

巧新

(1563.TWO/1563 TT)

低碳排/輕量化趨勢及提升營運效率將帶動營收與獲利成長

未評等

收盤價 November 27 (NT\$)	63.30
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

焦點內容

1. 巧新 1-10 月營收年增 18%至 63 億元，1H23 EPS 1.45 元。
2. 管理層目標 2023/2024 鍛造輪圈出貨年增 25%/14%達 70/80 萬顆。
3. 基於稼動率提升、導入淨成形製程及再生鋁使用率提升，管理層樂觀看待毛利率回升至 25-30%。

交易資料表

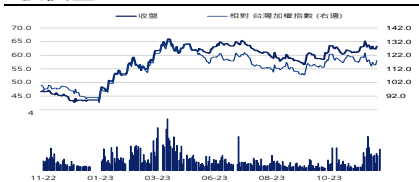
市值：(NT\$bn/US\$mn)	13.56 / 429.0
流通在外股數 (百萬股)：	214.2
外資持有股數 (百萬股)：	1.096
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	42.70 -66.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.7	3.9	34.4
相對表現 (%)	3.7	0.1	18.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021		0.58		1.17
2022		1.73		1.17
2023		1.45		N.A.

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

巧新為全球排名第一的超豪華車鍛造鋁圈供應商，為全球多家主要車廠長期合作夥伴，亦提供再生鋁、汽車懸吊系統零件等產品。公司將擇適當時機申請上市。

評論及分析

公司目標 2023/24 鍛造輪圈出貨年增 25%/14%達 70/80 萬顆。巧新前三季鍛造輪圈出貨 52 萬顆，達到去年全年出貨之 93%，帶動營收年增 16%至 55.8 億元。成長性優於全球汽車銷量年增 10%，主要因豪華車品牌成長性更高且對客製化及鍛造輪圈需求保持強勁。再者，日系客戶訂單明顯成長挹注。根據客戶訂單展望，管理層目標 2023/2024 鍛造輪圈出貨年增 25%/14%達 70/80 萬顆。

搭上全球減碳及輕量化趨勢；再生鋁使用率提升將持續帶動成本下滑。全球低碳排趨勢帶動車廠加大輕量化零件採用。基於全球電動車(EV)滲透率提升且對於輕量化零件需求更為迫切，巧新積極提供客戶拓展 EV 市場採用之鍛造輪圈，目前已交付供 32 款 EV 使用。目前出貨供 EV 車款使用之輪圈佔公司營收 10%，未來將持續提升。巧新另規劃擴大再生鋁生產，再生鋁棒可進行加工再製，為全球少數能將再生鋁重新製成產品並出售之廠商，且已通過多家車廠驗證及指定採用。管理層目標 2024 年將再生鋁使用率提升至 50%，除能降低原料進貨集中之風險外，亦能減少原料成本 15-20%。

1H23 EPS 1.45 元；管理層目標 2024 年毛利率重回 25-30%。1H23 毛利率與營業利益率回升至 21.5%與 8.5%。管理層樂觀看待鍛造輪圈銷量成長將帶動產能利用率持續爬升，今年末屏東廠可望單月轉虧為盈。巧新同時積極導入淨成形及自動化生產技術，降低成本並提高生產效率。目前淨成形佔總產能 10%，規劃於 2024 年達到 15%。再加上再生鋁使用率持續提升，目標 2024 年毛利率重回 25-30%。

投資建議

全球車市近期面臨下行風險。巧新營運如能持續維持成長態勢且降低成本策略奏效，帶動獲利率持續回升，將有助公司未來評價獲得提升。

投資風險

總體經濟影響全球豪華車市場。

主要財務數據及估值

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入 (NT\$百萬)	6,587	5,892	5,442	7,488	6,402
營業毛利 (NT\$百萬)	2,028	1,343	992	1,922	1,213
營業利益 (NT\$百萬)	1,123	756	381	596	119
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,204	623	222	340	583
每股盈餘 (NT\$)	6.09	3.20	1.14	1.75	2.90
每股現金股利 (NT\$)	3.00	2.00	2.02	1.00	1.96
每股股票股利 (NT\$)	-	-	-	1.00	-
每股盈餘成長率 (%)	5.5	(47.5)	(64.3)	53.0	65.9
本益比 (x)	10.2	19.4	54.2	35.4	21.4
股價淨值比 (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9
EV/EBITDA (x)	10.4	13.2	14.9	11.8	18.2
淨負債比率 (%)	85.6	95.7	103.1	93.2	103.9
殖利率 (%)	4.8	3.2	3.3	1.6	3.2
股東權益報酬率 (%)	16.7	8.4	3.0	4.7	8.1

資料來源：公司資料，凱基

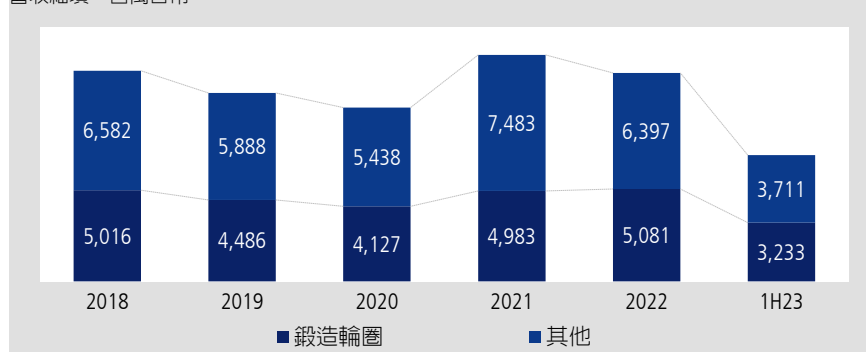
公司簡介

巧新成立於 1994 年，專注於生產鍛造鋁合金輪圈，佔 2022 年公司總營收 64 億元的 79.4%，另提供再生鋁、汽車懸吊系統、輪圈配件等產品。汽車供應鏈進入門檻高，自產線建置至通過認證、取得供應商資格至少需 2-4 年時間，自接單至量產出貨需耗時近 2-3 年，一旦成為客戶主要供應商，便建立堅實的合作夥伴關係。

公司聚焦高端豪華車市場，主要市場為德國(26%)、美國 (25%)、英國 (21%)、台灣 (18%)、歐洲 (9%)，而主要輪圈客戶包含 Mercedes-Benz (德，2022 年營收佔比 14.2%)、Jaguar Land Rover (英，12.4%)、Porsche (德，佔比 10.8%)、Toyota (日，佔比 6.4%)、Bentley (英，佔比 5.5%) 等高端豪華車品牌。

圖 1：鍛造輪圈業務為公司主要營收成長動能

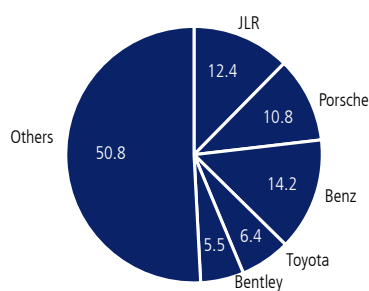
營收細項，百萬台幣



資料來源：公司資料、凱基

圖 2：巧新 2022 年前 5 大客戶佔比 49%

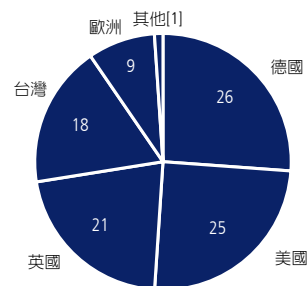
2022 年客戶佔比，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 3：巧新 2022 年歐洲整體佔營收逾 50%

2022 年地區營收占比，百分比



資料來源：公司資料、凱基

公司擁有三座生產基地，包含台灣斗六廠、屏東廠以及德國廠，鍛造輪圈總年產能 90 萬顆(斗六 60 萬顆、屏東 30 萬顆)。管理層表示目前斗六廠擴充面積有限，未來擴產主要集中在屏東廠，依接單與客戶潛在需求先針對瓶頸製程之產能進行擴充。德國廠則僅做為塗裝廠，提供歐洲客戶(主要為 Porsche)更為彈性之客製化產品表面處理以滿足其需求，雖然生產成本較高，但考量歐洲客戶對倉儲及生產彈性的要求，於德國設塗裝廠仍有其策略目的。

圖 4：鍛造鋁圈生產流程

用RESAICAL®再生鋁打造我們世界級的生產線

達成供應來源的多元化



資料來源：公司資料：凱基

圖 5：巧新全球產能配置 (實際可生產數量依產品造型及表面處理而異)

生產基地	斗六廠	屏東廠	德國廠
鍛造	V	V	
機械加工	V	V	
拋光	V	V	
塗裝	V	V	V
測試	V		
熔煉		V	
年產能(顆)	600,000	300,000	500,000

資料來源：公司資料：凱基

巧新聚焦鍛造輪圈生產，電動車占比已逐步攀升至 10%

巧新專注於鍛造輪圈製造，在同尺寸的比較基礎上，其製作之鍛造鋁合金輪圈相較傳統鑄造鋁合金輪圈能減少 25% 重量，除能符合輕量化需求，並提供更高的強度及更好的汽車操控度外，同時擁有更高的表面處理質感，且目前應用車款皆為豪華高端車款之選配，更能提供高端買家展現社經地位的選擇以體現其產品差異化。巧新同時以其優秀鋁合金鍛造及機械加工技術，可提供車廠要求之鋁合金懸吊系統零件，相較傳統鐵製品，在強度、剛性、彈性及衝擊承受性都明顯提升，且重量為鐵製品的三分之一，在汽車輕量化推動下有望受惠。

圖 6：鍛造鋁圈及鑄造鋁圈比較

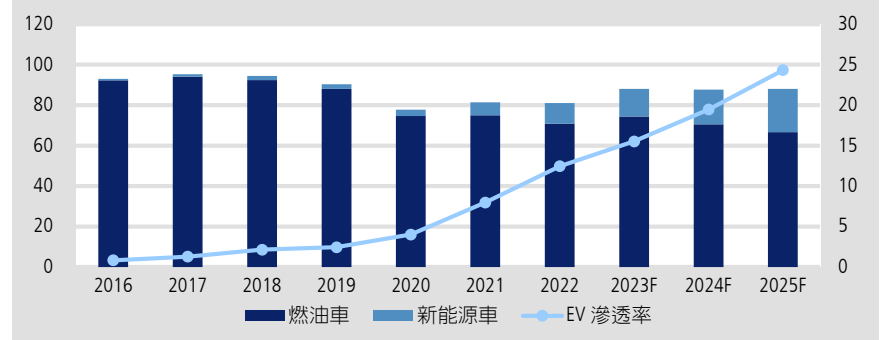
	鍛造鋁圈	鑄造鋁圈
功能	強度高 剛性佳 延展度佳 衝擊承受力高 設計彈性高	強度較低 剛性較差 造型限制較多
材質	高降伏與破壞強度 較佳材料金向流線組織 較緊實材料結構組織	較低降伏強度 易有縮孔現象
外觀	無針孔問題 高亮度光澤	表處易出現針孔 低光澤度
重量	輕	重
成本	高 (得料率30%)	低

資料來源：公司資料：凱基

隨全球電動車滲透率提升，巧新亦積極配合客戶拓展鍛造輪圈產品至 EV 車款，目前已交付 32 款 EV (9 款 BEV、23 款 PHEV)，品牌包含 Bentley、Rolls Royce 等超豪華車，其中部分客戶更主打 EV 跑車車款，如 McLaren (英) Artura、Porsche Taycan 等，對於輕量化零件需求更為迫切。目前 EV 車款已佔公司營收 10%，管理層表示未來隨多家車廠陸續推出更多電動車款，現有燃油車款亦會逐漸轉移至 EV 車款。根據我們預估，2025 年全球 EV 滲透率將由 2022 年的 12% 上升至 24%，預期將帶動鍛造輪圈市場需求進一步成長。

圖 7：全球車市持續成長，EV 滲透率不斷提高

汽車銷量，百萬輛 (左軸)；EV 滲透率，百分比 (右軸)



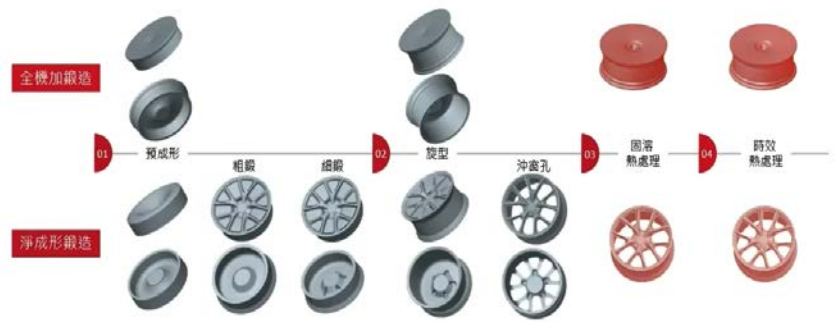
資料來源：GlobalData；EV-Volumes；凱基

巧新積極導入淨成形技術，擴大鍛造輪圈市場與降低成本

巧新積極於製程部分導入淨成形技術發展，在輪圈成形後僅需少量加工就可投入表面處理生產，利用精密鍛造及自動化生產提升整體製造效率，相較於全機加輪圈之機械加工時間約可減少 50% 或更多，成本亦能減少 15-20%，適合高端品牌的大批量訂單，屏東廠設置之鍛造產線即主要提供予淨成形製程用。

目前淨成形僅佔總生產量 10%，雖現況不良率略高於全機加輪圈，但隨技術逐漸成熟並達到規模經濟水準，加以通過客戶驗證及新案開發增加生產經驗下，預計 2024 年淨成形佔總產量比例將可提升至 15%，良率提升下有望帶動公司整體毛利率提升至 25-30%。此外，相比競爭對手 Otto Fuchs 以及 BBS 的淨成形技術生產成本更具優勢，輔以公司在造型、顏色呈現等能提供客戶更大程度的生產彈性及選擇，隨良率提升，有望進一步擴大公司銷量。另管理層規劃購置五軸機導入製程開發簡化生產步驟以減少人力負擔，預計 2024 年完成機台裝置。此外，為滿足歐洲客戶輪圈功能性測試需求，公司亦投資 150 萬歐元購置雙軸測試機，輪圈新案開發時不須運至歐洲進行測試，可大幅縮短開發時間並易於管控。

圖 8：淨成形鍛造相比全機加鍛造減少機械加工時間與生產成本



資料來源：公司資料；凱基

再生鋁持續獲車廠客戶認證，自製使用率將由 30% 擴大至 2024 年 50%

在全球低碳排趨勢下，公司推出再生鋁相關產品，除強度與原生鋁相同外，碳排量更減少 95%，主要為回收生產製程中產生的 70% 下腳料並將其熔煉再製成再生鋁棒供鍛造使用。雖生產過程中下腳料可能受到鐵、切削油、冷卻水等雜質污染，致該處理難度較高，但巧新以先進的設備及製程控管，使其熔煉產出之再生鋁棒能再度回到製程加工，為全球少數建置熔煉生產再生鋁並加工再製成產品之廠商，目前亦通過車廠驗證並啟動導入產品使用。

隨公司於 2019 年完成屏東熔煉廠建置，2020 年完成熔煉再生鋁認證，現已有包含克萊斯勒(美)、BMW(德)等歐洲多家車廠紛紛指定採用巧新再生鋁製產品，另外 Lexus(日)已有 2 款車款將使用巧新再生鋁圈，未來待驗證及產品通過測試，滲透率將進一步提升。此外，巧新再生鋁近期通過德國豪華車廠 Porsche 認證，提出未來旗下豪華跑車全面輪圈品項將導入巧新再生鋁料進行設計開發與量產規劃。目前巧新再生鋁使用率占總產量約 30%，隨未來逐漸通過更多客戶驗證，預期 2024 年比例將達到 50%，未來並規畫將現有再生鋁 4 萬噸年產能進一步擴大。管理層表示使用再生鋁進行再製成本較原生鋁購料成本減少 15-20%，然售價並無明顯區別，隨其使用量佔總產量比例提升，將隱含毛利率上檔空間。

產業趨勢 - 全球減碳趨勢持續推動輕量化材料及再生鋁使用

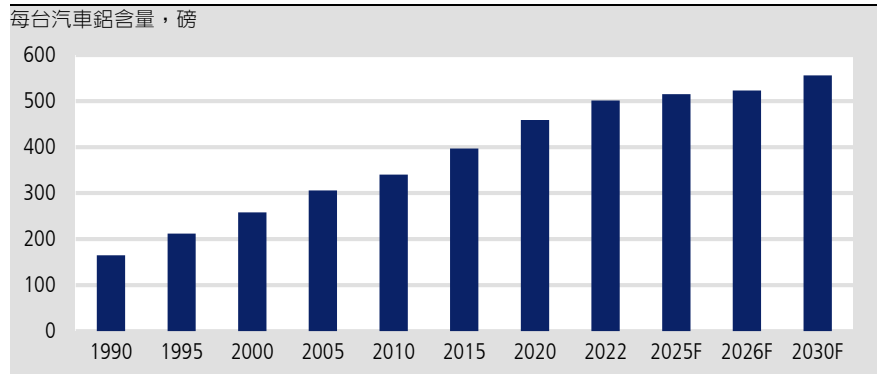
全球各大車廠不斷尋求輕量化零件以提高燃油效率及電動車續航里程。一般估算燃油車重量每降低 10% 可節省 6-8% 燃油，並增加燃油效率 5.5%，電動車更能增加 13.7% 續航里程。據此，全球對於鋁、鎂等輕量化材料需求將逐漸提升。根據最新《北美輕型車鋁含量及展望》(North American Light Vehicle Aluminum Content and Outlook) 報告顯示，2022 年每台汽車的鋁含量(CPV)已從 2010 年的 340 磅提高至 501 磅，總需求達到 82 億磅，並預估 2030 年每台車鋁含量進一步成長至 556 磅，總需求量達 113 億磅。

對於 EV 車款而言，其相較燃油車擁有更高扭力及加速度，對於輪圈物理要求較為嚴格，ICE 車款則因新車款多朝向小引擎大馬力方向發展，對於零件物理要求及輕量化需求亦逐漸提高，顯示不論在 EV 或是 ICE，能提供更高強度及更輕量化的鍛造鋁圈需求將持續成長。

圖 9：汽車輕量化材料比較

材料	密度 (公克/立方公分)	抗拉強度 (兆帕)	比強度 (Mpag/立方公分)	減重效果(%)
高強度鋼	7.85	1379	175.7	10-28
鋁合金	2.7	310.3	114.9	30-60
鎂合金	1.65	255.1	146.6	30-70
碳纖維	1.5	2068.6	1334.5	50-70

資料來源：凱基

圖 10：2010-2022 年每輛汽車鋁含量 CAGR 3%


資料來源：Ducker Carlisle；凱基投顧

全球減碳趨勢亦推動多家車廠訂定再生鋁使用比例，包含 BMW 要求供應商於 2025 年以前使用超過 50%以上再生鋁、Jaguar Land Rover 將提高再生鋁使用比重，中期目標減少生產流程 26%碳排，預期 2039 年達成碳中和目標，Audi(德)、Toyota 也展開再生鋁使用計畫。而巧新積極提升再生鋁使用率並送交驗證，除能協助客戶達成減碳目標，亦能降低自身製造成本，預期將進一步提升公司營收及毛利率。

圖 11：多家國際車廠訂定碳中和目標

碳中和目標年度	車廠
2030F	Porsche, Bentley
2035F	Toyota
2039F	Daimler, JLR
2040F	GM, Volvo
2045F	Hyundai
2050F	Volkswagen, Audi, Ford, Rolls Royce, Nissan

資料來源：公司資料；凱基

營運展望 -管理層目標 2023/2024 輪圈出貨年增 25%/14%達 70/80 萬顆

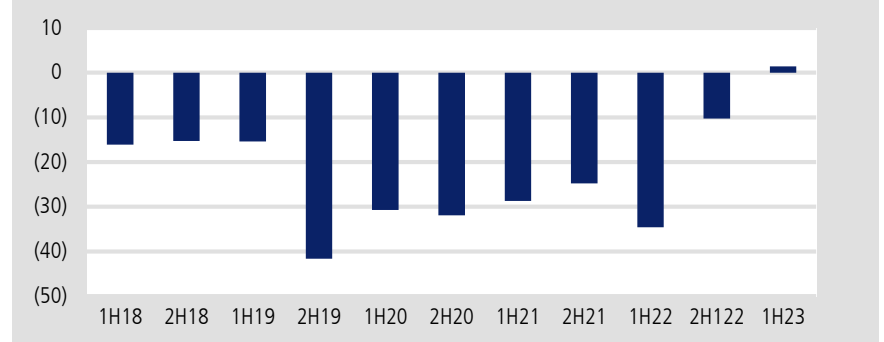
管理層表示隨客戶於今年穩步去化去年積壓之訂單，加上多家客戶推出新車款及改款，豪華車市交車動能將持續暢旺，包含 Jaguar Land Rover、BMW 等高端品牌車廠對於公司旗下多款客制化輪圈需求熱絡，支持公司營收成長。巧新前三季銷售 52 萬顆輪圈，已達成 2022 年總銷量之 93%，推升鍛造輪圈業務營收上升至 49.8 億元，年增 30%。1Q-3Q23 營收年增 16%達 55.8 億元，成長性優於全球車市銷量的 10%成長率。其中 Toyota 需求最為強勁，為短期主要成長動能。1Q-3Q23 Toyota 營收貢獻逾 6 億元，已超越 2022 年營收貢獻 4 億元。

巧新預估 2023 年輪圈銷售年增 25% 達 70 萬顆，且目標 2024 年銷售持續成長 14% 至 80 萬顆。今年的生產規劃中，斗六廠為 45-50 萬顆而屏東廠為 18-20 萬顆。此意含屏東廠今年將達成產能利用率 60% 目標，實現該廠損益兩平。德國廠僅為塗裝廠，年產能 45 萬顆輪圈，整體營運由 2022 年虧損 4,487 萬元改善至 1H23 已達成損益兩平。

未來公司將持續以提升生產效率、擴大規模及降低成本為主要方向，資本支出將趨於平穩，2023 年資本支出主要用於 CNC 機台購置，2024 年則規劃新建第二條熔煉設備，呼應管理層擴大再生鋁產量之目標，隨再生鋁使用率進一步提升，將帶動毛利率朝管理層明年 25-30% 目標邁進。

圖 12：巧新德國塗裝廠於 1H23 已達成損益兩平

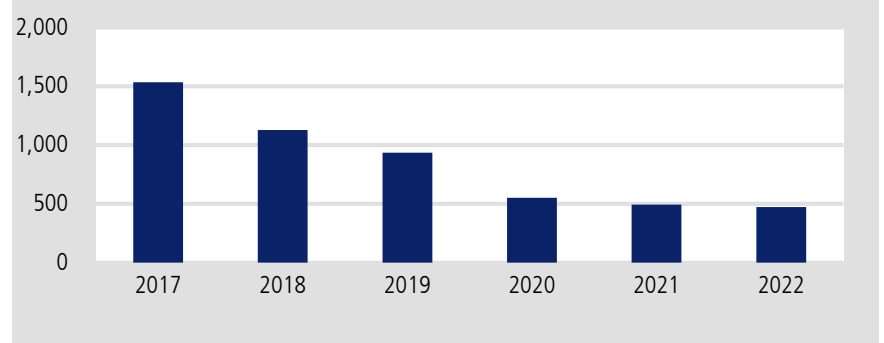
巧新德國廠損益，百萬台幣



資料來源：公司資料：凱基

圖 13：巧新資本支出趨於穩定

巧新資本支出，百萬台幣



資料來源：公司資料：凱基

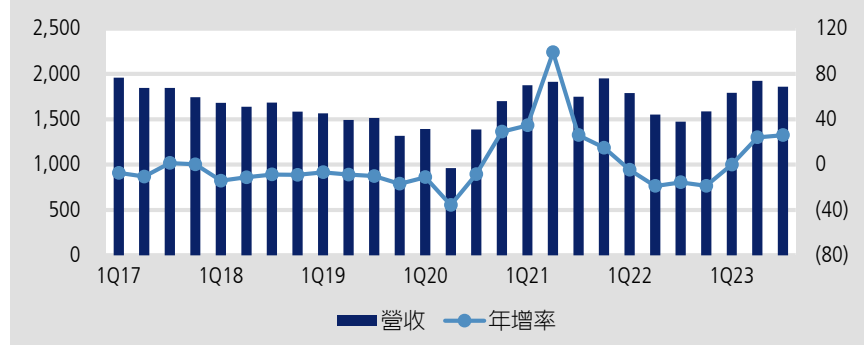
營運成果 – 1H23 EPS 1.45 元；1-10 月營收年增 18% 至 63 億元

受惠於整體車市復甦與客戶需求帶動，巧新 1-10 月累計營收達 63 億元，年增 18%。此外，公司積極導入淨成形及自動化生產技術，加以再生鋁使用率、新廠稼動率提升等帶動毛利率上揚。1H23 毛利率上升至 21.5%，年增 2.4 個百分點，營業費用率則因運價持續下跌而降至 13.1%，年減 5.3 個百分點。因此，1H23 營益率年增 7.7 個百分點至 8.5%，帶動營業利益回升至 3.15 億元。然而，1H23 EPS 年減 16% 至 1.45 元，主要受到去年同期業外利益大幅增加導致比較基期偏高。

巧新 3Q23 營收達到 18.6 億，季減 3% 但年增 26%。管理層表示雖然總經環境對車市銷量不利且過去第四季因歐美聖誕假期而為公司出貨淡季，但根據目前客戶對於未來需求及在手訂單推估，2023 年營收將呈現成長。

圖 14: 2023 公司營收成長動能自 2022 年低點回升

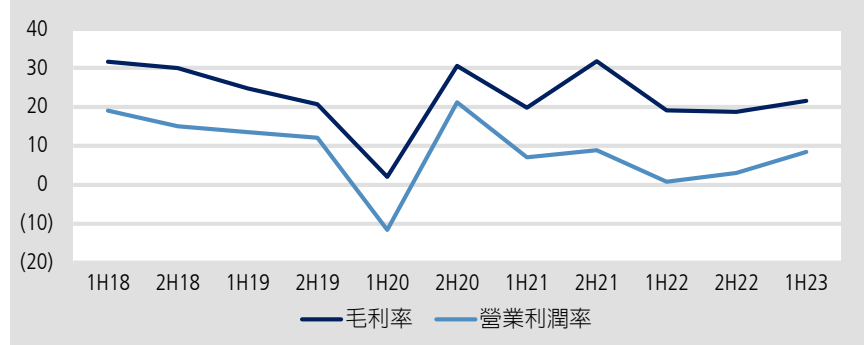
公司營收，百萬台幣(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 15: 獲利率回溫

毛利率與營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

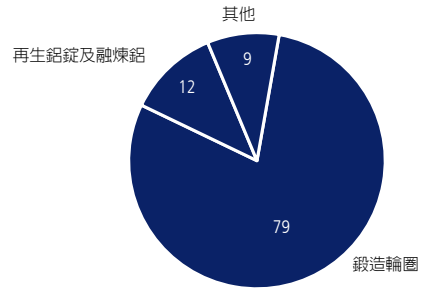
圖 16：公司概况

巧新成立於 1994 年，專注生產與銷售汽車鍛造輪圈(佔 2022 年營收 79%)，再生鋁錠及熔煉鋁 (12%)，亦提供汽車懸吊系統零配件、鋁合金鑄棒、輪圈配件等產品。主要客戶為全球豪華車廠，包括 Jaguar Land Rover(英)、Porsche(德)、Mercedes-Benz(德)、Toyota(日)、Bentley(英)等。巧新於台灣有兩座廠，另於德國增設一座塗裝廠。

資料來源：凱基

圖 17：鍛造輪圈貢獻營收 79%

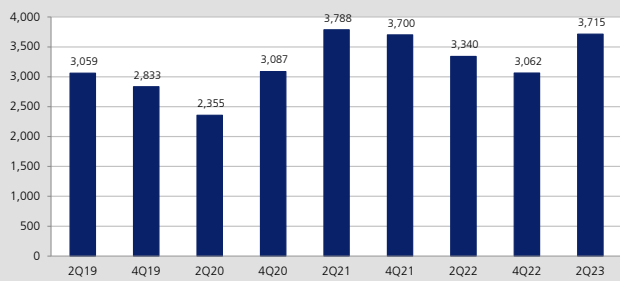
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 18：營業收入

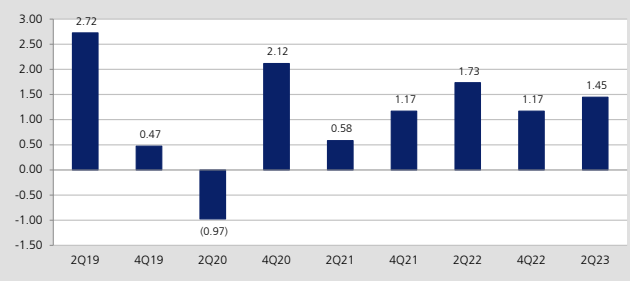
營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 19：每股盈利

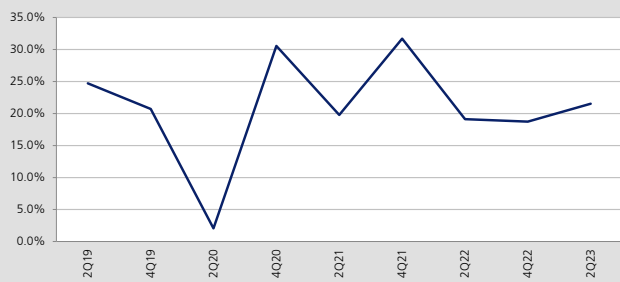
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 20：毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 21：本益比

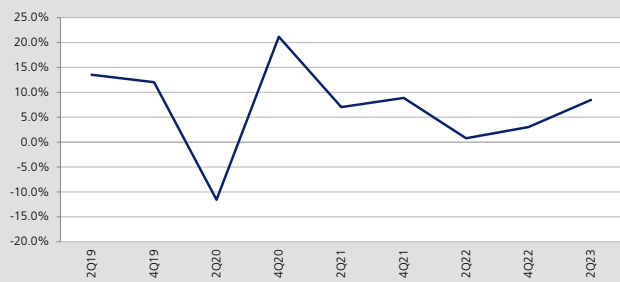
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 22：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 23：股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度							年度		
	Jun-20A	Dec-20A	Jun-21A	Dec-21A	Jun-22A	Dec-22A	Jun-23A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
損益表 (NT\$百萬)										
營業收入	2,355	3,087	3,788	3,700	3,340	3,062	3,715	5,442	7,488	6,402
營業成本	(2,306)	(2,144)	(3,038)	(2,528)	(2,701)	(2,488)	(2,915)	(4,450)	(5,566)	(5,189)
營業毛利	48	943	749	1,173	639	574	800	992	1,922	1,213
營業費用	(320)	(290)	(482)	(844)	(613)	(481)	(485)	(611)	(1,326)	(1,094)
營業利益	(272)	653	267	329	26	93	315	381	596	119
折舊	(442)	(461)	(479)	(481)	(471)	(464)	(472)	(903)	(959)	(936)
攤提	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(6)	(6)	(13)	(14)	(12)
EBITDA	176	1,121	753	817	504	563	792	1,297	1,570	1,067
利息收入	8	4	2	1	1	2	12	12	3	3
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	56	70	16	29	19	20	19	126	45	38
總營業外收入	64	74	18	30	19	22	31	138	48	41
利息費用	(46)	(43)	(39)	(38)	(45)	(58)	(87)	(90)	(77)	(103)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	22	(192)	(112)	(37)	405	238	119	(170)	(149)	643
總營業外費用	(24)	(235)	(151)	(76)	360	180	33	(259)	(226)	540
稅前純益	(232)	492	134	283	405	295	378	260	418	700
所得稅費用[利益]	42	(80)	(21)	(57)	(68)	(50)	(77)	(38)	(77)	(118)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(190)	412	114	227	338	245	302	222	340	583
非常項目	0	0	0	(0)	(0)	(0)	0	-	(0)	(0)
稅後淨利	(190)	412	114	227	338	245	302	222	340	583
每股盈餘 (NT\$)	(0.97)	2.12	0.58	1.17	1.73	1.17	1.45	1.14	1.75	2.90
獲利率 (%)										
營業毛利率	2.1	30.6	19.8	31.7	19.1	18.7	21.5	18.2	25.7	18.9
營業利益率	(11.5)	21.2	7.1	8.9	0.8	3.0	8.5	7.0	8.0	1.9
EBITDA Margin	7.5	36.3	19.9	22.1	15.1	18.4	21.3	23.8	21.0	16.7
稅前純益率	(9.8)	15.9	3.5	7.7	12.1	9.6	10.2	4.8	5.6	10.9
稅後純益率	(8.1)	13.3	3.0	6.1	10.1	8.0	8.1	4.1	4.5	9.1
季成長率 (%)										
營業收入	(16.9)	31.1	22.7	(2.3)	(9.7)	(8.3)	21.3			
營業毛利	(91.8)	1849.4	(20.6)	56.5	(45.5)	(10.2)	39.3			
營業收益增長	N.A.	N.A.	(59.1)	23.2	(92.2)	260.7	237.8			
EBITDA	(74.0)	535.8	(32.8)	8.4	(38.3)	11.8	40.7			
稅前純益	N.A.	N.A.	(72.7)	110.9	43.0	(27.2)	28.3			
稅後純益	N.A.	N.A.	(72.4)	99.5	49.0	(27.5)	23.2			
年成長率 (%)										
營業收入	(23.0)	9.0	60.9	19.9	(11.8)	(17.3)	11.2	(7.6)	37.6	(14.5)
營業毛利	(93.6)	60.8	1448.4	24.3	(14.8)	(51.1)	25.2	(26.1)	93.8	(36.9)
營業收益	N.A.	91.3	N.A.	(49.6)	(90.3)	(71.7)	1118.6	(49.6)	56.4	(80.0)
EBITDA	(76.7)	65.5	327.4	(27.1)	(33.1)	(31.0)	57.3	(9.5)	21.1	(32.0)
稅前純益	N.A.	457.8	N.A.	(42.3)	201.6	4.1	(6.6)	(65.5)	60.8	67.6
稅後純益	N.A.	348.5	N.A.	(45.0)	197.3	8.0	(10.7)	(64.3)	53.1	71.2

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
資產總額	17,037	16,983	16,820	16,444	17,562
流動資產	7,429	6,989	7,225	7,447	8,489
現金及短期投資	1,874	1,143	1,247	1,135	994
存貨	4,487	4,986	5,072	4,972	6,413
應收帳款及票據	932	697	795	875	827
其他流動資產	136	163	112	465	255
非流動資產	9,608	9,994	9,595	8,996	9,072
長期投資	-	22	21	20	25
固定資產	9,335	9,631	9,274	8,678	8,736
什項資產	273	340	299	298	311
負債總額	9,665	9,577	9,580	9,265	10,280
流動負債	2,461	2,977	3,392	2,593	3,492
應付帳款及票據	423	370	409	408	504
短期借款	957	1,664	2,085	1,197	1,727
什項負債	1,081	943	898	988	1,262
長期負債	7,204	6,600	6,188	6,672	6,788
長期借款	7,160	6,568	6,153	6,630	6,718
其他負債及準備	44	30	32	41	64
股東權益總額	7,371	7,406	7,240	7,179	7,281
普通股股本	1,988	1,988	1,988	1,988	2,183
保留盈餘	3,921	3,839	3,605	3,538	3,780
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
年成長率					
營業收入	(10.9%)	(10.6%)	(7.6%)	37.6%	(14.5%)
營業收益增長	(34.8%)	(32.7%)	(49.6%)	56.4%	(80.0%)
EBITDA	(24.9%)	(19.6%)	(9.5%)	21.1%	(32.0%)
稅後純益	4.9%	(48.3%)	(64.3%)	53.1%	71.2%
每股盈餘成長率	5.5%	(47.5%)	(64.3%)	53.0%	65.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	30.8%	22.8%	18.2%	25.7%	18.9%
營業利益率	17.0%	12.8%	7.0%	8.0%	1.9%
EBITDA Margin	27.1%	24.3%	23.8%	21.0%	16.7%
稅後純益率	18.3%	10.6%	4.1%	4.5%	9.1%
平均資產報酬率	7.2%	3.7%	1.3%	2.0%	3.4%
股東權益報酬率	16.7%	8.4%	3.0%	4.7%	8.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	110.1%	111.1%	113.8%	109.0%	116.0%
淨負債比率	85.6%	95.7%	103.1%	93.2%	103.9%
利息保障倍數 (x)	20.0	9.3	3.9	6.4	7.8
利息及短期償保障倍數 (x)	0.6	0.3	0.1	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	11.1	8.0	11.8	14.5	(0.1)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.9	0.4	0.5	0.9	(0.0)
流動比率 (x)	3.0	2.3	2.1	2.9	2.4
速動比率 (x)	1.2	0.7	0.6	1.0	0.6
淨負債 (NT\$百萬)	6,308	7,089	7,467	6,692	7,567
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.09	3.20	1.14	1.75	2.90
每股現金盈餘 (NT\$)	4.62	3.70	5.43	5.77	(0.06)
每股淨值 (NT\$)	37.07	37.25	36.41	36.11	33.35
調整後每股淨值 (NT\$)	37.29	38.01	37.20	36.86	36.22
每股營收 (NT\$)	33.32	30.24	27.97	38.45	31.85
EBITDA/Share (NT\$)	9.02	7.35	6.66	8.06	5.31
每股現金股利 (NT\$)	3.00	2.00	2.02	1.00	1.96
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.39	0.35	0.32	0.45	0.38
應收帳款周轉天數	51.6	43.2	53.4	42.7	47.2
存貨周轉天數	359.2	400.1	417.1	326.1	451.1
應付帳款周轉天數	33.9	29.7	33.6	26.8	35.4
現金轉換周轉天數	377.0	413.6	436.9	341.9	462.8

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入	6,587	5,892	5,442	7,488	6,402
營業成本	(4,560)	(4,549)	(4,450)	(5,566)	(5,189)
營業毛利	2,028	1,343	992	1,922	1,213
營業費用	(905)	(587)	(611)	(1,326)	(1,094)
營業利益	1,123	756	381	596	119
總營業外收入	86	77	138	48	41
利息收入	47	55	12	3	3
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	39	22	126	45	38
總營業外費用	359	(80)	(259)	(226)	540
利息費用	(82)	(91)	(90)	(77)	(103)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	441	11	(170)	(149)	643
稅前純益	1,568	753	260	418	700
所得稅費用[利益]	(369)	(130)	(38)	(77)	(118)
少數股東損益	5	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	1,204	623	222	340	583
EBITDA	1,782	1,433	1,297	1,570	1,067
每股盈餘 (NT\$)	6.09	3.20	1.14	1.75	2.90

現金流量

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營運活動之現金流量	913	721	1,057	1,125	(11)
本期純益	1,204	623	222	340	583
折舊及攤提	660	677	916	974	948
本期運用資金變動	(917)	(262)	(140)	48	(1,559)
其他營業資產及負債變動	(34)	(317)	58	(237)	17
投資活動之現金流量	(1,177)	(961)	(1,024)	9	(373)
投資用短期投資出售[新購]	-	(22)	(475)	476	(4)
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,129)	(935)	(551)	(494)	(473)
其他資產變動	(48)	(3)	1	26	104
自由現金流	(539)	94	538	999	(997)
融資活動之現金流量	(561)	(458)	(402)	(759)	121
短期借款變動	(503)	1,063	(550)	(402)	793
長期借款變動	745	(611)	327	141	69
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(597)	(585)	(390)	(393)	(195)
其他融資現金流	58	(326)	250	(106)	(255)
匯率影響數	(3)	31	(1)	(10)	6
本期產生現金流量	(828)	(667)	(372)	364	(257)

投資回報率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	13.7%	10.0%	11.2%	17.7%	17.1%
= 營業利益率	17.0%	12.8%	7.0%	8.0%	1.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.6	0.8	0.9	0.7	0.9
+ 淨固定資產/營業收入	1.4	1.6	1.7	1.2	1.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
營業利益率	17.0%	12.8%	7.0%	8.0%	1.9%
x 資本周轉率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
x (1 - 有效現金稅率)	76.5%	82.7%	85.5%	81.5%	83.2%
= 稅後 ROIC	6.4%	4.4%	2.3%	3.5%	0.7%

資料來源：公司資料，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，遇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。