

2024 年 3 月 25 日

研究員：劉宜和 yiho.liu@capital.com.tw

前日收盤價	49.50 元
目標價	
3 個月	70.00 元
12 個月	70.00 元

安普新(6743 TT)

Strong Buy

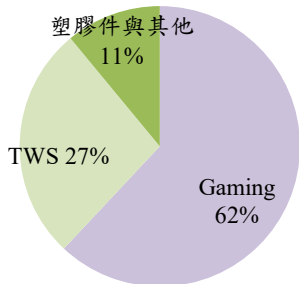
近期報告日期、評等及前日股價

12/11/2023	Strong Buy	48.85
08/14/2023	Neutral	50.50
07/13/2023	Buy	63.80
03/30/2023	Neutral	54.80
06/16/2022	Neutral	43.80

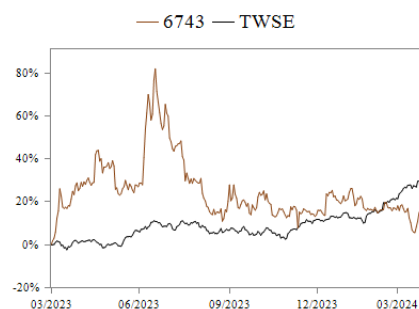
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,500
市值(億元)	74
目前每股淨值(元)	17.75
外資持股比(%)	3.84
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	21.44
融資餘額(張)	2,107
現金股息配發率(F)(%)	--

產品組合



股價相對大盤走勢



新產品挹注營運動能，維持 Strong Buy 投資評等。

投資建議：受惠於耳機客戶提早推出新產品，帶動 2024 年營運成長，IP-Cam 與手機搖桿接力帶動營收增加，預期 2024 年營收、獲利皆有顯著成長，故維持 Strong Buy 投資評等，目標價 70 元。

耳機新品出貨造成淡季不淡，預估 1Q24 營收 10.44 億元，QoQ+12.57%，EPS0.49 元：1Q24 北美電競耳機庫存已來到低水位，電競耳機客戶提早推出年度新品，TWS 耳機客戶因 2023 年業績不佳已更換 CEO，新官上任後為快速做出成績，提早定案 2024 年新機種，改善舊機種缺點，並提早鋪貨，因電競耳機與 TWS 耳機新品皆在 1Q24 淡季出貨，造成淡季不淡的狀況，預估 1Q24 營收 10.44 億元，QoQ+12.57%。由於越南廠生產比重將持續提升，公司獲利能力維持於高檔，預估稅後淨利 0.73 億元，QoQ+741.47%，EPS0.49 元。

耳機與 IP-Cam 出貨成長，預估 2Q24 營收 14.80 億元，QoQ+41.75%，EPS0.79 元：展望 2Q24，電競耳機客戶新產品的款式數目較 1Q24 增加，將帶動耳機出貨量進一步成長；北美 TWS 耳機客戶進入新產品發布期，多樣新款 TWS 耳機出貨；IP-Cam 零組件認證已完成，新款產品出貨將進一步推升營收成長，預估 2Q24 營收 14.80 億元，QoQ+41.75%。雖然電競耳機與 TWS 耳機新產品陸續出貨，但因毛利率較低的 IP-Cam 貢獻營收增加，預期較差的產品組合將壓低毛利率，預估稅後淨利 1.19 億元，QoQ+63.37%，EPS0.79 元。

三大產品線推升全年營運成長，預估 2024 年營收 70.59 億元，YoY+82.83%，EPS4.41 元：展望 2024 年，因客戶庫存已來到三年低點，受惠於客戶發表新品，電競耳機與 TWS 耳機營收預期將出現成長，自 2H23 開始生產的 IP-Cam 以及手機搖桿將貢獻全年營收，亦進一步推升營收增加，預估 2024 年營收 70.59 億元，YoY+82.83%。雖然手機搖桿毛利率高於公司平均，但因安控設備代工毛利率較低，兩相抵銷下，預期毛利率約略持平於 2023 年，預估稅後淨利 6.61 億元，EPS4.41 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	3,861	7,059	8,748	927	875	1,039	1,020	927	1,044	1,480	2,472	2,064
營業毛利淨額	730	1,342	1,525	155	176	167	204	182	210	272	471	389
營業利益	176	768	847	12	38	26	66	47	77	134	317	241
稅後純益	-7	661	725	-10	-22	5	2	9	73	119	265	204
稅後 EPS(元)	-0.05	4.41	4.83	-0.06	-0.15	0.03	0.01	0.06	0.49	0.79	1.77	1.36
毛利率(%)	18.90%	19.02%	17.43%	16.71%	20.14%	16.12%	19.95%	19.67%	20.13%	18.38%	19.06%	18.85%
營業利益率(%)	4.56%	10.88%	9.69%	1.31%	4.32%	2.47%	6.45%	5.03%	7.33%	9.08%	12.81%	11.65%
稅後純益率(%)	-0.18%	9.37%	8.29%	-1.04%	-2.54%	0.46%	0.19%	0.93%	6.99%	8.05%	10.72%	9.89%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.57%	82.83%	23.92%	-23.52%	-5.65%	18.72%	-1.79%	-9.11%	12.57%	41.75%	67.08%	-16.53%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	9.60%	N.A	N.A	N.A	-59.93%	348.42%	741.47%	63.37%	122.50%	-23.01%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 15.00 億元計算。

2024 年 3 月 25 日

安普新 ESG：

持續對員工宣導節能減碳的觀念，提醒員工隨手關閉不使用的電源，將空調設定合理的溫度、有效運用水資源、使用電子簽核減少用紙量及確實執行垃圾分類降低垃圾量等方式，以達到節能減碳的目標。

終端需求疲弱拖累出貨進度，2023 年營收 38.61 億元，YoY-23.57%，EPS-0.05 元：

2023 年因電競耳機需求疲軟，客戶進行調整庫存，雖然 TWS 耳機客戶發表多款新產品，但因終端需求疲弱，客戶延長庫存調節時程，導致出貨狀況不如預期，此外，新增代工 IP-Cam 與手機搖桿自 2H23 開始小量出貨，新產品量產奠定 2024 年成長基礎。

終端需求疲弱拖累出貨進度，2023 年營收 38.61 億元，YoY-23.57%。

縮減東莞廠生產規模，產能移回越南，有助於提高生產效率與獲利能力，帶動毛利率優於 2022 年的水準，但因業外匯兌損失較大，導致稅後淨利-0.07 億元，EPS-0.05 元。

耳機新品出貨造成淡季不淡，預估 1Q24 營收 10.44 億元，QoQ+12.57%，EPS0.49 元：

展望 1Q24，北美電競耳機客戶庫存已來到三年來最低水位，電競耳機客戶提早推出年度新品，TWS 耳機客戶因 2023 年業績不佳已更換 CEO，新官上任後為快速做出成績，提早定案 2024 年新機種，改善舊機種缺點，並提早鋪貨，因電競耳機與 TWS 耳機新品皆在 1Q24 淡季出貨，造成淡季不淡的狀況，預估 1Q24 營收 10.44 億元，QoQ+12.57%。

由於越南生產成本低於中國，東莞廠縮小生產規模，未來越南廠生產比重將持續提升，公司獲利能力將維持於高檔，預估稅後淨利 0.73 億元，QoQ+741.47%，EPS0.49 元。

耳機與 IP-Cam 出貨成長，預估 2Q24 營收 14.80 億元，QoQ+41.75%，EPS0.79 元：

展望 2Q24，電競耳機客戶新產品的款式數目較 1Q24 增加，將帶動耳機出貨量進一步成長；北美 TWS 耳機客戶進入新產品發布期，多樣新款 TWS 耳機出貨。

除了耳機之外，IP-Cam 客戶零組件認證進度已陸續完成，且新款 IP-Cam 將陸續出貨，IP-Cam 進一步貢獻營收。

耳機與 IP-Cam 出貨成長，預估 2Q24 營收 14.80 億元，QoQ+41.75%。

雖然電競耳機與 TWS 耳機新產品陸續出貨，但因毛利率較低的 IP-Cam 貢獻營收增加，預期較差的產品組合將壓低毛利率，預估稅後淨利 1.19 億元，QoQ+63.37%，EPS0.79 元。

三大產品線推升全年營運成長，預估 2024 年營收 70.59 億元，YoY+82.83%，EPS4.41 元：

展望 2024 年，因客戶庫存已來到三年低點，受惠於客戶發表新品，電競耳

2024 年 3 月 25 日

機與 TWS 耳機營收預期將出現成長，自 2H23 開始生產的 IP-Cam 以及手機搖桿將貢獻全年營收，亦進一步推升營收增加。

在耳機方面，主要電競耳機客戶庫存已來到三年來低點，加上通路庫存已低，多樣新產品發表出貨推動公司營收成長；TWS 耳機亦有數款新品出貨，受惠於客戶回補庫存，耳機出貨表現將明顯優於 2023 年。

在 IP-Cam 方面，美國品牌客戶先前因無法信任中國供應鏈，將安全監控設備移出中國，造就台灣安控業者一波榮景，現在則因台灣面臨中國侵略威脅，美系客戶為建立堅韌供應鏈，要求將部份產能移出台灣，公司越南廠因而受惠，且在美系客戶陸續發表新產品後，產能會陸續擴充，帶動 IP-Cam 逐季成長。

在手機搖桿方面，由於客戶要求產線移出中國，且因公司與手機搖桿品牌廠早有淵源，加上成本競爭力優異，由其他台系代工廠商手中奪得此訂單，4Q23 起量產舊款產品，2Q24 將生產新款搖桿，預期 2H24 搖桿營收顯著成長。

二大新產品將貢獻全年營收推動營運成長，預估 2024 年營收 70.59 億元，YoY+82.83%。

雖然手機搖桿毛利率高於公司平均，但因安控設備代工毛利率較低，兩相抵銷下，預期毛利率約略持平於 2023 年，預估稅後淨利 6.61 億元，EPS4.41 元。

投資建議：

受惠於耳機客戶提早推出新產品，帶動 2024 年營運成長，IP-Cam 與手機搖桿接力帶動營收增加，預期 2024 年營收、獲利皆有顯著成長，故維持 Strong Buy 投資評等，目標價 70 元。

2024 年 3 月 25 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 25 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	9,091	8,124	8,098	7,742	8,448
流動資產	4,864	3,646	3,722	3,454	3,517
現金及約當現金	211	238	150	209	203
應收帳款與票據	1,779	985	1,086	921	948
存貨	2,126	1,874	1,821	1,454	1,198
採權益法之投資	0	15	0	8	16
不動產、廠房設備	3,520	3,480	3,121	3,720	3,840
負債總計	6,327	5,312	5,425	4,729	5,161
流動負債	5,432	4,464	4,708	3,924	3,996
應付帳款及票據	1,548	1,108	874	1,018	922
非流動負債	895	848	717	896	1,351
權益總計	2,764	2,812	2,673	3,012	3,287
普通股股本	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
保留盈餘	468	531	504	732	1,006
母公司業主權益	2,752	2,800	2,663	3,000	3,275
負債及權益總計	9,091	8,124	8,098	7,742	8,448

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	5,679	5,052	3,861	7,059	8,748
營業成本	5,008	4,366	3,132	5,717	7,223
營業毛利淨額	671	686	730	1,342	1,525
營業費用	690	591	554	574	677
營業利益	-19	95	176	768	847
EBITDA	404	681	668	1,103	1,193
業外收入及支出	-59	16	-151	59	59
稅前純益	-76	114	7	827	906
所得稅	-30	40	16	165	181
稅後純益	-49	73	-7	661	725
稅後 EPS(元)	-0.33	0.49	-0.05	4.41	4.83
完全稀釋 EPS**	-0.33	0.49	-0.05	4.41	4.83

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 15.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 15.00 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	13.61%	-11.04%	-23.57%	82.83%	23.92%
營業毛利淨額	-46.12%	2.24%	6.37%	83.99%	13.58%
營業利益	N.A	N.A	85.67%	336.69%	10.33%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	9.60%

獲利能力分析(%)

毛利率	11.81%	13.58%	18.90%	19.02%	17.43%
EBITDA(%)	7.11%	13.48%	17.30%	15.62%	13.64%
營益率	-0.33%	1.88%	4.56%	10.88%	9.69%
稅後純益率	-0.87%	1.45%	-0.18%	9.37%	8.29%
總資產報酬率	-0.54%	0.90%	-0.08%	8.54%	8.58%
股東權益報酬率	-1.78%	2.61%	-0.26%	21.96%	22.05%

償債能力檢視

負債比率(%)	69.60%	65.39%	66.99%	61.09%	61.09%
負債/淨值比(%)	228.95%	188.93%	202.96%	157.00%	157.00%
流動比率(%)	89.54%	81.68%	79.05%	88.00%	88.00%

其他比率分析

存貨天數	120.30	167.17	215.33	104.54	67.00
應收帳款天數	100.15	99.85	97.91	51.90	39.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-871	1,136	33	1,218	1,253
稅前純益	-76	114	7	827	906
折舊及攤銷	430	459	497	335	346
營運資金變動	-967	605	-283	-642	133
其他營運現金	-257	-42	-188	699	-131
投資活動現金	-1,879	-328	-442	226	-1,825
資本支出淨額	-1,718	-216	-184	-1,200	-1,200
長期投資變動	-95	-108	-255	-110	-110
其他投資現金	-65	-5	-4	1,536	-515
籌資活動現金	1,738	-751	303	-1,349	565
長借/公司債變動	578	60	-230	-2,112	455
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-200	-74	-74	-450	-450
其他籌資現金	1,360	-738	606	1,213	560
淨現金流量	-1,004	28	-88	95	-7
期初現金	1,215	211	238	115	209
期末現金	211	238	150	209	203

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 25 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,213	927	875	1,039	1,020	927	1,044	1,480	2,472	2,064	1,819	2,149
營業成本	997	772	699	871	817	745	834	1,208	2,001	1,675	1,498	1,773
營業毛利淨額	216	155	176	167	204	182	210	272	471	389	321	376
營業費用	155	143	138	142	138	136	134	138	155	149	193	170
營業利益	61	12	38	26	66	47	77	134	317	241	128	206
業外收入及支出	-5	-38	-56	-18	-63	-31	15	15	15	15	15	15
稅前純益	56	-26	-18	7	3	15	91	149	331	255	143	220
所得稅	18	-16	5	3	1	7	18	30	66	51	29	44
稅後純益	38	-10	-22	5	2	9	73	119	265	204	114	176
最新股本	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
稅後EPS(元)	0.25	-0.06	-0.15	0.03	0.01	0.06	0.49	0.79	1.77	1.36	0.76	1.18

獲利能力(%)

毛利率(%)	17.80%	16.71%	20.14%	16.12%	19.95%	19.67%	20.13%	18.38%	19.06%	18.85%	17.64%	17.47%
營業利益率(%)	5.04%	1.31%	4.32%	2.47%	6.45%	5.03%	7.33%	9.08%	12.81%	11.65%	7.04%	9.57%
稅後純益率(%)	3.14%	-1.04%	-2.54%	0.46%	0.19%	0.93%	6.99%	8.05%	10.72%	9.89%	6.28%	8.21%

QoQ(%)

營業收入淨額	-13.51%	-23.52%	-5.65%	18.72%	-1.79%	-9.11%	12.57%	41.75%	67.08%	-16.53%	-11.85%	18.14%
營業利益	346.18%	-80.12%	211.25%	-32.17%	156.29%	-29.15%	64.20%	75.50%	135.87%	-24.07%	-46.72%	60.57%
稅前純益	77.56%	N.A	N.A	N.A	-59.00%	422.08%	491.39%	63.37%	122.50%	-23.01%	-44.04%	54.35%
稅後純益	259.32%	N.A	N.A	N.A	-59.93%	348.42%	741.47%	63.37%	122.50%	-23.01%	-44.04%	54.35%

YoY(%)

營業收入淨額	-6.12%	-43.19%	-42.05%	-25.90%	-15.87%	-0.02%	19.30%	42.44%	142.33%	122.55%	74.26%	45.23%
營業利益	N.A	N.A	390.91%	87.25%	7.56%	283.33%	102.23%	423.24%	381.54%	416.09%	67.46%	53.21%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	-77.15%	-94.72%	N.A	N.A	1967.89%	11122.96%	1555.07%	56.62%	47.98%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	-54.43%	-94.92%	N.A	N.A	2370.15%	13616.04%	2254.97%	56.62%	47.98%

註1：稅後EPS以股本15.00億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。