

2024 年 5 月 2 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

|       |          |
|-------|----------|
| 前日收盤價 | 86.00 元  |
| 目標價   |          |
| 3 個月  | 100.00 元 |
| 12 個月 | 100.00 元 |

## 世界(5347 TT)

Buy

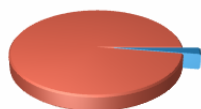
### 近期報告日期、評等及前日股價

|            |             |       |
|------------|-------------|-------|
| 02/05/2024 | Neutral     | 72.60 |
| 11/08/2023 | Trading Buy | 72.70 |
| 08/02/2023 | Neutral     | 78.00 |
| 07/24/2023 | Neutral     | 78.00 |
| 05/04/2023 | Trading Buy | 88.20 |

### 公司基本資訊

|            |        |
|------------|--------|
| 目前股本(百萬元)  | 16,390 |
| 市值(億元)     | 1,410  |
| 目前每股淨值(元)  | 28.99  |
| 外資持股比(%)   | 14.92  |
| 投信持股比(%)   | 11.37  |
| 董監持股比(%)   | 45.04  |
| 融資餘額(張)    | 7,237  |
| 現金股息配發率(%) | 100.00 |

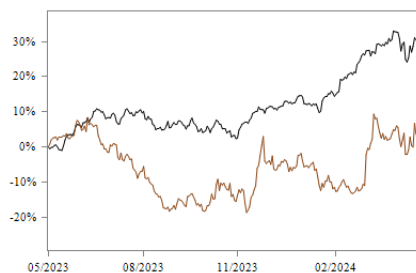
### 產品組合



■ WAFER: 97.54%  
■ OTHERS: 2.46%

### 股價相對大盤走勢

— 5347 — TWSE



2Q24 營運優於預期，調升至 Buy，目標價 100 元。

**投資建議：**世界先進面臨中國大陸和美國 12 吋成熟製程持續開出，競爭壓力變大，公司表示會朝高價值和差異化的產品發展，不排除會興建 12 吋新廠，維持客戶的競爭力。此外，受惠供應鏈去中化，世界先進陸續接到美系廠商自中國晶圓廠之轉單，未來世界先進國際大廠、IDM 廠營收比重將會增加，將可抵銷 IC 設計/國內廠商訂單波動性。預估世界先進 2024 年稅後 EPS 4.17 元。公司維持股利穩定且成長，用保留盈餘去維持每股 4.50 元現金股利，維持高現金殖利率。由於 2Q24 營運優於預期，且公司將產能提早開出，顯示訂單較預期好，因此調升至 Buy，目標價 100 元(PER24X)。

**1Q24 稅後 EPS 0.78 元：**客戶維持審慎保守的下單態度。1Q24 世界先進營收 96.33 億元，QoQ-0.43%。整體晶圓出貨量 469K，QoQ-4.09%，優於公司預期 QoQ-6~-8%。以及額外認列約佔營業收入 5%長期合約收入。Blended ASP QoQ+0%。毛利率優於預期，LTA 毛利率是相對較高，有一次性收益，雖然部份被不利的匯率抵銷約 1.5 個百分點，業外收入僅有利息收入。1Q24 稅後 EPS 0.78 元。

**2024 年資本支出 38 億元，YoY-50.0%：**2023 年資本支出實際執行金額為 76 億元，YoY-60.84%，預估 2024 年資本支出降至 38 億元，YoY-50.0%，60%用於 Fab 5 產能建置，其餘 40%為其他廠區例行維修及設備優化。

**預估 2Q24 稅後 EPS 1.03 元：**世界先進 2Q24 0.18um 佔營收比重會增加。產業別來看，大面板驅動 IC 及電源管理營收佔比將增加，因為消費性的庫存已回到較正常的水準。客戶投片在 2Q24 在驅動 IC 或電源管理 IC 等產品線都會有相當程度的貢獻增加，預估 2Q24 wafer out QoQ+17~+19%，預計將額外認列約佔營業收入 2%~3% LTA 收入，2Q24 整體 ASP-2~-4%。毛利率來自產能利用率提升。預估 2Q24 稅後 EPS 1.03 元。

| (百萬元)           | 2023    | 2024F  | 2025F  | 1Q23    | 2Q23   | 3Q23    | 4Q23   | 1Q24    | 2Q24F  | 3Q24F  | 4Q24F  | 1Q25F   |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 營業收入淨額          | 38,273  | 46,769 | 53,622 | 8,187   | 9,854  | 10,557  | 9,674  | 9,633   | 11,469 | 12,540 | 13,128 | 11,429  |
| 營業毛利淨額          | 10,446  | 12,376 | 15,697 | 2,459   | 2,959  | 2,800   | 2,228  | 2,314   | 3,043  | 3,376  | 3,644  | 2,993   |
| 營業利益            | 5,774   | 7,081  | 9,605  | 1,365   | 1,806  | 1,665   | 938    | 1,233   | 1,741  | 1,953  | 2,154  | 1,691   |
| 稅後純益            | 7,370   | 6,843  | 8,800  | 1,364   | 1,995  | 1,623   | 2,388  | 1,272   | 1,687  | 1,863  | 2,020  | 1,637   |
| 稅後 EPS(元)       | 4.50    | 4.17   | 5.37   | 0.83    | 1.22   | 0.99    | 1.46   | 0.78    | 1.03   | 1.14   | 1.23   | 1.00    |
| 毛利率(%)          | 27.29%  | 26.46% | 29.27% | 30.03%  | 30.03% | 26.52%  | 23.03% | 24.02%  | 26.53% | 26.92% | 27.76% | 26.19%  |
| 營業利益率(%)        | 15.09%  | 15.14% | 17.91% | 16.68%  | 18.32% | 15.77%  | 9.70%  | 12.80%  | 15.18% | 15.57% | 16.41% | 14.79%  |
| 稅後純益率(%)        | 19.26%  | 14.63% | 16.41% | 16.66%  | 20.25% | 15.38%  | 24.68% | 13.21%  | 14.71% | 14.86% | 15.39% | 14.32%  |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | -25.96% | 22.20% | 14.65% | -14.48% | 20.37% | 7.13%   | -8.36% | -0.43%  | 19.06% | 9.34%  | 4.69%  | -12.95% |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | -51.77% | -7.16% | 28.60% | -44.99% | 46.29% | -18.63% | 47.08% | -46.72% | 32.65% | 10.40% | 8.45%  | -18.99% |

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 163.90 億元計算。

### 世界先進 ESG：

世界先進正視永續命題，邁向低碳轉型，規畫出從合規(Compliance)逐步邁向承諾(Commitment)的永續藍圖，期待最終達成 2050 年淨零排放的倡議目標。因此，世界先進從組織編制著手。2021 年底，公司成立「節能減碳委員會」，從多年前即開始執行的「節能減碳」轉為更積極地達到「淨零排放」。在組織規畫上，「節能減碳委員會」也與既有的「企業永續委員會」、「企業風險管理委員會」，定期就「碳資產管理、節能減碳、低碳供應鏈」等三項議題，共同對經營團隊報告，再由經營團隊向董事會報告。

面對氣候變遷，世界先進仔細評估公司的氣候風險與機會。尤其是極端氣候所造成的天災，以及半導體產業亟需仰賴的水、電資源，還有碳稅/碳費等議題，以積極的態度正視並規畫因應策略，不斷強化公司的氣候韌性(climate-resilient development)。

公司治理方面，世界先進依循〈公司治理 3.0-永續發展藍圖〉，修改公司內規，增加董事組成的多元性，兼顧性別、國籍、種族與專業背景；同時強化董事會的獨立性，並擴增其治理內容。除在審計與薪酬兩個功能性委員會之外，新增「策略委員會」，以更前瞻的態度協助公司制定重大的成長策略，董事會亦被賦予指導永續委員會的職責，監督公司的 ESG 行動與聯合國永續發展目標（SDGs）有更深入的結合。

企業承諾方面，自 01/1/2021，全面結構性調薪 10%，且每年 4 月份的年度調薪仍照常進行。為維護日常營運與同仁健康，不受疫情危害，公司啟動分流作業與異地辦公等各項防疫措施，並在政府防疫升級之前，以更嚴謹的作為進行防疫的「超前部署」。遠距溝通的模式，加速公司的數位轉型，藉此更完善公司的資訊保護機制。即便遠距溝通限制同仁參與面對面活動的機會，公司仍改以發放「運動券」及開設線上運動課程的方式，鼓勵同仁運動維持健康，也因此 在 2021 年底獲得教育部體育署的「運動企業認證」，與職安署推動健康職場之獎項肯定。

此外，公司針對所有已辨識出的關鍵供應商，進行供應商「永續性風險調查與評估」，並對於較高風險的供應商進行稽核及輔導，以確保有效降低與控制供應鏈的 ESG 風險。

社會參與方面，世界先進持續參考 LBG 社區投資評估機制計算公司社會參與之投入。2021 年，疫情迫使暫停需要面對面接觸的志工活動，換用其他的替代方式來發揮社會影響力，也讓公司的社會投入較前一年成長 4 倍。包括：公司透過台積電慈善基金會捐贈一座零接觸防疫採檢站予新竹臺大分院新竹醫院；中秋節鼓勵各單位「以訂單代替捐款」，向社會企業與各個手做佳節禮盒的庇護工廠採購中秋禮盒；也贊助「均一平台教育基金會」的線上課程與苗栗偏鄉師培計畫，讓弱勢孩童的學習不因疫情中斷。除持續投入金錢、人力與物資外，公司也規畫利害關係人的參與機制，例如：舉辦的歲末愛心捐款，擴大邀請供應鏈參加。引薦客戶與供應商直接對口社福團體，一同以最實質的財務支援，幫助因疫情而導致收入短缺的社福機構。

世界先進在「環境、社會、治理」（ESG）上不斷深耕、不曾停歇的努力，在 2021 年一舉獲得國際與國內各重要指標與獎項肯定。尤其，公司首次參

2024 年 5 月 2 日

與國際道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Index, DJSI)評選，即入選為 DJSI 世界指數成分股，在全球「半導體暨半導體設備類」的 93 家受邀公司中排名前 10%；亦連續兩年入選台灣上櫃永續指數成分股；在全球碳揭露專案(Carbon Disclosure Project, CDP)中名列 B 等級；以及連續七年在台灣證券交易所與櫃檯買賣中心主辦之公司治理評鑑中，榮獲上櫃公司不分類績效排名前 5%殊榮。

**多認列 LTA 收入，世界先進 1Q24 營收 96.33 億元，QoQ-0.43%，稅前獲利 15.95 億元，QoQ-44.72%，稅後 EP 0.78 元：**

年底節日促銷後，半導體需求在 2024 年初步入傳統淡季，供應鏈持續進行庫存調整，終端需求仍疲弱以及汽車與工業應用庫存調整，以及歲修與工作天數短少的影響，客戶維持審慎保守的下單態度。1Q24 世界先進營收 96.33 億元，QoQ-0.43%。1Q24 整體晶圓出貨量 469K，較 4Q23 的 489K 下滑，QoQ-4.09%，優於公司之前預期 1Q24 wafer out QoQ-6~-8%。以及另與客戶協商，公司將於晶圓收入外，額外認列約佔營業收入 5%長期合約(LTA)收入。Blended ASP QoQ+0%，來自價錢的調整和產品組合的變化。

以製程來看，0.18um 或更先進的製程營收 QoQ-0.43%，佔營收比重維持 59%。0.25um 營收 QoQ-0.43%，佔營收比重增加至 13%。0.35um 製程佔營收比重為從 13%上揚至 15%，QoQ+14.89%，0.50um 電源管理和其他佔營收比重下滑至 15%，0.50um 製程營收 QoQ-12.14%。

1Q24 世界先進各應用端來看，Large Panel Driver IC 營收 QoQ-18%，佔營收比重從 25%下滑至 19%，主要是因為面板廠減產。Small Panel Driver IC 營收手機和 IOT 相關需求增加，1Q24 QoQ+22%，佔營收比重從 9%增加至 11%。Power Management IC 營收 QoQ+11%，包括分離式元件、LED Driver IC，佔營收比重從 60%成長至 65%。手機相關 CIS 等其他類訂單營收為 QoQ-6%，佔營收比重下滑至 5%。

毛利率優於預期，LTA 毛利率是相對較高，有一次性收益，雖然部份被不利的匯率抵銷約 1.5 個百分點，1Q24 產能利用率和 4Q23 相近為 53%左右，折舊費用 20.90 億元左右，QoQ+0.57%。1Q24 毛利率較 4Q23 增加 0.99 個百分點至 24.02%，營業費用主要來自分紅減少，業外收入方面，4Q23 有處分子公司益芯科技持股，處分和評價利益，而 1Q24 僅有利息收入，因此業外收益從 4Q23 的 19.47 億元下滑至 3.62 億元。1Q24 稅前獲利 15.95 億元，QoQ-44.72%，稅後 EPS 0.78 元。DOI 從 76 天降至 73 天，顯示庫存持續減少中。

**表一、1Q24 Guidance 及實際營運結果**

| Item                    | Result     | 4Q23 Guidance   |
|-------------------------|------------|---|
| Revenue                 | NT\$96.33B | Wafer to decrease by 6% to 8%<br>Blended ASP to be flat |
| Gross Profit Margin     | 24.02%     | to be between 21.0%~23.0%                               |
| Operating Profit Margin | 12.80%     |   |

資料來源：世界先進群益投顧彙整

2024 年 5 月 2 日

**預估 2024 年資本支出降至 38 億元，YoY-50.0%，60%用於擴充 Fab 5，全年產能 YoY+0.9%，全年折舊 86.7 億元，YoY+10.42%：**

客戶庫存調整，除部分和客戶長約持續投資外，其他產能進行動態檢討，包括 Fab 5 擴充計畫。2023 年資本支出從 100 億元下修至 90 億元，YoY-53.61%，但實際執行金額為 76 億元，YoY-60.84%，主要是與客戶、供應商合作溝通，積極管理設備到貨時間及成本控制所致，未來將持續嚴格評估產能擴充及管控成本。預估 2024 年資本支出降至 38 億元，YoY-50.0%，60%用於 Fab 5 產能建置，其餘 40%為其他廠區例行維修及設備優化。目前 5 座 8 吋廠的維護費用，每年約 30 億元。世界先進 2023 年公司全部產能 335.2 萬片，YoY+6.5%。預估 2024 年公司全部產能 338.1 萬片，YoY+0.9%。2024 年新增產能主要來自 Fab5，原本預期 Fab 5 新產能會延後，但現在恢復至之前進度，Fab 5 在 07/2023 已開出 11K/月，其他 4K/月，將從 10/2024 提前至 08/2024 開出，所以 3Q24 Fab 5 就有 15K/月產量。Fab 5 最多總共可擴至 40K/月。世界先進 1Q24 產能 277K/月，QoQ-3%，受到例行歲修、工作天數減少影響，預估 2Q24 產能 279K/月，QoQ+1%。

世界先進機器設備折舊攤提年限 5 年，廠房折舊攤提年限 20 年。由於 2021~2022 年資本支出大幅增加，Fab 5 新產能在 2023 年底開出，進入量產，2023 年折舊費用將會隨新產能開出而明顯增加，不過 Fab 5 部份產能延至 2024 年，因此 2023 全年折舊費用 78.52 億元 YoY+41.68%，影響 2023 年毛利率 4~5 個百分點。1Q24 折舊費用 20.90 億元，QoQ+0.58%，預估 2Q24 折舊費用約 21.3 億元/季、QoQ+1.91%，2024 年隨 Fab 5 產能提前擴充，全年折舊費用從 85 億元增加至 86.7 億元、YoY+10.42%。

8 吋廠設備越來越貴，因此多廠商停止擴產 8 吋，世界先進待 Fab5 產能提升後才會評估 12 吋廠，目前沒有時間表。若要蓋 12 吋廠必須全新建置，至少需要 2~2.5 年，且無法在既有廠區空間建設。之前世界先進就有考慮設廠在新加坡，因為當地已經有世界先進 Fab，熟悉度夠，管理上也方便。現在新加坡產能佔公司總產能 15%，佔營收比重 15%，新加坡廠還可以再擴 15K/月，目前新加坡產能 40K./月，現在產能利用率低。世界先進公告現金增資 100%控股子公司 Vanguard Power Electronics Singapore Pte. Ltd 進行增資，交易數量為 42,000,000 股，交易總金額 4200 萬美元，用途為因應公司海外成長需要。

世界先進對於 12 吋產能建置相當謹慎，考慮的因素非常多，不僅財務要準備好，技術、客戶需求承諾及財務狀況是考量重點，也不排除和客戶合資合作。等有較具體的計劃，會公開報告。

**產能利用率回升，預估世界先進 2Q24 營收 114.69 億元，QoQ+19.06%，稅前獲利 21.09 億元，QoQ+32.27%，稅後 EPS 1.03 元：**

半導體需求慢慢恢復，1H24 消費性電子庫存調整將回歸正常季節性。車用、工業用庫存調整仍在進行但有些進展，期待 2Q24~3Q24 將回到正常水位、季節性。目前看 2H24 溫和成長，訂單能見度約 2~3 個月。

世界先進 2Q24 訂單以製程別來看，0.18um 佔營收比重會增加。產業別來看，大面板驅動 IC 及電源管理營收佔比將增加，因為消費性的庫存已回到較正常的水準。客戶投片在 2Q24 在驅動 IC 或電源管理 IC 等產品線都會有相當程度的貢獻增加，大尺寸驅動 IC 受惠 3Q24 有世界級賽事舉辦，及面

2024 年 5 月 2 日

板廠開始增產。另外 NB 庫存調整已經到相對健康位置或是低點，新機種陸續有 design-win，因此讓 TV 及 NB 相關客戶針對大尺寸驅動 IC 有拉貨增加。電源管理 IC 部分，面板、computing (NB)或是 AI 伺服器等需求動能都可望比 1Q24 明顯增加。在兩大動能推動下，預估 2Q24 wafer out QoQ+17~+19%，工作天數恢復，預估 2Q24 產能 279K/月，QoQ+1%。

目前看全球成熟製程 loading 偏低，和客戶合作在價格上有些彈性。價格也有給客戶一些優惠，ASP QoQ-2~4%，但考量庫存調整進入尾聲，價格下跌會逐漸收斂、穩定，2H24 ASP 會較穩定。公司預計將於晶圓收入外，額外認列約佔營業收入 2%~3%長期合約(LTA)收入，因 LTA 是與客戶協商之後的價格，LTA 毛利率是相對較高。

毛利率方面，主要影響是來自產能利用率提升，1Q24 產能利用率 53%，2Q24 將再增加 10 個百分點，預估 2Q24 產能利用率為 64~66%，約增加毛利率 4~5 個百分點。2Q24 將以 1 美元對台幣 32 元計算(QoQ+2%)，預估 2Q24 毛利率將較 1Q24 增加 1 個百分點。電費漲 15%，影響 0.8 個百分點，地震則影響 1.5 個百分點。

4/3 地震後，80%受影響設備於 1 日內恢復，多數廠區 4 日內恢復，Fab2 則較慢，於 1 週內恢復生產。地震造成黃光、爐管生產設備零配件更新、報廢晶圓等損失，考量保險理賠後，預估影響 2Q24 毛利率 1.5ppts，另預期有 2%當季晶圓出貨遞延至 3Q24。預估世界先進 2Q24 營收 114.69 億元，QoQ+19.06%，稅前獲利 21.09 億元，QoQ+32.27%，稅後 EPS 1.03 元。

**表二、2Q24 Guidance(1 美元兌 32.0 元假設)**

| Item                | 2Q24 Guidance             |
|---------------------|---------------------------|
| Wafer shipment      | to increase by 17% to 19% |
| Blended ASP         | to decrease by 2~4%       |
| Gross Profit Margin | to be between 25.0%~27.0% |

資料來源：世界先進，群益投顧彙整

**新客戶和新產品挹注，預估世界先進 2024 年營收為 467.69 億元，YoY+22.20%，稅前獲利 85.58 億元，YoY-3.12%，稅後 EPS 4.17 元：**

雖然有產品從 8 吋轉入 12 吋生產，有可能會影響到世界先進 8 吋廠的產能利用率從 12 吋廠產能大量開出後，這是世界先進一直面臨的問題。先前世界先進的產品是驅動 IC 為主，佔營收比重曾高達 70~80%以上，但隨著小尺寸驅動 IC 轉至 12 吋生產，世界先進的業績並無有太大影響，因為 power 相關產品也大量從 6 吋轉至 8 吋生產。現在 power 相關已佔公司營收比重達 60~70%，小尺寸驅動 IC 佔營收比重降至 10%以下。

目前大部份的車用電子仍以 8 吋產能為主，電動車半導體需求遠大於傳統汽車且出貨在成長，車用半導體關鍵元件，大多是類比 IC，訴求可靠性及安全性，轉進先進製程效益有限。車用電子現在佔公司營收比重 10~11%，成長率超過整個公司的成長率，不過車用電子相關目前進入庫存調整，2H23 訂單需求較差。可是長期車用成長幅度將高於公司平均，佔營收比重逐步增加，世界先進車用共用消費性產品和 PMIC 產能，專用汽車電子產能很少，公司產品主要應用在雨刷、面板、車燈照明等，年成長將高於 20%。現在日本和中國的車用市場修正中。

2024 年 5 月 2 日

Power Management IC 耕耘已久，以往 IDM 很少釋出這部份的訂單，但由於系統廠的客戶希望有客制化的方案，配合邏輯 IC，因此 Power Management IC 可望從 IDM 廠釋出至晶圓代工廠，目前 IDM 佔公司營收比重為比 30~40%。世界先進現在除標準型類比 IC，也有特殊應用類比 IC，如分離式元件、光學元件及感測元件等。

第三代半導體方面，世界先進於 2018 年以 Qromis 基板技術(簡稱 QST)進行 8 吋 QST 基板的 0.35 微米 650V 電壓的 GaN-on-QST 製程開發，1Q22 開發完成，4Q22 在客戶端完成首批產品系統及可靠性驗證，Gen 1 已進入量產，公司同時已和海內外 IDM 廠及 IC 設計公司展開合作，為晶圓代工特殊製程領域首家量產此技術的廠商，現在有 20 多個客戶，20 多個產品在試產。雖然佔營收比重小，一年幾千片出貨量，但產品週期性長及研發時間久，市場成長率也穩定。Gen 1 效能由於並沒有相當到位，產品以 charger 為主，量產中，量很少。Gen2 目標在電動車市場，2024 年釋出，有望 4Q24 試產。GaN on Si 產品線現在在試產階段，希望一個月內能完成試產，預計 3Q24 就能夠進入量產，這個 GaN on Si 產品線的機會也將會比 GaN on QST 大上不少。2024 年將是世界先進較大化合物半導體業務量量產的元年，1200V 特高壓產品獲政府支持開發。

美國對中國半導體業擴大禁令，世界先進沒有被影響，在中國市場仍看到有成長機會，中國客戶約佔營收 15~20%。此外，供應鏈去中化，世界先進有許多機會正在萌芽當中，世界先進陸續接到美系廠商自中國晶圓廠之轉單，未來世界先進國際大廠、IDM 廠營收比重將會增加，將可抵銷 IC 設計/國內廠商訂單波動性，但轉廠需要時間，有些 2022 年底剛洽談，2023 年尚在認證階段，認證時間依產品有別，3C 產品約三個季度，工業用及車用至少要一年半，2Q23 開始有轉單營收貢獻，現在已接獲 5~6 個客戶訂單，以電源管理晶片及分離式元件為主，且以美國客戶居多，第二波是其他地區如同時有經營國際市場的中國客戶，日本也有新客戶加入，預期 2H24 對營運有相當大助益。

世界先進表示美國和中國擴充 12 吋產能，使市場競爭較嚴峻，但公司有策略性布局來面對挑戰，與客戶一起面對市場競爭，不過基於未來趨勢和客戶競爭力考量，公司會朝建 12 吋廠的方向前進，但 12 吋廠建廠成本高，不排除會和客戶合建。8 吋晶圓部份，世界先進表示 2024 年會比 2023 年好，因為客戶庫存回到正常，但能見度不高，公司會抱持審慎樂觀態度看待，回溫要看總體經濟表現。預估世界先進 2024 年營收為 2024 年營收為 467.69 億元，YoY+22.20%，稅前獲利 85.58 億元，YoY-3.12%，稅後 EPS 4.17 元。

## Forward PE Band

2024 年 5 月 2 日



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 5 月 2 日

## 資產負債表

| (百萬元)          | 2021          | 2022           | 2023           | 2024F          | 2025F          |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>資產總計</b>    | 65,548        | 100,940        | 102,450        | 112,513        | 112,740        |
| 流動資產           | 34,188        | 46,255         | 50,079         | 65,004         | 31,369         |
| 現金及約當現金        | 13,519        | 28,668         | 27,699         | 38,035         | 17,918         |
| 應收帳款與票據        | 9,452         | 4,962          | 5,523          | 5,919          | 3,927          |
| 存貨             | 4,030         | 5,880          | 5,672          | 6,462          | 6,095          |
| 採權益法之投資        | 196           | 218            | 115            | 82             | 302            |
| 不動產、廠房設備       | 23,541        | 38,504         | 36,604         | 36,132         | 39,800         |
| <b>負債總計</b>    | <b>30,382</b> | <b>55,589</b>  | <b>56,737</b>  | <b>67,332</b>  | <b>66,136</b>  |
| 流動負債           | 14,976        | 21,093         | 20,107         | 23,034         | 20,887         |
| 應付帳款及票據        | 1,437         | 1,377          | 972            | 1,811          | 1,560          |
| 非流動負債          | 15,406        | 34,496         | 36,630         | 43,459         | 44,661         |
| <b>權益總計</b>    | <b>35,165</b> | <b>45,351</b>  | <b>45,713</b>  | <b>45,180</b>  | <b>46,604</b>  |
| 普通股股本          | <b>16,390</b> | <b>16,390</b>  | <b>16,390</b>  | <b>16,390</b>  | <b>16,390</b>  |
| 保留盈餘           | 19,865        | 27,897         | 27,931         | 27,399         | 28,823         |
| 母公司業主權益        | 35,165        | 45,351         | 45,713         | 45,180         | 46,604         |
| <b>負債及權益總計</b> | <b>65,548</b> | <b>100,940</b> | <b>102,450</b> | <b>112,513</b> | <b>112,740</b> |

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2021    | 2022    | 2023   | 2024F  | 2025F   |
|---------------|---------|---------|--------|--------|---------|
| <b>營業活動現金</b> | 21,237  | 33,927  | 8,632  | 15,419 | 31,370  |
| 稅前純益          | 14,290  | 18,851  | 8,834  | 8,558  | 11,000  |
| 折舊及攤銷         | 3,984   | 5,542   | 7,852  | 8,523  | 8,999   |
| 營運資金變動        | -4,440  | 2,580   | -757   | -346   | 2,107   |
| 其他營運現金        | 7,404   | 6,954   | -7,297 | -1,316 | 9,264   |
| <b>投資活動現金</b> | -13,420 | -24,204 | -8,360 | -1,038 | -38,102 |
| 資本支出淨額        | -13,279 | -18,722 | -6,739 | -3,800 | -5,635  |
| 長期投資變動        | -113    | -4,553  | -1,626 | -1,597 | -2,492  |
| 其他投資現金        | -29     | -929    | 5      | 4,359  | -29,975 |
| <b>籌資活動現金</b> | -786    | 4,173   | -1,359 | -6,188 | -13,385 |
| 長借/公司債變動      | 5,000   | 7,000   | 6,000  | 6,829  | 1,201   |
| 現金增資          | 0       | 0       | 0      | 0      | 0       |
| 發放現金股利        | -5,736  | -7,375  | -7,375 | -7,375 | -7,375  |
| 其他籌資現金        | -50     | 4,548   | 17     | -5,642 | -7,212  |
| <b>淨現金流量</b>  | 6,968   | 14,471  | -1,015 | 8,192  | -20,117 |
| <b>期初現金</b>   | 9,419   | 16,387  | 30,857 | 29,842 | 38,035  |
| <b>期末現金</b>   | 16,387  | 30,857  | 29,842 | 38,035 | 17,918  |

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

| (百萬元)         | 2021   | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>營業收入淨額</b> | 43,951 | 51,694 | 38,273 | 46,769 | 53,622 |
| 營業成本          | 24,799 | 27,771 | 27,827 | 34,393 | 37,924 |
| <b>營業毛利淨額</b> | 19,152 | 23,924 | 10,446 | 12,376 | 15,697 |
| 營業費用          | 5,050  | 6,117  | 4,672  | 5,296  | 6,092  |
| <b>營業利益</b>   | 14,102 | 17,807 | 5,774  | 7,081  | 9,605  |
| <b>EBITDA</b> | 18,163 | 23,894 | 15,241 | 26,851 | 16,834 |
| 業外收入及支出       | 188    | 364    | 1,376  | 1,477  | 1,394  |
| 稅前純益          | 14,290 | 18,851 | 8,834  | 8,558  | 11,000 |
| 所得稅           | 2,470  | 3,571  | 1,464  | 1,715  | 2,200  |
| 稅後純益          | 11,820 | 15,280 | 7,370  | 6,843  | 8,800  |
| 稅後 EPS(元)     | 7.21   | 9.32   | 4.50   | 4.17   | 5.37   |
| 完全稀釋 EPS**    | 7.21   | 9.32   | 4.50   | 4.17   | 5.37   |

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 163.90【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 163.90 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 | 32.66% | 17.62% | -25.96% | 22.20% | 14.65% |
| 營業毛利淨額 | 70.14% | 24.92% | -56.34% | 18.48% | 26.83% |
| 營業利益   | 90.15% | 26.27% | -67.57% | 22.62% | 35.66% |
| 稅後純益   | 87.45% | 29.28% | -51.77% | -7.16% | 28.60% |

### 獲利能力分析(%)

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 43.58% | 46.28% | 27.29% | 26.46% | 29.27% |
| EBITDA(%) | 41.32% | 46.22% | 39.82% | 57.41% | 31.39% |
| 營益率       | 32.09% | 34.45% | 15.09% | 15.14% | 17.91% |
| 稅後純益率     | 26.89% | 29.56% | 19.26% | 14.63% | 16.41% |
| 總資產報酬率    | 18.03% | 15.14% | 7.19%  | 6.08%  | 7.81%  |
| 股東權益報酬率   | 33.61% | 33.69% | 16.12% | 15.15% | 18.88% |

### 償債能力檢視

|           |         |         |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%)   | 46.35%  | 55.07%  | 55.38%  | 59.84%  | 58.66%  |
| 負債/淨值比(%) | 86.40%  | 122.58% | 124.12% | 149.03% | 141.91% |
| 流動比率(%)   | 228.29% | 219.29% | 249.06% | 282.21% | 150.19% |

### 其他比率分析

|        |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 存貨天數   | 52.27 | 65.13 | 75.77 | 64.39 | 60.43 |
| 應收帳款天數 | 63.06 | 50.89 | 50.00 | 44.65 | 33.51 |

2024 年 5 月 2 日

## 季度損益表

| (百萬元)          | 4Q22    | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24F   | 3Q24F  | 4Q24F   | 1Q25F   | 2Q25F  | 3Q25F  |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 營業收入淨額         | 9,573   | 8,187   | 9,854   | 10,557  | 9,674   | 9,633   | 11,469  | 12,540 | 13,128  | 11,429  | 12,774 | 14,488 |
| 營業成本           | 5,819   | 5,728   | 6,895   | 7,757   | 7,446   | 7,319   | 8,426   | 9,164  | 9,484   | 8,435   | 9,161  | 10,003 |
| 營業毛利淨額         | 3,755   | 2,459   | 2,959   | 2,800   | 2,228   | 2,314   | 3,043   | 3,376  | 3,644   | 2,993   | 3,613  | 4,485  |
| 營業費用           | 1,292   | 1,093   | 1,154   | 1,135   | 1,290   | 1,081   | 1,302   | 1,423  | 1,490   | 1,303   | 1,450  | 1,644  |
| 營業利益           | 2,462   | 1,365   | 1,806   | 1,665   | 938     | 1,233   | 1,741   | 1,953  | 2,154   | 1,691   | 2,163  | 2,841  |
| 業外收入及支出        | 445     | 335     | 402     | 376     | 1,947   | 362     | 368     | 376    | 372     | 355     | 357    | 348    |
| 稅前純益           | 2,907   | 1,700   | 2,208   | 2,041   | 2,885   | 1,595   | 2,109   | 2,329  | 2,525   | 2,046   | 2,520  | 3,189  |
| 所得稅            | 428     | 336     | 213     | 418     | 497     | 323     | 422     | 466    | 505     | 409     | 504    | 638    |
| 稅後純益           | 2,479   | 1,364   | 1,995   | 1,623   | 2,388   | 1,272   | 1,687   | 1,863  | 2,020   | 1,637   | 2,016  | 2,551  |
| 最新股本           | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390 | 16,390  | 16,390  | 16,390 | 16,390 |
| 稅後EPS(元)       | 1.51    | 0.83    | 1.22    | 0.99    | 1.46    | 0.78    | 1.03    | 1.14   | 1.23    | 1.00    | 1.23   | 1.56   |
| <b>獲利能力(%)</b> |         |         |         |         |         |         |         |        |         |         |        |        |
| 毛利率(%)         | 39.22%  | 30.03%  | 30.03%  | 26.52%  | 23.03%  | 24.02%  | 26.53%  | 26.92% | 27.76%  | 26.19%  | 28.28% | 30.96% |
| 營業利益率(%)       | 25.72%  | 16.68%  | 18.32%  | 15.77%  | 9.70%   | 12.80%  | 15.18%  | 15.57% | 16.41%  | 14.79%  | 16.93% | 19.61% |
| 稅後純益率(%)       | 25.90%  | 16.66%  | 20.25%  | 15.38%  | 24.68%  | 13.21%  | 14.71%  | 14.86% | 15.39%  | 14.32%  | 15.78% | 17.61% |
| <b>QoQ(%)</b>  |         |         |         |         |         |         |         |        |         |         |        |        |
| 營業收入淨額         | -28.17% | -14.48% | 20.37%  | 7.13%   | -8.36%  | -0.43%  | 19.06%  | 9.34%  | 4.69%   | -12.95% | 11.77% | 13.42% |
| 營業利益           | -44.62% | -44.55% | 32.26%  | -7.80%  | -43.65% | 31.43%  | 41.19%  | 12.17% | 10.28%  | -21.50% | 27.94% | 31.35% |
| 稅前純益           | -38.97% | -41.53% | 29.89%  | -7.56%  | 41.34%  | -44.72% | 32.27%  | 10.40% | 8.45%   | -18.99% | 23.15% | 26.57% |
| 稅後純益           | -35.16% | -44.99% | 46.29%  | -18.63% | 47.08%  | -46.72% | 32.65%  | 10.40% | 8.45%   | -18.99% | 23.15% | 26.57% |
| <b>YoY(%)</b>  |         |         |         |         |         |         |         |        |         |         |        |        |
| 營業收入淨額         | -24.84% | -39.32% | -35.60% | -20.79% | 1.05%   | 17.66%  | 16.38%  | 18.78% | 35.70%  | 18.64%  | 11.38% | 15.54% |
| 營業利益           | -46.47% | -72.63% | -69.45% | -62.55% | -61.89% | -9.69%  | -3.59%  | 17.29% | 129.55% | 37.10%  | 24.23% | 45.47% |
| 稅前純益           | -37.27% | -66.48% | -63.86% | -57.16% | -0.77%  | -6.20%  | -4.47%  | 14.09% | -12.45% | 28.30%  | 19.45% | 36.95% |
| 稅後純益           | -33.28% | -66.67% | -59.17% | -57.54% | -3.68%  | -6.73%  | -15.42% | 14.75% | -15.39% | 28.66%  | 19.45% | 36.95% |

註1：稅後EPS以股本163.90億元計算

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。