

2024 年 5 月 22 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 68.70 元
目標價
3 個月 78.00 元
12 個月 78.00 元

亞泰金屬 (6727 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

AI 帶動高階 CCL 需求，亞泰金屬直接受惠。

投資建議為 Trading Buy：目前經 AI 晶片大廠認證過的 CCL 廠只有三家，三家皆為亞泰金屬的客戶；楊梅二廠新產能開出有助於設備自製率/毛利率；2025 年營運續看成長。綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 78 元，以 2024 年 EPS 5.17 元，給予 15.3 倍本益比。

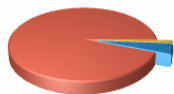
公司基本資訊

目前股本(百萬元) 268
市值(億元) 18
目前每股淨值(元) 43.55
外資持股比(%) 4.64
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 10.78
融資餘額(張) --
現金股息配發率(%) 43.48

亞泰金屬 2024 年展望正向：亞泰金屬表示，2024 全年營收 YoY 約 10%，因楊梅二廠新產能開出，設備自製率提升，毛利率提升，再加上成本/費用的管控，2024 全年獲利會較 2023 年成長，2024 年每季費用約 0.3 億。

群益預估 2024 全年營收 14.20 億元，YoY+8.37%；稅後純益 1.39 億元，YoY+25.52%；稅後 EPS 5.17 元。

產品組合

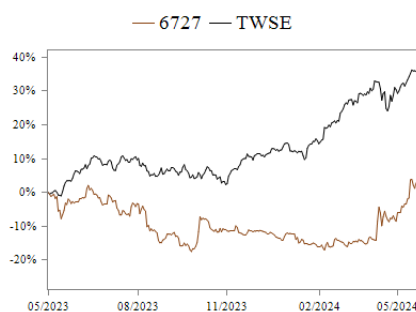


- 印刷電路板基材製程設備:94.36%
- 售服:4.44%
- 薄膜製程設備:1.20%

亞泰金屬 2025 年營運續看成長：亞泰金屬訂單能見度看到 2H25，由合約負債金額可以看到需求穩健、接單良好。2025 年營運也會比 2024 年好，包含營收、毛利率皆有望成長，成長動能包含 AI 應用與 IC 載板需求。

群益預估 2025 全年營收 14.79 億元，YoY+4.15%；稅後純益 1.63 億元，YoY+17.55%；稅後 EPS 6.08 元。

股價相對大盤走勢



AI 晶片大廠認證過三家的 CCL 供應商，皆為亞泰金屬的客戶：2024 年主要成長動能為楊梅二廠新產能開出，可以滿足更多市場需求，經 AI 大廠認證過的 CCL 供應商有三家，分別在台灣、中國及韓國，三家皆為亞泰金屬的客戶，台灣客戶及中國客戶投資會比較多；IC 載板部分，台灣與中國廠商於 2024 年也積極在布局。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	1,310	1,420	1,479	343	325	355	288	367	379	374	300	385
營業毛利淨額	214	293	334	68	52	89	5	73	75	80	65	88
營業利益	97	156	206	35	14	18	29	40	42	45	29	53
稅後純益	110	139	163	30	24	39	17	45	34	36	24	42
稅後 EPS(元)	4.12	5.17	6.08	1.13	0.88	1.47	0.63	1.68	1.26	1.34	0.89	1.57
毛利率(%)	16.36%	20.64%	22.59%	19.98%	16.07%	25.12%	1.58%	19.93%	19.77%	21.40%	21.67%	23.00%
營業利益率(%)	7.38%	10.96%	13.94%	10.36%	4.36%	4.97%	10.22%	10.82%	11.07%	12.04%	9.67%	13.90%
稅後純益率(%)	8.42%	9.75%	11.01%	8.85%	7.28%	11.12%	5.87%	12.28%	8.88%	9.59%	7.98%	10.95%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-9.97%	8.37%	4.15%	1.69%	-5.00%	8.98%	-18.83%	27.51%	3.34%	-1.44%	-19.75%	28.21%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-44.86%	25.52%	17.55%	N.A	-21.84%	66.34%	-57.11%	166.56%	-25.29%	6.43%	-33.18%	75.83%

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 2.68 億元計算。

2024 年 5 月 22 日

ESG：

環境保護：評估採購行為對供應來源社區之環境與社會之影響，並與其供應商合作，共同致力落實企業社會責任。訂定供應商管理政策，要求供應商在環保、職業安全衛生或勞動人權等議題遵循相關規範，於商業往來之前，評估其供應商是否有影響環境與社會之紀錄，避免與企業之社會責任政策牴觸者進行交易。與其主要供應商簽訂契約時，其內容宜包含遵守雙方之企業社會責任政策，及供應商如涉及違反政策，且對供應來源社區之環境與社會造成顯著影響時，得隨時終止或解除契約之條款。

社會責任：為推廣永續發展觀念及文化創意產業發展，亞泰金屬工業股份有限公司投入瑞原國民小學的環境教育及文化推廣，安排致力推廣木作體驗課程的木作森活講師及亞泰金屬同仁共同參與，進行介紹永續發展的相關課程，讓參與活動的小朋友能夠建立永續發展的概念，並安排透過回收材料來製作手作木工，期透過亞泰金屬的資源挹注，讓環保、永續觀念向下扎根，並促進木作藝術文化發展。

公司治理：依本公司章程，本公司董事會目前設董事七人，任期三年，連選得連任。董事長由董事互選一人。董事長對外代表公司，並綜理本公司一切重要事務，公司並就全體董事執行業務範圍購買責任保險。

公司簡介：

亞泰金屬工業股份有限公司成立於 1973 年，為專業生產高精密軟性材料捲對捲(R2R)塗佈設備製造商，以研發、銷售塗佈設備及提供周邊配套工程與售後服務為主，迄今在大中華市場的 CCL 含浸設備、塗布貼合設備等製程設備擁有技術領先之優勢。

營運據點包含楊梅一廠、楊梅二廠、昆山廠，預計在泰國、馬來西亞成立新的營運據點。

亞泰金屬的銅箔基板(CCL)高階含浸設備，全球市佔超過 80%，台灣各大 CCL 廠皆為亞泰金屬的客戶。

亞泰金屬 2024 年展望正向：

亞泰金屬表示，2024 全年營收 YoY 約 10%，因楊梅二廠新產能開出，設備自製率提升，毛利率提升，再加上成本/費用的管控，2024 全年獲利會較 2023 年成長，2024 年每季費用約 0.3 億。

群益預估 2024 全年營收 14.20 億元，YoY+8.37%；稅後純益 1.39 億元，YoY+25.52%；稅後 EPS 5.51 元。

亞泰金屬 2025 年營運續看成長：

亞泰金屬訂單能見度看到 2H25，由合約負債金額可以看到需求穩健、接單良好。2025 年營運也會比 2024 年好，包含營收、毛利率皆有望成長，成長動能包含 AI 應用與 IC 載板需求。

群益預估 2025 全年營收 14.79 億元，YoY+4.15%；稅後純益 1.63 億元，YoY+17.55%；稅後 EPS 6.43 元。

東南亞營收占比看成長：

2024 年 5 月 22 日

營收占比-地區別：2022 年中國 75%、台灣 25%；2023 年中國 90%、台灣 10%；亞泰金屬預估 2024 年台灣+東南亞提升至 20%以上，主因為地緣政治造成的供應鏈的轉移。

AI 晶片大廠認證過三家的 CCL 供應商，皆為亞泰金屬的客戶：

2024 年主要成長動能為楊梅二廠新產能開出，可以滿足更多市場需求，經 AI 大廠認證過的 CCL 供應商有三家，分別在台灣、中國及韓國，三家皆為亞泰金屬的客戶，台灣客戶及中國客戶投資會比較多；IC 載板部分，台灣與中國廠商於 2024 年也積極在布局。

其他補充：

楊梅二廠，廠房投資金額約 3.21 億元、設備約 0.25 億元。廠房折舊是 30 年、設備折舊 10 年、運輸設備為 2 年。

RCC(Resin Coated Copper，背膠銅箔)是一種新型的 PCB 材料，RCC 不用玻纖布，可以減少整體 PCB 的體積與重量，亞泰金屬會布局 RCC 的領域。

通常從接單到出貨約 8~10 個月，等客戶驗收後，正式生產，亞泰金屬才會認列營收，所以月營收可能波動較大。

亞泰金屬表示，以現有的訂單、洽談中的訂單，被動元件的需求看起來是比較弱一點。

投資建議為 Trading Buy：

目前經 AI 晶片大廠認證過的 CCL 廠只有三家，三家皆為亞泰金屬的客戶；楊梅二廠新產能開出有助於設備自製率/毛利率；2025 年營運續看成長。綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 78 元，以 2024 年 EPS 5.17 元，給予 15.3 倍本益比。

2024 年 5 月 22 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 5 月 22 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,504	3,760	2,966	4,721	3,522
流動資產	3,162	3,203	2,334	3,978	2,185
現金及約當現金	381	423	482	650	392
應收帳款與票據	181	261	236	301	259
存貨	1,152	1,722	1,423	1,807	1,480
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	312	521	593	529	460
負債總計	2,732	2,767	1,876	3,541	2,227
流動負債	2,407	2,633	1,737	2,947	1,643
應付帳款及票據	582	279	166	279	179
非流動負債	324	133	140	481	571
權益總計	773	993	1,090	1,180	1,295
普通股股本	210	229	241	241	241
保留盈餘	387	522	538	628	743
母公司業主權益	773	993	1,090	1,180	1,294
負債及權益總計	3,504	3,760	2,966	4,721	3,522

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,251	1,456	1,310	1,420	1,479
營業成本	964	1,209	1,096	1,127	1,145
營業毛利淨額	287	246	214	293	334
營業費用	119	134	118	137	128
營業利益	168	112	97	156	206
EBITDA	160	255	137	140	200
業外收入及支出	-26	122	21	17	0
稅前純益	148	250	137	173	206
所得稅	27	50	27	34	43
稅後純益	121	200	110	139	163
稅後 EPS(元)	4.52	7.47	4.12	5.17	6.08
完全稀釋 EPS**	4.52	7.47	4.12	5.17	6.08

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 2.68【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 2.68 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	29.00%	16.39%	-9.97%	8.37%	4.15%
營業毛利淨額	19.22%	-14.09%	-12.96%	36.74%	14.01%
營業利益	27.40%	-33.47%	-13.57%	61.00%	32.43%
稅後純益	64.68%	65.15%	-44.86%	25.52%	17.55%

獲利能力分析(%)

毛利率	22.92%	16.92%	16.36%	20.64%	22.59%
EBITDA(%)	12.77%	17.51%	10.49%	9.86%	13.52%
營益率	13.45%	7.69%	7.38%	10.96%	13.94%
稅後純益率	9.69%	13.75%	8.42%	9.75%	11.01%
總資產報酬率	3.46%	5.32%	3.72%	2.93%	4.62%
股東權益報酬率	15.68%	20.14%	10.13%	11.74%	12.57%

償債能力檢視

負債比率(%)	77.95%	73.58%	63.26%	75.00%	63.24%
負債/淨值比(%)	353.47%	278.50%	172.18%	300.00%	172.00%
流動比率(%)	131.37%	121.64%	134.35%	135.00%	133.00%

其他比率分析

存貨天數	326.78	433.82	523.68	523.00	524.00
應收帳款天數	76.31	55.37	69.22	69.00	69.10

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	774	-591	36	-83	449
稅前純益	148	250	137	173	206
折舊及攤銷	13	13	15	11	12
營運資金變動	-133	-953	211	-336	269
其他營運現金	745	99	-327	70	-38
投資活動現金	-763	434	480	-54	-839
資本支出淨額	-68	-220	-76	-70	-75
長期投資變動	-691	809	184	190	-100
其他投資現金	-4	-155	371	-174	-664
籌資活動現金	312	180	-453	305	132
長借/公司債變動	360	69	14	341	89
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-53	-68	-96	-48	-48
其他籌資現金	5	179	-371	12	90
淨現金流量	319	42	59	168	-258
期初現金	61	381	423	482	650
期末現金	381	423	482	650	392

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 22 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	337	343	325	355	288	367	379	374	300	385	382	395
營業成本	292	274	273	266	283	294	304	294	235	296	295	303
營業毛利淨額	45	68	52	89	5	73	75	80	65	88	87	92
營業費用	36	33	38	71	-25	33	33	35	36	35	31	32
營業利益	9	35	14	18	29	40	42	45	29	53	56	60
業外收入及支出	-14	3	15	33	-11	17	0	0	0	0	0	0
稅前純益	-5	39	29	51	19	57	42	45	29	53	56	60
所得稅	-1	8	6	11	2	12	8	9	5	11	12	13
稅後純益	-4	30	24	39	17	45	34	36	24	42	44	47
最新股本	268	268	268	268	268	268	268	268	268	268	268	268
稅後EPS(元)	-0.16	1.13	0.88	1.47	0.63	1.68	1.26	1.34	0.89	1.57	1.63	1.75

獲利能力(%)

毛利率(%)	13.29%	19.98%	16.07%	25.12%	1.58%	19.93%	19.77%	21.40%	21.67%	23.00%	22.73%	23.28%
營業利益率(%)	2.60%	10.36%	4.36%	4.97%	10.22%	10.82%	11.07%	12.04%	9.67%	13.90%	14.60%	15.18%
稅後純益率(%)	-1.24%	8.85%	7.28%	11.12%	5.87%	12.28%	8.88%	9.59%	7.98%	10.95%	11.47%	11.90%

QoQ(%)

營業收入淨額	-16.43%	1.69%	-5.00%	8.98%	-18.83%	27.51%	3.34%	-1.44%	-19.75%	28.21%	-0.79%	3.54%
營業利益	-7.19%	304.81%	-60.03%	24.29%	66.89%	34.95%	5.79%	7.14%	-35.56%	84.35%	4.22%	7.64%
稅前純益	N.A	N.A	-24.01%	72.40%	-63.24%	204.97%	-25.85%	7.14%	-35.56%	84.35%	4.22%	7.64%
稅後純益	N.A	N.A	-21.84%	66.34%	-57.11%	166.56%	-25.29%	6.43%	-33.18%	75.83%	3.94%	7.43%

YoY(%)

營業收入淨額	36.10%	-1.50%	-11.57%	-12.01%	-14.54%	7.16%	16.56%	5.42%	4.22%	4.79%	0.60%	5.68%
營業利益	-46.07%	-36.61%	-62.39%	86.65%	235.63%	11.89%	196.15%	155.29%	-1.42%	34.66%	32.66%	33.28%
稅前純益	N.A	-64.68%	-58.95%	-32.40%	N.A	46.85%	43.31%	-10.94%	56.15%	-5.61%	32.66%	33.28%
稅後純益	N.A	-65.19%	-58.41%	-34.50%	N.A	48.62%	42.07%	-9.10%	41.63%	-6.58%	29.98%	31.19%

註1：稅後EPS以股本2.68億元計算

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。