

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	56.60 元
目標價	
3 個月	66.00 元
12 個月	66.00 元

## 近期報告日期、評等及前日股價

06/26/2024	已到 TP	56.60 元
06/24/2024	Buy	47.90 元
07/28/2023	已到 TP	41.85 元
07/24/2023	Trading Buy	34.55 元

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	761
市值(億元)	43
目前每股淨值(元)	15.91
外資持股比(%)	2.23
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	84.12
融資餘額(張)	7,494
現金股息配發率(%)	108.70

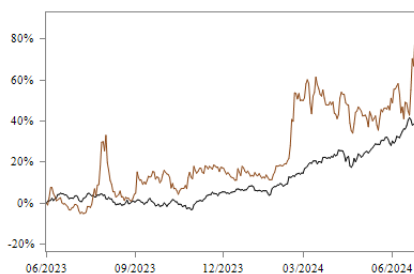
## 產品組合



- 貴金屬材料:60.28%
- 薄膜濺鍍靶材及其他:39.72%

## 股價相對大盤走勢

— 3663 — TWSE



## 鑫科(3663 TT)

Buy

受惠於 FOPLP 需求與認列中鋼精材，獲利有望大幅成長。

**投資建議：**鑫科已經開始認列中鋼精材營收與獲利；傳聞面板客戶 FOPLP 需求暢旺，鑫科提供的載板也會同步擴產；國際白銀價格仍在高檔，有助於鑫科的貴金屬交易業務。綜合以上原因，投資建議為 Buy。

**鑫科將受惠於客戶的 FOPLP 產能滿載：**鑫科客戶包含國內面板大廠，鑫科有提供用於 FOPLP 的特殊合金載板，而且為獨家供應商，市場傳言客戶的 FOPLP 產能滿載，鑫科有望受惠。面板客戶的 FOPLP 目前用於車用晶片、通訊晶片，面板客戶的客戶是歐洲 IDM 大廠。

隨著面板客戶的產能逐漸增加，鑫科也同步增加載板的產能。目前國際貴金屬-白銀的價格仍在高點，也有助於貢獻鑫科的貴金屬交易的營收與獲利。

**半導體靶材與中鋼精材為成長動能：**鑫科 2024 年還有兩個成長動能，第一是積極切入半導體用的 12 吋晶圓所需靶材，第二是將中鋼(2002 TT)旗下的中鋼精材 70%股權將併入財報，鑫科已於 05/2024 開始認列中鋼精材營收，鑫科 05/2024 營收約 4.8 億元，月增約+128.0%，年增約+114.3%，累計年增約+31.8%，2024 全年營收與獲利看成長。

中鋼精材主要生產純鈦、鈦合金及鎳基合金的板材、管材等產品，占整體營收約 80%，產品應用包含電子、化工、航太、油氣、運輸…等，台灣相似同業包含台鋼集團旗下的榮剛(5009 TT)、精剛(1584 TT)。

**群益預估 2024 年營收獲利將大幅成長：**群益預估 2024 全年營收 40.43 億元，YoY+68.08%；稅後純益 1.10 億元，YoY+177.70%；稅後 EPS 1.44 元。

群益預估 2025 全年營收 42.33 億元，YoY+4.71%；稅後純益 1.14 億元，YoY+3.47%；稅後 EPS 1.49 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	2,405	4,043	4,233	549	583	670	604	548	1,195	1,250	1,050	720
營業毛利淨額	198	331	349	43	51	53	50	42	99	103	87	59
營業利益	48	131	148	9	14	14	12	2	45	48	37	17
稅後純益	40	110	114	8	10	22	0	11	34	37	28	13
稅後 EPS(元)	0.52	1.44	1.49	0.11	0.13	0.28	0.00	0.14	0.45	0.48	0.37	0.17
毛利率(%)	8.23%	8.19%	8.25%	7.85%	8.81%	7.93%	8.35%	7.75%	8.28%	8.24%	8.24%	8.23%
營業利益率(%)	2.00%	3.23%	3.49%	1.55%	2.39%	2.10%	1.91%	0.30%	3.75%	3.82%	3.48%	2.38%
稅後純益率(%)	1.65%	2.72%	2.69%	1.52%	1.68%	3.22%	-0.02%	1.94%	2.88%	2.94%	2.68%	1.83%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-4.84%	68.08%	4.71%	8.72%	6.16%	14.90%	-9.88%	-9.22%	118.06%	4.63%	-16.00%	-31.41%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-51.75%	177.70%	3.47%	-9.27%	17.79%	119.42%	N.A	N.A	224.29%	6.98%	-23.55%	-53.06%

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 7.61 億元計算。

## ESG：

配合公司治理 3.0-永續發展藍圖，本公司規劃 ESG 短中長期目標，持續編製「永續報告書」揭露 ESG 相關資訊，落實溫室氣體盤查，推動循環經濟，建構節能友善環境，致力企業永續發展。2022 年持續透過節能計畫、推展短鏈製程改善、循環經濟的商業模式，更新變頻節能設備並實施定時降載等各項節電措施，2022 年度用電量節電率 23.28%、單位產品用電量節電率 1.32%。

## 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 6 月 27 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	1,683	1,832	1,823	3,172	3,364
流動資產	1,193	1,344	1,307	2,777	1,499
現金及約當現金	114	201	157	375	195
應收帳款與票據	363	233	278	677	321
存貨	589	844	655	1,655	749
採權益法之投資	32	29	34	17	215
不動產、廠房設備	231	241	267	267	267
<b>負債總計</b>	512	638	628	1,903	2,019
流動負債	396	523	328	1,111	600
應付帳款及票據	35	20	18	67	18
非流動負債	116	114	299	744	1,419
<b>權益總計</b>	1,171	1,194	1,196	1,269	1,346
普通股股本	735	735	735	735	735
保留盈餘	115	134	104	177	254
母公司業主權益	1,171	1,194	1,196	1,268	1,345
<b>負債及權益總計</b>	1,683	1,832	1,823	3,172	3,364

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	3,003	2,527	2,405	4,043	4,233
營業成本	2,771	2,300	2,207	3,712	3,884
<b>營業毛利淨額</b>	232	228	198	331	349
營業費用	139	143	150	200	202
<b>營業利益</b>	93	85	48	131	148
<b>EBITDA</b>	138	154	100	135	135
業外收入及支出	-7	17	-2	12	0
稅前純益	87	103	51	143	148
所得稅	17	21	12	33	34
稅後純益	70	82	40	110	114
稅後 EPS(元)	0.92	1.08	0.52	1.44	1.49
完全稀釋 EPS**	0.70	0.82	0.40	1.10	1.14

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 7.61【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 10.00 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	25.22%	-15.84%	-4.84%	68.08%	4.71%
營業毛利淨額	11.10%	-1.71%	-13.10%	67.18%	5.54%
營業利益	32.19%	-8.42%	-43.39%	172.09%	12.97%
稅後純益	48.57%	16.63%	-51.75%	177.70%	3.47%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	7.72%	9.01%	8.23%	8.19%	8.25%
EBITDA(%)	4.60%	6.09%	4.17%	3.34%	3.19%
營益率	3.09%	3.36%	2.00%	3.23%	3.49%
稅後純益率	2.34%	3.24%	1.65%	2.72%	2.69%
總資產報酬率	4.18%	4.48%	2.17%	3.46%	3.38%
股東權益報酬率	6.00%	6.87%	3.31%	8.66%	8.45%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	30.42%	34.81%	34.43%	60.00%	60.00%
負債/淨值比(%)	43.72%	53.39%	52.51%	150.00%	150.00%
流動比率(%)	301.34%	256.94%	397.95%	250.00%	250.00%

### 其他比率分析

存貨天數	74.46	113.71	123.93	113.60	113.00
應收帳款天數	42.95	43.03	38.76	43.10	43.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-30	108	24	-280	780
稅前純益	87	103	51	143	148
折舊及攤銷	44	42	38	47	45
營運資金變動	-60	-139	142	-1,350	1,213
其他營運現金	-101	102	-207	880	-626
<b>投資活動現金</b>	100	-20	-171	65	-1,312
資本支出淨額	-6	-41	-51	-40	-40
長期投資變動	-56	0	-10	0	0
其他投資現金	163	22	-110	105	-1,272
<b>籌資活動現金</b>	-99	-1	105	433	352
長借/公司債變動	0	0	214	444	675
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-59	-66	-73	-37	-37
其他籌資現金	-40	65	-36	25	-287
<b>淨現金流量</b>	-29	87	-44	218	-180
<b>期初現金</b>	143	114	201	157	375
<b>期末現金</b>	114	201	157	375	195

資料來源：CMoney、群益

2024 年 6 月 27 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	505	549	583	670	604	548	1,195	1,250	1,050	720	1,167	1,260
營業成本	459	506	531	617	553	505	1,096	1,147	963	661	1,071	1,156
營業毛利淨額	46	43	51	53	50	42	99	103	87	59	96	104
營業費用	32	35	37	39	39	41	54	55	50	42	53	55
營業利益	14	9	14	14	12	2	45	48	37	17	43	49
業外收入及支出	-3	2	-1	14	-11	12	0	0	0	0	0	0
稅前純益	11	10	13	28	0	14	45	48	37	17	43	49
所得稅	2	2	3	6	0	3	10	11	8	4	10	11
稅後純益	9	8	10	22	0	11	34	37	28	13	33	38
最新股本	761	761	761	761	761	761	761	761	761	761	761	761
稅後EPS(元)	0.12	0.11	0.13	0.28	0.00	0.14	0.45	0.48	0.37	0.17	0.44	0.50
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	9.02%	7.85%	8.81%	7.93%	8.35%	7.75%	8.28%	8.24%	8.24%	8.23%	8.26%	8.27%
營業利益率(%)	2.70%	1.55%	2.39%	2.10%	1.91%	0.30%	3.75%	3.82%	3.48%	2.38%	3.72%	3.90%
稅後純益率(%)	1.82%	1.52%	1.68%	3.22%	-0.02%	1.94%	2.88%	2.94%	2.68%	1.83%	2.86%	3.00%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-7.36%	8.72%	6.16%	14.90%	-9.88%	-9.22%	118.06%	4.63%	-16.00%	-31.41%	62.05%	8.00%
營業利益	1364.09%	-37.72%	63.75%	0.99%	-17.97%	-85.73%	2619.49%	6.71%	-23.61%	-53.06%	153.11%	13.21%
稅前純益	-30.56%	-5.30%	20.95%	121.19%	-99.68%	15126.97%	230.50%	6.71%	-23.61%	-53.06%	153.11%	13.21%
稅後純益	-19.28%	-9.27%	17.79%	119.42%	N.A	N.A	224.29%	6.98%	-23.55%	-53.06%	152.95%	13.20%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-26.67%	-17.16%	-28.44%	22.86%	19.51%	-0.21%	104.98%	86.65%	73.98%	31.44%	-2.32%	0.82%
營業利益	-52.35%	-69.99%	-66.78%	1408.04%	-15.51%	-80.64%	221.49%	239.70%	216.34%	940.62%	-3.15%	2.75%
稅前純益	-64.80%	-70.98%	-68.92%	75.94%	-99.19%	29.82%	254.74%	71.14%	40924.72%	26.47%	-3.15%	2.75%
稅後純益	-63.52%	-71.08%	-69.93%	89.29%	N.A	27.26%	250.36%	70.82%	N.A	24.50%	-2.89%	2.76%

註1：稅後EPS以股本7.61億元計算

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。