

研究員：劉宜和 [yiholliu@capital.com.tw](mailto:yiholliu@capital.com.tw)

前日收盤價	68.60 元
目標價	
3 個月	100.00 元
12 個月	100.00 元

## 安普新(6743 TT)

### Strong Buy

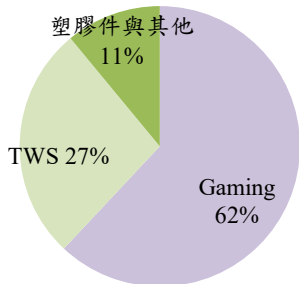
#### 近期報告日期、評等及前日股價

05/02/2024	Strong Buy	60.20
04/11/2024	Strong Buy	59.50
03/25/2024	Strong Buy	49.50
12/11/2023	Strong Buy	58.85
08/14/2023	Neutral	50.50

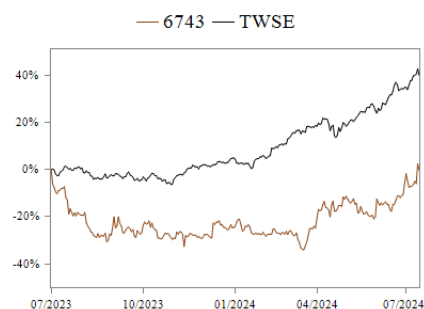
#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,500
市值(億元)	103
目前每股淨值(元)	17.73
外資持股比(%)	5.31
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	21.44
融資餘額(張)	2,430
現金股息配發率(%)	--

#### 產品組合



#### 股價相對大盤走勢



耳機帶動營運動能向上，維持 Strong Buy 投資評等。

**投資建議：**受惠於耳機客戶回補庫存，帶動 2024 年營運成長，預期 IP-Cam 與手機搖桿接力帶動 2025 年營收增溫，預期 2025 年營收、獲利皆持續成長，故維持 Strong Buy 投資評等，目標價 100 元。

**電競耳機持續為成長主軸，2Q24 營收 17.97 億元，QoQ+56.97%，預估 EPS0.81 元：**全球電競耳機產業歷經 1.5 年庫存調整時期，目前銷售通路終端庫存水位已低，二大電競耳機品牌廠商持續對新品建立庫存，成為帶動出貨成長的主要動能；音樂 TWS 耳機也進入新品鋪貨期，北美潮牌音樂耳機新款 TWS 啟動拉貨，成為另一股營收成長動能，2Q24 營收 17.97 億元，QoQ+56.97%。由於營收規模進一步擴增，帶動毛利率較 1Q24 好轉，預估稅後淨利 1.21 億元，EPS0.81 元。

**進入耳機全年最旺一季，預估 3Q24 營收 25.24 億元，QoQ+40.47%，EPS2.39 元：**展望 3Q24，歐美年底長假即將來臨，全球電競、音樂耳機廠商紛紛發表新款產品，電競耳機、頭戴式音樂耳機以及 TWS 耳機皆有新品出貨，由於款式眾多且配合客戶年底購物旺季鋪貨需求，預期耳機出貨將進入全年最旺一季，預估 3Q24 營收 25.24 億元，QoQ+40.47%。由於產能利用率大幅提升，帶動毛利率向上走升，3Q24 毛利率將優於 2Q24，預估稅後淨利 3.58 億元，QoQ+196.60%，EPS2.39 元。

**耳機客戶回補庫存推動營運成長，預估 2024 年營收 75.30 億元，YoY+95.00%，EPS4.15 元：**展望 2024 年，歷經 1.5 年庫存調整，耳機客戶庫存已來到三年低點，受惠於客戶發表新品，並啟動庫存回補，電競耳機與 TWS 耳機營收預期將出現成長；IP-Cam 客戶陸續發表新產品後，出貨自 2Q24 開始轉強，帶動出貨逐季增溫；預期 4Q24 將生產新款 iPhone Type-C 介面搖桿，帶動搖桿營收成長，進一步推升營收表現，預估 2024 年營收 75.30 億元，YoY+95.00%。營收規模較 2023 年大幅增加，預期毛利率優於 2023 年，預估稅後淨利 6.22 億元，EPS4.15 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	3,861	7,530	9,074	1,039	1,020	927	1,145	1,797	2,524	2,064	1,819	2,196
營業毛利淨額	730	1,585	1,932	167	204	182	190	338	641	415	332	443
營業利益	176	978	1,310	26	66	47	44	188	484	263	182	287
稅後純益	-7	622	932	5	2	9	-38	121	358	181	117	201
稅後 EPS(元)	-0.05	4.15	6.21	0.03	0.01	0.06	-0.26	0.81	2.39	1.21	0.78	1.34
毛利率(%)	18.90%	21.05%	21.30%	16.12%	19.95%	19.67%	16.60%	18.83%	25.39%	20.13%	18.23%	20.19%
營業利益率(%)	4.56%	12.99%	14.44%	2.47%	6.45%	5.03%	3.80%	10.43%	19.19%	12.73%	10.03%	13.09%
稅後純益率(%)	-0.18%	8.26%	10.27%	0.46%	0.19%	0.93%	-3.35%	6.72%	14.20%	8.77%	6.42%	9.14%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.57%	95.00%	20.51%	18.72%	-1.79%	-9.11%	23.46%	56.97%	40.47%	-18.25%	-11.83%	20.69%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	49.81%	N.A	-59.93%	348.42%	N.A	N.A	196.60%	-49.50%	-35.50%	71.98%

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 7 月 15 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。

## 電競耳機持續為成長主軸，2Q24 營收 17.97 億元，QoQ+56.97%，預估 EPS0.81 元：

全球電競耳機產業歷經 1.5 年庫存調整時期，目前銷售通路終端庫存水位已低，二大電競耳機品牌廠商持續對新品建立庫存，成為帶動出貨成長的主要動能；音樂 TWS 耳機也進入新品鋪貨期，北美潮牌音樂耳機新款 TWS 啟動拉貨，成為另一股營收成長動能。

在非耳機產品線方面，雖然 iPhone15 已由 Lightning 改為 USB Type-C 介面，新款手機搖桿要到 2H24 才會出貨，但因 IP-Cam 客戶在北美庫存已低，在 2H24 有機會啟動庫存回補。

電競耳機持續為成長主軸，2Q24 營收 17.97 億元，QoQ+56.97%。

由於營收規模進一步擴增，預期產能利用率與工人熟練度皆向上提升，帶動毛利率較 1Q24 好轉，預估稅後淨利 1.21 億元，EPS0.81 元。

## 進入耳機全年最旺一季，預估 3Q24 營收 25.24 億元，QoQ+40.47%，EPS2.39 元：

展望 3Q24，歐美年底長假即將來臨，全球電競、音樂耳機廠商紛紛發表新款產品，電競耳機、頭戴式音樂耳機以及 TWS 耳機皆有新品出貨，由於款式眾多且配合客戶年底購物旺季鋪貨需求，預期耳機出貨將進入全年最旺一季。

在非耳機產品線方面，Type-C 介面手機搖桿仍與客戶探討出貨模式，預期將於 4Q24 量產，由於 iPhone16 起搭載 Apple Intelligence 將加速換機潮，預期 iPhone 版本的 Type-C 介面手機搖桿出貨量將隨換機潮而提升；代工客戶的 IP-Cam 庫存調整已來到尾聲，後續訂單可望逐步回溫。

進入耳機全年最旺一季，預估 3Q24 營收 25.24 億元，QoQ+40.47%。

由於產能利用率大幅提升，帶動毛利率向上走升，3Q24 毛利率將優於 2Q24，預估稅後淨利 3.58 億元，QoQ+196.60%，EPS2.39 元。

## 耳機客戶回補庫存推動營運成長，預估 2024 年營收 75.30 億元，YoY+95.00%，EPS4.15 元：

展望 2024 年，歷經 1.5 年庫存調整，耳機客戶庫存已來到三年低點，受惠於客戶發表新品，並啟動庫存回補，電競耳機與 TWS 耳機營收預期將出現成長；IP-Cam 客戶陸續發表新產品後，出貨自 2Q24 開始轉強，帶動出貨逐季增溫；預期 4Q24 將生產新款 iPhone Type-C 介面搖桿，帶動搖桿營收成長，進一步推升營收表現。

在耳機方面，歷經 1.5 年庫存調整，多個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

2024 年 7 月 15 日

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海，公司越南廠因而受惠，隨著庫存調整告一段落，且在美系客戶陸續發表新產品後，預期出貨自 2H24 轉強，帶動 IP-Cam 出貨成長。

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 起生產舊款產品，4Q24 將生產新款 iPhone Type-C 介面搖桿，帶動搖桿營收成長。

耳機客戶回補庫存推動營運成長，預估 2024 年營收 75.30 億元，YoY+95.00%。

營收規模較 2023 年大幅增加，預期毛利率優於 2023 年，預估稅後淨利 6.22 億元，EPS4.15 元。

### 投資建議：

受惠於耳機客戶回補庫存，帶動 2024 年營運成長，預期 IP-Cam 與手機搖桿接力帶動 2025 年營收增溫，預期 2025 年營收、獲利皆持續成長，故維持 Strong Buy 投資評等，目標價 100 元。

2024 年 7 月 15 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 7 月 15 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	9,091	8,124	8,098	7,641	8,879
流動資產	4,864	3,646	3,722	3,828	3,402
現金及約當現金	211	238	150	232	197
應收帳款與票據	1,779	985	1,086	1,022	917
存貨	2,126	1,874	1,821	1,537	1,085
採權益法之投資	0	15	0	1	24
不動產、廠房設備	3,520	3,480	3,121	3,720	3,840
<b>負債總計</b>	<b>6,327</b>	<b>5,312</b>	<b>5,425</b>	<b>4,668</b>	<b>5,424</b>
流動負債	5,432	4,464	4,708	4,350	3,866
應付帳款及票據	1,548	1,108	874	1,079	839
非流動負債	895	848	717	347	1,827
<b>權益總計</b>	<b>2,764</b>	<b>2,812</b>	<b>2,673</b>	<b>2,973</b>	<b>3,455</b>
普通股股本	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>
保留盈餘	468	531	504	692	1,174
母公司業主權益	2,752	2,800	2,663	2,961	3,442
<b>負債及權益總計</b>	<b>9,091</b>	<b>8,124</b>	<b>8,098</b>	<b>7,641</b>	<b>8,879</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	5,679	5,052	3,861	7,530	9,074
營業成本	5,008	4,366	3,132	5,945	7,142
<b>營業毛利淨額</b>	671	686	730	1,585	1,932
營業費用	690	591	554	607	622
<b>營業利益</b>	-19	95	176	978	1,310
<b>EBITDA</b>	404	681	668	1,313	1,656
業外收入及支出	-59	16	-176	-188	-146
稅前純益	-76	114	7	790	1,165
所得稅	-30	40	16	168	233
稅後純益	-49	73	-7	622	932
稅後 EPS(元)	-0.33	0.49	-0.05	4.15	6.21
完全稀釋 EPS**	-0.33	0.49	-0.05	4.15	6.21

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%	95.00%	20.51%
營業毛利淨額	-46.12%	2.24%	6.37%	117.23%	21.92%
營業利益	N.A	N.A	85.67%	456.15%	33.96%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	49.81%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	11.81%	13.58%	18.90%	21.05%	21.30%
EBITDA(%)	7.11%	13.48%	17.30%	17.44%	18.25%
營益率	-0.33%	1.88%	4.56%	12.99%	14.44%
稅後純益率	-0.87%	1.45%	-0.18%	8.26%	10.27%
總資產報酬率	-0.54%	0.90%	-0.08%	8.14%	10.49%
股東權益報酬率	-1.78%	2.61%	-0.26%	20.92%	26.97%

### 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	103.10	67.00
應收帳款天數	100.15	99.85	97.91	51.09	39.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-871	1,136	33	1,256	1,417
稅前純益	-76	114	7	790	1,165
折舊及攤銷	430	459	497	335	346
營運資金變動	-967	605	-283	-765	317
其他營運現金	-257	-42	-188	896	-411
<b>投資活動現金</b>	-1,879	-328	-442	694	-2,831
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	2,004	-1,521
<b>籌資活動現金</b>	1,738	-751	303	-1,832	1,379
長借/公司債變動	578	60	-230	-2,660	1,480
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	1,278	348
<b>淨現金流量</b>	-1,004	28	-88	118	-36
<b>期初現金</b>	1,215	211	238	115	232
<b>期末現金</b>	211	238	150	232	197

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 15 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	875	1,039	1,020	927	1,145	1,797	2,524	2,064	1,819	2,196	2,658	2,401
營業成本	699	871	817	745	955	1,459	1,883	1,648	1,488	1,752	1,994	1,907
營業毛利淨額	176	167	204	182	190	338	641	415	332	443	664	494
營業費用	138	142	138	136	147	151	157	153	149	156	161	156
營業利益	38	26	66	47	44	188	484	263	182	287	503	338
業外收入及支出	-56	-18	-63	-31	-78	-36	-36	-36	-36	-36	-36	-36
稅前純益	-18	7	3	15	-35	151	448	226	146	251	466	301
所得稅	5	3	1	7	3	30	90	45	29	50	93	60
稅後純益	-22	5	2	9	-38	121	358	181	117	201	373	241
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)	-0.15	0.03	0.01	0.06	-0.26	0.81	2.39	1.21	0.78	1.34	2.49	1.61

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	20.14%	16.12%	19.95%	19.67%	16.60%	18.83%	25.39%	20.13%	18.23%	20.19%	24.97%	20.56%
營業利益率(%)	4.32%	2.47%	6.45%	5.03%	3.80%	10.43%	19.19%	12.73%	10.03%	13.09%	18.92%	14.06%
稅後純益率(%)	-2.54%	0.46%	0.19%	0.93%	-3.35%	6.72%	14.20%	8.77%	6.42%	9.14%	14.04%	10.04%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-5.65%	18.72%	-1.79%	-9.11%	23.46%	56.97%	40.47%	-18.25%	-11.83%	20.69%	21.03%	-9.65%
營業利益	211.25%	-32.17%	156.29%	-29.15%	-6.60%	330.80%	158.38%	-45.77%	-30.57%	57.60%	74.96%	-32.86%
稅前純益	N.A	N.A	-59.00%	422.08%	N.A	N.A	196.60%	-49.50%	-35.50%	71.98%	85.85%	-35.43%
稅後純益	N.A	N.A	-59.93%	348.42%	N.A	N.A	196.60%	-49.50%	-35.50%	71.98%	85.85%	-35.43%

## YoY(%)

營業收入淨額	-42.05%	-25.90%	-15.87%	-0.02%	30.83%	72.99%	147.43%	122.54%	58.92%	22.19%	5.29%	16.36%
營業利益	390.91%	87.25%	7.56%	283.33%	15.02%	630.55%	636.50%	463.72%	319.06%	53.30%	3.81%	28.53%
稅前純益	N.A	-77.15%	-94.72%	N.A	N.A	1997.07%	15071.59%	1367.57%	N.A	66.16%	4.12%	33.13%
稅後純益	N.A	-54.43%	-94.92%	N.A	N.A	2405.02%	18441.85%	1988.19%	N.A	66.16%	4.12%	33.13%

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。