



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

收盤價 July 31 (NT\$)	179.5
12 個月目標價 (NT\$)	220.0
前次目標價 (NT\$)	233.0
調降 (%)	5.6
上漲空間 (%)	22.6

## 焦點內容

- 2Q24 毛利率低預期。
- 3Q24 營收展望僅微幅季增。
- 2H24 復甦力道不如預期，期待 GB200 載板與 PCB 年底放量將開啓新動能。

## 交易資料表

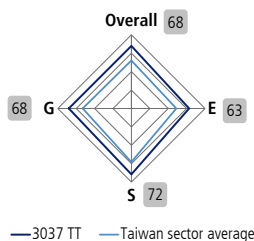
市值：(NT\$bn/US\$mn)	273.8/8,4009.6
流通在外股數 (百萬股)：	1,525
外資持有股數 (百萬股)：	749
3M 平均成交量 (百萬股)：	13.04
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	143.0 -215.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.4	2	-2.7
相對表現 (%)	-10.2	-22.1	-32.2

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.85A	5.44A	5.80A	4.99A
2023	2.70A	1.57A	1.70A	1.91A
2024	1.60A	1.05F	1.44F	1.79F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

## 凱基投顧

林祐熙  
886 2 2181 8725  
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 欣興

(3037.TW/3037 TT)

## 3Q24 需求回升緩，展望保守

## 重要訊息

公司公布 2Q24 季報，毛利率及營利率 13.2%、3.2%，低共識 15.1%、4.9%，因業外貢獻 12 億，使淨利 16 億達每股盈餘 7.08 元符合共識。

## 評論及分析

**2Q24 毛利率低預期。**在新廠稼動率提升有限、折舊上升、PCB 事業部產線的調整等因素影響下，使毛利率及營利率低共識；但在業外挹注 12.3 億下(金融資產利益 7.1 億、匯兌 2 億)及稅率 18.7%低預期下使淨利符合預期。其中 ABF、BT、HDI、PCB 稼動率為 65-75%、75-85%、75-85%、80-90%。

**3Q24 營收展望僅微幅季增。**AI 相關需求及伺服器、PC、手機持續成長但未能全面復甦，其中 ABF、BT、HDI、PCB 稼動率為 70-80%、80-90%、85-95%、90-95%。其中低階 ABF 單價會下滑，BT 受手機與記憶體 DDR5 補貨，而 PCB 受加速卡、伺服器、光通與低軌衛星需求持續暢旺至 1H25。

**2H24 復甦力道不如預期。**摘要如下：(1)AI 營收占載板與 PCB 為 10%、20%。(2)資本支出 2024 年由 242 億上調至 254 億主要為泰國新廠，2025 年 186 億(載板與 PCB 各為 85 億)。(3)楊梅廠 ABF 稼動率 1H24 持平，高階先進穩定量產；光復廠產能依據客戶需求建置，已經到認證階段，2025 逐步量產。PCB 泰國廠，建廠階段，1H25 開始認證貢獻營收，但初期營收貢獻不大。以模組、車用、遊戲機為主。

## 投資建議

儘管 3Q24 展望保守看待已在預期中，市場仍期待 GB200 載板與 PCB 年底放量將開啓新動能，我們下調 2024-25 獲利 19%、6%，維持「增加持股」評等、調降目標價至 220 元，相當於 2025 年平均每股盈餘 16 本益比。

## 投資風險

5G 進度延期，擴廠效益與市場需求不如預期。

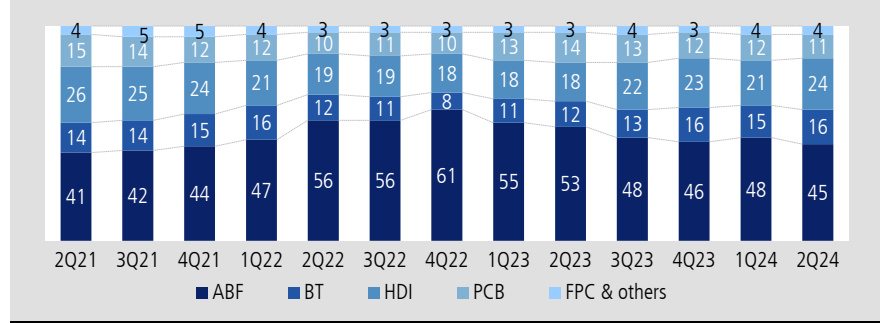
## 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	104,563	140,489	104,036	116,293	154,775
營業毛利 (NT\$百萬)	23,663	50,433	20,302	18,608	37,343
營業利益 (NT\$百萬)	12,897	37,963	8,729	6,774	24,324
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,222	29,619	11,980	8,952	20,911
每股盈餘 (NT\$)	8.98	20.08	7.88	5.87	13.72
每股現金股利 (NT\$)	3.40	7.99	3.00	2.35	5.49
每股盈餘成長率 (%)	140.3	123.5	(60.7)	(25.5)	133.6
本益比 (x)	20.0	8.9	22.8	30.6	13.1
股價淨值比 (x)	4.4	3.1	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	9.9	4.5	9.4	9.7	5.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	4.5	1.7	1.3	3.1
股東權益報酬率 (%)	24.2	40.4	13.6	9.6	20.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 產品出貨依技術別比重

出貨類別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 2Q24 及 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24					3Q24F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)
營收	27,877	27,877	0.0	27,877	(0.0)	29,847	31,654	(5.7)	31,627	(5.6)
毛利	3,683	4,330	(14.9)	4,210	(12.5)	4,929	5,990	(17.7)	5,825	(15.4)
營業利益	896	1,625	(44.9)	1,377	(34.9)	1,939	2,873	(32.5)	2,740	(29.2)
稅後淨利	1,594	1,922	(17.1)	1,553	2.6	2,192	2,921	(25.0)	2,572	(14.8)
每股盈餘(元)	1.05	1.26	(17.1)	1.09	(3.6)	1.44	1.92	(25.0)	1.64	(12.2)
毛利率(%)	13.2	15.5	(2.3)ppts	15.1	(1.9)ppts	16.5	18.9	(2.4)ppts	18.4	(1.9)ppts
營利率(%)	3.2	5.8	(2.6)ppts	4.9	(1.7)ppts	6.5	9.1	(2.6)ppts	8.7	(2.2)ppts
淨利率(%)	5.7	6.9	(1.2)ppts	5.6	0.1 ppts	7.3	9.2	(1.9)ppts	8.1	(0.8)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3: 2024-25 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F					2025F				
	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)
營收	116,293	120,312	(3.3)	119,612	(2.8)	154,775	163,812	(5.5)	153,249	1.0
毛利	18,608	21,535	(13.6)	21,995	(15.4)	37,343	39,485	(5.4)	39,702	(5.9)
營業利益	6,774	9,656	(29.8)	10,141	(33.2)	24,324	26,466	(8.1)	26,841	(9.4)
稅後淨利	8,952	11,033	(18.9)	10,492	(14.7)	20,911	22,231	(5.9)	21,685	(3.6)
每股盈餘(元)	5.87	7.24	(18.9)	7.12	(17.5)	13.72	14.59	(5.9)	14.18	(3.2)
毛利率(%)	16.0	17.9	(1.9)ppts	18.4	(2.4)ppts	24.1	24.1	0.0 ppts	25.9	(1.8)ppts
營利率(%)	5.8	8.0	(2.2)ppts	8.5	(2.7)ppts	15.7	16.2	(0.4)ppts	17.5	(1.8)ppts
淨利率(%)	7.7	9.2	(1.5)ppts	8.8	(1.1)ppts	13.5	13.6	(0.1)ppts	14.2	(0.6)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
欣興	3037 TT	8,335	179.5	7.88	5.87	13.72	22.8	30.6	13.1	3.02	2.84	2.51	13.6	9.6	20.4	1.7	1.3	3.1
華通	2313 TT	2,820	77.7	3.50	5.95	7.85	22.2	13.1	9.9	2.36	2.14	1.89	10.7	17.2	20.2	1.9	3.1	3.9
景碩	3189 TT	1,474	106.5	0.11	1.98	7.27	1,013.6	53.9	14.7	1.53	2.02	(11.39)	0.1	3.2	33.4	0.9	0.9	3.8
南電	8046 TT	3,266	166.0	9.00	3.84	11.41	18.4	43.2	14.6	2.24	2.51	2.60	11.4	5.5	17.6	3.3	1.4	4.1
Ibiden	4062 JP	5,458	5,843.0	225.44	244.11	332.87	25.9	23.9	17.6	1.65	1.61	1.49	6.9	7.0	9.4	0.7	0.7	0.8
Shinko	6967 JP	5,103	5,693.0	137.73	237.22	312.03	41.3	24.0	18.2	2.84	2.70	2.36	7.6	11.9	14.0	N.A.	0.4	0.4
AT&S	ATS AV	828	19.7	3.03	3.33	(0.78)	6.5	5.9	N.M.	0.95	0.71	0.87	14.1	11.0	(0.2)	N.A.	1.4	2.4
SEMCO	009150 KS	8,667	159,600.0	5,597.0	6,215.8	9,003.3	28.5	25.7	17.7	1.48	1.56	1.45	5.3	6.1	8.4	0.7	1.1	1.3

資料來源：Bloomberg；凱基

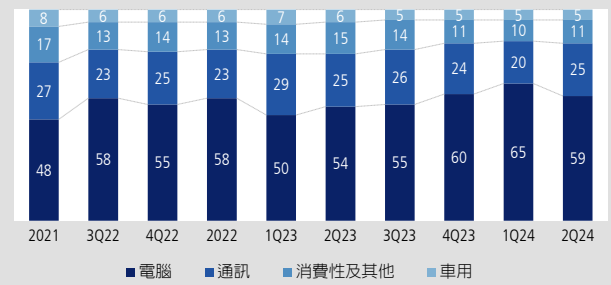
圖 5: 公司概況

欣興電子成立於民國 79 年 1 月，總部位於桃園龜山，主要從事印刷電路板與 IC 載板之生產，公司過去數度透過併購其他印刷電路板廠提高市佔率，2009 年完成全懋科技合併案後，一度躍升為全球最大印刷電路板供應商。公司 2022 年產品比重依技術別：IC 基板 67%、HDI 19%、PCB 11%、軟板及其他 3%；依應用別：電腦 58%、通訊 23%、消費性及其他 13%、車用 6%。

資料來源：凱基

圖 6: 產品比重

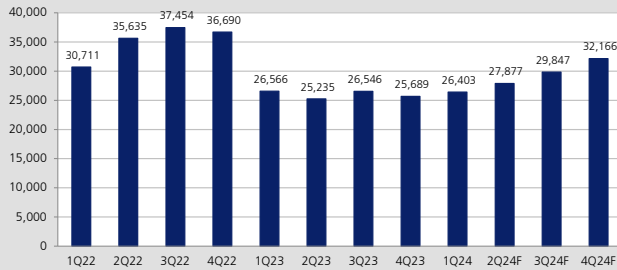
產品比重，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

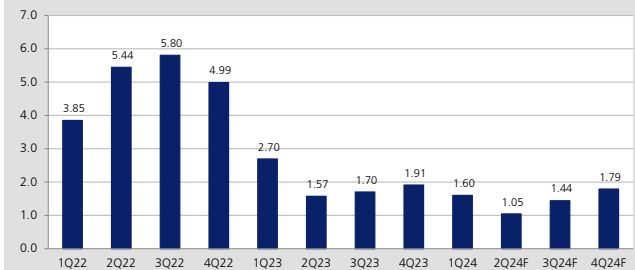
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

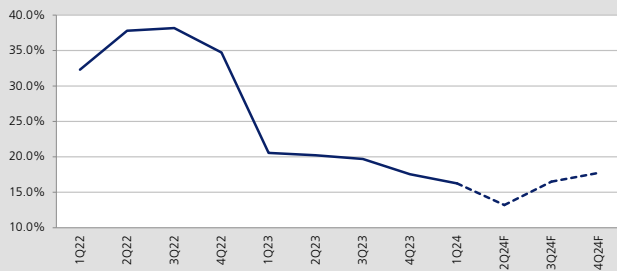
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

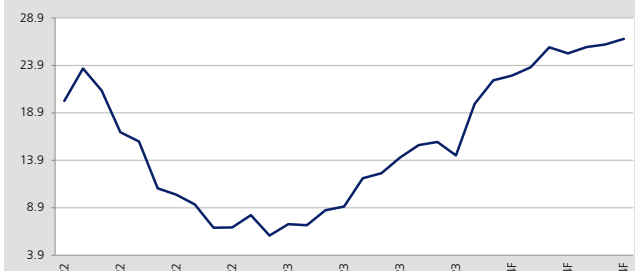
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

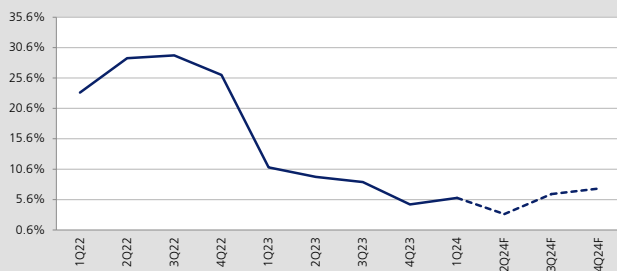
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

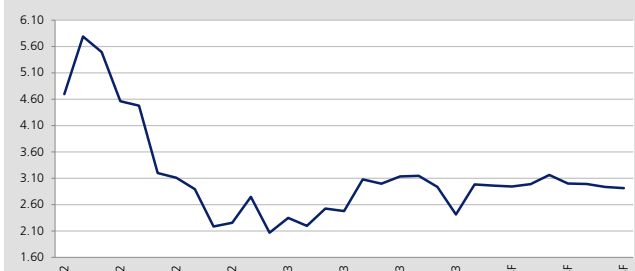
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

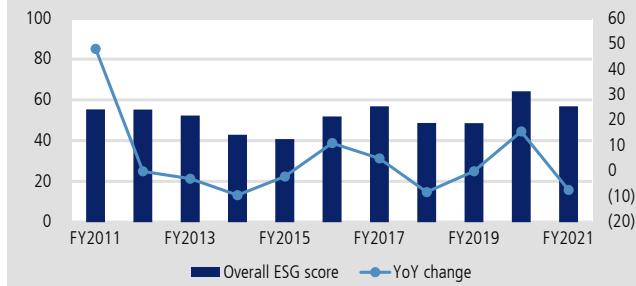
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 13：ESG 整體分數

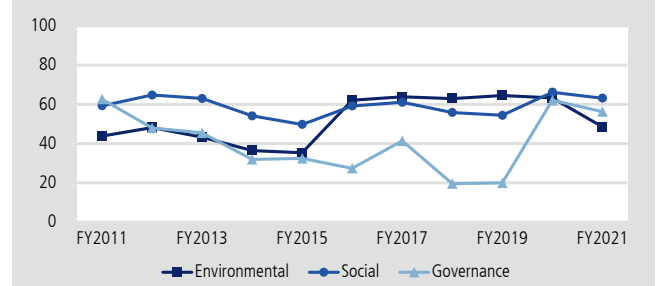
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：ESG 各項分數

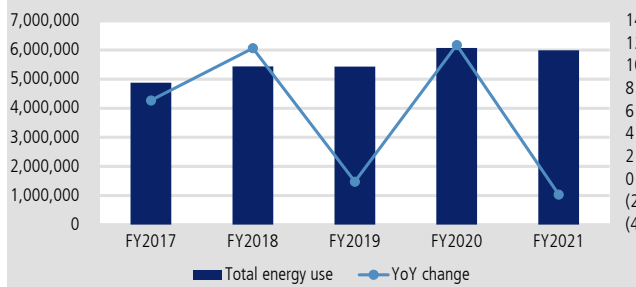
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：能源消耗

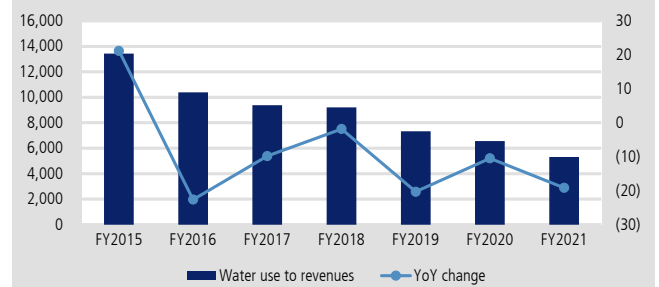
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量

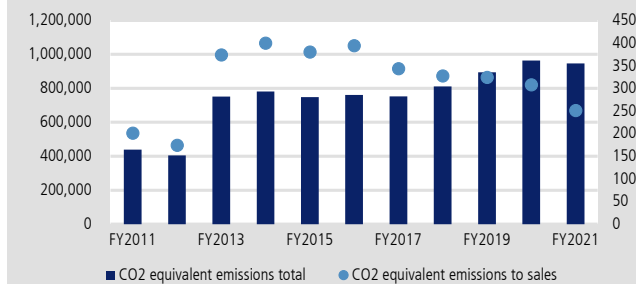
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：碳排量

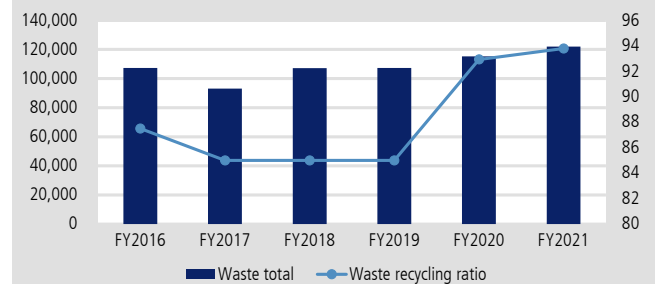
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：廢棄物總量

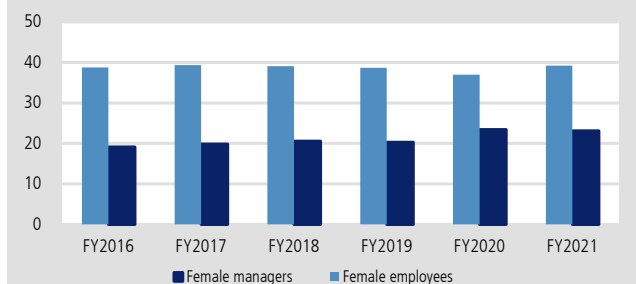
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：性別多樣性

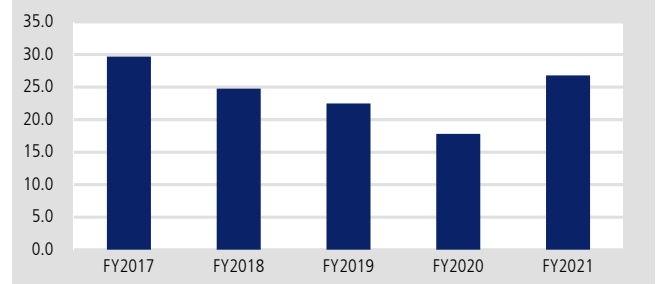
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：員工流動率

員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	26,566	25,235	26,546	25,689	26,403	27,877	29,847	32,166	104,036	116,293	154,775
營業成本	(21,104)	(20,134)	(21,316)	(21,181)	(22,111)	(24,194)	(24,918)	(26,462)	(83,735)	(97,685)	(117,432)
營業毛利	5,462	5,101	5,230	4,508	4,292	3,683	4,929	5,704	20,302	18,608	37,343
營業費用	(2,569)	(2,748)	(2,977)	(3,278)	(2,739)	(2,787)	(2,990)	(3,318)	(11,573)	(11,834)	(13,019)
營業利益	2,893	2,353	2,253	1,230	1,553	896	1,939	2,386	8,729	6,774	24,324
折舊	(3,459)	(3,602)	(3,745)	(3,837)	(3,963)	(4,256)	(4,256)	(4,550)	(14,643)	(17,025)	(18,560)
攤提	(112)	(111)	(113)	(117)	(121)	(86)	(86)	(50)	(454)	(342)	(345)
EBITDA	6,465	6,066	6,110	5,185	5,637	5,238	6,281	6,986	23,826	24,141	43,229
利息收入	321	370	332	347	352	266	347	347	1,370	1,312	1,388
投資利益淨額	42	9	2	-	-	-	42	42	52	84	168
其他營業外收入	201	189	259	228	248	1,172	850	850	877	3,120	2,000
總營業外收入	564	568	593	575	600	1,438	1,239	1,239	2,300	4,516	3,556
利息費用	(180)	(159)	(138)	(147)	(171)	(200)	(155)	(155)	(625)	(681)	(620)
投資損失	(42)	(11)	(20)	(52)	(21)	-	-	-	(124)	(21)	-
其他營業外費用	1,930	699	669	1,806	1,371	(5)	(100)	(100)	5,104	1,166	(400)
總營業外費用	1,708	529	510	1,608	1,179	(205)	(255)	(255)	4,355	464	(1,020)
稅前純益	5,164	3,450	3,356	3,413	3,332	2,129	2,923	3,370	15,384	11,754	26,860
所得稅費用[利益]	(984)	(984)	(727)	(655)	(695)	(399)	(643)	(539)	(3,350)	(2,276)	(5,078)
少數股東損益	(97)	(81)	(55)	(12)	(228)	(136)	(88)	(98)	(245)	(550)	(871)
非常項目稅後純益	4,083	2,385	2,574	2,747	2,408	1,594	2,192	2,733	11,789	8,927	20,911
非常項目	12	4	15	160	25	-	-	-	191	25	-
稅後淨利	4,095	2,389	2,589	2,907	2,434	1,594	2,192	2,733	11,980	8,952	20,911
每股盈餘 (NT\$)	2.70	1.57	1.70	1.91	1.60	1.05	1.44	1.79	7.88	5.87	13.72
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.6	20.2	19.7	17.5	16.3	13.2	16.5	17.7	19.5	16.0	24.1
營業利益率	10.9	9.3	8.5	4.8	5.9	3.2	6.5	7.4	8.4	5.8	15.7
EBITDA Margin	24.3	24.0	23.0	20.2	21.3	18.8	21.0	21.7	22.9	20.8	27.9
稅前純益率	19.4	13.7	12.6	13.3	12.6	7.6	9.8	10.5	14.8	10.1	17.4
稅後純益率	15.4	9.5	9.8	11.3	9.2	5.7	7.3	8.5	11.5	7.7	13.5
季成長率 (%)											
營業收入	(27.6)	(5.0)	5.2	(3.2)	2.8	5.6	7.1	7.8			
營業毛利	(57.1)	(6.6)	2.5	(13.8)	(4.8)	(14.2)	33.8	15.7			
營業收益增長	(69.8)	(18.7)	(4.2)	(45.4)	26.2	(42.3)	116.4	23.1			
EBITDA	(49.7)	(6.2)	0.7	(15.1)	8.7	(7.1)	19.9	11.2			
稅前純益	(44.7)	(33.2)	(2.7)	1.7	(2.4)	(36.1)	37.3	15.3			
稅後純益	(44.4)	(41.7)	8.4	12.3	(16.3)	(34.5)	37.5	24.7			
年成長率 (%)											
營業收入	(13.5)	(29.2)	(29.1)	(30.0)	(0.6)	10.5	12.4	25.2	(25.9)	11.8	33.1
營業毛利	(45.0)	(62.1)	(63.4)	(64.6)	(21.4)	(27.8)	(5.8)	26.5	(59.7)	(8.3)	100.7
營業收益	(59.4)	(77.1)	(79.5)	(87.2)	(46.3)	(61.9)	(13.9)	94.0	(77.0)	(22.4)	259.1
EBITDA	(34.0)	(53.7)	(56.2)	(59.6)	(12.8)	(13.6)	2.8	34.7	(52.1)	1.3	79.1
稅前純益	(30.5)	(68.7)	(71.7)	(63.5)	(35.5)	(38.3)	(12.9)	(1.3)	(61.2)	(23.6)	128.5
稅後純益	(27.7)	(70.3)	(69.8)	(60.5)	(40.6)	(33.3)	(15.3)	(6.0)	(59.6)	(25.3)	133.6

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>170,055</b>	<b>218,663</b>	<b>216,006</b>	<b>223,206</b>	<b>244,033</b>
<b>流動資產</b>	<b>79,877</b>	<b>107,588</b>	<b>86,579</b>	<b>85,418</b>	<b>106,186</b>
現金及短期投資	39,498	61,478	52,948	47,870	59,102
存貨	12,152	12,835	10,927	12,713	15,325
應收帳款及票據	23,642	28,750	18,567	20,698	27,622
其他流動資產	4,585	4,525	4,137	4,137	4,137
<b>非流動資產</b>	<b>90,178</b>	<b>111,076</b>	<b>129,426</b>	<b>137,789</b>	<b>137,847</b>
長期投資	12,884	12,166	14,327	14,309	14,326
固定資產	72,021	94,122	109,483	117,863	117,905
什項資產	5,273	4,787	5,616	5,616	5,616
<b>負債總額</b>	<b>104,539</b>	<b>126,005</b>	<b>119,721</b>	<b>120,839</b>	<b>127,869</b>
<b>流動負債</b>	<b>49,060</b>	<b>54,893</b>	<b>44,247</b>	<b>49,923</b>	<b>55,669</b>
應付帳款及票據	13,495	11,628	11,286	13,131	15,828
短期借款	13,171	10,356	5,874	10,863	9,343
什項負債	22,394	32,908	27,086	25,930	30,497
<b>長期負債</b>	<b>55,479</b>	<b>71,113</b>	<b>75,474</b>	<b>70,915</b>	<b>72,200</b>
長期借款	22,242	24,563	24,807	20,248	21,533
其他負債及準備	31,755	45,254	49,188	49,188	49,188
<b>股東權益總額</b>	<b>65,516</b>	<b>92,658</b>	<b>96,284</b>	<b>102,368</b>	<b>116,164</b>
普通股股本	14,753	14,784	15,251	15,251	15,251
保留盈餘	30,809	54,437	51,043	56,577	69,502
少數股東權益	4,803	6,924	5,624	6,174	7,045
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	19.0%	34.4%	(25.9%)	11.8%	33.1%
營業收益增長	229.0%	194.3%	(77.0%)	(22.4%)	259.1%
EBITDA	77.4%	119.2%	(52.1%)	1.3%	79.1%
稅後純益	142.1%	124.0%	(59.6%)	(25.3%)	133.6%
每股盈餘成長率	140.3%	123.5%	(60.7%)	(25.5%)	133.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	22.6%	35.9%	19.5%	16.0%	24.1%
營業利益率	12.3%	27.0%	8.4%	5.8%	15.7%
EBITDA Margin	21.7%	35.4%	22.9%	20.8%	27.9%
稅後純益率	12.6%	21.1%	11.5%	7.7%	13.5%
平均資產報酬率	9.0%	15.2%	5.5%	4.1%	9.0%
股東權益報酬率	24.2%	40.4%	13.6%	9.6%	20.4%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	54.1%	37.7%	31.9%	30.4%	26.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	51.4	89.8	25.6	18.3	44.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.7	0.5	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	132.3	136.7	49.5	35.6	53.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.2	5.7	4.8	2.1	3.3
流動比率 (x)	1.6	2.0	2.0	1.7	1.9
速動比率 (x)	1.4	1.7	1.7	1.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(3,988)	(26,540)	(22,178)	(16,671)	(28,137)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.98	20.08	7.88	5.87	13.72
每股現金盈餘 (NT\$)	29.18	41.40	20.34	15.93	21.64
每股淨值 (NT\$)	41.15	57.99	59.45	63.13	71.61
調整後每股淨值 (NT\$)	41.24	58.11	59.66	63.13	71.61
每股營收 (NT\$)	71.03	95.23	68.47	76.32	101.57
EBITDA/Share (NT\$)	15.40	33.68	15.68	15.84	28.37
每股現金股利 (NT\$)	3.40	7.99	3.00	2.35	5.49
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.71	0.72	0.48	0.53	0.66
應收帳款周轉天數	82.5	74.7	65.1	65.1	65.1
存貨周轉天數	54.8	52.0	47.6	47.6	47.6
應付帳款周轉天數	60.9	47.1	49.2	49.2	49.2
現金轉換周轉天數	76.5	79.6	63.6	63.6	63.6

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>104,563</b>	<b>140,489</b>	<b>104,036</b>	<b>116,293</b>	<b>154,775</b>
營業成本	(80,900)	(90,056)	(83,735)	(97,685)	(117,432)
<b>營業毛利</b>	<b>23,663</b>	<b>50,433</b>	<b>20,302</b>	<b>18,608</b>	<b>37,343</b>
營業費用	(10,766)	(12,470)	(11,573)	(11,834)	(13,019)
<b>營業利益</b>	<b>12,897</b>	<b>37,963</b>	<b>8,729</b>	<b>6,774</b>	<b>24,324</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,464</b>	<b>1,563</b>	<b>2,300</b>	<b>4,516</b>	<b>3,556</b>
利息收入	165	659	1,370	1,312	1,388
投資利益淨額	356	194	52	84	168
其他營業外收入	943	710	877	3,120	2,000
<b>總營業外費用</b>	<b>1,995</b>	<b>140</b>	<b>4,355</b>	<b>464</b>	<b>(1,020)</b>
利息費用	(325)	(447)	(625)	(681)	(620)
投資損失	-	(31)	(124)	(21)	-
其他營業外費用	2,320	618	5,104	1,166	(400)
<b>稅前純益</b>	<b>16,356</b>	<b>39,666</b>	<b>15,384</b>	<b>11,754</b>	<b>26,860</b>
所得稅費用[利益]	(3,104)	(8,649)	(3,350)	(2,276)	(5,078)
少數股東損益	(302)	(1,607)	(245)	(550)	(871)
非常項目	273	209	191	25	-
<b>稅後淨利</b>	<b>13,222</b>	<b>29,619</b>	<b>11,980</b>	<b>8,952</b>	<b>20,911</b>
<b>EBITDA</b>	<b>22,671</b>	<b>49,690</b>	<b>23,826</b>	<b>24,141</b>	<b>43,229</b>
每股盈餘 (NT\$)	8.98	20.08	7.88	5.87	13.72

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>42,957</b>	<b>61,082</b>	<b>30,900</b>	<b>24,268</b>	<b>32,978</b>
本期純益	13,222	29,619	11,980	8,952	20,911
折舊及攤提	9,774	11,727	15,097	17,367	18,905
本期運用資金變動	(8,190)	(7,699)	12,508	(2,072)	(6,839)
其他營業資產及負債變動	28,150	27,435	(8,685)	21	-
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(24,456)</b>	<b>(33,396)</b>	<b>(21,099)</b>	<b>(25,751)</b>	<b>(18,964)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(1,048)	(2,024)	(1,391)	-	-
本期長期投資變動	-	21	(29)	(4)	(17)
資本支出淨額	(23,167)	(32,073)	(22,938)	(25,405)	(18,602)
其他資產變動	(241)	680	3,259	(342)	(345)
<b>自由現金流</b>	<b>(11,402)</b>	<b>1,305</b>	<b>11,041</b>	<b>(4,990)</b>	<b>12,845</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(3,984)</b>	<b>(4,831)</b>	<b>(18,060)</b>	<b>(3,596)</b>	<b>(2,782)</b>
短期借款變動	1,637	(2,575)	(5,312)	-	-
長期借款變動	(3,049)	1,757	(898)	429	(234)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,055)	(5,016)	(12,190)	(4,575)	(3,419)
其他融資現金流	(644)	1,003	341	550	871
<b>匯率影響數</b>	<b>691</b>	<b>(797)</b>	<b>(341)</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>15,207</b>	<b>22,058</b>	<b>(8,600)</b>	<b>(5,078)</b>	<b>11,232</b>

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.3%	8.9%	11.1%	10.2%	8.4%
<b>= 營業利益率</b>	<b>12.3%</b>	<b>27.0%</b>	<b>8.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>15.7%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	0.7	1.1	1.0	0.8
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>
營業利益率	12.3%	27.0%	8.4%	5.8%	15.7%
x 資本周轉率	1.4	1.5	1.0	1.0	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	81.0%	78.2%	78.2%	80.6%	81.1%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>13.6%</b>	<b>31.0%</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>16.6%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 欣興 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-07-29	增加持股	233.0	181.0
2024-04-24	增加持股	235.0	187.0
2024-02-26	增加持股	245.0	196.0
2024-01-08	增加持股	185.0	161.0
2023-10-24	增加持股	200.0	157.0
2023-07-27	增加持股	225.0	190.5
2023-04-26	增加持股	167.0	139.0
2023-04-17	增加持股	188.0	139.0
2023-02-22	增加持股	172.0	133.5
2022-10-26	增加持股	185.0	118.5

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

\*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。