

2024 年 8 月 12 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 63.20 元

目標價

3 個月 72 元

12 個月 72 元

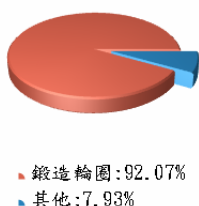
近期報告日期、評等及前日股價

06/25/2024 Trading Buy 77.80

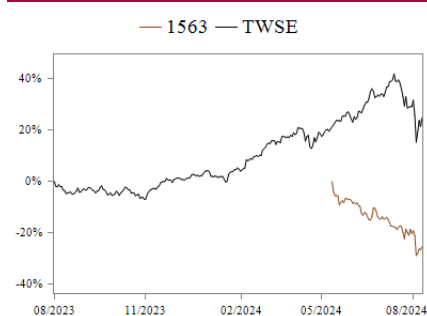
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,378
市值(億元)	150
目前每股淨值(元)	40.23
外資持股比(%)	2.14
投信持股比(%)	0.04
董監持股比(%)	5.85
融資餘額(張)	--
現金股息配發率(%)	62.57

產品組合



股價相對大盤走勢



巧新(1563 TT)

Trading Buy

預估 2024 年整體獲利明顯增長，建議 Trading Buy。

投資建議 Trading Buy：預估 2024 年營收小幅增長，而淨成形鍛造、再生鋁採用比率提升，屏東廠稼動率改善，有助於 2024 年毛利率續揚，帶動整體獲利明顯增長。考量近期股價已明顯回落，投資建議 Trading Buy，目標價 72 元(以 2024 年 EPS 及 PE 20 倍評價)。

2Q24 本業獲利穩定，但受業外損失影響，整體獲利下滑。預估

3Q24 營收平穩而獲利回升：2Q24 方面，營收 18.73 億元，QoQ-4.15%、YoY-2.64%。毛利率由 1Q24 的 26.66% 小幅提升至 26.95%，營業費用略減，營業利益 2.58 億元，QoQ-5.29%、YoY+88.88%。因受匯兌損失影響，業外淨收入明顯下滑，而稅率相對平穩，稅後純益 1.64 億元，QoQ-34.25%、YoY-3.67%，EPS 0.69 元。3Q24 方面，07/2024 營收 5.47 億元，MoM-3.84%、YoY-9.67%。雖 07/2024 營收表現相對較弱，但 3Q24 營收有望維持穩定表現，而毛利率持續小幅提升。若業外無匯兌損失影響，整體獲利表現將較 2Q24 成長。

預估 2024 年獲利動能向上：2024 年方面，雖然部分車廠客戶面臨中國大環境之衝擊，但因客戶佔比相對分散(單一客戶佔比皆不超過 20%)，且部分客戶拉貨相對強勢，公司預期 2024 年營收仍可維持成長態勢。預估 2024 年營收 78.95 億元，YoY+1.49%。其中，淨成形鍛造、再生鋁採用比率逐步提升，2024 年淨成形鍛造占營收比重由 10% 提升至 15%，再生鋁採用比率提升至 40%。獲利能力方面，因屏東廠稼動率拉升、再生鋁採用比率逐步提升，預估 2024 年毛利率續升至 26.95%，營業利益 11.22 億元，YoY+48.59%。考量業外、稅率影響有限，預估稅後純益 8.60 億元，YoY+41.27%，以股本 23.78 億元計算，EPS 3.61 元。2025 年方面，公司營運目標為雙位數增長，且考量營收規模續揚、再生鋁採用比率相對提高，將有助於提升毛利率表現。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	7,779	7,895	8,674	1,924	1,859	2,206	1,954	1,873	1,882	2,185	1,943	2,209
營業毛利淨額	1,734	2,128	2,360	390	395	540	521	505	509	593	524	599
營業利益	755	1,122	1,278	136	168	273	272	258	264	328	271	324
稅後純益	608	860	968	170	151	156	249	164	198	249	203	246
稅後 EPS(元)	2.56	3.61	4.07	0.72	0.64	0.65	1.05	0.69	0.83	1.05	0.85	1.03
毛利率(%)	22.30%	26.95%	27.20%	20.28%	21.26%	24.46%	26.66%	26.95%	27.04%	27.12%	26.98%	27.13%
營業利益率(%)	9.70%	14.21%	14.73%	7.09%	9.01%	12.36%	13.92%	13.76%	14.04%	15.00%	13.94%	14.69%
稅後純益率(%)	7.82%	10.89%	11.16%	8.84%	8.14%	7.05%	12.76%	8.75%	10.51%	11.37%	10.45%	11.14%
營業收入 YoY/QoQ(%)	21.52%	1.49%	9.87%	7.46%	-3.38%	18.66%	-11.40%	-4.15%	0.48%	16.10%	-11.10%	13.70%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	4.42%	41.27%	12.58%	29.47%	N.A	2.80%	60.26%	-34.25%	20.65%	25.69%	-18.31%	21.15%

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 23.78 億元計算。

巧新(1563 TT) ESG：

Environmental 環境保護：(1)鋁下腳料 100%回收，製成再生鋁棒，持續循環再利用。(2)導入各式節能設備具體節能，2023 年透過導入各種節能減碳設備，共降低 1,607 噸溫室氣體排放量。(3)2023 年完成碳盤查(ISO 14064-1)。(4)屏東廠自建太陽能光電年發電量 1,850,000 度。

Social 社會責任：(1)獲得 ASI(鋁業管理倡議)績效標準 V3(2022)認證。(2)定期進行人權盡職調查與評估，流程和政策涵蓋重要的人權問題，保障員工和活動參與者的安全。(3)響應地方政府公益活動。

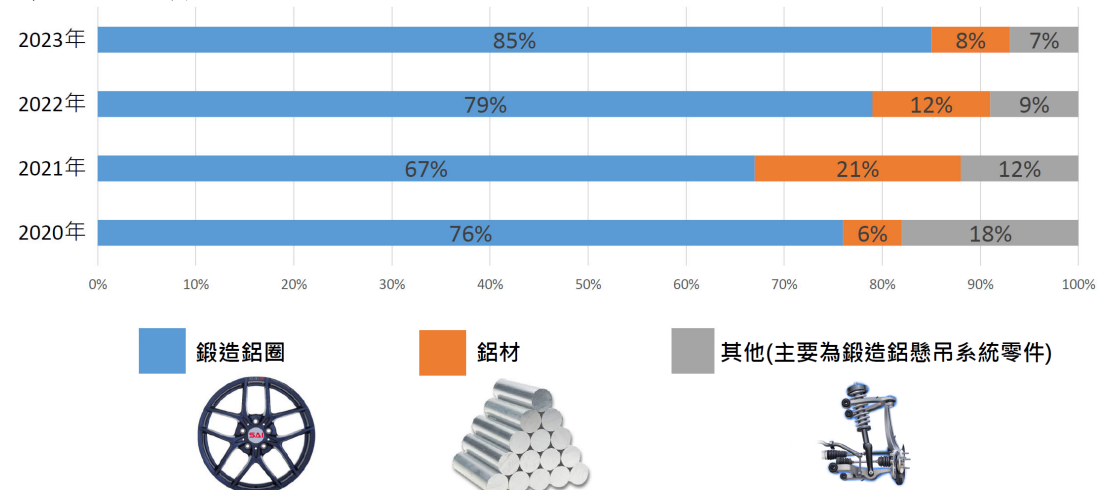
Governance 公司治理：(1)風險管理依公司程序辦理，內控嚴謹，並設有專職稽核部門定期查核。(2)將誠信經營納入新人教育訓練課程與人力資源政策中，設立明確有效之獎懲及申訴機制。(3)自 2022 年起發布 ESG 報告書。

公司概況：

巧新成立於 1994 年，為國內汽車鍛造輪圈大廠，主要產品包含鍛造鋁圈、鋁材、其他(主要為鍛造鋁懸吊系統元件)，分別占 2023 年營收比重為 85%、8%、7%。巧新主要客戶為全球豪華車廠，2023 年前五大客戶為 Jaguar Land Rover(英)、Lexus/Toyota(日)、Porsche(德)、Chrysler(美)、Mercedes-Benz(德)。由於汽車供應鏈進入門檻高，取得客戶認證需耗時 2~4 年，而從接單、驗證到量產出貨，需再花費 2~3 年時間。若成為客戶主要供應商，將建立堅實的客戶合作關係。從各區域營收占比來看，歐洲為最大市場，占 2023 年營收比重 55%，其次為美洲，占營收比重 24%，其他市場則占 21%。

巧新目前擁有三座生產基地，包含雲林廠、屏東廠、德國廠，鍛造輪圈年產能 90 萬件(分別為雲林廠 60 萬件、屏東廠 30 萬件)。屏東新廠已於 4Q23 達到損平，因稼動率持續提升，有助於帶動整體獲利表現，目前稼動率已達 70%。因雲林廠擴充面積有限，未來擴廠將集中於屏東廠，公司表示若稼動率達 80%，將會著手擴廠。因應客戶需求及再生鋁滲透率提升，公司規劃興建屏東二廠。德國廠則為塗裝工廠，提供歐洲客戶客製化產品表面處理服務，年產能 50 萬件。

圖一、巧新產品占比



資料來源：巧新

2024 年 8 月 12 日

公司競爭利基包含高強度輕量化、淨成形鍛造、再生鋁：

- 高強度輕量化方面，以同樣的輪圈尺寸相比，鍛造鋁圈較傳統鑄造鋁圈能減少 25~30% 的重量。而在強度、耐用性、拉伸強度、抗衝擊性、降低油耗、簧下重量、駕駛操控性上，鍛造鋁圈皆相對優異的表現。缺點在於價格相對偏高，因此多用於豪華高端車款。由於鍛造鋁圈可同時滿足電動車所需的高扭力加速、輕量化、操控與安全性，巧新積極配合客戶開拓電動車市場。根據先前法說會資料，巧新已交付 32 款電動車(9 款 BEV、23 款 PHEV)，占輪圈營收比重約 10%，61 款開發中。
- 淨成形鍛造方面，利用精密鍛造來縮短鍛造後的工序。鍛造過程中需使用高精準的模具，並進行三道鍛次(預成形、粗鍛、細鍛)，但可減少後續 CNC 機械加工需求。優點在於可降低生產成本、質量穩定，自動化程度高適合大批量訂單。巧新淨成形鍛造鋁圈專案持續增加，目前已有 14 款淨成形鍛造鋁圈量產中，71 款開發中。
- 再生鋁方面，巧新回收生產過程中產生的 70% 下腳料，透過鋁屑添加、輾碎篩選、脫水、烘乾加料、熔解及合金成分調整、澆鑄成型等流程，製成再生鋁棒供鍛造使用。再生鋁相關產品強度與原生鋁相同，但生產每噸鋁所產生的碳排放量減少 95%。巧新的再生鋁已獲得全球知名車廠採用，包含 Chrysler、Toyota、Lexus、BMW、Porsche、Jaguar Land Rover。而 2Q24 再新增一線豪華品牌客戶 Rolls-Royce 採用，目前已有 7 家全球知名車廠認證。由於再生鋁再製成本較原先鋁購買成本低，有助於減少 10~15% 原料成本，但售價並無明顯差異，故有助於帶動毛利率提升。目前再生鋁使用率維持總產量 32%，公司預期 2024 年再生鋁採用占比將提升至 40%。

圖二、透過採用回升鋁提升獲利率



資料來源：巧新

預估 2024 年獲利動能向上：

2023 年方面，受惠於品牌車廠客戶旗下休旅車款熱銷，且隨著車用晶片短缺現象緩解，汽車產業供應鏈逐漸恢復正常、車廠客戶生產排程改善，鍛造鋁圈出貨量提升，帶動整體營收增長。2023 年營收 77.79 億元，

2024 年 8 月 12 日

YoY+21.52%。獲利能力方面，因屏東新廠陸續通過客戶認證，大幅提升產能利用率，且整體產能稼動率提升，帶動毛利率由 2022 年的 18.94% 提升至 22.30%，且因運費下滑，營業利益 7.55 億元，YoY+534.58%。受到匯率因素影響且財務成本提升，業外淨收入明顯下降。並受到稅率相對回升影響，稅後純益 6.08 億元，YoY+4.42%，EPS 2.56 元。

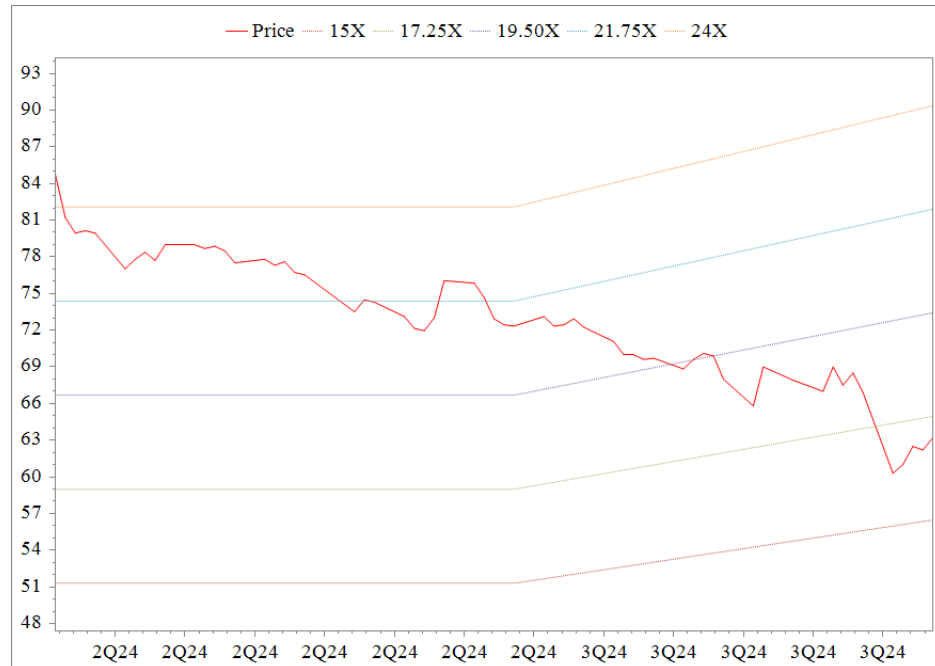
2Q24 方面，營收 18.73 億元，QoQ-4.15%、YoY-2.64%。毛利率由 1Q24 的 26.66% 小幅提升至 26.95%，營業費用略減，營業利益 2.58 億元，QoQ-5.29%、YoY+88.88%。因受匯兌損失影響，業外淨收入明顯下滑，而稅率相對平穩，稅後純益 1.64 億元，QoQ-34.25%、YoY-3.67%，EPS 0.69 元。3Q24 方面，07/2024 營收 5.47 億元，MoM-3.84%、YoY-9.67%。雖 07/2024 營收表現相對較弱，但 3Q24 營收有望維持穩定表現，而毛利率持續小幅提升。若業外無匯兌損失影響，整體獲利表現將較 2Q24 成長。

2024 年方面，雖然部分車廠客戶面臨中國大環境之衝擊，但因客戶佔比相對分散(單一客戶佔比皆不超過 20%)，且部分客戶拉貨相對強勢，公司預期 2024 年營收仍可維持成長態勢。預估 2024 年營收 78.95 億元，YoY+1.49%。其中，淨成形鍛造、再生鋁採用比率逐步提升，2024 年淨成形鍛造占營收比重由 10% 提升至 15%，再生鋁採用比率提升至 40%。獲利能力方面，因屏東廠稼動率拉升、再生鋁採用比率逐步提升，預估 2024 年毛利率續升至 26.95%，營業利益 11.22 億元，YoY+48.59%。考量業外、稅率影響有限，預估稅後純益 8.60 億元，YoY+41.27%，以股本 23.78 億元計算，EPS 3.61 元。2025 年方面，公司營運目標為雙位數增長，且考量營收規模續揚、再生鋁採用比率相對提高，將有助於提升毛利率表現。

投資建議：

投資建議方面，預估 2024 年營收小幅增長，而淨成形鍛造、再生鋁採用比率提升，屏東廠稼動率改善，有助於 2024 年毛利率續揚，帶動整體獲利明顯增長。考量近期股價已明顯回落，投資建議 Trading Buy，目標價 72 元(以 2024 年 EPS 及 PE 20 倍評價)。

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 8 月 12 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	16,444	17,562	17,376	17,930	18,517
流動資產	7,447	8,489	8,664	9,078	9,576
現金及約當現金	1,135	878	1,237	1,119	1,272
應收帳款與票據	875	827	1,021	1,055	1,179
存貨	4,972	6,413	6,241	5,768	5,650
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	8,678	8,736	8,339	8,404	8,469
負債總計	9,265	10,280	9,641	7,969	8,230
流動負債	2,593	3,492	3,716	4,539	4,788
應付帳款及票據	408	504	469	479	524
非流動負債	6,672	6,788	5,925	3,420	3,386
權益總計	7,179	7,281	7,735	9,961	10,287
普通股股本	1,988	2,183	2,143	2,378	2,378
保留盈餘	4,363	4,650	4,651	5,125	5,451
母公司業主權益	7,179	7,281	7,735	9,961	10,286
負債及權益總計	16,444	17,562	17,376	17,930	18,517

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,125	-11	1,538	2,288	2,045
稅前純益	418	700	762	1,073	1,210
折舊及攤銷	974	948	960	924	932
營運資金變動	18	-1,298	-56	449	40
其他營運現金	-285	-362	-127	-157	-137
投資活動現金	9	-373	-648	-735	-683
資本支出淨額	-474	-375	-643	-650	-650
長期投資變動	476	-4	-8	-10	-10
其他投資現金	6	7	3	-75	-23
籌資活動現金	-759	121	-538	-1,671	-1,209
長借/公司債變動	141	69	0	-2,504	-33
現金增資	0	0	0	1,752	0
發放現金股利	-393	-195	-417	-386	-642
其他籌資現金	-508	247	-121	-533	-533
淨現金流量	364	-257	359	-118	152
期初現金	771	1,135	878	1,237	1,119
期末現金	1,135	878	1,237	1,119	1,272

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	7,488	6,402	7,779	7,895	8,674
營業成本	5,566	5,189	6,045	5,768	6,315
營業毛利淨額	1,922	1,213	1,734	2,128	2,360
營業費用	1,326	1,094	980	1,006	1,082
營業利益	596	119	755	1,122	1,278
EBITDA	1,466	1,748	1,881	1,997	2,141
業外收入及支出	-181	578	-116	-49	-68
稅前純益	418	700	762	1,073	1,210
所得稅	77	118	153	213	242
稅後純益	340	583	608	860	968
稅後 EPS(元)	1.43	2.45	2.56	3.61	4.07
完全稀釋 EPS**	1.43	2.45	2.56	3.61	4.07

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 23.78【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 23.78 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	37.60%	-14.50%	21.52%	1.49%	9.87%
營業毛利淨額	93.78%	-36.91%	43.02%	22.67%	10.90%
營業利益	56.41%	-80.05%	534.58%	48.59%	13.90%
稅後純益	53.13%	71.19%	4.42%	41.27%	12.58%

獲利能力分析(%)

毛利率	25.67%	18.94%	22.30%	26.95%	27.20%
EBITDA(%)	19.58%	27.31%	24.18%	25.29%	24.68%
營益率	7.96%	1.86%	9.70%	14.21%	14.73%
稅後純益率	4.55%	9.10%	7.82%	10.89%	11.16%
總資產報酬率	2.07%	3.32%	3.50%	4.79%	5.23%
股東權益報酬率	4.74%	8.00%	7.87%	8.63%	9.41%

償債能力檢視

負債比率(%)	56.34%	58.54%	55.48%	44.44%	44.44%
負債/淨值比(%)	129.05%	141.19%	124.63%	80.00%	80.00%
流動比率(%)	287.26%	243.09%	233.16%	200.00%	200.00%

其他比率分析

存貨天數	329.33	400.41	382.04	380.00	330.00
應收帳款天數	40.69	48.53	43.37	48.00	47.00

2024 年 8 月 12 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,790	1,924	1,859	2,206	1,954	1,873	1,882	2,185	1,943	2,209	2,101	2,422
營業成本	1,381	1,534	1,464	1,666	1,433	1,368	1,373	1,593	1,419	1,610	1,532	1,755
營業毛利淨額	410	390	395	540	521	505	509	593	524	599	569	668
營業費用	231	254	228	267	249	247	245	265	253	275	266	288
營業利益	178	136	168	273	272	258	264	328	271	324	303	380
業外收入及支出	-12	76	22	-78	40	-55	-17	-17	-17	-17	-17	-17
稅前純益	166	213	189	194	312	203	247	311	254	307	286	363
所得稅	34	42	38	39	62	39	49	62	51	61	57	73
稅後純益	131	170	151	156	249	164	198	249	203	246	228	290
最新股本	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378	2,378
稅後EPS(元)	0.55	0.72	0.64	0.65	1.05	0.69	0.83	1.05	0.85	1.03	0.96	1.22

獲利能力(%)

毛利率(%)	22.87%	20.28%	21.26%	24.46%	26.66%	26.95%	27.04%	27.12%	26.98%	27.13%	27.07%	27.56%
營業利益率(%)	9.95%	7.09%	9.01%	12.36%	13.92%	13.76%	14.04%	15.00%	13.94%	14.69%	14.40%	15.68%
稅後純益率(%)	7.34%	8.84%	8.14%	7.05%	12.76%	8.75%	10.51%	11.37%	10.45%	11.14%	10.88%	11.98%

QoQ(%)

營業收入淨額	12.85%	7.46%	N.A	18.66%	-11.40%	-4.15%	0.48%	16.10%	-11.10%	13.70%	-4.90%	15.30%
營業利益	-4.52%	-23.43%	N.A	62.71%	-0.22%	-5.29%	2.52%	24.04%	-17.36%	19.82%	-6.75%	25.50%
稅前純益	302.50%	28.11%	N.A	2.79%	60.33%	-34.86%	21.78%	25.69%	-18.31%	21.15%	-7.12%	27.02%
稅後純益	295.80%	29.47%	N.A	2.80%	60.26%	-34.25%	20.65%	25.69%	-18.31%	21.15%	-7.12%	27.02%

YoY(%)

營業收入淨額	N.A	N.A	26.03%	39.03%	9.16%	-2.64%	1.25%	-0.93%	-0.60%	17.92%	11.60%	10.83%
營業利益	N.A	N.A	N.A	46.12%	52.70%	88.88%	57.65%	20.18%	-0.47%	25.91%	14.53%	15.88%
稅前純益	N.A	N.A	-25.49%	371.56%	87.84%	-4.49%	30.73%	59.85%	-18.56%	51.47%	15.52%	16.74%
稅後純益	N.A	N.A	-28.50%	368.47%	89.69%	-3.67%	30.69%	59.79%	-18.55%	50.07%	15.52%	16.74%

註1：稅後EPS以股本23.78億元計算

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。