

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價

目標價

3 個月

12 個月

近期報告日期、評等及前日股價

公司基本資訊

創新版上市後股本(百萬元)	381
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	5.92
外資持股比(%)	0.00
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	-
融資餘額(張)	0
現金股息配發率(%)	

產品組合

股價相對大盤走勢

成信實業(6969 TT)

(僅供內部參考)

專業的電子廠商廢棄物回收再利用業者。

投資建議：成信實業為國內專業的廢棄物回收再利用廠商，銷售廢棄物回收精煉後產品並提供客戶廢棄物處理服務。因公司營運規模較小，未來營收獲利的波動可能較大，目前台灣電子產業的未來營收展望仍偏樂觀，有助於成信未來的營運成長。預估成信實業 2024 年的營收為 1.45 億元，YoY+16.20%，稅後 EPS -2.08 元。

08/20/2024~08/22/2024 為成信實業初次上市競拍期間，公開競拍底價為 27.83 元，承銷價格為 32 元。參考台灣營運內容相近同業的評價並考量成信實業的獲利能力，建議競拍價格區間為 28~32 元(2024 年 PBR 4.8~5.5 X)。

成信可提供客戶所需的廢棄物回收方案，並在研究廢鋰電池的回收技術：成信實業的主要業務為廢棄物回收再生利用，營運上首先會進行廢棄物診斷並選擇要採用的加工技術，依客戶需求重新設計廢棄物處理製程，並評估二次資源市場，提供客戶完整的開發及銷售方案。此外，成信目前正在進行廢鋰電池回收的技術開發計畫，看好電動汽機車數量逐漸成長，且儲能設施未來也將快速發展，未來廢鋰電池的回收將成為重要的新業務。因此公司投入研發相關的回收技術及設備，未來有機會帶動成長。

台灣廢棄物產出增速趨緩，但廢棄物再利用的比例高，在淨零減碳的趨勢下，需求可維持成長水準：台灣環保署統計 2023 年國內的事業廢棄物產出量約為 2004 萬公噸，其中有接近 93% 為一般事業廢棄物，有害事業廢棄物的產出量約為 148 萬公噸，占比約為 7.4%。其中，廢棄物的處理以再利用為材料、粒料等用途為最大宗，約有 1900 多萬公噸，占比達 94%。而這些再利用產品大多作為預拌混凝土的料源，占比約 77%。而國內的事業廢棄物產出量成長速度已經趨緩，2023 年的國內事業廢棄物產出量約較 2022 年減少 5.38%。雖然廢棄物產出增速趨緩，但廢棄物再利用的產值較高，在淨零減碳的趨勢下，需求可維持成長水準。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1H23	2H23	1H24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	125	145	227	61	64	74	31	40	43	57
營業毛利淨額	23	6	46	11	12	-7	5	7	8	11
營業利益	-93	-85	-52	-45	-48	-52	-17	-16	-15	-13
稅後純益	-88	-79	-46	-41	-47	-52	-14	-13	-14	-12
稅後 EPS(元)	-2.30	-2.08	-1.21	-1.07	-1.23	-1.35	-0.38	-0.34	-0.36	-0.31
毛利率(%)	18.11%	4.09%	20.06%	17.75%	18.45%	-8.95%	17.24%	17.88%	17.77%	19.32%
營業利益率(%)	18.11%	4.09%	20.06%	-74.72%	-74.89%	-70.84%	-54.59%	-40.37%	-36.10%	-22.94%
稅後純益率(%)	-70.15%	-54.53%	-20.35%	-66.93%	-73.21%	-69.85%	-46.60%	-32.52%	-32.47%	-20.64%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-	16.20%	56.51%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-57.83%	28.96%	6.34%	32.59%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-	-9.67%	-41.61%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-71.87%	-10.00%	6.17%	-15.70%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以上市後股本 3.81 億元計算。

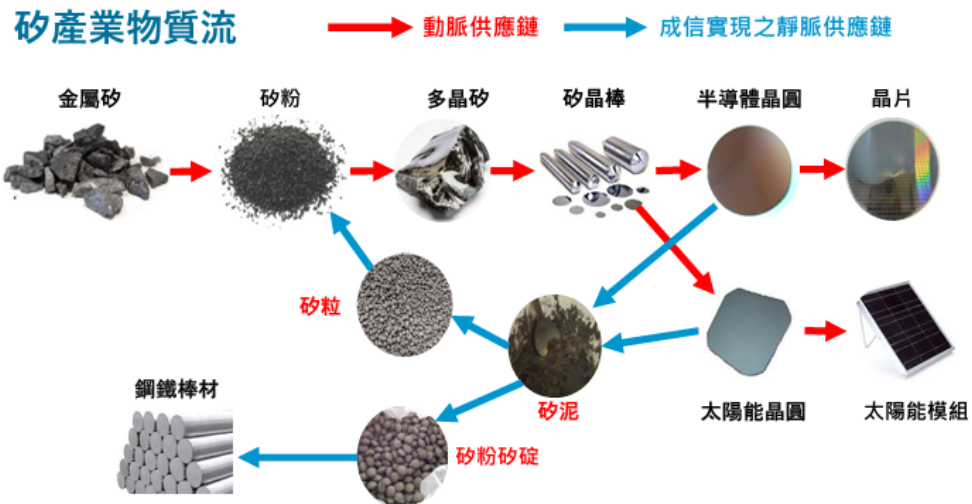
成信實業的 ESG：

成信實業為環保資源循環業者，營業內容對環保有正向幫助。在節能減碳方面，公司在 2022 年 11 月已完成產品碳足跡查證，並於 2023 年 10 月完成柳科廠碳盤查。更致力於提升各項資源之再利用、推動環保、節能減碳致力於提供低碳材料、降低新料使用、減少廢棄物產生，協助整個產業與環境創造永續。

公司簡介：

成信實業為國內主要廢棄物回收業者之一，業務包括廢棄物回收處理再利用與相關服務，回收料源橫跨太陽能、半導體、封測等產業。公司有二個生基地，分別在台南柳營及台中中科。上游客戶為國內主要半導體代工廠、封測廠等，產品包括球型二氧化矽粉、矽粉矽錠，晶瓷粉等。

圖一、成信實業產品原料來源圖



資料來源：成信實業

台灣廢棄物產出增速趨緩，但廢棄物再利用的比例高，在淨零減碳的趨勢下，需求可維持成長水準：

台灣環保署統計 2023 年國內的事業廢棄物產出量約為 2004 萬公噸，其中有接近 93% 為一般事業廢棄物，有害事業廢棄物的產出量約為 148 萬公噸，占比約為 7.4%。其中，廢棄物的處理以再利用為材料、粒料等用途為最大宗，約有 1900 多萬公噸，占比達 94%。而這些再利用產品大多作為預拌混凝土的料源，占比約 77%。而國內的事業廢棄物產出量成長速度已經趨緩，2023 年的國內事業廢棄物產出量約較 2022 年減少 5.38%。雖然廢棄物產出增速趨緩，但廢棄物再利用的比例較高，在淨零減碳的趨勢下，需求可維持成長水準。

成信可提供客戶所需的廢棄物回收方案，並在研究廢鋰電池的回收技術：

成信實業的主要業務為廢棄物回收再生利用，營運上首先會進行廢棄物診斷並選擇要採用的加工技術，依客戶需求重新設計廢棄物處理製程，並評估二次資源市場，提供客戶完整的開發及銷售方案。此外，成信目前正在進行廢鋰電池回收的技術開發計畫，看好電動汽機車數量逐漸成長，且儲

2024 年 8 月 20 日

能設施未來也將快速發展，未來廢鋰電池的回收將成為重要的新業務。因此公司投入研發相關的回收技術及設備，未來有機會帶動成長。

投資建議：

成信實業為國內專業的廢棄物回收再利用廠商，銷售廢棄物回收精煉後產品並提供客戶廢棄物處理服務。因公司營運規模較小，未來營收獲利的波動可能較大，目前台灣電子產業的未來營收展望仍偏樂觀，有助於成信未來的營運成長。預估成信實業 2024 年的營收為 1.45 億元，YoY+16.20%，稅後 EPS -2.08 元。

08/20/2024~08/22/2024 為成信實業初次上市競拍期間，公開競拍底價為 27.83 元，承銷價格為 32 元。參考台灣營運內容相近同業的評價並考量成信實業的獲利能力，建議競拍價格區間為 28~32 元(2024 年 PBR 4.8~5.5 X)。

【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。