

2024 年 11 月 27 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 129.50 元

目標價

3 個月 136.00 元

12 個月 136.00 元

同欣電(6271 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

車用需求未全面復甦，2024/2025 營運平緩。

投資建議：考量同欣電 2024/2025 因車用市場缺乏動能，營運平緩，研究部以近 5 年本益比區間 13-26 倍之均值約 16 倍給予評價，目標價 136 元(2025 EPS X 16PER)，投資建議為 Trading Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,091
市值(億元)	271
目前每股淨值(元)	121.05
外資持股比(%)	18.06
投信持股比(%)	0.23
董監持股比(%)	9.29
融資餘額(張)	5,878
現金股息配發率(%)	43.64

產品組合



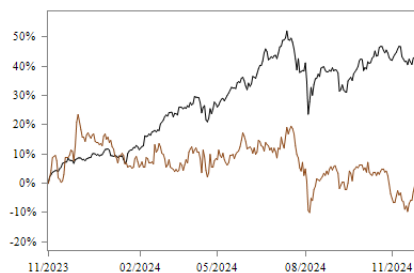
- 影像產品:51.31%
- 混合積體電路模組:21.38%
- 陶瓷電路板:14.40%
- 其他:12.91%

4Q24 營運動能和緩，無明確亮點：10/2024 營收 9.94 億元，MoM+1.64%/YoY-4.95%，公司給出 4Q24 陶瓷電路板(LED 基板)、高頻無線通訊模組、混合積體電路模組、CIS 影像感測器四大產品線將全數下滑之指引，研究部預估 4Q24 營收 28.22 億元，QoQ-8%/YoY-11.1%，毛利率 28.01%，稅後純益 3.83 億元，QoQ-27.7%/YoY-21.3%，EPS 1.83 元。

2025 車用復甦仍不明朗，營收估僅成長個位數：2024 年受車用需求不振影響，同欣電營收動能普通，研究部預估 2024 年營收 119.3 億元，YoY+2.98%，毛利率 28.04%，稅後純益 17.17 億元，YoY+49.3%，EPS 8.21 元。展望 2025 年，因車用復甦力道仍不明朗，公司給出營收僅年增個位數之保守指引，其中無線通訊模組、陶瓷電路板成長性將優於混合積體電路模組及 CIS 影像產品，主要原因是無線通訊模組受惠 LEO 客戶衛星發射數量增加，陶瓷電路板則受惠車用 LED 頭燈客戶滲透率提升，故研究部預估 2025 營收 128.8 億元，YoY+8%，毛利率 28.77%，主要隨營收規模放大微幅增加，稅後純益 17.72 億元，YoY+3.1%，EPS 8.47 元。

股價相對大盤走勢

— 6271 — TWSE



(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	11,930	12,884	14,172	2,667	3,174	2,971	3,069	3,068	2,822	2,521	2,921	3,521
營業毛利淨額	3,346	3,707	4,102	611	878	819	867	870	790	706	835	1,021
營業利益	1,778	2,133	2,448	255	526	429	460	471	418	366	456	599
稅後純益	1,717	1,772	2,023	280	486	365	441	529	383	310	381	493
稅後 EPS(元)	8.21	8.47	9.67	1.34	2.33	1.74	2.11	2.53	1.83	1.48	1.82	2.36
毛利率(%)	28.04%	28.77%	28.95%	22.92%	27.67%	27.55%	28.24%	28.36%	28.01%	28.00%	28.60%	29.00%
營業利益率(%)	14.90%	16.56%	17.27%	9.57%	16.56%	14.43%	14.98%	15.36%	14.81%	14.50%	15.60%	17.00%
稅後純益率(%)	14.40%	13.75%	14.27%	10.49%	15.33%	12.27%	14.36%	17.26%	13.56%	12.30%	13.06%	14.01%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.98%	8.00%	10.00%	-6.22%	19.01%	-6.39%	3.29%	-0.04%	-8.00%	-10.67%	15.87%	20.54%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	49.28%	3.15%	14.19%	2,169.43%	73.96%	-25.05%	20.87%	20.15%	-27.70%	-19.00%	23.00%	29.35%

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 20.91 億元計算。

同欣電 ESG：

同欣電子除了推動 SDGs 之永續發展目標，並承諾並致力遵行 RBA 行為準則(責任商業聯盟行為準則 Responsible Business Alliance)，亦推展至供應商供應鏈體系。

同時，為強化公司永續環境管理指標與經理人績效之連結性，納入外部 ESG 評鑑結果以及環境節能指標兩大分項 KPI，作為經理人績效考核項目，並視 KPI 達成情形做為獎酬核給之基礎。

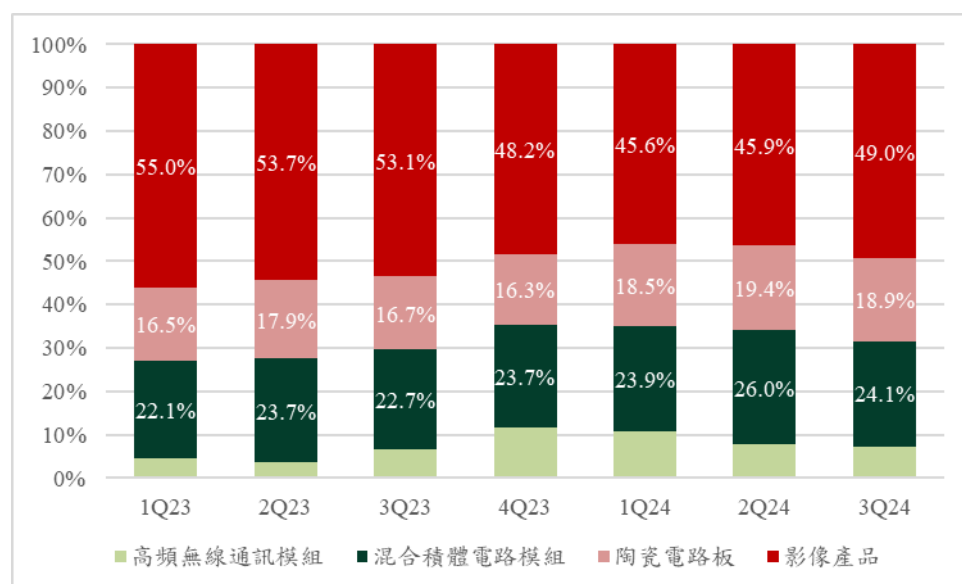
另外，同欣電遵守「溫室氣體減量及管理法」，並以國際 ISO 14064-1:2018 標準審視營運造成的溫室氣體排放量，同時每年揭露公司溫室氣體排放量。舉例來說：2023 年溫室氣體排放量為 87,747 tCO₂e，因 2023 年組織邊界新增八德廠區，故溫室氣體排放量相較於 2022 年的 80,839 tCO₂e 增加約 8.5%。

電力為同欣電主要溫室氣體排放源，未來將持續針對電力使用進行減量規劃，並增加再生能源的使用，致力於優化能源使用與管控。

公司簡介：

公司成立於 1973 年，主要從事陶瓷電路板(LED 基板)、高頻無線通訊模組、混合積體電路模組、CIS 影像感測器之構裝，是台灣規模最大的陶瓷電路板製造商。陶瓷電路板主要應用於汽車頭尾燈，高頻無線通訊模組主要應用於低軌衛星，混合積體電路模組多方面應於車用、工業應用等，影像展品主要應用於車用。3Q24 營收占比為高頻無線通訊模組 7.3%、混合積體電路模組 24.1%、陶瓷電路板 18.9%、CIS 影像產品 49%。以終端應用來看，車用占比達 6-7 成，工業約 1 成，手機、通訊各占中高個位數占比。

圖一、同欣電近 7 季產品組合



資料來源：法說簡報

2024 年 11 月 27 日

3Q24 受惠稅率抵減，獲利成長性佳：

3Q24 營收 30.67 億元，QoQ 持平/YoY+15.03%，主要是四大產品線中，惟 CIS 影像產品 QoQ+6.72%，高頻無線通訊模組、混合積體電路模組、陶瓷電路板則呈個位數季減，毛利率 28.36%，亦與 2Q24 相當，惟稅率僅 0.26%，主要受惠八德廠設備之投資抵減，以及併購勝麗時產生抵稅權，使稅後純益 5.29 億元，QoQ+20.1%/YoY+89.3%，EPS 2.53 元。

4Q24 營運動能和緩，無明確亮點：

10/2024 營收 9.94 億元，MoM+1.64%/YoY-4.95%，公司給出 4Q24 陶瓷電路板(LED 基板)、高頻無線通訊模組、混合積體電路模組、CIS 影像感測器四大產品線將全數下滑之指引，研究部預估 4Q24 營收 28.22 億元，QoQ-8%/YoY-11.1%，毛利率 28.01%，稅後純益 3.83 億元，QoQ-27.7%/YoY-21.3%，EPS 1.83 元。

2025 車用復甦仍不明朗，營收估僅成長個位數：

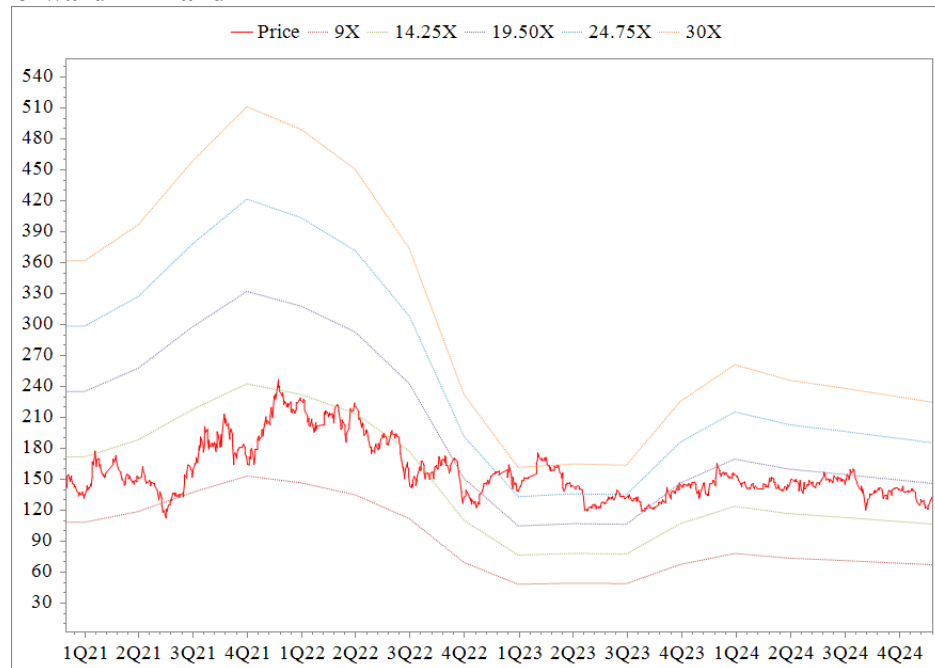
2024 年受車用需求不振影響，同欣電營收動能普通，研究部預估 2024 年營收 119.3 億元，YoY+2.98%，毛利率 28.04%，稅後純益 17.17 億元，YoY+49.3%，EPS 8.21 元。展望 2025 年，因車用復甦力道仍不明朗，公司給出營收僅年增個位數之保守指引，其中無線通訊模組、陶瓷電路板成長性將優於混合積體電路模組及 CIS 影像產品，主要原因是無線通訊模組受惠 LEO 客戶衛星發射數量增加，陶瓷電路板則受惠車用 LED 頭燈客戶滲透率提升，故研究部預估 2025 營收 128.8 億元，YoY+8%，毛利率 28.77%，主要隨營收規模放大微幅增加，稅後純益 17.72 億元，YoY+3.1%，EPS 8.47 元。

投資建議：

考量同欣電 2024/2025 因車用市場缺乏動能，營運平緩，研究部以近 5 年本益比區間 13-26 倍之均值約 16 倍給予評價，目標價 136 元(2025 EPS X 16PER)，投資建議為 Trading Buy。

2024 年 11 月 27 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 11 月 27 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	34,263	33,662	34,602	35,388	36,454
流動資產	11,971	9,138	9,200	9,250	9,400
現金及約當現金	7,497	4,747	5,336	5,086	5,310
應收帳款與票據	2,157	2,075	2,100	2,050	2,105
存貨	1,794	1,593	1,600	1,620	1,610
採權益法之投資	0	0	0	0	0
不動產、廠房設備	10,714	11,876	11,753	11,653	11,253
負債總計	9,739	9,221	9,446	9,528	9,825
流動負債	4,011	3,485	3,500	3,550	3,600
應付帳款及票據	802	726	730	735	740
非流動負債	5,728	5,736	5,942	5,969	6,211
權益總計	24,524	24,441	25,155	25,861	26,629
普通股股本	1,608	2,091	2,091	2,091	2,091
保留盈餘	7,819	7,256	7,970	8,676	9,444
母公司業主權益	24,524	24,441	25,155	25,860	26,629
負債及權益總計	34,263	33,662	34,602	35,388	36,454

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	4,565	2,431	3,924	3,367	3,992
稅前純益	3,889	1,395	1,977	2,214	2,529
折舊及攤銷	1,451	1,417	1,404	1,402	1,340
營運資金變動	-106	208	-29	35	-40
其他營運現金	-669	-590	571	-285	164
投資活動現金	-5,060	-3,905	-2,500	-2,637	-3,316
資本支出淨額	-3,333	-2,751	-1,200	-1,300	-1,400
長期投資變動	-1,645	-1,124	-300	-500	-600
其他投資現金	-81	-29	-1,000	-837	-1,316
籌資活動現金	3,486	-1,274	-834	-980	-452
長借/公司債變動	5,297	0	206	26	242
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,608	-1,250	-1,003	-1,066	-1,254
其他籌資現金	-203	-25	-37	60	560
淨現金流量	3,113	-2,750	590	-250	224
期初現金	4,384	7,497	4,747	5,336	5,086
期末現金	7,497	4,747	5,336	5,086	5,310

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	14,072	11,585	11,930	12,884	14,172
營業成本	9,066	8,797	8,584	9,177	10,070
營業毛利淨額	5,005	2,788	3,346	3,707	4,102
營業費用	1,340	1,369	1,568	1,574	1,655
營業利益	3,666	1,418	1,778	2,133	2,448
EBITDA	5,296	2,694	3,321	3,582	3,912
業外收入及支出	158	-245	200	81	81
稅前純益	3,889	1,395	1,977	2,214	2,529
所得稅	748	245	260	443	506
稅後純益	3,141	1,151	1,717	1,772	2,023
稅後 EPS(元)	15.02	5.50	8.21	8.47	9.67
完全稀釋 EPS**	15.02	5.50	8.21	8.47	9.67

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 20.91【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 20.91 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	1.53%	-17.67%	2.98%	8.00%	10.00%
營業毛利淨額	8.46%	-44.31%	20.02%	10.81%	10.66%
營業利益	7.93%	-61.31%	25.33%	20.02%	14.72%
稅後純益	13.61%	-63.37%	49.28%	3.15%	14.19%

獲利能力分析(%)

毛利率	35.57%	24.06%	28.04%	28.77%	28.95%
EBITDA(%)	37.64%	23.25%	27.84%	27.81%	27.60%
營益率	26.05%	12.24%	14.90%	16.56%	17.27%
稅後純益率	22.32%	9.93%	14.40%	13.75%	14.27%
總資產報酬率	9.17%	3.42%	4.96%	5.01%	5.55%
股東權益報酬率	12.81%	4.71%	6.83%	6.85%	7.60%

償債能力檢視

負債比率(%)	28.42%	27.39%	27.30%	26.92%	26.95%
負債/淨值比(%)	39.71%	37.73%	37.55%	36.84%	36.90%
流動比率(%)	298.43%	262.20%	262.86%	260.56%	261.11%

其他比率分析

存貨天數	72.96	70.26	67.88	64.04	58.54
應收帳款天數	56.85	66.67	63.86	58.78	53.50

2024 年 11 月 27 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	2,844	2,667	3,174	2,971	3,069	3,068	2,822	2,521	2,921	3,521	3,921	3,343
營業成本	2,359	2,056	2,296	2,153	2,202	2,198	2,032	1,815	2,086	2,500	2,776	2,400
營業毛利淨額	485	611	878	819	867	870	790	706	835	1,021	1,145	943
營業費用	318	356	353	390	407	399	373	340	380	423	431	384
營業利益	167	255	526	429	460	471	418	366	456	599	714	558
業外收入及支出	-148	100	29	27	91	60	22	22	21	18	20	22
稅前純益	18	355	554	456	551	531	440	388	477	617	734	580
所得稅	6	76	68	91	110	1	57	78	95	123	147	116
稅後純益	12	280	486	365	441	529	383	310	381	493	587	464
最新股本	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
稅後EPS(元)	0.06	1.34	2.33	1.74	2.11	2.53	1.83	1.48	1.82	2.36	2.81	2.22

獲利能力(%)

毛利率(%)	17.06%	22.92%	27.67%	27.55%	28.24%	28.36%	28.01%	28.00%	28.60%	29.00%	29.20%	28.20%
營業利益率(%)	5.86%	9.57%	16.56%	14.43%	14.98%	15.36%	14.81%	14.50%	15.60%	17.00%	18.20%	16.70%
稅後純益率(%)	0.43%	10.49%	15.33%	12.27%	14.36%	17.26%	13.56%	12.30%	13.06%	14.01%	14.97%	13.89%

QoQ(%)

營業收入淨額	-1.95%	-6.22%	19.01%	-6.39%	3.29%	-0.04%	-8.00%	-10.67%	15.87%	20.54%	11.36%	-14.74%
營業利益	-64.60%	53.12%	105.98%	-18.45%	7.24%	2.53%	-11.31%	-12.54%	24.66%	31.36%	19.22%	-21.77%
稅前純益	-96.09%	1843.28%	56.07%	-17.79%	20.83%	-3.63%	-17.11%	-11.91%	23.00%	29.35%	18.98%	-20.90%
稅後純益	-96.69%	2169.43%	73.96%	-25.05%	20.87%	20.15%	-27.70%	-19.00%	23.00%	29.35%	18.98%	-20.90%

YoY(%)

營業收入淨額	-21.13%	-28.14%	-3.52%	2.43%	7.92%	15.03%	-11.08%	-15.15%	-4.82%	14.78%	38.94%	32.61%
營業利益	-83.61%	-75.29%	-31.20%	-8.96%	175.81%	84.70%	-20.48%	-14.72%	-0.86%	27.01%	70.74%	52.73%
稅前純益	-98.49%	-63.67%	-6.34%	-2.39%	2912.82%	49.41%	-20.65%	-14.98%	-13.46%	16.16%	66.75%	49.74%
稅後純益	-98.77%	-63.77%	5.05%	-2.02%	3476.19%	89.33%	-21.32%	-14.96%	-13.46%	-6.83%	53.33%	49.74%

註1：稅後EPS以股本20.91億元計算

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。