

2024 年 12 月 19 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價 76.90 元
目標價
3 個月 85.00 元
12 個月 85.00 元

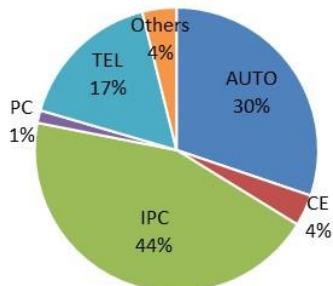
近期報告日期、評等及前日股價

12/25/2023 Neutral 74.50

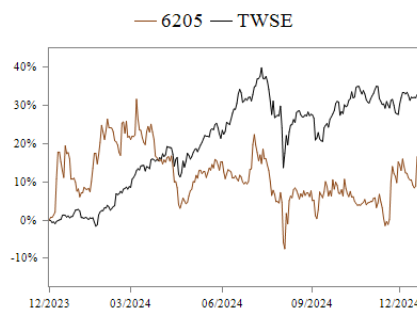
公司基本資訊

目前股本(百萬元) 822
市值(億元) 63
目前每股淨值(元) 31.68
外資持股比(%) 4.14
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 13.27
融資餘額(張) 6,726
現金股息配發率(%) 71.43

產品組合



股價相對大盤走勢



詮欣(6205 TT)

Trading Buy

車用與網通領域領域展望佳。

投資建議：車用領域出貨增加與網通領域訂單回升，預期 2025 年營運將有顯著成長，預估詮欣 2025 年稅後 EPS 為 4.42 元，投資評等調整為 Trading Buy，目標價為 85 元。

產品組合持續優化：詮欣產品應用領域分別為工控產品、車用產品、網通產品、電腦週邊、消費電子。原電腦週邊與消費電子領域合計佔營收比重達 30%~40%，因市場競爭，公司逐步減少承接獲利不佳的訂單，並以車用產品領域為發展主軸。目前電腦週邊與消費電子領域佔比已降至 10% 以下，車用產品營收佔比逐年提升。3Q24 產品應用領域分別為工控產品 50%、車用產品 24%、網通產品 12%、電腦週邊 1%、消費電子 6%、其他 6%。

工控產品領域 2025 年應可逐漸回升：因景氣不佳影響，客戶自 2Q23 開始庫存調整，近期需求已有好轉，預估工控產品領域 2024 年營收 YoY+4%。在需求回溫下，預估工控產品領域 2025 年營收 YoY+10.2%。

車用領域成長性佳：詮欣車用連接器應用於六大領域：Camera、V2X System (天線)、Gateway System、Smart Cockpit、LiDAR、Center Controller。2025 年成長以天線應用最高，鏡頭應用次之，線束產品亦有貢獻。預估車用領域 2024 年營收 YoY+42.1%。隨導入品項增加與客戶車款出貨量提升，預估車用領域 2025 年營收 YoY+105.1%。

網通領域 2025 年訂單展望樂觀：網通領域以 Switch 應用為主。產品為高頻連接器，客戶為美、歐、台灣廠商。受客戶需求下滑影響，預估網通領域 2024 年營收 YoY-12.9%。主要客戶 2025 年訂單展望樂觀，預估網通領域 2025 年營收 YoY+97.5%。

泰國廠預計 2027 年量產：因應車用產品需求，詮欣於泰國購地建廠，預計 1Q25 設廠，2027 年量產。預估 2027 年泰國廠產能佔比為 3 成、中國廠 4 成、台灣廠 3 成。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,436	1,992	2,705	264	312	330	409	344	354	338	418	570
營業毛利淨額	608	813	1,059	88	121	138	177	144	149	140	172	232
營業利益	196	427	658	7	35	41	55	44	56	52	76	131
稅後純益	228	363	545	37	22	50	82	50	46	43	67	118
稅後 EPS(元)	2.77	4.42	6.63	0.45	0.27	0.61	0.99	0.61	0.56	0.53	0.81	1.44
毛利率(%)	42.33%	40.82%	39.15%	33.20%	38.89%	41.90%	43.16%	42.02%	42.07%	41.53%	41.22%	40.70%
營業利益率(%)	13.67%	21.44%	24.31%	2.68%	11.11%	12.57%	13.54%	12.73%	15.77%	15.40%	18.22%	23.04%
稅後純益率(%)	15.86%	18.23%	20.15%	13.86%	7.18%	15.22%	19.94%	14.52%	13.04%	12.79%	16.00%	20.71%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.42%	38.72%	35.76%	-6.43%	18.04%	5.76%	24.11%	-15.95%	2.82%	-4.32%	23.66%	36.24%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	33.86%	59.43%	50.12%	101.26%	-38.83%	124.12%	62.58%	-38.82%	-7.62%	-6.14%	54.63%	76.35%

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 8.22 億元計算。

ESG：

環境面：(1)導入 ISO 14001 環境管理系統，提高相關部門的環境意識。(2)推行資源再利用之活動，如使用回收紙張、員工自備水杯與餐具，事務用品與垃圾分類回收等。(3)導入 ISO 14064-1 組織層級溫室氣體排放量化報告與外部查證，推動辦公室、廠區及公共區域節能管理，使用節能燈具及文件 e 化作業以減少能源的浪費與使用等措施。

社會面：(1)訂有「HSF 產品管制程序」，針對供應商、進料、製程及成品交貨，原物料、副材料等各過程及料檢的環保管控，以達到產品環保化及保護地球。(2)建立安全與衛生工作環境，預防意外事故的發生，保障員工安全。(3)確實遵循勞動法令及性別工作平等之規定。

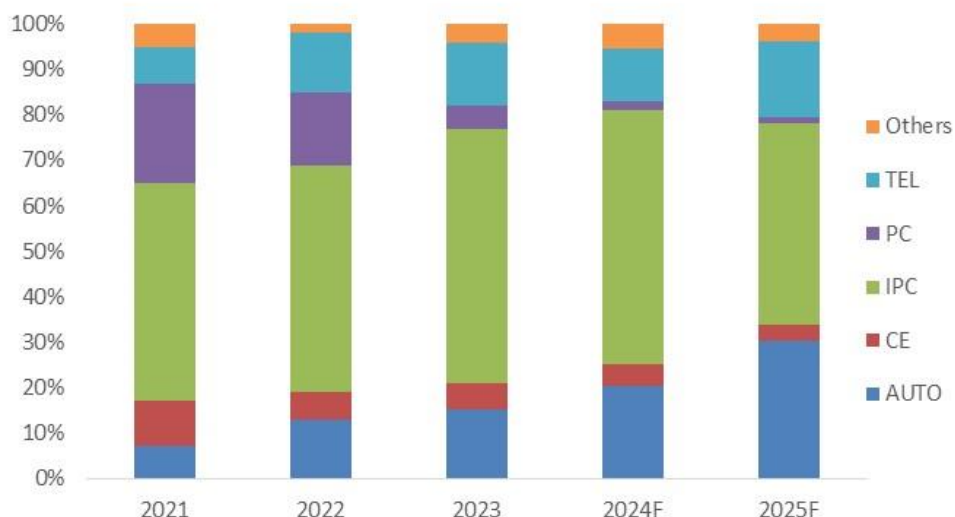
公司治理：(1)隨時注意主管機關法令修訂以定期更新相關辦法與法令，避免誤用。(2)與外部法律事務所簽訂法律顧問合約處理公司相關法務作業。(3)公司相關人員關注追蹤社會經濟、環境保護、智財等與公司相關之法規更迭。

產品組合持續優化：

詮欣 3Q24 產品應用領域營收比重分別為工控產品 50%、車用產品 24%、網通產品 12%、電腦週邊 1%、消費電子 6%、其他 6%。

原電腦週邊與消費電子領域合計佔營收比重達 30%~40%，因市場競爭，公司逐步減少承接獲利不佳的訂單，並以車用產品領域為發展主軸。目前電腦週邊與消費電子領域合計佔比已降至 10% 以下，車用產品營收比重逐年提升，預估 2024 年為 20%，2025 年再提升至 30%。

圖一、詮欣產品應用領域營收比重



2024 年 12 月 19 日

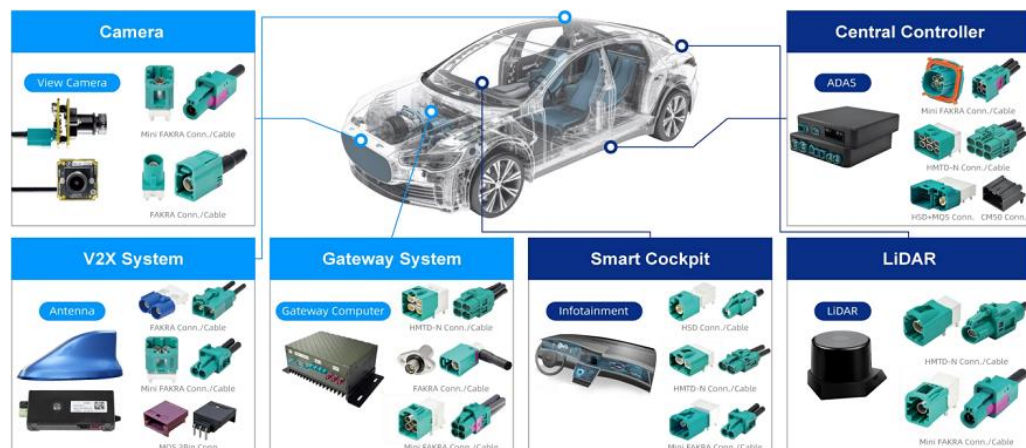
車用領域成長性佳：

詮欣切入車用高速傳輸技術達 16 年，目前擁有超過 75 家汽車客戶。已通過 11 家 Tier1 客戶 VDA 稽核，另有 2 家客戶目前稽核中，每年目標通過 2 家以上 VDA 車用稽核。

Phi Capital 於 12/2023 參與詮欣 CB 私募。Phi 集團業務有車用 IC、系統、模組、軟體等，Phi 於 20223 年亦收購德國車用天線供應商 Hirschmann，Phi 與詮欣合作，有助擴大車用連接器產品線，並於歐系車廠滲透率提升。

詮欣車用連接器應用於六大領域：Camera、V2X System（天線）、Gateway System、Smart Cockpit、LiDAR、Center Controller。2025 年成長以天線應用最高，鏡頭應用次之，線束產品亦有貢獻。

圖二、詮欣車用連接器應用



資料來源：詮欣

目前車用領域以板端連接器為主，線端連接器與連接線目前已送樣中。連接線產品單價高，未來對營收貢獻將更顯著。

預估車用領域 2024 年營收 YoY+42.1%。隨導入品項增加與客戶車款出貨量提升，預估車用領域 2025 年營收 YoY+105.1%。

網通領域 2025 年訂單展望樂觀：

網通領域包含 Switch、Router、Server、Data Center、基地台等，以 Switch 應用為主。產品為高頻連接器，客戶為美、歐、台灣廠商。

受客戶需求下滑影響，預估網通領域 2024 年營收 YoY-12.9%。主要客戶 2025 年訂單展望樂觀，預估網通領域 2025 年營收 YoY+97.5%。

工控產品領域 2025 年應可逐漸回升：

工控產品領域主要用於自動化設備、半自動化設備、POS 機等，產品有 I/O 連接器、防水連接器等，客戶為設備廠商與通路商，銷售地區為台灣、歐美、日本等。

因景氣不佳影響，客戶自 2Q23 開始庫存調整，近期需求已有好轉，預估工控產品領域 2024 年營收 YoY+4%。在需求回溫下，預估工控產品領域 2025 年營收 YoY+10.2%。

2024 年 12 月 19 日

電腦週邊領域接單將選擇獲利較佳的產品：

電腦週邊領域連接器為 DT 內建讀卡機、USB、HDMI、D-Sub 等連接器，客戶為國內 OEM 廠商。

為因應未來車用領域需求，公司近年進行產能調配，減少承接毛利率較低的 Monitor 領域訂單，預估電腦週邊領域 2024 年營收 YoY-59%。電腦週邊領域接單會選擇獲利較佳的產品，預估電腦週邊領域 2025 年營收 YoY+1%。

消費性電子領域以利基應用為主：

消費性電子領域連接器以記憶卡連接器為主，應用領域包括讀卡機、DSC、手機等。近年來以 USB Type C 連接器與連接線為業務拓展重心。因市場競爭，詮欣以利基市場、毛利率較高的產品應用為主。

受需求不佳影響，預估消費性電子領域 2024 年營收 YoY-15.7%；預估消費性電子領域 2025 年營收 YoY+2.3%。

泰國廠預計 2027 年量產：

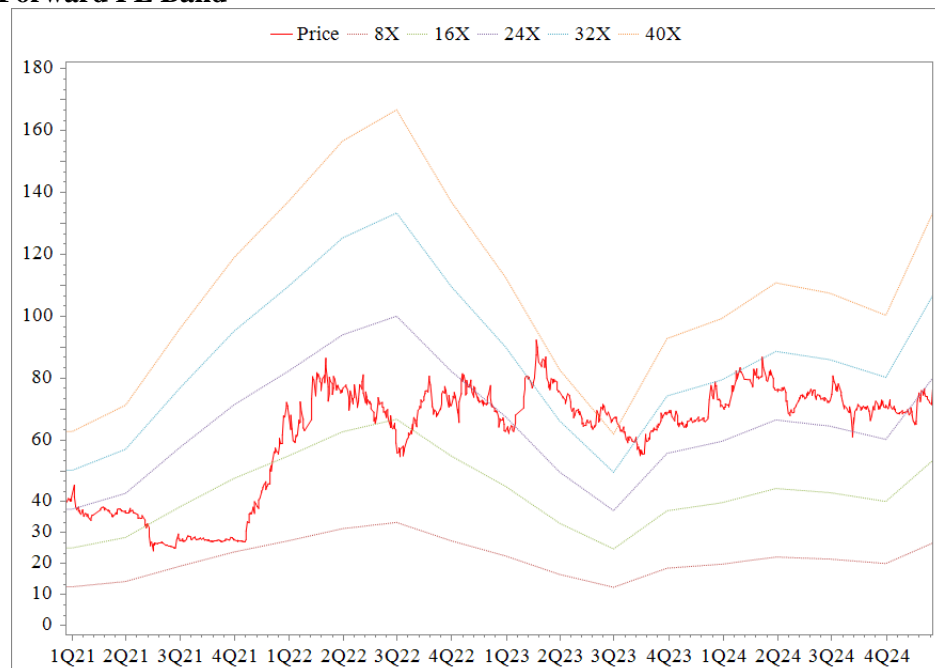
因應車用產品需求，詮欣於泰國購地建廠，預計 1Q25 設廠，2027 年量產。預估 2027 年泰國廠產能佔比為 3 成、中國廠 4 成、台灣廠 3 成。

投資建議：

車用領域出貨增加與網通領域訂單回升，預期 2025 年營運將有較顯著成長，預估詮欣 2025 年稅後 EPS 為 4.42 元，投資評等調整為 Trading Buy，目標價為 85 元。

2024 年 12 月 19 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 12 月 19 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	3,226	3,675	3,602	4,078	4,460
流動資產	1,960	2,387	1,168	2,961	2,843
現金及約當現金	827	1,101	518	1,348	1,286
應收帳款與票據	568	344	389	555	681
存貨	274	163	212	287	396
採權益法之投資	345	340	876	255	489
不動產、廠房設備	519	564	567	572	574
負債總計	798	1,158	1,006	1,298	1,423
流動負債	682	388	415	1,044	1,015
應付帳款及票據	322	150	268	307	480
非流動負債	115	769	472	96	77
權益總計	2,428	2,517	2,597	2,780	3,037
普通股股本	798	822	822	822	822
保留盈餘	1,196	1,163	1,243	1,425	1,683
母公司業主權益	2,417	2,507	2,586	2,769	3,026
負債及權益總計	3,226	3,675	3,602	4,078	4,460

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	1,873	1,375	1,436	1,992	2,705
營業成本	1,195	858	828	1,179	1,646
營業毛利淨額	678	518	608	813	1,059
營業費用	353	342	412	386	401
營業利益	325	176	196	427	658
EBITDA	444	274	327	460	639
業外收入及支出	76	36	88	33	33
稅前純益	405	221	284	460	690
所得稅	83	51	56	97	145
稅後純益	322	170	228	363	545
稅後 EPS(元)	3.92	2.07	2.77	4.42	6.63
完全稀釋 EPS**	3.38	1.79	2.39	3.81	5.72

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 8.22【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.53 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	17.11%	-26.58%	4.42%	38.72%	35.76%
營業毛利淨額	44.83%	-23.68%	17.45%	33.76%	30.20%
營業利益	88.69%	-45.79%	11.50%	117.62%	53.94%
稅後純益	119.87%	-47.15%	33.86%	59.43%	50.12%

獲利能力分析(%)

毛利率	36.21%	37.64%	42.33%	40.82%	39.15%
EBITDA(%)	23.72%	19.90%	22.77%	23.09%	23.62%
營益率	17.34%	12.80%	13.67%	21.44%	24.31%
稅後純益率	17.19%	12.37%	15.86%	18.23%	20.15%
總資產報酬率	9.98%	4.63%	6.32%	8.91%	12.22%
股東權益報酬率	13.26%	6.76%	8.77%	13.06%	17.95%

償債能力檢視

負債比率(%)	24.74%	31.50%	27.91%	31.83%	31.90%
負債/淨值比(%)	32.86%	45.99%	38.72%	46.70%	46.85%
流動比率(%)	287.14%	614.55%	281.61%	283.49%	280.02%

其他比率分析

存貨天數	70.25	92.99	82.70	77.20	75.65
應收帳款天數	105.23	121.03	93.19	86.47	83.40

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	272	368	994	174	763
稅前純益	405	221	284	460	690
折舊及攤銷	42	61	48	47	47
營運資金變動	-119	162	24	-201	-63
其他營運現金	-56	-76	638	-132	89
投資活動現金	-256	-526	-687	501	-464
資本支出淨額	-102	-81	-80	-200	-200
長期投資變動	-146	-443	0	0	0
其他投資現金	-8	-2	-607	701	-264
籌資活動現金	-180	435	-891	155	-362
長借/公司債變動	0	695	-297	-375	-18
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-159	-240	-148	-181	-288
其他籌資現金	-21	-20	-446	712	-55
淨現金流量	-160	274	-583	830	-63
期初現金	988	827	1,101	518	1,348
期末現金	827	1,101	518	1,348	1,286

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 19 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	282	264	312	330	409	344	354	338	418	570	666	598
營業成本	190	176	190	192	233	199	205	198	246	338	398	363
營業毛利淨額	92	88	121	138	177	144	149	140	172	232	268	235
營業費用	76	81	87	97	121	101	93	88	96	101	101	94
營業利益	16	7	35	41	55	44	56	52	76	131	168	141
業外收入及支出	16	35	-6	23	46	16	2	2	10	17	2	2
稅前純益	33	42	29	64	102	60	58	55	87	149	170	143
所得稅	15	5	7	14	20	10	12	11	20	31	35	29
稅後純益	18	37	22	50	82	50	46	43	67	118	135	114
最新股本	822	822	822	822	822	822	822	822	822	822	822	822
稅後EPS(元)	0.22	0.45	0.27	0.61	0.99	0.61	0.56	0.53	0.81	1.44	1.64	1.38

獲利能力(%)

毛利率(%)	32.71%	33.20%	38.89%	41.90%	43.16%	42.02%	42.07%	41.53%	41.22%	40.70%	40.30%	39.32%
營業利益率(%)	5.83%	2.68%	11.11%	12.57%	13.54%	12.73%	15.77%	15.40%	18.22%	23.04%	25.17%	23.52%
稅後純益率(%)	6.44%	13.86%	7.18%	15.22%	19.94%	14.52%	13.04%	12.79%	16.00%	20.71%	20.27%	19.02%

QoQ(%)

營業收入淨額	-45.45%	-6.43%	18.04%	5.76%	24.11%	-15.95%	2.82%	-4.32%	23.66%	36.24%	16.83%	-10.26%
營業利益	-86.04%	-56.96%	388.99%	19.64%	33.67%	-20.99%	27.41%	-6.57%	46.35%	72.23%	27.67%	-16.15%
稅前純益	-72.19%	27.06%	-30.83%	124.22%	57.66%	-41.24%	-2.58%	-6.30%	58.94%	71.60%	14.34%	-15.92%
稅後純益	-80.44%	101.26%	-38.83%	124.12%	62.58%	-38.82%	-7.62%	-6.14%	54.63%	76.35%	14.35%	-15.80%

YoY(%)

營業收入淨額	-39.33%	-41.55%	-34.23%	-36.28%	44.97%	30.22%	13.43%	2.62%	2.25%	65.74%	88.33%	76.64%
營業利益	-79.81%	-89.30%	-65.87%	-64.86%	236.56%	517.86%	60.99%	25.72%	37.64%	200.04%	200.65%	169.84%
稅前純益	-67.30%	-61.02%	-72.87%	-45.20%	210.67%	43.66%	102.35%	-15.44%	-14.75%	148.98%	192.21%	162.21%
稅後純益	-77.07%	-57.76%	-73.28%	-46.04%	348.60%	36.38%	105.95%	-13.75%	-17.97%	136.43%	192.67%	162.55%

註1：稅後EPS以股本8.22億元計算

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。