

## 6141.TT 柏承

## LED 板有望挹注營運

## 公司簡介

柏承成立於 1990 年，主要產品為傳統板、HDI 板，設有生產基地位於桃園蘆竹、江蘇南通、江蘇昆山。3Q22 產品組合，台灣廠為 IC 測試板 34%，其他類 66%；昆山廠為 HDI 一&二階 54%、LED16%、HDI Anylayer 13%、傳統板 13%、HDI RF 4%。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 18.5~21

【大盤指數/股價】14085 / 19.05

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	113
市值(百萬元)	2,159
3M 平均日成交值(百萬元)	3
外資持股率(%)	3.55
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	10.99

## 環境、社會與治理(ESG)



## 中國疫情封控與消費電子疲弱，衝擊公司營運

累計至 3Q22 柏承營收為 25.8 億元，YoY -8.4%，歸屬母公司淨利為 -1,157 萬元，相較去年同期盈轉虧；柏承 2022 年初時認為在 IC 測試板與南通廠接單狀況，將推升 2022 年營收增長 10%~20%，但遭遇到中國疫情封控與 3Q22 消費電子需求疲弱衝擊營運，導致營收表現不如原先目標。3Q22 的營收進一步轉弱，主要來自於 3Q22 台灣廠的 IC 測試板 QoQ -41.4%，昆山廠的 HDI 二階板 QoQ -44.2%；公司認為 IC 測試板的影響屬於暫時性因素，長期展望仍然正向，投研部認為 4Q22 電子消費狀況仍然處於較為疲弱的狀態，預估 4Q22 營收為 5.8 億元，QoQ -23.8%。

## 新業務 LED 板將挹注 2023 年營運表現

柏承南通新廠鎖定三個產品方向發展，1)高階 HDI-LED，用於 Mini LED & Micro LED、2)高階 HDI-載板，用於 MCU CSP FCCSP，處於樣品階段、3) HDI 軟硬結合板，用於耳機、手錶與 AR/VR 等；並以 2Q23 營運轉佳，且 2023 年獲利優於 2022 年為目標。

柏承表示南通廠導入 mSAP 製程，線寬線距可達 15um/ 15um，以手機板、LED 板、類載板為主要產品，南通廠一期 2022 年已逐步完成試運行，2023 年將進入正式量產，目前以韓系客戶新品為主產品，良率正處於爬坡階段，後續獲利表現有望因良率改善而提高。投研部粗估可貢獻月營收約 5,000 萬台幣，約貢獻 2023 年營收 6 億元，惟投研部判斷 2023 年的消費電子需求仍將受到外部環境壓抑，故看法較為保守，預估 2022 年/2023 年營收為 31.6 億元/31 億元，YoY -14.7%/ -1.9%；EPS 則為 -0.04 元/ 1.03 元。

### 維持區間操作的投資建議

投研部認為柏承的南通廠獲得韓系客戶支持，隨著長線客戶產品升級，柏承未來有望因此獲得更多訂單，但短線營運上，公司 IC 測試板、HDI 板等產品，受到半導體庫存調整與消費電子疲弱衝擊，短期營運看法較為保守。參考柏承過去 3 年 PB 評價落在 0.5~1.5 倍，預估 2023 年 BVPS 為 23.17 元，目前 PB 為 0.82 倍，考量營運仍處於調整階段，認為評價未被低估，因此維持區間操作的投資建議，建議區間 18.5~21 元(2023F PB x 0.8~0.9)。

圖 1：南通廠規劃時程



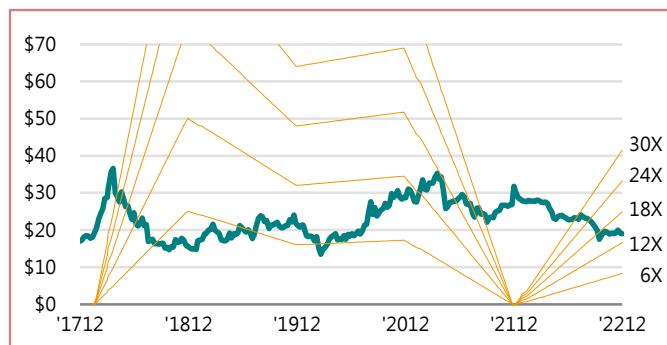
資料來源：公司、國票投顧

圖 2：南通新廠產品策略



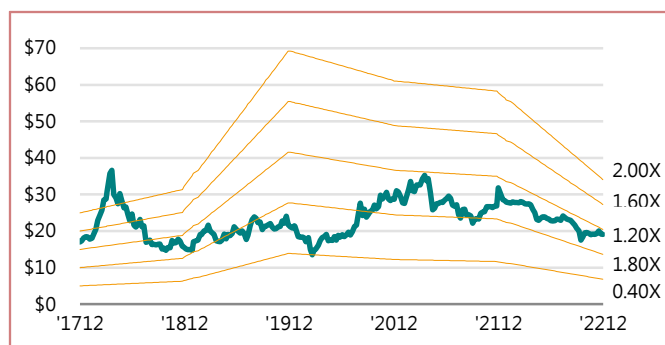
資料來源：公司、國票投顧

柏承未來 12 個月 P/E 區間



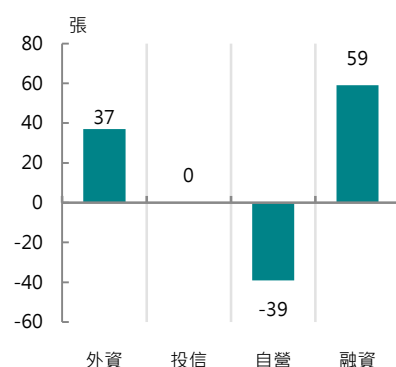
資料來源：國票投顧

柏承未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
齊伍投資(股)	10.87
學捷投資(股)	9.52
李齊良	7.58
趙永毅	3.82
李學瑾	3.12
學承投資(有)	3.12
李齊惠	3.01
鍾斌全	2.75
李學瑜	2.65
李齊明	2.52

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
李齊良	董事長	7.58
李齊明	董事	2.52
洪宗義	董事/總經理	0.56
黃俊育	獨立董事	0.3
賴宏林	董事	0.03
甘錦地	獨立董事	0
陳奕良	獨立董事	0

資料來源：TEJ

6141 柏承 永續發展概況

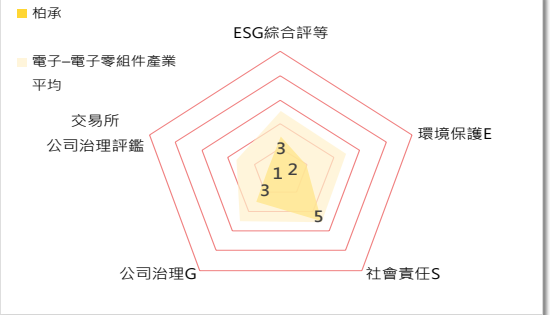
CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
2	5	3	未發布或未申報交易所

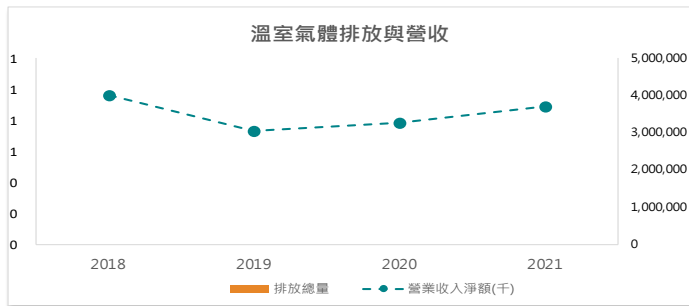
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名
電子-電子零組件	204	167

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



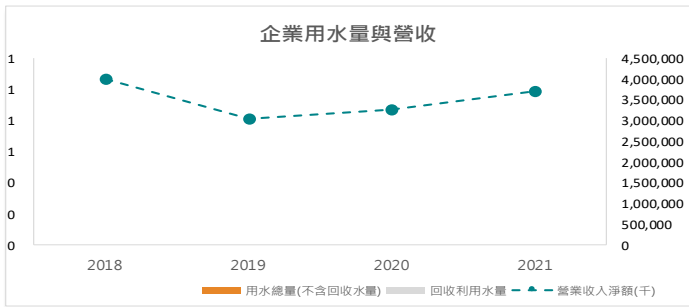
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

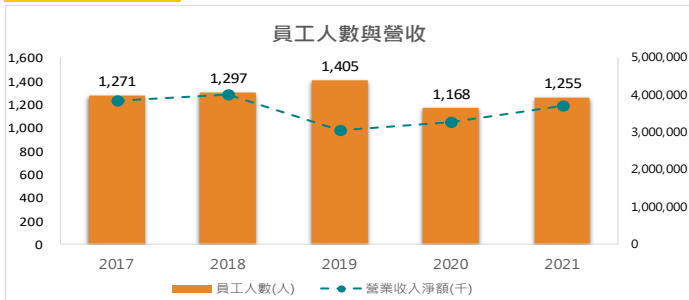
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的汙水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

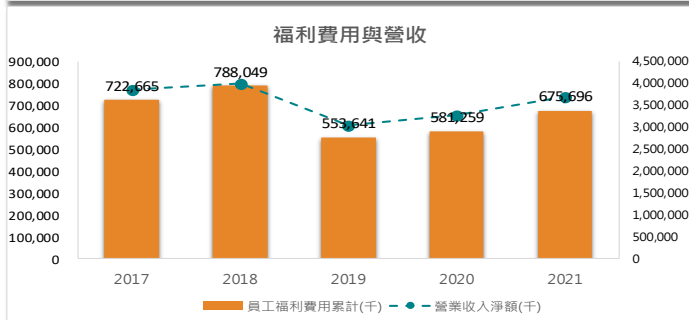
員工人數



摘要 2021年員工人數增加87人，營收增加13.22%，人均福利費用增加0.08%

員工人數統計			
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2021	1,255	87	675,696
2020	1,168	-237	581,259
2019	1,405	108	553,641
2018	1,297	26	788,049
2017	1,271	-568	722,665

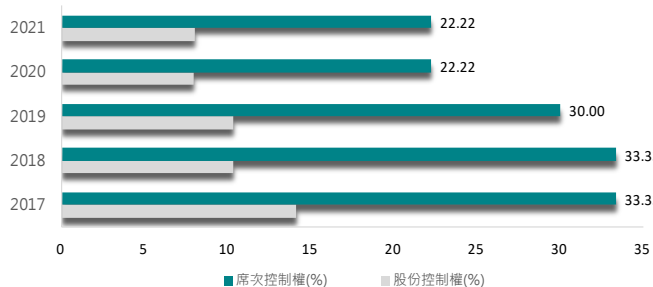
資料來源：CMoney、企業揭露資訊



公司治理 Corporate Governance

股權控制

股權控制情形



摘要

2021，最終控制者(董事長、副董事長、總經理、副總經理)掌握董監席次控制權增加0%，股份控制權增加0.1%

最終控制者股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2021	22.22	8.03	0.0078
2020	22.22	7.93	0.0077
2019	30.00	10.28	0.0076
2018	33.33	10.28	0.0076
2017	33.33	14.10	0.0141

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

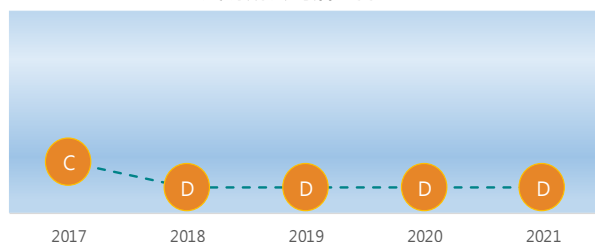
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	81%至100%	D	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	81%至100%	D	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	66%至80%	C	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



企業裁罰資訊

2022/8/9

違反法條：  
廢棄物清理法第31條第1項第1款

違反內容：

案經行政院環境保護署(專案編號：EP1100706)針對事業廢棄物清理計畫書與網路申報資料進行勾稽(勾稽區間：109年5月至12月)，發現貴事業於109年10月申報含汞之廢照明光源(燈管、燈泡)(非屬公告應回收廢棄物者)，且乾基每公斤汞濃度達260毫克以上者(C-0173)產出量已逾事業廢棄物清理計畫書每月最大產出量(0.03公噸)百分之十，核已違反廢棄物清理法第31條第1項第1款規定。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	905	922	754	575	605	759	845	886	3,699	3,156	3,095
營業毛利	135	183	119	80	85	111	133	144	805	517	474
營業費用	121	127	140	93	96	97	100	100	404	481	392
營業利益	14	56	(21)	(13)	(11)	15	34	44	401	36	82
稅前淨利	3	27	(21)	10	9	35	54	64	500	19	162
本期淨利(NI)	(3)	12	(22)	7	7	27	41	50	387	(6)	125
淨利歸屬於_母公司業主	(2)	10	(19)	7	7	25	39	47	365	(4)	117
淨利歸屬於_非控制利益	(1)	2	(2)	(0)	0	2	2	3	22	(2)	7
每股盈餘_本期淨利	(0.02)	0.09	(0.17)	0.07	0.06	0.22	0.34	0.41	2.93	(0.04)	1.03
QoQ(%)											
營收淨額	2.77	1.94	-18.23	-23.78	5.20	25.54	11.35	4.77			
銷貨毛利	-27.41	35.80	-35.08	-32.57	6.41	30.61	19.84	7.92			
營業利益	-84.01	312.60	虧損	虧損	虧損	虧轉盈	131.47	31.22			
稅後純益_母公司淨利	虧損	虧轉盈	虧損	虧轉盈	-8.16	265.82	55.47	19.61			
YoY(%)											
營收淨額	-0.54	-5.09	-19.58	-34.70	-33.16	-17.69	12.08	54.08	13.22	-14.69	-1.94
銷貨毛利	-33.55	-14.15	-41.45	-56.84	-36.74	-39.16	12.31	79.74	20.89	-35.78	-8.25
營業利益	-86.48	-50.68	虧損	虧損	虧損	-74.14	虧轉盈	虧損	26.53	-91.00	128.02
稅後純益_母公司淨利	虧損	-87.82	虧損	-93.94	虧轉盈	153.50	虧轉盈	524.77	5.61	虧損	虧轉盈
各項比率											
營業毛利率	14.90	19.85	15.76	13.94	14.10	14.67	15.79	16.26	21.75	16.37	15.32
營業利益率	1.51	6.12	-2.82	-2.23	-1.74	1.92	4.00	5.01	10.83	1.14	2.66
稅前淨利率	0.34	2.93	-2.79	1.77	1.56	4.56	6.36	7.26	13.53	0.61	5.24
稅後淨利率	-0.38	1.27	-2.86	1.28	1.20	3.51	4.90	5.59	10.46	-0.19	4.04

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	50

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。