

## 3037.TT 欣興

## 客戶調整訂單，欣興下修資本支出

## 公司簡介

欣興為龍頭 PCB 生產廠商，成立於 1990 年。主要產品包含印刷電路板(PCB)、高密度連接板(HDI PCB)、軟板(FPC)、載板(IC Carrier)；3Q22 產品組合為載板 67%、HDI 19%、PCB 11%、FPC 2%、其他 1%。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 102~136

【大盤指數/股價】14085 / 121.5

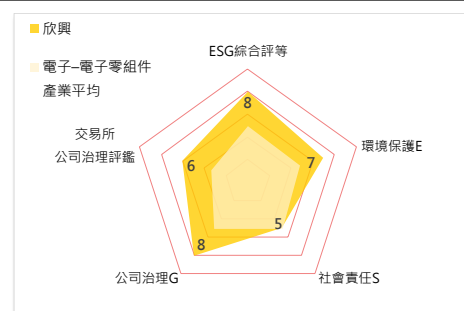
## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

|                |         |
|----------------|---------|
| 流通在外股數(百萬股)    | 1,478   |
| 市值(百萬元)        | 179,621 |
| 3M 平均日成交值(百萬元) | 5,278   |
| 外資持股率(%)       | 37.58   |
| 投信持股率(%)       | 3.75    |
| 董監持股率(%)       | 14.28   |

## 環境、社會與治理(ESG)



## 欣興下修資本支出

欣興下修 2022 年/2023 年資本支出與 2024 年設備支出(長交期設備)的金額，由 442.9 億元/422.9 億元/56.7 億元，下調至 389.5 億元/354.2 億元/45 億元，減幅為 -12.1%/-16.2%/-20.7%。欣興表示資本支出的調整項目包含楊梅廠三期產線、中國蘇州廠、2024 年/2025 年光復廠的長交期設備訂單；其中楊梅廠的調整主要為配合客戶需求與整體市況，蘇州廠則受中美關係緊張與中國需求不確定性提升而放緩，而光復廠的調整來自部分設備交期有縮短，目前產能規劃為分階段開出，因此設備不需要一次全部到位，亦可增加營運彈性。

## 產業資本支出動態分歧，隱含營運調整尚未告一段落

相較欣興減少資本支出，ABF 龍頭廠商之一的 IBIDEN (4062 JP)，於 10/2022 的法說會將 2022 年度資本支出進行上修，由 1,200 億日圓，提高至 1,700 億日圓，增加 41.7%。目前業者普遍認為，低階的 ABF 市場因 PC/NB 疲弱，確實較有壓力，中高階的大面積、高層數 ABF 展望仍然正向；但近期屬於中高階 ABF 應用的伺服器產業展望亦有受全球總體環境波及，研調機構 Digitimes 預估 2022 年/2023 年伺服器出貨量為 6.1%/4.3%。

投研部對市場「資本支出減少將有助供需缺口改善，而提升議價能力」的論點，保守看待，主因為 ABF 在經歷本輪需求熱絡，持續上調單價後，現階段 ABF 仍屬於高毛利率業務，加上主要大型客戶已簽訂 LTA 確保需求下，ABF 業者議價能力不易因此有顯著改善。

## 投研部認為 2Q23 仍處於調整期的概率提升

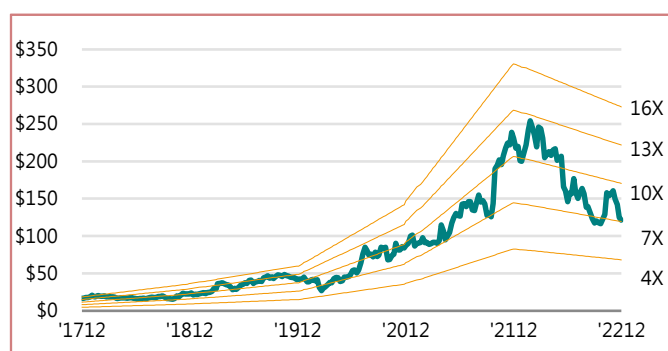
預估欣興 2022 年/2023 年營收為 1,418.3 億元/ 1,422.9 億元，YoY+35.6%/ +0.3%，EPS 則為 20.72 元/ 17.05 元，並維持區間操作的投資建議。PCB 長期 PE 評價落在 8~12 倍，但考量景氣衰退風險，與營運動能的不確定性，過往獲利由漲價帶動的模式，可能將轉換為出貨量推動，且推估資本支出調整尚未告一段落，短期評價看法較為保守，設定區間價位 102~136 元(2023F PE x 6~8)。

表 1：2022/2023 年損益預估

|           | 調整後           |               | 調整前           |               | 差異          |             |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
|           | FY22<br>(百萬元) | FY23<br>(百萬元) | FY22<br>(百萬元) | FY23<br>(百萬元) | FY22<br>(%) | FY23<br>(%) |
| 營業收入      | 141,825       | 142,294       | 139,184       | 136,331       | 1.9         | 4.4         |
| 營業毛利      | 51,918        | 46,062        | 46,751        | 43,837        | 11.1        | 5.1         |
| 營業利益      | 39,410        | 32,318        | 33,970        | 31,568        | 16.0        | 2.4         |
| 歸屬母公司稅後淨利 | 30,628        | 25,156        | 26,934        | 25,096        | 13.7        | 0.2         |
| EPS (元)   | 20.72         | 17.05         | 18.27         | 17.01         | 13.4        | 0.2         |
| 重要比率(%)   |               |               |               |               |             |             |
| 毛利率       | 36.61         | 32.37         | 33.59         | 32.15         | +3.0ppt     | +0.2ppt     |
| 營業利益率     | 27.79         | 22.71         | 24.41         | 23.16         | +3.4ppt     | -0.4ppt     |
| 歸屬公司稅後淨利率 | 21.60         | 17.68         | 19.35         | 18.41         | +3.2ppt     | -0.7ppt     |

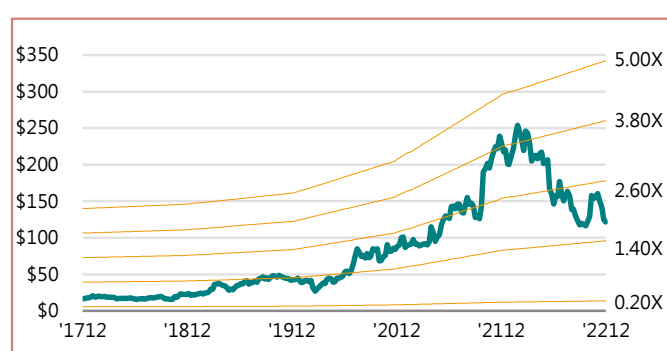
資料來源：國票投顧

欣興未來 12 個月 P/E 區間



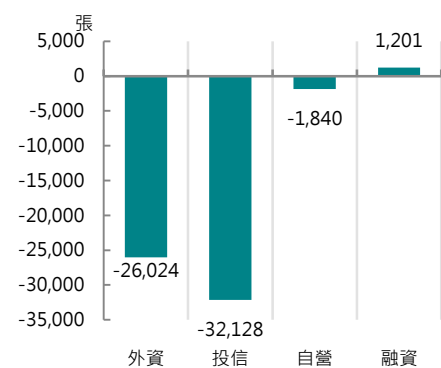
資料來源：國票投顧

欣興未來 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%  |
|--------------|-------|
| 聯華電子(股)      | 13.27 |
| 新制勞退基金       | 4.63  |
| 焱元投資(股)      | 1.56  |
| 舊制勞工退休基金     | 1.49  |
| 大通 JP 摩根證    | 1.43  |
| 南山人壽保險(股)陳榮  | 1.25  |
| 國泰人壽保險(股)黃調貴 | 1.22  |
| 摩根梵加德新       | 1.19  |
| 大通先進星光       | 1.11  |
| 匯豐摩根士丹       | 1.08  |

資料來源：TEJ

董監事持股

| 持股人        | 身分別       | 持股率%  |
|------------|-----------|-------|
| 聯華電子(股)曾子章 | 董事長       | 13.27 |
| 聯華電子(股)劉啟東 | 董事        | 13.27 |
| 聯華電子(股)簡山傑 | 董事        | 13.27 |
| 謝炎盛        | 董事        | 0.7   |
| 迅捷投資(股)簡誠謙 | 董事        | 0.31  |
| 王聖煜        | 獨立董事      | 0     |
| 李亞菁        | 獨立董事      | 0     |
| 林庭裕        | 董事        | 0     |
| 陳來助        | 獨立董事      | 0     |
| 曾子章        | 法人代表(董事長) | 0.56  |

資料來源：TEJ

3037 欣興 永續發展概況

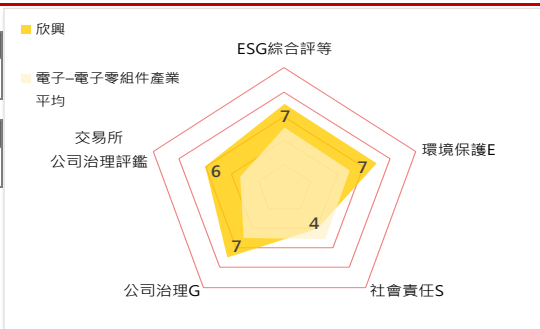
CMoney ESG Rating

| 落後 |   |   |   |   |   |   | 評鑑年季：2022Q4 |   |    |
|----|---|---|---|---|---|---|-------------|---|----|
| 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   |
|---------|---------|---------|---|
| 7       | 4       | 7       | <a href="https://www.unimicron.com/esg/ch/ebook_list.html">https://www.unimicron.com/esg/ch/ebook_list.html</a> |

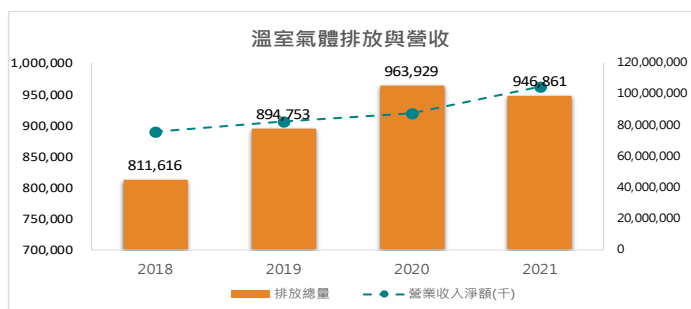
| 產業類別     | 產業樣本數 | ESG評等產業排名 |
|----------|-------|-----------|
| 電子-電子零組件 | 204   | 5         |

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



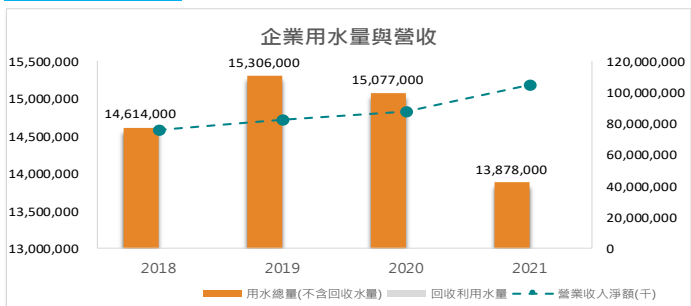
摘要 2021年溫室氣體排放量減少1.77%，營收增加18.97%

| 溫室氣體盤查數據 |          |        |         |
|----------|----------|--------|---------|
| 年度       | 排放總量(公噸) | 範疇一    | 範疇二     |
| 2021     | 946,861  | 34,169 | 912,692 |
| 2020     | 963,929  | 29,947 | 933,982 |
| 2019     | 894,753  | 28,620 | 866,133 |
| 2018     | 811,616  | 27,177 | 784,440 |

\*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 2021年企業用水量減少7.95%，營收增加18.97%

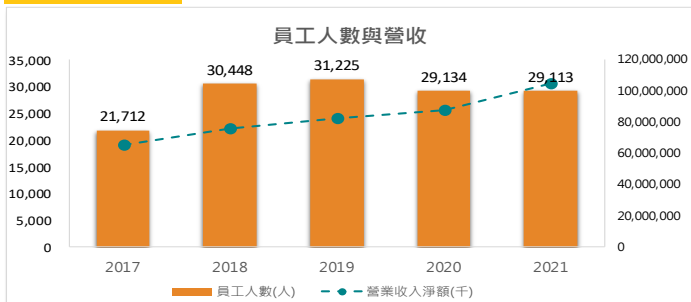
| 企業用水量盤查數據 |            |          |            |
|-----------|------------|----------|------------|
| 年度        | 用水總量(公噸)   | 回收水量(公噸) | 排水量(公噸)    |
| 2021      | 13,878,000 | -        | 13,596,095 |
| 2020      | 15,077,000 | -        | 14,593,639 |
| 2019      | 15,306,000 | -        | 14,379,609 |
| 2018      | 14,614,000 | -        | 11,426,257 |

\*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：排放的污水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

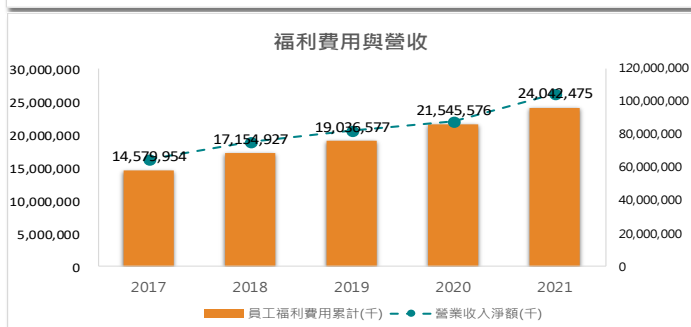
員工人數



摘要 2021年員工人數減少21人，營收增加18.97%，人均福利費用增加0.12%

| 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   | 29,113  | -21       | 24,042,475 |
| 2020   | 29,134  | -2,091    | 21,545,576 |
| 2019   | 31,225  | 777       | 19,036,577 |
| 2018   | 30,448  | 8,736     | 17,154,927 |
| 2017   | 21,712  | -5,905    | 14,579,954 |

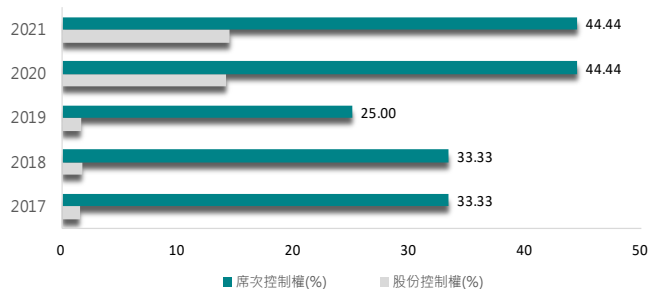
資料來源：CMoney、企業揭露資訊



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0.34%

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 | 44.44    | 14.42    | 0.0178 |
| 2020 | 44.44    | 14.08    | 0.0171 |
| 2019 | 25.00    | 1.59     | 0.0171 |
| 2018 | 33.33    | 1.59     | 0.0171 |
| 2017 | 33.33    | 1.54     | 0.0166 |

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<br>平等對待股東 | 強化董事會結構<br>與運作 | 資訊<br>透明度 | 落實<br>企業社會責任 |
| 2021 | 6%至20%  | A  | 0.2               | 0.33           | 0.26      | 0.21         |
| 2020 | 6%至20%  | A  | 0.19              | 0.34           | 0.26      | 0.21         |
| 2019 | 21%至35% | B+ | 0.2               | 0.35           | 0.24      | 0.21         |
| 2018 | 21%至35% | B+ | 0.2               | 0.35           | 0.24      | 0.21         |
| 2017 | 36%至50% | B  | 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

|           |  |   |
|-----------|--|---|
| 2022/8/30 | 違反法條：<br>職業安全衛生設施規則第58條第5款、職業安全衛生法第6條第1項 | 違反內容：<br>雇主對於下列機械部分，其作業有危害勞工之虞者，應設置護罩、護圍或具有連鎖性能之安全門等設備。一、...。五、電腦數值控制或其他自動化機械具有危險之部分。 |
| 2022/8/17 | 違反法條：<br>廢棄物清理法第27條第1款                   | 違反內容：<br>貴公司所承租車輛（車號：RBQ-****）之駕駛人隨地吐痰，致污染環境。   |
| 2022/6/17 | 違反法條：<br>職業安全衛生設施規則第21條、職業安全衛生法第6條第1項    | 違反內容：<br>對於勞工工作場所之通道、地板、階梯、坡道、工作台或其他勞工踩踏場所，未保持不致使勞工跌倒、滑倒、踩傷、滾落等之安全狀態，未採取必要之預防措施。      |
| 2022/4/7  | 違反法條：<br>勞動基準法第24條第2項                    | 違反內容：<br>未依規定給付休息日工作之工資   |
| 2022/4/7  | 違反法條：<br>勞動基準法第39條                       | 違反內容：<br>例假、休息日、第37條所定之休假日及特別休假出勤，未依規定加給工資  |

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        | 30,711 | 35,635 | 37,454 | 38,025 | 34,119 | 35,083 | 36,184 | 36,908 | 104,563 | 141,825 | 142,294 |
| 營業毛利        | 9,923  | 13,469 | 14,299 | 14,227 | 11,311 | 10,830 | 11,710 | 12,211 | 23,663  | 51,918  | 46,062  |
| 營業費用        | 2,734  | 3,154  | 3,292  | 3,391  | 3,857  | 3,285  | 3,273  | 3,328  | 10,629  | 12,601  | 13,743  |
| 營業利益        | 7,189  | 10,350 | 11,034 | 10,836 | 7,453  | 7,545  | 8,437  | 8,883  | 13,170  | 39,410  | 32,318  |
| 稅前淨利        | 7,491  | 11,108 | 11,909 | 11,136 | 7,753  | 7,845  | 8,737  | 9,183  | 16,629  | 41,644  | 33,518  |
| 本期淨利(NI)    | 5,886  | 8,387  | 9,044  | 8,686  | 6,125  | 6,198  | 6,902  | 7,255  | 13,525  | 32,004  | 26,479  |
| 淨利歸屬於_母公司業主 | 5,667  | 8,030  | 8,562  | 8,369  | 5,819  | 5,888  | 6,557  | 6,892  | 13,222  | 30,628  | 25,156  |
| 淨利歸屬於_非控制利益 | -220   | -357   | -482   | -317   | -306   | -310   | -345   | -363   | -302    | -1,376  | -1,324  |
| 每股盈餘_本期淨利   | 3.85   | 5.43   | 5.79   | 5.66   | 3.94   | 3.99   | 4.44   | 4.67   | 8.96    | 20.72   | 17.05   |
| QoQ(%)      |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 營收淨額        | 0.48   | 16.03  | 5.10   | 1.53   | -10.27 | 2.82   | 3.14   | 2.00   |         |         |         |
| 銷貨毛利        | 17.22  | 35.74  | 6.16   | -0.50  | -20.50 | -4.26  | 8.13   | 4.28   |         |         |         |
| 營業利益        | 25.74  | 43.96  | 6.61   | -1.79  | -31.22 | 1.23   | 11.82  | 5.29   |         |         |         |
| 稅後純益_母公司淨利  | 13.42  | 41.71  | 6.62   | -2.25  | -30.47 | 1.18   | 11.37  | 5.10   |         |         |         |
| YoY(%)      |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 營收淨額        | 40.73  | 48.29  | 33.08  | 24.41  | 11.10  | -1.55  | -3.39  | -2.94  | 18.97   | 35.64   | 0.33    |
| 銷貨毛利        | 164.25 | 189.67 | 110.52 | 68.06  | 13.99  | -19.60 | -18.11 | -14.17 | 84.46   | 119.41  | -11.28  |
| 營業利益        | 482.37 | 406.38 | 164.33 | 89.52  | 3.67   | -27.10 | -23.54 | -18.02 | 227.85  | 199.23  | -17.99  |
| 稅後純益_母公司淨利  | 159.53 | 339.38 | 103.12 | 67.51  | 2.69   | -26.68 | -23.41 | -17.65 | 142.09  | 131.64  | -17.87  |
| 各項比率        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 營業毛利率       | 32.31  | 37.80  | 38.18  | 37.41  | 33.15  | 30.87  | 32.36  | 33.09  | 22.63   | 36.61   | 32.37   |
| 營業利益率       | 23.41  | 29.04  | 29.46  | 28.50  | 21.84  | 21.51  | 23.32  | 24.07  | 12.60   | 27.79   | 22.71   |
| 稅前淨利率       | 24.39  | 31.17  | 31.80  | 29.29  | 22.72  | 22.36  | 24.15  | 24.88  | 15.90   | 29.36   | 23.56   |
| 稅後淨利率       | 18.45  | 22.53  | 22.86  | 22.01  | 17.06  | 16.78  | 18.12  | 18.67  | 12.65   | 21.60   | 17.68   |

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。