



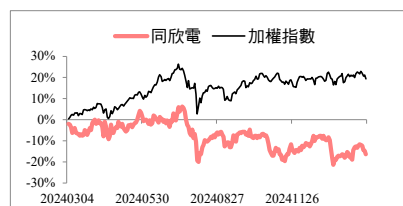
核心觀點

考量 25Q1 進入電子業傳統淡季，毛利率將因產能利用率下滑而走低，預估 2025 年 EPS 為 8.70 元，目前本益比約 15 倍，評價合理，故將投資評等由「中立」上調至「逢低買進」。

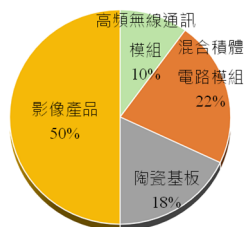
交易資料

| | |
|----------------|----------------|
| 收盤價 | 126.00 |
| 市值(億元) | 263.50 |
| 流通在外股數(百萬股) | 209.10 |
| 本益比 | 14.49 |
| 股價淨值比 | 1.00 |
| 240 日股價(低/均/高) | 111/139.76/165 |
| 60 日均成交額(百萬元) | 173.89 |

相對報酬率



2025年產品組合預估



CSR 天下永續公民獎

| 企業類別 | 2024 排名 | 2023 排名 | 平均總分 | 公司治理 | 企業承諾 | 社會參與 | 環境永續 |
|------|---------|---------|------|------|------|------|------|
|------|---------|---------|------|------|------|------|------|

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

| 項目一 | 評鑑結果排名 |
|-----------------|---------|
| 上市公司 | 21%~35% |
| 項目二 | 評鑑結果排名 |
| 市值 100 億元以上之電子類 | 41%~60% |

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

研究報告

同欣電(6271.TT)

逢低買進(調升)

TP：140

受惠 RF 光纖通訊需求強勁及車用 CIS 數量持續提升帶動營收成長

重要訊息

同欣電召開法人說明會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q4稅後EPS 1.81元，低於預期。同欣電24Q4營收29.8億元，季減2.7%，年減6%，受到陶瓷基板在Q4需求放緩影響，毛利率因產能利用率下滑而走低至25.8%，季減2.6個百分點，稅後EPS 1.81元，低於預期的2.16元。

25Q1進入淡季，預估營收季減5%。1月營收9億元，月減5%，年減12%，達成率32%，符合預期。展望25Q1，由於進入傳統淡季，營收預估將季減5%，毛利率也因產能利用率下滑而走低，營運將是全年低點。RF中的光纖通訊產品受惠AI需求大幅成長，帶動光通訊的需求，預估季增10%~15%，陶瓷基板則季增5%，但車用影像感測器預估將季減0%~5%，混合積體電路則季減5%~10%。預估25Q1營收28億元，季減5%，年減5%，毛利率27.5%，稅後EPS 1.97元。

RF中的光纖通訊產品與車用感測器為今年營運亮點。展望2025年，受惠生成式AI與AI伺服器帶動光纖通訊產品需求持續強勁，預估高頻無線通訊(RF)營收將年增5%~10%，而車用影像產品(CIS)方面，受惠美系與日系客戶自動駕駛滲透率持續提升，帶動先進駕駛輔助系統(ADAS)需求持續成長，看好車用CIS數量逐漸由7~9顆提升至10~12顆，以及高階車用CIS的成長動能，預估CIS事業營收年增0%~5%。陶瓷基板與混合積體電路則因終端需求疲弱預估年減0%~5%。預估2025年營收123.2億元，年增2%，毛利率28.2%，稅後EPS 8.70元。

投資建議

考量25Q1進入電子業傳統淡季，毛利率將因產能利用率下滑而走低，預估 2025年EPS為8.70元，目前本益比約15倍，評價合理，故將投資評等由「中立」上調至「逢低買進」，目標價140元(16倍PER*2025年EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

| | 2024 | 25Q1(F) | 25Q2(F) | 25Q3(F) | 25Q4(F) | 2025(F) |
|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營收 | 12,091 | 2,834 | 3,069 | 3,221 | 3,192 | 12,317 |
| YoY | 4.37% | -4.60% | 0.00% | 5.00% | 7.00% | 1.87% |
| 毛利率 | 27.50% | 27.50% | 28.50% | 28.69% | 28.10% | 28.22% |
| 營益率 | 14.41% | 14.75% | 15.52% | 16.18% | 17.48% | 16.02% |
| 稅後淨利 | 1,714 | 413 | 417 | 441 | 547 | 1,818 |
| EPS(元) | 8.20 | 1.97 | 1.99 | 2.11 | 2.62 | 8.70 |

圖表 2、季度財測修正

| 百萬元 | 更新預估 | | 前次預估 | | 差異(%) | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | 25Q1 | 25Q2 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q1 | 25Q2 |
| 營收 | 2,834 | 3,069 | 2,834 | 3,069 | 0.00 | 0.00 |
| 毛利 | 779 | 875 | 779 | 875 | 0.00 | 0.00 |
| 營業利益 | 418 | 476 | 418 | 476 | 0.00 | 0.00 |
| 稅前淨利 | 516 | 521 | 516 | 521 | 0.00 | 0.00 |
| 稅後淨利 | 413 | 417 | 413 | 417 | 0.00 | 0.00 |
| 每股盈餘(元) | 1.97 | 1.99 | 1.97 | 1.99 | 0.00 | 0.00 |
| 財務比率(%) | | | | | | |
| 毛利率 | 27.50 | 28.50 | 27.50 | 28.50 | 0.00 | 0.00 |
| 營益率 | 14.75 | 15.52 | 14.75 | 15.52 | 0.00 | 0.00 |
| 淨利率 | 18.20 | 16.97 | 18.20 | 16.97 | 0.00 | 0.00 |

資料來源：玉山投顧(2025/02)

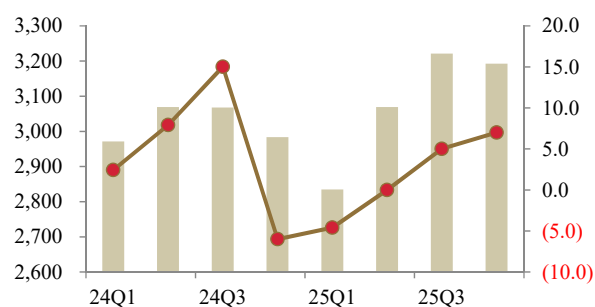
圖表 3、季度財務資訊

| 百萬元 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 2024 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 2025 |
|--------|---------|----------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 營業收入 | 2,971 | 3,069 | 3,068 | 2,984 | 12,091 | 2,834 | 3,069 | 3,221 | 3,192 | 12,317 |
| 營業毛利 | 819 | 867 | 870 | 770 | 3,325 | 779 | 875 | 924 | 897 | 3,475 |
| 營業費用 | 390 | 407 | 399 | 387 | 1,582 | 361 | 398 | 403 | 339 | 1,502 |
| 營業利益 | 429 | 460 | 471 | 383 | 1,742 | 418 | 476 | 521 | 558 | 1,974 |
| 淨業外收支 | 27 | 91 | 60 | 16 | 194 | 98 | 44 | 31 | 126 | 299 |
| 稅前淨利 | 456 | 551 | 531 | 399 | 1,936 | 516 | 521 | 552 | 684 | 2,273 |
| 稅後淨利 | 365 | 441 | 529 | 379 | 1,714 | 413 | 417 | 441 | 547 | 1,818 |
| EPS(元) | 1.74 | 2.11 | 2.53 | 1.81 | 8.20 | 1.97 | 1.99 | 2.11 | 2.62 | 8.70 |
| 財務比率 | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 27.55 | 28.24 | 28.36 | 25.80 | 27.50 | 27.50 | 28.50 | 28.69 | 28.10 | 28.22 |
| 營業利益率 | 14.43 | 14.98 | 15.36 | 12.83 | 14.41 | 14.75 | 15.52 | 16.18 | 17.48 | 16.02 |
| 稅前淨利率 | 15.34 | 17.95 | 17.30 | 13.36 | 16.01 | 18.20 | 16.97 | 17.13 | 21.43 | 18.45 |
| YoY(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 2.43 | 7.92 | 15.03 | (6.00) | 4.37 | (4.60) | 0.00 | 5.00 | 7.00 | 1.87 |
| 營業毛利 | 0.67 | 78.66 | 42.33 | (12.35) | 19.27 | (4.77) | 0.94 | 6.22 | 16.54 | 4.53 |
| 營業利益 | (8.96) | 175.81 | 84.70 | (27.18) | 22.85 | (2.46) | 3.62 | 10.58 | 45.79 | 13.27 |
| 稅前淨利 | (2.39) | 2,912.82 | 49.41 | (28.09) | 38.79 | 13.16 | (5.45) | 3.95 | 71.57 | 17.37 |
| 稅後淨利 | (2.0) | 3,476.19 | 89.33 | (22.09) | 48.95 | 13.19 | (5.45) | (16.63) | 44.41 | 6.09 |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (6.39) | 3.29 | (0.04) | (2.74) | | (5.00) | 8.28 | 4.95 | (0.89) | |
| 營業毛利 | (6.79) | 5.87 | 0.40 | (11.52) | | 1.26 | 12.21 | 5.65 | (2.93) | |
| 營業利益 | (18.45) | 7.24 | 2.53 | (18.79) | | 9.23 | 13.93 | 9.42 | 7.08 | |
| 稅前淨利 | (17.79) | 20.83 | (3.63) | (24.88) | | 29.37 | 0.96 | 5.94 | 23.99 | |
| 稅後淨利 | (25.05) | 20.87 | 20.15 | (28.41) | | 8.89 | 0.96 | 5.94 | 23.99 | |

資料來源：玉山投顧(2025/02)

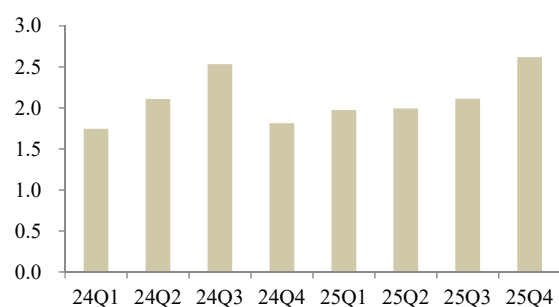
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



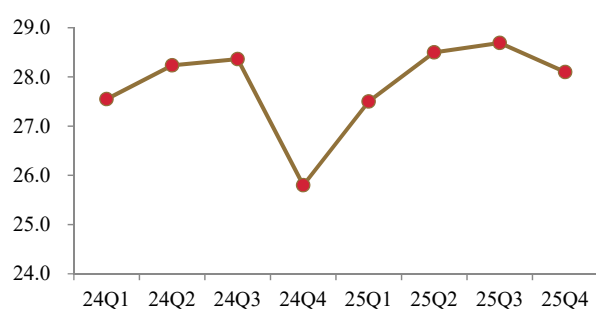
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



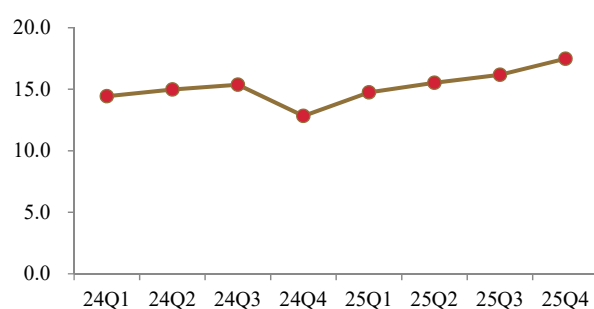
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



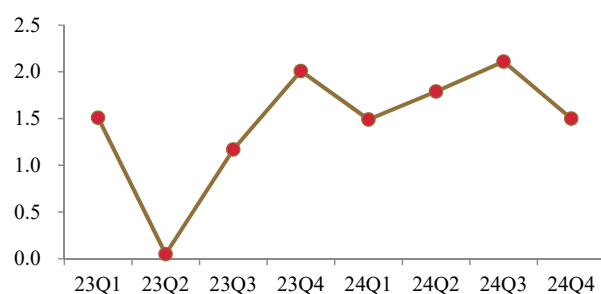
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



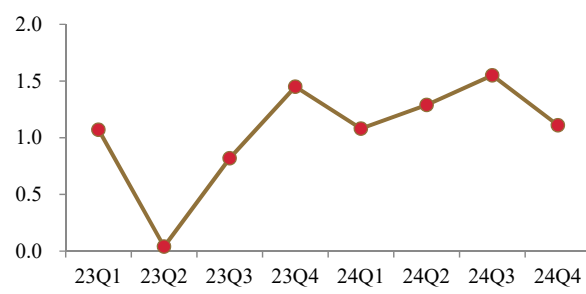
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/02)

| 年損益表 | 單位:百萬元 | | | |
|---------|--------|--------|--------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025(F) |
| 營業收入 | 14,072 | 11,585 | 12,091 | 12,317 |
| 營業成本 | 9,066 | 8,797 | 8,766 | 8,841 |
| 營業毛利 | 5,005 | 2,788 | 3,325 | 3,475 |
| 營業費用 | 1,340 | 1,369 | 1,582 | 1,502 |
| 營業利益 | 3,666 | 1,418 | 1,742 | 1,974 |
| 營業外收支淨額 | 224 | -23 | 194 | 299 |
| 稅前淨利 | 3,889 | 1,395 | 1,936 | 2,273 |
| 稅後淨利 | 3,141 | 1,151 | 1,714 | 1,818 |
| 普通股股本 | 1,608 | 2,091 | 2,091 | 2,091 |
| EPS(元) | 19.53 | 5.50 | 8.20 | 8.70 |
| 年成長率 | | | | |
| 營收 | 1.5% | -17.7% | 4.4% | 1.9% |
| 營業利益 | 7.9% | -61.3% | 22.8% | 13.3% |
| 稅前淨利 | 15.0% | -64.1% | 38.8% | 17.4% |
| 母公司稅後淨利 | 13.6% | -63.4% | 48.9% | 6.1% |
| 獲利能力比率 | | | | |
| 毛利率 | 35.6% | 24.1% | 27.5% | 28.2% |
| 營業利益率 | 26.0% | 12.2% | 14.4% | 16.0% |
| 稅前淨利率 | 27.6% | 12.0% | 16.0% | 18.5% |
| 稅後淨利率 | 22.3% | 9.9% | 14.2% | 14.8% |

| 資產負債表 | 單位:百萬元 | | | |
|---------|--------|--------|--------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025(F) |
| 流動資產 | 11,971 | 9,138 | 11,188 | 11,751 |
| 現金及約當現金 | 7,497 | 4,747 | 3,008 | 3,500 |
| 存貨 | 1,794 | 1,593 | 1,733 | 1,765 |
| 應收帳款及票據 | 2,157 | 2,075 | 2,095 | 2,134 |
| 其他流動資產 | 522 | 723 | 4,352 | 4,352 |
| 長期投資 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定資產 | 10,714 | 11,876 | 11,358 | 11,170 |
| 其他長期資產 | 11,579 | 12,648 | 12,069 | 12,069 |
| 資產總額 | 34,263 | 33,662 | 34,616 | 34,991 |
| 流動負債 | 4,011 | 3,485 | 4,888 | 4,979 |
| 應付帳款及票據 | 802 | 726 | 788 | 803 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 什項負債 | 3,209 | 2,759 | 4,100 | 4,176 |
| 非流動負債 | 5,728 | 5,736 | 3,895 | 3,716 |
| 負債總額 | 9,739 | 9,221 | 8,783 | 8,695 |
| 普通股股本 | 1,608 | 2,091 | 2,091 | 2,091 |
| 資本公積 | 15,116 | 15,116 | 15,118 | 15,118 |
| 保留盈餘 | 7,819 | 7,256 | 8,503 | 9,485 |
| 股東權益總額 | 24,524 | 24,441 | 25,787 | 26,296 |

| 現金流量表 | 單位:百萬元 | | | |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025(F) |
| 稅前淨利 | 3,889 | 1,395 | 1,936 | 2,273 |
| 折舊及攤提費用 | 1,451 | 1,417 | 1,737 | 1,688 |
| 本期營運資金變動 | -65 | -43 | -25 | -57 |
| 其他項目 | -710 | -339 | -3,075 | -3,132 |
| 營運活動之現金流量 | 4,565 | 2,431 | 573 | 772 |
| 資本支出 | -3,346 | -2,757 | -1,297 | -1,500 |
| 本期長期投資變動 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他項目 | -1,713 | -1,148 | -275 | 2,235 |
| 投資活動之現金流量 | -5,060 | -3,905 | -1,572 | 735 |
| 短期借款及票券變動 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 舉措/償還長期借款 | 5,297 | 0 | -288 | -179 |
| 發行/償還公司債 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金增資 | -179 | 0 | 0 | 0 |
| 發行現金股利 | -1,608 | -1,250 | -502 | -836 |
| 其他項目 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | 3,486 | -1,274 | -824 | -1,015 |
| 匯率影響數 | 122 | -2 | 84 | 0 |
| 本期現金流量 | 3,113 | -2,750 | -1,739 | 492 |
| 期末現金及約當現金 | 7,497 | 4,747 | 3,008 | 3,500 |

| 重要財務比率 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025(F) |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| 資產品質比率 | | | | |
| 負債比率 | 28.4% | 27.4% | 25.4% | 24.8% |
| 槓桿比率 | 39.7% | 37.7% | 34.1% | 33.1% |
| 流動比率 | 298.4% | 262.2% | 228.9% | 236.0% |
| 速動比率 | 253.7% | 216.5% | 193.5% | 200.6% |
| 存貨週轉率(次) | 5.00 | 5.19 | 5.27 | 5.05 |
| 存貨週轉天數 | 71.96 | 69.30 | 68.29 | 71.22 |
| 應收帳款週轉率(次) | 3.08 | 3.03 | 3.26 | 5.82 |
| 應收帳款週轉天數 | 53.94 | 57.61 | 68.07 | 61.81 |
| 總資產週轉率(次) | 0.41 | 0.34 | 0.35 | 0.35 |
| 淨值週轉率(次) | 0.57 | 0.47 | 0.47 | 0.47 |
| 股東權益報酬率 | 13.2% | 4.7% | 6.8% | 7.0% |
| 總資產報酬率 | 10.2% | 3.4% | 5.0% | 5.2% |
| OCF/流動負債 | 112.7% | 64.8% | 13.7% | 15.6% |
| 每股比率 | | | | |
| 每股淨值(元) | 152.51 | 116.89 | 123.33 | 125.78 |
| 每股營收(元) | 87.50 | 55.41 | 57.84 | 58.91 |
| 每股盈餘(元) | 19.53 | 5.50 | 8.20 | 8.70 |
| 每股現金股利(元) | 7.77 | 2.40 | 4.00 | 4.00 |
| 現金股利配發率 | 39.8% | 43.6% | 48.8% | 46.0% |

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法