



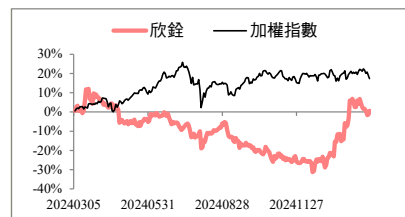
## 核心觀點

車用和工控需求回溫時間尚待 25H2，晶圓廠 CP 委外訂單具不確定性，預估今年稅後 EPS 4.82 元，目前評價偏高，維持「逢低買進」之投資評等。

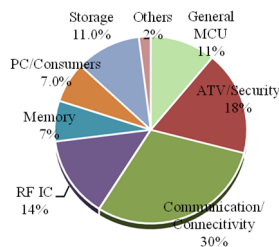
## 交易資料

收盤價	73.60
市值(億元)	360.80
流通在外股數(百萬股)	490.17
本益比	15.28
股價淨值比	1.35
240 日股價(低/均/高)	49.8/66.96/88.6
60 日均成交額(百萬元)	1,036.73

## 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
上櫃公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	21%至 40%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

## 研究報告

## 欣銓(3264.TT)

## 逢低買進(維持)

TP：77

車用和工控庫存去化延續，晶圓廠 CP 委外訂單具不確定性

## 重要訊息

公司舉辦法說會。

## 玉山觀點

**24Q4獲利優於預期，車用和工控庫存去化持續干擾25Q1營運。**24Q4營收季減6.3%至31.6億元，毛利率27.5%，稅後EPS 0.9元優於預期，因毛利率受產能利用率下滑之影響幅度有限。展望25Q1，由於公司產品組合以車用和工控為大宗(比重達30%以上)，而我們觀察IDM客戶庫存週轉天數仍維持高檔，其中歐系客戶更因應需求平淡故進行成本削減中，使得公司目前車用和工控訂單能見度不到一季，唯一亮點僅有公司受惠於商務部OSAT白名單利多，本季有望迎來舊客戶中國訂單轉單，而我們預估本季產能利用率約落在50%附近，營收季減1.8%至31億元，毛利率27.2%，稅後EPS 0.94元。

**預估今年營收逐季回溫。**展望今年，我們觀察；(1)產能供給方面，龍潭新廠預期最快25Q2開始量產，市場推估該廠產能為台灣廠區之1.5倍；(2)需求面動能則包含通訊業務穩健成長、封測白名單促使中國新客戶產線移轉、車用和工控需求回溫，惟後兩者營收明顯增加時間尚待25H2。預估今年營收年增4%至136.3億元，毛利率升至31.2%反映稼動率回升、公司延長部分設備折舊年限使今年折舊金額下降，稅後EPS 4.82元。

**晶圓廠CP委外訂單仍具不確定性。**因CoWoS供不應求，使年初市場關注公司有望獲得台積電非AI晶片之CP委外訂單，惟我們初步仍保守看待營收貢獻之可能性，因：(1)公司此次表示尚未收到晶圓廠回覆，且認為台積電CP委外之優先廠商為精材(因台積電入股投資)與其他已緊密合作之封測廠如日月光、矽品；(2)近期市場傳出眾多客戶下修CoWoS產能，故推測台積電短時重心為CoWoS產能配置調整，暫無產能過於吃緊而將CP委外之規劃。

## 投資建議

車用和工控需求回溫時間尚待25H2，晶圓廠CP委外訂單具不確定性，預估今年稅後EPS 4.82元，目前評價偏高，維持「逢低買進」之投資評等，目標價77元(16倍PER\*2025EPS(F))。

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	13,101	3,101	3,303	3,611	3,616	13,630
YoY	-56.2%	-5.1%	-0.1%	7.2%	14.5%	4.0%
毛利率	28.1%	27.2%	29.2%	33.7%	33.9%	31.2%
營益率	18.0%	18.5%	19.3%	23.0%	23.1%	21.1%
稅後淨利	2,104	460	562	691	647	2,360
EPS(元)	4.29	0.94	1.15	1.41	1.32	4.82

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	3,157	3,101	3,157	3,053	0.00	1.56
毛利	868	844	815	767	6.54	9.93
營業利益	520	573	480	496	8.37	15.34
稅前淨利	521	592	439	516	18.76	14.78
稅後淨利	443	460	356	401	24.43	14.78
每股盈餘(元)	0.90	0.94	0.73	0.82	24.43	14.78
財務比率(%)						
毛利率	27.50	27.21	25.81	25.14	6.56	8.24
營益率	16.47	18.47	15.20	16.26	8.39	13.58
淨利率	16.51	19.08	13.90	16.89	18.78	13.02

資料來源：玉山投顧(2025/03)

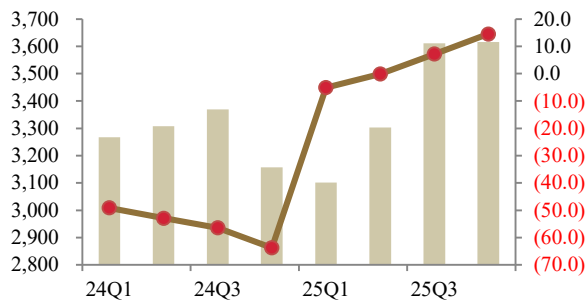
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	3,268	3,307	3,369	3,157	13,101	3,101	3,303	3,611	3,616	13,630
營業毛利	950	864	993	868	3,675	844	963	1,217	1,225	4,248
營業費用	289	323	362	348	1,322	271	326	387	390	1,374
營業利益	661	541	631	520	2,354	573	637	830	835	2,874
淨業外收支	42	(15)	35	1	63	19	35	18	(36)	36
稅前淨利	703	527	666	521	2,417	592	672	848	799	2,910
稅後淨利	547	551	562	443	2,104	460	562	691	647	2,360
EPS(元)	1.12	1.12	1.15	0.90	4.29	0.94	1.15	1.41	1.32	4.82
財務比率										
毛利率	29.07	26.13	29.47	27.50	28.05	27.21	29.15	33.69	33.87	31.17
營業利益率	20.23	16.37	18.73	16.47	17.97	18.47	19.28	22.98	23.09	21.08
稅前淨利率	21.51	15.92	19.77	16.51	18.45	19.08	20.34	23.47	22.09	21.35
YoY(%)										
營業收入	(49.14)	(52.94)	(56.45)	(63.73)	(56.17)	(5.10)	(0.14)	7.18	14.54	4.04
營業毛利	(271.42)	(209.62)	(150.84)	(173.10)	(181.98)	(11.19)	11.42	22.54	41.06	15.58
營業利益	(122.91)	(117.00)	(114.54)	(112.84)	(116.28)	(13.37)	17.65	31.45	60.50	22.11
稅前淨利	(133.27)	(127.42)	(121.20)	(114.77)	(122.58)	(15.80)	27.57	27.25	53.23	20.40
稅後淨利	(132.5)	(171.53)	(122.46)	(117.88)	(128.28)	(15.83)	1.98	22.83	45.88	12.18
QoQ(%)										
營業收入	(62.46)	1.21	1.88	(6.31)		(1.77)	6.51	9.34	0.12	
營業毛利	(179.98)	(9.03)	14.89	(12.55)		(2.83)	14.13	26.36	0.66	
營業利益	(116.32)	(18.12)	16.60	(17.61)		10.12	11.21	30.28	0.60	
稅前淨利	(119.91)	(25.07)	26.49	(21.76)		13.53	13.54	26.17	(5.78)	
稅後淨利	(122.06)	0.81	2.00	(21.16)		3.82	22.15	22.85	(6.36)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

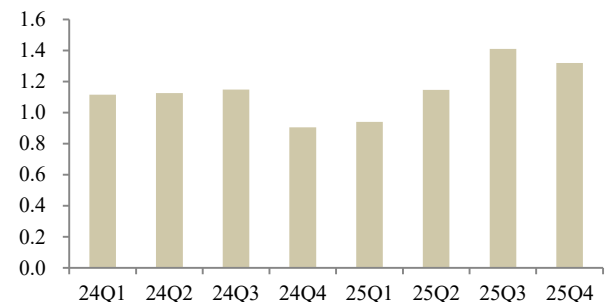
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



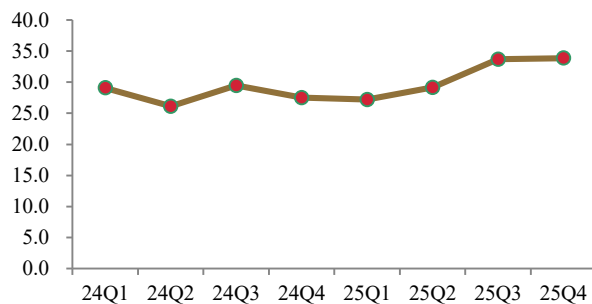
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



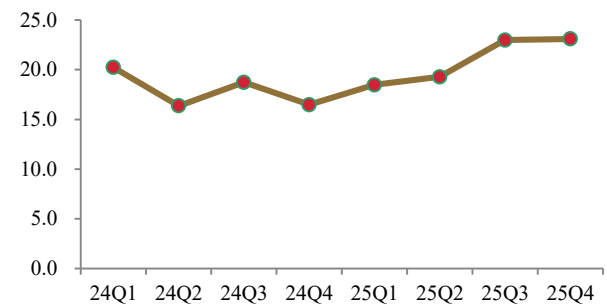
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



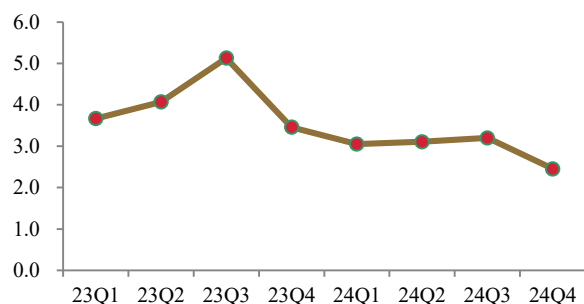
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



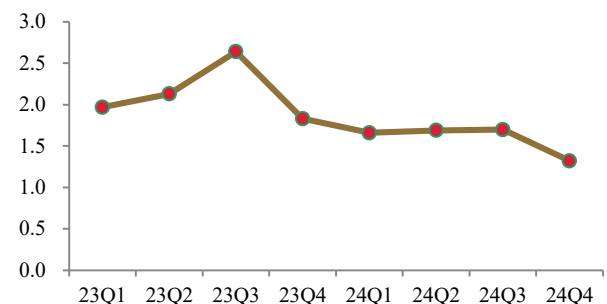
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	14,499	14,052	13,101	13,630
營業成本	8,579	9,179	9,425	9,382
營業毛利	5,920	4,874	3,675	4,248
營業費用	1,567	1,468	1,322	1,374
營業利益	4,353	3,405	2,354	2,874
營業外收支淨額	15	-26	63	36
稅前淨利	4,368	3,379	2,417	2,910
稅後淨利	3,546	2,746	2,104	2,360
普通股股本	4,902	4,902	4,902	4,902
EPS(元)	7.23	5.60	4.29	4.82
年成長率				
營收	21.6%	-3.1%	-6.8%	4.0%
營業利益	42.0%	-21.8%	-30.9%	22.1%
稅前淨利	37.2%	-22.6%	-28.5%	20.4%
母公司稅後淨利	37.4%	-22.5%	-23.4%	12.2%
獲利能力比率				
毛利率	40.8%	34.7%	28.1%	31.2%
營業利益率	30.0%	24.2%	18.0%	21.1%
稅前淨利率	30.1%	24.0%	18.4%	21.3%
稅後淨利率	24.5%	19.5%	16.1%	17.3%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	8,601	8,515	9,022	9,260
現金及約當現金	2,955	2,077	2,162	2,220
存貨	0	0	0	-
應收帳款及票據	2,982	3,106	2,681	2,790
其他流動資產	2,665	3,332	4,179	4,250
長期投資	234	203	215	220
固定資產	19,859	21,680	21,398	21,240
其他長期資產	2,346	2,597	3,063	3,109
資產總額	31,030	32,985	33,689	33,820
流動負債	4,657	4,899	5,638	5,849
應付帳款及票據	2	17	25	26
短期借款	631	22	22	23
什項負債	4,025	4,861	5,591	5,800
非流動負債	9,841	10,472	9,752	9,518
負債總額	14,498	15,371	15,390	15,367
普通股股本	4,902	4,902	4,902	4,902
資本公積	1,412	1,224	1,412	1,412
保留盈餘	10,221	11,503	10,708	11,108
股東權益總額	16,532	17,614	18,299	18,453

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	4,368	3,379	2,417	2,910
折舊及攤提費用	3,509	4,024	4,138	3,878
本期營運資金變動	-107	-167	170	107
其他項目	-805	-1,073	-359	-373
營運活動之現金流量	6,964	6,164	6,366	6,522
資本支出	-6,139	-5,395	-3,692	-3,720
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-443	-636	-925	-795
投資活動之現金流量	-6,582	-6,030	-4,618	-4,515
短期借款及票券變動	-30	-609	0	1
舉措/償還長期借款	1,883	1,500	138	-234
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-1,327	-1,659	-1,564	-1,716
其他項目	-23	0	0	0
融資活動之現金流量	265	-1,031	-1,680	-1,949
匯率影響數	100	20	16	0
本期現金流量	748	-878	85	58
期末現金及約當現金	2,955	2,077	2,162	2,220

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	46.7%	46.6%	45.7%	45.4%
槓桿比率	87.7%	87.3%	84.1%	83.3%
流動比率	184.7%	173.8%	160.0%	158.3%
速動比率	184.7%	173.8%	160.0%	158.3%
存貨週轉率(次)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
存貨週轉天數	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
應收帳款週轉率(次)	529.9%	461.6%	452.7%	4.72
應收帳款週轉天數	67.94	77.98	79.52	76.22
總資產週轉率(次)	0.47	0.43	0.39	0.40
淨值週轉率(次)	0.88	0.80	0.72	0.74
股東權益報酬率	23.2%	16.1%	11.7%	13.5%
總資產報酬率	12.4%	8.6%	6.3%	7.3%
OCF/流動負債	149.5%	125.8%	112.9%	111.5%
每股比率				
每股淨值(元)	33.73	35.93	37.33	37.65
每股營收(元)	29.58	28.67	26.73	27.81
每股盈餘(元)	7.23	5.60	4.29	4.82
每股現金股利(元)	3.50	3.30	4.00	4.50
現金股利配發率	48.4%	58.9%	93.2%	93.4%

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](http://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