



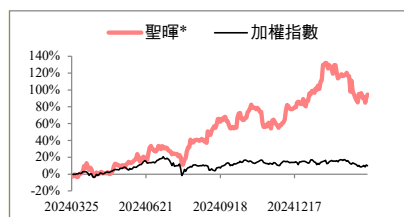
核心觀點

目前未完工工程訂單 380 億元以上，且打入台積電美國投資商機雖有利於 2027 年訂單前景，但也同步考驗毛利率控管能力，預估今年稅後 EPS 25.79 元，維持「逢低買進」。

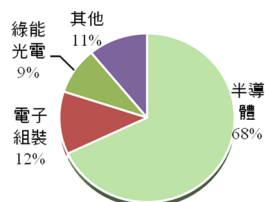
交易資料

收盤價	381.50
市值(億元)	473.10
流通在外股數(百萬股)	62.04
本益比	14.79
股價淨值比	4.52
240 日股價(低/均/高)	196/304.2/470
60 日均成交額(百萬元)	437.02

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
大型企業	15	34	7.992	8.51	8.06	7.57	7.82

資料來源：天下雜誌

2024 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	前 10%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

研究報告

聖暉*(5536.TT)

逢低買進(維持)

TP：410

未完工工程訂單創下新高有利今年營收表現

重要訊息

公司舉辦法說會。

玉山觀點

25Q1營收雖受淡季影響。1~2月合計約53.1億元，年增59%，營收達成率約66%。我們考量季節性淡季影響，預估本季營收季減15.7%至80.1億元，毛利率20.7%，稅後EPS 5.83元。

未完工工程訂單創下新高，預估今年營收有望雙位數成長。截至2024年底之未完工工程訂單約380億元以上並創歷史新高，年增約23%，訂單主要分為半導體54%、電子組裝15%、民生14%，我們預估今年營收動能來自於台灣與東南亞地區，因：(1)主要合作之台灣封測客戶因先進封裝需求強勁而積極擴產(預計今年完工投產之廠房5座，明年2座)，此外國內晶圓廠、數據中心和高階商辦之建置規劃亦為公司訂單來源之一；(2)公司於東南亞布局超過10年，在手訂單包含泰國PCB廠、越南網通與東南亞封裝廠擴產；(3)中國成熟製程擴產趨勢不變，但根據相關供應鏈看法，認為當地投資高峰已過且競爭激烈故侵蝕獲利，故預期今年中國比重將進一步下降。預估今年營收年增20.8%至365.4億元，毛利率22%，稅後EPS 25.79元。

公司打入台積電美國1,000億美元擴產之供應鏈。目前台積電AZ廠廠務興建、水氣化工程主要由漢唐和帆宣負責，而聖暉則為台積電加碼投資之新進廠商，並預計今年底完成設立美國子公司，2026年正式接單並於2027年貢獻營收，以此因應台積電當地擴產(三座晶圓廠、兩座先進封裝廠、一座研發中心)、台積電供應鏈赴美設廠並服務美系客戶。儘管公司強調可透過不同客戶專案調控人力以此維持獲利，但我們考量當地成本較高、初期廠商學習曲線，故認為屆時仍須關注公司毛利率能否持穩。

投資建議

目前未完工工程訂單380億元以上，且打入台積電美國投資商機雖有利於2027年訂單前景，但也同步考驗毛利率控管能力，預估今年稅後EPS 25.79元，目前評價合理，維持「逢低買進」，目標價410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	30,254	8,011	9,115	9,361	10,048	36,536
YoY	20.7%	46.3%	19.0%	22.8%	5.8%	20.8%
毛利率	21.7%	20.7%	23.5%	23.1%	20.8%	22.0%
營益率	14.6%	14.1%	16.9%	16.5%	14.0%	15.4%
稅後淨利	2,617	723	931	868	678	3,200
EPS(元)	21.09	5.83	7.50	7.00	5.47	25.79

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	8,011	9,115	8,019	8,900	(0.09)	2.42
毛利	1,655	2,138	1,739	1,936	(4.84)	10.48
營業利益	1,127	1,543	1,184	1,327	(4.83)	16.34
稅前淨利	1,188	1,592	1,213	1,346	(2.10)	18.34
稅後淨利	723	931	750	755	(3.59)	23.19
每股盈餘(元)	5.83	7.50	6.04	6.09	(3.59)	23.19
財務比率(%)						
毛利率	20.65	23.46	21.69	21.75	(4.75)	7.87
營益率	14.06	16.93	14.76	14.90	(4.74)	13.60
淨利率	14.83	17.47	15.13	15.12	(2.01)	15.55

資料來源：玉山投顧(2025/03)

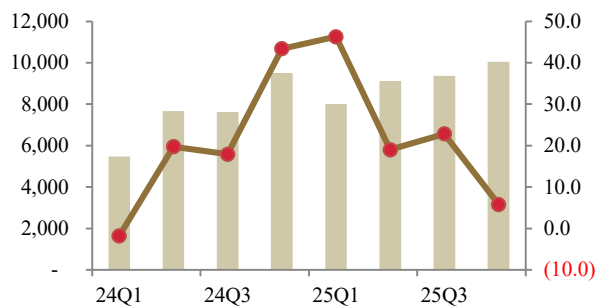
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	5,477	7,660	7,621	9,497	30,254	8,011	9,115	9,361	10,048	36,536
營業毛利	1,137	1,789	1,734	1,918	6,578	1,655	2,138	2,158	2,089	8,040
營業費用	441	534	589	607	2,171	528	595	618	679	2,420
營業利益	697	1,255	1,145	1,311	4,407	1,127	1,543	1,540	1,410	5,620
淨業外收支	108	89	111	142	450	61	49	106	28	244
稅前淨利	805	1,344	1,256	1,453	4,857	1,188	1,592	1,646	1,438	5,865
稅後淨利	428	817	628	745	2,617	723	931	868	678	3,200
EPS(元)	3.45	6.58	5.06	6.00	21.09	5.83	7.50	7.00	5.47	25.79
財務比率										
毛利率	20.77	23.36	22.75	20.19	21.74	20.65	23.46	23.06	20.79	22.01
營業利益率	12.72	16.39	15.02	13.80	14.57	14.06	16.93	16.46	14.03	15.38
稅前淨利率	14.69	17.55	16.48	15.30	16.05	14.83	17.47	17.59	14.31	16.05
YoY(%)										
營業收入	(1.79)	19.74	17.91	43.37	20.72	46.27	19.00	22.84	5.80	20.76
營業毛利	2.91	32.76	40.08	56.25	33.76	45.49	19.53	24.49	8.92	22.23
營業利益	(2.02)	22.57	42.55	80.57	35.03	61.73	22.94	34.59	7.59	27.53
稅前淨利	5.14	24.14	38.18	91.34	38.15	47.63	18.48	31.12	(1.03)	20.74
稅後淨利	(26.0)	6.44	(6.41)	27.78	0.68	68.95	13.91	38.29	(8.87)	22.27
QoQ(%)										
營業收入	(17.32)	39.86	(0.51)	24.62		(15.65)	13.78	2.70	7.34	
營業毛利	(7.35)	57.30	(3.08)	10.62		(13.73)	29.23	0.94	(3.22)	
營業利益	(4.01)	80.20	(8.82)	14.50		(14.03)	36.98	(0.18)	(8.47)	
稅前淨利	5.96	67.03	(6.57)	15.71		(18.25)	34.05	3.40	(12.67)	
稅後淨利	(26.58)	90.95	(23.13)	18.56		(2.92)	28.74	(6.68)	(21.87)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

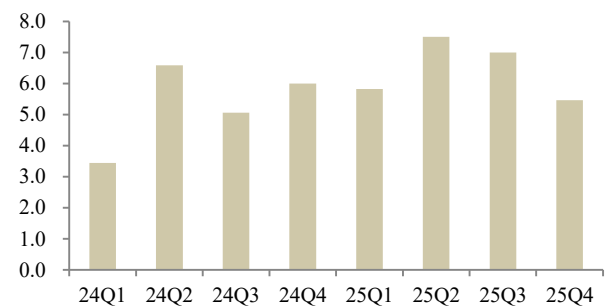
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



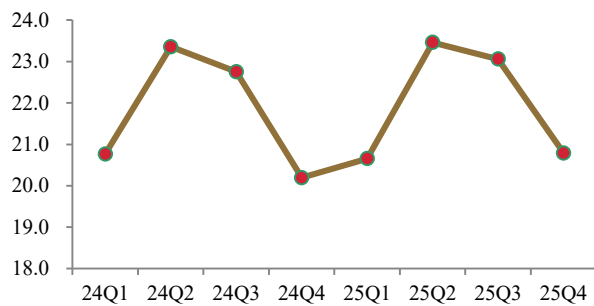
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



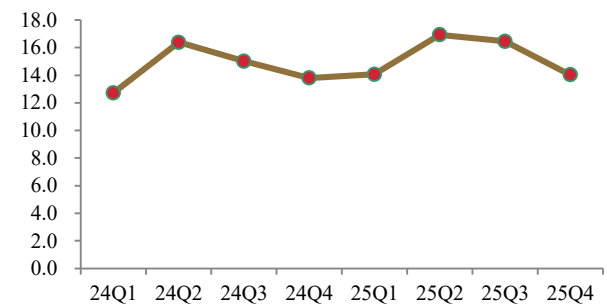
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



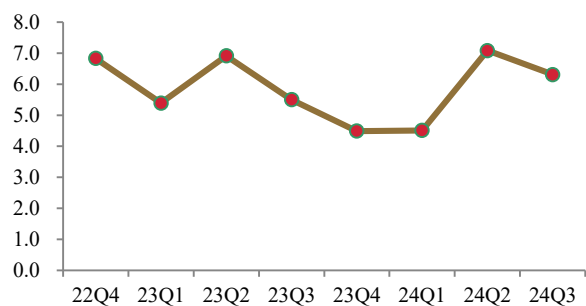
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



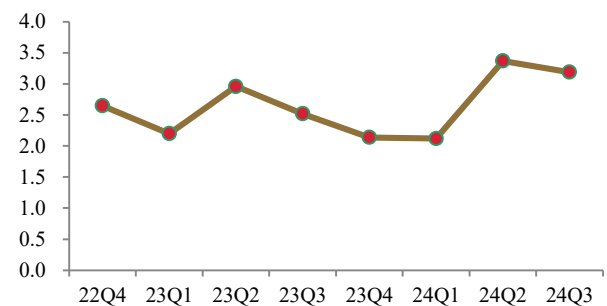
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

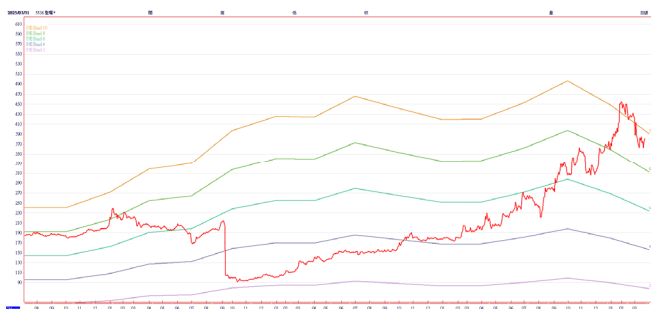


圖表 9、稅後資產報酬率

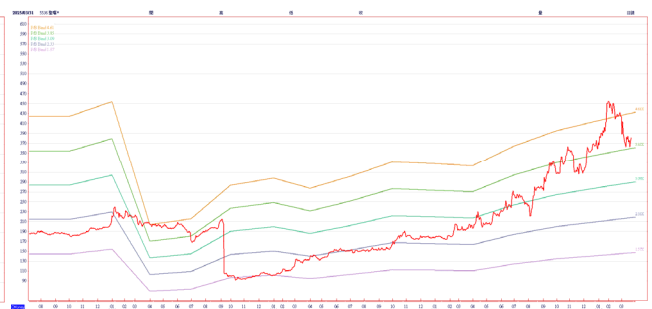
(季末年化)



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	28,262	25,061	30,254	36,536
營業成本	23,484	20,143	23,676	28,495
營業毛利	4,778	4,918	6,578	8,040
營業費用	1,456	1,654	2,171	2,420
營業利益	3,323	3,264	4,407	5,620
營業外收支淨額	97	252	450	244
稅前淨利	3,420	3,516	4,857	5,865
稅後淨利	1,933	1,838	2,617	3,200
普通股股本	575	620	620	620
EPS(元)	16.82	15.11	21.09	25.79
年成長率				
營收	39.8%	-11.3%	20.7%	20.8%
營業利益	55.3%	-1.8%	35.0%	27.5%
稅前淨利	57.0%	2.8%	38.1%	20.7%
母公司稅後淨利	60.5%	-4.9%	42.4%	22.3%
獲利能力比率				
毛利率	16.9%	19.6%	21.7%	22.0%
營業利益率	11.8%	13.0%	14.6%	15.4%
稅前淨利率	12.1%	14.0%	16.1%	16.1%
稅後淨利率	6.8%	7.3%	8.7%	8.8%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
流動資產	25,136	24,604	27,689	27,501
現金及約當現金	6,411	8,951	9,899	9,325
存貨	1,246	2,147	1,637	1,681
應收帳款及票據	8,376	6,596	9,128	9,370
其他流動資產	9,103	6,910	7,024	7,125
長期投資	23	45	78	85
固定資產	690	768	833	818
其他長期資產	1,276	2,179	2,259	2,329
資產總額	27,117	27,587	30,850	30,724
流動負債	14,497	13,245	14,681	16,490
應付帳款及票據	7,555	6,334	7,776	9,391
短期借款	350	541	480	579
什項負債	6,592	6,370	6,425	6,520
非流動負債	1,820	1,257	2,671	3,756
負債總額	16,318	14,502	17,351	20,246
普通股股本	575	620	620	620
資本公積	3,056	3,708	3,798	3,798
保留盈餘	4,044	4,314	5,565	6,904
股東權益總額	10,799	13,085	16,726	10,478

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
稅前淨利	3,420	3,516	4,857	5,865
折舊及攤提費用	144	174	196	195
本期營運資金變動	-1,596	-331	581	-1,329
其他項目	-282	999	1,206	1,456
營運活動之現金流量	1,686	4,358	6,840	6,187
資本支出	-147	-137	-151	-180
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-390	-281	-3,249	-6,423
投資活動之現金流量	-537	-418	-3,401	-6,603
短期借款及票券變動	-333	197	-61	100
舉措/償還長期借款	0	0	1,413	1,085
發行/償還公司債	803	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-859	-1,416	-1,303	-1,343
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	1,494	-1,274	50	-158
匯率影響數	69	-124	0	0
本期現金流量	2,712	2,540	3,488	-574
期末現金及約當現金	6,411	8,951	9,899	9,325

重要財務比率	2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	60.2%	52.6%	56.2%	65.9%
槓桿比率	151.1%	110.8%	103.7%	193.2%
流動比率	173.4%	185.8%	188.6%	166.8%
速動比率	164.8%	169.6%	177.5%	156.6%
存貨週轉率(次)	26.13	11.87	21.63	19.47
存貨週轉天數	13.78	30.32	16.64	18.49
應收帳款週轉率(次)	3.93	3.35	4.00	4.12
應收帳款週轉天數	91.65	107.54	90.09	87.43
總資產週轉率(次)	1.04	0.91	0.98	1.19
淨值週轉率(次)	2.62	1.92	1.81	3.49
股東權益報酬率	21.4%	15.4%	21.8%	30.1%
總資產報酬率	8.4%	6.7%	10.6%	11.1%
OCF/流動負債	11.6%	32.9%	46.6%	37.5%
每股比率				
每股淨值(元)	64.61	71.06	77.15	84.44
每股營收(元)	491.80	403.94	487.65	588.90
每股盈餘(元)	16.82	15.11	21.09	25.79
每股現金股利(元)	11.68	10.50	15.00	18.50
現金股利配發率	69.5%	69.5%	71.1%	71.7%

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