

研究員：顏兆祥 [mike.yen@cim.capital.com.tw](mailto:mike.yen@cim.capital.com.tw)

前日收盤價 79.80 元

目標價

3 個月 87.00 元

12 個月 87.00 元

## 欣新網(2949 TT)

Trading Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

03/17/2025 已到價

12/25/2024 Trading Buy 81.90

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	254
市值(億元)	20
目前每股淨值(元)	39.60
外資持股比(%)	0.03
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	41.47
融資餘額(張)	--
現金股息配發率(%)	29.94

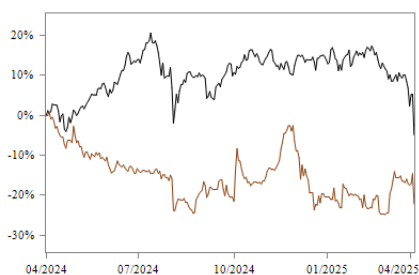
### 產品組合



■ 電子商務商品銷售: 63.52%  
■ 數位行銷服務: 36.48%

### 股價相對大盤走勢

— 2949 — TWSE



## 2025 年營運向上，給予 Trading Buy 的投資建議

**投資建議：**2025 年電商、數位廣告、海外市場和併購都將貢獻營運成長，整體營收預估呈現雙位數成長，故給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 87 元，約為 2025 年 PER 18x。

## 2024 年營收為個位數成長，然獲利受到存貨跌價損失和海外設廠的關係而受到侵蝕：

2024 年營收為 47.31 億元，YOY +9.03%；毛利率為 10.15%，較 2023 年減少 1.60 個百分點，主要是因為提列較多的存貨跌價損失所影響；費用為 3.59 億元，較 2023 年增加 5,626 萬元，主要是因為設立菲律賓和日本子公司的關係；稅後純益為 8,482 萬元，YOY -39.05%；稅後 EPS 3.34 元。2024 年公司在海外佈局有成，菲律賓的部分，與 SJ Conso Inc. 合資成立子公司 H.H. Galaxy(PH)，並於 04/2024 開始與花仙子、Moist Diane、Soffell、Lucas' Papaw 等品牌合作，Hisense/Toshiba 則是 3Q24 新增的品牌；日本的部分，與電商代運營服務商 Brangista(6176 JP) 合作成立日本子公司 HHGalaxy Japan，於 4Q24 正式營運。

## 2025 年預估營收呈現雙位數成長，電商、數位廣告、海外市場和併購都將貢獻營運成長：

展望 2025 年，公司預估營收有望有雙位數以上的成長，營業利益率則希望有 3% 以上(2024 年為 2.56%)。營收成長動能包括電商和數位廣告行銷服務持續成長之外，海外布局也將陸續開花結果。菲律賓的部分，子公司會持續耕耘現有的合作品牌，希望在 2026 年菲律賓子公司能達到損益兩平；日本的部分，則是已經有許多品牌正在洽談中，未來有可能將這些品牌引進台灣，除了做線上行銷外，也可以幫忙做線下。以兩個國外市場來看，公司較看好菲律賓未來幾年的發展。除此之外，10/01/2024 欣新網宣布以 1 億元收購「一起實驗」100% 的股權，「一起實驗」成立於 2018 年，是一間全方位的群募顧問公司，擅長 3C 科技、設計硬體產品，已成功在台灣推動超過 200 個集資專案。11/2024 開始貢獻營收，一個月約貢獻營收 2,000 萬元，毛利率為 20~30%，2025 年則可貢獻全年的營收，推估可貢獻 2025 年營收約 2 億元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	4,731	5,574	6,503	995	1,113	1,065	1,558	1,142	1,309	1,250	1,873	1,365
營業毛利淨額	480	573	668	103	110	94	173	119	129	114	211	142
營業利益	121	174	209	31	35	15	40	38	44	26	66	47
稅後純益	85	123	148	23	22	3	36	27	31	18	47	33
稅後 EPS(元)	3.34	4.84	5.84	0.89	0.88	0.13	1.44	1.06	1.22	0.71	1.85	1.30
毛利率(%)	10.15%	10.27%	10.28%	10.39%	9.88%	8.85%	11.08%	10.42%	9.85%	9.10%	11.26%	10.38%
營業利益率(%)	2.56%	3.12%	3.22%	3.12%	3.11%	1.43%	2.59%	3.36%	3.36%	2.06%	3.52%	3.42%
稅後純益率(%)	1.79%	2.21%	2.28%	2.27%	2.01%	0.31%	2.34%	2.37%	2.37%	1.44%	2.50%	2.42%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.03%	17.81%	16.67%	-24.48%	11.87%	-4.34%	46.32%	-26.72%	14.65%	-4.53%	49.89%	-27.10%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-39.05%	44.90%	20.74%	-53.60%	-0.99%	-85.31%	1,008.90%	-25.89%	14.81%	-42.25%	161.36%	-29.46%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 2.54 億元計算。

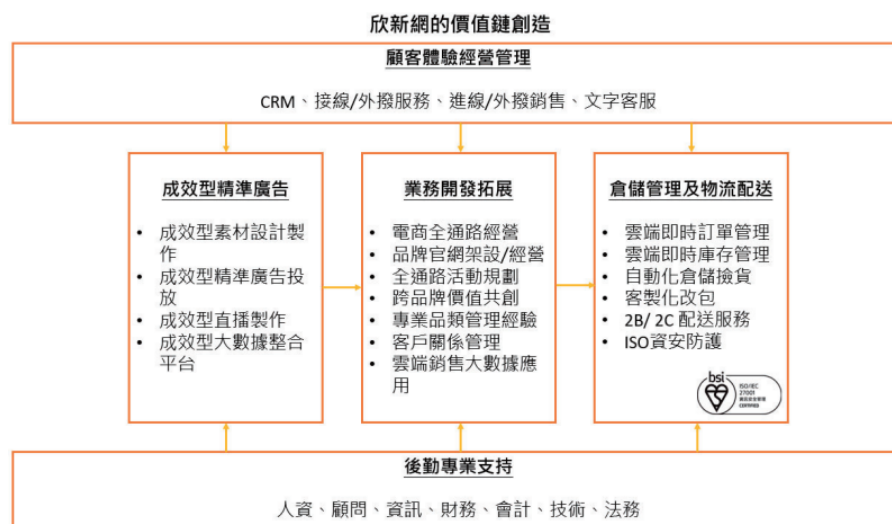
## ESG(Environment, Social, Governance)：

環境方面，推廣文件電子化閱讀，朝無紙化前進，實體紙張以黑白雙面列印；鼓勵同仁上下班時間改走樓梯，減少電梯使用；宣導長期不使用的辦公設備拔掉插頭，離開辦公室，隨手關燈及冷氣等方案；配合環保署事業廢棄物管制規定進行垃圾分類及資源回收。公司治理方面，公司員工一律參加勞健保，退休金給付等一般福利，另公司有依績效發給年終獎金及獲利分配；不定期舉辦年節贈禮、員工聚餐、員工團體旅遊活動等；不定期派員至外受訓或各相關學術教育機構參加研習，並舉辦公司內部之教育訓練以提昇員工能力；退休金一律採新制計算，即確定提撥制，其退休金之給付依月提繳工資分級表，由公司按月以不低於每月工資 6% 提繳退休金，儲存於勞工退休金個人專戶；公司提供各式管道讓員工反應意見，以促進雙方和諧，並藉此瞭解員工對管理制度、主管領導、福利制度及工作環境之意見，且所有關於勞資間重大制度之訂定或修訂，均經勞資雙方充分協商後始頒佈實施。

## 公司簡介：

欣新網(2949 TT)成立於 2013 年，由欣臨企業與新竹物流共同創立，為電商營運服務商，主要提供國內外品牌企業全方位的電子商務整合服務，透過自研及合作開發的軟體，配合專業的電商營運團隊，串接電商生態系的各個角色，與數位廣告夥伴(如 Google 和 Facebook)和超過 50 個國內外電商平台(如 Momo、PChome 和蝦皮)長期合作，並藉由提供品牌客戶一站式服務(包括顧客體驗經營管理、成效型精準廣告、業務開發拓展、倉儲管理及物流配送、後勤專業支持)，提升品牌客戶線上通路之銷售與滲透率。

圖一、欣新網的價值鏈創造



資料來源：欣新網

子公司的部分，在 2015 年成立「八達網」，持股 100%，「八達網」主要營運項目是數位廣告行銷服務，以協助品牌商及電商平台於數位媒體平台投放成效廣廣告為主，目的係藉由投放廣告讓消費者點擊廣告後直接導流至電商平台消費，以提升品牌線上銷售業績。欣新網於 2022 年收購「眾點」

2025 年 4 月 8 日

51%股權，「眾點」為創立於香港之數位廣告公司，「眾點」主要協助客戶於數位媒體平台投放多元廣告，如曝光型廣告、流量型廣告及成效型廣告等廣告，進而達成不同類廣告之效益，如：曝光、點擊至網頁或實際消費等等。

營收比重方面，2024 年電子商務商品銷售佔 66%，數位廣告行銷服務佔 34%。其中電子商務商品銷售係欣新網與品牌商簽訂經銷合約並取得銷售權，銷售區域為國內網路購物通路，均為非獨家代理，依品牌商基於成本效益考量，僅會將國內線上銷售權提供予單一合作對象，銷售商品以 FMCG (Fast-Moving Consumer Goods，快速消費品，如：飲料、清潔用品、藥物、新鮮食品、乳製品)為主，2020 年起則加入鞋類和服飾等商品。數位廣告行銷服務的部分，欣新網及「八達網」之數位廣告行銷業務係以協助品牌商及電商平台於數位媒體平台投放成效廣告為主，目的係藉由投放廣告讓消費者點擊廣告後直接導流至電商平台消費，以提升品牌線上銷售業績。「眾點」主要協助客戶於數位媒體平台投放多元廣告，進而達成不同類廣告之效益。

## 2024 年營收為個位數成長，然獲利受到存貨跌價損失和海外設廠的關係而受到侵蝕：

2024 年營收為 47.31 億元，YOY +9.03%；毛利率為 10.15%，較 2023 年減少 1.60 個百分點，主要是因為提列較多的存貨跌價損失所影響；費用為 3.59 億元，較 2023 年增加 5,626 萬元，主要是因為設立菲律賓和日本子公司的關係；稅後純益為 8,482 萬元，YOY -39.05%；稅後 EPS 3.34 元。

雖台灣線上消費滲透率仍低於南韓、中國、英國、美國和印尼等國家的 20% 以上，不過 2024 年台灣線上消費滲透率仍與 2022 年和 2023 年相當，在 13~15% 左右上下震盪，並無顯著提升，故 2024 年欣新網營收只有個位數的成長。毛利率的部分，3Q24 則因為有提列 2,312 萬元的存貨跌價損失，高於 2Q24 的 1,020 萬元，及 3Q23 的 735 萬元，以及電商價格競爭激烈，使得 3Q24 整體毛利率只剩 8.85%，較 2Q24 低 1.03 個百分點，及較 3Q23 低 1.97 個百分點，4Q24 毛利率則恢復至 11% 以上的旺季水準。

2024 年公司在海外佈局有成，菲律賓的部分，與 SJ Conso Inc. 合資成立子公司 H.H. Galaxy(PH)，並於 04/2024 開始與花仙子、Moist Diane、Soffell、Lucas' Papaw 等品牌合作，Hisense/Toshiba 則是 3Q24 新增的品牌；日本的部分，與電商代運營服務商 Brangista(6176 JP) 合作成立日本子公司 HHGalaxy Japan，於 4Q24 正式營運。

## 2025 年預估營收呈現雙位數成長，電商、數位廣告、海外市場和併購都將貢獻營運成長：

展望 2025 年，公司預估營收有望有雙位數以上的成長，營業利益率則希望有 3% 以上(2024 年為 2.56%)。營收成長動能包括電商和數位廣告行銷服務持續成長之外，海外布局也將陸續開花結果。菲律賓的部分，子公司會持續耕耘現有的合作品牌，希望在 2026 年菲律賓子公司能達到損益兩平；日本的部分，則是已經有許多品牌正在洽談中，未來有可能將這些品牌引進台灣，除了做線上行銷外，也可以幫忙做線下。以兩個國外市場來看，公

2025 年 4 月 8 日

司較看好菲律賓未來幾年的發展。

除此之外，10/01/2024 欣新網宣布以 1 億元收購「一起實驗」100%的股權，「一起實驗」成立於 2018 年，是一間全方位的群募顧問公司，擅長 3C 科技、設計硬體產品，已成功在台灣推動超過 200 個集資專案。11/2024 開始貢獻營收，一個月約貢獻營收 2,000 萬元，毛利率為 20~30%，2025 年則可貢獻全年的營收，推估可貢獻 2025 年營收約 2 億元。

董事會決議發放 1 元的現金股利和 2.1 元的股票股利，現金股利發放率為 30%，與 2023 年水準相當，以股價 80 元來計算，殖利率為 1.3%。

綜合以上，預估 2025 年營收為 55.74 億元，YOY +17.81%；稅後純益為 1.23 億元，YOY +44.90%；稅後 EPS 4.84 元。

### 投資建議：

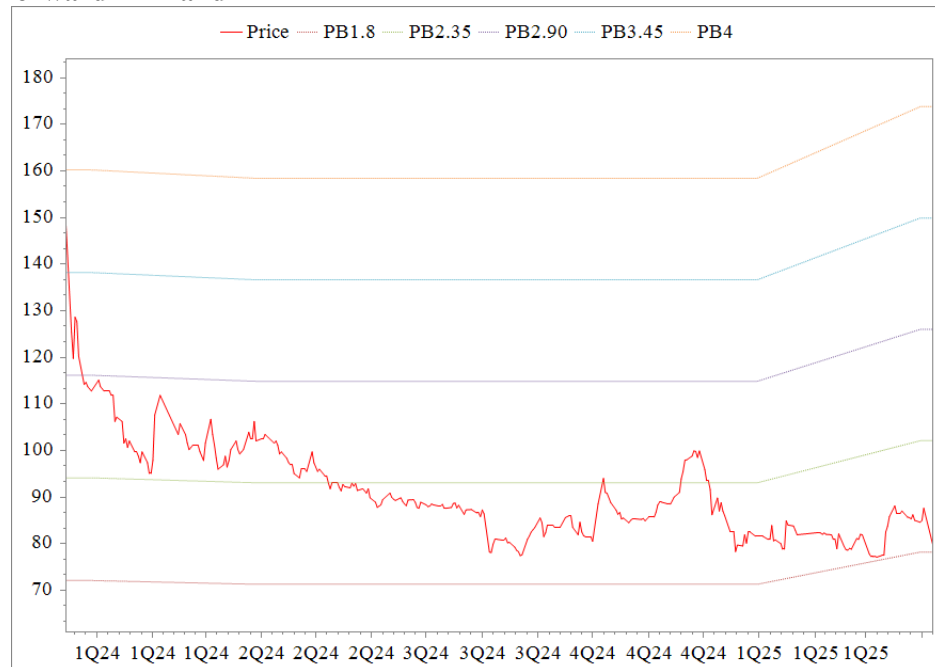
2025 年電商、數位廣告、海外市場和併購都將貢獻營運成長，整體營收預估呈現雙位數成長，故給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 87 元，約為 2025 年 PER 18x。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



2025 年 4 月 8 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	1,811	2,292	2,574	2,877	3,043
流動資產	1,585	2,067	2,277	2,467	2,535
現金及約當現金	120	440	384	468	456
應收帳款與票據	549	650	744	899	1,018
存貨	404	449	673	648	894
採權益法之投資	5	5	0	0	0
不動產、廠房設備	5	6	9	6	3
<b>負債總計</b>	1,048	1,136	1,431	1,637	1,732
流動負債	1,029	1,130	1,210	1,265	1,300
應付帳款及票據	500	440	455	598	630
非流動負債	19	6	221	229	256
<b>權益總計</b>	764	1,156	1,142	1,240	1,312
普通股股本	220	242	254	307	307
保留盈餘	202	323	347	391	463
母公司業主權益	638	1,017	1,006	1,103	1,174
<b>負債及權益總計</b>	1,811	2,292	2,574	2,877	3,043

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	4,052	4,340	4,731	5,574	6,503
營業成本	3,601	3,830	4,251	5,001	5,834
<b>營業毛利淨額</b>	451	510	480	573	668
營業費用	261	303	359	399	459
<b>營業利益</b>	190	207	121	174	209
<b>EBITDA</b>	217	233	151	151	151
業外收入及支出	-7	-6	-7	-3	-3
稅前純益	184	204	121	171	207
所得稅	44	51	35	48	58
稅後純益	128	139	85	123	148
稅後 EPS(元)	5.06	5.48	3.34	4.84	5.84
完全稀釋 EPS**	5.06	5.48	3.34	4.84	5.84

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 2.54【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 2.54 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	63.03%	7.10%	9.03%	17.81%	16.67%
營業毛利淨額	51.08%	13.06%	-5.78%	19.20%	16.73%
營業利益	77.18%	8.83%	-41.42%	43.48%	20.36%
稅後純益	73.64%	8.37%	-39.05%	44.90%	20.74%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	11.13%	11.75%	10.15%	10.27%	10.28%
EBITDA(%)	5.35%	5.37%	3.20%	2.71%	2.33%
營益率	4.69%	4.77%	2.56%	3.12%	3.22%
稅後純益率	3.17%	3.21%	1.79%	2.21%	2.28%
總資產報酬率	7.09%	6.07%	3.30%	4.27%	4.88%
股東權益報酬率	16.82%	12.03%	7.43%	9.91%	11.31%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	57.84%	49.55%	55.62%	56.90%	56.90%
負債/淨值比(%)	137.18%	98.23%	125.31%	132.00%	132.00%
流動比率(%)	154.13%	182.96%	188.08%	195.00%	195.00%

### 其他比率分析

存貨天數	35.82	40.67	48.21	48.21	48.21
應收帳款天數	36.00	50.45	53.79	53.79	53.79

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	25	-62	-85	136	169
稅前純益	184	204	121	171	207
折舊及攤銷	22	21	25	17	8
營運資金變動	-61	-207	-303	14	-332
其他營運現金	-120	-80	71	-66	287
<b>投資活動現金</b>	-215	133	-49	-172	-157
資本支出淨額	-4	-3	-6	-6	-6
長期投資變動	-207	137	-50	-50	-50
其他投資現金	-4	-1	7	-116	-101
<b>籌資活動現金</b>	103	249	80	120	-24
長借/公司債變動	-22	-17	225	8	27
現金增資	240	250	0	0	0
發放現金股利	-54	-18	-48	-25	-77
其他籌資現金	-61	34	-97	137	25
<b>淨現金流量</b>	-88	320	-55	84	-13
<b>期初現金</b>	207	120	440	384	468
<b>期末現金</b>	120	440	384	468	456

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 8 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	1,318	995	1,113	1,065	1,558	1,142	1,309	1,250	1,873	1,365	1,537	1,451
營業成本	1,158	892	1,003	971	1,385	1,023	1,180	1,136	1,662	1,224	1,385	1,318
營業毛利淨額	160	103	110	94	173	119	129	114	211	142	152	134
營業費用	93	72	75	79	132	81	85	88	145	95	99	102
營業利益	67	31	35	15	40	38	44	26	66	47	53	32
業外收入及支出	1	-1	1	-2	2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
稅前純益	68	30	36	13	42	38	43	25	65	46	52	31
所得稅	12	6	12	10	7	11	12	7	18	13	15	9
稅後純益	49	23	22	3	36	27	31	18	47	33	38	22
最新股本	254	254	254	254	254	254	254	254	254	254	254	254
稅後EPS(元)	1.92	0.89	0.88	0.13	1.44	1.06	1.22	0.71	1.85	1.30	1.48	0.87

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	12.16%	10.39%	9.88%	8.85%	11.08%	10.42%	9.85%	9.10%	11.26%	10.38%	9.89%	9.20%
營業利益率(%)	5.09%	3.12%	3.11%	1.43%	2.59%	3.36%	3.36%	2.06%	3.52%	3.42%	3.45%	2.17%
稅後純益率(%)	3.70%	2.27%	2.01%	0.31%	2.34%	2.37%	2.37%	1.44%	2.50%	2.42%	2.45%	1.52%

## QoQ(%)

營業收入淨額	26.49%	-24.48%	11.87%	-4.34%	46.32%	-26.72%	14.65%	-4.53%	49.89%	-27.10%	12.59%	-5.61%
營業利益	74.75%	-53.76%	11.65%	-55.95%	164.35%	-4.84%	14.49%	-41.46%	156.25%	-29.10%	13.51%	-40.62%
稅前純益	80.15%	-56.39%	19.75%	-62.19%	214.76%	-10.95%	14.77%	-42.14%	160.69%	-29.41%	13.71%	-41.17%
稅後純益	91.80%	-53.60%	-0.99%	-85.31%	1008.90%	-25.89%	14.81%	-42.25%	161.36%	-29.46%	13.75%	-41.25%

## YoY(%)

營業收入淨額	-0.32%	8.08%	5.09%	2.21%	18.24%	14.75%	17.60%	17.36%	20.22%	19.59%	17.44%	16.12%
營業利益	-16.77%	-43.79%	-25.20%	-60.26%	-39.88%	23.72%	26.87%	68.60%	63.43%	21.77%	20.72%	22.47%
稅前純益	-14.29%	-43.93%	-21.08%	-64.43%	-37.85%	26.91%	21.63%	86.12%	54.15%	22.19%	21.06%	23.10%
稅後純益	-21.36%	-32.39%	-28.82%	-87.06%	-25.18%	19.51%	38.59%	444.94%	28.44%	22.25%	21.11%	23.21%

註1：稅後EPS以股本2.54億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。