

2025 年 4 月 7 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 89.40 元
目標價
3 個月 96.00 元
12 個月 96.00 元

寬宏藝術(6596 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

01/06/2025 Buy 87.10

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 380
市值(億元) 34
目前每股淨值(元) 32.00
外資持股比(%) 10.44
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 19.44
融資餘額(張) 974
現金股息配發率(%) 111.64

產品組合



● 勞務收入:81.00%
● 工程收入:15.00%
● 銷貨收入:4.00%

股價相對大盤走勢

— 6596 — TWSE



關稅風暴來臨，降評至 Trading Buy

投資建議：受惠於江蕙演唱會和音樂劇《悲慘世界》的貢獻，2025 年營收預估有+20%以上的高成長，獲利也將大幅提升。不過美國政府對全球多個國家加徵高關稅，有可能再度引發通膨，經濟成長放緩，文創產業將間接受到影響，故降評至 Trading Buy，目標價 96 元。

受惠於江蕙演唱會和音樂劇《悲慘世界》的貢獻，2025 年營收預估有+20%以上的高成長：展望 2025 年，1Q25 的演唱會和展演，貢獻比較多的有《民歌 50 高峰會 最終場》北中南共六場演出、《冰上迪士尼-Find Your Hero》在台北小巨蛋舉辦 8 場演出，以及戴佩妮於 03/22/2025 在台北小巨蛋舉辦演唱會，展覽的部分，則有深受小朋友喜愛的《侏羅紀 X 恐龍光影展》，12/26/2024~3/16/2025 移師至高雄駁二特區，故 1Q25 營收較 4Q24 成長。

以公司目前確定的行程表來看，貢獻度最大的是江蕙演唱會，若以滿場來估算，預計每場可貢獻 5,000 萬元，20 場則可貢獻 10 億元的營收，舉辦時間為 07/11~26/2025 在高雄舉辦 8 場，以及 08/08/2025~09/01/2025 在台北舉辦 12 場，全部都在 3Q25 舉行，江蕙演唱會因為舉辦場次較多，音響、燈光和其他設備成本分攤下來較一般只辦 2~3 場演唱會的成分明顯較低，故 3Q25 毛利率有望高於 30% 以上。另外還有音樂劇《悲慘世界》也將在台北和高雄舉行，一場約貢獻 700 萬元，台北和高雄共舉辦 52 場，就有 3.64 億元的貢獻，其中台北共舉辦 30 場，時間為 06/12~07/06/2025，高雄共舉辦 22 場，時間為 07/10~27/2025，大部分舉辦的時間落在 3Q25，少部分場次在 2Q25。

公司為了舉辦江蕙演唱會和音樂劇《悲慘世界》而有資金需求，故於 09/12/2024 決議現金增資 5,000,000 股，並於 10/23/2024 定為現金增資基準日，每股發行價格為 70 元，這次現增後，股本從 3.3 億元膨脹至 3.8 億元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	1,730	2,422	1,926	633	343	399	356	382	351	1,292	398	427
營業毛利淨額	472	712	500	151	83	130	108	99	89	422	103	110
營業利益	279	508	310	89	41	83	66	51	41	362	55	63
稅後純益	209	407	250	73	24	71	40	40	35	289	43	50
稅後 EPS(元)	5.49	10.70	6.59	1.93	0.63	1.87	1.06	1.05	0.91	7.60	1.13	1.31
毛利率(%)	27.30%	29.41%	25.95%	23.87%	24.23%	32.67%	30.35%	25.83%	25.24%	32.70%	25.83%	25.82%
營業利益率(%)	16.11%	20.99%	16.08%	14.04%	12.05%	20.72%	18.56%	13.25%	11.57%	28.06%	13.77%	14.69%
稅後純益率(%)	12.06%	16.78%	12.99%	11.58%	7.02%	17.83%	11.28%	10.50%	9.90%	22.35%	10.82%	11.63%
營業收入 YoY/QoQ(%)	28.68%	40.04%	-20.47%	53.73%	-45.87%	16.41%	-10.79%	7.31%	-8.05%	268.05%	-69.20%	7.24%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	16.13%	94.95%	-38.43%	-9.16%	-67.17%	195.56%	-43.55%	-0.14%	-13.29%	730.70%	-85.09%	15.27%

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 3.80 億元計算。

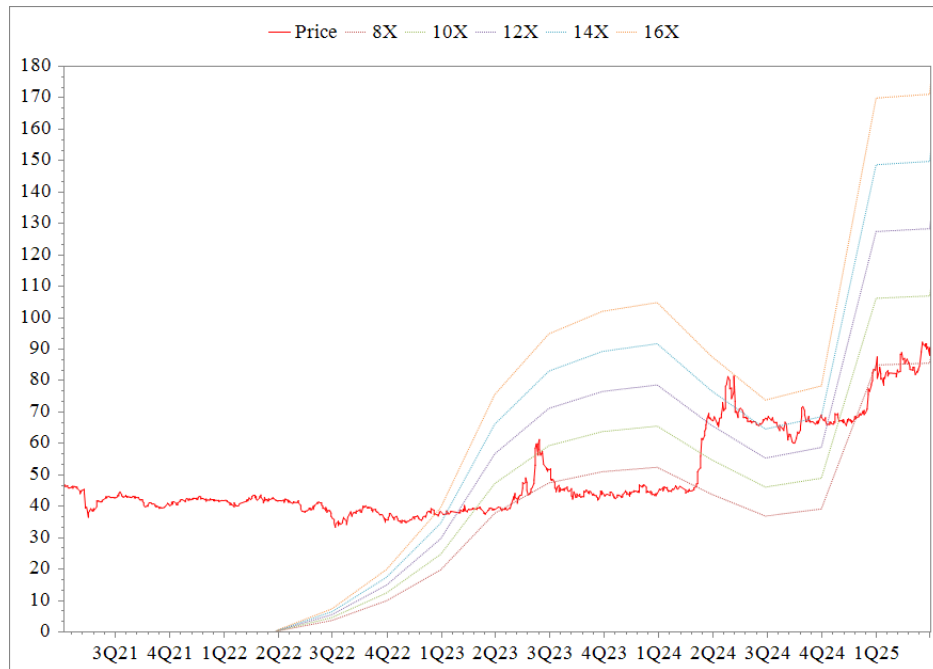
2025 年 4 月 7 日

ESG(Environment, Social, Governance)：

寬宏藝術(6596 TT)對於社會責任的履行除透過與財會部合作統籌災害捐款雪中送炭外，並與演藝經紀部門協商規畫公司藝人時間，籌備及參與公益活動，透過藝人公眾人物影響力，發揮拋磚引玉的效果與正面向上的力量。展演活動使用的道具與物料均有進行管控，並設有倉儲管制可重複利用之物品，提升資源使用效益，減少公司資源耗費；販售票券開始採用電子票券，減低紙本票券依賴，減少售票對環境造成之衝擊；日常營運亦嚴格管控水電，厲行節能減碳之政策。

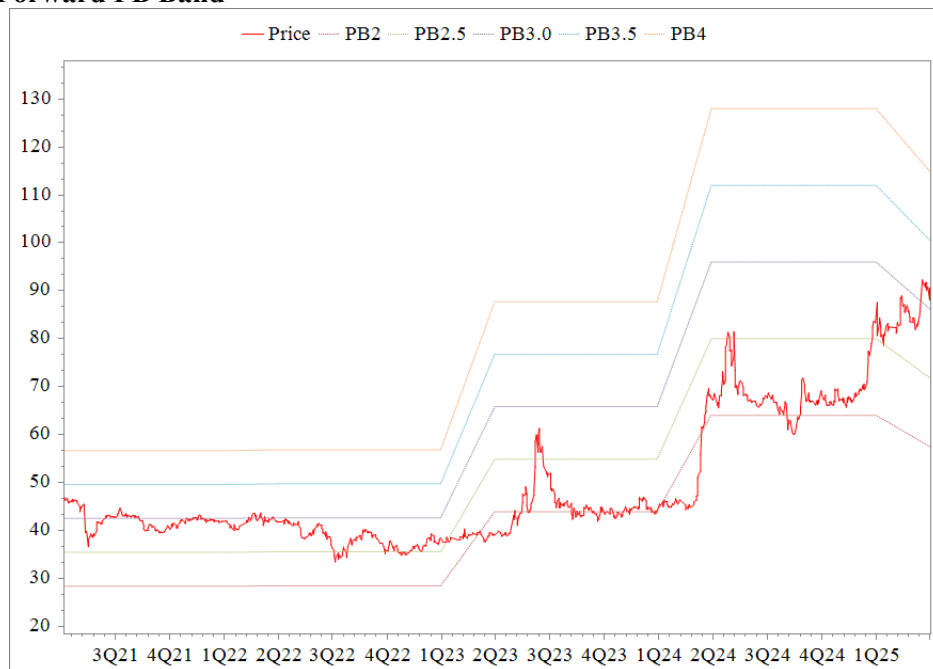
Forward PE Band

2025 年 4 月 7 日



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 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	819	1,549	2,007	2,075	2,231
流動資產	393	1,148	1,567	1,612	1,471
現金及約當現金	173	710	626	959	861
應收帳款與票據	43	34	101	73	36
存貨	3	16	12	25	3
採權益法之投資	53	53	41	118	323
不動產、廠房設備	304	321	353	283	268
負債總計	280	716	791	983	1,143
流動負債	257	710	791	997	919
應付帳款及票據	95	131	172	239	101
非流動負債	23	6	0	-121	254
權益總計	539	833	1,216	1,092	1,088
普通股股本	300	330	380	330	330
保留盈餘	-14	188	264	447	443
母公司業主權益	539	833	1,216	1,092	1,088
負債及權益總計	819	1,549	2,007	2,075	2,231

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	1,283	1,344	1,730	2,422	1,926
營業成本	1,058	952	1,257	1,710	1,427
營業毛利淨額	225	392	472	712	500
營業費用	209	207	193	204	190
營業利益	-30	186	279	508	310
EBITDA	32	247	286	247	247
業外收入及支出	31	31	-22	-2	-2
稅前純益	2	221	265	506	308
所得稅	0	41	56	100	58
稅後純益	2	180	209	407	250
稅後 EPS(元)	0.04	4.73	5.49	10.70	6.59
完全稀釋 EPS**	0.04	4.73	5.49	10.70	6.59

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 3.80【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 3.80 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	324.72%	4.76%	28.68%	40.04%	-20.47%
營業毛利淨額	984.11%	74.38%	20.43%	50.83%	-29.83%
營業利益	N.A	N.A	49.92%	82.38%	-39.04%
稅後純益	N.A	1122.19%	16.13%	94.95%	-38.43%

獲利能力分析(%)

毛利率	17.53%	29.18%	27.30%	29.41%	25.95%
EBITDA(%)	2.46%	18.39%	16.56%	10.20%	12.83%
營益率	-2.31%	13.83%	16.11%	20.99%	16.08%
稅後純益率	0.12%	13.36%	12.06%	16.78%	12.99%
總資產報酬率	0.19%	11.59%	10.39%	19.59%	11.22%
股東權益報酬率	0.29%	21.55%	17.15%	37.23%	23.00%

償債能力檢視

負債比率(%)	34.17%	46.20%	39.42%	47.37%	51.22%
負債/淨值比(%)	51.91%	85.88%	65.07%	90.00%	105.00%
流動比率(%)	152.88%	161.68%	198.07%	161.68%	160.00%

其他比率分析

存貨天數	1.43	3.57	4.05	3.92	3.57
應收帳款天數	9.28	10.37	14.21	13.11	10.37

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	-22	509	171	655	298
稅前純益	2	221	265	506	308
折舊及攤銷	30	30	30	26	25
營運資金變動	47	31	-22	46	-80
其他營運現金	-100	227	-102	76	45
投資活動現金	-6	-57	-448	-93	-176
資本支出淨額	-25	-37	-63	-50	-50
長期投資變動	17	-19	-385	-19	-19
其他投資現金	1	-1	-1	-24	-107
籌資活動現金	1	84	193	-312	-220
長借/公司債變動	7	-13	-9	-114	375
現金增資	0	119	349	0	0
發放現金股利	0	-15	-175	-182	-254
其他籌資現金	-7	-6	28	-16	-341
淨現金流量	-21	537	-84	250	-98
期初現金	194	173	710	709	959
期末現金	173	710	626	959	861

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 7 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	412	633	343	399	356	382	351	1,292	398	427	470	515
營業成本	256	482	260	268	248	283	262	869	295	316	348	383
營業毛利淨額	155	151	83	130	108	99	89	422	103	110	122	132
營業費用	53	62	42	48	42	48	48	60	48	48	48	48
營業利益	102	89	41	83	66	51	41	362	55	63	75	85
業外收入及支出	-1	3	-7	5	-14	0	0	0	0	0	0	0
稅前純益	101	92	34	87	52	50	40	362	54	62	74	84
所得稅	20	18	10	16	12	10	5	73	11	13	10	17
稅後純益	81	73	24	71	40	40	35	289	43	50	64	67
最新股本	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380
稅後EPS(元)	2.12	1.93	0.63	1.87	1.06	1.05	0.91	7.60	1.13	1.31	1.69	1.77

獲利能力(%)

毛利率(%)	37.70%	23.87%	24.23%	32.67%	30.35%	25.83%	25.24%	32.70%	25.83%	25.82%	26.00%	25.68%
營業利益率(%)	24.71%	14.04%	12.05%	20.72%	18.56%	13.25%	11.57%	28.06%	13.77%	14.69%	15.90%	16.45%
稅後純益率(%)	19.59%	11.58%	7.02%	17.83%	11.28%	10.50%	9.90%	22.35%	10.82%	11.63%	13.68%	13.05%

QoQ(%)

營業收入淨額	-27.55%	53.73%	-45.87%	16.41%	-10.79%	7.31%	-8.05%	268.05%	-69.20%	7.24%	10.20%	9.52%
營業利益	38.61%	-12.64%	-53.53%	100.07%	-20.08%	-23.36%	-19.75%	792.71%	-84.89%	14.41%	19.28%	13.34%
稅前純益	24.47%	-9.19%	-62.47%	153.73%	-40.67%	-3.18%	-19.94%	802.27%	-85.00%	14.54%	19.43%	13.42%
稅後純益	25.16%	-9.16%	-67.17%	195.56%	-43.55%	-0.14%	-13.29%	730.70%	-85.09%	15.27%	29.71%	4.43%

YoY(%)

營業收入淨額	39.84%	229.28%	98.84%	-29.82%	-13.58%	-39.68%	2.47%	223.98%	11.84%	11.77%	33.95%	-60.14%
營業利益	N.A	1010.69%	1347.04%	12.57%	-35.10%	-43.06%	-1.67%	338.76%	-17.03%	23.86%	84.11%	-76.63%
稅前純益	N.A	214.06%	260.75%	7.64%	-48.70%	-45.30%	16.68%	314.93%	4.90%	24.10%	85.12%	-76.73%
稅後純益	N.A	167.06%	241.10%	10.32%	-50.24%	-45.30%	44.48%	306.09%	7.22%	23.76%	85.12%	-76.73%

註1：稅後EPS以股本3.80億元計算

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。