

臻鼎 (4958.TW/4958 TT)

iPhone 新機拉貨帶動營收優預期

持有 · 維持

收盤價 July 17 (NT\$)	154.0
12 個月目標價 (NT\$)	160.0
前次目標價 (NT\$)	124.0
調升 (%)	29.0
上漲空間 (%)	3.9

焦點內容

1. iPhone 新機拉貨帶動 2Q24 營收優凱基預期 5%。
2. 泰國新廠投資主攻伺服器，GB200 將由配版開始交，逐步提升市佔。
3. 2024-25 載板中高個位數營收佔比。

交易資料表

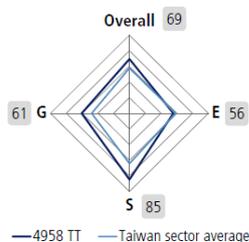
市值：(NT\$bn/US\$m)	146.3 / 4,493
流通在外股數 (百萬股)：	950
外資持有股數 (百萬股)：	636
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.19
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	95.10 -154.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	35.7	51.7	43.9
相對表現 (%)	18.1	13.2	6.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.98A	2.79A	5.27A	4.98A
2023	0.53A	(0.09)A	2.40A	3.71A
2024	1.03A	0.57F	3.14F	4.33F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

2Q24 營收 324 億元，季減 0.3%，年增 38%，優於凱基 308 億及市場共識 319 億，達 5.2%、1.5%。

評論及分析

iPhone 新機拉貨帶動 2Q24 營收優預期。因 legacy 機種銷售稍好，原估營收將略季減為全年低點，但我們認為除了臻鼎 iPhone 新機軟板市占率提升 5-10ppts 至 35-40% 外，新機備貨量亦較同期呈現年增現象，使得營收優凱基預估 5%。我們微幅上調毛利率 1.1ppts 達 15.3%，獲利上調 231% 達每股盈餘 0.57 元。

泰國新廠投資主攻伺服器。伺服器因客戶要求中國以外生產地，將先以台灣先豐廠為主，後續 1H25 以泰國廠(投資 2.5 億美元)為主生產，伺服器在 2023 年佔比 2% 多(車載同 2% 多)，預期 2024 佔比仍為 2-3%，AI 伺服器在 2023 年開始有供應，GB200 主板無供應，由配版開始交，逐步提升市佔率。

2024-25 載板中高個位數營收佔比。我們預期 2024 載板營收年增 81% 達佔比 5.4%，2027 佔營收 15% 為目標。BT 目前 70% 國際客戶、30% 大陸 local 客戶；ABF 50% 為國際客戶，以 OSAT 為主，明後年增加 IC 設計公司；大陸客戶因晶片取得不易故多以 Chiplet 設計(18-20L)。ABF 目前產品以 12-14L 為主；稼動率 2Q-4Q24 40%、50%、70%，2025 可轉盈；BT 目前稼動率為 80%。

投資建議

我們預期 iPhone16 在備貨量 8500-9000 萬隻帶動下，2024-25 iPhone 出貨量分別年減 2%、年增 7% 至 2.25 億隻、2.4 億隻。我們認為 iPhone 佔公司營收達 60-65% 下，雖新機軟板及主板並無特別規格提升，但可受惠 2H24-1H25 備貨量呈年增，我們上調 2024-25 獲利 6.8%、7.8%，維持「持有」評等，上調目標價至 160 元，相當於 2025 每股盈餘預估的 14 倍本益比。

投資風險

美系客戶智慧型手機銷售不如預期，競爭者技術追趕超越預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	155,022	171,356	151,398	167,263	184,457
營業毛利 (NT\$百萬)	30,537	39,888	27,459	32,408	37,155
營業利益 (NT\$百萬)	15,781	22,447	9,160	12,755	17,252
稅後淨利 (NT\$百萬)	9,651	14,197	6,189	8,590	10,826
每股盈餘 (NT\$)	10.21	15.02	6.55	9.07	11.43
每股現金股利 (NT\$)	5.00	6.00	3.28	4.50	5.70
每股盈餘成長率 (%)	14.7	47.1	(56.4)	38.5	26.0
本益比 (x)	15.1	10.3	23.5	17.0	13.5
股價淨值比 (x)	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	7.1	4.8	7.2	4.6	2.5
淨負債比率 (%)	3.4	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.2	3.9	2.1	2.9	3.7
股東權益報酬率 (%)	11.9	15.7	6.4	8.8	10.5

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 2Q24 及 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24F					3Q24F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	32,411	30,804	5.2	31,931	1.5	46,162	45,307	1.9	46,567	(0.9)
毛利	4,955	4,356	13.8	4,856	2.0	9,882	9,368	5.5	9,819	0.6
營業利益	639	40	1509.0	582	9.8	4,691	4,213	11.3	4,741	(1.1)
稅後淨利	544	164	231.2	396	37.2	2,973	2,684	10.8	2,909	2.2
每股盈餘 (元)	0.57	0.17	231.2	0.38	51.6	3.14	2.83	10.8	2.98	5.3
毛利率 (%)	15.3	14.1	1.1 ppts	15.2	0.1 ppts	21.4	20.7	0.7 ppts	21.1	0.3 ppts
營利率 (%)	2.0	0.1	1.8 ppts	1.8	0.1 ppts	10.2	9.3	0.9 ppts	10.2	(0.0)ppts
淨利率 (%)	1.7	0.5	1.1 ppts	1.2	0.4 ppts	6.4	5.9	0.5 ppts	6.2	0.2 ppts

資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 2: 2023-24F 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F					2025F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	167,263	164,992	1.4	166,714	0.3	184,457	179,873	2.5	182,534	1.1
毛利	32,408	31,435	3.1	32,686	(0.9)	37,155	35,910	3.5	37,251	(0.3)
營業利益	12,755	11,731	8.7	12,916	(1.2)	17,252	15,843	8.9	16,955	1.8
稅後淨利	8,590	8,040	6.8	8,507	1.0	10,826	10,040	7.8	10,835	(0.1)
每股盈餘 (元)	9.07	8.49	6.8	8.81	2.9	11.43	10.60	7.8	11.31	1.1
毛利率 (%)	19.4	19.1	0.3 ppts	19.6	(0.2)ppts	20.1	20.0	0.2 ppts	20.4	(0.3)ppts
營利率 (%)	7.6	7.1	0.5 ppts	7.7	(0.1)ppts	9.4	8.8	0.5 ppts	9.3	0.1 ppts
淨利率 (%)	5.1	4.9	0.3 ppts	5.1	0.0 ppts	5.9	5.6	0.3 ppts	5.9	(0.1)ppts

資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 3: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值		EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
臻鼎-KY	4958 TT	4,472	154.00	6.55	9.07	11.43	23.5	17.0	13.5	1.52	1.46	1.38	6.4	8.8	10.5	2.1	3.2	3.2
毅嘉	2402 TT	415	44.00	1.69	N.A.	N.A.	26.0	N.A.	N.A.	2.11	N.A.	N.A.	8.2	N.A.	N.A.	2.7	N.A.	N.A.
嘉聯益	6153 TT	448	24.50	(4.43)	N.A.	N.A.	N.M.	N.A.	N.A.	1.11	N.A.	N.A.	(18.0)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
台郡	6269 TT	936	94.70	6.94	8.23	N.A.	13.6	11.5	N.A.	1.15	1.07	N.A.	8.7	9.6	N.A.	3.7	4.2	N.A.
Interflex	051370 KS	241	14,260.00	1,219.5	1,460.0	1,948.0	11.7	9.8	7.3	1.51	1.31	1.11	13.6	14.3	16.4	N.A.	N.A.	N.A.
藤倉	5803 JP	6,223	3,297.00	197.40	191.71	214.87	16.7	17.2	15.3	2.67	2.45	2.21	17.8	14.8	15.2	1.7	1.7	1.9
NOK	7240 JP	2,469	2,235.50	128.97	132.18	176.53	17.3	16.9	12.7	0.63	0.62	0.60	3.9	3.9	5.1	4.2	4.2	4.2
鵬鼎控股	002938 CH	12,405	38.87	1.41	1.65	1.90	27.5	23.6	20.5	3.03	2.76	2.50	11.3	11.8	12.3	1.3	1.4	1.6

資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 4: 公司概況

臻鼎科技設立於 2006 年 6 月，為台灣第一大軟板供應商，主要產品為硬式印刷電路板(R-PCB)、軟性印刷電路板(FPC)、高密度連接板(HDI)與 IC 載板(IC Substrate)、類載板(SLP)及軟硬結合板及 COF，2022 年合併營收年增 11% 達 1,714 億元，2022 年營收應用佔比為行動通訊 59%、電腦消費 34%、IC 載板 3%、汽車雷達/基地台/伺服器/其他 4%。

資料來源：凱基

圖 5: 應用比重

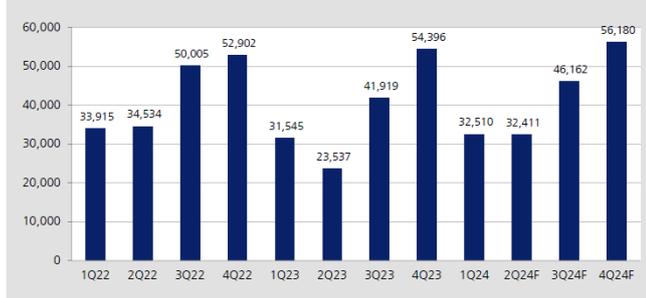
應用比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入

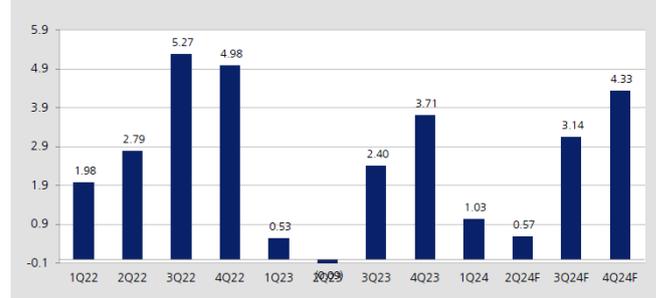
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

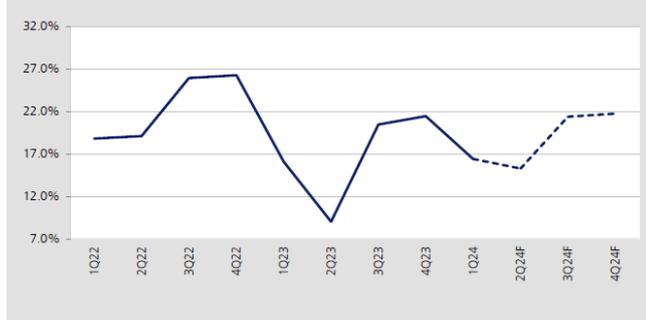
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

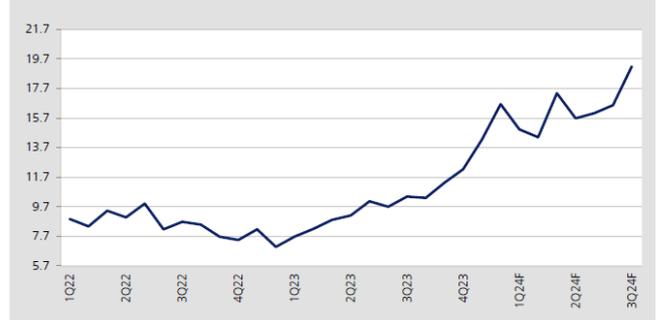
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

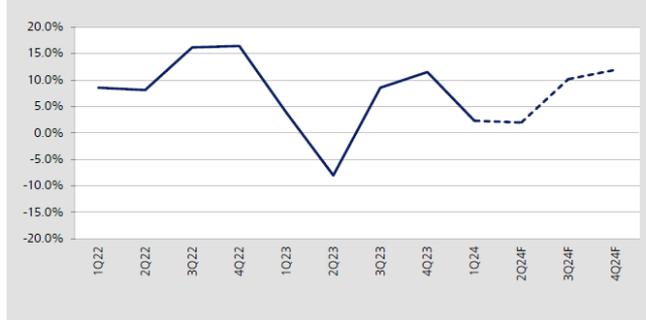
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

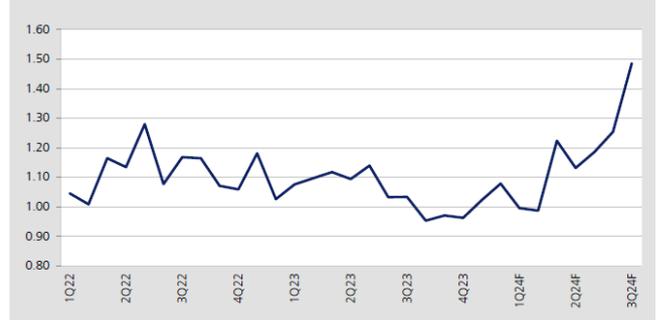
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

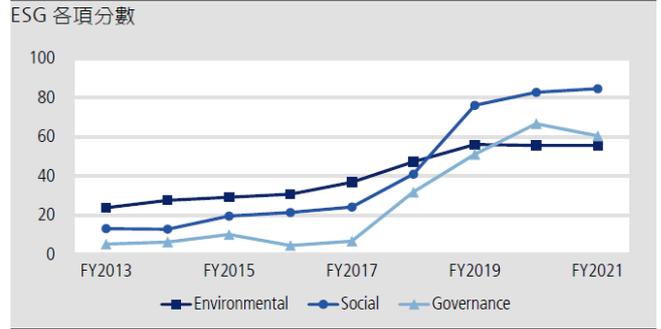
股價淨值比，倍



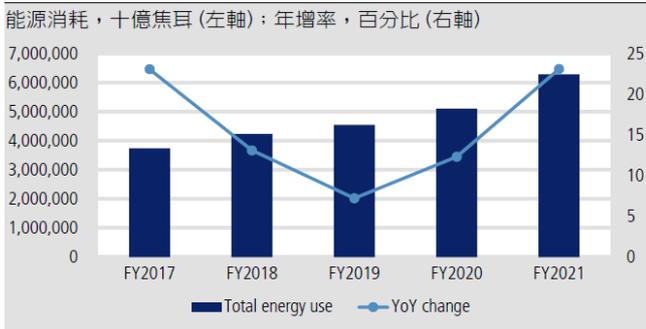
資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：ESG 各項分數


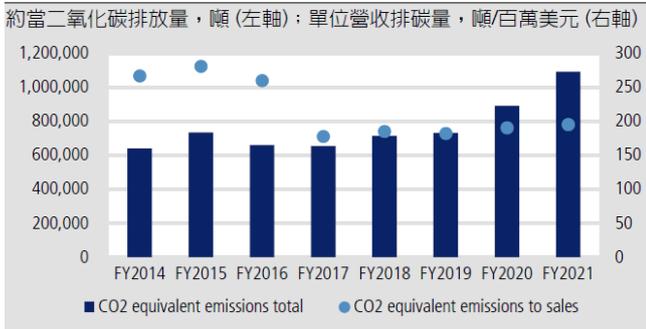
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：能源消耗


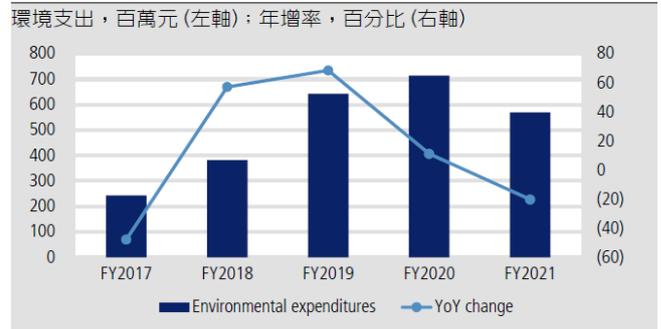
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：廢棄物總量

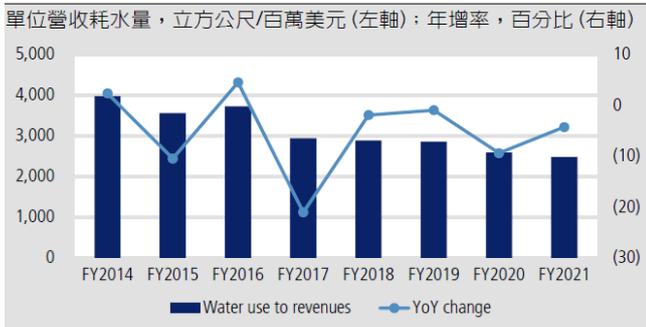

資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：碳排放量


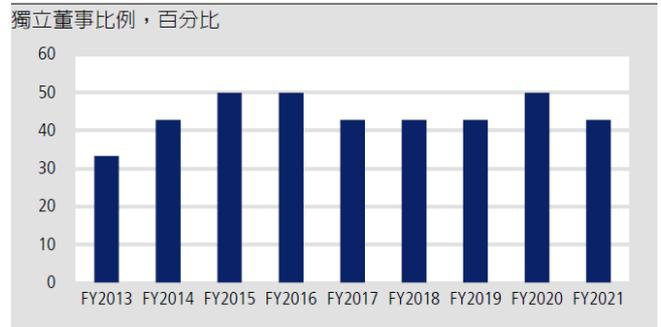
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：環境支出


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：耗水量


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：獨立董事比例


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	31,545	23,537	41,919	54,396	32,510	32,411	46,162	56,180	151,398	167,263	184,457
營業成本	(26,470)	(21,414)	(33,337)	(42,717)	(27,173)	(27,456)	(36,280)	(43,946)	(123,939)	(134,855)	(147,302)
營業毛利	5,075	2,123	8,583	11,679	5,337	4,955	9,882	12,234	27,459	32,408	37,155
營業費用	(3,857)	(4,011)	(5,008)	(5,424)	(4,594)	(4,316)	(5,191)	(5,552)	(18,300)	(19,653)	(19,903)
營業利益	1,219	(1,888)	3,575	6,254	743	639	4,691	6,682	9,160	12,755	17,252
折舊	(3,847)	(3,929)	(4,001)	(4,051)	(4,090)	(4,263)	(4,263)	(4,435)	(15,829)	(17,050)	(18,021)
攤提	(111)	(113)	(123)	(148)	(141)	(134)	(134)	(126)	(494)	(535)	(585)
EBITDA	5,177	2,154	7,699	10,454	4,974	5,035	9,087	11,244	25,483	30,340	35,858
利息收入	495	739	499	768	764	764	764	764	2,501	3,056	3,056
投資利益淨額	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	148	209	242	161	166	50	50	50	760	316	200
總營業外收入	643	951	741	929	930	814	814	814	3,261	3,372	3,256
利息費用	(385)	(456)	(473)	(639)	(580)	(580)	(580)	(580)	(1,953)	(2,320)	(2,320)
投資損失	(5)	(4)	(4)	(3)	(5)	-	-	-	(16)	(5)	10
其他營業外費用	(571)	902	(42)	(696)	410	(15)	(15)	(150)	(404)	230	(195)
總營業外費用	(961)	443	(519)	(1,338)	(175)	(595)	(595)	(730)	(2,372)	(2,095)	(2,505)
稅前純益	901	(495)	3,797	5,845	1,498	858	4,910	6,766	10,048	14,032	18,003
所得稅費用[利益]	(38)	645	(448)	(775)	(62)	(69)	(638)	(880)	(616)	(1,649)	(2,167)
少數股東損益	(359)	(240)	(1,078)	(1,566)	(459)	(245)	(1,299)	(1,790)	(3,243)	(3,793)	(5,010)
非常項目前稅後純益	504	(90)	2,271	3,504	977	544	2,973	4,096	6,189	8,590	10,826
非常項目	(0)	0	(0)	0	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	504	(90)	2,271	3,504	977	544	2,973	4,096	6,189	8,590	10,826
每股盈餘 (NT\$)	0.53	(0.09)	2.40	3.71	1.03	0.57	3.14	4.33	6.55	9.07	11.43
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.1	9.0	20.5	21.5	16.4	15.3	21.4	21.8	18.1	19.4	20.1
營業利益率	3.9	(8.0)	8.5	11.5	2.3	2.0	10.2	11.9	6.1	7.6	9.4
EBITDA Margin	16.4	9.2	18.4	19.2	15.3	15.5	19.7	20.0	16.8	18.1	19.4
稅前純益率	2.9	(2.1)	9.1	10.7	4.6	2.6	10.6	12.0	6.6	8.4	9.8
稅後純益率	1.6	(0.4)	5.4	6.4	3.0	1.7	6.4	7.3	4.1	5.1	5.9
季成長率 (%)											
營業收入	(40.4)	(25.4)	78.1	29.8	(40.2)	(0.3)	42.4	21.7			
營業毛利	(63.5)	(58.2)	304.3	36.1	(54.3)	(7.2)	99.4	23.8			
營業收益增長	(86.0)	(254.9)		75.0	(88.1)	(13.9)	634.1	42.4			
EBITDA	(59.7)	(58.4)	257.5	35.8	(52.4)	1.2	80.5	23.7			
稅前純益	(88.3)	(154.9)		53.9	(74.4)	(42.7)	472.3	37.8			
稅後純益	(89.3)	(117.8)		54.3	(72.1)	(44.3)	446.5	37.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(7.0)	(31.8)	(16.2)	2.8	3.1	37.7	10.1	3.3	(11.6)	10.5	10.3
營業毛利	(20.5)	(67.8)	(33.9)	(16.1)	5.2	133.4	15.1	4.8	(31.2)	18.0	14.6
營業收益	(57.9)	(167.7)	(55.7)	(28.1)	(39.1)		31.2	6.8	(59.2)	39.2	35.3
EBITDA	(17.9)	(66.0)	(33.7)	(18.5)	(3.9)	133.8	18.0	7.6	(31.3)	19.1	18.2
稅前純益	(72.9)	(112.3)	(54.9)	(24.3)	66.3		29.3	15.8	(57.2)	39.6	28.3
稅後純益	(73.1)	(103.4)	(54.4)	(25.5)	94.1		30.9	16.9	(56.4)	38.8	26.0

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	195,755	232,560	242,776	253,046	261,343
流動資產	95,935	110,293	114,046	167,156	219,344
現金及短期投資	35,179	57,151	65,970	114,786	161,962
存貨	17,675	17,725	15,508	16,827	18,431
應收帳款及票據	37,533	30,005	29,229	32,204	35,611
其他流動資產	5,548	5,412	3,339	3,339	3,339
非流動資產	99,820	122,267	128,730	85,890	41,999
長期投資	1,693	7,382	7,739	7,734	7,744
固定資產	86,073	100,307	105,713	62,878	18,977
什項資產	12,054	14,578	15,278	15,278	15,278
負債總額	82,235	99,694	108,450	110,642	108,181
流動負債	56,880	74,227	78,939	86,567	87,551
應付帳款及票據	20,097	16,901	19,567	21,232	23,255
短期借款	19,637	32,392	35,103	39,862	38,050
什項負債	17,146	24,934	24,269	25,473	26,246
長期負債	25,356	25,468	29,510	24,076	20,630
長期借款	17,982	12,966	18,026	12,591	9,146
其他負債及準備	6,990	12,165	10,492	10,492	10,492
股東權益總額	113,520	132,866	134,326	142,404	153,162
普通股股本	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470
保留盈餘	32,899	40,698	41,749	46,034	51,782
少數股東權益	29,159	35,972	38,628	42,421	47,431
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	18.1%	10.5%	(11.6%)	10.5%	10.3%
營業收益增長	11.6%	42.2%	(59.2%)	39.2%	35.3%
EBITDA	22.7%	34.1%	(31.3%)	19.1%	18.2%
稅後純益	19.2%	47.1%	(56.4%)	38.8%	26.0%
每股盈餘成長率	14.7%	47.1%	(56.4%)	38.5%	26.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.7%	23.3%	18.1%	19.4%	20.1%
營業利益率	10.2%	13.1%	6.1%	7.6%	9.4%
EBITDA Margin	17.8%	21.6%	16.8%	18.1%	19.4%
稅後純益率	6.2%	8.3%	4.1%	5.1%	5.9%
平均資產報酬率	5.1%	6.6%	2.6%	3.5%	4.2%
股東權益報酬率	11.9%	15.7%	6.4%	8.8%	10.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	33.1%	34.1%	39.6%	36.8%	30.8%
淨負債比率	3.4%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	31.9	27.0	6.1	7.0	8.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	26.8	50.2	17.2	10.2	11.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	1.4	0.9	0.6	0.7
流動比率 (x)	1.7	1.5	1.4	1.9	2.5
速動比率 (x)	1.4	1.2	1.2	1.7	2.3
淨負債 (NT\$百萬)	3,829	(9,885)	(8,291)	(57,783)	(110,217)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.21	15.02	6.55	9.07	11.43
每股現金盈餘 (NT\$)	14.88	47.95	35.57	24.87	27.91
每股淨值 (NT\$)	89.08	102.31	101.05	105.57	111.64
調整後每股淨值 (NT\$)	89.28	102.54	101.27	105.57	111.64
每股營收 (NT\$)	164.05	181.34	160.22	176.62	194.77
EBITDA/Share (NT\$)	29.27	39.25	26.97	32.04	37.86
每股現金股利 (NT\$)	5.00	6.00	3.28	4.50	5.70
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.82	0.80	0.64	0.67	0.72
應收帳款周轉天數	88.4	63.9	70.5	70.5	70.5
存貨周轉天數	51.8	49.2	45.7	45.7	45.7
應付帳款周轉天數	58.9	46.9	57.6	57.6	57.6
現金轉換周轉天數	81.3	66.2	58.5	58.5	58.5

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	155,022	171,356	151,398	167,263	184,457
營業成本	(124,485)	(131,468)	(123,939)	(134,855)	(147,302)
營業毛利	30,537	39,888	27,459	32,408	37,155
營業費用	(14,756)	(17,441)	(18,300)	(19,653)	(19,903)
營業利益	15,781	22,447	9,160	12,755	17,252
總營業外收入	1,261	1,549	3,261	3,372	3,256
利息收入	299	768	2,501	3,056	3,056
投資利益淨額	-	9	-	-	-
其他營業外收入	962	773	760	316	200
總營業外費用	(823)	(528)	(2,372)	(2,095)	(2,505)
利息費用	(525)	(902)	(1,953)	(2,320)	(2,320)
投資損失	(10)	-	(16)	(5)	10
其他營業外費用	(288)	374	(404)	230	(195)
稅前純益	16,219	23,469	10,048	14,032	18,003
所得稅費用[利益]	(2,524)	(2,933)	(616)	(1,649)	(2,167)
少數股東損益	(4,043)	(6,338)	(3,243)	(3,793)	(5,010)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	9,651	14,197	6,189	8,590	10,826
EBITDA	27,656	37,085	25,483	30,340	35,858
每股盈餘 (NT\$)	10.21	15.02	6.55	9.07	11.43

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	14,058	45,311	33,608	23,551	26,434
本期純益	9,651	14,197	6,189	8,590	10,826
折舊及攤提	11,875	14,638	16,323	17,585	18,606
本期運用資金變動	(12,951)	7,226	6,887	(2,629)	(2,988)
其他營業資產及負債變動	5,483	9,249	4,209	5	(10)
投資活動之現金流量	(29,598)	(30,427)	(25,740)	25,520	25,295
投資用短期投資出售[新購]	891	(1,539)	(2,540)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(30,745)	(29,032)	(25,719)	25,785	25,880
其他資產變動	256	145	2,518	(535)	(585)
自由現金流	(18,878)	12,032	5,596	51,462	56,088
融資活動之現金流量	5,654	5,859	(495)	15	(4,553)
短期借款變動	6,929	(2,988)	17,360	-	-
長期借款變動	(881)	8,486	(9,839)	(676)	(5,258)
現金增資	601	863	1,782	-	-
已支付普通股股息	(4,262)	(4,735)	(5,682)	(3,102)	(4,305)
其他融資現金流	3,266	4,233	(4,115)	3,793	5,010
匯率影響數	(548)	711	(1,196)	-	-
本期產生現金流量	(10,433)	21,454	6,177	48,816	47,176

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	9.5%	10.2%	12.1%	11.7%	10.8%
- 銷售費用/營業收入					
= 營業利益率	10.2%	13.1%	6.1%	7.6%	9.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.6	0.7	0.4	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.4	1.5	1.4	2.4	6.6
營業利益率	10.2%	13.1%	6.1%	7.6%	9.4%
x 資本周轉率	1.4	1.5	1.4	2.4	6.6
x (1 - 有效現金稅率)	84.4%	87.5%	93.9%	88.3%	88.0%
= 稅後 ROIC	12.1%	17.4%	7.7%	16.2%	54.3%

資料來源：公司資料，凱基

臻鼎 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ、凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。