

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3037 TT 欣興	持有 目標價 22	欣興的投資評等由中立調升為持有，目標價22元，潛在漲幅11.1%，主要理由如下： 1H18仍存在淡季效應，且毛利率改善情形仍有待觀察，2018年獲利展望仍不具吸引力。

研究員 蔡志昇
 daniel1009@jsun.com

重點摘要

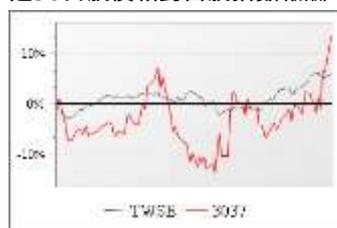
近期投資評等

01/30/2018	持有/中立
08/15/2017	持有/中立
04/06/2017	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(01/29/2018)	19.80
股本(百萬元)	15,291
總市值(億元)	302.8
每股淨值(元)	27.51
外資持股比(%)	19.64
投信持股比(%)	0.12
近 20 日均量(張)	35,048
融資餘額(01/29/2018)	64,344

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

◆ 4Q17步入旺季，惟毛利率提升情形仍有限，仍不易回復往年水準，1Q18進入淡季：

4Q17步入客戶拉貨高峰，營收188.6億元，QoQ+10.6%，為近年單季新高，雖營運規模提升，然在SLP產品良率僅緩步提升及新台幣升值，預估毛利率10.6%，稅後獲利2.6億元，稅後EPS 0.17元。1Q18在手機客戶拉貨高峰已過，稼動率僅HDI與載板較佳，預估整體營收164.5億元，QoQ-12.8%，因工作天數減少及稼動率下滑，以及新台幣近期持續升值，預估毛利率9.4%，稅後獲利0.3億元，稅後EPS 0.02元。

◆ 2018年營運成長仍以手機應用為主，並輔以公司體質及產品結構調整，惟實際成效仍待觀察：

展望2018年，欣興將持續進行公司體質調整，非PCB業務將引進策略性夥伴以改善營運情形，並持續貫徹接單以獲利為主要考量，而非過往以營收為考量之思維，成長動能仍來自主力應用手機產品，特別是高階製程部分，而主力客戶的類載板產能仍是營運重點，良率能否較2017年明顯提升為公司後續接單情形的重點，FC BGA新廠與既有的FC BGA舊廠整合成效已顯現，惟可否脫離虧損狀態仍有待觀察，車用及工控產品為另一成長動能，雖車用比重逐步提升，然比重低於10%，此部分因產能受限，以高信賴性產品為主，且因車用產品較消費性產品需更長時間耕耘，營收貢獻僅能穩步提升，因此欣興營運仍與手持式產品高度相關。

日盛預估欣興2017年營收649.9億元，YoY+3.8%，稅後獲利-1.4億元，稅後EPS -0.09元，2018年營收704.4億元，YoY+8.4%，稅後獲利6.6億元，稅後EPS 0.43元。

單位:百萬元	2017F	2018F	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	64,993	70,438	14,524	16,944	18,864	16,449	16,737	18,362
營業毛利	5,763	7,226	924	1,279	2,000	1,546	1,523	1,928
營業利益	-213	831	-489	-297	311	66	-67	285
稅後純益	-143	658	-182	-322	260	34	-88	235
稅後 EPS(元)	-0.09	0.43	-0.12	-0.21	0.17	0.02	-0.06	0.15
毛利率(%)	8.87	10.26	6.36	7.55	10.6	9.4	9.1	10.5
營業利益率(%)	-0.33	1.18	-3.37	-1.75	1.65	0.4	-0.4	1.55
稅後純益率(%)	-0.22	0.93	-1.25	-1.9	1.38	0.21	-0.53	1.28
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.76	8.38	-0.94	16.67	11.33	-12.8	1.75	9.71
營業利益 YoY/QoQ(%)	--	--	-7.93	--	--	-78.86	--	--
稅後純益 YoY/QoQ(%)	--	--	6.77	--	--	-86.96	--	--

資料來源:CMoney · JS 預估 註:以最新股本回溯 EPS

2018年1月30日

◆ 欣興投資評等由中立調升為持有，目標價22元(2018年PBR 0.8倍)：

日盛認為欣興1H18仍存在淡季效應，且毛利率改善情形仍有待觀察，2018年獲利展望仍無法樂觀。

◆ 欣興為國內與全球PCB龍頭大廠，產品線齊全且廣泛，主要應用以手機產品為主：

欣興為國內PCB龍頭大廠，營收規模亦居全球領先地位，3Q17產品組合可區分為IC載板41%、HDI板37%、傳統PCB板16%、軟板6%與其他0%，依產品應用可區分為PC/NB(含平板)10%、consumer跟其他33%、手機通訊及網通16%與載板41%。欣興生產基地位於台灣桃園、新竹與中國的深圳、江蘇、昆山及黃石，台灣廠房以生產高階載板、高階HDI板為主，中國廠房則以生產傳統PCB板、HDI板、軟板為主，客戶包含全球主要手機品牌與晶片大廠。

◆ 4Q17步入旺季，惟毛利率提升情形仍有限，仍不易回復往年水準，1Q18進入淡季：

4Q17步入客戶拉貨高峰，營收188.6億元，QoQ+10.6%，為近年單季新高，雖營運規模提升，然在SLP產品良率僅緩步提升及新台幣升值，預估毛利率10.6%，稅後獲利2.6億元，稅後EPS 0.17元。

1Q18在手機客戶拉貨高峰已過，稼動率僅HDI與載板較佳，預估整體營收164.5億元，QoQ-12.8%，因工作天數減少及稼動率下滑、以及新台幣近期持續升值，預估毛利率9.4%，稅後獲利0.3億元，稅後EPS 0.02元。

◆ 2018年營運成長仍以手機應用為主，並輔以公司體質及產品結構調整，惟實際成效仍待觀察：

展望2018年，欣興將持續進行公司體質調整，非PCB業務將引進策略性夥伴以改善營運情形，並持續貫徹接單以獲利為主要考量，而非過往以營收為考量之思維，成長動能仍來自主力應用手機產品，特別是高階製程部分，而主力客戶的類載板產能仍是營運重點，良率能否較2017年明顯提升為公司後續接單情形的重點，FC BGA新廠與既有的FC BGA舊廠整併成效已顯現，惟可否脫離虧損狀態仍有待觀察，車用及工控產品為另一成長動能，雖車用比重逐步提升，然比重低於10%，此部分因產能受限，以高信賴性產品為主，且因車用產品較消費性產品需更長時間耕耘，營收貢獻僅能穩步提升，因此欣興營運仍與手持式產品高度相關。

日盛預估欣興2017年營收649.9億元，YoY+3.8%，稅後獲利-1.4億元，稅後EPS -0.09元，2018年營收704.4億元，YoY+8.4%，稅後獲利6.6億元，稅後EPS 0.43元。

PB Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20180130	持有/中立	22.0
20170815	持有/中立	18.0
20170406	持有/中立	19.5

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年1月30日

損益表

單位：百萬元	2016	2017F	2018F	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	62,638	64,993	70,438	15,863	16,455	14,661	14,524	16,944	18,864	16,449	16,737	18,362
營業毛利	5,907	5,763	7,226	1,428	1,968	1,560	924	1,279	2,000	1,546	1,523	1,928
營業費用	5,629	5,998	6,395	1,393	1,461	1,307	1,410	1,593	1,688	1,480	1,590	1,643
營業利益	341	-213	831	23	509	262	-489	-297	311	66	-67	285
營業外收支	350	544	560	-211	729	-197	619	-18	140	140	140	140
稅前純益	691	162	715	-187	1,238	64	130	-315	282	37	-96	256
稅後純益	12	-143	658	-300	728	102	-182	-322	260	34	-88	235
最新股本	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291	15,291
稅後 EPS(元)	0.01	-0.09	0.43	-0.20	0.48	0.07	-0.12	-0.21	0.17	0.02	-0.06	0.15
經營效率(%)												
毛利率	9.43	8.87	10.26	9	11.96	10.64	6.36	7.55	10.6	9.4	9.1	10.5
營業利益率	0.54	-0.33	1.18	0.15	3.1	1.78	-3.37	-1.75	1.65	0.4	-0.4	1.55
稅前純益率	1.1	0.25	1.02	-1.18	7.52	0.44	0.89	-1.86	1.5	0.22	-0.57	1.39
稅後純益率	0.02	-0.22	0.93	-1.89	4.42	0.69	-1.25	-1.9	1.38	0.21	-0.53	1.28
YoY(%)												
營收	-3.11	3.76	8.38	-8.81	-6.44	-4.35	-3.12	6.82	14.64	12.2	15.24	8.37
營業利益	33.15	--	--	-90.33	-41.43	416.01	--	243.14	-38.91	-74.85	--	--
稅前純益	362.49	-76.62	342.74	--	21.7	--	--	--	-77.2	-42.61	--	--
稅後純益	-95.95	--	--	--	-19.39	--	--	--	-64.32	-66.66	--	--
QoQ(%)												
營收				5.81	3.74	-10.9	-0.94	16.67	11.33	-12.8	1.75	9.71
營業利益				--	2,092.56	-48.66	-7.93	--	--	-78.86	--	--
稅前純益				--	--	-94.82	102.55	--	--	-86.96	--	--
稅後純益				--	--	-86.05	6.77	--	--	-86.96	--	--

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
流動資產	44,501	43,031	44,930
現金及約當現金	23,283	22,532	20,379
公允價值衡量金融資產	2	2	0
備供出售金融資產	179	119	111
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	5,457	5,571	7,396
非流動資產	59,190	53,289	56,628
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	49,270	43,895	46,500
無形資產	251	239	244
資產總計	103,692	96,320	101,559
流動負債	30,762	28,548	32,313
短期借款	8,853	7,233	8,785
非流動負債	24,977	21,651	23,677
負債總計	55,739	50,199	55,990
股本	15,386	15,280	15,291
普通股股本	15,386	15,280	15,291
資本公積	8,851	8,615	8,662
保留盈餘	19,289	19,000	18,076
庫藏股票	-823	-800	-638
股東權益	47,953	46,121	45,569
每股淨值(元)	29.26	28.27	27.62
流動比率(%)	144.66	150.73	139.05
速動比率(%)	123.22	127.31	109.96
應收帳款週轉率(%)	4.28	4.46	1.2
負債比率(%)	53.75	52.12	55.13
稅後股東權益報酬率(%)	0.65	0.03	-0.78

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
繼續營業單位稅前損益	149	691	-121
折舊及攤提費用	8,272	8,518	6,070
利息費用	513	496	337
股利收入	-44	-20	-7
權益法認列關聯企業損益	271	232	189
處分不動產、廠房及設備	-428	19	79
處分權益法之投資損益	-56	-3	0
未實現外幣兌換損益	132	72	-117
應收帳款增減	961	821	-1,262
存貨增減	199	-153	-1,824
應付帳款增減	541	-46	1,196
營業活動現金流量	10,243	8,925	2,831
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	-55	-129	-134
取得不動產、廠房及設備	-9,152	-4,719	-6,428
處分不動產、廠房及設備	1,115	99	110
投資活動現金流量	-8,924	-4,715	-7,063
短期借款增減	-1,363	-2,556	1,773
長期借款增減	2,666	-2,311	598
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	0	16	--
發放現金股利	-762	-449	-446
庫藏股票增減	-476	-167	--
籌資活動現金流量	-210	-5,166	2,625
淨現金流量	1,486	-751	-2,153

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年1月30日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股