

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3037 TT 欣興	持有  目標價 19	欣興的投資評等持有，目標價由22元調降為19元(獲利下修)，潛在漲幅8.57%，主要理由如下：1Q18毛利率仍低於預期且本業呈現虧損，2Q18展望亦趨於保守，整體2018年獲利展望吸引力仍有限。

研究員 蔡志昇  
 daniel1009@jsun.com

重點摘要

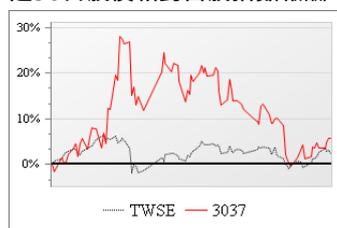
近期投資評等

05/18/2018	持有/中立
03/20/2018	持有/中立
01/30/2018	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(05/17/2018)	17.50
股本(百萬元)	15,202
總市值(億元)	266
每股淨值(元)	27.83
外資持股比(%)	20.32
投信持股比(%)	0.02
近 20 日均量(張)	12,802
融資餘額(05/17/2018)	54,261

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

◆ 1Q18本業轉為虧損，所幸因業外收益而維持獲利，2Q18回溫有限：

1Q18在手機客戶拉貨高峰已過，稼動率多較4Q17旺季下滑或持平，整體營收165.6億元，QoQ-12.2%，毛利率7%，低於日盛預估的9.4%，營業利益-4.6億元，所幸業外在處分投資利益貢獻下，稅後獲利1.7億元，稅後EPS 0.11元，優於日盛預估的稅後獲利0.2億元，稅後EPS 0.01元。2Q18多數產品稼動率多與2Q18相近，整體營運回溫有限，預估整體營收171.8億元，QoQ+3.8%，因新台幣近期持續貶值，預估毛利率7.2%，稅後獲利-1.9億元，稅後EPS -0.13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，2H18營運表現將有望明顯優於1H18，惟整體獲利提升空間仍有限：

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，因學習曲線提升，良率有望較2017年提升，且有望新增客戶，FC BGA新廠與既有的FC BGA舊廠整併成效已顯現，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，而過往欣興因轉投資眾多，業外變數較大，亦在公司持續調整下，影響性將較過往降低，整體而言，2018年本業持續好轉，且2H18營運表現將有望明顯優於1H18。日盛預估欣興2018年營收712億元，YoY+9.6%，稅後獲利7.8億元，稅後EPS 0.51元。

單位:百萬元	2017	2018F	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	64,993	71,198	18,864	16,561	17,182	18,463	18,991	16,910
營業毛利	5,787	6,188	2,023	1,164	1,237	1,754	2,032	1,218
營業利益	-10	-291	514	-457	-344	111	399	-406
稅後純益	414	776	817	173	-192	265	530	-263
稅後 EPS(元)	0.27	0.51	0.54	0.11	-0.13	0.17	0.35	-0.17
毛利率(%)	8.9	8.69	10.73	7.03	7.2	9.5	10.7	7.2
營業利益率(%)	-0.02	-0.41	2.73	-2.76	-2	0.6	2.1	-2.4
稅後純益率(%)	0.64	1.09	4.33	1.04	-1.12	1.43	2.79	-1.56
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.76	9.55	11.33	-12.21	3.75	7.46	2.86	-10.96
營業利益 YoY/QoQ(%)	--	--	--	--	--	--	260.02	--
稅後純益 YoY/QoQ(%)	3,443.01	87.24	--	-78.82	--	--	100.09	--

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

2018年5月18日

◆ 欣興投資評等維持持有，目標價19元(2018年PBR 0.7倍)：

日盛認為欣興1Q18毛利率仍低於預期且本業呈現虧損，2Q18展望亦趨於保守，整體2018年獲利展望吸引力仍有限。

◆ 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，1Q18產品組合可區分為IC載板42%、HDI板37%、傳統PCB板14%、軟板7%與其他0%，依產品應用可區分為PC/NB(含平板)12%、consumer跟其他24%、手機通訊及網通22%與載板42%。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。

◆ 1Q18本業轉為虧損，所幸因業外收益而維持獲利，2Q18回溫有限：

1Q18在手機客戶拉貨高峰已過，稼動率多較4Q17旺季下滑或持平，整體營收165.6億元，QoQ-12.2%，毛利率7%，低於日盛預估的9.4%，營業利益-4.6億元，所幸業外在處分投資利益貢獻下，稅後獲利1.7億元，稅後EPS 0.11元，優於日盛預估的稅後獲利0.2億元，稅後EPS 0.01元。

2Q18多數產品稼動率多與2Q18相近，整體營運回溫有限，預估整體營收171.8億元，QoQ+3.8%，因新台幣近期持續貶值，預估毛利率7.2%，稅後獲利-1.9億元，稅後EPS -0.13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，2H18營運表現將有望明顯優於1H18，惟整體獲利提升空間仍有限：

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，並持續貫徹接单以獲利為主要考量，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，因學習曲線提升，良率有望較2017年提升，且有望新增客戶，FC BGA新廠與既有的FC BGA舊廠整併成效已顯現，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，而過往欣興因轉投資眾多，業外變數較大，亦在公司持續調整下，影響性將較過往降低，整體而言，2018年持續好轉，且2H18營運表現將有望明顯優於1H18。

日盛預估欣興2018年營收712億元，YoY+9.6%，稅後獲利7.8億元，稅後EPS 0.51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
20180518	持有/中立	19.0
20180320	持有/中立	22.0
20180130	持有/中立	22.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年5月18日

**損益表**

單位：百萬元	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	62,638	64,993	71,198	14,661	14,524	16,944	18,864	16,561	17,182	18,463	18,991	16,910
營業毛利	5,907	5,787	6,188	1,560	924	1,279	2,023	1,164	1,237	1,754	2,032	1,218
營業費用	5,629	5,896	6,478	1,307	1,410	1,593	1,586	1,620	1,581	1,643	1,633	1,623
營業利益	341	-10	-291	262	-489	-297	514	-457	-344	111	399	-406
營業外收支	350	1,087	1,698	-197	619	-18	684	648	350	350	350	350
稅前純益	691	1,077	888	64	130	-315	1,198	191	-167	288	576	-229
稅後純益	12	414	776	102	-182	-322	817	173	-192	265	530	-263
最新股本	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202	15,202
稅後 EPS(元)	0.01	0.27	0.51	0.07	-0.12	-0.21	0.54	0.11	-0.13	0.17	0.35	-0.17
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	9.43	8.9	8.69	10.64	6.36	7.55	10.73	7.03	7.2	9.5	10.7	7.2
營業利益率	0.54	-0.02	-0.41	1.78	-3.37	-1.75	2.73	-2.76	-2	0.6	2.1	-2.4
稅前純益率	1.1	1.66	1.25	0.44	0.89	-1.86	6.35	1.15	-0.97	1.56	3.03	-1.35
稅後純益率	0.02	0.64	1.09	0.69	-1.25	-1.9	4.33	1.04	-1.12	1.43	2.79	-1.56
<b>YoY(%)</b>												
營收	-3.11	3.76	9.55	-4.35	-3.12	6.82	14.64	12.96	18.3	8.96	0.68	2.1
營業利益	33.15	--	--	416.01	--	243.14	0.9	--	--	--	-22.42	--
稅前純益	362.49	55.87	-17.61	--	--	--	-3.24	197.21	--	--	-51.93	--
稅後純益	-95.95	3,443.01	87.24	--	--	--	12.22	70.38	--	--	-35.13	--
<b>QoQ(%)</b>												
營收				-10.9	-0.94	16.67	11.33	-12.21	3.75	7.46	2.86	-10.96
營業利益				-48.66	-7.93	--	--	--	--	--	260.02	--
稅前純益				-94.82	102.55	--	--	-84.09	--	--	100.09	--
稅後純益				-86.05	6.77	--	--	-78.82	--	--	100.09	--

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	2016	2017	1Q18
流動資產	43,031	46,896	45,270
現金及約當現金	22,532	21,729	22,403
公允價值衡量金融資產	2	8	49
備供出售金融資產	119	74	0
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	5,571	7,800	7,792
非流動資產	53,289	57,339	56,507
公允價值衡量金融資產	--	0	3,023
不動產、廠房及設備	43,895	47,669	47,283
無形資產	239	246	256
<b>資產總計</b>	<b>96,320</b>	<b>104,236</b>	<b>101,777</b>
流動負債	28,548	36,539	32,178
短期借款	7,233	9,886	9,776
非流動負債	21,651	21,044	22,469
<b>負債總計</b>	<b>50,199</b>	<b>57,583</b>	<b>54,646</b>
股本	15,280	15,291	15,202
普通股股本	15,280	15,291	15,202
資本公積	8,615	8,672	8,649
保留盈餘	19,000	18,797	19,129
庫藏股票	-800	-638	-436
<b>股東權益</b>	<b>46,121</b>	<b>46,652</b>	<b>47,131</b>
每股淨值(元)	28.27	28.25	28.48
流動比率(%)	150.73	128.35	140.69
速動比率(%)	127.31	102.64	111.27
應收帳款週轉率(%)	4.46	4.43	1.14
負債比率(%)	52.12	55.24	53.69
稅後股東權益報酬率(%)	0.03	0.98	0.41

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2016	2017	1Q18
繼續營業單位稅前損益	691	1,077	191
折舊及攤提費用	8,518	8,100	2,099
利息費用	496	466	139
股利收入	-20	-7	--
權益法認列關聯企業損益	232	199	55
處分不動產、廠房及設備	19	80	2
處分權益法之投資損益	-3	0	--
未實現外幣兌換損益	72	-193	-128
應收帳款增減	821	-1,916	2,423
存貨增減	-153	-2,229	8
應付帳款增減	-46	1,296	-878
<b>營業活動現金流量</b>	<b>8,925</b>	<b>5,698</b>	<b>3,373</b>
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	-129	-134	--
取得不動產、廠房及設備	-4,719	-9,955	-2,879
處分不動產、廠房及設備	99	203	46
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-4,715</b>	<b>-10,396</b>	<b>-2,571</b>
短期借款增減	-5,111	2,948	-52
長期借款增減	-2,311	1,279	-199
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	16	--	--
發放現金股利	-449	-446	--
庫藏股票增減	-167	0	--
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>-5,406</b>	<b>4,329</b>	<b>-396</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>-751</b>	<b>-803</b>	<b>674</b>

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年5月18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