

新聞稿：

## 因獲利能力改善，欣興電子評等展望調整為「正向」； 「twA+/twA-1」評等獲確認

May 19, 2026

### 評等行動摘要

- 用於人工智慧與高效能運算的高階 ABF 載板與 HDI 板貢獻占比將持續升高，欣興電子股份有限公司未來兩年的 EBITDA 與利潤率可望因此而獲得支撐。
- 中華信評認為，儘管欣興電子 2026 年至 2027 年的資本支出較高，但有所改善的 EBITDA 將使其得以維持強健的資本結構與極低的借款槓桿。欣興電子為全球最大的印刷電路板（PCB）以及 IC 載板製造商之一，該公司 2025 年的 EBITDA 為新台幣 257 億元。
- 因此，中華信評將欣興電子長期發行體信用評等的評等展望由「穩定」調整為「正向」。此係反映：中華信評認為，隨著高階應用的營收貢獻占比持續提高，欣興電子未來兩年的 EBITDA 與資本報酬率可望顯著成長。
- 同時，中華信評確認欣興電子的長期發行體信用評等為「twA+」，短期發行體信用評等為「twA-1」。

### 評等行動理由

此次「正向」展望調整行動係反映：中華信評預期，未來兩年欣興電子可望強化其 EBITDA 產生能力。在超大規模雲端服務業者的積極投資支持下，2026 年與 2027 年 AI 伺服器與資料中心方面的需求可望維持強勁。欣興電子為高階 ABF 載板市場(主要用於人工智慧相關晶片)具領先地位的供應商，因此該公司在同一期間的營收，可望因其在高階 ABF 載板產能大幅擴張支持下而有所提升。同時，欣興電子在高密度連接板（high-density interconnect；簡稱 HDI）產品的應用領域已逐漸轉向高效能運算，亦得以支持該公司強勁的營收成長。因此，中華信評預測，該公司 2026 年的人工智慧相關應用營收貢獻占比，將從 2025 年的 40%至 50%增加至 60%以上。

同時，高階 IC 載板較高的技術門檻與高額的投資需求，限制了來自新進業者的競爭。此外，供給緊俏的上游原物料、以及日益複雜的製造流程亦使供給成長的幅度受限。前述因素加上欣興電子人工智慧晶片載板的良率持續改善，該公司未來兩年的利潤率在需求快速成長的帶動下可望提升。因此，中華信評預期，欣興電子 2026 年的 EBITDA 將從 2025 年的新台幣 257 億元增加至新台幣 300 億元至 400 億元，並於 2027 至 2028 年增加至新台幣 400 億元至 500 億元。

**PCB 與 HDI 產品業務的獲利能力有所提升但仍偏弱。**欣興電子已投資將其 PCB/HDI 產品的應用領域，由智慧型手機等競爭激烈的消費性電子應用轉向人工智慧等高階且新興的市場。中華信評預測，隨著

#### 主辦分析師

陳宛暄

台北

+886-2-7724-8658

susan.chen

@spglobal.com

susan.chen

@taiwanratings.com.tw

#### 第二聯絡人

許智清，CFA

台北

+886-2-7724-8655

raymond.hsu

@spglobal.com

raymond.hsu

@taiwanratings.com.tw

該公司的產品應用逐漸轉型，前述策略將應可逐步改善其非載板業務的營運績效表現。不過，中華信評預測，非載板業務部門的獲利能力應難以迅速提升，因為來自擁有相近技術與製造能力之台灣與中國競爭對手的競爭仍然較為激烈。此外，消費性電子應用在欣興電子的營收仍有一定的占比，此亦將使其相關產品的獲利水準持續面臨壓力。

**儘管資本支出較高，但強勁的營運現金流量應有助於維持低借款槓桿。**中華信評預測，欣興電子持續成長的 EBITDA 以及來自主要客戶的預付款，應有助於該公司於 2026 年至 2027 年每年產生新台幣 400 億元至 500 億元的強勁營運現金流量。前述營運現金流量應足以支應該公司在同一期間內，每年新台幣 300 億元至 350 億元的資本支出需求。前述資本支出將主要用於支應其高階 ABF 載板的產能擴充。此外，中華信評預測，該公司穩定的現金股利配發，亦得以在未來兩年將其借款槓桿維持在低於 0.5 倍的水準。

**營收持續集中在高階 IC 載板，將使欣興電子的獲利能力更易受到技術快速更迭與人工智慧投資循環的影響。**欣興電子的獲利能力可能因需要跟上主要客戶快速的產品轉型而面臨壓力。這項風險在 2024 年至 2025 年間較為顯著，欣興電子的學習曲線因日益複雜的產品技術而延長，進而導致其高階 ABF 載板與 HDI 板產品初期的良率偏低。由於欣興電子的客戶集中度較高，因此若在開發新一代產品方面落後於競爭對手，亦可能導致其營收大幅下滑。此外，若主要客戶減少對 AI 資料中心的投資（特別是因該些資料中心開始獲利的時間延遲），則欣興電子的獲利能力，恐將因其對高階 IC 載板業務營收的仰賴程度提高而面臨壓力。中華信評預測，欣興電子 2026 年至 2028 年的 IC 載板營收貢獻占比將為其總營收的 60%至 65%。

## 評等展望

「正向」的評等展望係反映：中華信評認為，受到高階 IC 載板與 HDI 板產品的營收貢獻占比增加所支持，欣興電子未來 12 至 24 個月的 EBITDA 將持續改善，且 2026 年的資本報酬率，將從 2025 年的 9%提升至 15%至 20%、2027 年則將提升至 20%至 25%。人工智慧與高效能運算應用領域的強勁需求、欣興電子在高階 ABF 載板市場的領先地位，以及該公司大幅擴張產能等因素，皆有助於該公司於未來數年內提升其獲利水準。

同時，中華信評認為，儘管欣興電子未來兩年用於支應高階產品的資本支出將持續增加，但同一期間強勁的營運現金流量，將有助於該公司維持非常低的借款槓桿。

### 評等上調情境

若發生下列情形，則中華信評可能會調升欣興電子的長期發行體信用評等：

- 欣興電子大幅提升其 EBITDA 規模，並將資本報酬率維持在遠高於 12%的水準。EBITDA 與資本報酬率獲提升的可能原因為：該公司強化在技術方面的競爭力，且在包含人工智慧相關產品等高階終端應用市場的市占率提高。與此同時，該公司需維持客戶與產品的分散性以產生穩定的獲利；且
- 維持審慎的財務政策，並於同一期間將其借款對 EBITDA 比維持在 1.5 倍以下的水準。

### 展望下調情境

若發生下列情形之一，則中華信評可能會將欣興電子的評等展望調回「穩定」：

- 欣興電子未能顯著擴大其 EBITDA 規模，亦未能維持遠高於 12%的資本報酬率。導致前述情況的可能因素包括：1) 市場需求持續顯著下滑，尤其是人工智慧或高效能運算相關應用的需求；2) 該公司的高階 ABF 載板與 HDI 產品生產據點的良率或產能利用率較低；或 3) 在競爭加劇的情況下，來自主要客戶的價格壓力升高；或
- 欣興電子的借款對 EBITDA 比弱化至 1.5 倍以上的水準，且借款槓桿無降低跡象。可能導致借款槓桿上升的情形為：該公司在沒有來自客戶的預付款與長期合約等降低現金流衝擊之措施的情況下，

新聞稿：因獲利能力改善，欣興電子評等展望調整為「正向」；「twA+/twA-1」評等獲確認

積極透過借款融資方式支應其資本支出需求，且幅度超過中華信評基本情境假設之預期；或是該公司的營運現金流量因終端市場需求長期疲弱，或新投資案的報酬率相對偏低而較預期為弱。

欣興電子股份有限公司—中華信評預測概要

產業別：科技硬體與半導體業

(新台幣百萬元)	2024a	2025a	2026f	2027f	2028f
營收	115,373	131,241	162,705	190,412	214,238
EBITDA (帳列數)	22,347	25,447	36,908	46,414	54,836
加/(減): 其他	97	283	728	300	300
EBITDA	22,445	25,730	37,635	46,714	55,136
減：已支付利息	(838)	(1,109)	(1,769)	(1,373)	(1,050)
減：已支付所得稅	(3,051)	(2,274)	(2,436)	(3,710)	(4,814)
來自本業之現金流量 (FFO)	18,556	22,347	33,430	41,632	49,271
來自營運的現金流量 (CFO)	10,243	14,895	43,712	47,555	40,783
資本支出	26,077	25,545	33,928	29,928	29,928
自由營運現金流量 (FOCF)	(15,834)	(10,650)	9,784	17,627	10,856
可支配現金流量 (DCF)	(20,409)	(12,945)	3,545	10,425	(114)
借款 (帳列數)	43,776	57,129	45,768	33,091	26,196
加：租賃負債	2,873	4,582	4,582	4,582	4,582
加：退休金與其他退休後給付負債	340	272	272	272	272
減：可用於償還借款之現金與短投	(41,949)	(53,398)	(47,106)	(44,922)	(38,123)
借款	5,040	8,585	3,516	--	--
現金與短期投資 (帳列數)	43,972	55,049	48,563	46,311	39,302
<b>調整後財務比率</b>					
借款/EBITDA (x)	0.2	0.3	0.1	--	--
年度營收成長率 (%)	10.9	13.8	24.0	17.0	12.5
EBITDA 利潤率 (%)	19.5	19.6	23.1	24.5	25.7
資本報酬率 (%)	8.1	9.0	15.8	21.5	24.5

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。在預估期間內的財務數據均根據中華信評基本假設情境所得出。a—實際值。f—預測值。N.M.—無意義。

## 中華信評基本情境假設

### 假設

- 標普全球評級預測，2026 年的全球 GDP 成長率為 3.2%，2027 年為 3.3%，2028 年為 3.2%。
- 中華信評預測，欣興電子的整體營收繼 2025 年成長 13.8% 後，將於 2026 年強勁成長 20% 至 25%、並在 2027 年至 2028 年成長 10% 至 15%。前述預測的重要假設包括：（1）IC 載板的營收將在 2026 年成長 25% 至 30%，並於 2027 年至 2028 年成長 15% 至 20%，主要因為人工智慧與高效能運算應用的需求高漲、高階 ABF 載板供給緊張導致平均銷售價格（average selling price；簡稱 ASP）上漲，加上欣興電子積極擴張產能；（2）在傳統記憶體模組、遊戲機與智慧型手機需求，以及欣興電子泰國廠於 2027 年開始量產的支撐下，2026 年至 2028 年來自 PCB 的營收將溫和成長 5% 至 10%；（3）隨著 AI 伺服器所使用的 GPU 模組採用率提升，加上欣興電子的製程去瓶頸與新增產能，2026 年至 2028 年 HDI 業務的營收應可成長 10% 至 20%。
- 2026 年至 2028 年毛利率將顯著提升至 30% 至 35%，高於 2025 年的 28.2%。中華信評認為，前述成長係因來自高階載板與 HDI 產品的營收持續成長、以及前述產品良率與產能利用率提升所支持。
- 中華信評假設，因收到客戶預付款，2026 年至 2027 年將有營運資金流入。
- 2026 年至 2027 年的資本支出將增至新台幣 300 億元至 350 億元，高於 2025 年的 255 億元。其中大部分將用於支應高階 ABF 載板的產能擴張計畫。
- 2026 年至 2028 年的股利配發率為 40% 至 50%。

## 流動性

欣興電子的短期評等為「twA-1」。中華信評認為，欣興電子的流動性部位在極強健等級；因為該公司在截至 2027 年 3 月底之前 12 個月期間的流動性來源對流動性用途比為 2.1 倍、在其後的 12 個月期間則為 2 倍。中華信評亦認為，欣興電子的流動性來源應能支應其流動性用途所需而有餘，甚至在該公司的預估 EBITDA 下滑達 50% 時亦然。

中華信評認為，由於國內借款利率相對較低，欣興電子可在不違反財務條款限制的情形下，擁有充裕的財務緩衝空間。從欣興電子帳上持有的高現金餘額，以及穩定的營運現金流量產生能力來看，該公司應毋須進行再融資調度，即可自行吸收發生機率低但後果嚴重之事件的衝擊。此外，中華信評認為，欣興電子在信用市場中大致令人滿意的地位亦為其與銀行之間穩固的關係提供支撐。

### 主要流動性來源：

- 現金與短期投資：截至 2026 年 3 月 31 日為近新台幣 603 億元。
- 來自本業之現金流量：2026 年至 2027 年每年為新台幣 350 億元至 450 億元。
- 營運資金流入：2026 年至 2027 年為新台幣 50 億元至 100 億元，部分原因為收到客戶預付款項。
- 來自出售資產的現金流入：2026 年為新台幣 15 億元。

### 主要流動性用途：

- 到期借款：2026 年至 2027 年每年為新台幣 100 億元至 120 億元。
- 資本支出：2026 年至 2027 年每年為新台幣 300 億元至 350 億元。
- 2026 年至 2027 年的現金股利配發率為前一年淨利的 40% 至 50%。

## 評等要素評分

欣興電子股份有限公司		
	評等行動後	評等行動前
發行體信用評等	twA+/正向/twA-1	twA+/穩定/twA-1
營運地位	普通	普通
國家風險	中等	中等
產業風險	稍高	稍高
競爭地位	普通	普通
財務體質	強健	強健
現金流量/槓桿比	強健	強健
評等基準	twA+	twA+
調整因子		
分散性／組合效果	中性（無影響）	中性（無影響）
資本結構	中性（無影響）	中性（無影響）
財務政策	中性（無影響）	中性（無影響）
流動性	極強健（無影響）	極強健（無影響）
管理與治理	中性（無影響）	中性（無影響）
比較評等分析	中性（無影響）	中性（無影響）
個別基礎信用結構	twA+	twA+
註：以上評等要素評分係以全球評等等級為比較基礎。		

## 相關準則與研究

### 相關準則

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology - July 07, 2025
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019

### 相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 - November 11, 2021

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 [www.taiwanratings.com](http://www.taiwanratings.com) 網站。)

## 評等表

### 評等確認；評等展望調整

	評等行動後	評等行動前
欣興電子股份有限公司		
發行體信用評等	twA+/正向/twA-1	twA+/穩定/twA-1

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 [www.taiwanratings.com](http://www.taiwanratings.com) 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫 (Rating Research Service) 之訂戶可至 [rrs.taiwanratings.com.tw](http://rrs.taiwanratings.com.tw) 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公布於中華信評官方網站 [www.taiwanratings.com](http://www.taiwanratings.com)。

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

著作權 © 2026 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏失造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情况下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 [www.taiwanratings.com](http://www.taiwanratings.com)（免費）與 [rrs.taiwanratings.com.tw](http://rrs.taiwanratings.com.tw)（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。