

# 穎威科技

(6515.TW/6515 TT)

## HPC 與地緣政治影響的主要受益者

### 重要訊息

我們認為穎威營收成長動能為：(1) AI 採用率上揚推升 HPC 需求；(2) 中美衝突加劇；與(3)手機、PC/NB、伺服器及網路高速高頻需求帶動規格升級。

### 評論及分析

**AI 需求上揚帶動先進製程與先進封裝採用，推升測試介面需求。**預燒及系統級測試 (SLT) 主要由先進封裝晶片使用，兩者皆將推升測試插槽需求，係因測試時間較長。我們相信穎威為未來三年 AI 伺服器趨勢下測試介面領域的主要受益者，係因其為以下產品主要供應商：(1)一全球領導 GPU 客戶之最終測試(FT)測試座；(2)另一 GPU 客戶之最終及系統級測試座；與(3)一領導 GPU 客戶之 CPU 垂直探針卡(VPC)。我們預期上述產品將為穎威 2023 年貢獻達低個位數營收，並於 2024 年上揚至低中個位數。

**中美衝突加劇帶動新商機。**由於美國禁令擴張，中國已加速半導體產業發展，業者將需要更多測試過程才能使其產品與全球競爭對手達相同水平。此外，我們相信封測廠遷出中國至其他亞洲國家(如台灣與馬來西亞) 未來三年也將帶給穎威更多商機，提供主要客戶更多價值含量。

**2Q23 營收符合預期。**2Q23 營收季持平、年減 4%至 10.2 億元，與我們預估一致。我們上修 2Q23 毛利率預估 2.2 個百分點至 40.2%，季增 2.4 個百分點，反映探針卡佔比上揚以及美元升值。

### 投資建議

我們上修 2024 年獲利預估 8%，以反映 AI 伺服器營收貢獻上揚。穎威股價交易於 21 倍 2024 年預估本益比，與歷史區間平均值(9-37 倍)中緣相近。我們認為穎威將是未來三年高效能運算(HPC)趨勢之主要受惠者，風險報酬率具吸引力，我們維持「增加持股」評等，目標價上調至 960 元，係基於 2024 年每股盈餘預估之 25 倍(對比先前為 23 倍)。

### 投資風險

價格競爭激烈；市佔率流失；行動裝置與 HPC 需求降溫；全球經濟衰退。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	2,910	2,887	5,122	4,346	5,803
營業毛利 (NT\$百萬)	1,167	1,209	2,322	1,791	2,706
營業利益 (NT\$百萬)	668	592	1,342	964	1,618
稅後淨利 (NT\$百萬)	531	487	1,100	783	1,319
每股盈餘 (NT\$)	17.42	14.46	32.22	22.80	38.41
每股現金股利 (NT\$)	12.98	11.00	22.00	16.46	28.37
每股盈餘成長率 (%)	(8.3)	(17.0)	122.9	(29.2)	68.4
本益比 (x)	45.7	55.1	24.7	34.9	20.8
股價淨值比 (x)	13.8	9.2	7.4	7.5	6.2
EV/EBITDA (x)	30.0	35.4	17.6	19.7	11.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.6	1.4	2.8	2.1	3.6
股東權益報酬率 (%)	31.8	20.7	33.2	21.4	32.8

資料來源：公司資料，凱基預估

### 增加持股·維持

收盤價 July 12 (NT\$)	797
12 個月目標價 (NT\$)	960
前次目標價 (NT\$)	825
調升 (%)	16.4
上漲空間 (%)	20.5

### 焦點內容

我們認為穎威營收成長動能為：(1) AI 採用率上揚推升 HPC 需求；(2) 中美衝突加劇；與(3)高速高頻規格升級。我們上修 2024 年獲利預估 8%，以反映 AI 伺服器營收貢獻上揚。

### 交易資料表

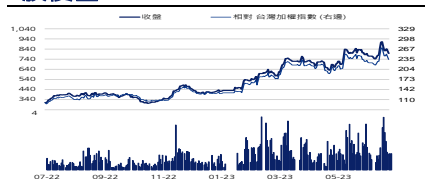
市值：(NT\$bn/US\$m)	27.53 / 879
流通在外股數 (百萬股)：	34.54
外資持有股數 (百萬股)：	3.61
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.10
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	303.5-912

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.7	82.8	155.9
相對表現 (%)	-0.8	67.7	134.3

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.52A	6.12A	10.79A	11.82A
2023	4.18A	5.03F	6.63F	6.96F
2024	6.63F	8.30F	12.09F	11.38F

### 股價圖



資料來源：TEJ

### Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

**請即投票**

### 凱基投顧

黃新迪  
886.2.2181.8745  
roger.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：穎崱營收(按產品)

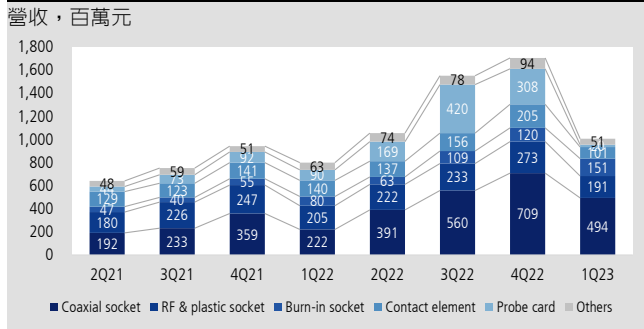


圖 2：穎崱營收比重(按產品)

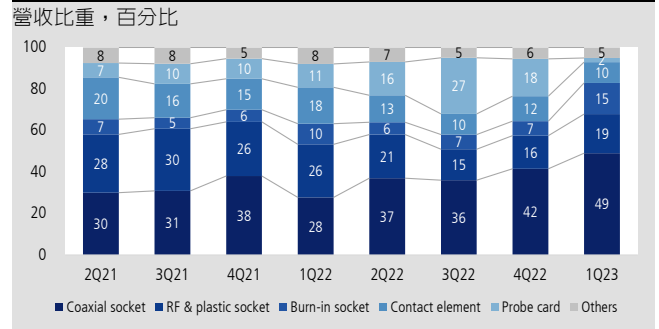


圖 3：2Q23 與 3Q23 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2Q23F						3Q23F					
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	1,017	1,021	(0.3)	0.9	(3.8)	1,250	1,146	1,250	(8.3)	12.7	(26.3)	1,353
毛利	409	387	5.6	7.4	(11.1)	526	491	526	(6.6)	20.2	(32.8)	601
營業利益	210	188	11.8	14.8	(16.6)	293	278	293	(5.2)	32.2	(36.3)	350
稅後淨利	173	153	13.0	20.5	(17.1)	238	228	238	(4.5)	31.7	(38.3)	284
每股盈餘(元)	5.03	4.46	13.0	20.3	(17.7)	6.94	6.63	6.94	(4.5)	31.7	(38.5)	8.27
毛利率(%)	40.2	37.9	2.2 ppts	2.4 ppts	(3.3) ppts	42.1	42.8	42.1	0.8 ppts	2.7 ppts	(4.1) ppts	44.4
營業率(%)	20.7	18.4	2.2 ppts	2.5 ppts	(3.2) ppts	23.4	24.2	23.5	0.8 ppts	3.6 ppts	(3.8) ppts	25.9
淨利率(%)	17.0	15.0	2.0 ppts	2.8 ppts	(2.7) ppts	19.0	19.9	19.1	0.8 ppts	2.9 ppts	(3.9) ppts	21.0

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 4：2023-24 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	4,346	4,632	(6.2)	(15.2)	4,632	(6.2)	5,803	5,780	0.4	33.5	5,780	0.4
毛利	1,791	1,895	(5.5)	(22.9)	1,895	(5.5)	2,706	2,590	4.5	51.1	2,590	4.5
營業利益	964	1,014	(4.9)	(28.2)	1,014	(4.9)	1,618	1,505	7.5	67.9	1,505	7.5
稅後淨利	783	819	(4.4)	(28.8)	819	(4.4)	1,319	1,222	7.9	68.4	1,222	7.9
每股盈餘(元)	22.80	23.85	(4.4)	(29.2)	26.42	(13.7)	38.41	35.60	7.9	68.4	35.91	6.9
毛利率(%)	41.2	40.9	0.3 ppts	(4.1) ppts	40.9	0.3 ppts	46.6	44.8	1.8 ppts	5.4 ppts	44.8	1.8 ppts
營業率(%)	22.2	21.9	0.3 ppts	(4.0) ppts	21.9	0.3 ppts	27.9	26.0	1.9 ppts	5.7 ppts	26.0	1.8 ppts
淨利率(%)	18.0	17.7	0.3 ppts	(3.5) ppts	17.7	0.3 ppts	22.7	21.1	1.6 ppts	4.7 ppts	21.1	1.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 5：同業評價比較

公司	代碼	市值 (百萬元 美元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘(當地貨幣)			盈餘成長性(%)			本益比(倍)			股價淨值比(倍)			ROE(%)			股價報酬表現(%)		
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3mo.	6mo.	1yr.
穎崱*	6515 TT	897	797.0	32.22	22.80	38.41	122.9	(29.2)	68.4	24.7	34.9	20.8	7.4	7.5	6.2	33.2	21.4	32.8	8.5	87.7	162.7
精測*	6510 TT	609	570.0	23.50	5.39	24.48	(13.6)	(77.1)	354.1	24.3	105.7	23.3	2.4	2.3	2.1	10.0	2.2	9.5	0.1	18.4	58.0
旺矽*	6223 TT	537	175.0	12.89	12.33	13.96	73.3	(4.3)	13.2	13.6	14.2	12.5	2.4	2.2	2.1	18.8	16.3	17.1	23.7	54.2	137.9
致茂*	2360 TT	3,764	271.5	12.14	10.88	12.89	22.0	(10.4)	18.5	22.4	25.0	21.1	5.4	5.0	4.7	25.6	20.7	22.8	58.2	48.5	94.5
是德科技	KEYS US	30,221	169.4	7.63	8.17	8.57	54.8	7.1	4.9	22.2	20.7	19.8	7.3	6.0	5.1	28.3	29.3	26.1	7.4	(4.8)	20.2
泰瑞達	TER US	16,964	109.4	4.22	2.77	4.60	(26.2)	(34.5)	66.2	25.9	39.6	23.8	7.2	6.9	6.4	28.5	18.4	29.0	7.9	14.1	22.6
愛德萬測試	6857 JP	28,163	19,785.0	700.31	486.98	683.22	55.8	(30.5)	40.3	28.3	40.6	29.0	10.2	8.8	7.5	39.4	24.2	27.8	72.5	128.2	183.3
國家儀器	NATI US	7,581	57.1	1.93	2.55	2.86	15.0	32.0	12.2	29.6	22.4	20.0	6.5	5.6	5.0	11.7	27.6	27.1	(0.5)	43.6	87.9
福達電子	FORM US	2,526	32.7	1.25	0.65	1.27	13.3	(47.8)	94.2	26.2	50.2	25.9	3.1	N.A.	N.A.	6.2	4.2	12.0	9.2	28.5	(7.1)
李諾工業	058470 KS	1,759	152,600.0	7534.00	N.A.	N.A.	10.6	N.A.	N.A.	20.3	N.A.	N.A.	4.7	N.A.	N.A.	25.1	N.A.	N.A.	11.1	(5.6)	25.1
日本發條	5991 JP	1,832	1,010.0	110.90	112.36	142.38	(21.0)	1.3	26.7	9.1	9.0	7.1	0.7	0.6	0.6	7.6	7.1	9.8	8.1	21.4	21.0
Cohu	COHU US	1,790	37.7	2.91	1.97	2.57	(9.1)	(32.4)	30.3	12.9	19.1	14.7	2.0	1.8	1.7	10.7	9.8	12.8	4.6	5.1	42.8
ISC	095340 KS	825	62,700.0	2526.00	2351.80	3420.40	14.7	(6.9)	45.4	24.8	26.7	18.3	3.9	3.3	2.9	17.9	13.5	17.3	56.8	79.4	100.5
Micronics Japan	6871 JP	613	2,060.0	94.03	169.47	197.14	(51.9)	80.2	16.3	21.9	12.2	10.4	2.0	1.8	1.6	9.2	14.5	14.8	58.6	53.2	80.8
Yokowo	6800 JP	332	1,873.0	179.74	152.93	214.28	(11.1)	(14.9)	40.1	10.4	12.2	8.7	0.9	0.9	0.8	11.1	7.4	10.8	(7.1)	(12.4)	0.7
山一電機	6941 JP	359	2,214.0	303.84	217.00	290.51	(4.8)	(28.6)	33.9	7.3	10.2	7.6	1.3	1.2	1.1	18.0	11.5	N.A.	17.9	31.2	45.2
Enplas	6961 JP	378	5,220.0	560.72	575.96	683.71	95.3	2.7	18.7	9.3	9.1	7.6	1.0	0.9	0.8	11.2	10.7	10.5	12.9	44.7	80.0
雅智科技	6683 TT	202	227.5	15.01	N.A.	N.A.	(3.2)	N.A.	N.A.	15.2	N.A.	N.A.	3.0	N.A.	N.A.	20.7	N.A.	N.A.	7.3	21.7	46.1
日本電子材料	6855 JP	168	1,794.0	N.A.	119.00	198.30	N.A.	N.A.	66.6	N.A.	15.1	9.0	N.A.	N.A.	N.A.	10.1	5.9	N.A.	22.4	27.6	16.9
平均										19.3	27.5	16.4	4.0	3.7	3.2	18.1	14.4	18.7	20.0	36.0	64.2

註：因應會計年度差異，日本企業 2022-24 年之數據為其 2023-25 會計年度之實際數字與市場預估

標\* 號表示為凱基預估

資料來源：Bloomberg，凱基預估

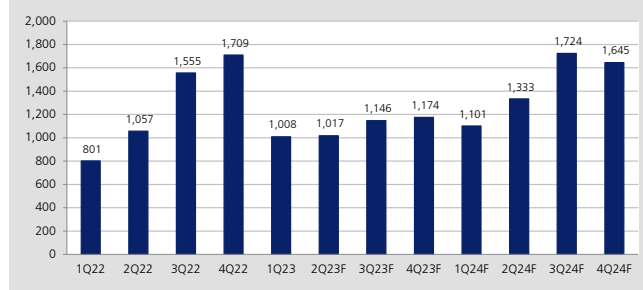
**圖 6：公司概况**

穎崴成立於 2001 年 4 月，為晶圓測試(CP)、系統級測試(SLT)最終測試(FT)與老化測試的台灣半導體測試介面解決方案供應商，公司已切入全球 IC 設計、晶圓代工與封測領導廠商，產品包括測試座與晶圓探針卡，其中測試座為公司創立以來的核心產品。測試座產品線為全球最完整，涵蓋：(1)同軸測試座；(2)PoP 測試座；(3)塑膠測試座；(4) WLCSP 測試座；及(5)老化測試座。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 8：季營業收入**

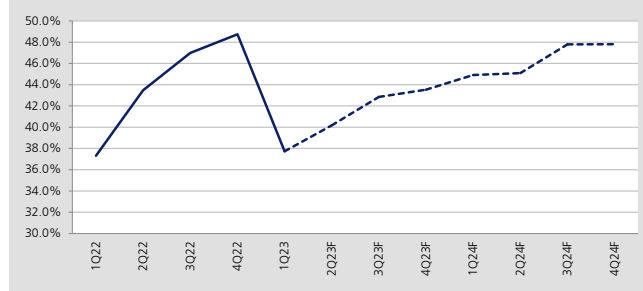
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 10：毛利率**

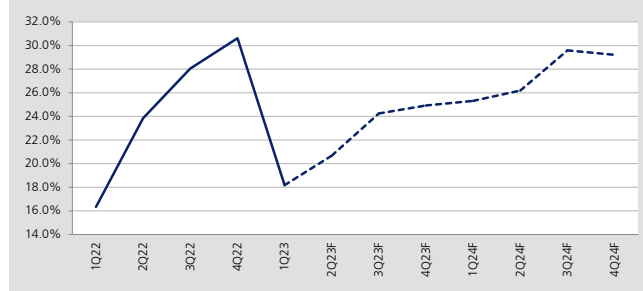
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12：營業利潤率**

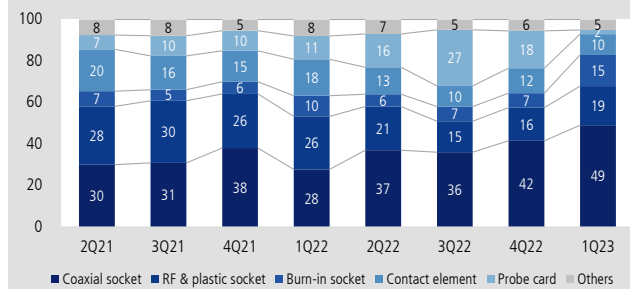
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 7：測試座為主要產品**

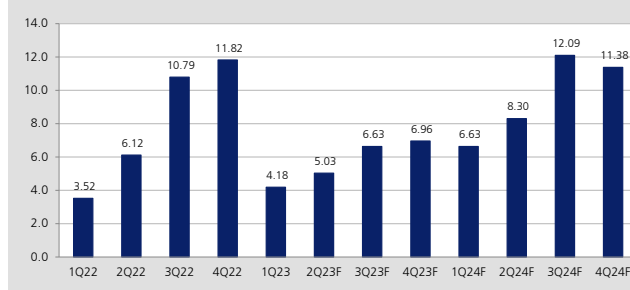
營收產品別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 9：每股盈利**

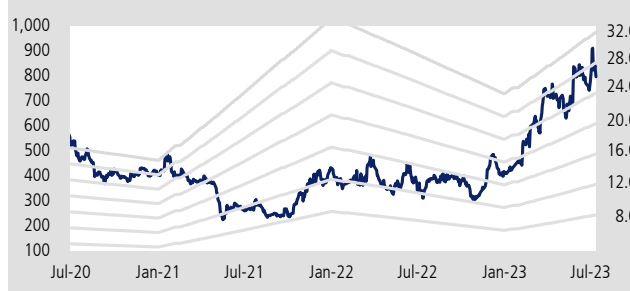
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 11：未來一年預估本益比區間**

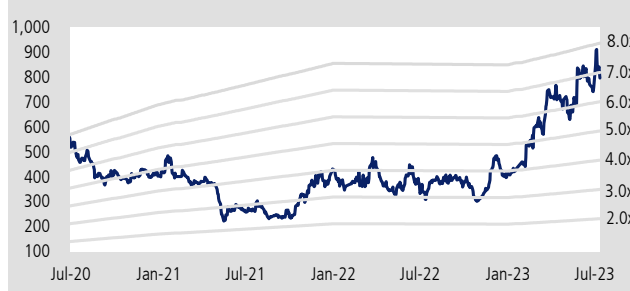
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 13：未來一年預估股價淨值比區間**

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,008	1,017	1,146	1,174	1,101	1,333	1,724	1,645	5,122	4,346	5,803
營業成本	(628)	(608)	(655)	(663)	(607)	(732)	(900)	(859)	(2,800)	(2,554)	(3,097)
營業毛利	380	409	491	511	495	601	824	786	2,322	1,791	2,706
營業費用	(197)	(198)	(213)	(218)	(216)	(252)	(314)	(306)	(980)	(827)	(1,088)
營業利益	183	210	278	293	279	349	510	480	1,342	964	1,618
折舊	(27)	(78)	(84)	(147)	(199)	(213)	(230)	95	(111)	(336)	(547)
攤提	(3)	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(11)	(11)	(11)
EBITDA	213	291	365	442	480	564	743	388	1,465	1,311	2,175
利息收入	4	3	3	2	2	3	3	2	8	13	10
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	1	1	1	1	1	1	1	1	5	4	4
總營業外收入	5	4	4	3	3	4	4	3	13	17	14
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	23	(4)	(4)
總營業外費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	22	(5)	(5)
稅前純益	187	213	281	295	281	352	513	482	1,378	976	1,628
所得稅費用[利益]	(43)	(41)	(53)	(56)	(53)	(67)	(97)	(92)	(277)	(193)	(309)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	143	173	228	239	228	285	415	391	1,100	783	1,319
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	143	173	228	239	228	285	415	391	1,100	783	1,319
每股盈餘 (NT\$)	4.18	5.03	6.63	6.96	6.63	8.30	12.09	11.38	32.22	22.80	38.41
獲利率 (%)											
營業毛利率	37.7	40.2	42.8	43.5	44.9	45.1	47.8	47.8	45.3	41.2	46.6
營業利益率	18.2	20.7	24.2	24.9	25.3	26.2	29.6	29.2	26.2	22.2	27.9
EBITDA Margin	21.1	28.6	31.8	37.6	43.6	42.3	43.1	23.6	28.6	30.2	37.5
稅前純益率	18.5	21.0	24.5	25.1	25.5	26.4	29.7	29.3	26.9	22.5	28.1
稅後純益率	14.2	17.0	19.9	20.3	20.7	21.4	24.1	23.8	21.5	18.0	22.7
季成長率 (%)											
營業收入	(41.0)	0.9	12.7	2.4	(6.2)	21.1	29.3	(4.6)			
營業毛利	(54.3)	7.4	20.2	4.0	(3.2)	21.6	37.0	(4.5)			
營業收益增長	(65.0)	14.8	32.2	5.3	(4.7)	25.3	46.0	(5.8)			
EBITDA	(61.6)	36.7	25.2	21.2	8.7	17.5	31.6	(47.8)			
稅前純益	(62.8)	14.3	31.7	4.9	(4.7)	25.2	45.7	(5.9)			
稅後純益	(64.5)	20.5	31.7	4.9	(4.7)	25.2	45.7	(5.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	25.9	(3.8)	(26.3)	(31.3)	9.2	31.1	50.4	40.1	77.4	(15.2)	33.5
營業毛利	27.3	(11.1)	(32.8)	(38.7)	30.0	47.1	67.7	53.9	92.0	(22.9)	51.1
營業收益	40.1	(16.6)	(36.3)	(44.1)	52.1	66.0	83.4	64.2	126.8	(28.2)	67.9
EBITDA	33.1	3.0	(21.9)	(20.3)	125.5	93.8	103.8	(12.2)	104.3	(10.5)	66.0
稅前純益	24.5	(16.8)	(40.1)	(41.3)	50.6	64.9	82.3	63.6	131.0	(29.1)	66.8
稅後純益	20.4	(17.1)	(38.3)	(40.8)	58.6	64.9	82.3	63.6	126.1	(28.8)	68.4

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>2,406</b>	<b>3,939</b>	<b>5,699</b>	<b>5,335</b>	<b>6,301</b>
<b>流動資產</b>	<b>1,648</b>	<b>2,891</b>	<b>3,962</b>	<b>3,315</b>	<b>4,015</b>
現金及短期投資	680	1,645	1,534	1,620	1,708
存貨	417	350	770	503	651
應收帳款及票據	541	873	1,613	1,147	1,611
其他流動資產	10	23	45	45	45
<b>非流動資產</b>	<b>758</b>	<b>1,048</b>	<b>1,737</b>	<b>2,020</b>	<b>2,286</b>
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	522	765	1,371	1,653	1,919
什項資產	236	283	366	366	366
<b>負債總額</b>	<b>635</b>	<b>1,009</b>	<b>2,003</b>	<b>1,696</b>	<b>1,907</b>
<b>流動負債</b>	<b>491</b>	<b>955</b>	<b>1,948</b>	<b>1,640</b>	<b>1,852</b>
應付帳款及票據	213	489	1,027	720	931
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	278	466	921	920	920
<b>長期負債</b>	<b>144</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>
長期借款	40	-	-	-	-
其他負債及準備	0	1	6	6	6
<b>股東權益總額</b>	<b>1,772</b>	<b>2,930</b>	<b>3,696</b>	<b>3,639</b>	<b>4,394</b>
普通股	306	339	345	342	342
保留盈餘	733	730	1,403	1,001	1,755
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	3.8%	(0.8%)	77.4%	(15.2%)	33.5%
營業收益增長	(3.0%)	(11.4%)	126.8%	(28.2%)	67.9%
EBITDA	(0.8%)	(9.1%)	104.3%	(10.5%)	66.0%
稅後純益	(4.7%)	(8.4%)	126.1%	(28.8%)	68.4%
每股盈餘成長率	(8.3%)	(17.0%)	122.9%	(29.2%)	68.4%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	40.1%	41.9%	45.3%	41.2%	46.6%
營業利益率	23.0%	20.5%	26.2%	22.2%	27.9%
EBITDA Margin	27.1%	24.8%	28.6%	30.2%	37.5%
稅後純益率	18.2%	16.9%	21.5%	18.0%	22.7%
平均資產報酬率	22.5%	15.3%	22.8%	14.2%	22.7%
股東權益報酬率	31.8%	20.7%	33.2%	21.4%	32.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	558.8	445.4	1,431.5	1,584.6	2,724.0
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	605.0	546.6	1,103.5	2,522.2	2,467.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	605.0	546.6	1,103.5	2,522.2	2,467.6
流動比率 (x)	3.4	3.0	2.0	2.0	2.2
速動比率 (x)	2.5	2.7	1.6	1.7	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	(640)	(1,496)	(1,504)	(1,590)	(1,678)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	17.42	14.46	32.22	22.80	38.41
每股現金盈餘 (NT\$)	23.56	21.79	31.12	45.28	42.97
每股淨值 (NT\$)	57.95	86.38	107.00	106.25	128.29
調整後每股淨值 (NT\$)	58.13	87.04	108.23	105.99	127.97
每股營收 (NT\$)	95.47	85.78	150.01	126.57	169.02
EBITDA/Share (NT\$)	25.87	21.30	42.89	38.18	63.36
每股現金股利 (NT\$)	12.98	11.00	22.00	16.46	28.37
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.23	0.91	1.06	0.79	1.00
應收帳款周轉天數	68.1	110.4	114.9	96.4	101.6
存貨周轉天數	87.6	76.2	100.3	71.8	77.0
應付帳款周轉天數	44.8	106.3	133.8	102.9	110.1
現金轉換周轉天數	110.9	80.3	81.5	65.3	68.5

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>2,910</b>	<b>2,887</b>	<b>5,122</b>	<b>4,346</b>	<b>5,803</b>
營業成本	(1,743)	(1,678)	(2,800)	(2,554)	(3,097)
<b>營業毛利</b>	<b>1,167</b>	<b>1,209</b>	<b>2,322</b>	<b>1,791</b>	<b>2,706</b>
營業費用	(499)	(617)	(980)	(827)	(1,088)
<b>營業利益</b>	<b>668</b>	<b>592</b>	<b>1,342</b>	<b>964</b>	<b>1,618</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>14</b>
利息收入	1	3	8	13	10
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	5	2	5	4	4
<b>總營業外費用</b>	<b>(12)</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(11)	1	23	(4)	(4)
<b>稅前純益</b>	<b>662</b>	<b>596</b>	<b>1,378</b>	<b>976</b>	<b>1,628</b>
所得稅費用[利益]	(131)	(110)	(277)	(193)	(309)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	(0)	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>531</b>	<b>487</b>	<b>1,100</b>	<b>783</b>	<b>1,319</b>
<b>EBITDA</b>	<b>788</b>	<b>717</b>	<b>1,465</b>	<b>1,311</b>	<b>2,175</b>
每股盈餘 (NT\$)	17.42	14.46	32.22	22.80	38.41

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>718</b>	<b>733</b>	<b>1,063</b>	<b>1,555</b>	<b>1,475</b>
本期純益	531	487	1,100	783	1,319
折舊及攤提	120	125	122	347	557
本期運用資金變動	102	(26)	(636)	426	(401)
其他營業資產及負債變動	(35)	148	476	(1)	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(111)</b>	<b>(527)</b>	<b>(641)</b>	<b>(629)</b>	<b>(823)</b>
投資用短期投資出售[新購]	0	(148)	119	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(90)	(325)	(769)	(618)	(812)
其他資產變動	(21)	(54)	8	(11)	(11)
<b>自由現金流</b>	<b>656</b>	<b>245</b>	<b>(222)</b>	<b>917</b>	<b>644</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(336)</b>	<b>611</b>	<b>(414)</b>	<b>(840)</b>	<b>(564)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	40	(40)	-	-	-
現金增資	-	1,100	-	-	-
已支付普通股股息	(367)	(440)	(376)	(840)	(564)
其他融資現金流	(10)	(9)	(38)	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>3</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>274</b>	<b>816</b>	<b>8</b>	<b>86</b>	<b>88</b>

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	17.1%	21.4%	19.1%	19.0%	18.7%
- 銷管費用/營業收入	23.0%	20.5%	26.2%	22.2%	27.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>23.0%</b>	<b>20.5%</b>	<b>26.2%</b>	<b>22.2%</b>	<b>27.9%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
營業利益率	23.0%	20.5%	26.2%	22.2%	27.9%
x 資本周轉率	2.8	2.5	2.5	2.1	2.1
x (1 - 有效現金稅率)	80.2%	81.6%	79.9%	80.2%	81.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>52.3%</b>	<b>41.9%</b>	<b>53.2%</b>	<b>37.9%</b>	<b>48.4%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 穎崴科技 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-04	增加持股	825	710
2023-03-23	增加持股	825	710
2022-11-17	增加持股	550	349
2022-10-20	增加持股	550	343
2022-08-18	增加持股	550	385
2022-06-13	增加持股	550	414

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。