

精測 (6510 TT) Chunghwa Precision Test

展望令人失望，動能恢復無望

持有-落後同業

目標價 (12 個月)：NT\$460.0

收盤價 (2024/02/20)：NT\$569.0

隱含漲幅：-19.2%

營收組成 (4Q23)

AP 43.1%/RF 7.4%/HPC 14.4%/Gerber 15%/PMIC 2.9%
/Other 17.2%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	460.0	580.0
2024年營收 (NT\$/十億)	3.80	3.96
2024年EPS	15.02	20.83

交易資料表

市值	NT\$18,660百萬元
外資持股比例	6.9%
董監持股比例	36.6%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$233.42
負債比	8.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	4,389	2,884	3,798	4,909
營業利益	866	-51	579	1,076
稅後純益	771	43	492	912
EPS (元)	23.50	1.30	15.02	27.83
EPS YoY (%)	-13.5	-94.5	1052.8	85.3
本益比 (倍)	24.2	436.8	37.9	20.5
股價淨值比 (倍)	2.4	2.6	2.4	2.2
ROE (%)	9.8	0.6	6.6	11.4
現金殖利率 (%)	2.1%	0.1%	1.3%	2.4%
現金股利 (元)	11.75	0.65	7.51	13.91

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ 預估 1Q24 營收季減 5%，AP 訂單復甦延續性缺乏，且費用率改善有限，因此下修 2024 年 EPS 28%。
- ◆ 新應用展望缺乏亮點，市場期待之美系 AI GPU 客戶仍未打入。
- ◆ 手機業務競爭加劇，評價極不具吸引力，調整評等至「持有-落後同業」，不如預期之營運展望將使短期股價有所承壓。

AP 訂單延續性缺乏，1Q24 營收估季減 5%，EPS 下修 85%

4Q23 EPS 0.53 元，低於元大/市場預期 56%/31%，其中 1) 營收優於本中心預期 6%，主因台系手機客戶帶動 AP MEMS 探針卡業務季增 58%；2) 毛利率季增 1 個百分點至 49.8%，受惠於 MEMS 探針卡營收比重季增 2.8 個百分點至 33%。展望 1Q24，本中心預期營收季減 5%，然費用率因研發費用投入下估季增 1.2 個百分點至 49%，因此 EPS 下修 85%，估僅達 0.2 元。

能見度不明且缺乏新應用，美系 AI GPU 客戶仍未打入

針對 2024 年展望，本中心認為不僅使市場再度失望，更使中長期精測成長動能添增疑慮，反映在 1) 1H24 訂單能見度疲弱；2) 儘管預期毛利率有望回到 50-55%，然主因產品組合，對於營收規模回溫不具信心。2024 年應用別成長排序：HPC>RF>AP>Gerber，大部分推測僅考慮基期因素，且並未提及明確新應用量產時間點，其中 1) DDI：已有一家客戶量產；2) LPDDR/CIS：由於特殊設備因素，短期難見營運貢獻。更重要的是，原先投資人期待美系 AI GPU 客戶挹注營運，然目前量產之 AI 客戶規模較小。同時，美系手機客戶今年亦有意進行供應商調整，反映同業競爭加劇。

評價極不具吸引力，調整評等至「持有-落後同業」

此次下修 2024 年 EPS 28%，係反映 1) AP 訂單回溫低於預期；2) 於主要 AP 客戶之市占率面臨挑戰；3) 研發費用投入持續下，上調今年費用率。目前公司股價位於 38 倍 2024 年預估 EPS，不僅已反映投資人對於 AP 復甦之預期，並包含對新業務 (如 HPC) 之期待，然實際營運仍充滿隱憂，目前評價極不具吸引力。儘管因 HPC 已有小型客戶逐步量產，且公司專注 MEMS 探針卡業務有助產品組合轉佳，因此上修目標本益比自 25 倍至 31 倍，下調目標價自 580 元 (25x 2024F EPS NT\$20.8) 至 460 元 (31x 2024F EPS NT\$15.0)，調整評等自「持有-超越同業」至「持有-落後同業」，本中心認為不如預期之營運展望將使短期股價有所承壓。

營運分析

營收在手機與 HPC 客戶拉貨挹注下優於預期

4Q23 營收季增 11.6%/年減 32.6%至 7.7 億元，優於本中心預期 6%，4Q23 管理層透露部分客戶庫存雖在去年底消化已消化完成，不過整體之備貨態度仍維持保守，其中北美客戶之銷售情況優於中國。

- 晶圓測試 (CP)：營收季增 12%，主因台系手機客戶帶動 AP MEMS 探針卡業務季增 58%，加上 HPC 客戶拉貨回溫挹注，SSD/RF 業務則季減 47.2%/34.8%。
- 後段測試 (FT)：營收季增 16%，Gerber 營收亦季增 100%，反映美系客戶拉貨恢復。
- 技術服務及其他 (Others)：營收季持平。

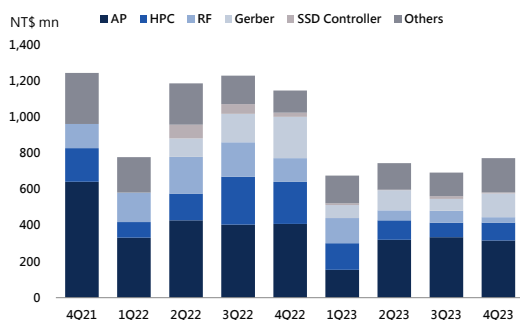
毛利率方面，季增 1 個百分點至 49.8%，符合本中心與市場預期，主要受惠於 MEMS 探針卡營收比重季增 2.8 個百分點至 33%；營業費用率 47.8%，高於本中心預期之 43.8%，低於市場預期之 48.5%，其中研發費用季增 4%，主因用於研發人員費用以及 GPU/DDI/CIS/DRAM 等新案，EPS 0.53 元。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,146	692	772	11.6%	-32.6%	729	754	5.9%	2.5%
營業毛利	585	338	385	13.8%	-34.2%	364	372	5.8%	3.5%
營業利益	184	-17	16	-189.9%	-91.6%	44	6	-65.0%	143.9%
稅前利益	177	3	10	253.9%	-94.2%	47	35	-78.1%	-70.5%
稅後淨利	178	11	17	60.2%	-90.2%	39	25	-55.6%	-30.9%
調整後 EPS (元)	5.43	0.33	0.53	60.2%	-90.2%	1.20	0.77	-55.6%	-30.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	51.1%	48.8%	49.8%	1.0	-1.3	49.9%	49.3%	-0.1	0.5
營業利益率	16.1%	-2.5%	2.0%	4.5	-14.1	6.1%	0.8%	-4.1	1.2
稅後純益率	15.5%	1.6%	2.3%	0.7	-13.2	5.4%	3.4%	-3.1	-1.1

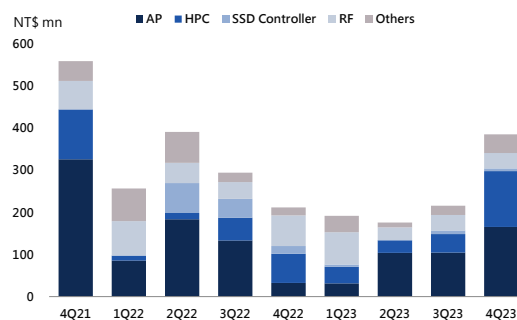
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：營收應用別分布



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：VPC 營收分布



資料來源：公司資料、元大投顧

1Q24 營業費用高於市場預期，下修 EPS 85%

管理層展望 1Q24，預估營收與毛利率都將呈現年增，其中毛利率亦將呈現季增，營業費用則預估為 50%，主要用於研發人員費用以及新案如: GPU/DDI/CIS/DRAM 之研發費用，高於本中心原先預期/市場預期之 41.7%/46.4%。本中心預期 1Q24 為傳統營運淡季，預估各產品線都將呈現季減，整體營收預估季減 5.1%，此外因部分 AP 訂單為 2023 年遞延之訂單，顯示目前終端需求復甦仍有限。營業費用率因持續投入新專案研發預估將維持在 49%，EPS 0.22 元，季減 58.4%。

圖 4：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	675	772	733	-5.1%	8.5%	698	706	5.1%	3.9%
營業毛利	311	385	365	-5.2%	17.5%	347	346	5.1%	5.6%
營業利益	-64	16	6	-62.5%	-	56	18	-89.8%	-68.3%
稅前利益	-63	10	9	-15.6%	-	59	29	-85.3%	-70.0%
稅後淨利	-31	17	7	-58.8%	-	49	24	-85.3%	-69.3%
調整後 EPS (元)	-0.94	0.53	0.22	-58.4%	-	1.50	0.72	-85.3%	-69.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	46.0%	49.8%	49.8%	0.0	3.8	49.7%	49.0%	0.1	0.8
營業利益率	-9.5%	2.0%	0.8%	-1.2	10.3	8.0%	2.6%	-7.2	-1.8
稅後純益率	-4.6%	2.3%	1.0%	-1.3	5.6	7.1%	3.3%	-6.1	-2.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年營收預估年增 32%，惟營業費用投入短期對營運貢獻之成效仍有限

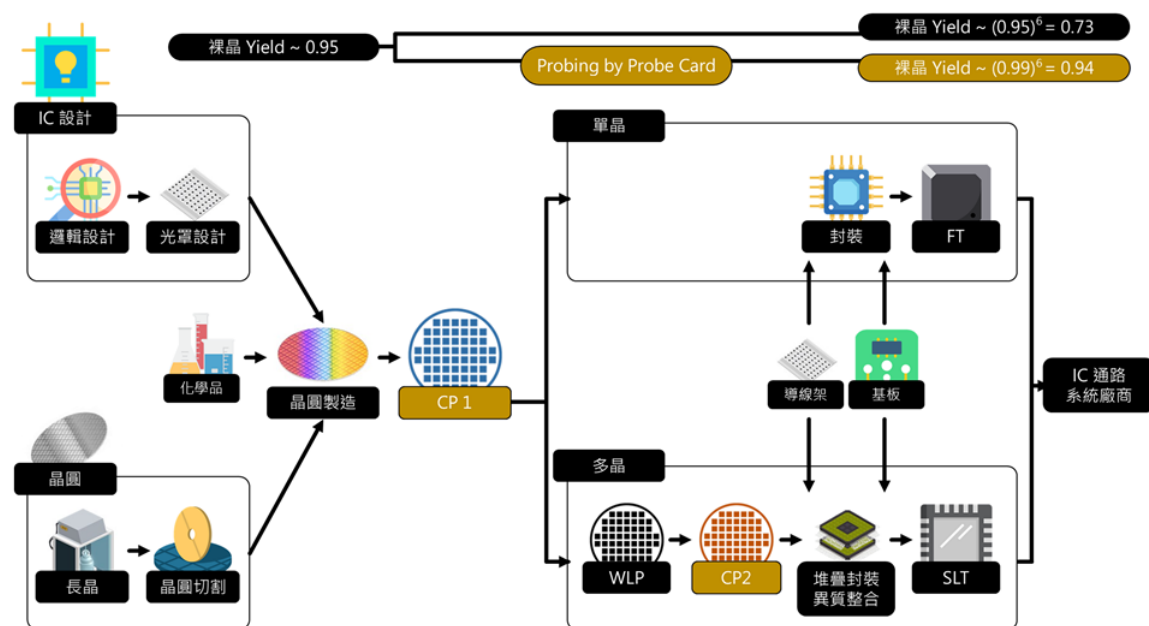
展望全年，管理層預期全產品線營運將回溫，營收目標為年增雙位數，各應用別成長排序：HPC>RF>AP>Gerber，毛利率回到過往水準 (52%以上)，營業費用總額預估相較 2023 年年增個位數，並預期 1H24 營運復甦仍有限。本中心預估 2024 年精測營收年增 32%，主要來自於 AP 回溫與 HPC 訂單於下半年由驗證轉量產之下開始貢獻營收，不過認為 AP 業務仍面臨主要 AP 客戶市佔率下滑、國內同業競爭以及中國地區消費疲弱訂單回溫有限之風險。而營業費用為投入 GPU/DDI/CIS/LPDDR 等新專案之研發，預估將年增 6.7%，相較上次上修 16%，EPS 15.0 元。

產業概況

測試介面產業長期成長性約在 6%左右

在手機 AP、HPC、記憶體等晶片邁入 16 奈米以下先進製程下，由於探針卡(Probe Card)可以在晶圓測試(Chip Probe)階段透過探針(Probe)與待測晶片(Devices Under Test；DUT)上的焊墊(Pad)接觸來挑出不良品，進而提升成品良率與降低生產成本。測試基座則主要用於晶片完成封裝後，測試 IC 功能是否符合原先設計規格，測試項目的難度與成本相較 CP 高，但晶片測試的失敗率相對較低。未來隨著晶片製程微縮以及測試系統的操作頻率提升，測試介面的高頻寄生效應 (Parasitic capacitance)越趨嚴重，進而提升高階晶片的測試難度。

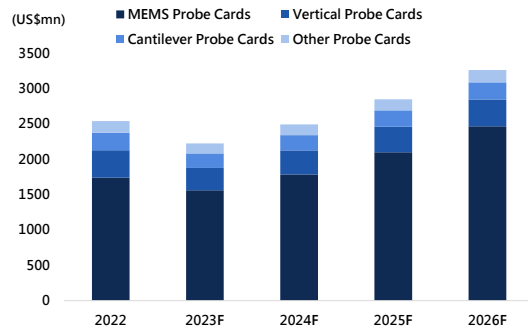
圖 5：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

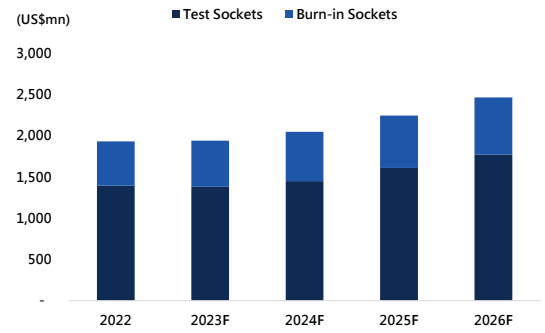
本中心預估 2024 年整體半導體 Probe Card (探針卡)/測試座(Total Socket)市場主要成長動能來自 1) PC/手機終端需求回溫，有利 AP/CPU/GPU 訂單回升；2) Server 出貨量回溫，尤其看好 Eagle Stream/Genoa 新 CPU 平台與 AI GPU 需求強勁成長；3) 記憶體市場於 2H24 緩步回溫，帶動 Memory Probe Card/Socket 產值成長。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

圖 6：預估 2024 年探針卡產值年增 12%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

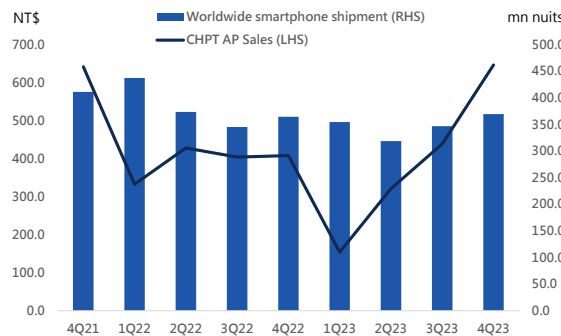
圖 7：預估 2024 年測試座產值年增 6%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

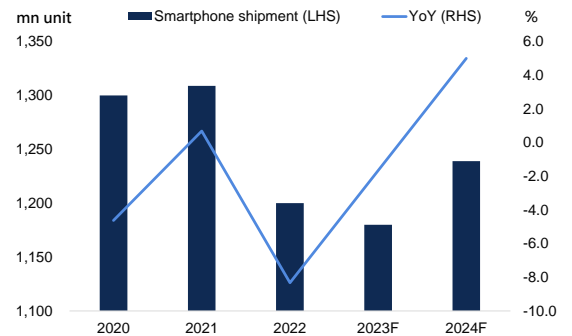
據本中心預估，2024 年在手機出貨量回升之情況下，有望帶動精測 AP 業務營收復甦，其中預估 1H24 中國地區手機出貨仍相對平淡，1Q24/2Q24 預估分別季減 11.2/1%，自 3Q24 起才將重返季增。

圖 8：4Q23 全球手機出貨量季增 6.6%



資料來源：Digitimes、元大投顧

圖 9：預估 2024 年手機出貨量年增 5%



資料來源：IDC、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

評價極不具吸引力，調整評等至「持有-落後同業」

此次下修 2024 年/2025 年 EPS 28%/5%，係反映 1) AP 訂單回溫低於預期；2) 於主要 AP 客戶之市占率面臨挑戰；3) 研發費用投入持續下，上調明年費用率。

目前公司股價位於 38 倍 2024 年預估 EPS，高於國內/外同業平均之 23.3/31.4 倍，我們認為目前評價不僅已反映投資人對於 AP 復甦之預期，並包含對新業務 (如 HPC) 之期待，評價極不具吸引力。儘管因 HPC 已有小型客戶逐步量產，且公司專注 MEMS 探針卡業務有助產品組合轉佳，因此上修目標本益比自 25 倍至 31 倍，下調目標價自 580 元 (25x 2024F EPS NT\$20.8) 至 460 元 (31x 2024F EPS NT\$15.0)，調整評等自「持有-超越同業」至「持有-落後同業」，本中心認為不如預期之營運展望將使短期股價有所承壓。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	3,798	3,960	4,909	5,338	-4.1%	-8.0%
營業毛利	1,983	2,095	2,575	2,715	-5.4%	-5.2%
營業利益	579	807	1,076	1,133	-28.3%	-5.0%
稅前利益	591	819	1,087	1,144	-27.9%	-5.0%
稅後淨利	492	683	912	960	-27.9%	-5.0%
調整後 EPS (元)	15.02	20.83	27.83	29.28	-27.9%	-5.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	52.2%	52.9%	52.5%	50.9%	-0.7	1.6
營業利益率	15.2%	20.4%	21.9%	21.2%	-5.2	0.7
稅後純益率	13.0%	17.2%	18.6%	18.0%	-4.2	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本淨比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
精測	6510 TT	持有-落後 同業	569.0	601	1.30	15.02	27.83	436.8	37.9	20.5	(94.5)	1052.8	85.3
國外同業													
Formfactor	FORM US	未評等	41.8	3,351	0.8	1.2	1.5	56.1	35.5	27.9	14.0	58.0	27.4
Technoprobe	TPRO MI	未評等	9.3	6,137	0.1	0.2	1.5	84.3	48.2	6.2	(55.3)	75.0	679.2
Micronics Japan	6871.T	未評等	5990.0	1,112	83.3	152.5	191.8	71.9	39.3	31.2	111.4	83.1	25.8
Enplas	6961.JP	未評等	8730.0	953	547.2	490.4	733.9	16.0	17.8	11.9	1288.8	(10.4)	49.6
Yokowo	6800.JP	未評等	1581.0	232	191.2	81.8	125.0	8.3	19.3	12.7	385.3	(57.3)	52.9
Teradyne	TER US	未評等	102.2	16,830	2.9	3.6	5.5	35.6	28.3	18.6	(36.4)	25.9	51.8
國外同業平均					137.6	121.6	176.5	45.4	31.4	18.1	284.6	29.1	147.8
國內同業													
旺矽	6223 TT	買進	298.0	817	14.4	16.5	19.9	20.7	18.1	--	11.7	14.6	--
穎威	6515 TT	買進	767.0	864	13.4	28.8	47.8	57.2	26.6	16.1	(58.2)	115.0	65.7
雍智	6683 TT	未評等	299.5	241	11.5	11.9	--	26.1	25.1	--	(23.1)	4.0	--
國內同業平均					13.1	19.1	33.8	34.7	23.3	16.1	(23.2)	44.5	65.7

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
精測	6510 TT	持有-落後 同業	569.0	601	0.6	6.6	11.4	218.44	233.42	253.78	2.6	2.4	2.2
國外同業													
Formfactor	FORM US	未評等	41.8	3,351	6.7	10.7	14.1	--	--	--	--	--	--
Technoprobe	TPRO MI	未評等	9.3	6,137	9.2	17.2	17.7	1.4	1.9	2.0	6.6	5.0	4.6
Micronics Japan	6871.T	未評等	5990.0	1,112	9.9	17.1	16.6	1070.5	1203.7	1343.1	5.6	5.0	4.5
Enplas	6961.JP	未評等	8730.0	953	11.0	8.8	9.5	5144.5	5712.9	6322.7	1.7	1.5	1.4
Yokowo	6800.JP	未評等	1581.0	232	10.6	6.0	7.5	2027.3	2020.0	2023.2	0.8	0.8	0.8
Teradyne	TER US	未評等	102.2	16,830	18.5	22.8	31.3	15.5	15.7	--	6.6	6.5	--
國外同業平均					11.0	13.8	16.1	1651.8	1790.8	2422.7	4.3	3.8	2.8
國內同業													
旺矽	6223 TT	買進	298.0	817	18.6	18.7	--	81.1	--	--	3.7	--	--
穎威	6515 TT	買進	767.0	864	12.8	25.9	35.2	101.1	121.3	150.5	7.6	6.3	5.1
雍智	6683 TT	未評等	299.5	241	14.1	13.7	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					15.2	19.4	35.2	91.1	121.3	150.5	5.6	6.3	5.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	733	841	1,032	1,192	1,018	1,122	1,275	1,493	3,798	4,909
銷貨成本	(365)	(398)	(483)	(551)	(498)	(535)	(603)	(697)	(1,815)	(2,334)
營業毛利	365	439	544	635	513	579	662	786	1,983	2,575
營業費用	(359)	(342)	(352)	(351)	(365)	(333)	(363)	(437)	(1,404)	(1,499)
營業利益	6	97	192	285	147	246	299	350	579	1,076
業外利益	3	3	3	2	3	3	3	2	12	11
稅前純益	9	100	195	287	150	249	302	352	591	1,087
所得稅費用	(2)	(20)	(39)	(57)	(30)	(50)	(60)	(70)	(118)	(211)
少數股東權益	0	(3)	(7)	(10)	(5)	(8)	(10)	(12)	(20)	(36)
歸屬母公司稅後純益	7	83	162	240	125	207	252	294	492	912
調整後每股盈餘(NT\$)	0.22	2.53	4.95	7.31	3.82	6.33	7.68	8.96	15.02	27.83
調整後加權平均股數(百萬股)	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
重要比率										
營業毛利率	49.8%	52.2%	52.7%	53.3%	50.4%	51.6%	52.0%	52.7%	52.2%	52.5%
營業利益率	0.8%	11.5%	18.6%	23.9%	14.5%	21.9%	23.5%	23.4%	15.2%	21.9%
稅前純益率	1.2%	11.9%	18.9%	24.1%	14.8%	22.2%	23.7%	23.6%	15.6%	22.2%
稅後純益率	1.0%	9.5%	15.1%	19.3%	11.8%	17.7%	19.0%	18.9%	13.0%	18.6%
有效所得稅率	22.2%	20.0%	20.0%	19.9%	20.0%	20.1%	19.9%	19.9%	20.0%	19.4%
季增率(%)										
營業收入	-5.1%	14.7%	22.7%	15.5%	-14.6%	10.2%	13.6%	17.1%		
營業利益	-62.5%	1516.7%	97.9%	48.4%	-48.4%	67.3%	21.5%	17.1%		
稅後純益	-58.8%	1085.7%	95.2%	48.1%	-47.9%	65.6%	21.7%	16.7%		
調整後每股盈餘	-58.4%	1043.8%	95.4%	47.6%	-47.7%	65.5%	21.3%	16.8%		
年增率(%)										
營業收入	8.5%	13.0%	49.1%	54.4%	38.9%	33.4%	23.5%	25.3%	31.7%	29.3%
營業利益	--	638.2%	--	1681.3%	2350.0%	153.6%	55.7%	22.8%	--	85.8%
稅後純益	--	137.0%	1386.2%	1311.8%	1685.7%	149.4%	55.6%	22.5%	1044.2%	85.4%
調整後每股盈餘	--	137.3%	1389.6%	1272.1%	1624.5%	149.6%	55.0%	22.6%	1052.8%	85.3%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

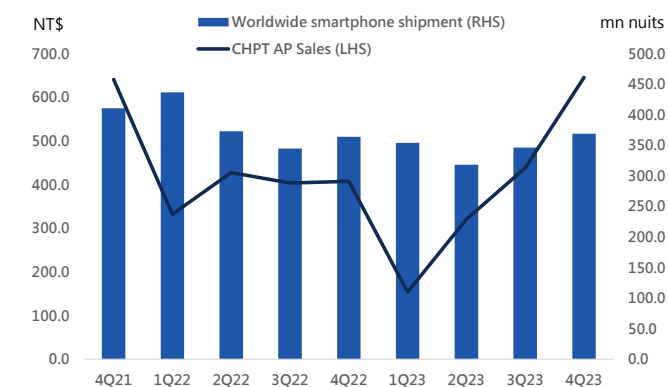
精測成立於 2005 年，總部及生產工廠皆位於桃園平鎮，前身為中華電信研究所內部之高速 PCB 團隊。主要生產測試探針、晶圓測試板、IC 測試板並提供測試服務。其客戶涵蓋高通、聯發科、AMD、Nvidia 等國際知名 IC 設計業者。公司為全球少數兼具研發及製造晶圓級測試探針的半導體測試介面廠，除了自行開發探針生產設備，也掌握探針材料、藥水與金屬合成的關鍵技術。2022 年 7 月公告將新建三廠，目標 2025 年完工，完工後將生產高單價 MEMS 探針卡。

圖 16：前十大股東

Name	Holding %
Chung Hua Investment CO LT	34.3
Fubon Financial Co Ltd	6.1
Nan Shan Life Insurance Co Ltd	4.3
Huang Shui-Ke	2.6
Prudential Financial Inc	2.5
Vanguard Group Inc	2.1
Chen Yu-Chi	1.4
TransGlobe Life Insurance Inc	1.3
Lo Yu-Ten	1.2
Hsiang Fa Investment Co Ltd	1.1

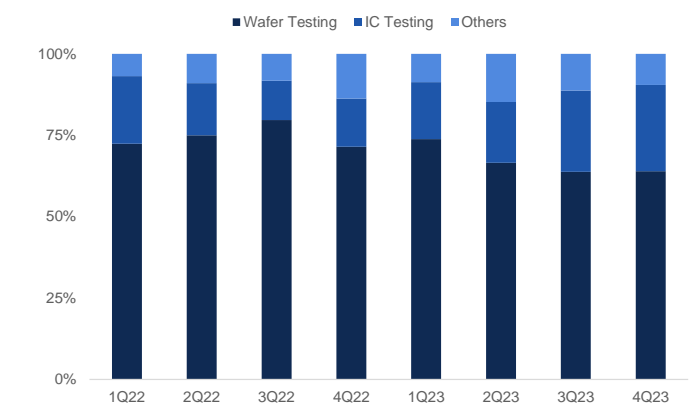
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 17：全球手機 AP 出貨量與精測 AP 營收走勢



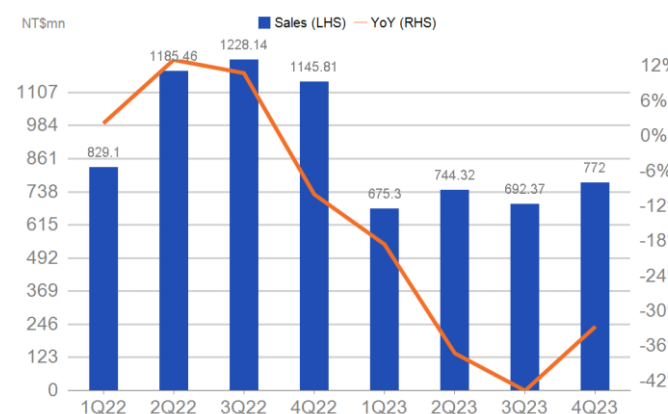
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



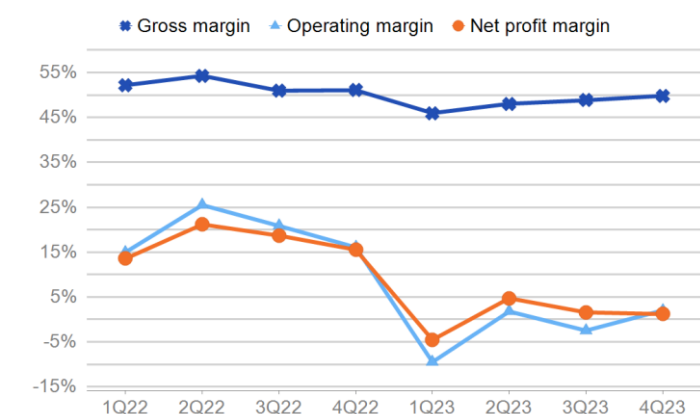
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：營收趨勢



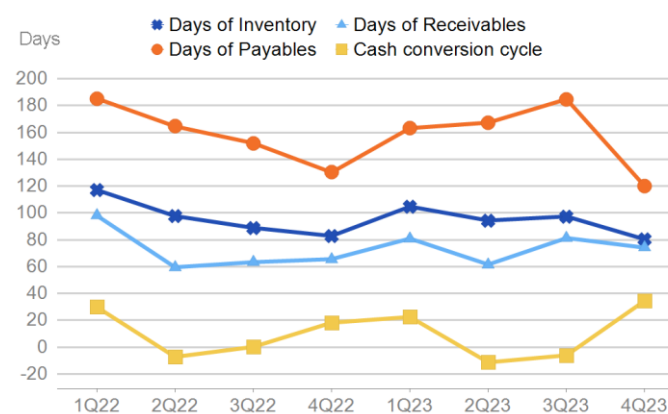
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



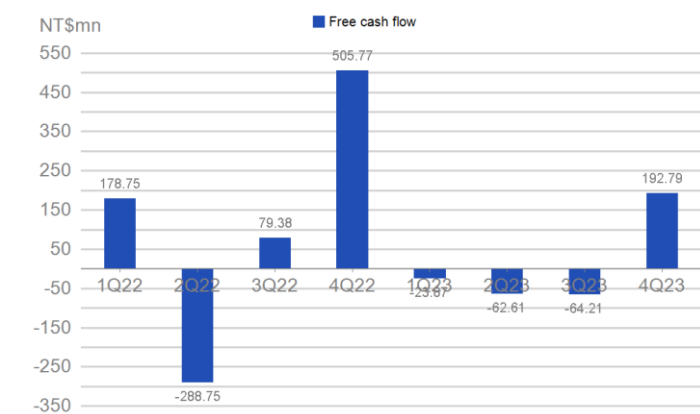
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- **ESG 總分：** 中華精測整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於中間水平的位置，亦在電子零組件行業的公司中排名略微領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險：** 中華精測的整體曝險屬於中等水準，與電子零組件行業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含資源使用、溫室氣體以外之排放、商業道德等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 中華精測在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司對於投資者與大眾的資訊揭露能力弱，在關鍵領域缺乏政策與計畫，不過目前該公司並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	19.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	31.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	39.2
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	27

資料來源：Sustainalytics (2024/2/20)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

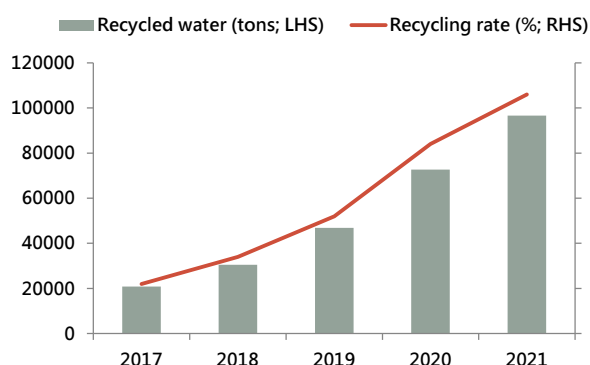
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

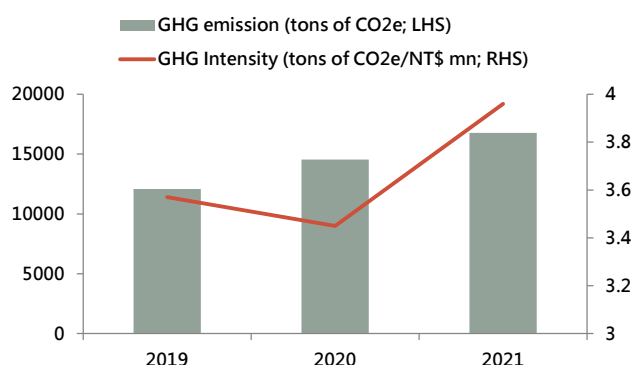
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 24：回收水利用



資料來源：公司資料、Reuters

圖 25：溫室氣體排放量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	3,013	3,023	2,089	2,233	2,539
存貨	453	440	418	597	755
應收帳款及票據	1,069	774	699	1,078	1,351
其他流動資產	122	169	193	193	193
流動資產	4,657	4,406	3,398	4,102	4,838
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	3,930	4,486	4,331	4,210	4,208
無形資產	46	62	62	62	62
其他非流動資產	87	83	99	65	30
非流動資產	4,064	4,631	4,492	4,337	4,300
資產總額	8,721	9,037	7,890	8,438	9,138
應付帳款及票據	351	294	179	255	323
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	793	758	484	484	484
流動負債	1,143	1,052	663	739	807
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	32	26	20	20	20
長期負債	32	26	20	20	20
負債總額	1,175	1,078	682	759	827
股本	328	328	328	328	328
資本公積	3,926	3,928	3,928	3,928	3,928
保留盈餘	3,300	3,624	3,280	3,771	3,807
什項權益	(9)	3	3	3	3
歸屬母公司之權益	7,545	7,884	7,585	8,056	8,056
非控制權益	0	76	46	26	(10)
股東權益總額	7,545	7,959	7,208	7,679	8,311

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	892	757	43	492	912
折舊及攤提	384	437	451	470	477
本期營運資金變動	(177)	254	(17)	(482)	(363)
其他營業資產 及負債變動	(9)	(47)	0	0	0
營運活動之現金流量	1,090	1,401	445	480	993
資本支出	(477)	(926)	(286)	(315)	(440)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(42)	(85)	0	0	0
投資活動之現金流量	(519)	(1,011)	(286)	(315)	(440)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(393)	(446)	(385)	(21)	(246)
其他調整數	(20)	58	0	0	0
融資活動之現金流量	(414)	(388)	(385)	(21)	(246)
匯率影響數	(2)	8	0	0	0
本期產生現金流量	156	10	(226)	144	307
自由現金流量	613	475	159	165	553

資料來源：公司資料、元大投顧預估

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	4,241	4,389	2,884	3,798	4,909
銷貨成本	(1,950)	(2,101)	(1,491)	(1,815)	(2,334)
營業毛利	2,291	2,288	1,393	1,983	2,575
營業費用	(1,211)	(1,421)	(1,444)	(1,404)	(1,499)
推銷費用	(192)	(191)	(221)	(234)	(224)
研究費用	(781)	(954)	(963)	(888)	(1,002)
管理費用	(238)	(276)	(261)	(282)	(273)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	1,081	866	(51)	579	1,076
利息收入	6	13	21	13	13
利息費用	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)
利息收入淨額	5	11	20	12	12
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(6)	28	17	0	0
其他業外收入(支出)淨額	3	5	3	0	0
稅前純益	1,083	910	(11)	591	1,087
所得稅費用	(192)	(154)	24	(118)	(211)
少數股權淨利	0	(14)	(30)	(20)	(36)
歸屬母公司之稅後純益	892	771	43	492	912
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,468	1,349	401	1,049	1,553
調整後每股盈餘 (NT\$)	27.18	23.50	1.30	15.02	27.83

資料來源：公司資料、元大投顧預估

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	0.8	3.5	(34.3)	31.7	29.3
營業利益	(8.9)	(19.9)	--	--	85.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	(4.4)	(8.1)	(70.3)	161.6	48.1
稅後純益	(4.5)	(15.2)	(94.3)	1044.2	85.4
調整後每股盈餘	(5.3)	(13.5)	(94.5)	1052.8	85.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	54.0	52.1	48.3	52.2	52.5
營業利益率	25.5	19.7	(1.8)	15.2	21.9
稅前息前淨利率	25.5	20.7	(1.8)	15.2	21.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	34.6	30.8	13.9	27.6	31.6
稅前純益率	25.5	20.7	(0.4)	15.6	22.2
稅後純益率	21.0	17.6	1.5	13.0	18.6
資產報酬率	10.6	8.5	0.5	6.0	10.4
股東權益報酬率	12.2	9.8	0.6	6.6	11.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	15.6	13.5	9.5	9.9	10.0
淨負債權益比(%)	(39.9)	(38.0)	(29.0)	(29.1)	(30.6)
利息保障倍數 (倍)	1124.7	563.9	(37.3)	382.5	719.4
流動比率 (%)	407.3	419.0	5.1	5.6	6.0
速動比率 (%)	364.6	373.7	4.2	4.5	4.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,013)	(3,023)	(2,089)	(2,233)	(2,539)
調整後每股淨值 (NT\$)	230.04	240.36	218.44	233.42	253.78
評價指標 (倍)					
本益比	20.9	24.2	436.8	37.9	20.5
股價自由現金流量比	30.7	39.5	118.1	113.8	34.0
股價淨值比	2.5	2.4	2.6	2.4	2.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	12.8	13.9	46.8	17.9	12.1
股價營收比	4.4	4.3	6.5	4.9	3.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估；註：負債為短期債加上長期債。

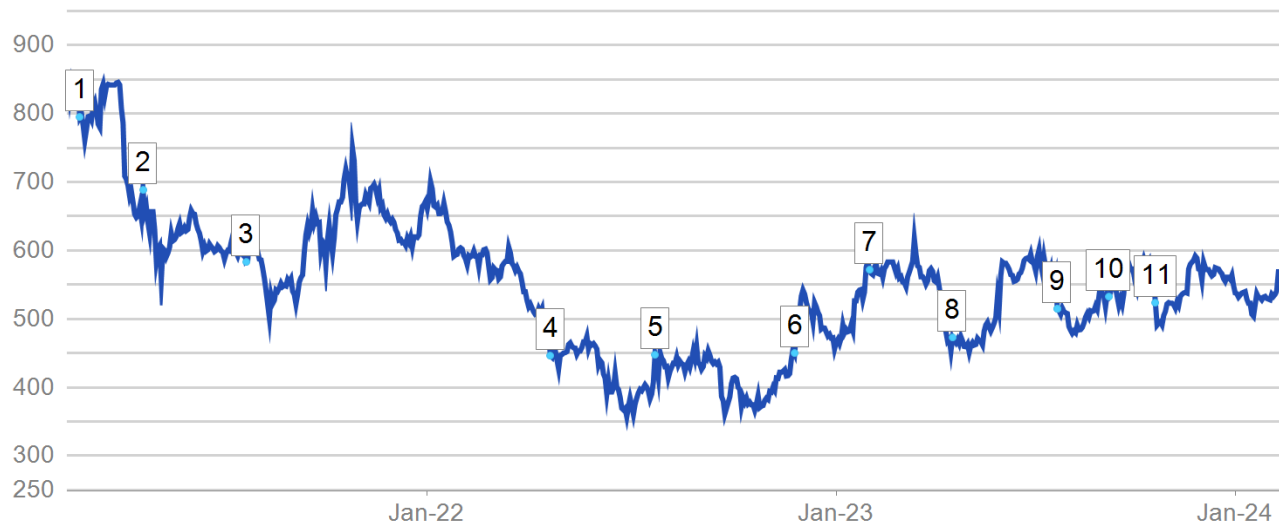
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

精測 (6510 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210304	858.00	950.00	880.08	持有-超越同業	林凱威
2	20210429	744.00	825.00	764.28	持有-超越同業	林凱威
3	20210728	630.00	720.00	667.00	持有-超越同業	林凱威
4	20220429	472.50	510.00	482.04	持有-超越同業	林凱威
5	20220729	415.50	450.00	441.20	持有-超越同業	林凱威
6	20221128	465.00	580.00	568.66	買進	劉誠新
7	20230210	596.00	720.00	705.92	買進	劉誠新
8	20230428	462.00	460.00	451.01	持有-超越同業	劉誠新
9	20230731	564.00	580.00	580.00	持有-超越同業	劉誠新
10	20230913	533.00	580.00	580.00	持有-超越同業	劉誠新
11	20231026	524.00	580.00	580.00	持有-超越同業	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.