

## 精測

(6510.TWO/6510 TT)

## 營運好轉仍需時間

## 重要訊息

TechInsights 預估 2024 年全球探針卡與 MEMS 探針卡市場將分別年增 15.3% 與 17.9%，且 2023-27 年複合成長率分別為 9.3% 與 11.5%。然而，我們預期中華精測將持續面臨營運逆風，且未來兩季之訂單能見度仍舊有限。

## 評論及分析

**2024 年缺乏利多動能。**我們在前次報告([策略明確，惟尚需時間發酵](#))中提及公司大多數新專案仍在認證階段，或採用率不如預期。由於客戶對於是否採用新解決方案依舊持保留態度，我們認為上述逆風於 2024 年仍難以獲得解決。此外，公司面臨市場競爭加劇，且有意切入智慧型手機系統單晶片(SoC)探針卡供應鏈之台灣同業或將造成其市佔率流失。

**沉重營業費用抑制 2024 年獲利復甦。**管理層表示 2024 年營業費用將持續攀升，我們認為主要係因公司大力投入研發，盼能拓展探針卡於其他領域之應用，並提升研發人才留才獎金。另外，公司 All-In-House 策略或將拖累 2024 年獲利展望。我們預估 2024 年營收將成長 12.1%，對比市場共識為年增 29.2%，並預估獲利成長力道將較溫和(我們預估精測 2024-25 年獲利將達 2.46 億元與 5.27 億元，對比市場共識為 4.90 億元與 8.69 億元)。

**4Q23 財報基本符合市場共識。**4Q23 毛利率達 49.8%，季增 1 個百分點，年減 1.3 個百分點，分別較凱基和市場共識之 48.9% 及 49.3% 高出 1.0 及 0.5 個百分點，主要係因產品組合較為有利(垂直探針卡營收佔 4Q23 營收 33%)。鑒於營收及毛利率較高，4Q23 每股盈餘達 0.53 元，季增 61.4%，年減 90.2%，大致符合市場共識之 0.46 元。

## 投資建議

我們預估 2024-25 年每股盈餘將分別年增 653.5% 及 114.6% 至 7.49 元及 16.08 元，分別較市場共識之 15.59 元及 27.19 元低 51.9% 及 40.9%。我們建議投資人待新專案營收貢獻轉趨顯著再重新檢視該股。測試介面產業中，我們較偏好評價較具吸引力之旺矽(6223 TT, NT\$298, 增加持股)。目前股價交易於 2024-25 年每股盈餘預估之 76 倍與 35 倍，我們認為評價不具吸引力。我們維持「持有」評等及目標價 480 元，係基於 2025 年每股盈餘預估之 30 倍換算得出。

## 投資風險

5G 相關需求較預期強勁；贏得其他應用設計定案。

## 持有・維持

收盤價 February 20 (NT\$)	569
12 個月目標價 (NT\$)	480.0
前次目標價 (NT\$)	480.0
維持 (%)	0.0
下跌空間 (%)	15.6

## 焦點內容

1. 我們預期中華精測將持續面臨營運逆風，且未來兩季之訂單能見度仍舊有限。
2. 測試介面產業中，我們較偏好評價較具吸引力之旺矽(6223 TT, NT\$298, 增加持股)。

## 交易資料表

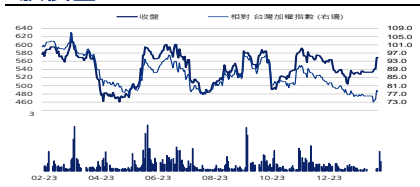
市值：(NT\$bn/US\$mn)	18.66 / 594
流通在外股數 (百萬股)：	32.79
外資持有股數 (百萬股)：	2.25
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.200.21
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	460.5-629

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.8	17.6	-1.4
相對表現 (%)	-3.2	3.1	-22

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.43A	7.65A	6.99A	5.43A
2023	(0.94)A	1.07A	0.33A	0.53F
2024	0.74F	1.73F	2.44F	2.58F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

黃韋中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com

劉明龍, CFA  
886.2.2181.8741  
michaelliu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	4,241	4,389	2,884	3,234	3,910
營業毛利 (NT\$百萬)	2,291	2,288	1,391	1,659	2,001
營業利益 (NT\$百萬)	1,080	866	(53)	173	525
稅後淨利 (NT\$百萬)	892	771	33	246	527
每股盈餘 (NT\$)	27.20	23.50	0.99	7.49	16.08
每股現金股利 (NT\$)	13.60	11.75	0.49	3.72	-
每股盈餘成長率 (%)	(4.5)	(13.6)	(95.8)	653.5	114.6
本益比 (x)	20.9	24.2	572.3	76.0	35.4
股價淨值比 (x)	2.5	2.4	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	10.7	12.1	39.5	25.0	15.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.4	2.1	0.1	0.7	0.0
股東權益報酬率 (%)	12.2	10.0	0.4	3.2	6.5

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q23 財報與 1Q24 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q23							1Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	772	711	8.6	11.6	(32.6)	754	2.5	713	655	8.9	(7.7)	5.5	706	1.0
毛利	385	348	10.7	13.8	(34.2)	372	3.5	353	318	11.2	(8.2)	13.8	346	2.2
營業利益	16	(7)	-	-	(91.6)	6	143.9	(3)	(10)	-	-	-	18	-
稅後淨利	17	7	160.6	60.2	(90.2)	25	(30.9)	24	1	1673.1	39.0	(178.8)	24	2.7
每股盈餘(元)	0.53	0.20	162.5	61.4	(90.2)	0.46	15.8	0.74	0.04	1686.4	39.0	(178.8)	0.63	18.3
毛利率(%)	49.8	48.9	1.0 ppts	1.0 ppts	(1.3)ppts	49.3	0.5 ppts	49.6	48.5	49.6 ppts	(0.3)ppts	3.6 ppts	49.0	0.6 ppts
營利率(%)	2.0	(0.9)	2.9 ppts	4.5 ppts	(14.1)ppts	0.8	1.2 ppts	(0.4)	(1.5)	(0.4)ppts	(2.4)ppts	9.1 ppts	2.6	(3.0)ppts
淨利率(%)	2.3	0.9	1.3 ppts	0.7 ppts	(13.3)ppts	3.4	(1.1)ppts	3.4	0.2	3.4 ppts	1.1 ppts	8.0 ppts	3.3	0.1 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

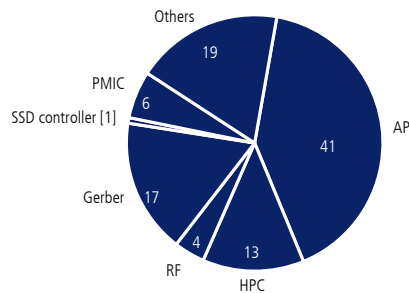
圖 2：2023 年財報、2024 年財測修正與 2025 財測暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023						2024F						2025F			
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,884	2,823	2.2	(34.3)	2,855	1.0	3,234	3,803	(15.0)	12.1	3,726	(13.2)	3,910	20.9	5,025	(22.2)
毛利	1,391	1,354	2.8	(39.2)	1,373	1.3	1,659	1,942	(14.6)	19.2	1,919	(13.6)	2,001	20.7	2,621	(23.6)
營業利益	(53)	(75)	-	-	(62)	-	173	541	(68.0)	-	468	(63.0)	525	203.3	992	(47.1)
稅後淨利	33	37	(11.8)	(95.8)	47	(30.6)	246	530	(53.6)	653.5	490	(49.8)	527	114.6	869	(39.3)
每股盈餘(元)	0.99	1.12	(11.2)	(95.8)	1.12	(10.9)	7.49	16.03	(53.3)	653.5	15.59	(51.9)	16.08	114.6	27.19	(40.9)
毛利率(%)	48.2	48.0	0.3 ppts	2.2 ppts	48.1	0.1 ppts	51.3	51.1	0.2 ppts	3.1 ppts	51.5	(0.2)ppts	51.2	(0.1)ppts	52.2	(1.0)ppts
營利率(%)	(1.8)	(2.7)	0.8 ppts	7.7 ppts	(2.2)	0.3 ppts	5.4	14.2	(8.9)ppts	7.2 ppts	12.6	(7.2)ppts	13.4	8.1 ppts	19.7	(6.3)ppts
淨利率(%)	1.1	1.3	(0.2)ppts	5.7 ppts	1.6	(0.5)ppts	7.6	13.9	(6.3)ppts	6.5 ppts	13.1	(5.5)ppts	13.5	5.9 ppts	17.3	(3.8)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 3：4Q23 營收結構(按應用領域)

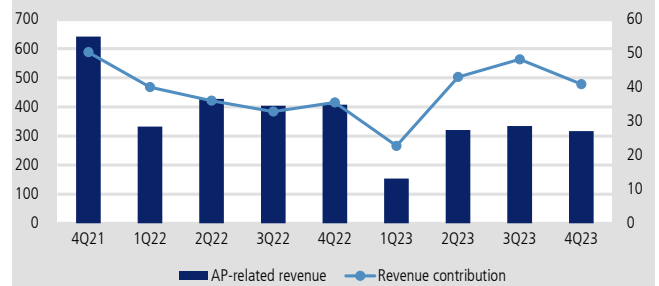
營收應用別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：AP 測試營收貢獻

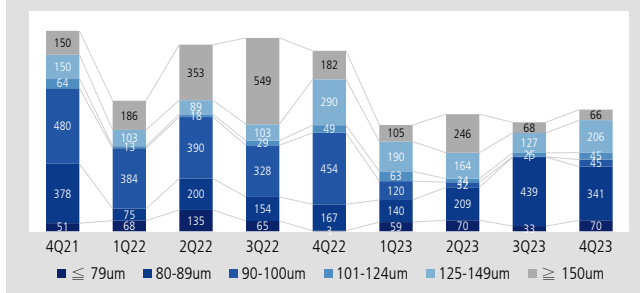
AP 測試營收，百萬元(左軸)；營收貢獻，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：營收結構(按 C4 鐳墊間距)

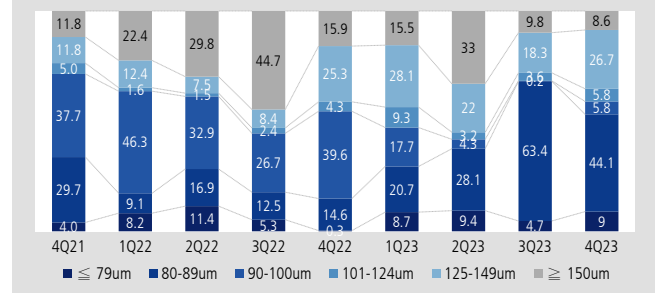
營收金額(按 C4 鐳墊間距)，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：營收結構(按 C4 鐳墊間距)

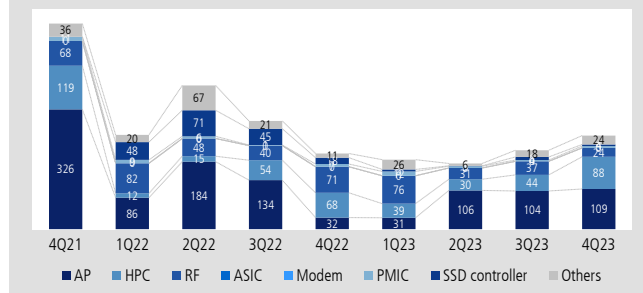
營收佔比(按 C4 鐳墊間距)，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：VPC 營收組成

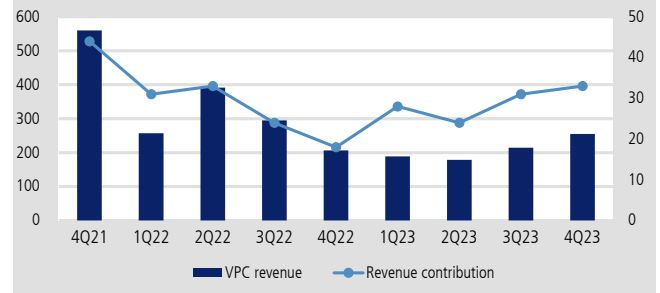
VPC 營收(按應用別)，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：VPC 貢獻 4Q23 整體營收 33%

VPC 營收，百萬元(左軸)；營收貢獻，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

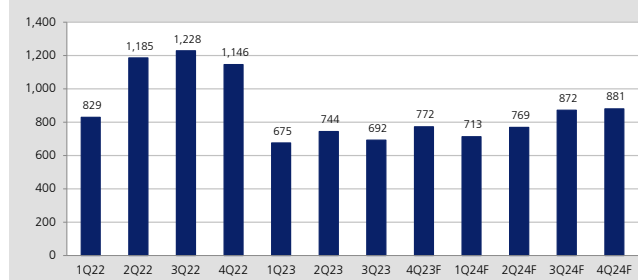
**圖 9：公司概況**

中華精測成立於 2005 年，前身為中華電信研究所內部研發團隊。公司主要從事設計與製造半導體測試用高效 PCB，如用於晶圓測試(wafer probing)的 Direct Docking 探針卡、探針卡用 PCB、interposer 與探針以及後段測試(Final Test)用的 IC 測試板(Load Board)，並提供相關元件產品服務，如 Stiffener。公司為中華電信持股 45% 的子公司。策略合作夥伴聯發科(2454 TT, NT\$982, 持有)則藉由旗下全資子公司間接持有 4.3% 的股權。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 11：季營業收入**

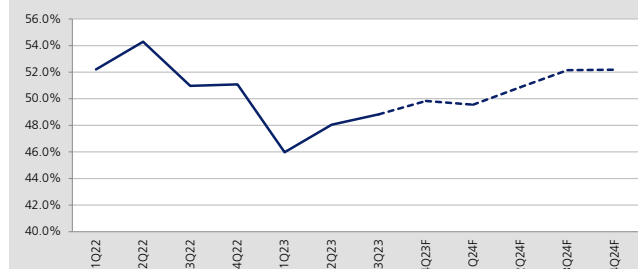
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 13：毛利率**

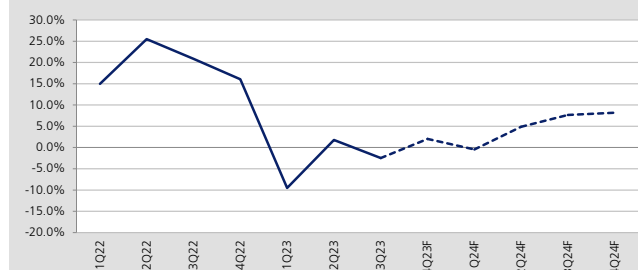
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 15：營業利潤率**

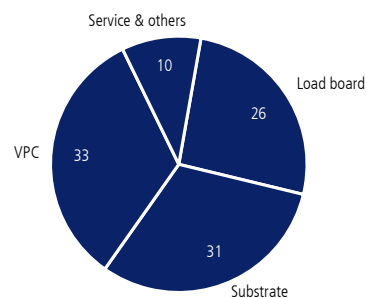
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 10：營收按產品分類**

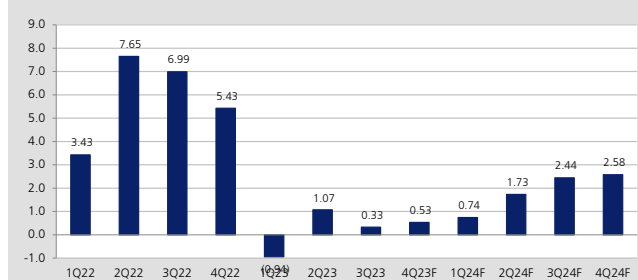
4Q23 營收按應用分類，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 12：每股盈利**

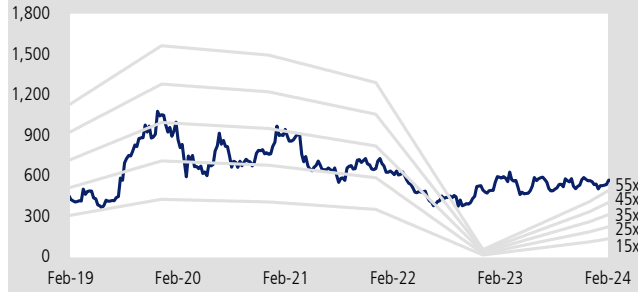
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 14：未來一年預估本益比區間**

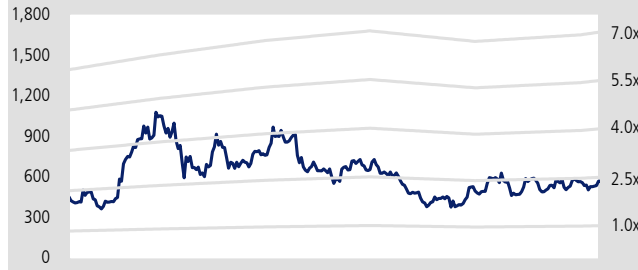
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 16：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-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	675	744	692	772	713	769	872	881	2,884	3,234	3,910
營業成本	(365)	(387)	(354)	(388)	(360)	(378)	(417)	(421)	(1,493)	(1,576)	(1,909)
營業毛利	311	358	338	385	353	391	455	459	1,391	1,659	2,001
營業費用	(375)	(345)	(355)	(369)	(356)	(354)	(388)	(387)	(1,444)	(1,486)	(1,476)
營業利益	(64)	13	(17)	16	(3)	37	67	72	(53)	173	525
折舊	(102)	(103)	(106)	(110)	(119)	(120)	(121)	(91)	(422)	(451)	(469)
攤提	(10)	(9)	(9)	(8)	-	-	-	-	(36)	-	-
EBITDA	48	126	98	134	116	158	188	163	405	624	994
利息收入	5	9	-	8	8	8	8	8	26	33	33
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	1	1	5	(13)	15	15	15	15	7	60	60
總營業外收入	6	10	5	(5)	23	23	23	23	33	93	93
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	(1)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(4)	6	15	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(5)	5	15	(0)	-	-	-	-	(1)	-	-
稅前純益	(63)	28	3	10	20	61	90	95	(21)	266	618
所得稅費用[利益]	25	(1)	0	(1)	(4)	(12)	(18)	(19)	24	(53)	(124)
少數股東損益	7	8	8	8	8	8	8	8	30	33	33
非常項目前稅後純益	(31)	35	11	17	24	57	80	84	33	246	527
非常項目	(0)	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(31)	35	11	17	24	57	80	84	33	246	527
每股盈餘 (NT\$)	(0.94)	1.07	0.33	0.53	0.74	1.73	2.44	2.58	0.99	7.49	16.08
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	46.0	48.0	48.8	49.8	49.6	50.9	52.1	52.2	48.2	51.3	51.2
營業利益率	(9.5)	1.8	(2.5)	2.0	(0.4)	4.9	7.6	8.2	(1.8)	5.4	13.4
EBITDA Margin	7.0	16.9	14.1	17.3	16.2	20.5	21.6	18.5	14.0	19.3	25.4
稅前純益率	(9.3)	3.8	0.4	1.3	2.8	7.9	10.3	10.8	(0.7)	8.2	15.8
稅後純益率	(4.6)	4.7	1.6	2.3	3.4	7.4	9.2	9.6	1.1	7.6	13.5
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(41.1)	10.2	(7.0)	11.6	(7.7)	7.9	13.4	1.0			
營業毛利	(46.9)	15.2	(5.5)	13.8	(8.2)	10.7	16.3	1.0			
營業收益增長	(134.8)		(231.2)		(120.3)		78.0	8.0			
EBITDA	(84.0)	164.2	(22.1)	37.0	(13.6)	36.1	19.3	(13.4)			
稅前純益	(135.3)		(89.7)	253.9	94.1	202.8	48.2	6.0			
稅後純益	(117.3)		(68.9)	60.2	39.0	133.9	41.2	5.3			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(18.6)	(37.2)	(43.6)	(32.6)	5.5	3.3	25.9	14.0	(34.3)	12.1	20.9
營業毛利	(28.3)	(44.4)	(46.0)	(34.2)	13.8	9.4	34.5	19.4	(39.2)	19.2	20.7
營業收益	(151.7)	(95.6)	(106.7)	(91.6)	(95.1)	185.1		364.5	(106.1)		203.3
EBITDA	(78.9)	(69.4)	(73.7)	(54.8)	143.6	25.5	92.2	21.6	(68.9)	54.2	59.3
稅前純益	(144.4)	(90.9)	(99.0)	(94.2)		113.7	2982.4	822.8	(102.3)		132.4
稅後純益	(127.4)	(86.0)	(95.2)	(90.2)		62.1	635.2	383.5	(95.8)	653.5	114.6

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>8,721</b>	<b>9,037</b>	<b>8,272</b>	<b>8,526</b>	<b>9,114</b>
<b>流動資產</b>	<b>4,657</b>	<b>4,406</b>	<b>3,773</b>	<b>4,178</b>	<b>4,935</b>
現金及短期投資	3,013	3,023	2,693	3,046	3,477
存貨	453	440	326	342	456
應收帳款及票據	1,069	774	600	636	848
其他流動資產	122	169	153	153	153
<b>非流動資產</b>	<b>4,064</b>	<b>4,631</b>	<b>4,499</b>	<b>4,348</b>	<b>4,179</b>
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	3,930	4,486	4,368	4,217	4,047
什項資產	134	145	131	131	131
<b>負債總額</b>	<b>1,175</b>	<b>1,078</b>	<b>699</b>	<b>723</b>	<b>784</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,143</b>	<b>1,052</b>	<b>675</b>	<b>699</b>	<b>760</b>
應付帳款及票據	351	294	188	212	273
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	793	758	487	487	487
<b>長期負債</b>	<b>32</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	2	2	24	24	24
<b>股東權益總額</b>	<b>7,545</b>	<b>7,959</b>	<b>7,574</b>	<b>7,803</b>	<b>8,330</b>
普通股股本	328	328	328	328	328
保留盈餘	2,858	3,090	2,670	2,899	3,426
少數股東權益	-	76	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	0.8%	3.5%	(34.3%)	12.1%	20.9%
營業收益增長	(10.2%)	(19.8%)	(106.1%)		203.3%
EBITDA	(6.6%)	(10.9%)	(68.9%)	54.2%	59.3%
稅後純益	(4.5%)	(13.6%)	(95.8%)	653.5%	114.6%
每股盈餘成長率	(4.5%)	(13.6%)	(95.8%)	653.5%	114.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	54.0%	52.1%	48.2%	51.3%	51.2%
營業利益率	25.5%	19.7%	(1.8%)	5.4%	13.4%
EBITDA Margin	34.5%	29.7%	14.0%	19.3%	25.4%
稅後純益率	21.0%	17.6%	1.1%	7.6%	13.5%
平均資產報酬率	10.6%	8.7%	0.4%	2.9%	6.0%
股東權益報酬率	12.2%	10.0%	0.4%	3.2%	6.5%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.0%	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)	1,123.6	563.9	(14.8)		
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,130.3	866.3	244.5		
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,130.3	866.3	244.5		
流動比率 (x)	4.1	4.2	5.6	6.0	6.5
速動比率 (x)	3.7	3.8	5.1	5.5	5.9
淨負債 (NT\$百萬)	(3,013)	(3,023)	(2,693)	(3,046)	(3,477)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	27.20	23.50	0.99	7.49	16.08
每股現金盈餘 (NT\$)	33.23	42.72	9.92	20.41	22.31
每股淨值 (NT\$)	230.11	240.44	229.25	236.19	252.15
調整後每股淨值 (NT\$)	230.11	240.44	230.98	237.97	254.05
每股營收 (NT\$)	129.34	133.84	87.97	98.63	119.25
EBITDA/Share (NT\$)	44.63	39.76	12.35	19.04	30.32
每股現金股利 (NT\$)	13.60	11.75	0.49	3.72	-
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.50	0.49	0.33	0.39	0.44
應收帳款周轉天數	92.0	64.4	75.9	72.0	79.1
存貨周轉天數	84.7	76.4	79.8	79.5	87.2
應付帳款周轉天數	65.6	51.0	46.0	49.3	52.2
現金轉換周轉天數	111.2	89.7	109.7	102.2	114.2

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>4,241</b>	<b>4,389</b>	<b>2,884</b>	<b>3,234</b>	<b>3,910</b>
營業成本	(1,950)	(2,101)	(1,493)	(1,576)	(1,909)
<b>營業毛利</b>	<b>2,291</b>	<b>2,288</b>	<b>1,391</b>	<b>1,659</b>	<b>2,001</b>
營業費用	(1,211)	(1,421)	(1,444)	(1,486)	(1,476)
<b>營業利益</b>	<b>1,080</b>	<b>866</b>	<b>(53)</b>	<b>173</b>	<b>525</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>12</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>93</b>	<b>93</b>
利息收入	-	-	26	33	33
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	12	19	7	60	60
<b>總營業外費用</b>	<b>(10)</b>	<b>25</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
利息費用	(1)	(2)	(1)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(9)	27	-	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>1,082</b>	<b>910</b>	<b>(21)</b>	<b>266</b>	<b>618</b>
所得稅費用[利益]	(192)	(154)	24	(53)	(124)
少數股東損益	-	14	30	33	33
非常項目	1	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>892</b>	<b>771</b>	<b>33</b>	<b>246</b>	<b>527</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,464</b>	<b>1,304</b>	<b>405</b>	<b>624</b>	<b>994</b>
每股盈餘 (NT\$)	27.20	23.50	0.99	7.49	16.08

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,090</b>	<b>1,401</b>	<b>325</b>	<b>669</b>	<b>731</b>
本期純益	892	771	33	246	527
折舊及攤提	384	437	458	451	469
本期運用資金變動	(169)	247	182	(28)	(265)
其他營業資產及負債變動	(16)	(54)	(347)	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(519)</b>	<b>(1,011)</b>	<b>(244)</b>	<b>(300)</b>	<b>(300)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(477)	(926)	(283)	(300)	(300)
其他資產變動	(42)	(85)	39	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>592</b>	<b>440</b>	<b>327</b>	<b>262</b>	<b>324</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(414)</b>	<b>(388)</b>	<b>(409)</b>	<b>(16)</b>	<b>-</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(393)	(446)	(385)	(16)	-
其他融資現金流	(20)	58	(23)	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(2)</b>	<b>7</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>156</b>	<b>10</b>	<b>(330)</b>	<b>353</b>	<b>431</b>

**投資回報率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	28.6%	32.4%	50.1%	45.9%	37.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>25.5%</b>	<b>19.7%</b>	<b>(1.8%)</b>	<b>5.4%</b>	<b>13.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	1.0	1.5	1.3	1.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
營業利益率	25.5%	19.7%	(1.8%)	5.4%	13.4%
x 資本周轉率	1.0	0.9	0.6	0.7	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	82.3%	83.1%	(12.3%)	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>20.0%</b>	<b>14.9%</b>	<b>0.1%</b>	<b>2.9%</b>	<b>8.7%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 精測 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-26	持有	480	524
2023-07-12	持有	588	570
2023-02-09	降低持股	480	596
2022-10-28	持有	430	378
2022-08-17	持有	510	453
2022-07-28	增加持股	515	416
2022-06-13	持有	505	458
2022-04-29	持有	475	473
2022-02-10	持有	715	637
2021-10-28	持有	755	721

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。