

2024 年 4 月 10 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 405.00 元  
目標價  
3 個月 330.00 元  
12 個月 330.00 元

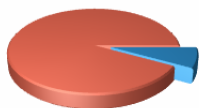
## 近期報告日期、評等及前日股價

04/01/2024 Buy 384.50

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 283  
市值(億元) 115  
目前每股淨值(元) 44.39  
外資持股比(%) 1.99  
投信持股比(%) 0.00  
董監持股比(%) 60.50  
融資餘額(張) --  
現金股息配發率(%) 140.06

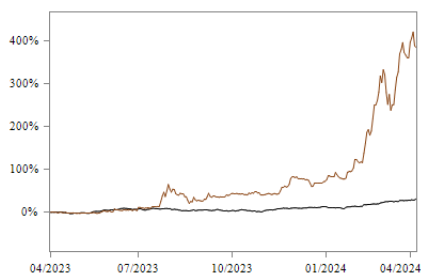
## 產品組合



■ 半導體製程設備及相關精密模具:92.26%  
■ 其他:7.74%

## 股價相對大盤走勢

— 6640 — TWSE



## 均華(6640 TT)

Neutral

CoWoS 擴產受患者，1Q24 營收不如預期，評價未偏低。

**投資建議為 Neutral**：雖然 2H24 訂單尚未明朗，但 1H24 營運已受惠大客戶 CoWoS 擴產需求，而且中長期獲利仍有望再創高，但 1Q24 營收不如預期，投資建議為 Neutral。

**受惠先進封裝需求，均華獲利亮眼**：均華自結 01/2024 EPS 為 2.40 元、02/2024 為 1.03 元，累計前 2 月 EPS 為 3.43，YoY 為 +1,472%。均華 03/2024 營收為 2.2 億元，與群益原預估的 3.0 億元，差異約 36%。群益預估 1Q24 營收 6.95 億元，QoQ+49.11%，稅後純益 1.56 億元，QoQ+186.95%，稅後 EPS 5.51 元。

**均華表示 2024 全年獲利會超越 2022 年**：受惠於 AI 晶片帶動先進封裝需求，均華表示 2024 全年營收看成長，毛利率 40%，獲利會比 2022 年好，全年是否能逐季成長很難說，現在交貨周期約 6 個月，2H24 後要看客戶，之前客戶都是一直希望均華提前交貨。群益預估 2024 全年營收 17.75 億元，YoY+49.46%，稅後純益 3.15 億元，YoY+212.73%，稅後 EPS 11.15 元。

**均華已有出貨單價較高、市場較大的黏晶機**：均華目前主力營收來源仍為晶粒挑揀機，BESI 和 Shibaura 在黏晶機(Die bonder)的市占率還很高，但均華在 2023 年底已給客戶黏晶機量產，黏晶機未來營收占比可能會超越挑揀機，因為單價更高、市場更大；均華目前還有在布局封裝切單揀選機(在製程中去做檢測的機台)(Jig Saw)。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	1,188	1,775	1,996	256	227	238	466	695	660	210	210	641
營業毛利淨額	411	771	854	95	79	54	184	308	289	95	79	277
營業利益	119	393	460	27	9	-10	93	191	172	19	10	165
稅後純益	101	315	362	14	30	3	54	156	140	12	7	133
稅後 EPS(元)	3.56	11.15	12.80	0.48	1.05	0.11	1.92	5.51	4.96	0.42	0.25	4.71
毛利率(%)	34.63%	43.43%	42.82%	36.91%	34.89%	22.69%	39.36%	44.34%	43.77%	45.08%	37.68%	43.27%
營業利率(%)	10.00%	22.12%	23.05%	10.47%	4.07%	-4.24%	19.91%	27.49%	26.11%	9.12%	4.83%	25.80%
稅後純益率(%)	8.49%	17.77%	18.15%	5.35%	13.09%	1.30%	11.66%	22.44%	21.27%	5.70%	3.37%	20.79%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-19.88%	49.46%	12.41%	-20.23%	-11.55%	5.01%	95.76%	49.11%	-5.08%	-68.18%	0.00%	205.24%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-56.10%	212.73%	14.82%	115.34%	116.51%	-89.61%	1,662.37%	186.95%	-10.03%	-91.48%	-40.85%	1,783.28%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 2.83 億元計算。

## ESG：

**環境保護：**均華致力於提升能源使用效率及使用對環境負荷衝擊低的再生物料，使地球資源能永續利用。

**社會責任：**均華遵守相關法規、遵循國際人權公約，如性別平等、工作班及禁止歧視...等權利。

**公司自理：**均華遵循上市上櫃公司公司治理實務守則、上市上櫃公司誠信經營守則及上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例，建置有效的治理架構及相關道德標準，以健全公司治理。

## 公司簡介：

均華精密工業股份有限公司成立於 10/2010，由原均豪(5443 TT)的半導體設備部門分割成立之半導體事業部門。

均華及均華子公司專注於 IC 後段封測設備、晶片檢測設備的製造及服務。均華所有的產品均用在半導體產業，約 70%用於先進封裝、50%以上用於 CoWoS 封裝 (Chip-on-Wafer -on-Substrate)。

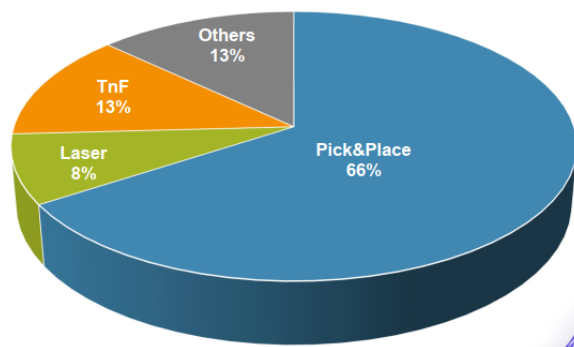
均豪持股均華約 57%，志聖(2467 TT)持股均華約 4%。

均華主要客戶包含晶圓代工廠、OSAT。

均華國際同業主要包含均華國際同業包含貝思半導體 (BESI NA)、Shibaura(6590 JP)，兩家營收規模與市值均遠大於均華。

## 產品組合：

### 2023核心產品營業比重



資料來源：公司。

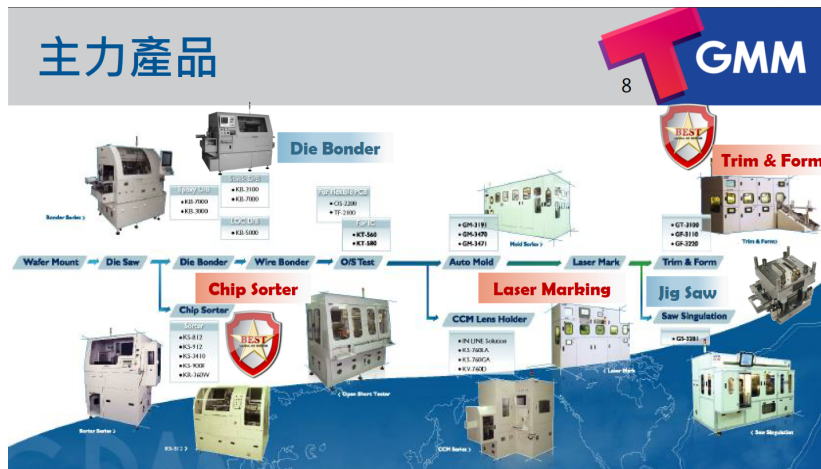
## 產品說明：

**Pick&Place：**晶粒挑揀(Chip&Sort)機，用於先進封裝。均華的晶粒挑揀機在台灣的市占率超過 70%。

**TnF(Trim & Form)：**沖切成型機，用於先進封裝，均華的沖切成型機在兩岸地區有 40%佔有率

2024 年 4 月 10 日

Laser：雷射刻印機，用於 IC/晶圓的打印。



資料來源：公司。

## 受惠先進封裝需求，均華獲利亮眼：

均華自結 01/2024 EPS 為 2.40 元、02/2024 為 1.03 元，累計前 2 月 EPS 為 3.43，YoY 為+1,472%。均華 03/2024 營收為 2.2 億元，與群益原預估的 3.0 億元，差異約 36%。群益預估 1Q24 營收 6.95 億元，QoQ+49.11%，稅後純益 1.56 億元，QoQ+186.95%，稅後 EPS 5.51 元。

## 均華 2024 全年獲利會超越 2022 年：

受惠於 AI 晶片帶動先進封裝需求，均華表示 2024 全年營收看成長，毛利率 40%，獲利會比 2022 年好，全年是否能逐季成長很難說，現在交貨周期約 6 個月，2H24 後要看客戶，之前客戶都是一直希望均華提前交貨。

群益預估 2024 全年營收 17.75 億元，YoY+49.46%，稅後純益 3.15 億元，YoY+212.73%，稅後 EPS 11.15 元。

## 均華已有出貨單價較高、市場較大的黏晶機：

均華目前主力營收來源仍為晶粒挑揀機，BESI 和 Shibaura 在黏晶機(Die bonder)的市占率還很高，但均華在 2023 年底已給客戶黏晶機量產，黏晶機未來營收占比可能會超越挑揀機，因為單價更高、市場更大；均華目前還有在布局封裝切單揀選機(在製程中去做檢測的機台)(Jig Saw)。

## 均豪會支援均華擴產：

均豪原本是做顯示器產業的相關設備，尺寸較半導體設備大，均豪本身也有足夠的產能給均華做擴產，均華表示，短期產能不是問題，也不用發 CB 或現增來募資。

## 其他補充：

均華表示，近年先進封裝的 CAGR 約 10%、2.5D/3D 封裝約 20%、CoWoS 會更高。

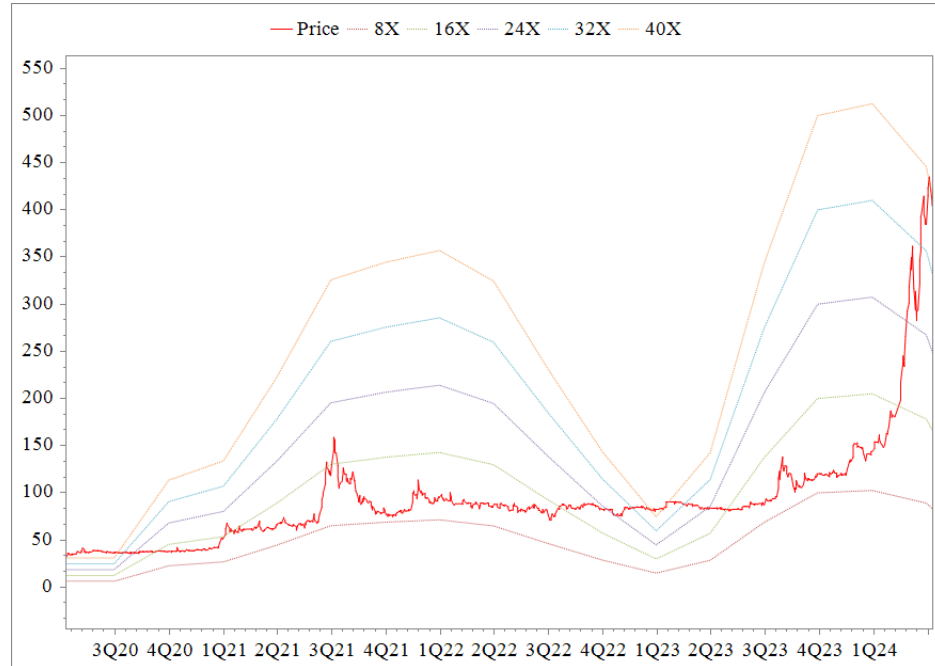
傳聞本次晶圓代工廠擴充 CoWoS 產能，均華接獲 70~80 台晶片挑揀機訂單。

2024 年 4 月 10 日

## 投資建議為 Neutral：

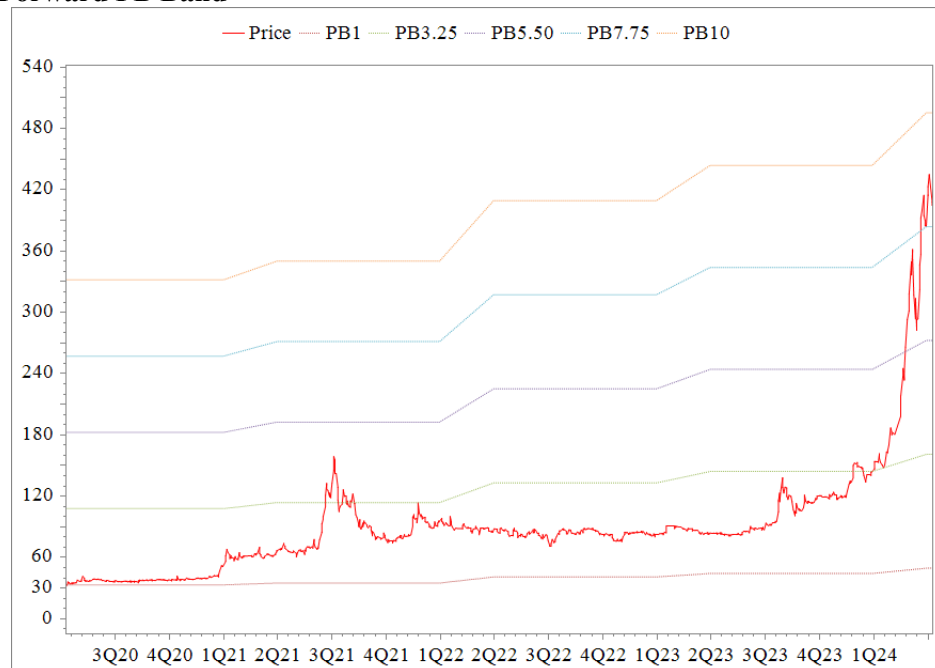
雖然 2H24 訂單尚未明朗，但 1H24 營運已受惠大客戶 CoWoS 擴產需求，而且中長期獲利仍有望再創高，但 1Q24 營收不如預期，投資建議為 Neutral。

### Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

### Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 10 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	2,475	2,618	3,357	5,062	4,231
流動資產	1,778	1,973	2,399	4,135	3,209
現金及約當現金	516	504	900	1,328	1,095
應收帳款與票據	604	772	669	1,485	936
存貨	344	410	570	698	742
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	317	316	316	316	317
<b>負債總計</b>	1,469	1,416	2,057	3,616	2,592
流動負債	1,202	1,154	1,794	3,094	2,401
應付帳款及票據	337	212	552	436	687
非流動負債	267	262	262	638	57
<b>權益總計</b>	1,006	1,202	1,301	1,446	1,639
普通股股本	283	283	283	283	283
保留盈餘	317	407	336	482	674
母公司業主權益	991	1,158	1,256	1,401	1,594
<b>負債及權益總計</b>	2,475	2,618	3,357	5,062	4,231

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	71	-100	367	409	476
稅前純益	200	299	118	387	445
折舊及攤銷	31	30	32	32	32
營運資金變動	-236	-360	285	-1,060	755
其他營運現金	77	-69	-68	1,051	-756
<b>投資活動現金</b>	31	17	-94	-61	-187
資本支出淨額	-6	-16	-15	-15	-15
長期投資變動	32	36	-78	-77	-77
其他投資現金	4	-3	-1	32	-94
<b>籌資活動現金</b>	56	68	121	80	-522
長借/公司債變動	-19	-19	17	376	-581
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-79	-136	-170	-170	-170
其他籌資現金	153	222	274	-126	230
<b>淨現金流量</b>	159	-12	397	428	-234
<b>期初現金</b>	357	516	504	900	1,328
<b>期末現金</b>	516	504	900	1,328	1,095

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,482	1,483	1,188	1,775	1,996
營業成本	979	886	776	1,004	1,141
<b>營業毛利淨額</b>	504	596	411	771	854
營業費用	343	350	293	378	395
<b>營業利益</b>	161	246	119	393	460
<b>EBITDA</b>	231	332	152	152	152
業外收入及支出	31	46	-16	-6	-15
稅前純益	200	299	118	387	445
所得稅	43	69	17	71	82
稅後純益	158	230	101	315	362
稅後 EPS(元)	5.57	8.12	3.56	11.15	12.80
完全稀釋 EPS**	5.57	8.12	3.56	11.15	12.80

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 2.83【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 2.83 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	68.96%	0.02%	-19.88%	49.46%	12.41%
營業毛利淨額	93.07%	18.38%	-31.01%	87.39%	10.83%
營業利益	N.A	52.83%	-51.70%	230.51%	17.11%
稅後純益	253.77%	45.85%	-56.10%	212.73%	14.82%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	33.98%	40.22%	34.63%	43.43%	42.82%
EBITDA(%)	15.57%	22.42%	12.81%	8.57%	7.62%
營益率	10.86%	16.60%	10.00%	22.12%	23.05%
稅後純益率	10.63%	15.49%	8.49%	17.77%	18.15%
總資產報酬率	6.36%	8.77%	3.00%	6.23%	8.56%
股東權益報酬率	15.66%	19.11%	7.75%	21.81%	22.10%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	59.36%	54.09%	61.26%	71.43%	61.26%
負債/淨值比(%)	146.06%	117.80%	158.15%	250.00%	158.15%
流動比率(%)	147.96%	171.00%	133.67%	133.67%	133.67%

## 其他比率分析

存貨天數	109.44	155.25	230.35	230.35	230.35
應收帳款天數	119.02	169.39	221.36	221.36	221.36

2024 年 4 月 10 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	322	256	227	238	466	695	660	210	210	641	597	297
營業成本	195	162	148	184	283	387	371	115	131	364	341	174
營業毛利淨額	127	95	79	54	184	308	289	95	79	277	256	122
營業費用	101	68	70	64	91	117	117	76	69	112	108	79
營業利益	26	27	9	-10	93	191	172	19	10	165	149	43
業外收入及支出	-9	-8	21	13	-26	0	0	-4	-3	-2	-4	-7
稅前純益	17	19	30	3	67	191	173	15	7	164	144	36
所得稅	11	5	2	-3	13	35	32	3	0	30	27	7
稅後純益	6	14	30	3	54	156	140	12	7	133	118	29
最新股本	283	283	283	283	283	283	283	283	283	283	283	283
稅後EPS(元)	0.23	0.48	1.05	0.11	1.92	5.51	4.96	0.42	0.25	4.71	4.16	1.04

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	39.41%	36.91%	34.89%	22.69%	39.36%	44.34%	43.77%	45.08%	37.68%	43.27%	42.93%	41.23%
營業利益率(%)	8.14%	10.47%	4.07%	-4.24%	19.91%	27.49%	26.11%	9.12%	4.83%	25.80%	24.92%	14.49%
稅後純益率(%)	1.98%	5.35%	13.09%	1.30%	11.66%	22.44%	21.27%	5.70%	3.37%	20.79%	19.71%	9.93%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-5.19%	-20.23%	-11.55%	5.01%	95.76%	49.11%	-5.08%	-68.18%	0.00%	205.24%	-6.82%	-50.34%
營業利益	-27.79%	2.65%	-65.64%	N.A	N.A	105.89%	-9.87%	-88.89%	-47.00%	1529.71%	-10.00%	-71.12%
稅前純益	-74.38%	12.95%	55.56%	-91.25%	2455.65%	186.49%	-9.72%	-91.06%	-51.77%	2098.55%	-11.73%	-74.78%
稅後純益	-87.77%	115.34%	116.51%	-89.61%	1662.37%	186.95%	-10.03%	-91.48%	-40.85%	1783.28%	-11.63%	-74.98%

## YoY(%)

營業收入淨額	-17.74%	-34.95%	-46.97%	-29.75%	45.04%	171.11%	190.95%	-11.84%	-54.97%	-7.81%	-9.51%	41.24%
營業利益	2.93%	-68.58%	-90.60%	N.A	254.92%	611.86%	1767.18%	N.A	-89.07%	-13.51%	-13.63%	124.51%
稅前純益	-55.84%	-81.44%	-73.39%	-96.06%	293.00%	896.82%	478.53%	490.88%	-88.85%	-14.42%	-16.33%	136.04%
稅後純益	-78.22%	-82.68%	-67.78%	-94.07%	753.78%	1037.71%	372.76%	287.75%	-86.99%	-14.60%	-16.11%	146.25%

註1：稅後EPS以股本2.83億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。