

穎歲 (6515 TT) WinWay

成長趨勢正如預期展開

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1200.0

收盤價 (2024/05/08) : NT\$900.0
隱含漲幅 : 33.3%

營收組成 (4Q23)

Test socket 64%/Contact element 22%/Probe card 5%/Others 9%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1200.0	1000.0
2024年營收 (NT\$/十億)	5.3	5.1
2024年EPS	29.9	28.8

交易資料表

市值	NT\$31,320百萬元
外資持股比例	13.7%
董監持股比例	18.4%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$120.89
負債比	28.4%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	5,122	3,682	5,304	7,320
營業利益	1,342	557	1,300	2,139
稅後純益	1,100	464	1,025	1,682
EPS (元)	32.08	13.53	29.89	49.03
EPS YoY (%)	126.1	-57.8	120.9	64.0
本益比 (倍)	28.1	66.5	30.1	18.4
股價淨值比 (倍)	8.4	8.9	7.4	6.0
ROE (%)	33.2	13.0	26.9	36.1
現金殖利率 (%)	2.4%	1.2%	2.2%	3.5%
現金股利 (元)	22.00	11.00	19.43	31.87

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q24 AI/HPC 客戶拉貨強勁，使 EPS 優於預期 84%。

◆ AI/HPC 客戶使營運復甦優於預期，估 2Q24 營收季增 22%，並上修 2024/2025 年 EPS 4%/3%。

◆ 基於 1) 處理器對於 SLT 需求提升；2) 兩大 HPC 客戶強勁成長動能，重申買進，推得目標價 1,200 元 (35x 2H24-1H25F EPS NT\$34)。

1Q24 EPS 優於預期 84%，AI/HPC 客戶挹注稼動率回升

1Q24 穎歲營收季增 60%/年增 7%，受惠於 AI/HPC 客戶拉貨動能強勁，且由於稼動率回升，帶動毛利率季增 0.4 個百分點/年增 5.4 個百分點至 43.1%，優於預期之 35-38%；營益率季增 9.5 個百分點/年增 2.4 個百分點至 20.6%，受惠於營運規模提升，優於本中心/市場預期之 15%/16.5%，EPS 5.82 元優於本中心/市場預期 84%/61%。

HPC 強勁動能延續，2Q24 營收估成長 22%，上修 23%

回顧 2023 年三大應用別 (圖 3)，其中：1) 手機 (營收比重 16%)：年增 32%，打入台系 AP 客戶並提供 SLT Socket 於多款中高階 AP；2) AI/HPC (營收比重 45%)：年增 17%，儘管美系 CPU 受傳統伺服器調整影響，美系 GPU 客戶訂單彌補此影響；3) PC (營收比重 18%)：年減 67%，係受整體 PC 市況不佳以及 GPU 晶片去庫存影響。展望 1H24，我們認為營運復甦態勢符合前次報告看法，尤其是 AI/HPC 客戶動能優於本中心預期，因此上修 2Q24 營收 23%，預估季增率達 22%。同時，逐步回升之稼動率亦有利毛利率表現，預估 2Q24 毛利率/營益率季增 0.5/4 個百分點至 43.6%/24.6%，預估 EPS 達 7.5 元，季增 28%/年增 89%，上修 33%。

營運復甦優於預期，重申買進評等

考量到 1H24 AI/HPC 營運動能復甦優於原先預期，因此上修 2024/2025 年 EPS 4%/3%。長期而言，基於 1) 處理器 (GPU/CPU/AP) 先進製程趨勢下，有利 SLT 需求上升；2) 兩大主力客戶 HPC 晶片出貨將於後續放大，尤其美系 GPU 客戶將於 2H24 起推出 GB 系列產品，有助於公司採針卡及測試座有所回升；3) 自製採針卡產能持續開出下，有利公司未來打入 CPU 及 AP 等多項新案。並使 2024- 2025 年進入新一波成長循環，因此重申買進評等，將目標價自 1,000 元 (35x 2024F EPS NT\$28.8) 上修至 1,200 元 (35x 2H24-1H25F EPS NT\$34)。

營運分析

1Q24 EPS 優於預期 84%，主要受惠於 AI/HPC 客戶挹注稼動率回升

1Q24 穎崙營收季增 60%/年增 7%，受惠於 AI/HPC 客戶拉貨動能強勁，且由於稼動率回升，帶動毛利率季增 0.4 個百分點/年增 5.4 個百分點至 43.1%，優於預期之 35-38%；營益率季增 9.5 個百分點/年增 2.4 個百分點至 20.6%，受惠於營運規模提升，優於本中心/市場預期之 15%/16.5%，EPS 5.82 元，優於本中心/市場預期 84%/61%。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	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	1,008	673	1,079	60.3%	7.0%	899	932	20.0%	15.8%
營業毛利	380	288	465	61.8%	22.3%	315	351	47.7%	32.4%
營業利益	183	75	222	197.8%	21.3%	135	153	64.6%	44.9%
稅前利益	187	51	249	391.5%	33.5%	138	156	80.5%	59.7%
稅後淨利	143	58	200	243.6%	39.2%	108	124	84.9%	61.1%
調整後 EPS (元)	4.18	1.69	5.82	243.6%	39.1%	3.16	3.61	84.2%	61.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	37.7%	42.7%	43.1%	0.4	5.4	35.0%	37.7%	8.1	5.4
營業利益率	18.2%	11.1%	20.6%	9.5	2.4	15.0%	16.5%	5.6	4.1
稅後純益率	14.2%	8.6%	18.5%	9.9	4.3	12.0%	13.3%	6.5	5.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

回顧 2023 年三大應用別，其中：1) 手機 (營收比重 16%)：年增 32%，打入台系 AP 客戶並提供 SLT Socket 於多款中高階 AP；2) AI/HPC (營收比重 45%)：年增 17%，儘管美系 CPU 受傳統伺服器調整影響，美系 GPU 客戶訂單彌補此影響；3) PC (營收比重 18%)：年減 67%，係受整體 PC 市況不佳以及 GPU 晶片去庫存影響。

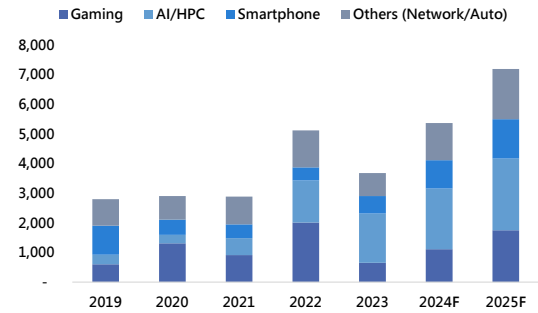
展望 1H24，我們認為營運復甦態勢符合[前次報告](#)看法，尤其是 AI/HPC 客戶動能優於本中心預期，因此上修 2Q24 營收 23%，預估季增率達 22%。同時，逐步回升之稼動率亦有利毛利率表現，因此，預估毛利率季增 0.5 個百分點/年增 8.8 個百分點至 43.6%；營益率季增 4 個百分點/年增 8.2 個百分點至 24.6%，本業上修 34%，預估 EPS 達 7.5 元，季增 28%/年增 89%。

圖 2：2024 年第 2 季預估與共識比較

(百萬元)	2Q23A	1Q23A	2Q24F	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	1,017	1,079	1,319	22.2%	29.8%	1,076	1,004	22.6%	31.4%
營業毛利	354	465	575	23.6%	62.7%	441	385	30.4%	49.2%
營業利益	166	222	324	46.0%	95.1%	242	172	34.1%	89.2%
稅前利益	162	249	327	31.3%	102.2%	245	174	33.5%	88.5%
稅後淨利	136	200	256	28.2%	88.7%	192	139	33.4%	84.9%
調整後 EPS (元)	3.96	5.82	7.46	28.2%	88.6%	5.60	4.04	33.4%	84.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	34.8%	43.1%	43.6%	0.5	8.8	41.0%	38.4%	2.6	5.2
營業利益率	16.4%	20.6%	24.6%	4.0	8.2	22.5%	17.1%	2.1	7.5
稅後純益率	13.3%	18.5%	19.4%	0.9	6.1	17.8%	13.8%	1.6	5.6

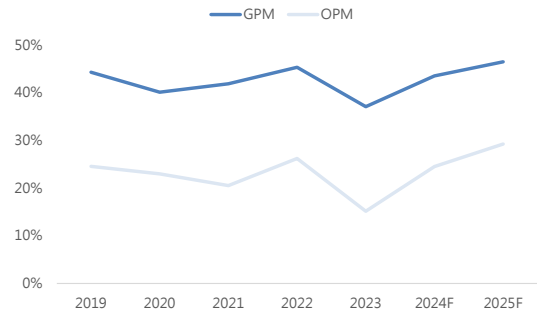
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：預估 2024-2025 年營運進入上升循環



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 4：預估毛利率與營益率於今年持續成長



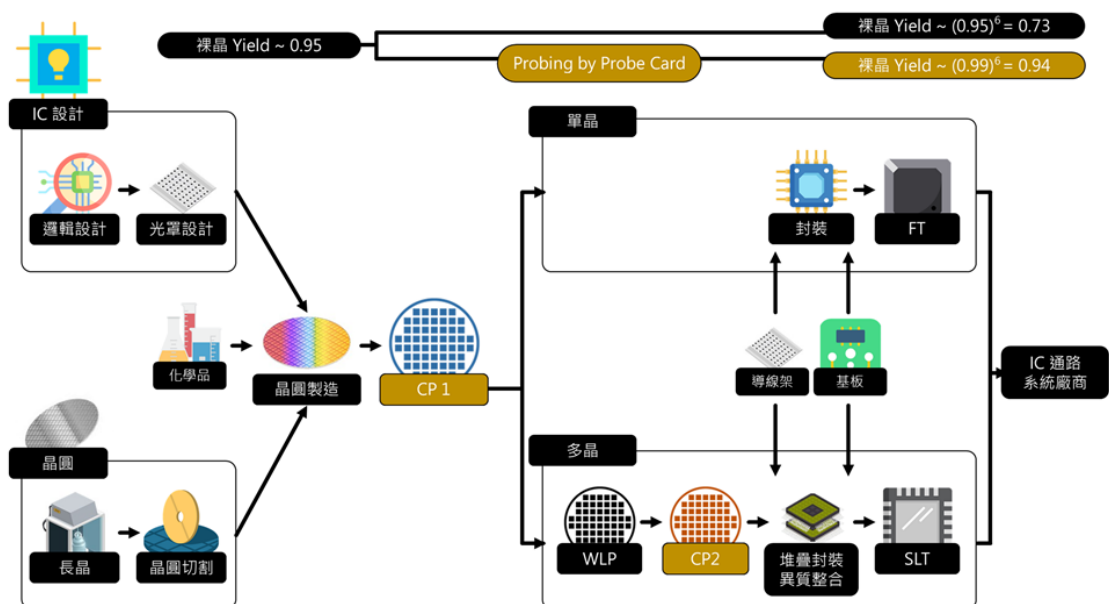
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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(圖 5)。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)愈趨嚴重，進而提升高階晶片的測試難度。

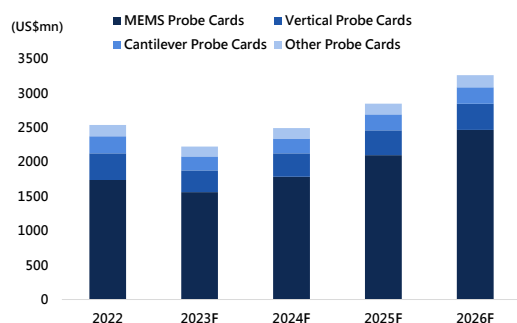
圖 5：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

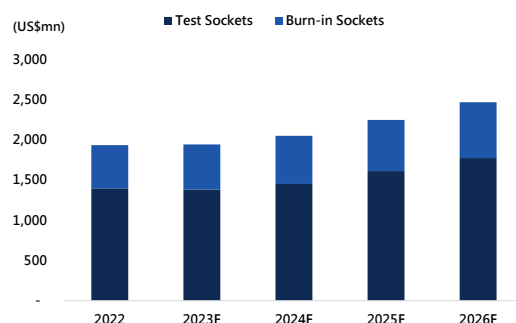
本中心預測 2022-2026 年探針卡(Probe Card)/測試座(Socket)市場 CAGR 將達 6.5%/6.3% (圖 6、7)，主要受惠於晶片製程微縮與傳輸頻率提升帶動後段封裝測試難度提升。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

圖 6：2026 年前探針卡市場 CAGR 為 6.5%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

圖 7：2026 年前測試座市場 CAGR 為 6.3%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

營運復甦優於預期，重申買進評等

考量到 1H24 AI/HPC 營運動能復甦優於原先預期，因此上修 2024/2025 年 EPS 4%/3%。

本中心認為公司已進入下個營運上升週期，基於 1) 處理器(GPU/CPU/AP)先進製程趨勢下，有利 SLT 需求 上升；2) 兩大主力客戶 HPC 晶片出貨將於後續放大，尤其美系 GPU 客戶將於 2H24 起推出 GB 系列產品，有助於公司探針卡及測試座有所回升；3) 自製探針卡產能持續開出下，有利公司未來打入 CPU 及 AP 等多項新案。並使 2024– 2025 年進入新一波成長循環，因此重申買進評等，將目標價自 1,000 元 (35x 2024F EPS NT\$28.8)上修至 1,200 元 (35x 2H24–1H25F EPS NT\$34)。

圖 8：2024 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	5,304	5,062	7,320	7,286	4.8%	0.5%
營業毛利	2,308	2,124	3,402	3,386	8.6%	0.5%
營業利益	1,300	1,251	2,139	2,082	3.9%	2.7%
稅前利益	1,310	1,263	2,148	2,093	3.7%	2.6%
稅後淨利	1,025	989	1,682	1,639	3.6%	2.6%
調整後 EPS (元)	29.89	28.83	49.03	47.78	3.7%	2.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	43.5%	42.0%	46.5%	46.5%	1.6	0.0
營業利益率	24.5%	24.7%	29.2%	28.6%	-0.2	0.6
稅後純益率	19.3%	19.5%	23.0%	22.5%	-0.2	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 11：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
穎崙	6515 TT	買進	900.0	978	13.53	29.89	49.03	66.5	30.1	18.4	(57.8)	120.9	64.0
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	56.0	3,351	0.7	1.2	1.7	76.8	47.6	32.3	11.6	61.3	47.5
Cohu	COHU US Equity	未評等	29.7	1,664	1.6	1.7	2.6	18.3	17.0	11.3	(19.4)	7.5	51.0
Enplas	6961.JP Equity	未評等	7530.0	953	523.9	490.4	733.9	14.4	15.4	10.3	82.5	(6.4)	49.6
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1670.0	232	135.0	81.8	125.0	12.4	20.4	13.4	(33.3)	(39.4)	52.9
Teradyne	TER US Equity	未評等	121.1	15,746	2.9	2.9	4.7	41.3	41.4	26.0	(35.1)	(0.1)	59.0
國外同業平均								32.6	28.4	18.6	1.3	4.6	52.0
國內同業													
旺矽	6223 TT	買進	425.0	817	13.9	16.5	20.6	30.5	25.8	20.6	8.1	18.4	25.2
中華精測	6510 TT	持有-超越同業	464.0	561	1.3	15.0	27.8	356.9	30.9	16.7	(94.5)	1055.4	85.3
雍智	6683 TT	未評等	302.0	241	13.1	11.9	--	23.1	25.3	--	(12.5)	(8.7)	--
國內同業平均								136.9	27.3	18.6	(32.9)	355.0	55.3

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 12：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
穎崙	6515 TT	買進	900.0	978	13.0	26.9	36.1	101.17	120.89	150.71	8.9	7.4	6.0
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	56.0	3,351	6.7	10.7	14.1	11.8	--	--	4.8	--	--
Cohu	COHU US Equity	未評等	29.7	1,664	5.8	8.1	--	19.6	20.2	19.8	1.5	1.5	1.5
Enplas	6961.JP Equity	未評等	7530.0	953	11.0	8.8	9.5	5144.5	5712.9	6322.7	1.5	1.3	1.2
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1670.0	232	10.6	6.0	7.5	2027.3	2020.0	2023.2	0.8	0.8	0.8
Teradyne	TER US Equity	未評等	121.1	15,746	18.6	18.7	28.5	15.5	14.8	17.2	7.8	8.2	7.1
國外同業平均					10.5	10.5	14.9				3.3	3.0	2.6
國內同業													
旺矽	6223 TT	買進	425.0	817	18.1	18.7	19.9	80.8	94.8	112.3	5.3	4.5	3.8
中華精測	6510 TT	持有-超越同業	464.0	561	0.6	6.6	11.4	218.4	233.4	253.8	2.1	2.0	1.8
雍智	6683 TT	未評等	302.0	241	14.1	13.7	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					10.9	13.0	15.7				3.7	3.2	2.8

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 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	1,008	1,017	984	673	1,079	1,319	1,473	1,432	3,682	5,304
銷貨成本	(628)	(663)	(641)	(385)	(614)	(744)	(823)	(815)	(2,317)	(2,996)
營業毛利	380	354	343	288	465	575	650	617	1,365	2,308
營業費用	(197)	(187)	(211)	(213)	(243)	(251)	(258)	(256)	(808)	(1,008)
營業利益	183	166	133	75	222	324	392	361	557	1,300
業外利益	3	(5)	29	(24)	27	3	3	2	4	10
稅前純益	187	162	162	51	249	327	395	363	561	1,310
所得稅費用	(43)	(26)	(35)	7	(49)	(71)	(86)	(79)	(97)	(285)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	144	136	127	58	200	256	309	284	464	1,025
調整後每股盈餘(NT\$)	4.18	3.96	3.70	1.69	5.82	7.46	9.02	8.29	13.53	29.89
調整後加權平均股數(百萬股)	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
重要比率										
營業毛利率	37.7%	34.8%	34.9%	42.7%	43.1%	43.6%	44.1%	43.1%	37.1%	43.5%
營業利益率	18.2%	16.4%	13.5%	11.1%	20.6%	24.6%	26.6%	25.2%	15.1%	24.5%
稅前純益率	18.5%	15.9%	16.5%	7.5%	23.1%	24.8%	26.8%	25.4%	15.2%	24.7%
稅後純益率	14.2%	13.4%	12.9%	8.6%	18.5%	19.4%	21.0%	19.9%	12.6%	19.3%
有效所得稅率	23.1%	16.1%	21.7%	-14.7%	19.7%	21.7%	21.8%	21.8%	17.3%	21.8%
季增率(%)										
營業收入	-41.0%	0.8%	-3.2%	-31.6%	60.3%	22.2%	11.7%	-2.8%		
營業利益	-65.0%	-9.3%	-20.3%	-43.7%	197.5%	45.9%	21.0%	-7.9%		
稅後純益	-64.5%	-5.4%	-6.6%	-54.1%	244.1%	28.0%	20.7%	-8.1%		
調整後每股盈餘	-64.5%	-5.4%	-6.5%	-54.2%	243.6%	28.2%	20.8%	-8.1%		
年增率(%)										
營業收入	25.9%	-3.8%	-36.7%	-60.6%	7.0%	29.7%	49.7%	112.8%	-28.1%	44.1%
營業利益	40.1%	-34.0%	-69.6%	-85.7%	21.2%	94.8%	195.6%	383.8%	-58.5%	133.4%
稅後純益	20.4%	-34.9%	-65.6%	-85.6%	39.4%	88.7%	143.8%	388.6%	-57.8%	120.9%
調整後每股盈餘	20.4%	-34.9%	-65.6%	-85.6%	39.1%	88.6%	143.6%	389.2%	-57.8%	120.9%

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

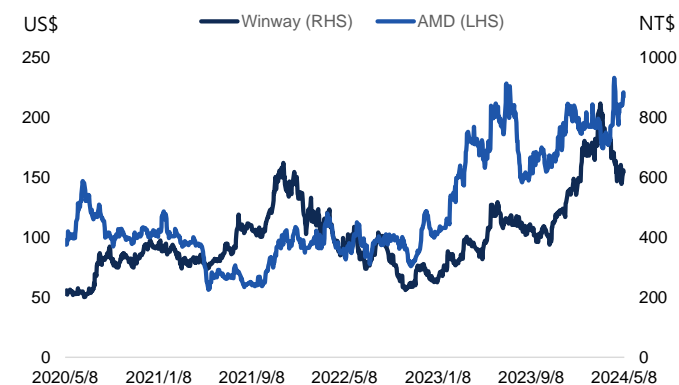
穎崙成立於 2001 年，為國內 IC 測試介面製造商，主要提供半導體測試治具(Test Socket)及探針卡(Probe Card)之設計、開發與生產製造，範圍涵蓋晶圓測試(CP)、最終測試(FT)、系統測試(SLT)、老化測試(Burn-In)及溫控系統(Thermal Control System)。其產品營收組合中測試治具(Test Socket)約佔 50~60%，探針卡(Probe Card)約佔 10~20%。其主要客戶包含 AMD 與 NVIDIA 等國際 IC 設計大廠。國外同業包含 Cohu、Enplas 與 Yokowo 等，國內則包含精測、旺矽、雍智科技等廠商。

圖 14：前十大股東

Name	Holding %
Ho Wei Investment Co Ltd	10.06
Allianz SE	5.35
Lee Chen-Kun	4.12
Dresdner Bank AG	3.71
Li Chin Invest Co	3.33
Liu Ten-Kuei	3.21
Li Chuan Ind Co	3.03
Li Pen Intl Co	3.03
Cathay Securities Investment Trust	2.91
Wei Cheng investment Co	2.65

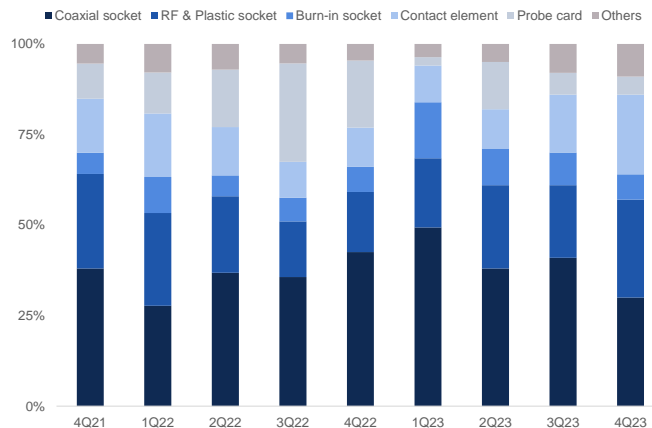
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 15：穎崙與 AMD 股價連動性高



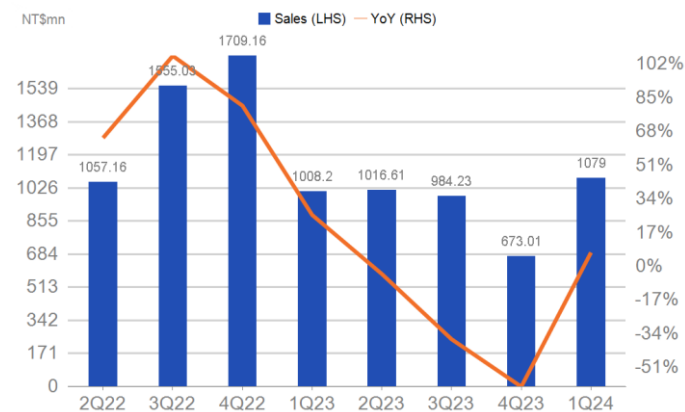
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



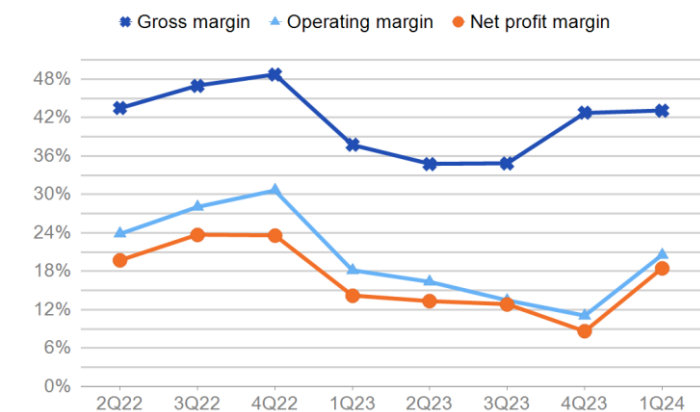
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



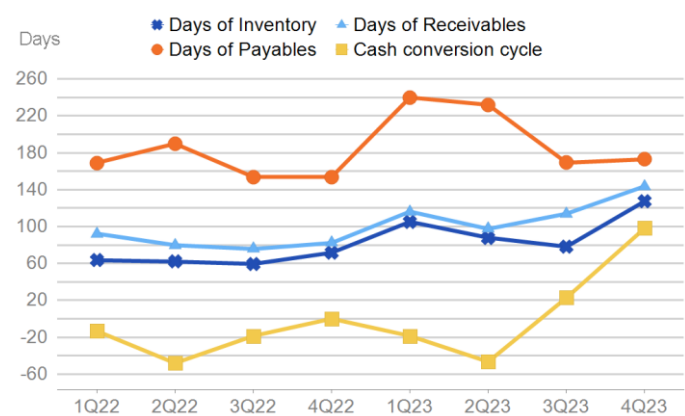
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：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：**穎崙整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，且在半導體設計與製造行業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**穎崙的整體曝險屬於低等水準，領先於半導體設計與製造行業的平均水準。公司所處之行業較需要改善的 ESG 議題包含碳排放揭露、人力資本與供應鏈和產品治理等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**穎崙在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司 ESG 資訊揭露較少，並無對投資者和公眾的建立明確的問責機制。其 ESG 相關問題缺乏相關政策與措施，建議公司將這些整合到核心業務戰略中。但公司並未涉及重大 ESG 爭議。

圖 21：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	11.8
在 ESG 議題上的曝險 (A)	17.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	31.8
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	33

資料來源：Sustainalytics (2024/5/8)

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)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,496	1,504	962	1,370	1,665
存貨	350	770	388	634	860
應收帳款及票據	873	1,613	598	630	1,025
其他流動資產	172	75	43	43	43
流動資產	2,891	3,962	2,120	2,677	3,593
採用權益法之投資	0	0	1,305	1,305	1,305
固定資產	765	1,371	780	1,234	1,709
無形資產	31	33	33	33	33
其他非流動資產	251	333	236	224	211
非流動資產	1,048	1,737	2,354	2,795	3,258
資產總額	3,939	5,699	4,475	5,473	6,851
應付帳款及票據	489	1,027	289	611	966
短期借款	0	0	13	13	13
什項負債	466	921	504	504	504
流動負債	955	1,948	807	1,128	1,484
長期借款	0	0	137	137	137
其他負債及準備	54	56	62	62	62
長期負債	54	56	198	198	198
負債總額	1,009	2,003	1,005	1,327	1,683
股本	339	345	345	345	345
資本公積	1,690	1,794	1,794	1,794	1,794
保留盈餘	911	1,635	1,353	2,029	2,029
什項權益	(10)	(79)	(79)	(79)	(79)
歸屬母公司之權益	2,930	3,696	3,413	4,090	4,090
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	2,930	3,696	3,470	4,146	5,169

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	487	1,100	464	1,025	1,682
折舊及攤提	125	122	131	209	297
本期營運資金變動	4	(635)	659	(742)	(1,000)
其他營業資產 及負債變動	118	475	0	0	0
營運活動之現金流量	733	1,063	1,254	516	980
資本支出	(249)	(597)	(917)	(650)	(760)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(279)	(44)	0	0	0
投資活動之現金流量	(527)	(641)	(917)	(650)	(760)
股本變動	33	6	0	0	0
本期負債變動	(40)	0	0	0	0
現金增減資	1,100	0	0	0	0
支付現金股利	(440)	(376)	(746)	(373)	(659)
其他調整數	(42)	(44)	0	0	0
融資活動之現金流量	611	(414)	(746)	(373)	(659)
匯率影響數	(1)	2	0	0	0
本期產生現金流量	816	8	(542)	(507)	(439)
自由現金流量	485	466	337	(134)	220

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	2,887	5,122	3,682	5,304	7,320
銷貨成本	(1,678)	(2,800)	(2,317)	(2,996)	(3,918)
營業毛利	1,209	2,322	1,365	2,308	3,402
營業費用	(617)	(980)	(808)	(1,008)	(1,263)
推銷費用	(261)	(341)	(356)	(389)	(479)
研究費用	(185)	(254)	(232)	(347)	(462)
管理費用	(171)	(367)	(220)	(251)	(321)
其他費用	0	(17)	0	0	0
營業利益	592	1,342	557	1,300	2,139
利息收入	3	8	14	12	11
利息費用	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)
利息收入淨額	1	7	11	10	9
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(3)	20	(11)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	6	8	5	0	0
稅前純益	596	1,378	561	1,310	2,148
所得稅費用	(110)	(277)	(97)	(285)	(466)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	487	1,100	464	1,025	1,682
稅前息前折舊攤銷前淨利	723	1,501	688	1,509	2,436
調整後每股盈餘 (NT\$)	14.19	32.08	13.53	29.89	49.03

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	(0.8)	77.4	(28.1)	44.1	38.0
營業利益	(11.4)	126.8	(58.5)	133.4	64.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	(7.8)	107.7	(54.2)	119.3	61.4
稅後純益	(8.4)	126.1	(57.8)	120.9	64.1
調整後每股盈餘	(8.4)	126.1	(57.8)	120.9	64.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	41.9	45.3	37.1	43.5	46.5
營業利益率	20.5	26.2	15.1	24.5	29.2
稅前息前淨利率	20.6	26.9	15.1	24.5	29.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.0	29.3	18.7	28.5	33.3
稅前純益率	20.7	26.9	15.2	24.7	29.3
稅後純益率	16.9	21.5	12.6	19.3	23.0
資產報酬率	15.3	22.8	9.1	20.6	27.3
股東權益報酬率	20.7	33.2	13.0	26.9	36.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	34.5	54.2	29.0	32.0	32.6
淨負債權益比(%)	(51.1)	(40.7)	(23.4)	(7.4)	2.6
利息保障倍數 (倍)	445.4	1431.5	229.0	720.1	848.6
流動比率 (%)	302.8	203.4	262.9	237.3	242.1
速動比率 (%)	266.1	163.9	193.4	153.1	147.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,496)	(1,504)	(812)	(305)	135
調整後每股淨值 (NT\$)	86.43	107.12	101.17	120.89	150.71
評價指標 (倍)					
本益比	63.4	28.1	66.5	30.1	18.4
股價自由現金流量比	63.1	65.7	90.8	--	139.1
股價淨值比	10.4	8.4	8.9	7.4	6.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	42.4	20.4	44.5	20.3	12.6
股價營收比	10.6	6.0	8.3	5.8	4.2

資料來源：公司資料、元大投顧；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。

穎歲 (6515 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	20230713	854.00	1100.00	1100.00	買進	劉誠新
2	20230926	676.00	1000.00	1000.00	買進	劉誠新
3	20231123	742.00	920.00	920.00	買進	劉誠新
4	20240217	815.00	1000.00	1000.00	買進	劉誠新
5	20240306	770.00	1000.00	1000.00	買進	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>.