

穎崴 (6515 TT) WinWay

AI 晶片測試時間增加，營運成長趨勢可期

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1350.0

收盤價 (2024/08/13) : NT\$1000.0
隱含漲幅 : 35.0%

營收組成 (2Q24)

Test socket 81%/Contact element 9%/Probe card 5%/Others 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1350.0	1350.0
2024年營收 (NT\$/十億)	5.6	5.5
2024年EPS	32.7	33.5

交易資料表

市值	NT\$34,210百萬元
外資持股比率	17.0%
董監持股比率	18.3%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$121.00
負債比	42.9%
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	5,592	7,628
營業利益	1,342	557	1,349	2,157
稅後純益	1,100	464	1,120	1,737
EPS (元)	32.08	13.53	32.67	50.66
EPS YoY (%)	126.1	-57.8	141.4	55.1
本益比 (倍)	30.6	72.7	30.6	19.7
股價淨值比 (倍)	9.2	9.8	8.1	6.5
ROE (%)	33.2	12.9	29.3	37.3
現金殖利率 (%)	2.2%	1.1%	2.2%	3.4%
現金股利 (元)	22.00	11.00	21.23	32.93

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘峻

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

◆ Gaming 復甦疲弱與高費用率使 2Q24 EPS 低於預期 19%。

◆ AI GPU 測試產能建置與測試時間增加，估明年 AI 業務續增 43%。

◆ 基於 AI 業務成長動能無虞，且 Gaming GPU 新品放量在即，目標價 1,350 元不變，重申買進評等。

2Q24 EPS 低於預期 19%，主因 Gaming 復甦疲弱及高費用率

2Q24 穎崴 EPS 季增 12%/年增 65%至 6.52 元，低於本中心預期 19%，主因 1) Gaming 業務(營收比重 9%)季減 30%/年減 21%，反映美系 GPU 客戶舊產品庫存調整持續且進入新舊產品交換期，亦使毛利率僅達 43%，低於預期之 44%；2) 費用率則達 22%，高於本中心預期之 19%，推測主因高雄新廠管理費用上升。然而明星業務 AI/HPC (營收比重 58%)季增 11%/年增 63%，受惠於 H 系列 AI GPU 需求增加，且針對 B 系列之 FT Socket 開始拉貨。

Gaming GPU 放量時間仍待觀察，AI/HPC 業務成長動能持續

我們下修 3Q24 EPS 6%，主因 Gaming GPU 新品探針卡放量有遞延現象，因此下修毛利率 0.7 個百分點至 45.6%，加上評估高雄新廠投入費用將持續，因此上修費用率自 17.6%至 19.5%。

AI GPU 測試時間增加+OSAT 測試產能增加，AI/HPC 業務長多看法不變

近期本中心調升京元電 (2449 T；買進)與日月光 (3711 TT；買進)，觀察到 1) 日月光 FT/Burn-in 產能建置將於 2H24-2025 年加速，京元電亦上修資本支出 15 億元，其中 60%用於測試機台；2) B 系列產品測試時間為 H 系列 3 倍，因此我們認為具有 60%以上 FT Socket 供應份額之穎崴將大幅受惠於 B 系列晶片於 2025 年放量，我們預估 2024/2025 年 AI/HPC 業務成長率達 85%/43%，因此帶動營運及獲利改善趨勢不變(圖 3、4)。

AI 業務成長無虞且 Gaming GPU 新品放量在即，重申買進評等

考量到毛利率復甦低於預期且高雄新廠費用投入持續，小幅下修 2024/2025 年 EPS 3%/5%。然而基於 1) 兩大主力客戶 HPC 晶片出貨將於後續放大，且 OSAT 測試產能建置上升與測試時間提升下，FT Socket 明年成長動能將持續；2) Gaming GPU 業務低谷已過，且 2H24-2025 年將進入新品放量期，評估 2024-2025 年成長動能無虞，因此重申買進評等，目標價維持 1,350 元 (35x 2H24-1H25F EPS NT\$38.3)。

營運分析

2Q24 EPS 低於預期 19%，主因 Gaming 復甦低於預期及高費用率

2Q24 穎崙營收季增 17%/年增 24%至 12.6 億元，低於本中心/市場預期 9%/4%，其中：

- **Gaming (營收比重 9%)**：營收季減 30%/年減 21%，低於預期，反映美系 GPU 客戶舊產品庫存調整持續且進入新舊產品交換期。
- **AI/HPC (營收比重 58%)**：營收季增 11%/年增 63%，受惠於 H 系列 AI GPU 需求增加，且針對 B 系列之 FT Socket 開始拉貨，符合預期。
- **手機(營收比重 11%)**：營收季增 7%/年減 28%，反映整體手機需求仍呈現疲弱狀況。
- **其他(營收比重 21%)**：營收季增 105%/年增 13%，結束 2Q23 之季減趨勢。

毛利率季減 0.4 個百分點/年增 8.2 個百分點至 43%，低於本中心預期之 44%，推測因 Gaming 庫存調整下使相關產線產能利用率復甦狀況低於預期；費用率則達 22%，高於本中心預期之 19%，推測主因高雄新廠管理費用上升，使營益率季增 0.2 個百分點/年增 4.6 個百分點至 20.9%，低於本中心/市場預估之 24.9%/23.8%。營業利益季增 18%/年增 58%至 2.6 億元，低於本中心預期 23%。EPS 則季增 12%/年增 65%至 6.52 元，低於本中心預期 19%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	法說會前預估		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,017	1,073	1,256	17.0%	23.5%	1,376	1,305	-8.7%	-3.8%
營業毛利	354	465	539	16.0%	52.6%	605	571	-10.9%	-5.6%
營業利益	166	222	263	18.3%	58.1%	342	311	-23.2%	-15.3%
稅前利益	162	249	272	9.2%	68.2%	345	311	-21.1%	-12.4%
稅後淨利	136	200	224	12.2%	65.2%	276	249	-18.9%	-9.8%
調整後 EPS (元)	3.96	5.81	6.52	12.2%	64.8%	8.05	7.23	-19.0%	-9.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	34.8%	43.4%	43.0%	-0.4	8.2	44.0%	43.8%	-1.0	-0.8
營業利益率	16.4%	20.7%	20.9%	0.2	4.6	24.9%	23.8%	-3.9	-2.9
稅後純益率	13.3%	18.6%	17.8%	-0.8	4.5	20.1%	19.0%	-2.2	-1.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2H24 Gaming GPU 進入貢獻期，AI/HPC 業務成長動能持續

我們上修 3Q24 營收 4%，主因 H/B 晶片封測產能仍持續建置，將帶動 FT Socket 動能於 2H24 持續。惟考量到 Gaming GPU 新品探針卡放量有遞延現象，下修毛利率 0.7 個百分點至 45.6%，我們亦認為高雄新廠投入費用將持續，上修費用率自 17.6%至 19.5%，因此下修 3Q24 營業利益 6%至 4.2 億元(季增 60%/年增 216%)，下修 EPS 6%至 9.84 元(季增 51%/年增 166%)。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

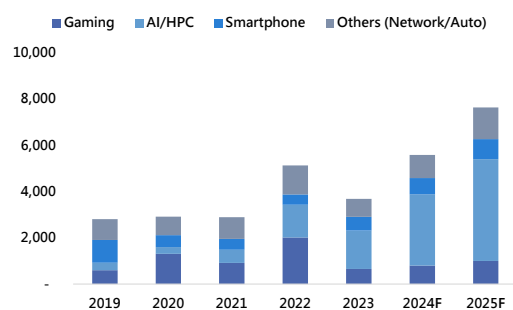
(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	984	1,256	1,605	27.9%	63.1%	1,551	1,493	3.5%	7.5%
營業毛利	343	539	732	35.7%	113.3%	718	672	2.0%	8.9%
營業利益	133	263	419	59.5%	216.1%	445	405	-5.8%	3.6%
稅前利益	162	272	422	55.1%	160.7%	447	405	-5.6%	4.3%
稅後淨利	127	224	338	50.9%	166.9%	358	324	-5.5%	4.4%
調整後 EPS (元)	3.70	6.52	9.84	50.9%	165.9%	10.43	9.43	-5.7%	4.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	34.9%	43.0%	45.6%	2.6	10.7	46.3%	45.0%	-0.7	0.6
營業利益率	13.5%	20.9%	26.1%	5.2	12.6	28.7%	27.1%	-2.6	-1.0
稅後純益率	12.9%	17.8%	21.1%	3.3	8.2	23.1%	21.7%	-2.0	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

AI GPU 測試時間增加+OSAT 測試產能增加，AI/HPC 業務長多看法不變

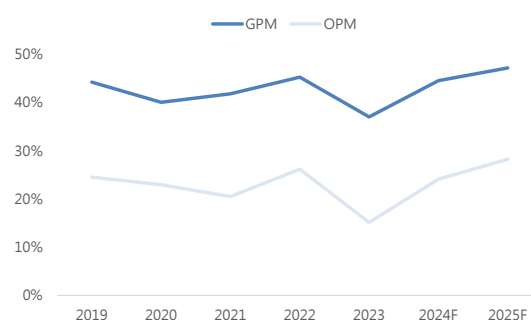
近期本中心調升 [京元電 \(2449 T；買進\)](#) 與 [日月光 \(3711 TT；買進\)](#)，觀察到 1) 日月光 FT/Burn-in 產能建置將於 2H24-2025 年加速，京元電亦上修資本支出 15 億元，其中 60%用於測試機台；2) B 系列產品測試時間為 H 系列 3 倍，因此我們認為具有 60%以上 FT Socket 供應份額之穎崙將大幅受惠於 B 系列晶片於 2025 年放量，我們預估 2024/2025 年 AI/HPC 業務成長率達 85%/43%，因此帶動營運及獲利改善趨勢不變 (圖 3、4)。

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：估毛利率與營益率於今年持續成長

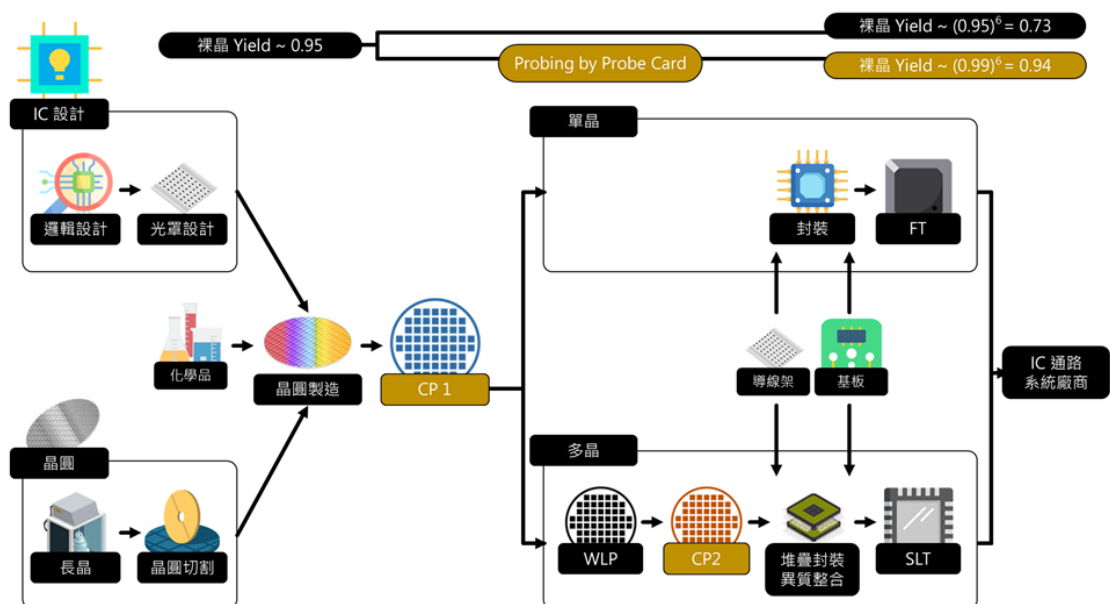


資料來源：公司資料、元大投顧預估

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。

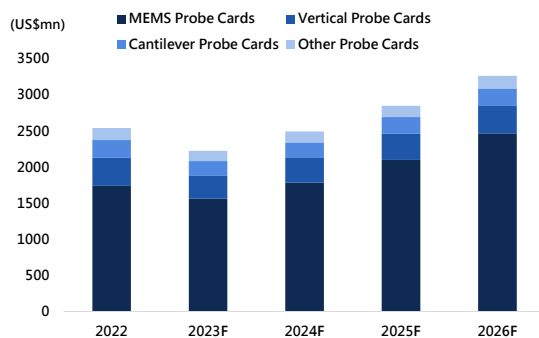
圖 5：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

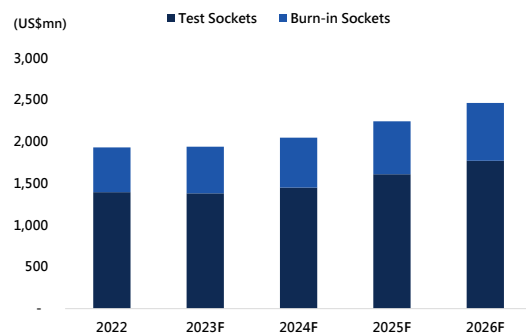
本中心預測 2022-2026 年探針卡(Probe Card)/測試座(Socket)市場 CAGR 將達 6.5%/6.3% (圖 6、7)，主要受惠於晶片製程微縮與傳輸頻率提升帶動後段封裝測試難度提升。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

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

AI 業務成長無虞且 Gaming GPU 新品放量在即，重申買進評等

考量到毛利率復甦低於預期且高雄新廠費用投入持續，小幅下修 2024/2025 年 EPS 3%/5%。

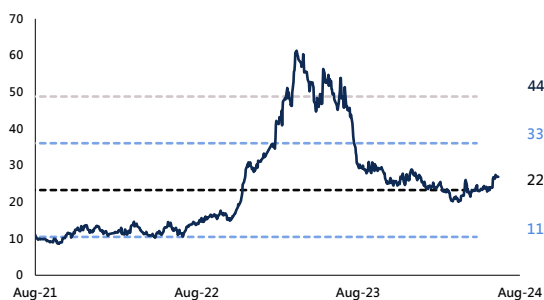
然而基於 1) 兩大主力客戶 HPC 晶片出貨將於後續放大，且 OSAT 測試產能建置上升與測試時間提升下，FT Socket 明年成長動能將持續；2) Gaming GPU 業務低谷已過，且 2H24-2025 年將進入新品放量期，評估 2024-2025 年成長動能無虞，因此重申買進評等，目標價維持 1,350 元(35x 2H24-1H25F EPS NT\$38.3)。

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	5,592	5,463	7,628	7,574	2.4%	0.7%
營業毛利	2,493	2,444	3,604	3,587	2.0%	0.5%
營業利益	1,349	1,401	2,157	2,271	-3.7%	-5.0%
稅前利益	1,390	1,434	2,167	2,278	-3.1%	-4.9%
稅後淨利	1,120	1,150	1,737	1,826	-2.6%	-4.9%
調整後 EPS (元)	32.67	33.53	50.66	53.25	-2.6%	-4.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	44.6%	44.7%	47.3%	47.4%	-0.2	-0.1
營業利益率	24.1%	25.6%	28.3%	30.0%	-1.5	-1.7
稅後純益率	20.0%	21.1%	22.8%	24.1%	-1.0	-1.3

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	1000.0	1,069	13.53	32.67	50.66	72.7	30.6	19.7	(57.8)	141.4	55.1
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	43.9	3,399	0.7	1.2	1.8	60.2	36.9	24.4	11.6	62.8	51.6
Cohu	COHU US Equity	未評等	24.3	1,138	1.6	(0.0)	1.2	15.0	-	19.8	(19.4)	-	-
Enplas	6961.JP Equity	未評等	8,040.0	525	523.9	435.4	592.4	15.3	18.5	13.6	82.5	(16.9)	36.1
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1,581.0	245	135.0	94.9	123.8	11.7	16.7	12.8	(33.3)	(29.7)	30.4
Teradyne	TER US Equity	未評等	122.3	19,960	2.9	3.0	4.7	41.7	40.5	26.1	(35.1)	3.2	54.9
國外同業平均								28.8	28.1	19.3	1.3	4.9	43.2
國內同業													
旺矽	6223 TT	買進	588.0	1,627	13.9	19.4	24.2	42.2	30.2	24.3	8.1	39.7	24.3
中華精測	6510 TT	持有-超越同業	442.5	441	1.0	7.5	16.5	445.1	58.7	26.8	(95.8)	658.3	118.7
雍智	6683 TT	未評等	367.5	304	13.1	15.2		28.1	24.1		(12.5)	16.5	
國內同業平均					9.3	14.1	20.3	171.8	37.7	25.6	(33.4)	238.2	71.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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	1000.0	1,069	12.9	29.3	37.3	100.27	121.00	150.66	9.8	8.1	6.5
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	44	3,399	6.7	9.8	13.9	11.7			3.7		
Cohu	COHU US Equity	未評等	24	1,138	8.3	(0.5)	6.0	19.6	19.2	19.8	1.2	1.3	1.2
Enplas	6961.JP Equity	未評等	8,040	525	11.0			5,144.5	5,733.4		1.6	1.4	NA
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1,581	245	10.6	5.0	5.2	2,027.3	2,033.0	2,242.0	0.8	0.8	0.7
Teradyne	TER US Equity	未評等	122	19,960	18.6	18.3	25.8	15.5	17.2	19.9	7.9	7.1	6.1
國外同業平均					11.0	8.2	12.7				3.0	2.6	2.7
國內同業													
旺矽	6223 TT	買進	588	1,627	18.2	21.3	21.7	80.8	101.2	121.7	7.3	5.8	4.8
中華精測	6510 TT	持有-超越同業	443	441	0.0	3.2	6.7	229.5	238.3	255.5	1.9	1.9	1.7
雍智	6683 TT	未評等	368	304	14.1	15.6							
國內同業平均					10.8	13.4	14.2	155.2	169.8	188.6	4.6	3.8	3.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,073	1,256	1,605	1,658	1,341	1,649	2,134	2,504	5,592	7,628
銷貨成本	(608)	(716)	(873)	(902)	(728)	(879)	(1,129)	(1,287)	(3,099)	(4,024)
營業毛利	465	539	732	756	613	770	1,005	1,217	2,493	3,604
營業費用	(243)	(277)	(313)	(312)	(287)	(325)	(382)	(453)	(1,144)	(1,447)
營業利益	222	263	419	444	326	445	623	764	1,349	2,157
業外利益	27	4	3	3	2	3	2	3	41	10
稅前純益	249	272	422	447	328	448	625	767	1,390	2,167
所得稅費用	(49)	(48)	(84)	(89)	(65)	(89)	(124)	(152)	(270)	(430)
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	200	224	338	358	263	359	501	614	1,120	1,737
調整後每股盈餘(NT\$)	5.81	6.52	9.84	10.42	7.65	10.44	14.58	17.88	32.67	50.66
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	43.4%	43.0%	45.6%	45.6%	45.7%	46.7%	47.1%	48.6%	44.6%	47.3%
營業利益率	20.7%	20.9%	26.1%	26.8%	24.3%	27.0%	29.2%	30.5%	24.1%	28.3%
稅前純益率	23.2%	21.7%	26.3%	27.0%	24.5%	27.1%	29.3%	30.6%	24.9%	28.4%
稅後純益率	18.6%	17.8%	21.1%	21.6%	19.6%	21.8%	23.5%	24.5%	20.0%	22.8%
有效所得稅率	19.8%	19.7%	19.9%	19.9%	19.8%	19.9%	19.8%	19.8%	19.4%	19.8%
季增率(%)										
營業收入	59.4%	17.0%	27.9%	3.3%	-19.1%	23.0%	29.4%	17.3%		
營業利益	197.8%	18.3%	59.5%	6.0%	-26.6%	36.5%	40.0%	22.6%		
稅後純益	243.6%	12.2%	50.9%	5.9%	-26.5%	36.5%	39.6%	22.6%		
調整後每股盈餘	243.1%	12.2%	50.9%	5.9%	-26.6%	36.5%	39.8%	22.6%		
年增率(%)										
營業收入	6.4%	23.5%	63.1%	146.4%	25.0%	19.8%	33.0%	51.0%	51.9%	36.4%
營業利益	21.3%	58.1%	216.0%	495.0%	46.7%	30.1%	48.7%	72.1%	142.3%	59.9%
稅後純益	39.2%	65.2%	166.7%	516.0%	31.7%	30.1%	48.2%	71.5%	141.4%	55.1%
調整後每股盈餘	38.9%	64.8%	165.9%	515.2%	31.5%	29.7%	48.2%	71.5%	141.4%	55.1%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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	10.07
Lee Chen-Kun	4.12
Allianz SE	4.10
Li Chin Invest Co	3.33
Liu Ten-Kuei	3.21
Li Chuan Ind Co	3.03
Li Pen Intl Co	3.03
Dresdner Bank AG	3.01
Allianz Glob Invest Tw Fd	3.01
Wei Cheng investment Co	2.65

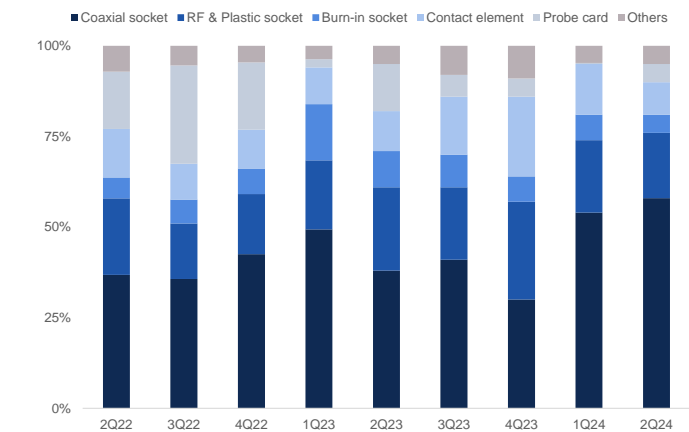
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 15：穎崙與 AMD 股價連動性高



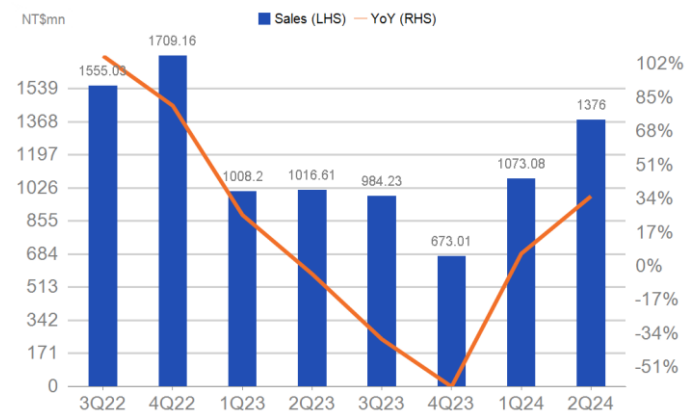
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 16：營收組成



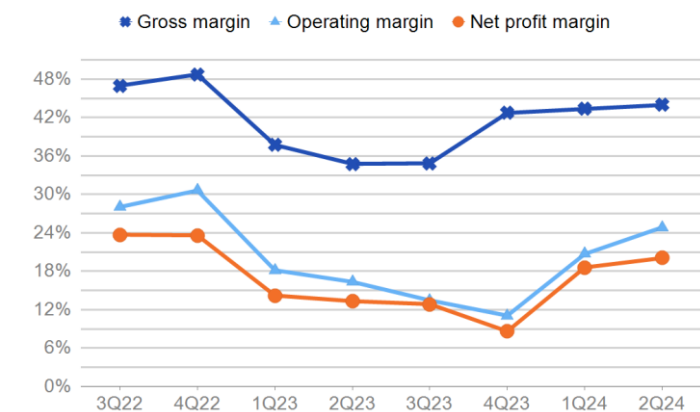
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



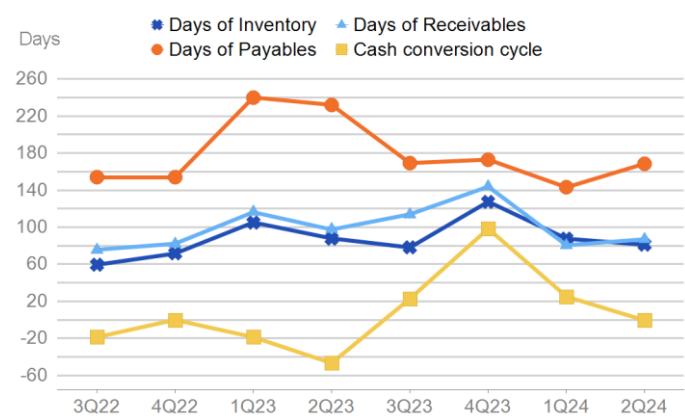
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



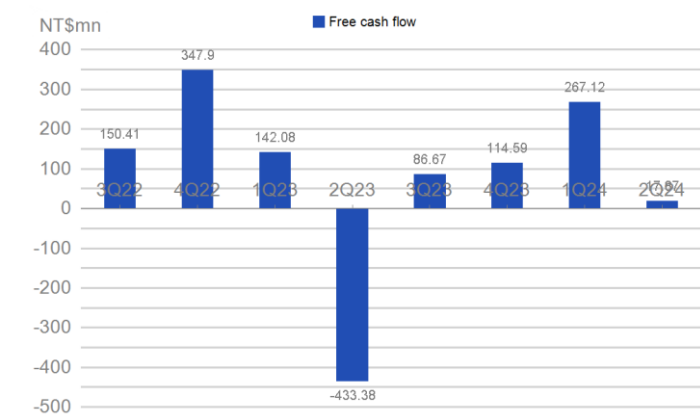
資料來源：CMoney、公司資料

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 (2024/8/13)

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	639	1,123	1,110
存貨	350	770	578	894	968
應收帳款及票據	873	1,613	868	1,602	2,419
其他流動資產	172	75	291	35	35
流動資產	2,891	3,962	2,377	4,297	5,177
採用權益法之投資	0	0	0	518	518
固定資產	765	1,371	2,109	2,162	2,636
無形資產	31	33	47	33	33
其他非流動資產	251	333	343	84	69
非流動資產	1,048	1,737	2,499	2,797	3,257
資產總額	3,939	5,699	4,876	7,095	8,433
應付帳款及票據	489	1,027	430	752	1,074
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	466	921	549	1,019	1,019
流動負債	955	1,948	979	1,771	2,093
長期借款	0	0	337	1,089	1,089
其他負債及準備	54	56	69	85	85
長期負債	54	56	407	1,174	1,174
負債總額	1,009	2,003	1,386	2,945	3,267
股本	339	345	348	348	348
資本公積	1,690	1,794	1,989	1,989	1,989
保留盈餘	911	1,635	1,345	2,092	2,092
什項權益	(10)	(79)	(192)	(192)	(192)
歸屬母公司之權益	2,930	3,696	3,489	4,237	4,237
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	2,930	3,696	3,489	4,150	5,167

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	487	1,100	464	1,120	1,737
折舊及攤提	125	122	127	236	301
本期營運資金變動	4	(635)	321	(727)	(571)
其他營業資產 及負債變動	118	475	(313)	0	0
營運活動之現金流量	733	1,063	600	629	1,467
資本支出	(249)	(597)	(690)	(577)	(760)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(279)	(44)	(405)	0	0
投資活動之現金流量	(527)	(641)	(1,094)	(577)	(760)
股本變動	33	6	2	0	0
本期負債變動	(40)	0	400	0	0
現金增減資	1,100	0	0	0	0
支付現金股利	(440)	(376)	(754)	(373)	(720)
其他調整數	(42)	(44)	(17)	0	0
融資活動之現金流量	611	(414)	(369)	(373)	(720)
匯率影響數	(1)	2	(1)	0	0
本期產生現金流量	816	8	(865)	484	(13)
自由現金流量	485	466	(90)	52	707

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	2,887	5,122	3,682	5,592	7,628
銷貨成本	(1,678)	(2,800)	(2,317)	(3,099)	(4,024)
營業毛利	1,209	2,322	1,365	2,493	3,604
營業費用	(617)	(980)	(808)	(1,144)	(1,447)
推銷費用	(261)	(341)	(356)	(446)	(546)
研究費用	(185)	(254)	(232)	(376)	(492)
管理費用	(171)	(367)	(215)	(322)	(409)
其他費用	0	(17)	(5)	0	0
營業利益	592	1,342	557	1,349	2,157
利息收入	3	8	14	15	14
利息費用	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)
利息收入淨額	1	7	11	11	10
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(3)	20	(11)	20	0
其他業外收入(支出)淨額	6	8	5	10	0
稅前純益	596	1,378	561	1,390	2,167
所得稅費用	(110)	(277)	(97)	(270)	(430)
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	1,120	1,737
稅前息前折舊攤銷前淨利	723	1,501	691	1,585	2,458
調整後每股盈餘 (NT\$)	14.19	32.08	13.53	32.67	50.66

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	(0.8)	77.4	(28.1)	51.9	36.4
營業利益	(11.4)	126.8	(58.5)	142.3	59.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	(7.8)	107.7	(53.9)	129.3	55.1
稅後純益	(8.4)	126.1	(57.8)	141.4	55.1
調整後每股盈餘	(8.4)	126.1	(57.8)	141.4	55.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	41.9	45.3	37.1	44.6	47.3
營業利益率	20.5	26.2	15.1	24.1	28.3
稅前息前淨利率	20.6	26.9	15.2	24.1	28.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.0	29.3	18.8	28.3	32.2
稅前純益率	20.7	26.9	15.2	24.9	28.4
稅後純益率	16.9	21.5	12.6	20.0	22.8
資產報酬率	15.3	22.8	8.8	18.7	22.4
股東權益報酬率	20.7	33.2	12.9	29.3	37.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	34.5	54.2	39.7	71.0	63.2
淨負債權益比(%)	(51.1)	(40.7)	(8.7)	(0.8)	(0.4)
利息保障倍數 (倍)	445.4	1431.5	179.3	387.1	586.5
流動比率 (%)	302.8	203.4	242.7	242.7	247.4
速動比率 (%)	266.1	163.9	183.7	153.9	168.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,496)	(1,504)	(302)	(34)	(21)
調整後每股淨值 (NT\$)	86.43	107.12	100.27	121.00	150.66
評價指標 (倍)					
本益比	69.3	30.6	72.7	30.6	19.7
股價自由現金流量比	68.9	71.8	--	642.7	47.3
股價淨值比	11.4	9.2	9.8	8.1	6.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	46.3	22.3	48.3	21.1	13.6
股價營收比	11.6	6.5	9.1	6.0	4.4

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。

穎崴 (6515 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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>.