

千附精密 (6829 TT) Chenfull Precision

儘管營收下修，然毛利率提升大幅優於預期

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月) : NT\$130.0

收盤價 (2024/08/13) : NT\$109.0
隱含漲幅 : 19.3%

營收組成 (2Q24)

光電 50%/半導體 14%/國防 24%/航太 14%/其他 1%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	130.0	126.0
2024年營收 (NT\$/十億)	1.6	1.7
2024年EPS	5.8	5.3

交易資料表

市值	NT\$6,450百萬元
外資持股比率	1.1%
董監持股比率	63.7%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$34.01
負債比	37.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (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	1,784	1,350	1,553	1,934
營業利益	334	256	366	465
稅後純益	355	208	343	391
EPS (元)	6.02	3.52	5.80	6.61
EPS YoY (%)	39.9	-41.6	64.9	14.0
本益比 (倍)	18.1	31.0	18.8	16.5
股價淨值比 (倍)	3.3	3.5	3.2	3.1
ROE (%)	21.1	10.9	17.1	18.6
現金殖利率 (%)	5.0%	2.8%	4.5%	5.2%
現金股利 (元)	5.40	3.00	4.95	5.64

陳昱暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q24 EPS 季增 60%至 1.76 元，大幅優於預期主因毛利率受惠營收規模提升、匯率與產品組合轉好挹注。

◆ 3Q24 光電與半導體需求仍弱，然毛利率好轉將帶動 EPS 至 1.4 元，季減 19.6%/年減 5%，上修 11.3%。

◆ 儘管 2024/25 年營收下修，然毛利率提升幅度優於預期，以 2025 年 EPS 6.6 元，20 倍本益比得目標價 130 元，調升至買進評等。

2Q24 毛利率大幅優於預期，EPS 季增 60%至 1.7 元

2Q24 營收 4.1 億元，季增 29.5%，主要季增以光電、國防及航太為主，受惠面板客戶因奧運拉貨提前、國防換約完成且航太供應鏈較 1Q24 回溫，半導體新訂單尚未放量。毛利率 40.7%，季增 12.5ppts，大幅優於預期 11.4 個 ppts，主因 1)、光電營收規模提升與產品組合轉佳。2)、高毛利率國防產品營收占比自 1Q24 16%提升到 24%。3)、美元升值。營業率 27.8%，季增 12.7 個 ppts，高於預期 9.3 個 ppts，主因毛利率較高挹注。EPS 1.76 元，季增 60%，優於預期 61.3%。

3Q24 光電與半導體仍弱，調高毛利率預估將帶動 EPS 至 1.4 元

3Q24 面板因拉貨提前使需求轉弱、半導體新品項出貨量提升幅度低於預期，主因客戶需求較差且仍處磨合期使放量時程遞延、國防與航太需求持續增溫。估 3Q23 光電大幅季減 25%，其餘產品半導體/國防/航太營收分別季增 40%/15%/10%，3Q24 半導體營收較前次下修 28%。整體 3Q24 營收較前次下修 9.5%，估季減 1.5%至 4.0 億元。毛利率上修 6.7 個 ppts 至 37.6%，季減 3.1 個 ppts，反映 2Q24 營收規模提升使光電與半導體毛利率較預期高以及國防營收帶動產品組合轉佳。營業利益率 24.8%，上修 4.8 個 ppts。營業利益 1.0 億元，季減 12.4%/年增 5.2%，上修 12.5%。EPS 估季減 19.6%至 1.4 元，上修 11.3%主因毛利率估較預期高。

營收規模與產品組合帶動毛利率上修，目標價 130 元

近期半導體業新訂單遞延且面板需求轉弱下，估 2024/25 年營收分別年增 15.0%/24.5%至 15.5 億/19.3 億元，下修 9.3%/13.3%。然公司高毛利率半導體與國防產業營收比重自 2023 年 40.5%提升到 2025 年 50.3%，毛利率回升幅度高於預期，帶動 EPS 估年增 64.9%/14.0%至 5.8/6.6 元。以 SOTP 法及 2025 年 EPS 6.6 元、20 倍本益比推得目標價 130 元，調升至買進評等。

營運分析

2Q24 EPS 優於預期主因毛利率大幅優於預期，主因營收規模提升與國防新約挹注

2Q24 營收 4.1 億元，季增 29.5%/年增 15.5%，符合預期。產品組合佔光電 50%/半導體 13.5%/國防 24%/航太 11%/其他 1.5%，主要季增以光電、國防及航太為主，受惠面板客戶因奧運拉貨提前、國防換約完成且航太供應鏈較 1Q24 回溫，半導體新訂單尚未放量。毛利率 40.7%，季增 12.5ppts/年增 12.6ppts，大幅優於預期 11.4 ppts，主因 1)、光電營收規模提升。2)、高毛利率國防產品營收占比自 1Q24 16%提升到 24%。3)、美元升值。營益率 27.8%，季增 12.7ppts/年增 11.6 ppts，優於預期 9.3ppts，主因毛利率較高挹注。營業利益 1.1 億元，季增 139%/年增 100%，優於預期 50.7%。稅後淨利 1 億元，季增 61%/年增 84.4%，優於預期 62.5%，EPS 1.76 元，季增 60%/年增 85.7%，優於預期 61.3%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	351	313	405	29.5%	15.5%	405	405	0.0%	0.0%
營業毛利	98	88	165	87.3%	67.6%	119	119	38.7%	38.7%
營業利益	57	47	113	139.3%	99.5%	75	75	50.7%	50.7%
稅前利益	67	80	128	59.9%	92.0%	80	80	60.0%	60.0%
稅後淨利	56	65	104	61.0%	84.4%	64	64	62.5%	62.5%
調整後 EPS (元)	0.95	1.10	1.76	60.0%	85.7%	1.09	1.09	61.3%	61.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	28.1%	28.2%	40.7%	12.5	12.6	29.3%	29.3%	11.4	11.4
營業利益率	16.2%	15.1%	27.8%	12.7	11.6	18.4%	18.4%	9.3	9.3
稅後純益率	16.1%	20.7%	25.7%	5.0	9.6	15.8%	15.8%	9.8	9.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

3Q24 受光電拉貨放緩，半導體拉貨僅溫和回升下，下修營收 9.5%，然預估毛利率優於預期將帶動 EPS 上修 11.3%至 1.4 元

3Q24 面板因拉貨提前使需求轉弱、半導體新品項出貨量提升幅度低於預期，主因客戶需求較差且仍處磨合期使放量時程遞延、國防與航太需求持續增溫。估 3Q23 光電大幅季減 25%，其餘產品半導體/國防/航太營收分別季增 40%/15%/10%，3Q24 半導體營收較前次下修 28%。整體 3Q24 營收較前次下修 9.5%，估季減 1.5%/年增 6.9%至 4.0 億元。毛利率上修 6.7 個 ppts 至 37.6%，季減 3.1 個 ppts/年增 1.1 個 ppts，反映 2Q24 營收規模提升使光電與半導體毛利率較預期高以及國防營收帶動產品組合轉佳。營業利益率 24.8%，上修 4.8ppts。營業利益 1 億元，季減 12.4%/年增 5.2%，上修 12.5%。EPS 估季減 19.6%至 1.4 元，上修 11.3%主因毛利率估較預期高。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

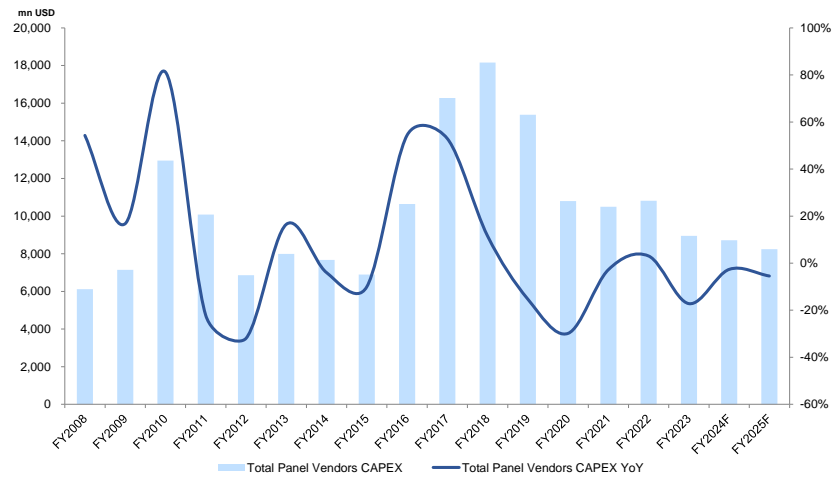
(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	373	405	399	-1.5%	6.9%	441	441	-9.5%	-9.5%
營業毛利	136	165	150	-9.1%	9.9%	136	136	10.3%	10.3%
營業利益	94	113	99	-12.4%	5.2%	88	88	12.5%	12.5%
稅前利益	109	128	103	-19.5%	-5.2%	93	93	10.8%	10.8%
稅後淨利	88	104	84	-19.2%	-4.4%	75	75	12.0%	12.0%
調整後 EPS (元)	1.49	1.76	1.41	-19.6%	-5.0%	1.27	1.27	11.3%	11.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	36.6%	40.7%	37.6%	-3.1	1.1	30.9%	30.9%	6.7	6.7
營業利益率	25.2%	27.8%	24.8%	-3.0	-0.5	20.0%	20.0%	4.8	4.8
稅後純益率	23.6%	25.7%	21.0%	-4.7	-2.6	17.1%	17.1%	3.9	3.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

面板與半導體需求弱，然營收規模提升與產品組合使毛利率提升幅度大於預期

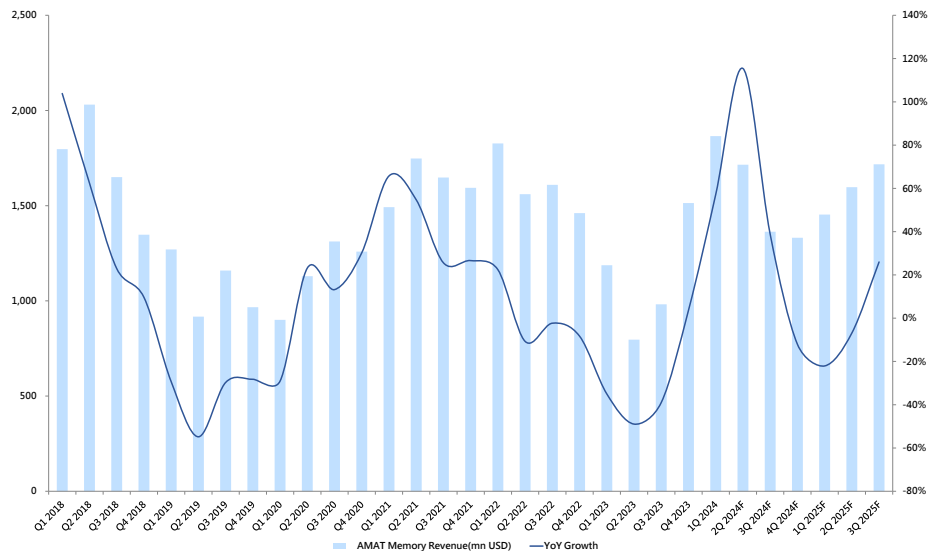
千附精密光電與半導體主要終端客戶均為 AMAT。光電部分面板廠 2023/24/25 年 CAPEX 估持續年減 17.2%/2.7%/5.5%，估千附精密面板業務 2024/25 年營收年增 7.3%/年增 5.6%至 6.6/7.0 億元。半導體部分受惠歐系客戶檢測設備零組件新訂單逐步放量下，估 2024/25 年半導體營收年增 39.5%/85.4%至 3.0/5.5 億元。國防業務因 1H24 與客戶商討合約更新使出貨下滑，然因客戶近期有急單挹注，於 3Q24-4Q24 出貨，2024 年國防營收仍年增 13.3%至 3.8 億元，2025 年年增 11.6%至 4.2 億元。航太業務則受波音 1H24 品質檢測影響，估 2024/25 年航太營收將年增 25.7%/19.2%至 1.8/2.1 億元。估 2024/25 年整體營收分別年增 15.0%/24.5%至 15.5 億/19.3 億元，下修 9.3%/13.3%以反映半導體遞延情況較預期嚴重。毛利率受整體營收規模持續提升與產品組合轉好，上修 5.3ppts/3.4ppts 至 36.5%/35.3%。營業利益 3.7 億/4.7 億元，年增 43.1%/27.0%，上修 7.6%/下修 2.3%。稅後淨利 3.4 億/3.9 億元，年增 65.1%/14.0%，上修 9.9%/下修 2.3%，EPS 估年增 64.9%/14.0%至 5.8/6.6 元。

圖 3：台、中系面板廠商 CAPEX 2024 年年增幅未明顯復甦



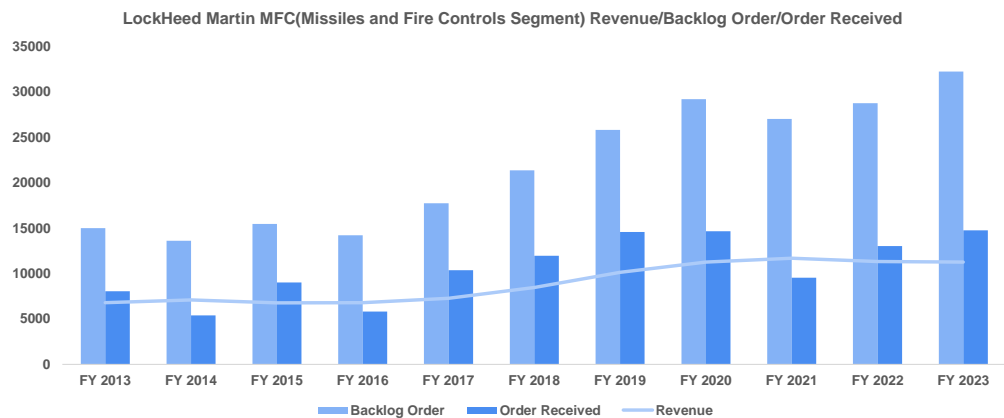
資料來源：Reuters、元大投顧預估

圖 4：AMAT 記憶體相關營收持續復甦



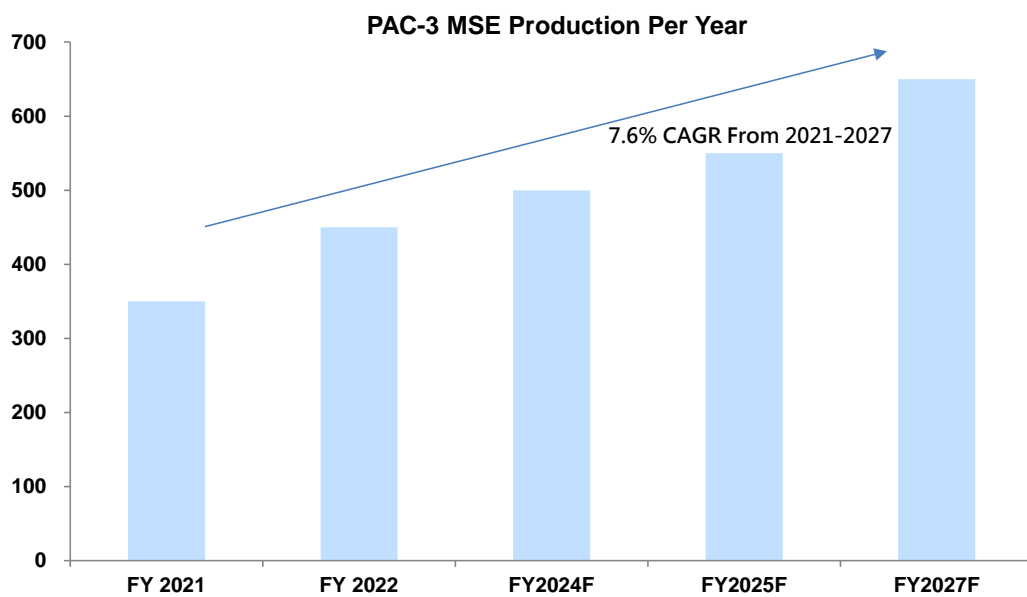
資料來源：Bloomberg、元大投顧預估

圖 5：洛克希德馬丁飛彈未完成訂單須至少 2-3 年才得以消化完畢



資料來源：洛克希德馬丁、元大投顧預估

圖 6：PAC-3 MSE 愛國者飛彈產能預估



資料來源：洛克希德馬丁、元大投顧預估

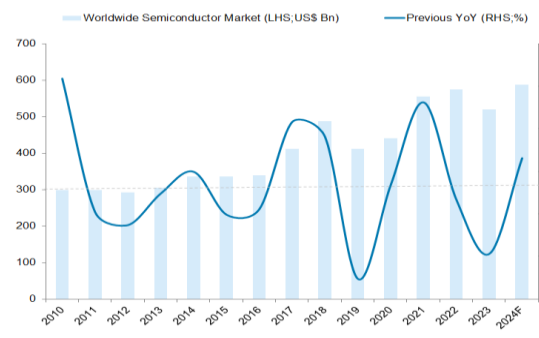
產業概況

光電與半導體設備產業：

2024 年全球半導體設備重返成長，先進製程、供應鏈在地化仍為大勢所趨

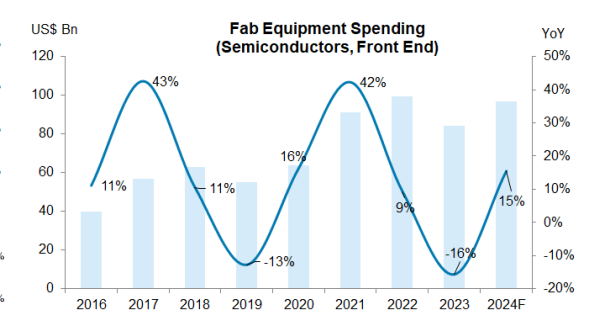
半導體設備產業本波自 2020 年以來受惠疫情驅使數位轉型加速，車用、工業用、消費性產品復甦亦使供應鏈短缺，加上地緣政治因素促使各國興起自建供應鏈，2022 年前段半導體設備支出約 995 億美元(YoY+9%)，連續三年創新高。然而，2H22 受到總體經濟環境轉差、消費電子需求疲軟、供應鏈存貨調整，加上美國新管制措施，使得記憶體、晶圓廠皆有大幅縮減資本支出動作，2023 年前段半導體設備支出下滑 15.6%至 840 億美元，然而 2024 年隨半導體庫存調整結束，整體產業逐步走出低谷，預期前段半導體設備支出將年成長 15.5%至 970 億美元。

圖 7：2024 全球半導體產值年增 13%



資料來源：MIC、元大投顧整理

圖 8：全球晶圓廠前端設備支出



資料來源：SEMI、元大投顧整理

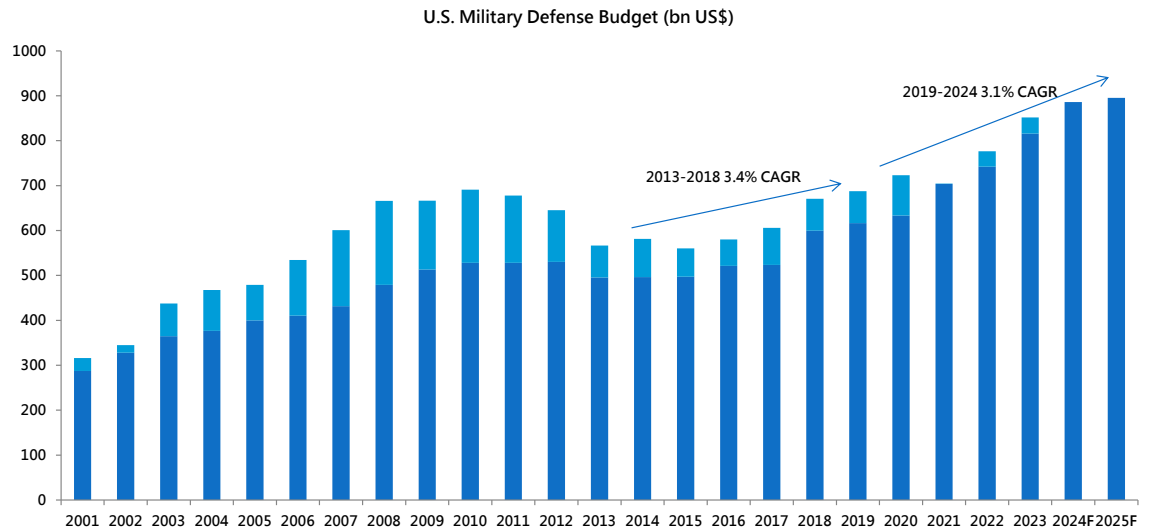
國防產業：

美國軍事國防支出持續創新高，海、空軍支出尤為明顯

美國國防支出自 2017 年從 6,469 億美元穩定成長至 2022 年的 7,730 億美元，CAGR 3.6%。主要成長來自 2017 年美國總統川普提出“印太戰略”，藉由調整美國其對外政策，與日本、澳洲及印度等印度洋及太平洋周邊國家進行結盟，以貿易、科技等為優先反制手段，進而實施軍事戰略部署，並把中國視為最主要戰略競爭對手和挑戰者。

展望 2024 年，基礎國防預算年增 3.2%達 8,420 億美元，再創歷史新高，主要兩大主軸為對抗中國大陸的軍事實力提升及俄羅斯的入侵行動。再細分美國國防支出預算，在軍事裝備採購方面，海軍及空軍的軍事採購從 2021 年到 2023 年以 CAGR 9%速度增長，遠高於陸軍相關設備採購的-1%。尤其 2023 年隨俄烏戰爭長期化，美方更開始將主力防空武器-愛國者飛彈及其防禦系統投入戰爭中，在俄羅斯透過巡弋飛彈、超高音速飛彈及無人機持續侵擾烏克蘭領空下，愛國者 PAC-3 飛彈及其防空系統數次將敵方飛彈與無人機擊落，持續性消耗愛國者飛彈也推升其需求。從洛克希德馬丁近期展望中可看出，其 2022 年 PAC-3 年產量為 450 顆，將持續提升至 2026 年的年產量 550 顆及 2027 年的 650 顆。

圖 9：美國國防支出預算創 20 年來新高



資料來源：Bloomberg、National Defense Budget Estimates (Green Book)

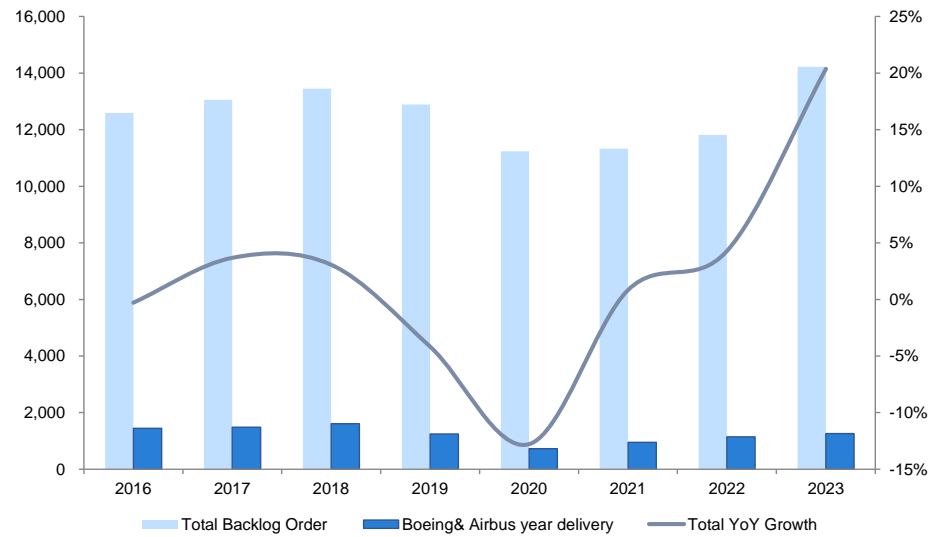
航太產業：

後疫情時代跨境需求復甦、缺工、缺料緩解，供應鏈於 23 年逐季攀升，24 年重返疫情前水準

綜觀全球航太市場屬寡佔市場。飛機製造大廠以空巴、波音為主，市佔率接近 80%。又整體供應鏈認證期長，主因航太產業中的各項零組件及引擎與國防相關產品如戰鬥機可共用零組件，因此不僅是終端產品需經過原廠認證，製造期間的原物料、板金成形、特殊表面處理等多須經過由美國航太和國防工業巨頭與美國國防部、SAE 等機構共同發起的 NADCAP-國際航太和國防工業供應商認證體系的認證，因此一旦打入航太產業供應鏈，除非出現重大瑕疵品，否則供應商不容易產生巨大變化。

2020 年受到新冠疫情影響，全球航空客運量需求自疫情前高點下滑超過 80%。在疫情衝擊下，全球航空旅行活動大幅減少，波音、空中巴士、奇異、勞斯萊斯等航太大廠面對新機需求銳減，紛紛減產、裁員、降低外包。然隨疫情逐漸流感化及疫苗接種率逐步攀升下，於 1H23 全球航空客運量已復甦至 2019 年疫情前的 94.2%。而如今當跨國流動需求大幅提升時，供應鏈生產出現二大問題，包含 1) 疫情期間大量裁員或提前退休造成缺工現象；2) 小型零組件廠倒、運輸問題、原物料廠商缺工都造成長短料現象，使引擎及整機出現供不應求狀況。同時間，因為復飛成本(包含零組件檢查、維修、舊機種燃油耗損大及新機種碳排放量低於舊機種約 25-40%等因素)大於新購機種情況下將推升新機採購需求。因此看到 2022 年波音與空巴未消化訂單年增率達 4.3%，創下近 7 年來新高，而以 2022 年波音與空巴年交付量共 1,141 架計算，至少須 6-8 年才能消化完畢。由於飛機交機時程持續拉長，航空公司在疫情後紛紛提早下單滿足未來航運需求，從波音與空巴訂單數量來看，亦可見自 1Q21 以來淨訂單便自谷底的 2 架次持續復甦到近期 1Q24 的 295 架次，B/B Ratio 更長期處於 2 以上，積壓訂單持續增加使整體航太產業需求無虞。

圖 10：空巴與波音 Backlog Order 需至少 8-10 年得以消化



資料來源：公司資料、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

光電與半導體需求弱，然各產品線毛利率均高於預期，以 2025 年 EPS 6.6 元、20 倍本益比得目標價 130 元，調升至買進評等

近期半導體業新訂單遞延且面板需求轉弱下，估 2024/25 年營收分別年增 15.0%/24.5%至 15.5 億/19.3 億元，下修 9.3%/13.3%。然營收規模提升對毛利率挹注程度高於預期且產品組合持續轉好，上修毛利率 5.3ppts/3.4ppts 至 36.5%/35.3%，EPS 估年增 64.9%/14.0%至 5.8/6.6 元。

本中心以 2025 年毛利佔比來看，國防產品佔整體毛利 42%，光電產品佔 29%，半導體佔 23%，航太佔 4%。儘管營收持續下修，然毛利率回升幅度高於預期，根據同業評價分別給予光電產品 10 倍本益比，航太產品 16 倍本益比，國防產品 30 倍本益比及半導體 15 倍本益比。綜合上述各業務展望與評價，且公司高毛利率半導體與國防產業營收比重自 2023 年 40.5%提升到 2025 年 50.3%，本中心用 SOTP 法及 2025 年 EPS 6.6 元、20 倍本益比推得目標價 130 元，調升至買進評等。(原以 SOTP 法及 2H24-1H25 EPS 6.3 元、20 倍本益比計算)。

圖 11：2024 年毛利佔比與目標本益比

Product	2025 GP Proportion	PE Ratio For Each Product	PE Ratio Contribution	Target PE Ratio
Optoelectronics	29%	10	2.9	19.7
Semiconductor	23%	15	3.5	
Defense	42%	30	12.6	
Aerospace	4%	16	0.7	

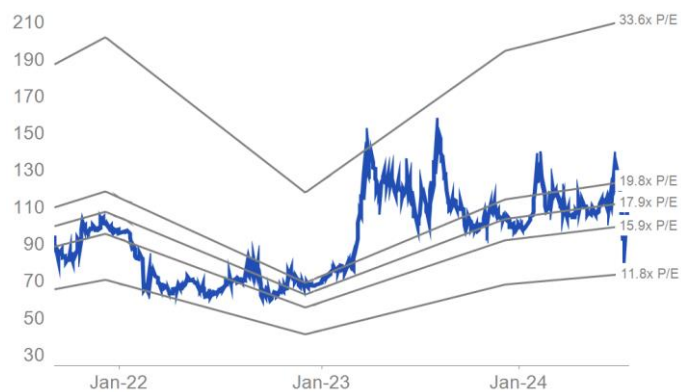
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：2024 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	1,553	1,712	1,934	2,231	-9.3%	-13.3%
營業毛利	566	533	682	711	6.2%	-4.1%
營業利益	366	340	465	476	7.6%	-2.3%
稅前利益	423	387	483	495	9.3%	-2.4%
稅後淨利	343	312	391	400	9.9%	-2.3%
調整後 EPS (元)	5.80	5.28	6.61	6.76	9.8%	-2.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	36.5%	31.1%	35.3%	31.9%	5.3	3.4
營業利益率	23.6%	19.8%	24.1%	21.3%	3.7	2.7
稅後純益率	22.1%	18.2%	20.2%	17.9%	3.8	2.3

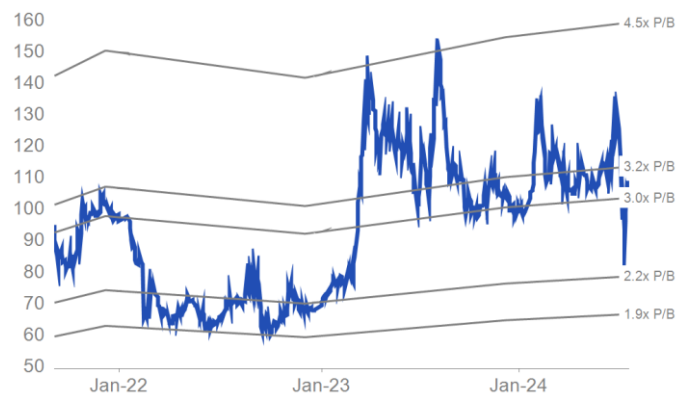
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 15：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
千附精密	6829 TT	買進	109.0	201	3.52	5.80	6.61	31.0	18.8	16.5	(41.6)	64.9	14.0
航太同業													
漢翔	2634 TT	買進	48.9	1,410	2.4	2.9	3.4	20.7	16.6	14.3	36.8	24.5	15.9
晟田	4541 TT	未評等	25.6	53	(1.1)	0.7	1.4	-	38.2	19.0	(162.3)	-	101.5
全訊科技	5222 TT	未評等	159	357	5.9	6.0	7.2	26.9	26.5	22.1	74.5	1.5	20.3
Lockheed Martin Corp	LMT US	未評等	556.9	132,744	27.6	26.4	28.5	20.1	21.1	19.5	27.2	(4.3)	7.7
Raytheon Technologies Corp	RTX US	未評等	116.6	155,106	2.2	5.5	6.1	52.0	21.3	19.0	(36.6)	143.8	12.5
航太同業平均					7.4	8.3	9.3	30.0	24.8	18.8	(12.1)	41.4	31.6
設備同業													
公準	3178 TT	未評等	81.9	114	4.5	-	-	18.1	-	-	(9.6)	-	-
京鼎	3413 TT	持有-超越同業	342.0	984	20.5	22.1	24.1	16.7	15.5	14.2	-	8.0	9.2
帆宣	6196 TT	買進	143.5	900	11.0	9.2	12.3	13.1	15.6	11.6	-	(15.8)	33.8
Applied Materials Inc	AMAT US	未評等	193.1	159,874	8.2	8.4	9.7	23.7	23.0	20.0	9.0	2.7	15.3
Lam Research Corp	LRCX US	未評等	810.9	105,721	33.3	29.7	36.0	24.4	27.3	22.5	1.2	(10.8)	21.1
ASML Holding NV	ASML EU	未評等	784.6	342,231	20.6	18.8	30.2	38.1	41.7	26.0	28.1	(8.8)	60.8
設備同業平均					16.3	17.6	22.5	22.3	24.6	18.9	7.2	(4.9)	28.0

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 16：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
千附精密	6829 TT	買進	109.0	201	10.9	17.1	18.6	31.16	34.01	35.67	3.5	3.2	3.1
航太同業													
漢翔	2634 TT	買進	48.9	1,410	13.52	15.15	16.95	18.2	19.9	21.0	2.7	2.5	2.3
晟田	4541 TT	未評等	25.6	53	(4.70)	2.88	5.45	22.6	-	-	1.1	-	-
全訊科技	5222 TT	未評等	159	357	20.49	19.10	21.20	30.4	32.1	-	5.2	4.9	-
Lockheed Martin Corp	LMT US	未評等	556.9	132,744	85.96	102.18	114.87	27.3	24.8	27.3	20.4	22.5	20.4
Raytheon Technologies Corp	RTX US	未評等	116.6	155,106	4.83	10.73	12.07	41.9	46.5	48.4	2.8	2.5	2.4
航太同業平均					24.0	30.0	34.1	28.1	30.8	32.2	6.4	8.1	8.4
設備同業													
公準	3178 TT	未評等	81.9	114	16.62	-	-	28.3	-	-	2.9	-	-
京鼎	3413 TT	持有-超越同業	342.0	984	17.75	17.30	16.44	119.4	142.9	141.9	2.9	2.4	2.4
帆宣	6196 TT	買進	143.5	900	21.09	14.57	18.26	56.5	58.6	66.3	2.5	2.4	2.2
Applied Materials Inc	AMAT US	未評等	193.1	159,874	48.04	40.21	38.84	19.5	22.1	25.4	9.9	8.7	7.6
Lam Research Corp	LRCX US	未評等	810.9	105,721	62.27	45.47	49.03	60.6	59.9	75.7	13.4	13.5	10.7
ASML Holding NV	ASML EU	未評等	784.6	342,231	59.03	51.11	65.18	41.2	39.3	49.9	19.1	20.0	15.7
設備同業平均					37.5	33.7	37.6	54.2	64.6	71.8	8.4	9.4	7.7

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 17：季度及年度簡明損益表 (合併)

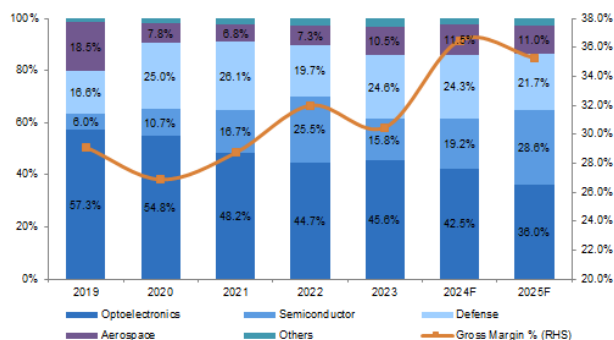
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	313	405	399	436	464	494	497	480	1,553	1,934
銷貨成本	(225)	(240)	(249)	(273)	(302)	(322)	(320)	(307)	(987)	(1,253)
營業毛利	88	165	150	163	161	172	176	173	566	682
營業費用	(41)	(52)	(51)	(56)	(54)	(59)	(53)	(51)	(200)	(217)
營業利益	47	113	99	107	107	113	123	122	366	465
業外利益	33	15	4	5	5	4	5	4	57	18
稅前純益	80	128	103	112	112	117	128	126	423	483
所得稅費用	(15)	(24)	(20)	(21)	(21)	(22)	(24)	(24)	(81)	(92)
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	65	104	84	90	90	95	104	102	343	391
調整後每股盈餘(NT\$)	1.10	1.76	1.41	1.53	1.53	1.61	1.75	1.73	5.80	6.61
調整後加權平均股數(百萬股)	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
重要比率										
營業毛利率	28.2%	40.7%	37.6%	37.4%	34.8%	34.8%	35.5%	36.0%	36.5%	35.3%
營業利益率	15.1%	27.8%	24.8%	24.6%	23.1%	22.9%	24.9%	25.4%	23.6%	24.1%
稅前純益率	25.6%	31.7%	25.9%	25.6%	24.1%	23.8%	25.8%	26.3%	27.3%	25.0%
稅後純益率	20.7%	25.7%	21.0%	20.7%	19.5%	19.2%	20.9%	21.3%	22.1%	20.2%
有效所得稅率	19.3%	18.8%	19.4%	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%	19.0%	19.1%	19.0%
季增率(%)										
營業收入	-2.2%	29.5%	-1.5%	9.3%	6.4%	6.5%	0.6%	-3.4%		
營業利益	-8.0%	139.3%	-12.4%	8.1%	0	5.6%	8.8%	-0.8%		
稅後純益	195.3%	61.0%	-19.2%	7.1%	0	5.6%	9.5%	-1.9%		
調整後每股盈餘	195.5%	60.0%	-19.6%	8.2%	-0.1%	5.2%	9.0%	-1.2%		
年增率(%)										
營業收入	2.0%	15.5%	6.9%	36.3%	48.3%	22.0%	24.6%	10.1%	15.0%	24.5%
營業利益	-12.1%	99.5%	5.2%	108.4%	126.6%	0	24.2%	14.0%	43.1%	27.0%
稅後純益	55.4%	84.4%	-4.4%	311.5%	39.3%	-8.7%	23.8%	13.3%	65.1%	14.0%
調整後每股盈餘	54.8%	85.7%	-5.0%	311.0%	39.0%	-8.7%	23.8%	13.1%	64.9%	14.0%

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

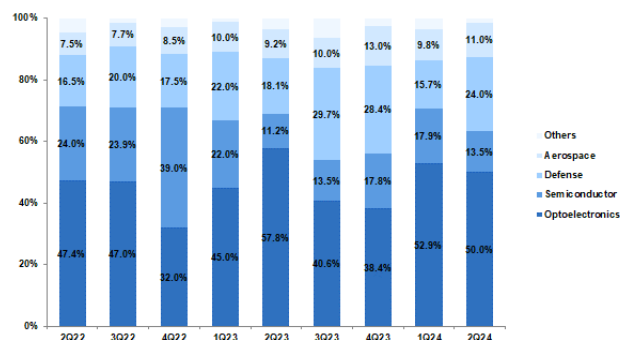
千附實業(8383 TT)於 2020 年 10 月將精密科技事業處獨立出來為千附精密(6829 TT)，目前千附實業持股約 63%。千附精密主要生產據點落在台中的潭子廠、后里廠，主要業務為精密零組件整合製造業務，主要以鋁材、鋼材等其他金屬為原料，配合客戶需求而開發、製造或自行研究開發、製造光電、國防、半導體及航太等領域之精密零組件。光電及半導體應用中，主要產品為顯示器薄膜製程設備的 PVD 不銹鋼與 CVD 鋁合金，以及高真空腔體等關鍵零組件，而航太應用主要與漢翔公司共同承接國內外各大飛機公司之各型飛機機身結構件，國防產品則以美系軍火商飛彈零組件為主。2023 年產品組合，半導體/光電/航太/國防比重為 25%/46%/11%/25%。

圖 18：高毛利國防與半導體營收帶動毛利率攀升



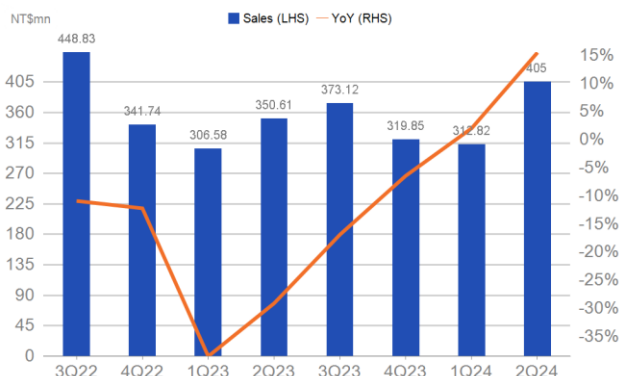
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 19：營收組成



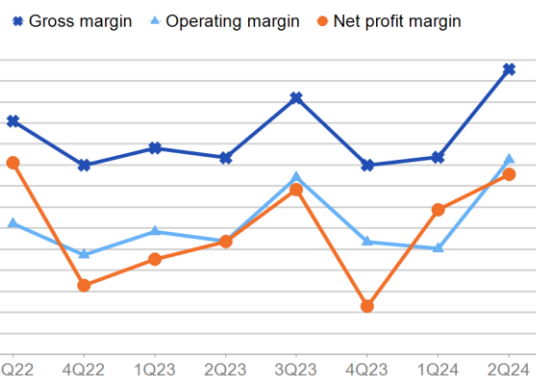
資料來源：公司資料

圖 20：營收趨勢



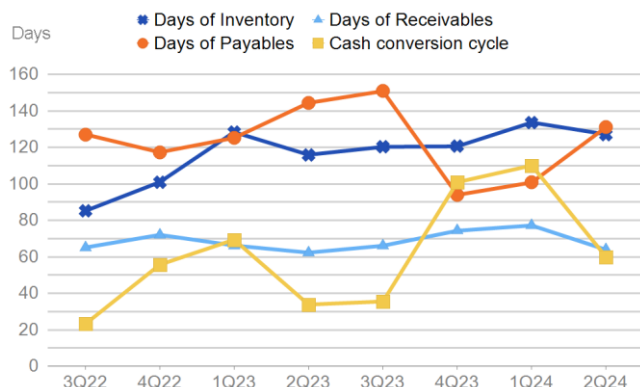
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：毛利率、營益率、淨利率



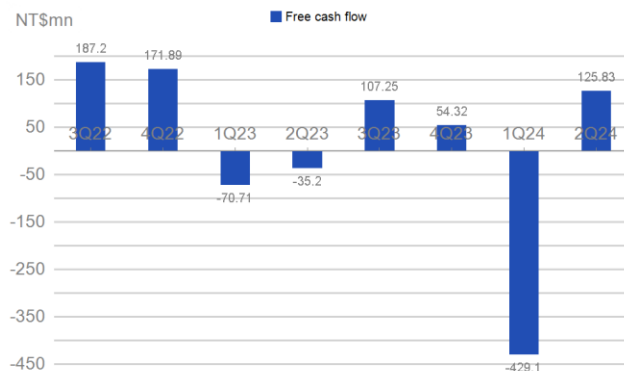
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

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	469	875	592	645	649
存貨	298	290	315	334	359
應收帳款及票據	240	239	251	260	270
其他流動資產	19	48	21	116	225
流動資產	1,026	1,452	1,179	1,354	1,503
採用權益法之投資	0	0	0	7	15
固定資產	868	806	834	738	649
無形資產	9	10	15	11	7
其他非流動資產	149	292	253	342	387
非流動資產	1,026	1,108	1,102	1,098	1,059
資產總額	2,052	2,560	2,281	2,452	2,562
應付帳款及票據	223	168	119	125	136
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	278	294	193	193	193
流動負債	500	462	312	318	330
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	146	141	124	124	124
長期負債	146	141	124	124	124
負債總額	646	603	436	442	453
股本	538	592	592	592	592
資本公積	616	972	972	972	972
保留盈餘	253	393	281	446	544
什項權益	0	0	0	0	0
歸屬母公司之權益	1,407	1,957	1,845	2,010	2,108
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	1,407	1,957	1,845	2,010	2,108

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	256	355	208	343	391
折舊及攤提	116	110	120	157	172
本期營運資金變動	(93)	(51)	(85)	(22)	(25)
其他營業資產及負債變動	17	14	(86)	(95)	(109)
營運活動之現金流量	297	428	156	383	430
資本支出	(28)	(14)	(101)	(58)	(79)
本期長期投資變動	0	0	0	(7)	(8)
其他資產變動	(24)	(179)	(12)	(88)	(46)
投資活動之現金流量	(53)	(193)	(113)	(153)	(133)
股本變動	49	54	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	137	392	0	0	0
支付現金股利	(30)	(215)	(320)	(178)	(293)
其他調整數	(56)	(60)	(7)	0	0
融資活動之現金流量	100	170	(326)	(178)	(293)
匯率影響數	--	--	--	0	0
本期產生現金流量	344	405	(283)	53	4
自由現金流量	269	414	56	325	350

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	1,709	1,784	1,350	1,553	1,934
銷貨成本	(1,218)	(1,213)	(939)	(987)	(1,253)
營業毛利	491	570	411	566	682
營業費用	(179)	(237)	(156)	(200)	(217)
推銷費用	(51)	(54)	(37)	(40)	(46)
研究費用	(18)	(38)	(37)	(44)	(48)
管理費用	(110)	(144)	(82)	(116)	(122)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	312	334	256	366	465
利息收入	0	9	12	27	29
利息費用	(2)	(2)	(2)	(9)	(11)
利息收入淨額	(2)	7	10	18	18
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(4)	93	(16)	26	0
其他業外收入(支出)淨額	7	4	3	13	0
稅前純益	313	438	253	423	483
所得稅費用	(57)	(82)	(45)	(81)	(92)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	256	355	208	343	391
稅前息前折舊攤銷前淨利	431	549	375	523	637
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.30	6.02	3.52	5.80	6.61

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	381.4	4.4	(24.3)	15.0	24.5
營業利益	629.6	7.0	(23.3)	43.1	27.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	517.5	27.4	(31.7)	39.5	21.8
稅後純益	721.0	38.6	(41.6)	65.1	14.0
調整後每股盈餘	0	39.9	(41.6)	64.9	14.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	28.7	32.0	30.5	36.5	35.3
營業利益率	18.3	18.7	19.0	23.6	24.1
稅前息前淨利率	18.2	24.4	18.6	23.6	24.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.2	30.8	27.8	33.7	32.9
稅前純益率	18.3	24.5	18.7	27.3	25.0
稅後純益率	15.0	19.9	15.4	22.1	20.2
資產報酬率	14.5	15.4	8.6	14.0	15.3
股東權益報酬率	20.9	21.1	10.9	17.1	18.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	45.9	30.8	23.6	22.0	21.5
淨負債權益比(%)	(33.4)	(44.7)	(32.1)	(32.1)	(30.8)
利息保障倍數 (倍)	156.6	213.0	113.2	49.4	44.6
流動比率 (%)	205.1	314.3	377.7	425.8	456.0
速動比率 (%)	143.6	244.7	276.1	320.8	346.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(469)	(875)	(592)	(645)	(649)
調整後每股淨值 (NT\$)	26.19	33.06	31.16	34.01	35.67
評價指標 (倍)					
本益比	25.4	18.1	31.0	18.8	16.5
股價自由現金流量比	--	--	--	--	--
股價淨值比	4.2	3.3	3.5	3.2	3.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	--	--	--	--	--
股價營收比	--	--	--	--	--

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。

千附精密 (6829 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>.