

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	228.00 元
目標價	
3 個月	248.00 元
12 個月	248.00 元

## 精材(3374 TT)

### Trading Buy

#### 近期報告日期、評等及前日股價

02/21/2024	Neutral	135.50
02/17/2023	Trading Buy	106.50
08/12/2022	Neutral	120.50
02/18/2022	Neutral	130.50
08/13/2021	Neutral	158.50

#### 公司基本資訊

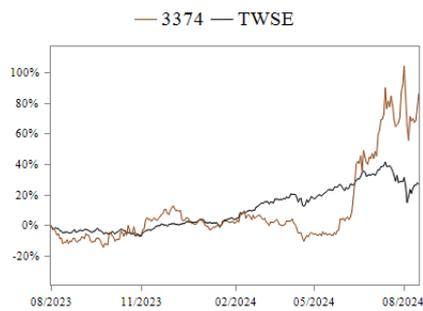
目前股本(百萬元)	2,714
市值(億元)	619
目前每股淨值(元)	29.71
外資持股比(%)	9.30
投信持股比(%)	11.41
董監持股比(%)	41.00
融資餘額(張)	9,270
現金股息配發率(%)	39.45

#### 產品組合



- 晶圓級尺寸封裝: 65.43%
- 晶圓測試: 26.62%
- 晶圓級後護層封裝: 6.71%
- 其他: 1.24%

#### 股價相對大盤走勢



**2H24 進入旺季，建議為 Trading Buy，目標價 248 元。**

**投資建議：**台積電為精材的最大股東，持股比率 41%，也是第一大客戶，佔精材營收比重 70% 以上。精材的業務大都是客製化專案為主，得視客戶量產時程，因此營收變動幅度大。3Q24 是產業傳統旺季，2H24 迎接新手機備貨旺季，3D 感測元件封裝與 12 吋晶圓測試需求將上揚；車用影像感測器需求持平；消費性感測器 CIS 急單較多，長期需求能見度仍未明朗；預期整體影像感測器封裝 2H24 溫和回升。預估精材 2024 年稅後 EPS 6.09 元。2H24 進入旺季，2025 年精材在大股東新單挹注下，獲利將明顯向上，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 248 元(2025 年 PER30X)。

**2Q24 稅後 EPS 1.20 元：**精材 2Q24 合併營收 16.42 億元，QoQ+13.72%，其中 2Q24 封裝銷貨量 74K 較 1Q24 的 66K 約當 8 吋晶圓增加，QoQ+12.2%，YoY+3.5%；2Q24 測試銷貨量 98K 較 1Q24 的 119K 約 12 吋晶圓成長，QoQ-16.9%，YoY-8.7%。以產品營收比重來看，2Q24 WLCSP 佔營收 70% 為 11.49 億元，QoQ+29%，YoY+24%，主要是因為 3D 影像感測器需求上升，車用亦增加 7%，WLPPI 佔營收 6% 為 0.91 億元，主力產品週期已久，產品週期已久，即將停產，佔總營收 1%，影響不大，QoQ-4%，YoY-17%，晶圓測試佔營收比重 23% 為 3.77 億元，QoQ-10%，YoY+6%。電價上漲和夏季電價，使 2Q24 毛利率減少 0.81 個百分點達 32.25%。2Q24 稅後 EPS 1.20 元。

**2024 年資本支出提高至 20.4~23.5 億元：**精材 2024 年資本支出提高至 20.4~23.5 億元，YoY+135.56~+171.36%，主要用於中國路新廠的建設，約佔 90%。7% 將用於研發設備，其餘 3% 則用於其他。新廠主體結構 2024 年底完工，第一期與第二期無塵室建置提前自 4Q24 開始，預計 2Q25 前陸續完工，02/2025 農曆年後進駐機台，比原先預估提前 3 個月，待新廠建置完畢後，除既有 CP 外，也會新增 FT 訂單，在 2H25 開始貢獻營收。Consign 機台不需認列設備折舊費用，但和客戶談訂單時就有列入考量，因此策略夥伴的新訂單，可能使精材營收大幅增加，但毛利率和公司原本差不多或更低。仍得視訂單內容利益分配方式而定。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	6,387	7,719	10,995	1,408	1,882	1,782	1,444	1,642	2,359	2,274	1,771	1,875
營業毛利淨額	2,179	2,629	3,661	392	709	699	477	530	840	782	658	702
營業利益	1,705	2,011	2,828	280	581	569	363	411	641	597	509	544
稅後純益	1,376	1,653	2,237	199	514	435	326	324	519	484	405	407
稅後 EPS(元)	5.07	6.09	8.24	0.73	1.89	1.60	1.20	1.20	1.91	1.78	1.49	1.50
毛利率(%)	34.12%	34.06%	33.30%	27.81%	37.69%	39.22%	33.06%	32.25%	35.60%	34.39%	37.17%	37.45%
營業利率(%)	26.70%	26.05%	25.72%	19.92%	30.87%	31.95%	25.11%	25.03%	27.15%	26.24%	28.72%	29.00%
稅後純益率(%)	21.54%	21.42%	20.34%	14.14%	27.31%	24.40%	22.58%	19.76%	21.99%	21.29%	22.88%	21.70%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.39%	20.86%	42.44%	7.08%	33.67%	-5.30%	-18.98%	13.72%	43.66%	-3.61%	-22.12%	5.88%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-30.65%	20.18%	35.27%	-12.64%	158.11%	-15.38%	-25.01%	-0.49%	59.87%	-6.70%	-16.29%	0.42%

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 27.14 億元計算。

## 精材 ESG：

精材公司秉持「誠信、創新、客戶導向」的精神追求企業永續發展，除專注於本業經營外，更堅持落實公司治理與員工、股東、客戶、供應商/承攬商及利害關係人建立良好互動管道，善盡企業公民責任。為達成永續發展之目標，公司將2016年訂為永續發展元年，由ESG Committee針對營運活動所產生之經濟、環境及社會議題，訂定各項永續發展之具體計畫。

精材以晶圓級封裝技術為核心業務，身為半導體產業之一，將遵循下列行為準則(Code of Conduct)。

公司承諾：

1. 尊重員工選擇職業之自由，禁止任何形式的強迫勞動。
2. 不使用童工。
3. 提供合理的薪資福利。
4. 尊重員工之基本人權，禁止任何形式之騷擾、歧視或侮辱之行為。
5. 尊重員工根據當地法律自由結社。
6. 減少對社區、環境和自然資源的影響。
7. 遵守法律法規、誠信經營與資訊透明，滿足客戶要求。
8. 保護客戶、供應商和員工的機密資訊和隱私。
9. 持續採取無衝突礦產採購政策。
10. 強化綠色環保責任、提供綠色產品及建構綠色供應鏈，共同因應氣候變遷的嚴峻挑戰。

## 精材專攻晶圓級封裝(Wafer Level Package)封裝服務，台積電為第一大客戶，佔營收比重70%以上：

精材位於封裝中段 Mid-End 製程平台，Mid-End 製程平台包括晶圓凸塊技術 Wafer Bumping、晶圓級封裝 Wafer Level Package，扇外型晶圓級封裝技術 Fan-out Wafer Level Package，FOWLP、晶圓級尺寸封裝 Wafer Level Chip Scale Package，WLCSP、3D WLP、WL Optics 及 3D IC 等技術。

精材過去的主要業務之一，就是將影像感測器與邏輯 IC，利用晶圓級封裝製成一顆 IC。公司專攻晶圓級尺寸封裝服務(Wafer Level Chip Scale Packaging, WLCSP)與晶圓級後護層封裝服務(Wafer Level Post Passivation Interconnection, PPI)，在2023年佔公司營收比重分別為65%、7%，和2022年相近。2H21精材開始扮演台積電體系晶圓級測試廠的角色，原有的影像感測先進封裝業務逐漸縮小，晶圓測試佔公司營收比重從2021及2022年的18%和20%，2023年則佔營收比重達27%。

3D CSP 主要應用於影像感測器及環境感測器等光學感測元件。PPI 主要應用於功率分離式元件、微機電系統感測器元件、指紋辨識感測器元件和整合式被動元件等。所封裝之產品廣泛被應用在行動裝置。影像感測器之晶圓級尺

2024年8月16日

寸封裝及晶圓級後護層 PPI 技術已擴展至汽車、工業、醫療及監控裝置應用，矽穿孔(Through Silicon Via, TSV)技術亦應用至微機電系統。

台積電為精材的最大股東，持股比率 41.01%，精材的前 2 大客戶佔營收比重約 80%以上，其中第一為台積電佔精材營收比重在 70%以上。

**表一、精材主要產品應用**

產品別	產品應用	應用領域
晶圓級尺寸封裝服務封裝 Wafer Level Chip Scale Packaging	影像感應器 (Image Sensor) 光學感應器 (Light Sensor) 慣性感測器 (IMU) 生物辨識器 (Biometric Sensor)	手機、平板、電腦 /NB、汽車和醫療等。
晶圓級後護層封裝 Wafer Level Post Passivation Interconnection	3D 後護層互連 (3D Post Passivation Interconnection) 晶背電極製程 (Backside Metal Process) 厚銅 (Thick Cu) 指紋辨識器 (Finger Print Sensor) 微機電系統 (MEMS)	手機、平板、電腦 /NB、汽車等。
晶圓測試	台積電體系晶圓級測試廠 (12 吋)	

資料來源：精材、群益投顧彙整

**精材 2Q24 合併營收 16.42 億元，QoQ+13.72%，稅後淨利 3.24 億元，QoQ+0.49%，稅後 EPS 1.20 元：**

精材 2Q24 合併營收 16.42 億元，QoQ+13.72%，其中 2Q24 封裝銷貨量 74K 較 1Q24 的 66K 約當 8 吋晶圓增加，QoQ+12.2%，YoY+3.5%；2Q24 測試銷貨量 98K 較 1Q24 的 119K 約 12 吋晶圓成長，QoQ-16.9%，YoY-8.7%。以產品營收比重來看，2Q24 晶圓級尺寸封裝 (WLCSP) 佔營收 70% 為 11.49 億元，QoQ+29%，YoY+24%，主要是因為 3D 影像感像器需求上升，車用亦增加 17%，晶圓級後護層封裝 (WLPPI) 佔營收 6% 為 0.91 億元，主力產品週期已久，產品週期已久，即將停產，佔總營收 1%，影響不大，QoQ-4%，YoY-17%，晶圓測試佔營收比重 23% 為 3.77 億元，QoQ-10%，YoY+6%。

主要大客戶台積電貢獻 2Q24 營收 12.02 億元，佔營收比重為 73%，除晶圓測試外，還有其他合作產品如微機電，指紋辨識，3D 感測和人臉辨識。毛利率方面，因為電價上漲和夏季電價，使 2Q24 毛利率較 1Q24 減少 0.81 個百分點達 32.25%。業外主要為利息收入 1,649 萬元和匯兌收益 1,778 萬元，整體業外收入為 2,633 萬元。2Q24 精材稅後淨利 3.24 億元，QoQ+0.49%，稅後 EPS 1.20 元。

精材 1H24 合併營收 30.86 億元，YoY+13.3%，封裝銷貨量 140K 當 8 吋晶圓，YoY-1.4%，3D 感元件封裝預件庫存需求回升，營收 YoY>+20%，而車用影像感測器 YoY+個位數；測試銷貨量 217K 約當 12 吋晶圓增加，YoY-2.1%，營收 YoY+13%。毛利率 32.3%、營益率 25.1%，稅後淨利 6.51 億元，YoY+52.4%，稅後 EPS 2.40 元。主要得益於整體需求的普遍回升以及 4.7% 的有利匯率影響。

表二、產品營收比重

產品別	2Q24 營收 (百萬元)	1Q24 營收 (百萬元)	QoQ	YoY
晶圓級尺寸封裝服務	1,149	890	+29%	+24%
晶圓測試	377	421	-10%	+6%
晶圓級後護層封裝	92	96	-4%	-17%

資料來源：精材、群益投顧彙整

**2024 年資本支出從 18.7~20.4 億元提高至 20.4~23.5 億元，YoY+135.56~+171.36%：**

精材資本支出和產能擴充計劃，2023 年資本支出 8.66 億元，較 2022 年 7.96 億元，YoY+8.79%，低於原先預期 10.6~11.5 億元，YoY+33.16~+44.47%。其中 2023 年資本支出，新廠工程款佔 69%，12 吋晶圓測試佔比 4%、8 吋晶圓級尺寸封裝佔 10%、研發 16%、其他為 1%。

精材考量中長期業務發展及營運管理需要，董事會通過 04/2022 起至 12/2024，陸續投資 25 億元，以自地委建方式，興建新廠辦大樓。4Q22 新廠已動土，新建廠房(LineC-P2)無塵室面積為 23,000 平方公尺，預期廠房建物 2024 年底完成，無塵室於 1Q25 完成，2Q25 依需求安裝晶圓測試(CP)機台。業務初期會先擴充晶圓測試、成品測試。

原先預估 2024 年資本支出 18.7~20.4 億元，YoY+115.94~+135.66%，其中 85% 支出規劃用於建置新廠大樓、11%投入研發設備，4%則為其他用途，包括設備維護及 IP 等。由於客戶要求儘快開出測試服務的產能，資本支出提高至 20.4~23.5 億元，YoY+135.56~+171.36%。主要用於中國路新廠的建設，佔比約 90%，包括建築及無塵室工程款。約 7%將用於研發設備，其餘 3%則用於其他支出。精材 1H24 資本支出 6.75 億元，包括中國新廠工程款支出等。新廠主體結構 2024 年底完工，第一期無塵室已發包進行，第一期與第二期無塵室建置提前自 4Q24 開始，預計在 2Q25 前陸續完工，02/2025 農曆年後進駐機台，比原先預估提前 3 個月，兩期無塵室合計面積將會與既有測試廠房面積相當。待新廠建置完畢後，除既有的晶圓測試(CP)服務外，也會新增封裝後測試 FT 服務，並在 2H25 開始貢獻營收。

精材的折舊計算方式，廠房主建物、機電動力設備及無塵潔淨室等，分別按其耐用年限分 18~35 年、7~11 年及 8~10 年提列折舊；機器設備的蝕刻機、濺鍍機等，按其耐用年限提列折舊 3~8 年。2023 年折舊費用為 6.67 億元，較 2022 年 7.92 億元，YoY-15.78%，雖然 2024 提高資本支出，但對 2024 年折舊費用影響有限，再加上研發設備驗證期長，認列折舊時間也比較晚，1H24 折舊費用約 2.99 億元，預估 2H24 折舊費用和 1H24 相近，所以 2024 年折舊費用將和 2023 年差不多。新廠建築於 2024 年底完工，折舊費用影響獲利最快從 2Q25 開始，所以 2025 年將有半年折舊費用增加的影響，2026 年全年折舊費用將會較 2025 年成長。

設備是由策略夥伴與客戶 Consign，機器設備的折舊金額不會較自購高。雖然 Consign 機台不需認列設備折舊費用，但雙方對成本結構很清楚，談訂單時就有列入考量，因此策略夥伴的新訂單，可能會使精材營收大幅增加，但毛利率可能和公司原本差不多或更低。也有可能只認列代工服務費，毛利率

2024年8月16日

較高，但整體而言，對公司獲利貢獻是正面。

## 2H24 營收回溫，成長動能來自手機相關，預估精材 2024 年稅後 EPS 6.09 元：

2024 年營運展望，受到全球各大經濟體成長仍放緩，恐持續影響消費性電子產業終端需求，因此客戶備貨多持保守態度，可能持續影響消費性電子產品需求。1H24 需求比公司年初時看到要好一些，精材原預期 2024 年晶圓測試與 3D 感測封裝業績估將較 2023 年持平。但 1H24 3D 感測元件封裝預建庫存需求回升，營收 YoY>+20%，而車用影像感測器 YoY+個位數；晶圓測試營收 YoY+13%，應該會優於 2023 年。佔營收 15~20% 的 IC 設計客戶訂單以 CIS (CMOS Image Sensor) 和光學感測為主，車用在 CIS 中占約 70-80%。CMOS 影像感測元件晶片尺寸封裝 (CIS CSP) 續以車用為主，微機電 (MEMS) 封裝業績佔比不高，目前佔營收比重 1~3%，這業務屬於高度客製化，精材主要負責加工相關業務。公司為中長期營運發展，積極布局 12 吋 CIS CSP 開發並提供客戶工程樣品，2H24 可望進入小量量產。

由於消費性 CIS 競爭激烈，精材的成本較高，因此公司早就淡出手機應用，由於智慧型手機 CIS 公司著墨不多。手機主要用 COB 封裝，不會回頭用 CSP，因為 die 越來越大，用 CSP 的意義不大，成本也高。現在公司 CIS 業務轉往車用、工業、醫療、高端消費應用發展，如此 ASP 及差異性上，都較同業的競爭力佳，可望帶動營收成長。公司看好車用感測元件長期發展，精材近幾年在車用 CMOS 感測器相關封裝業務穩定成長，

2022 年精材車用電子營收 12.09 億元，YoY+12%，佔整體營收 16%，2023 年車用電子營收 9.19 億元，YoY-24%，佔整體營收 14%，來自客戶庫存調整。車用 CIS 長期是會往 12 吋發展，不過對精材而言，精材的車用在 2024 年 8 吋 CIS 應該都是穩定成長。

氮化鎵 (GaN) 方面，精材布局氮化鎵 (GaN) 通訊元件，GaN 元件部分已經跟 IDM 大廠展開合作，公司主要是 GaN on Si，無 GaN on SiC。還是要看市場情況，看 GaN on Si 或 GaN on SiC 那個會成為主流。此外，精材也持續協助客戶開發元件薄化製程與新創模組技術。

精材持續投入研發，期望提升中長期競爭力。已完成 12 吋 CMOS 影像感測元件晶片尺寸封裝 (CIS CSP) 開發並提供客戶工程樣品，預估 2H24 可進入小量量產，研發量能持續投注 SiP 晶圓級封裝 (System in WLCSP)。目前沒有投入 CoWoS 相關封裝業務。面對中國同業與市場競爭壓力加劇，精材則持續往高階封裝製程的需求布局，如覆晶封裝 (Flip Chip BGA or Flip Chip CSP)、晶圓層級封裝 (Wafer Level CSP)、銅打線 (Cu Wire Bond)、銅柱凸塊 (Cu Pillar) 等技術，以滿足客戶需求。

3Q24 是產業傳統旺季，預期精材營收會持續向上，07/2024 營收 7.69 億元，MoM+17,64%，在手機備貨旺季帶動下，3D 感測元件封裝和 12 吋晶圓測試皆出現明顯增長。2H24 3D 感測元件封裝與 12 吋晶圓測試需求，將迎接新手機備貨旺季；車用影像感測器需求持平；消費性感測 CIS 客戶近期都以急單模式下單，顯現客戶對庫存嚴格控管，長期需求能見度仍未明朗；整體影像感測器封裝 2H24 溫和回升。公司積極布局的 12 吋 CIS CSP 開發，提供客戶工程樣品，2H24 可望進入小量量產。精材的業務都是以客製化專案為主，都得視客戶量產時程，因此營收變動幅度大。總而言之，精材 2024

2024 年 8 月 16 日

年全年營收獲利會比 2023 年好，增長幅度還要視 4Q24 狀況，手機換機潮效應仍待觀察。預估精材 2024 年稅後 EPS 6.09 元。公司股利發放率為 35-85%，考慮到新廠及無塵室的資本支出，目前發放率相對較低，

### 策略夥伴大單挹注下，預估精材 2025 年稅後 EPS 8.24 元：

精材 2025 年待新廠建置完畢後，在策略夥伴的訂單增加下，除既有的晶圓測試 CP 服務外，也會新增封裝後測試 FT 服務，帶動精材在 2H25 營收明顯成長。不過這要看精材和台積電訂單內容，精材若認列整個測試訂單營收，營收將會大幅成長，但毛利率會低於公司目前的平均。若只認列代工服務費用，毛利率則會明顯高於公司平均，但營收成長率就較低。總而言之，不管是何種方式，最後獲利金額都是差不多，預估精材 2025 年稅後 EPS 8.24 元。

### 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

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	8,173	9,472	10,001	11,191	12,667
流動資產	3,882	5,300	5,385	7,626	13,089
現金及約當現金	2,112	3,510	3,720	5,160	8,933
應收帳款與票據	1,038	1,295	1,199	1,463	1,967
存貨	275	274	211	339	242
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,892	3,853	4,341	4,440	4,466
<b>負債總計</b>	<b>1,956</b>	<b>2,082</b>	<b>2,047</b>	<b>2,126</b>	<b>2,180</b>
流動負債	1,401	1,535	1,469	1,885	3,517
應付帳款及票據	239	174	155	140	280
非流動負債	556	547	578	257	-1,462
<b>權益總計</b>	6,216	7,390	7,954	9,065	10,487
普通股股本	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>
保留盈餘	3,106	4,280	4,844	5,955	7,377
母公司業主權益	6,216	7,390	7,954	9,064	10,487
<b>負債及權益總計</b>	<b>8,173</b>	<b>9,472</b>	<b>10,001</b>	<b>11,191</b>	<b>12,667</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	3,079	3,006	1,888	2,341	3,521
稅前純益	2,199	2,501	1,751	2,089	2,830
折舊及攤銷	861	792	667	637	748
營運資金變動	407	-321	141	-407	-267
其他營運現金	-389	35	-670	22	210
<b>投資活動現金</b>	-817	-754	-821	-1,045	3,214
資本支出淨額	-809	-765	-863	-2,195	-800
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-8	11	41	1,150	4,014
<b>籌資活動現金</b>	-1,162	-855	-857	144	-2,961
長借/公司債變動	-439	0	0	-320	-1,718
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-678	-814	-814	-543	-814
其他籌資現金	-45	-40	-43	1,008	-428
<b>淨現金流量</b>	1,099	1,398	210	1,440	3,773
<b>期初現金</b>	1,013	2,112	3,510	3,720	5,160
<b>期末現金</b>	2,112	3,510	3,720	5,160	8,933

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>	7,667	7,732	6,387	7,719	10,995
營業成本	5,080	4,865	4,208	5,090	7,334
<b>營業毛利淨額</b>	2,587	2,867	2,179	2,629	3,661
營業費用	462	510	542	666	834
<b>營業利益</b>	2,208	2,459	1,705	2,011	2,828
<b>EBITDA</b>	3,064	3,278	2,372	2,989	3,730
業外收入及支出	-9	23	-4	78	2
稅前純益	2,199	2,501	1,751	2,089	2,830
所得稅	322	517	375	436	593
稅後純益	1,877	1,984	1,376	1,653	2,237
稅後 EPS(元)	6.92	7.31	5.07	6.09	8.24
完全稀釋 EPS**	6.92	7.31	5.07	6.09	8.24

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 27.14【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 27.14 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	5.36%	0.84%	-17.39%	20.86%	42.44%
營業毛利淨額	16.80%	10.82%	-23.99%	20.63%	39.28%
營業利益	25.24%	11.36%	-30.65%	17.94%	40.63%
稅後純益	8.66%	5.68%	-30.65%	20.18%	35.27%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	33.74%	37.08%	34.12%	34.06%	33.30%
EBITDA(%)	39.96%	42.40%	37.15%	38.73%	33.92%
營益率	28.80%	31.80%	26.70%	26.05%	25.72%
稅後純益率	24.48%	25.66%	21.54%	21.42%	20.34%
總資產報酬率	22.97%	20.94%	13.76%	14.77%	17.66%
股東權益報酬率	30.20%	26.84%	17.30%	18.24%	21.33%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	23.94%	21.98%	20.47%	19.00%	17.21%
負債/淨值比(%)	31.47%	28.17%	25.74%	23.46%	20.79%
流動比率(%)	277.17%	345.27%	366.47%	404.63%	372.12%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	17.51	20.60	21.04	19.72	14.46
應收帳款天數	62.48	55.07	71.26	62.94	56.94

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,315	1,408	1,882	1,782	1,444	1,642	2,359	2,274	1,771	1,875	3,392	3,957
營業成本	935	1,016	1,173	1,083	967	1,113	1,519	1,492	1,113	1,173	2,294	2,754
營業毛利淨額	380	392	709	699	477	530	840	782	658	702	1,098	1,203
營業費用	120	129	146	147	129	152	199	185	150	158	243	283
營業利益	274	280	581	569	363	411	641	597	509	544	856	920
業外收入及支出	3	26	52	-36	36	26	8	8	-2	-1	9	-4
稅前純益	277	306	633	534	398	437	648	605	506	543	864	916
所得稅	49	107	119	99	72	113	130	121	101	136	173	183
稅後純益	228	199	514	435	326	324	519	484	405	407	691	733
最新股本	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
稅後EPS(元)	0.84	0.73	1.89	1.60	1.20	1.20	1.91	1.78	1.49	1.50	2.55	2.70
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	28.86%	27.81%	37.69%	39.22%	33.06%	32.25%	35.60%	34.39%	37.17%	37.45%	32.37%	30.40%
營業利益率(%)	20.86%	19.92%	30.87%	31.95%	25.11%	25.03%	27.15%	26.24%	28.72%	29.00%	25.22%	23.25%
稅後純益率(%)	17.33%	14.14%	27.31%	24.40%	22.58%	19.76%	21.99%	21.29%	22.88%	21.70%	20.38%	18.53%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-26.93%	7.08%	33.67%	-5.30%	-18.98%	13.72%	43.66%	-3.61%	-22.12%	5.88%	80.94%	16.64%
營業利益	-53.17%	2.27%	107.15%	-2.00%	-36.32%	13.38%	55.83%	-6.85%	-14.77%	6.92%	57.37%	7.50%
稅前純益	-50.60%	10.43%	106.77%	-15.70%	-25.35%	9.77%	48.26%	-6.70%	-16.29%	7.11%	59.30%	6.03%
稅後純益	-49.79%	-12.64%	158.11%	-15.38%	-25.01%	-0.49%	59.87%	-6.70%	-16.29%	0.42%	69.92%	6.03%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-21.33%	-34.09%	-11.43%	-0.96%	9.82%	16.64%	25.36%	27.59%	22.63%	14.17%	43.80%	74.02%
營業利益	-36.61%	-62.06%	-17.14%	-2.76%	32.21%	46.57%	10.26%	4.80%	40.27%	32.27%	33.58%	54.16%
稅前純益	-37.01%	-59.34%	-15.14%	-4.92%	43.69%	42.84%	2.41%	13.35%	27.11%	24.03%	33.27%	51.44%
稅後純益	-35.99%	-65.08%	-14.86%	-4.19%	43.08%	62.98%	0.95%	11.31%	24.25%	25.39%	33.27%	51.44%

註1：稅後EPS以股本27.14億元計算

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。