

半導體設備與耗材 | 鴻勁 (7769 TT, 未評等)

耕耘已久的高階後段測試設備商

交易資料表

市值	-
三個月平均日成交值	-
外資持股比率	--%
董監事持股比率	45.89%
股價淨值比 (→)	--倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022	2023	1H24
營業收入	13,469	9,489	5,451
營業毛利	6,234	4,667	3,044
營業利益	5,006	3,766	2,477
稅後淨利	4,365	3,068	2,141
EPS (元)	27.22	19.17	13.38
YoY	2022	2023	1H24
營業收入	9.6%	-29.5%	-11.5%
營業利益	16.0%	-24.8%	0.7%
稅後淨利	36%	-30%	7.3%

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- 鴻勁長期專注於研發製造後段測試之分選機及相關設備，具先進製程
- ◆ **FT/SLT 設備導入實績**，估算公司近年在後段測試設備市占率穩定維持在 **20-30%**，為台灣少數於全球半導體設備產業握有高市佔率之廠商。
 - ◆ 已走出產業庫存調整期，**HPC 業務帶動產品組合轉佳**。

- 基於 1) 先進封裝提升測試難度，帶動高階分選機需求與價格逐年上升；
- ◆ **2) 明確市場區隔與系統化整合服務(FT handler + ATC)能有效抑制競爭**，本中心正向看待鴻勁未來新品之獲利率與整體價值。

具先進製程 FT/SLT 設備多年實績，後段測試設備市占率>20%

鴻勁在後段測試(Back-end testing)專注於分選機(Handler)，本中心估算近年在後段測試設備市占率穩定維持在 20-30%，而基於 1) 台灣及中國主要封測廠於 Handler 多導入鴻勁 FT/SLT 方案；2) 鴻勁協助大客戶在 CPU 測試多年，評估鴻勁在 FT Handler 相對致茂有較佳量產實績。

走出產業低谷，HPC 業務帶動 1H24 產品組合轉佳

經歷 2022-23 年半導體產業進入庫存調整後，公司在 1H24 迎來營運成長。受惠於 1) 新推出之分選機因功能整合與測試效能提升使 ASP 顯著提升；2) HPC 客戶為新產品積極建置先進封裝測試產能，1H24 營收年減 11.5% 至 54.5 億元；毛利率年增 7.3 個百分點至 55.8%，優於過去 3 年平均 8.5 個百分點(v.s 47.3%)；營業利益年增 0.7% 至 24.8 億元，營業利益率年增 5.5 個百分點至 45.5%；EPS 年增 7.3% 至 13.38 元。

先進封裝提升測試難度，高階分選機需求與價格將逐年上升

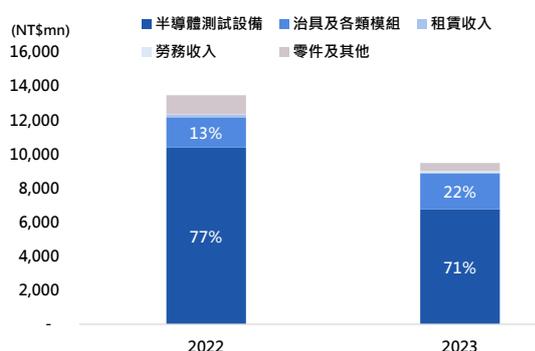
先進封裝趨勢將帶動多顆晶片堆疊，造成 1) 封裝複雜度提高，測試時間有所上升；2) 2.5/3D 堆疊之 HPC 晶片功耗與工作溫度持續增加。目前鴻勁可提供 -70°C~175°C 之 ATC 溫度解決方案，我們認為先進封裝將使長期分選機(Handler)之性能要求逐步提高，然據本中心供應鏈調查，長川等中國二三線同業仍以消費性 CIS/Power 較低階應用為主，與鴻勁所擅長之高階 HPC 與車用(MCU/CIS/LIDAR)有所區隔。基於 1) 先進封裝趨勢將帶動高階分選機價格與需求持續提升；2) 明確市場區隔與系統化整合服務(FT handler + ATC)將大幅降低同業競爭風險，本中心正向看待鴻勁未來新品之獲利率與整體價值。

營運概況

受景氣下行影響，2022-2023 年營收年增 9.6%/年減 29.5%，惟成本控制效益已現

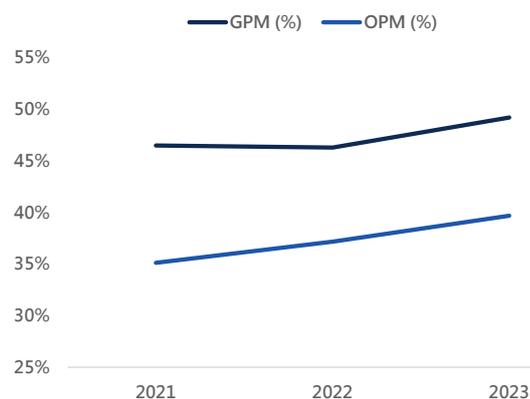
鴻勁主要業務為半導體測試設備(營收比重>70%；圖 1)，受到半導體產業於 2022 年起進入庫存調整期，觀察鴻勁營收隨整體半導體測試市場向下，2022/2023 年營收分別年增 9.6%/年減 29.5%。然而，我們亦看到獲利能力逐步轉佳，其中 1) 2023 年毛利率年增 2.9 個百分點至 49% (圖 2)，推測因 HPC 及車用相關高階機台銷售比重增加；2) 費用率由 2021 年之 11.35% 降至 2023 年之 9.5%，主因銷管(SG&A)費用之減少，而研發費用仍維持於 5% 以上，反映公司並未透過削減研發人力降低費用率。

圖 1：鴻勁主要業務為測試設備及治具



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：2023 年營收衰退期，惟獲利有所轉佳

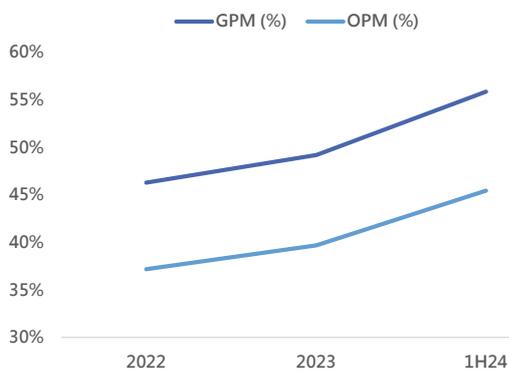


資料來源：公司資料、元大投顧

HPC 業務帶動下，1H24 獲利率顯著改善

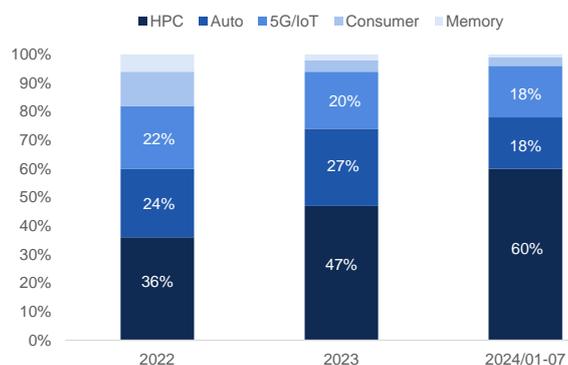
1H24 營收年減 11.5% 至 54.5 億元，係因大型設備認列營收需 1-2 季之遞延時間，然觀察公司合約負債年增 48% 至 19.4 億元則能發現公司受惠於 HPC 客戶為新產品如期上市而購買高階測試設備建置產能之事實。毛利率年增 7.3 個百分點至 55.8%，優於過去 3 年公司平均 8.5 個百分點(v.s 47.3%)，係因 1) 公司新推出之分選機因功能整合與測試效能提升使 ASP 較公司其他產品有顯著的提升；2) HPC 營收占比在客戶積極建置先進測試產能下成長 13 個百分點至 60% (圖 4)。營業利益年增 0.7% 至 24.8 億元；營業利益率年增 5.5 個百分點至 45.5%。稅前淨利年增 7.1%，係因匯兌收益挹注。1H24 每股盈餘年增 7.3% 至 13.38 元。

圖 3：1H24 獲利能力顯著改善



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：高獲利能力之 HPC 業務比重提升至 60%



資料來源：公司資料、元大投顧

鴻勁具有完整分選機組合，高階機種亦搭配溫控系統

2023 年鴻勁營收五大應用比重分別為 HPC 47%、Auto 27%、5G/IoT 20%、Consumer 4%、Memory 2%。本中心亦歸類鴻勁各式分選機(Handler)至五大應用，可觀察到 HPC 與 Auto 等高階應用額外搭載專利 ATC 溫控系統，此亦為公司的競爭力核心。先進封裝趨勢將帶動多顆晶片堆疊，造成 1) 封裝複雜度提高，測試時間與難度有所上升；2) 2.5/3D 堆疊之 HPC 晶片功耗與工作溫度持續增加。目前鴻勁可提供-70°C~175°C之 ATC 溫度解決方案，我們認為先進封裝將使長期分選機(Handler)之性能要求逐步提高，而鴻勁產品與競爭對手有所區隔且能提供系統化整合服務(FT handler+ATC)，可更好地滿足現有 Server CPU/GPU 以及車用 CIS/MCU 等較高規需求。

圖 5：鴻勁分選機產品線應用別分類

	HPC	Auto	5G/IoT	Consumer	Memory
1028CH	V(+ATC 5.3)				
1028C		V(+ATC 5.1)			
1032		V(+ATC 5.1)			
2012				V	
2018C				V	
3008R			V		
3012	V(+ATC 3.1/3)				
3012A			V	V	
3012H	V(+ATC 3.3)				
3012CS		V(+ATC 5.1)			
3015CT	V(+ATC 5.3)				
3016AT	V(+ATC 3.2)				
3016S			V		
3308					V
3364P					V
502AH				V	
502CT		V(+ATC 5.1)		V(+ATC3.3)	
505S				V(+ATC3.3)	
600K					V
6000N				V	
7045			V		
7145A			V		
9045	V(+ATC 7.0)				
9045F			V		
9046AT	V(+ATC 6.0)				
9046LS	V(+ATC 3/3.1/3.5)		V	V	
9132LS				V	

資料來源：公司資料、元大投顧

本中心亦調查台灣及中國封測廠採用分選機情況，可觀察到一線封測廠如京元電、超豐、Amkor 皆有部署鴻勁分選機，其首要競爭對手評估為致茂，然我們認為鴻勁在量大之最終測試(Final Test)經驗較豐富，係因其持續與兩大美系客戶及國內封測大廠合作，已累積大量 PC/Server CPU 測試經驗，因此看好 FT/SLT 分選機長期競爭力。

圖 6：鴻勁與競爭對手分選機於封測廠採用狀況

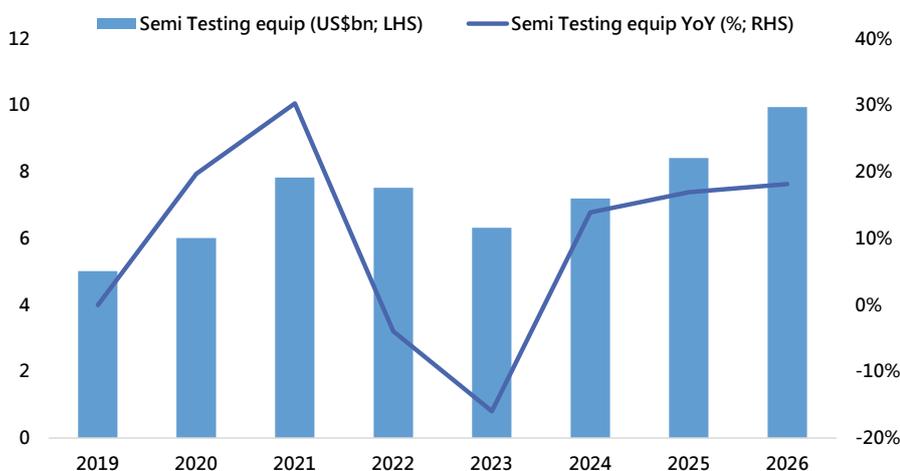
	超豐	京元電	矽格	Amkor	華天	沛頓
Chroma	3650/3380P/3360P		3360/3600/3360P	3650	3380P/3360P	3380D
Hon Precision	HT7040/9040/HT9046A/HT1028C	HT200M/HT3000/HT3060/HT3012/HT3012CX	HT9045W/HT028C	HT3216H	HT3309/HT1028C	HT3309/HT3350
長川	CTA8280F/CTA8290D				CTA8280/CTA8280F	

資料來源：公司資料、元大投顧

預估 2024-2025 年半導體分選機設備成長 15%/11% · 2023-2026 年分選機產值 CAGR 達 10%

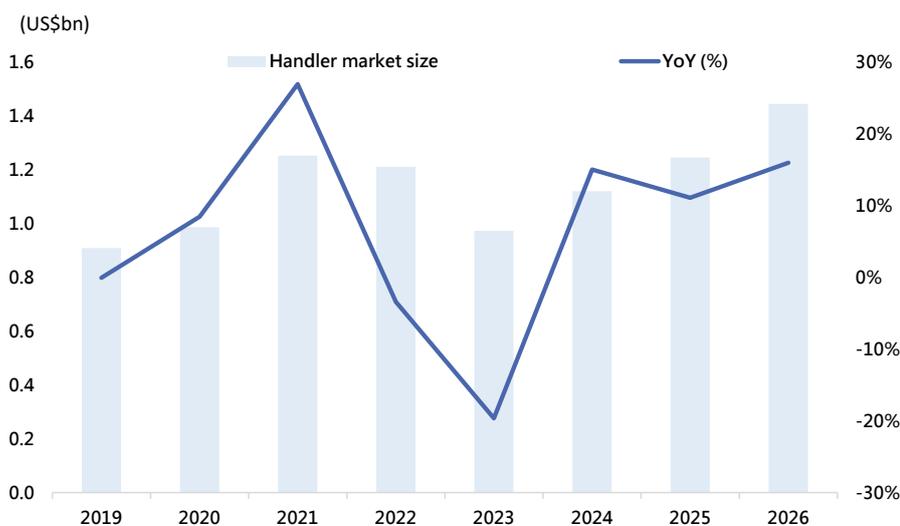
根據 SEMI，全球半導體設備銷售額將於 2024 年起回溫，尤其進入 2025 年數家新品圓廠產能開出將帶動前後段製程設備需求增加，本中心預估全球半導體測試設備市場規模於 2024-2025 年成長 14%/17% 至 48/55 億美元(圖 7)，而 2023-2026 年半導體測試設備(Semiconductor Testing)之產值 CAGR 將達 12%。分選機(Handler)方面，本中心預估 2024/2025/2026 年產值成長 15%/11%/16% 至 10/11/12 億美元，2023-2026 年產值 CAGR 達 10% (圖 8)，反映長期產業將穩健成長。

圖 7：測試設備銷售將於 2024 年起回升



資料來源：SEMI、元大投顧預估

圖 8：半導體分選機設備銷售額



資料來源：SEMI、元大投顧預估

先進封裝帶動測試難度提高，SLT 分選機需求將逐年上升

長期而言，先進封裝趨勢將帶動多顆晶片堆疊，帶動 1) 封裝複雜度提高，測試時間有所上升；2) 2.5/3D 堆疊之 HPC 晶片功耗持續增加(圖 9)，目前鴻勁可提供-70°C~175°C之 ATC 溫度解決方案。我們認為先進封裝將使長期分選機(Handler)之性能要求逐步提高，亦有利鴻勁等業者於新品上之議價能力。

此外，由於 AP、GPU 等晶片逐漸往先進製程發展，本中心評估 SLT 測試將成為標配測試，SLT 主要測試晶片在終端使用情境下的動態表現，且因能夠進行並測(一次可測試多個晶片)，便能將單顆晶片的測試成本維持在一定水平(圖 10)，因此 SLT 將陸續被導入到未來新的 AP/GPU 晶片測試流程中。

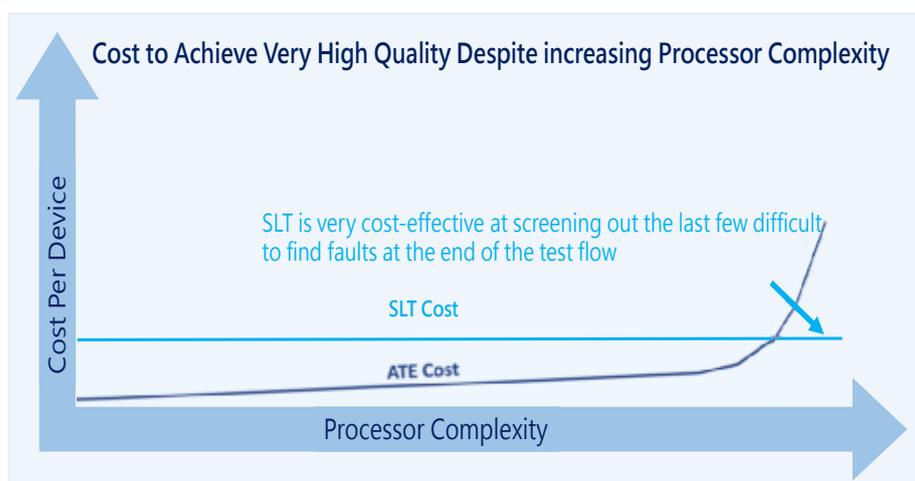
圖 9：NVIDIA 晶片 Power Density 增加

	A100	H100	B100
Architecture	Ampere	Hopper	Blackwell
Launch time	2020	2022	2024F
Foundry	TSMC	TSMC	TSMC
Process Node	N7	N4	N4
Die size	826 mm ²	814 mm ²	~1465 mm ²
Memory	80 GB HBM2e	80 GB HBM2e/3	192 GB HBM3e
GPU bandwidth	2,039 Gbps	3.35 Tbps	4.8 Tbps
TDP	400W	700W	1,000W

資料來源：SEMI、元大投顧預估

圖 10：SLT 能有效減少封裝後的測試成本

Why STL? → Cost to Achieve Very High Quality is the Primary Driver

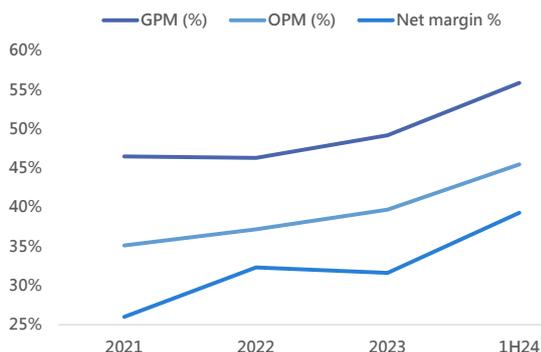


資料來源：公司資料、TechInsights、元大投顧

鴻勁整體獲利率與現金流表現穩定，未來營收成長幅度能關注其合約負債之年增率

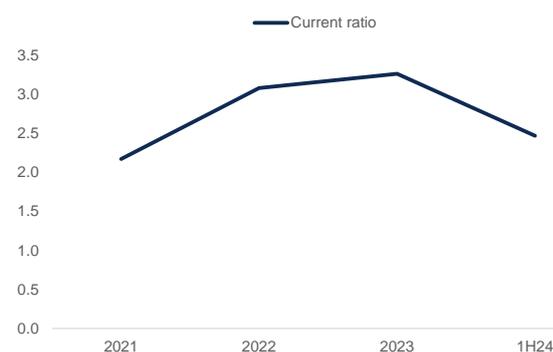
鴻勁整體財務表現穩健，整體淨利率仍維持穩健。而在償債能力部分流動比率與負債比率維持穩定，短期資金之償付能力將持續提升，負債比率則持續下降。而我們觀察自由現金流可發現公司之現金流自 2021 年以來持續成長，顯示公司受惠於營收規模之成長。而合約負債在 2022-23 年有顯著提升，則顯示公司未來營運的成長有一定的支撐。

圖 11：公司獲利率逐年成長



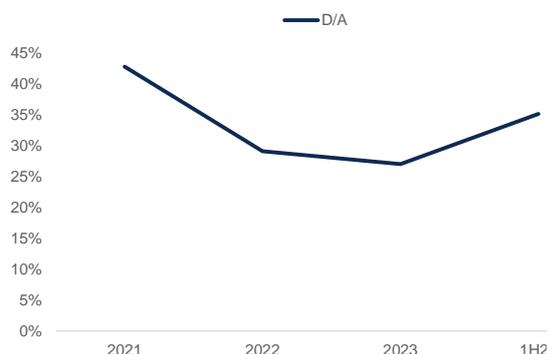
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 12：流動比率維持穩定



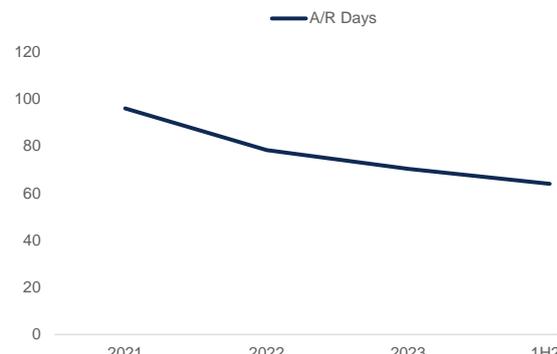
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 13：負債比率維持穩定



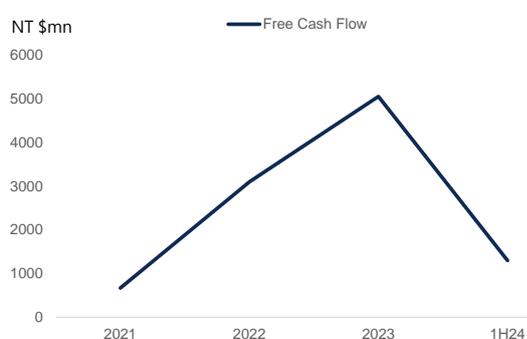
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 14：應收帳款天數亦持續下降



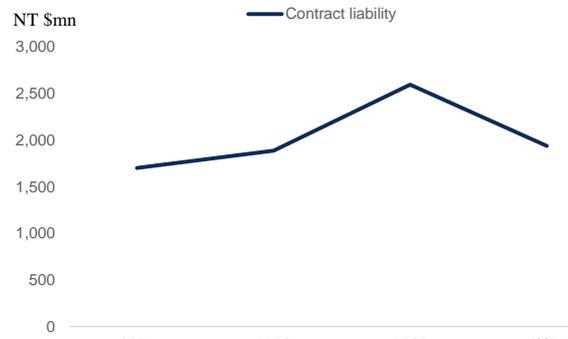
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 15：2023 年自由現金流達 30 億以上



資料來源：TEJ、元大投顧

圖 16：合約負債向上將挹注未來營收成長



資料來源：TEJ、元大投顧

公司簡介與股權結構分析

鴻勁精密(前身為鴻勁科技)·成立於 1999 年·從事半導體封裝測試設備之製造·主要產品為分選機·應用於半導體最終測試(Final Testing)與系統級測試(System level Testing)·所對應之晶片應用涵蓋 AI/HPC、車用、5G/IoT、消費性。鴻勁總部位於台中·美國與中國設有子公司主要服務當地客戶·公司於韓國、日本、泰國、馬來西亞、歐洲亦有合作代理商。終端客戶分布上·美國 45%、中國 20%、台灣 15%、東南亞日韓 10%、歐洲 10%。分選機同業包含致茂、Advantest、Cohu、長川等。

鴻勁精密管理層都擁有 20-30 年以上產業經驗·大多是從公司基層起家。機械背景出身的謝董事長除了擁有技術研發方面的經驗外·任職於公司期間也參與過市場營銷與管理業務。張簡總經理於軟體研發方面有超過 30 年以上的經驗。翁資深副總擔任過國內封測大廠處長·能夠精準定位且滿足客戶端營運需求。趙副總與一線客戶往來 30 年以上·專精於業務推廣。鴻勁精密在過去結合管理階層軟體、硬體及產業經驗豐富的優勢成功帶領公司穩定向上發展·目前公司也在 AI 的趨勢下快速成長。董監事持股比例達 45.9%·籌碼度集中。

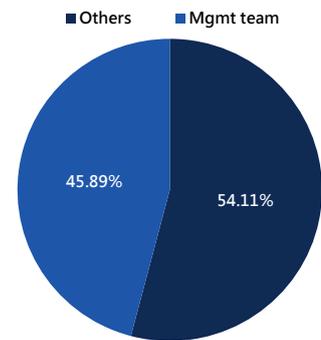
圖 17：董監事持股狀況

職位	姓名	持股比例
董事長	謝啟達	21.52%
董事	張簡榮力	14.33%
董事	翁德奎	5.47%
董事	趙振明	3.08%
董事	吳敏華	1.49%
監察人	湯淑蘭	0.00%
合計持股比例		45.89%

資料來源：鴻勁、公開資訊觀測站、元大投顧

*註：係加計配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股份。

圖 18：董監事持股比例達 45.9%



資料來源：鴻勁、公開資訊觀測站、元大投顧

圖 19：損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	1H24A
營業收入	13,469	9,489	5,451
營業毛利	6,234	4,667	3,044
營業損益	5,006	3,766	2,477
營業外收入及支出	684	121	222
稅前淨利	5,690	3,887	2,699
繼續營業單位本期淨利	4,365	3,068	2,141
本期淨利	4,365	3,068	2,141
淨利歸屬於母公司業主	4,356	3,068	2,141
公告每股盈餘 (元)	27.22	19.17	13.38
調整後每股盈餘 (元)	27.22	19.17	13.38
年增率			
營業收入	9.6%	-29.5%	-11.5%
營業利益	16.0%	-24.8%	0.7%
稅後淨利	36%	-30%	7.3%
獲利比率			
毛利率	46.3%	49.2%	55.8%
營業利益率	37.2%	39.7%	45.5%
稅後利益率	32.4%	32.3%	39.3%

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	1H24A
現金與短期投資	6,825	8,794	3,987
存貨	5,149	4,092	5,219
應收帳款及票據	2,544	1,111	1,665
其他流動資產	120	747	1,867
流動資產	14,638	14,744	12,738
透過其他綜合損益按公允價值衡量之投資	43	40	46
固定資產	1,608	1,793	1,853
無形資產	0	0	0
其他非流動資產	146	300	276
非流動資產	1,797	2,133	2,175
資產總額	16,435	16,877	14,913
應付帳款及票據	971	536	1,824
短期借款	0	0	0
什項負債	3,787	3,989	3,341
流動負債	4,758	4,525	5,165
長期借款	0	0	0
其他負債及準備	23	37	76
長期負債	23	37	76
負債總額	4,781	4,562	5,241
股本	470	1,600	1,600
資本公積	520	0	0
保留盈餘	10,637	10,696	8,037
什項權益	27	19	35
歸屬母公司之權益	11,654	12,315	9,672
非控制權益	0	0	0
股東權益總額	11,654	12,315	9,672

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	1H24A
本期純益	5,690	3,887	2,699
折舊及攤提	31	35	22
其他	(2,218)	1,361	(1,697)
營運活動之現金流量	3,503	5,283	1,024
資本支出	(404)	(230)	(53)
其他資產變動	(47)	(676)	(975)
投資活動之現金流量	(451)	(906)	(1,028)
短期借款增加	35	0	0
短期借款減少	0	0	0
發行現金股利	(399)	(2,398)	(4,800)
其他調整數	(221)	(9)	(5)
融資活動之現金流量	(585)	(2,408)	(4,805)
匯率影響數	1	(2)	3
本期產生現金流量	2,468	1,967	(4,806)
自由現金流量	3,099	5,053	971

資料來源：公司資料、元大投顧

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。

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請。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，為於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