

## 中砂 (1560 TT) Kinik

先進製程、新應用帶動內容價值提升

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$350.0

收盤價 (2024/09/19)：NT\$325.5  
隱含漲幅：7.5%

## 交易資料表

市值	NT\$47,230百萬元
外資持股比率	21.3%
董監持股比率	14.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$47.01

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,908	6,381	6,961	8,269
EPS (元)	8.71	5.87	7.88	11.51
EPS YoY (%)	82.2	-32.6	34.1	46.0
本益比 (倍)	37.4	55.4	41.3	28.3
股價淨值比 (倍)	8.1	7.7	6.9	6.0
ROE (%)	22.9	13.7	16.9	21.2
現金殖利率 (%)	1.2%	1.2%	1.3%	1.9%

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

## 事件

中砂參加元大投資論壇，更新公司近況、全年展望。看好 2024 年營運轉機、25 年再達高峰。

## 評論

## 先進製程演進有助於鑽石碟內容價值及市佔率皆有所提升

隨著先進製程 CMP 所需研磨層數增加、鑽石碟規格、用量提升，例如 N3 估計平均每世代內容價值提升 5~10%，N2 晶背供電估計額外再提升 5~10%。過往先進製程鑽石碟市佔率<3M，N5 市佔率 4~5 成，N3 提升至 7 成，預期 N2 進一步提升至 8 成。2Q24 鑽石碟來自最大客戶 N5 以下營收佔比達 55%，其中 N3 佔比近 2 成，將逐季增加，N2 貢獻落在 2025 年。

## Carrier wafer 營收佔比中個位數，但具成長潛力

2Q24 SBU 營收佔比約 51%，其中測試晶圓、再生晶圓營收接近各半，再生晶圓隨著製程往更先進發展、光罩層數增加而需求快速提升，N5、N2 每投片 10 萬片對再生晶圓需求約為 2.2、2.6 倍，其中 N2 發展至晶背供電將對晶圓背面打磨，必須在 wafer 正面鍵合一片載體晶圓做為承載背面製造過程之作用。惟晶背供電 Carrier wafer 初期以 prime wafer 為主，加工為公司強項，中長期仍具潛在機會。公司目前 Carrier wafer 主要供應美系記憶體廠 for HBM，供應比>5 成，目前營收佔比約 12 吋測試晶圓的 2 成，約佔整體營收約 5%，預期需求量持續上升。

## 2H24 營收、毛利率趨勢向上，2025 年展望更佳

公司維持 2024 年營收目標 YoY 成長 5~10%，主要成長來自鑽石碟估計 YoY 成長>2 成，包括晶圓廠/記憶體廠的產能利用率提升，加上大客戶 N3 佔比提升，目前單月產能 35k，年底擴充至 50k。ABU 估計成長 10%，受惠電子業、ABF 載板、精密模具等相關砂輪增加。再生晶圓產能維持滿載，但受到 ASP 下滑 5%，藉由產品結構調整，估計營收持平。毛利率/OPM 目標為 32~38%/16~22%，1H24 營收 YoY+6%、毛利率 32%、EPS 3.52 元，預期 2H24 營收逐季往上、毛利率優於 1H24。2025 年營運展望更趨樂觀，主要成長來自景氣全面復甦、AI/HPC/車用新興應用帶動半導體新材料的開發及內容價值提升、新客戶、新產能挹注營運動能更為強勁。元大預估 2024/25 營收 YoY 成長 9%/19%、EPS 7.88 元/11.51 元，獲利年增 34%/46%，維持買進評等、目標價 350 元。

相關圖表

圖 1：2024 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
						市場	市場
營業收入	1,649	1,731	1,811	4.6%	9.8%	1,840	-1.6%
營業毛利	528	547	619	13.3%	17.3%	638	-2.9%
營業利益	280	294	361	22.8%	29.1%	365	-1.0%
稅前利益	372	333	375	12.6%	0.9%	397	-5.4%
稅後淨利	292	254	295	16.3%	1.2%	313	-5.8%
調整後 EPS (元)	2.01	1.75	2.03	16.3%	1.1%	2.16	-5.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	32.0%	31.6%	34.2%	2.6	2.2	34.7%	-0.5
營業利益率	17.0%	17.0%	20.0%	3.0	3.0	19.8%	0.1
稅後純益率	17.7%	14.7%	16.3%	1.6	-1.4	17.0%	-0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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。

中砂 (1560 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