

精測 (6510 TT) Chunghwa Precision Test

HPC 領域涉足尚待觀察

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$570.0

收盤價 (2024/10/30) : NT\$591.0

隱含漲幅 : -3.6%

營收組成 (3Q24)

AP 28.9%/RF 13.5%/HPC 30.1%/Gerber 7.8%/PMIC 3.4%
/Other 14.6%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|---------|---------|
| 評等 | 持有-超越同業 | 持有-超越同業 |
| 目標價 (NT\$) | 570.0 | 480.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 3.5 | 3.3 |
| 2024年EPS | 10.5 | 7.5 |

交易資料表

| | |
|------------------------|---------------|
| 市值 | NT\$19,380百萬元 |
| 外資持股比例 | 11.9% |
| 董監持股比例 | 36.6% |
| 調整後每股淨值 (2024F) | NT\$240.45 |
| 負債比 | 8.1% |
| 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 | 4,389 | 2,884 | 3,495 | 4,759 |
| 營業利益 | 866 | -53 | 320 | 728 |
| 稅後純益 | 771 | 33 | 344 | 623 |
| EPS (元) | 23.50 | 0.99 | 10.49 | 18.99 |
| EPS YoY (%) | -13.5 | -95.8 | 955.0 | 81.0 |
| 本益比 (倍) | 25.2 | 594.4 | 56.3 | 31.1 |
| 股價淨值比 (倍) | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.3 |
| ROE (%) | 9.8 | 0 | 4.5 | 7.6 |
| 現金殖利率 (%) | 2.0% | 0.1% | 0.9% | 1.6% |
| 現金股利 (元) | 11.75 | 0.50 | 5.24 | 9.49 |

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 EPS 大幅優於預期 74%，主因低毛利 Gerber 貢獻下降且 Gaming GPU PCB 良率改善優於預期。

◆ 遞延台系客戶訂單與 RTX50 新品需求下，上修 4Q24 EPS 35%。

◆ 獲利改善優於預期，上修目標價自 480 元至 570 元 (2.1x 2025F BPS NT\$260)，惟本益比已達 31 倍，評價合理，維持中立。

3Q24 毛利率優於預期，受惠於 PCB 板良率上升

3Q24 營收略優於預期 4%，其中晶圓測試 (CP) 營收季增 29%，主因非 MEMS 探針卡營收季增 107%，推測為 Gaming GPU 應用所帶動；MEMS 探針卡方面，營收季減 28% (圖 2)，主因台系客戶驗收有所遞延，使手機 AP MEMS 探針卡營收季減 52%。毛利率方面，季增 0.6 個百分點至 53%，優於本中心/市場預期之 49.6%/49.1%，主因低毛利 Gerber 貢獻下降以及 Gaming GPU PCB 良率優於預期，亦使營業利益優於預期 74%。EPS 3.25 元，季增 59%/年增 879%，優於本中心/市場預期 74%/48%。

RTX50 與 AP 案件遞延下，上修 4Q24 EPS 35%

展望 4Q24，受惠於 1) 台系 AP 客戶遞延案件，推測為部分天璣 9400 遞延訂單；2) 美系 Gaming GPU 新品 (RTX50)，所需探針卡 PCB (CP) 與後段載板 (Load board) 將放量，因此上修 4Q24 營收 21%，預估營收季增 29%/年增 53%至 11.8 億元，上修 3Q24 毛利率 1.2 個百分點至 53.3%，反映 AP MEMS 探針卡比重上升，營業利益則上修 36%至 1.9 億元，EPS 預估達 4.77 元 (QoQ +46.6%/YoY +796%)，上修 35%。

評價合理且新品效益已處高峰，維持中立評等

考量到 2H24 Gaming 及手機 AP 新品優於預期，上修 2024 年/2025 年 EPS 39%/5%。然而我們認為以上兩者效益將於 1Q25 起逐步消散，而近期市場傳言公司有望打入 AI 晶片之 PCB 板及 Load board，觀察精測相關產品仍在驗證狀態，是否可趕上明年 B 系列晶片放量期仍待觀察。基於獲利改善狀況優於預期，因此上修目標本淨比自 2 倍至 2.2 倍，目標價自 480 元 (2x 2H24-1H25F 平均 BPS NT\$239) 上修至 570 元 (2.1x 2025F BPS NT\$260)，然目前交易於 31 倍 2025 年預估 EPS，評價實屬合理，且 HPC 客戶驗證仍待觀察，因此維持中立。

營運分析

3Q24 毛利率優於預期，受惠於 PCB 板良率上升

3Q24 營收季增 27%/年增 32%至 9.2 億元，略優於本中心與市場預期 4%，其中：

- 晶圓測試 (CP)：營收季增 29%，主因非 MEMS 探針卡營收季增 107%，推測為 Gaming GPU 應用所帶動；MEMS 探針卡方面，營收季減 28% (圖 2)，主因台系客戶驗收有所遞延，使手機 AP MEMS 探針卡營收季減 52%，惟 SSD/RF 新案合計營收比重自 2Q24 之~2%提升至 30%，反映新案貢獻增加。
- 後段測試 (FT)：營收季增 6%，Gerber 營收季減 26%，大幅低於前次法說財測。
- 技術服務及其他 (Others)：營收季增 18%。

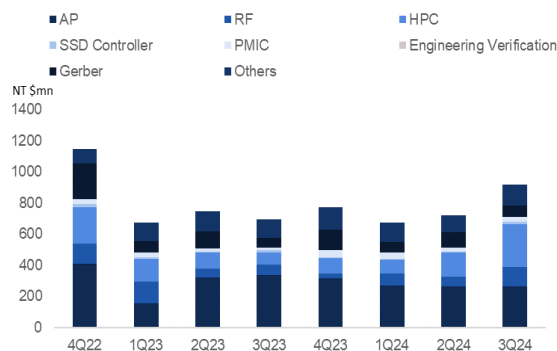
毛利率方面，季增 0.6 個百分點至 53%，優於本中心/市場預期之 49.6%/49.1%，主因低毛利 Gerber 貢獻下降以及 Gaming GPU PCB 良率優於預期，亦使營業利益達 1.2 億元，營業利益率 13.2%，高於本中心/市場預期之 8%/7.8%。EPS 3.25 元，季增 59%/年增 879%，優於本中心/市場預期 74%/48%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

| (百萬元) | 3Q23A | 2Q24A | 3Q24A | 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 | 692 | 723 | 917 | 26.9% | 32.4% | 882 | 884 | 3.9% | 3.7% |
| 營業毛利 | 338 | 379 | 486 | 28.1% | 43.7% | 438 | 434 | 10.9% | 12.0% |
| 營業利益 | -17 | 26 | 121 | 360.2% | - | 71 | 69 | 71.6% | 76.5% |
| 稅前利益 | 3 | 41 | 124 | 206.3% | 4160.5% | 73 | 80 | 69.1% | 55.3% |
| 稅後淨利 | 11 | 67 | 107 | 59.3% | 878.6% | 61 | 72 | 74.2% | 48.2% |
| 調整後 EPS (元) | 0.33 | 2.04 | 3.25 | 59.3% | 878.6% | 1.87 | 2.20 | 74.2% | 48.2% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 48.8% | 52.4% | 53.0% | 0.6 | 4.2 | 49.6% | 49.1% | 3.4 | 3.9 |
| 營業利益率 | -2.5% | 3.6% | 13.2% | 9.6 | 15.7 | 8.0% | 7.8% | 5.2 | 5.4 |
| 稅後純益率 | 1.6% | 9.3% | 11.6% | 2.3 | 10.0 | 6.9% | 8.1% | 4.7 | 3.5 |

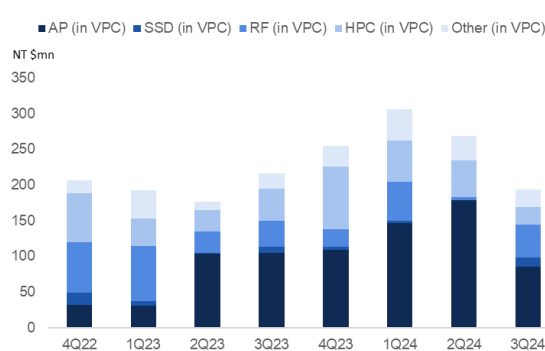
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：營收應用別分布



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：VPC 營收分布



資料來源：公司資料、元大投顧

RTX50 與 AP 案件遞延下，上修 4Q24 EPS 35%

展望 4Q24，管理層提及 AP 與 HPC 業務將有所成長：

- AP：受惠於台系 AP 客戶遞延案件，推測為部分天璣 9400 遞延訂單。
- HPC：評估係因美系 Gaming GPU 新品 (RTX50)，所需探針卡 PCB (CP)與後段載板 (Load board)將放量。

考量到以上兩者貢獻，上修 4Q24 營收 21%，預估營收季增 29%/年增 53%至 11.8 億元，上修 4Q24 毛利率 1.2 個百分點至 53.3%，反映 AP MEMS 探針卡比重上升，營業利益則上修 36%至 1.9 億元，EPS 預估達 4.77 元(QoQ +46.6%/YoY +796%)，上修 35%。

圖 4：2024 年第 4 季財測與預估比較

| (百萬元) | 4Q23A | 3Q24A | 4Q24F | 季增率 | 年增率 | 4Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 772 | 917 | 1,180 | 28.7% | 52.8% | 976 | 961 | 20.9% | 22.8% |
| 營業毛利 | 385 | 486 | 628 | 29.4% | 63.3% | 508 | 486 | 23.7% | 29.4% |
| 營業利益 | 16 | 121 | 185 | 52.3% | 1091.2% | 136 | 103 | 35.5% | 79.1% |
| 稅前利益 | 10 | 124 | 188 | 51.0% | 1717.7% | 139 | 107 | 34.8% | 75.7% |
| 稅後淨利 | 17 | 107 | 156 | 46.6% | 795.7% | 116 | 93 | 34.8% | 67.8% |
| 調整後 EPS (元) | 0.53 | 3.25 | 4.77 | 46.6% | 795.7% | 3.54 | 2.84 | 34.8% | 67.8% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 49.8% | 53.0% | 53.3% | 0.3 | 3.5 | 52.1% | 50.6% | 1.2 | 2.7 |
| 營業利益率 | 2.0% | 13.2% | 15.7% | 2.5 | 13.7 | 14.0% | 10.7% | 1.7 | 5.0 |
| 稅後純益率 | 2.3% | 11.6% | 13.3% | 1.7 | 11.0 | 11.9% | 9.7% | 1.4 | 3.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

短期動能受惠於新品，惟 2025 年成長性受惠於 AI 晶片可能性仍待觀察

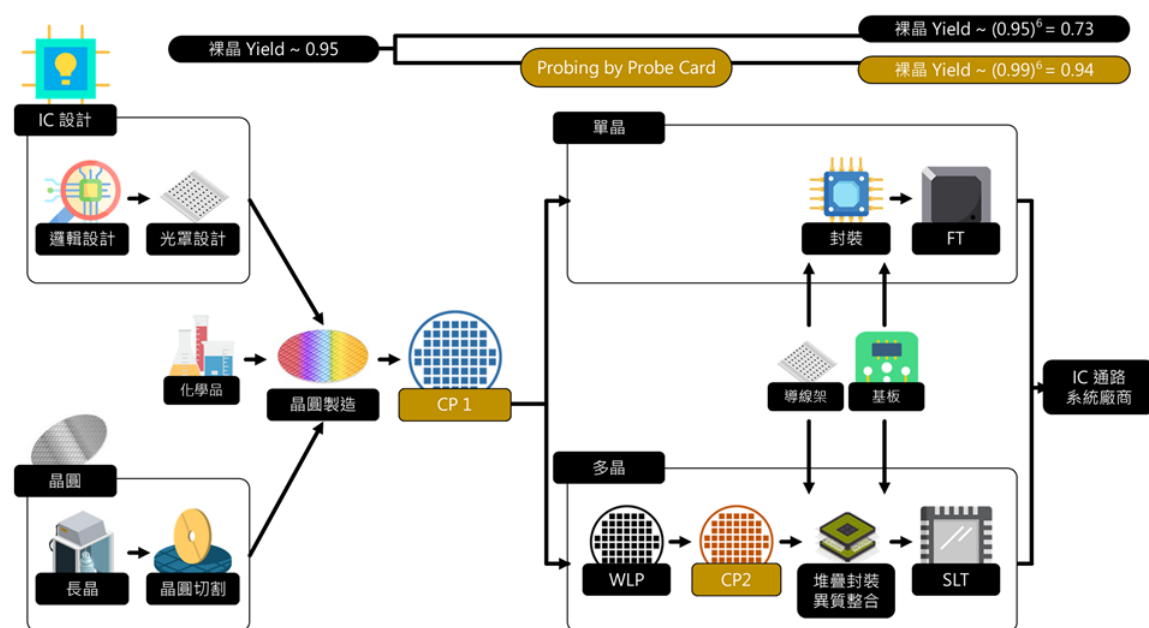
我們認為公司短期營運動能主要受惠於 1) 台系客戶天璣 9400 新品；2) 美系客戶 RTX50 新品，然此效益將於 1Q25 起逐步消散，而近期市場傳言公司有望打入 AI 晶片之 PCB 板及 Load board，本中心觀察精測相關產品仍在驗證狀態，是否可趕上明年 B 系列晶片放量期仍待觀察，因此我們仍認為公司成長性仍取決於手機 AP，在安卓手機需求疲弱下看法維持中性。

產業概況

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。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)越趨嚴重，進而提升高階晶片的測試難度。

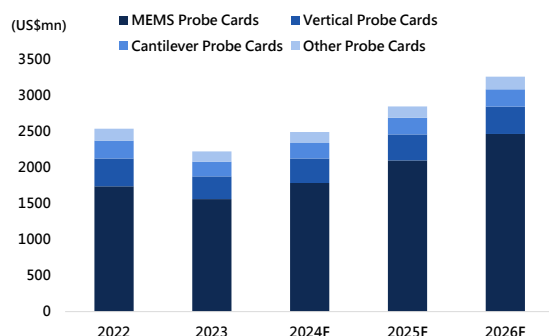
圖 5：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

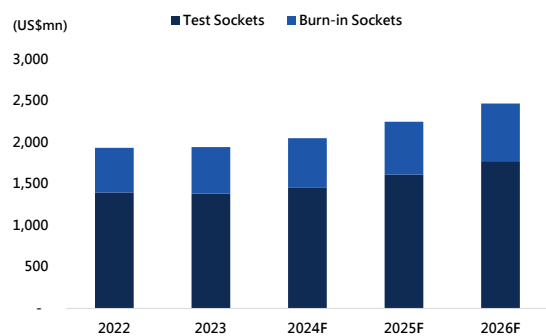
本中心預測 2022-2026 年探針卡(Probe Card)/測試座(Socket)市場 CAGR 將達 6.5%/6.3% (圖 11、12)，主要受惠於晶片製程微縮與傳輸頻率提升帶動後段封裝測試難度提升。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

圖 6：預估 2024 年探針卡產值年增 12%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

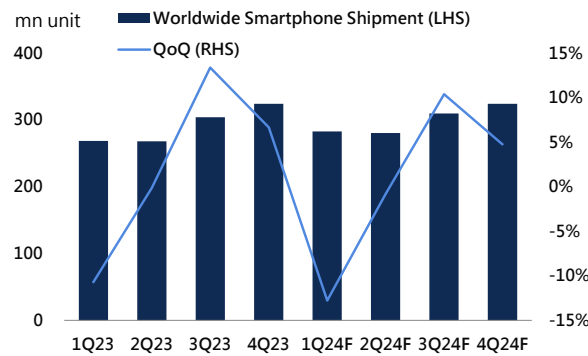
圖 7：預估 2024 年測試座產值年增 6%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

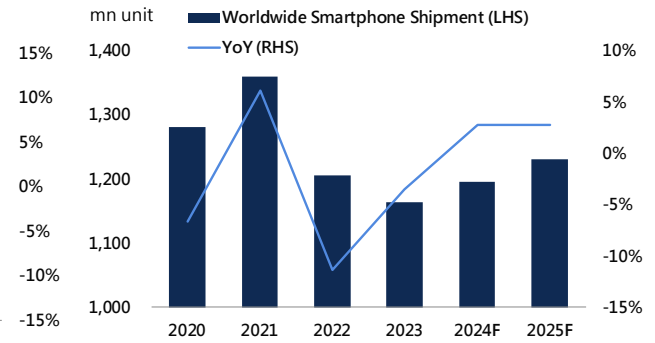
據本中心預估，2024 年在手機出貨量回升之情況下，有望帶動精測 AP 業務營收復甦，預估 3Q24/4Q24 全球手機出貨量分別季增 10%/5%；預估 2024 年全球手機出貨量年增 3%。

圖 8：預估 4Q24 全球手機出貨量季增 5%



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 9：預估 2024 年手機出貨量年增 3%



資料來源：IDC、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

短期新品貢獻優於預期，然 HPC 客戶仍在驗證階段，維持中立

考量到 2H24 Gaming 及手機 AP 新品優於預期，上修 2024 年/2025 年 EPS 39%/5%。

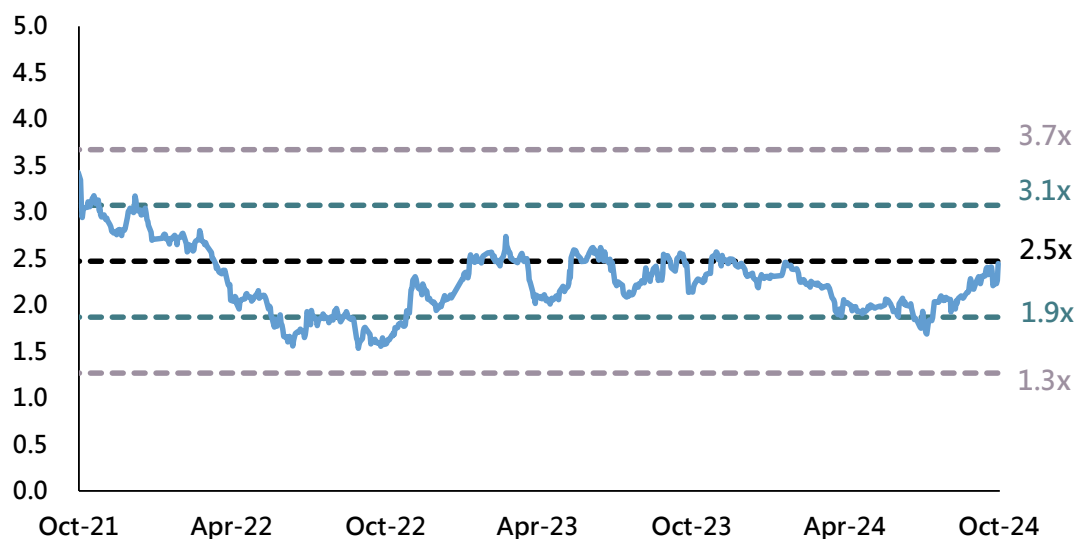
儘管 2H24 營運動能優於預期，且 PCB 良率改善優於預期，使獲利改善狀況優於預期，因此上修目標本淨比自 2 倍至 2.2 倍，目標價自 480 元 (2x 2H24-1H25F 平均 BPS NT\$239) 上修至 570 元 (2.1x 2025F BPS NT\$260)，然目前交易於 31 倍 2025 年預估 EPS，評價實屬合理，且 HPC 客戶驗證仍待觀察，因此維持中立。

圖 10：2024 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 | 3,495 | 3,257 | 4,759 | 4,675 | 7.3% | 1.8% |
| 營業毛利 | 1,837 | 1,669 | 2,512 | 2,467 | 10.1% | 1.8% |
| 營業利益 | 320 | 221 | 728 | 691 | 44.9% | 5.3% |
| 稅前利益 | 362 | 251 | 747 | 703 | 44.1% | 6.2% |
| 稅後淨利 | 344 | 247 | 623 | 592 | 39.2% | 5.2% |
| 調整後 EPS (元) | 10.49 | 7.54 | 18.99 | 18.05 | 39.1% | 5.2% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 52.6% | 51.2% | 52.8% | 52.8% | 1.4 | 0.0 |
| 營業利益率 | 9.2% | 6.8% | 15.3% | 14.8% | 2.4 | 0.5 |
| 稅後純益率 | 9.8% | 7.6% | 13.1% | 12.7% | 2.2 | 0.4 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本淨比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：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 |
| 精測 | 6510 TT | 持有-超越 同業 | 591.0 | 605 | 0.99 | 10.49 | 18.99 | 594.4 | 56.3 | 31.1 | (95.8) | 955.0 | 81.0 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| Formfactor | FORM US | 未評等 | 45.2 | 3,496 | 0.7 | 1.2 | 1.5 | 61.9 | 38.1 | 30.1 | 11.6 | 62.3 | 26.6 |
| Technoprobe | TPRO MI | 未評等 | 6.5 | 4,591 | 0.2 | 0.1 | 1.5 | 40.5 | 60.8 | 4.3 | (35.0) | (33.3) | 1,306.2 |
| Micronics Japan | 6871.T | 未評等 | 3,920.0 | 1,023 | 107.0 | 219.0 | 296.7 | 36.6 | 17.9 | 13.2 | 171.5 | 104.7 | 35.5 |
| Enplas | 6961.JP | 未評等 | 6,920.0 | 439 | 523.9 | 435.4 | 592.4 | 13.2 | 15.9 | 11.7 | 1,229.8 | (16.9) | 36.1 |
| Yokowo | 6800.JP | 未評等 | 1,539.0 | 239 | 135.0 | 94.9 | 118.6 | 11.4 | 16.2 | 13.0 | 242.6 | (29.7) | 24.9 |
| Teradyne | TER US | 未評等 | 113.2 | 18,478 | 2.9 | 3.1 | 4.3 | 38.6 | 36.0 | 26.4 | (35.1) | 7.3 | 36.6 |
| 國外同業平均 | | | | | | | | 33.7 | 30.8 | 16.4 | 264.2 | 15.7 | 244.3 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 旺矽 | 6223 TT | 買進 | 805 | 2,365 | 14.0 | 22.8 | 22.8 | 57.4 | 35.2 | 35.3 | 8.8 | 62.9 | (0.1) |
| 穎威 | 6515 TT | 買進 | 1,305 | 1,415 | 13.5 | 37.7 | 56.5 | 96.4 | 34.6 | 23.1 | (57.8) | 178.8 | 49.8 |
| 雍智 | 6683 TT | 未評等 | 334 | 285 | 11.5 | 11.9 | | 29.1 | 28.0 | | (23.1) | 4.0 | |
| 國內同業平均 | | | | | 13.0 | 24.2 | 39.7 | 61.0 | 32.6 | 29.2 | (24.0) | 81.9 | 24.8 |

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 13：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 |
| 精測 | 6510 TT | 持有-超越 同業 | 591.0 | 605 | 0 | 4.5 | 7.6 | 229.51 | 240.45 | 260.21 | 2.6 | 2.5 | 2.3 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| Formfactor | FORM US | 未評等 | 45 | 3,496 | 6.7 | 9.8 | 13.9 | | | | | | |
| Technoprobe | TPRO MI | 未評等 | 6 | 4,591 | 9.2 | 6.4 | 8.5 | 1.4 | 2.0 | 2.2 | 4.6 | 3.3 | 3.0 |
| Micronics Japan | 6871.T | 未評等 | 3,920 | 1,023 | 9.9 | 20.4 | 24.0 | 1,057.1 | 1,252.6 | 1,488.2 | 3.7 | 3.1 | 2.6 |
| Enplas | 6961.JP | 未評等 | 6,920 | 439 | 11.0 | | | 5,144.5 | 5,733.4 | | 1.3 | 1.2 | NA |
| Yokowo | 6800.JP | 未評等 | 1,539 | 239 | 10.6 | 5.0 | 5.2 | 2,027.3 | 2,033.0 | 2,235.6 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| Teradyne | TER US | 未評等 | 113 | 18,478 | 18.6 | 18.5 | 23.3 | 15.5 | 17.0 | 19.4 | 7.3 | 6.7 | |
| 國外同業平均 | | | | | 11.0 | 12.0 | 15.0 | | | | 3.6 | 3.0 | 2.1 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 旺矽 | 6223 TT | 買進 | 805 | 2,365 | 18.1 | 24.4 | 22.8 | 80.8 | 106.6 | 129.1 | 10.0 | 7.6 | 6.2 |
| 穎威 | 6515 TT | 買進 | 1,305 | 1,415 | 12.9 | 33.1 | 39.7 | 100.3 | 126.1 | 158.3 | 13.0 | 10.4 | 8.2 |
| 雍智 | 6683 TT | 未評等 | 334 | 285 | 14.1 | 15.6 | | | | | | | |
| 國內同業平均 | | | | | 15.0 | 24.4 | 31.3 | 90.6 | 116.3 | 143.7 | 11.5 | 9.0 | 7.2 |

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 14：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 | 676 | 723 | 917 | 1,180 | 1,023 | 1,091 | 1,259 | 1,387 | 3,495 | 4,759 |
| 銷貨成本 | (332) | (344) | (431) | (552) | (489) | (516) | (590) | (652) | (1,659) | (2,247) |
| 營業毛利 | 344 | 379 | 486 | 628 | 534 | 575 | 669 | 734 | 1,837 | 2,512 |
| 營業費用 | (356) | (353) | (364) | (444) | (426) | (421) | (458) | (480) | (1,517) | (1,784) |
| 營業利益 | (12) | 26 | 121 | 185 | 108 | 154 | 211 | 255 | 320 | 728 |
| 業外利益 | 22 | 14 | 3 | 3 | 5 | 5 | 4 | 4 | 42 | 19 |
| 稅前純益 | 9 | 41 | 124 | 188 | 113 | 159 | 215 | 259 | 362 | 747 |
| 所得稅費用 | (2) | 17 | (26) | (38) | (23) | (32) | (43) | (52) | (48) | (149) |
| 少數股東權益 | (7) | (9) | (8) | (6) | (4) | (5) | (7) | (9) | (30) | (25) |
| 歸屬母公司稅後純益 | 14 | 67 | 107 | 156 | 94 | 133 | 179 | 216 | 344 | 623 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 2.04 | 2.04 | 3.25 | 4.77 | 2.88 | 4.05 | 5.47 | 6.59 | 10.49 | 18.99 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 50.9% | 52.4% | 53.0% | 53.3% | 52.2% | 52.7% | 53.1% | 53.0% | 52.6% | 52.8% |
| 營業利益率 | -1.8% | 3.6% | 13.2% | 15.7% | 10.6% | 14.1% | 16.7% | 18.4% | 9.2% | 15.3% |
| 稅前純益率 | 1.4% | 5.6% | 13.6% | 15.9% | 11.1% | 14.6% | 17.1% | 18.7% | 10.4% | 15.7% |
| 稅後純益率 | 2.1% | 9.3% | 11.6% | 13.3% | 8.9% | 11.7% | 13.7% | 15.0% | 9.8% | 13.1% |
| 有效所得稅率 | 23.5% | -42.5% | 21.0% | 20.2% | 20.4% | 20.1% | 20.0% | 20.1% | 13.3% | 19.9% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -12.5% | 7.0% | 26.9% | 28.7% | -13.3% | 6.6% | 15.4% | 10.2% | | |
| 營業利益 | -- | -- | 360.2% | 52.3% | -41.6% | 42.6% | 37.0% | 20.9% | | |
| 稅後純益 | -19.8% | 378.4% | 59.3% | 46.6% | -39.7% | 41.5% | 34.6% | 20.7% | | |
| 調整後每股盈餘 | 378.4% | 59.3% | 59.3% | 46.6% | -39.6% | 40.4% | 35.2% | 20.5% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 0.1% | -2.9% | 32.4% | 52.8% | 51.4% | 50.9% | 37.3% | 17.5% | 21.2% | 36.2% |
| 營業利益 | -- | 100.6% | -- | 1091.2% | -- | 484.2% | 74.4% | 37.8% | -- | 127.5% |
| 稅後純益 | -- | 91.3% | 878.6% | 795.7% | 571.4% | 98.6% | 67.3% | 38.5% | 13130.8% | 81.1% |
| 調整後每股盈餘 | 91.2% | 878.6% | 878.6% | 795.7% | 41.0% | 24.3% | 68.1% | 38.2% | 955.0% | 81.0% |

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

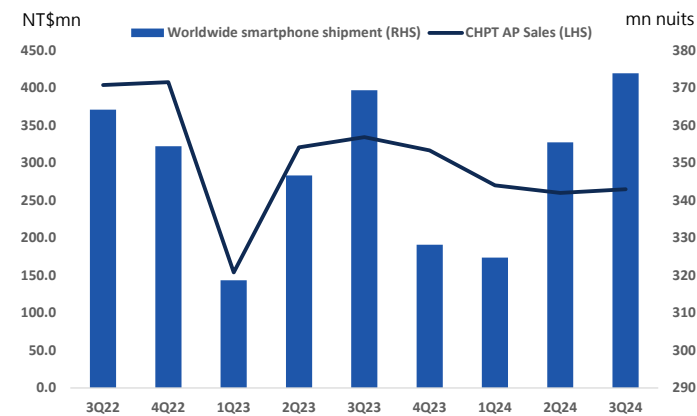
精測成立於 2005 年，總部及生產工廠皆位於桃園平鎮，前身為中華電信研究所內部之高速 PCB 團隊。主要生產測試探針、晶圓測試板、IC 測試板並提供測試服務。其客戶涵蓋高通、聯發科、AMD、Nvidia 等國際知名 IC 設計業者。公司為全球少數兼具研發及製造晶圓級測試探針的半導體測試介面廠，除了自行開發探針生產設備，也掌握探針材料、藥水與金屬合成的關鍵技術。2022 年 7 月公告將新建三廠，目標 2025 年完工，完工後將生產高單價 MEMS 探針卡。

圖 15：前十大股東

| Name | Holding % |
|--------------------------------|-----------|
| Chung Hua Investment CO LT | 34.3 |
| Fubon Financial Co Ltd | 5.0 |
| Nan Shan Life Insurance Co Ltd | 2.7 |
| Vanguard Group Inc | 2.1 |
| Huang Shui-Ke | 1.3 |
| Hou Ying-Hua | 1.3 |
| TransGlobe Life Insurance Inc | 1.3 |
| Chen Yu-Chi | 1.1 |
| Hsiang Fa Investment Co Ltd | 1.1 |
| BlackRock | 1.0 |

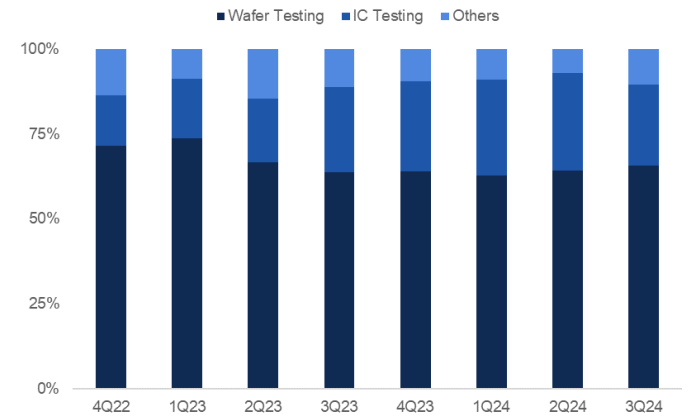
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 16：全球手機 AP 出貨量與精測 AP 營收走勢



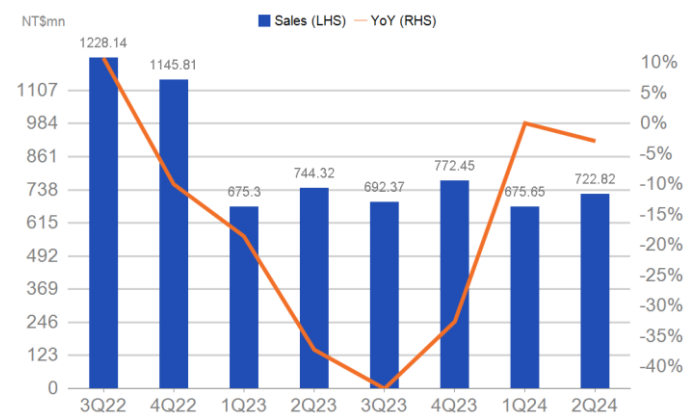
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 17：營收組成



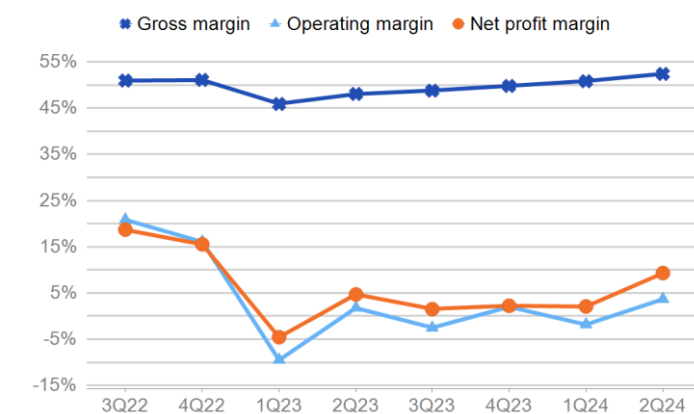
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



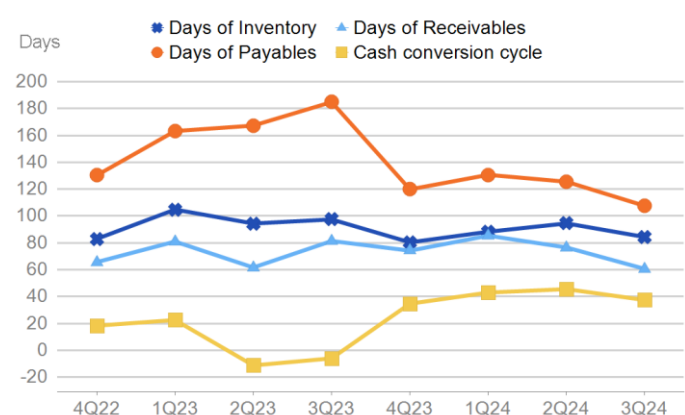
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



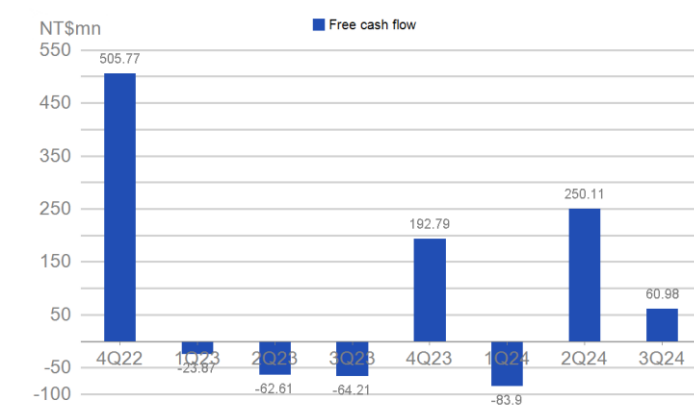
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：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：**中華精測整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於中間水平的位置，亦在電子零組件行業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**中華精測的整體曝險屬於中等水準，與電子零組件行業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含資源使用、溫室氣體以外之排放、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**中華精測在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司對於投資者與大眾的資訊揭露能力弱，在關鍵領域缺乏政策與計畫，不過目前該公司並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 22：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|------------------|
| ESG 總分 | 19.9 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 31.6 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 39.2 |
| 風險評級 | 低 ★ |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 27 |

資料來源：Sustainalytics (2024/10/30)

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+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

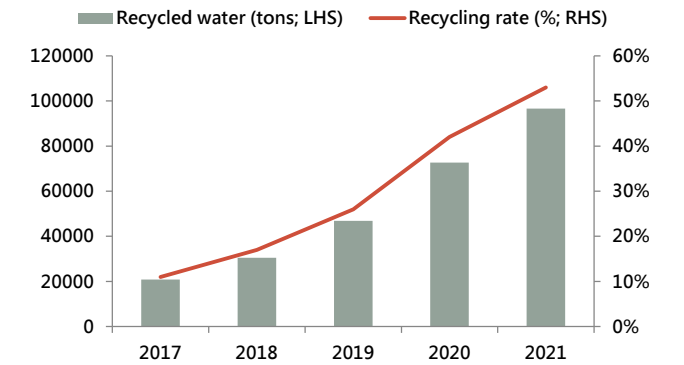
註 3：曝險分數評級：

| | | |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

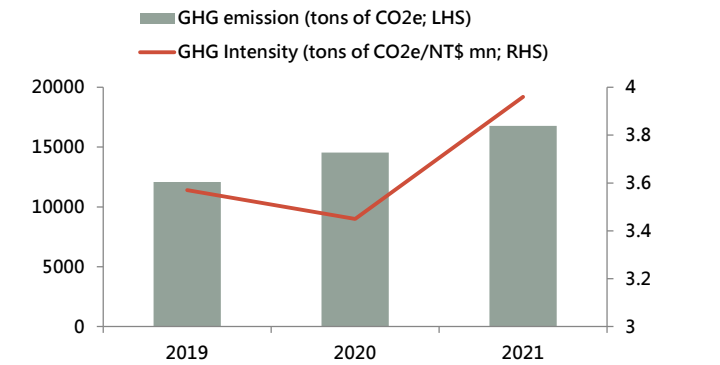
| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 23：回收水利用



資料來源：公司資料、Reuters

圖 24：溫室氣體排放量



資料來源：公司資料、Reuters

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 | 3,013 | 3,023 | 2,693 | 2,662 | 3,088 |
| 存貨 | 453 | 440 | 326 | 579 | 685 |
| 應收帳款及票據 | 1,069 | 774 | 600 | 1,004 | 1,180 |
| 其他流動資產 | 122 | 169 | 153 | 147 | 147 |
| 流動資產 | 4,657 | 4,406 | 3,773 | 4,392 | 5,099 |
| 採用權益法之投資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定資產 | 3,930 | 4,486 | 4,368 | 4,155 | 4,151 |
| 無形資產 | 46 | 62 | 39 | 62 | 62 |
| 其他非流動資產 | 87 | 83 | 92 | 45 | 18 |
| 非流動資產 | 4,064 | 4,631 | 4,499 | 4,261 | 4,231 |
| 資產總額 | 8,721 | 9,037 | 8,272 | 8,653 | 9,330 |
| 應付帳款及票據 | 351 | 294 | 188 | 298 | 352 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 什項負債 | 793 | 758 | 487 | 437 | 437 |
| 流動負債 | 1,143 | 1,052 | 675 | 735 | 790 |
| 長期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他負債及準備 | 32 | 26 | 24 | 19 | 19 |
| 長期負債 | 32 | 26 | 24 | 19 | 19 |
| 負債總額 | 1,175 | 1,078 | 699 | 754 | 808 |
| 股本 | 328 | 328 | 328 | 328 | 328 |
| 資本公積 | 3,926 | 3,928 | 3,928 | 3,928 | 3,928 |
| 保留盈餘 | 3,300 | 3,624 | 3,272 | 3,639 | 3,665 |
| 什項權益 | (9) | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司之權益 | 7,545 | 7,884 | 7,528 | 7,911 | 7,911 |
| 非控制權益 | 0 | 76 | 46 | 15 | (10) |
| 股東權益總額 | 7,545 | 7,959 | 7,574 | 7,899 | 8,522 |

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 | 892 | 757 | 3 | 344 | 623 |
| 折舊及攤提 | 384 | 437 | 458 | 447 | 460 |
| 本期營運資金變動 | (177) | 254 | 172 | (547) | (227) |
| 其他營業資產 及負債變動 | (9) | (47) | (307) | 0 | 0 |
| 營運活動之現金流量 | 1,090 | 1,401 | 325 | 237 | 855 |
| 資本支出 | (477) | (926) | (283) | (212) | (430) |
| 本期長期投資變動 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他資產變動 | (42) | (85) | 39 | 0 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (519) | (1,011) | (244) | (212) | (430) |
| 股本變動 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (393) | (446) | (385) | 0 | (172) |
| 其他調整數 | (20) | 58 | (23) | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | (414) | (388) | (409) | 0 | (172) |
| 匯率影響數 | (2) | 8 | (2) | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | 156 | 10 | (330) | 25 | 253 |
| 自由現金流量 | 613 | 475 | 42 | 25 | 425 |

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 | 4,241 | 4,389 | 2,884 | 3,495 | 4,759 |
| 銷貨成本 | (1,950) | (2,101) | (1,493) | (1,659) | (2,247) |
| 營業毛利 | 2,291 | 2,288 | 1,391 | 1,837 | 2,512 |
| 營業費用 | (1,211) | (1,421) | (1,444) | (1,517) | (1,784) |
| 推銷費用 | (192) | (191) | (220) | (290) | (319) |
| 研究費用 | (781) | (954) | (965) | (948) | (1,122) |
| 管理費用 | (238) | (276) | (259) | (296) | (343) |
| 其他費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 1,081 | 866 | (53) | 320 | 728 |
| 利息收入 | 6 | 13 | 26 | 19 | 20 |
| 利息費用 | (1) | (2) | (1) | (1) | (1) |
| 利息收入淨額 | 5 | 11 | 25 | 17 | 19 |
| 投資利益(損失)淨額 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 匯兌損益 | (6) | 28 | 2 | 22 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 3 | 5 | 5 | 2 | 0 |
| 稅前純益 | 1,083 | 910 | (21) | 362 | 747 |
| 所得稅費用 | (192) | (154) | 24 | (48) | (149) |
| 少數股權淨利 | 0 | (14) | (30) | (30) | (25) |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 892 | 771 | 33 | 344 | 623 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 1,468 | 1,349 | 438 | 767 | 1,187 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 27.18 | 23.50 | 0.99 | 10.49 | 18.99 |

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 | 3.5 | (34.3) | 21.2 | 36.2 |
| 營業利益 | (8.9) | (19.9) | -- | -- | 127.5 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | (4.4) | (8.1) | (67.6) | 75.2 | 54.8 |
| 稅後純益 | (4.5) | (15.2) | (99.7) | 13130.8 | 81.1 |
| 調整後每股盈餘 | (5.3) | (13.5) | (95.8) | 955.0 | 81.0 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 54.0 | 52.1 | 48.2 | 52.6 | 52.8 |
| 營業利益率 | 25.5 | 19.7 | (1.8) | 9.2 | 15.3 |
| 稅前息前淨利率 | 25.5 | 20.7 | (0.8) | 9.2 | 15.3 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 34.6 | 30.8 | 15.2 | 22.0 | 25.0 |
| 稅前純益率 | 25.5 | 20.7 | (0.7) | 10.4 | 15.7 |
| 稅後純益率 | 21.0 | 17.6 | 1.1 | 9.8 | 13.1 |
| 資產報酬率 | 10.6 | 8.5 | 0 | 4.1 | 6.9 |
| 股東權益報酬率 | 12.2 | 9.8 | 0 | 4.5 | 7.6 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 15.6 | 13.5 | 9.2 | 9.5 | 9.5 |
| 淨負債權益比(%) | (39.9) | (38.0) | (35.6) | (33.7) | (36.2) |
| 利息保障倍數 (倍) | 1124.7 | 563.9 | (14.8) | 234.9 | 534.6 |
| 流動比率 (%) | 407.3 | 419.0 | 558.7 | 597.4 | 645.8 |
| 速動比率 (%) | 364.6 | 373.7 | 503.4 | 498.7 | 540.5 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (3,013) | (3,023) | (2,693) | (2,662) | (3,088) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 230.04 | 240.36 | 229.51 | 240.45 | 260.21 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 21.7 | 25.2 | 594.4 | 56.3 | 31.1 |
| 股價自由現金流量比 | 31.8 | 41.1 | 463.3 | 780.1 | 45.9 |
| 股價淨值比 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.3 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 13.3 | 14.5 | 44.5 | 25.4 | 16.4 |
| 股價營收比 | 4.6 | 4.4 | 6.8 | 5.6 | 4.1 |

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。

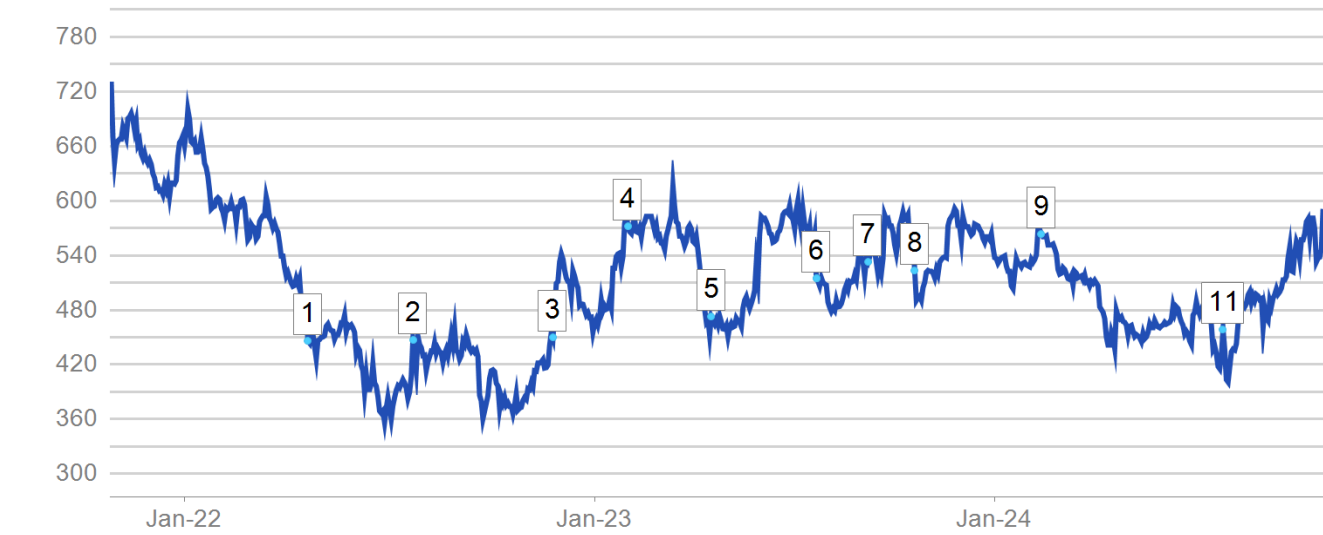
附錄：重要揭露事項

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。

精測 (6510 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



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 仁愛路三段 157 號 4 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>.