

2024 年 11 月 8 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	687.00 元
目標價	
3 個月	800.00 元
12 個月	800.00 元

精測(6510 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

11/06/2024	已到 TP	
11/04/2024	Trading Buy	582.00
04/27/2023	Neutral	564.00

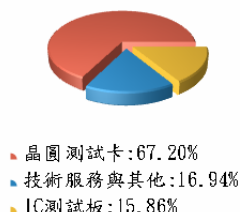
2024 年獲利大幅成長，2025 年展望正向。

投資建議：3Q24 獲利季增、4Q24 有望再成長，2025 年營運審慎樂觀。成長動能包含 AI 晶片、AP、HPC 的測試需求，投資建議調升 Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	328
市值(億元)	225
目前每股淨值(元)	235.05
外資持股比(%)	14.39
投信持股比(%)	2.40
董監持股比(%)	36.62
融資餘額(張)	1,127
現金股息配發率(%)	50.51

產品組合



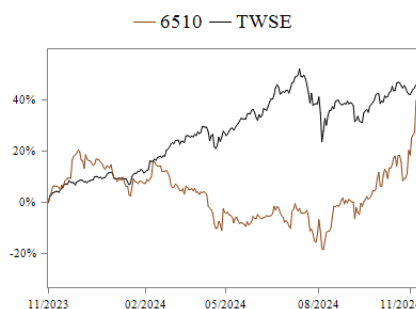
3Q24 獲利大幅季增，主因營收增加帶動營益率提升：3Q24 營收 9.17 億元，QoQ+26.86%；稅後純益 1.07 億元，QoQ+59.28%；稅後 EPS 3.25 元。營收成長動能來自 HPC、AI 處理器、AP 的測試需求，同時毛利率季增至 53.0%，費用率由於營收規模的增加，下降至 40%。研發費用用於先進封裝、AI、HPC 的探針卡的開發。

4Q24 營收、毛利率有望季增，1Q25 營收年增：公司表示，4Q24 營收有望季增，全年目標雙位數成長。10/2024 營收為 3.86 億元，優於預估的 3.20 億元。

在未來幾年，半導體的先進製程/先進封裝的發展會有比較大的優勢，精測 2025 年營運還是看成長，預估 1Q25 營收呈現季減/年增。

群益上修 2024/2025 年 EPS 為 11.40/15.53 元：群益預估 2024 全年營收 34.61 億元，YoY+20.00%；稅後純益 3.74 億元，YoY+1046.69%；稅後 EPS 11.40 元。群益預估 2025 全年營收 39.81 億元，YoY+15.00%；稅後純益 5.09 億元，YoY+36.23%；稅後 EPS 15.53 元。

股價相對大盤走勢



精測目前最大客戶為台灣 IC 設計公司：累計前 3Q24，第一大客戶是台灣 IC 設計公司，占比約 35%；第二是美國 IC 設計公司，占比約 20%；第三是台灣晶圓大工廠，占比約 15%；美國 HPC 占比約 10%，HPC 客戶 4Q24、全年占比會再成長。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,884	3,461	3,981	692	772	676	723	917	1,146	847	920	1,009
營業毛利淨額	1,391	1,828	2,111	338	385	344	379	486	620	438	484	538
營業利益	-53	355	585	-17	16	-12	26	121	220	72	110	155
稅後純益	33	374	509	11	17	14	67	107	186	71	100	133
稅後 EPS(元)	0.99	11.40	15.53	0.33	0.53	0.43	2.04	3.25	5.68	2.16	3.05	4.07
毛利率(%)	48.23%	52.82%	53.03%	48.83%	49.83%	50.87%	52.44%	52.97%	54.11%	51.72%	52.63%	53.25%
營業利益率(%)	-1.83%	10.27%	14.71%	-2.49%	2.01%	-1.82%	3.65%	13.23%	19.20%	8.44%	11.91%	15.35%
稅後純益率(%)	1.13%	10.80%	12.79%	1.57%	2.26%	2.07%	9.27%	11.64%	16.25%	8.36%	10.87%	13.22%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-34.27%	20.00%	15.00%	-6.98%	11.57%	-12.53%	6.98%	26.86%	24.97%	-26.05%	8.60%	9.69%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-95.77%	1,046.69%	36.23%	-68.87%	60.20%	-19.83%	378.40%	59.28%	74.49%	-61.96%	41.22%	33.41%

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 3.28 億元計算。

2024 年 11 月 8 日

ESG：

在環境保護方面，中華精測於 2022 年開始自主性導入溫室氣體盤查作業，除了計算碳使用總量外，也了解如何節能及尋找替代能源，並推動各項環保節能減碳措施、減少溫室氣體排放量等，以期減緩與調適氣候變遷所帶來之營運衝擊。在社會責任方面，中華精測遵守相關法規及國際人權公約，持續營造友善、平等、自由的工作環境，對於提升員工福祉不遺餘力，且不定期舉辦家庭活動及獎勵同仁結婚、生育、旅遊津貼等員工福利。在公司治理營運績效方面，中華精測連續兩年於公司治理評鑑排名前 5%，並於 2022 年榮獲上櫃公司治理評鑑 Top5%之佳績，秉持誠信正直原則，定期宣導及教育訓練內線交易、誠信廉潔等法律知識，確保公司員工遵守誠信經營守則之落實。

公司簡介：

中華精測科技股份有限公司(6510 TT)設立於 08/2005，總部及生產工廠皆位於桃園平鎮，為中華電信所屬關係企業，前身為中華電信研究所內部之高速 PCB 團隊，2001 年起開始嘗試研發設計測試載板(Load board)及探針卡載板(Probe PCB)。

中華精測主要從事晶圓測試板、IC 測試板、技術服務與其他等業務，提供半導體產業測試所需的介面板服務，用於晶圓測試之探針卡專用印刷電路板(Probe PCB)，及用於 IC 測試之載版(Load Board)。

聯發科(2454 TT)於 2015 年，透過旗下翔發投資公司入股中華精測。

精測的台灣同業包含旺矽(6223 TT)、穎崴(6515 TT)、雍智科技(6683 TT)...等

精測 3Q24 產品組合：

晶圓測試卡 66%、IC 測試板 24%、其他 10%。

3Q24 獲利大幅季增，主因營收增加帶動營益率提升：

3Q24 營收 9.17 億元，QoQ+26.86%；稅後純益 1.07 億元，QoQ+59.28%；稅後 EPS 3.25 元。營收成長動能來自 HPC、AI 處理器、AP 的測試需求，同時毛利率季增至 53.0%，費用率由於營收規模的增加，下降至 40%。研發費用用於先進封裝、AI、HPC 的探針卡的開發。

3Q24 產品應用占比：

由於因為驗證認列時間點的關係，HPC 已大於 AP。4Q24 HPC 與 AP 表現都不錯。HPC 來自北美客戶。RF IC 的話，精測耕耘台灣與北美的客戶的成效逐漸顯現，可能台灣 2025 年會有比較明顯的成績。其他包含工程案件，未來的技術開發的營收、車用。

AI 工具有助於毛利率：

精測表示，之前研發費用較高的原因是因為投入研發，直到最近才看成果。AI、HPC 對於測試板的複雜度有提升，能做的廠商也不多，精測有自行開發智慧化的工具，就能維持良率，對交期、毛利率有幫助。

2024 年 11 月 8 日

探針卡占比下降，但仍維持高毛利率：

探針卡的營收比重在 3Q24 的下降到 21%，精測表示未來占比可能會微幅成長。下降原因是其他產品成長較快，但是探針卡的出貨的絕對金額是成長的。

探針卡的應用仍以 AP、RF IC、HPC 為主。4Q24 的 AP 有望季增、RF IC 營運狀況也還不錯，未來車用的探針卡也會有發展空間，主要來自北美客戶，未來可能還會有台灣客戶。3Q24 的整體探針卡營收占比不高，但毛利率可以維持相當水準。

精測目前最大客戶為台灣 IC 設計公司：

累計前 3Q24，第一大客戶是台灣 IC 設計公司，占比約 35%；第二是美國 IC 設計公司，占比約 20%；第三是台灣晶圓大工廠，占比約 15%；美國 HPC 占比約 10%，HPC 客戶 4Q24、全年占比會再成長。

產業趨勢：

整體探針卡的 CAGR 約 10%、MEMS 探針卡約 11%，目前 MEMS 探針卡占整體探針卡市場約 70~80%，精測主要產品為 MEMS 探針卡。

其他補充：

2024 年 CAPEX：機器設備約 1 億元，廠房修繕工程約 0.5 億元，未來三廠的費用初估為 20 億元。

HPC 包含 CPU、GPU、NPU、FPGA、ASIC…等。HPC 用的測試板(LB)因為不好安裝，加上用智慧化生產，目前營收、良率、毛利率可以維持一定水準，HPC 應用的產品不只是 LB。

未來 SoIC、Chiplet…等先進封裝，會遇到高頻、高速、大電流的問題，越來越多客戶會把 FT 往前移到 CP 去做測試，可以節省封裝失敗的風險，探針卡的重要性會越來為高，測試機會越來越多。

精測表示，稼動率只考慮設備、產能利用率會考慮設備與人員。目前有些製程的利用率是接近滿載，但以純生產來看，目前還有能力接更多的訂單。人是一直有在找，但是有 AI 的幫忙，可以解決一些人力不足的情況。

未來研發金額可能不會降，但有了 AI 的幫忙，研發效率會越來越好。

精測的探針卡主要對手是非台灣同業。

精測之後會加入矽光子聯盟，有在研究 CPO，目前還沒有看到統一的測試架構/規格。

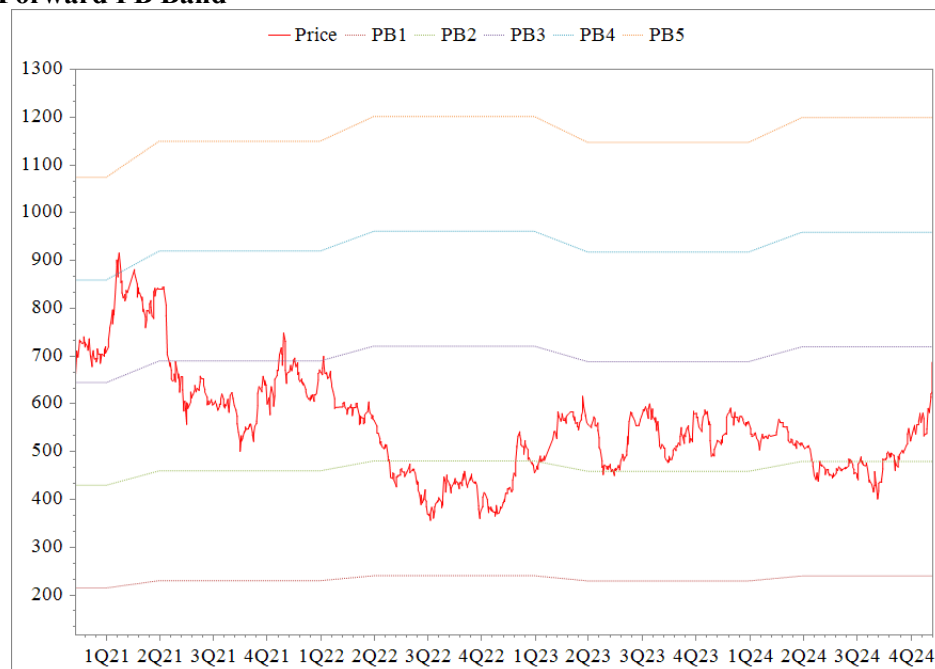
2024 年 11 月 8 日

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

2024 年 11 月 8 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,721	9,037	8,272	9,460	9,952
流動資產	4,657	4,406	3,773	6,116	5,257
現金及約當現金	3,013	3,023	2,693	4,274	3,703
應收帳款與票據	1,069	774	600	917	719
存貨	453	440	326	367	412
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,930	4,486	4,368	4,368	4,368
負債總計	1,175	1,078	699	1,577	1,624
流動負債	1,143	1,052	675	1,112	1,249
應付帳款及票據	351	294	188	312	251
非流動負債	32	26	24	341	312
權益總計	7,545	7,959	7,574	7,883	8,328
普通股股本	328	328	328	328	328
保留盈餘	3,300	3,624	3,272	3,581	4,026
母公司業主權益	7,545	7,884	7,528	7,868	8,345
負債及權益總計	8,721	9,037	8,272	9,460	9,952

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	4,241	4,389	2,884	3,461	3,981
營業成本	1,950	2,101	1,493	1,633	1,870
營業毛利淨額	2,291	2,288	1,391	1,828	2,111
營業費用	1,211	1,421	1,444	1,473	1,525
營業利益	1,081	866	-53	355	585
EBITDA	1,462	1,336	412	1,325	1,465
業外收入及支出	-4	31	6	43	5
稅前純益	1,083	910	-21	399	591
所得稅	192	154	-24	57	113
稅後純益	892	771	33	374	509
稅後 EPS(元)	27.19	23.49	0.99	11.40	15.53
完全稀釋 EPS**	27.19	23.49	0.99	11.40	15.53

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 3.28【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 3.28 億元計算。

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	0.78%	3.48%	-34.27%	20.00%	15.00%
營業毛利淨額	0.56%	-0.15%	-39.19%	31.44%	15.44%
營業利益	-8.90%	-19.85%	N.A	N.A	64.72%
稅後純益	-4.49%	-13.58%	-95.77%	1046.69%	36.23%

獲利能力分析(%)

毛利率	54.03%	52.13%	48.23%	52.82%	53.03%
EBITDA(%)	34.46%	30.45%	14.28%	38.28%	36.80%
營益率	25.49%	19.74%	-1.83%	10.27%	14.71%
稅後純益率	21.03%	17.56%	1.13%	10.80%	12.79%
總資產報酬率	10.23%	8.53%	0.39%	3.95%	5.12%
股東權益報酬率	11.82%	9.68%	0.43%	4.74%	6.12%

償債能力檢視

負債比率(%)	13.48%	11.92%	8.45%	16.67%	16.32%
負債/淨值比(%)	15.58%	13.54%	9.23%	20.00%	19.50%
流動比率(%)	407.31%	419.01%	558.72%	550.00%	421.00%

其他比率分析

存貨天數	76.36	77.53	93.65	77.51	76.00
應收帳款天數	80.45	76.66	86.94	80.00	75.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,090	1,401	325	499	1,409
稅前純益	1,083	910	-21	399	591
折舊及攤銷	384	437	458	425	393
營運資金變動	-164	251	182	-234	93
其他營運現金	-214	-198	-293	-92	332
投資活動現金	-519	-1,011	-244	255	-2,252
資本支出淨額	-468	-926	-283	-901	-900
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-51	-85	39	1,156	-1,352
籌資活動現金	-414	-388	-409	828	272
長借/公司債變動	0	0	0	317	-28
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-393	-446	-385	-33	-33
其他籌資現金	-20	58	-23	543	333
淨現金流量	156	10	-330	1,581	-571
期初現金	2,857	3,013	3,023	2,693	4,274
期末現金	3,013	3,023	2,693	4,274	3,703

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 8 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	744	692	772	676	723	917	1,146	847	920	1,009	1,203	855
營業成本	387	354	388	332	344	431	526	409	436	472	553	406
營業毛利淨額	358	338	385	344	379	486	620	438	484	538	650	450
營業費用	345	355	369	356	353	364	400	367	375	383	401	366
營業利益	13	-17	16	-12	26	121	220	72	110	155	249	84
業外收入及支出	15	20	-5	22	14	3	5	2	2	0	2	-1
稅前純益	28	3	10	9	41	124	225	74	111	155	251	83
所得稅	1	0	1	2	-17	26	46	11	19	29	54	7
稅後純益	35	11	17	14	67	107	186	71	100	133	205	84
最新股本	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328
稅後EPS(元)	1.07	0.33	0.53	0.43	2.04	3.25	5.68	2.16	3.05	4.07	6.25	2.56

獲利能力(%)

毛利率(%)	48.05%	48.83%	49.83%	50.87%	52.44%	52.97%	54.11%	51.72%	52.63%	53.25%	54.06%	52.55%
營業利益率(%)	1.77%	-2.49%	2.01%	-1.82%	3.65%	13.23%	19.20%	8.44%	11.91%	15.35%	20.72%	9.81%
稅後純益率(%)	4.71%	1.57%	2.26%	2.07%	9.27%	11.64%	16.25%	8.36%	10.87%	13.22%	17.04%	9.81%

QoQ(%)

營業收入淨額	10.22%	-6.98%	11.57%	-12.53%	6.98%	26.86%	24.97%	-26.05%	8.60%	9.69%	19.20%	-28.91%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	360.21%	81.32%	-67.48%	53.21%	41.36%	60.96%	-66.36%
稅前純益	N.A	-89.72%	253.94%	-9.17%	332.67%	206.28%	80.82%	-67.10%	50.69%	38.84%	62.28%	-66.87%
稅後純益	N.A	-68.87%	60.20%	-19.83%	378.40%	59.28%	74.49%	-61.96%	41.22%	33.41%	53.67%	-59.07%

YoY(%)

營業收入淨額	-37.21%	-43.62%	-32.58%	0.05%	-2.89%	32.44%	48.35%	25.42%	27.32%	10.09%	5.01%	0.94%
營業利益	-95.65%	N.A	-91.58%	N.A	100.58%	N.A	1318.26%	N.A	315.74%	27.70%	13.35%	17.25%
稅前純益	-90.92%	-98.96%	-94.18%	N.A	42.94%	4160.49%	2076.58%	688.42%	174.58%	24.47%	11.71%	12.50%
稅後純益	-86.04%	-95.24%	-90.19%	N.A	91.25%	878.63%	965.90%	405.79%	49.31%	25.06%	10.13%	18.49%

註1：稅後EPS以股本3.28億元計算。

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。