



穎崴

(6515.TW/6515 TT)

增加持股·維持

收盤價 November 12 (NT\$)	1,395
12 個月目標價 (NT\$)	1,655
前次目標價 (NT\$)	865
調升 (%)	91.3
上漲空間 (%)	18.6

焦點內容

1. 多重結構性趨勢將為穎崴未來 3-5 年營運收成長動能。
2. 強勁 AI/HPC 需求將為公司評價走升之催化劑。
3. 3Q24 財報喜憂參半。

交易資料表

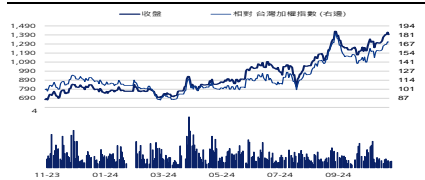
市值：(NT\$bn/US\$mn)	49.10 / 1,516
流通在外股數 (百萬股)：	35.20
外資持有股數 (百萬股)：	7.47
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.50
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	672-1,430

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	41.9	65.3	114
相對表現 (%)	36.3	54.3	76.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	4.18A	3.96A	3.70A	1.69A
2024	5.81A	6.52A	11.75F	10.83F
2025	9.46F	12.75F	14.08F	13.95F

股價圖



資料來源：TEJ



請將您珍貴的一票投給凱基！

凱基投顧

黃章中
886.2.2181.8749
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

AI/HPC 結構性趨勢之下之主要受惠者

重要訊息

穎崴公告 3Q24 財報。

評論及分析

多重結構性趨勢將為穎崴未來 3-5 年營運收成長動能。我們認為穎崴未來 3-5 年將受惠於多重結構性趨勢，包含：(1) AI/HPC 晶片複雜度提升使測試時間拉長，將提升 IC 測試座需求；(2) AI 晶片封裝尺寸持續放大，如目前量產之最新一代 AI GPU 封裝尺寸幾乎為前代之兩倍，而下一代 AI GPU 產品封裝尺寸將有望持續放大，主要係因 GPU die 及 HBM 顆數較多，而此趨勢將使 IC 測試座之 pin count 及內涵價值持續提升；及(3)根據全球領導 GPU 業者產品路線圖，我們觀察到 AI GPU 產品週期已縮短至 1-1.5 年，對比過往約為 2-3 年，且同種架構下有多種規格之 GPU，亦將刺激 IC 測試座需求。

強勁 AI/HPC 需求將為公司評價走升之催化劑。受惠於強勁之 AI/HPC 強勁之需求，我們認為穎崴已擺脫過去 2-3 年受到消費性電子之產品週期較長，使其營收波動較為明顯之時期(AI/HPC 佔公司 1H24 營收已達 60%)。綜上，我們認為 2025 年 AI/HPC 將持續為穎崴之營收成長動能，並預估穎崴 2025 年營收將年增 31.6% 至 78.9 億元，對比市場共識為 66.2 億元。

3Q24 財報喜憂參半。3Q24 毛利率達 41.1%，季減 1.8 個百分點，年增 6.3 個百分點，較市場共識之 42.6% 低 1.5 個百分點，主要係因產品組合較不利所致。鑒於強勁之 AI 晶片及智慧型手機 SoC 測試座需求，每股盈餘達 11.75 元，季增 80.1%，年增 217.9%，優於市場共識之 8.17 元。

投資建議

股價目前交易於 2024-25 年每股盈餘預估之 40 倍及 28 倍，對比過去五年區間及五年平均分別為 9-39 倍及 22 倍。我們認為穎崴已擺脫過去 2-3 年受到消費性電子之產品週期較長，使其營收波動較為明顯之時期，而我們認為上述因素將為穎崴評價走升之催化劑。我們給予目標價 1,655 元，係基於 2025 年每股盈餘預估之 33 倍換算得出，維持「增加持股」評等。

投資風險

價格競爭激烈；市佔率流失；行動裝置與 HPC 需求降溫；全球經濟衰退。

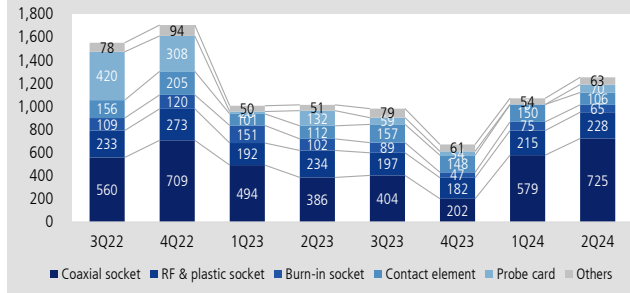
主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	2,887	5,122	3,682	5,998	7,892
營業毛利 (NT\$百萬)	1,209	2,322	1,365	2,556	3,443
營業利益 (NT\$百萬)	592	1,342	557	1,436	2,139
稅後淨利 (NT\$百萬)	487	1,100	464	1,201	1,729
每股盈餘 (NT\$)	14.46	32.22	13.52	34.91	50.26
每股現金股利 (NT\$)	11.00	22.00	11.00	25.79	37.13
每股盈餘成長率 (%)	(17.0)	122.9	(58.0)	158.2	43.9
本益比 (x)	96.5	43.3	103.1	40.0	27.8
股價淨值比 (x)	16.1	13.0	13.9	10.4	7.6
EV/EBITDA (x)	63.4	31.5	69.6	25.7	16.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.8	1.6	0.8	1.8	2.7
股東權益報酬率 (%)	20.7	33.2	12.9	29.4	31.2

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：穎崙營收(按產品)

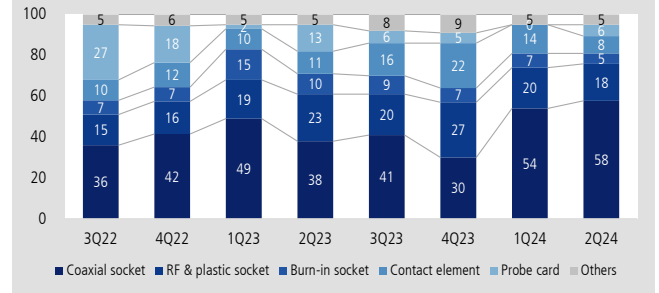
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：穎崙營收比重(按產品)

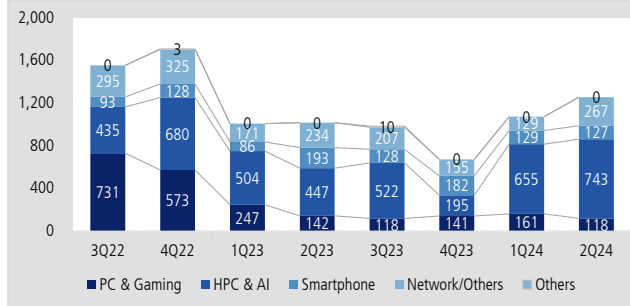
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：穎崙營收(按應用)

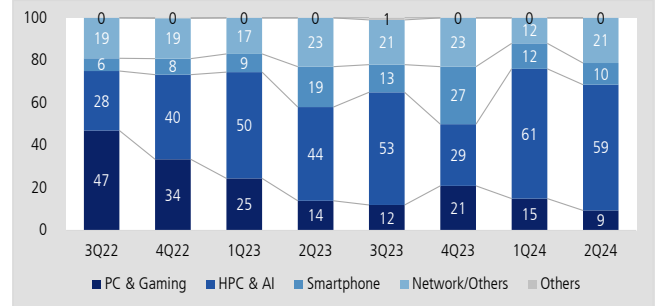
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：穎崙營收比重(按應用)

營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：3Q24 財報與 4Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,930	1,701	13.4	53.7	96.1	1,465	31.8	1,739	1,582	9.9	(9.9)	158.4	1,683	3.3
毛利	794	824	(3.6)	47.2	131.3	624	27.2	758	733	3.3	(4.6)	163.6	700	8.3
營業利益	487	506	(3.7)	85.3	267.3	350	39.0	464	439	5.6	(4.8)	521.6	525	(11.6)
稅後淨利	404	407	(0.6)	80.3	218.9	282	43.2	373	353	5.6	(7.8)	541.0	423	(11.9)
每股盈餘(元)	11.75	11.86	(0.9)	80.1	217.9	8.17	43.8	10.83	10.29	5.2	(7.8)	539.2	12.25	(11.6)
毛利率(%)	41.1	48.4	(7.3)ppts	(1.8)ppts	6.3 ppts	42.6	(1.5)ppts	43.6	46.4	(2.8)ppts	2.4 ppts	0.8 ppts	41.6	2.0 ppts
營利率(%)	25.2	29.7	(4.5)ppts	4.3 ppts	11.8 ppts	23.9	1.3 ppts	26.7	27.8	(1.1)ppts	1.4 ppts	15.6 ppts	31.2	(4.5)ppts
淨利率(%)	20.9	23.9	(3.0)ppts	3.1 ppts	8.1 ppts	19.3	1.7 ppts	21.4	22.3	(0.9)ppts	0.5 ppts	12.8 ppts	25.1	(3.7)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 6：2024 年財測修正及 2025 年財測暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F			
	凱基預估	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	5,998	5,560	7.9	62.9	5,415	10.8	7,892	31.6	6,618	19.2
毛利	2,556	2,512	1.8	87.3	2,392	6.9	3,443	34.7	2,962	16.2
營業利益	1,436	1,472	(2.5)	157.9	1,212	18.4	2,139	48.9	1,603	33.4
稅後淨利	1,201	1,186	1.3	158.7	998	20.3	1,729	44.0	1,291	33.9
每股盈餘(元)	34.91	34.57	1.0	158.2	30.29	15.3	50.26	43.9	37.39	34.4
毛利率(%)	42.6	45.2	(2.6)ppts	5.6 ppts	44.2	(1.6)ppts	43.6	1.0 ppts	44.8	(1.1)ppts
營利率(%)	23.9	26.5	(2.5)ppts	8.8 ppts	22.4	1.6 ppts	27.1	3.2 ppts	24.2	2.9 ppts
淨利率(%)	20.0	21.3	(1.3)ppts	7.4 ppts	18.4	1.6 ppts	21.9	1.9 ppts	19.5	2.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 7：同業評價比較

公司	代號	市值	股價	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 複合成長率(%)	本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		股東權益報酬率 (%)		股利殖利率 (%)	
		(美金百萬元)	(當地貨幣)	2024F	2025F	(2023-2025F)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
穎崴	6515 TT	1,495	1,395.0	34.91	50.26	92.8	40.0	27.8	10.4	7.6	29.4	31.2	1.8	2.7
旺矽	6223 TT	2,214	762.0	23.27	30.44	47.9	32.7	25.0	7.6	5.8	25.7	26.4	1.6	2.2
精測	6510 TT	708	700.0	10.32	18.68	333.5	67.8	37.5	2.9	2.8	4.4	7.6	0.7	1.3
致茂	2360 TT	5,887	449.0	12.41	16.49	32.1	36.2	27.2	7.8	6.9	23.0	26.9	1.9	2.5
雍智科技	6683 TT	296	351.0	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
中探針	6217 TT	134	44.9	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Advantest Corp	6857 JP	47,325	9,514.0	89.47	175.19	(49.9)	106.3	54.3	17.3	14.2	17.3	27.2	0.4	0.6
是德科技	KEYS US	28,416	163.7	6.18	6.97	8.2	26.5	23.5	5.4	4.9	20.0	19.0	0.0	0.0
泰瑞達公司	TER US	17,721	108.8	3.18	4.22	20.4	34.2	25.8	5.9	5.1	18.9	21.6	0.4	0.5
福達電子公司	FORM US	3,250	42.0	1.17	1.67	25.5	35.9	25.1	N.M.	N.M.	8.2	11.9	0.0	0.0
日本發條	5991 JP	3,058	1,930.0	164.06	213.96	50.5	11.8	9.0	1.2	1.0	10.4	11.3	2.1	3.3
李諾工業公司	058470 KS	1,776	163,800.0	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	1.9	1.9
Cohu公司	COHU US	1,299	27.9	(0.20)	0.82	17.7	N.M.	34.1	1.5	1.5	(5.3)	1.0	0.0	0.0
Micronics Japan	6871 JP	1,016	3,910.0	219.44	298.89	67.1	17.8	13.1	3.1	2.6	19.0	24.0	1.7	2.2
Isc有限公司	095340 KS	738	48,950.0	2,570.83	3,011.33	100.5	19.0	16.3	2.0	1.8	10.6	11.2	0.8	1.1
山一電機	6941 JP	375	2,643.0	87.35	302.10	(6.6)	30.3	8.7	1.5	1.2	4.7	14.7	1.1	3.4
Enplas Corp	6961 JP	352	5,570.0	N.A.	543.30	1.8	N.M.	10.3	N.M.	0.9	7.6	8.6	1.1	1.1
友華有限公司	6800 JP	235	1,516.0	106.99	124.60	(3.9)	14.2	12.2	0.7	0.7	6.3	5.6	3.0	3.2
日本電子材料	6855 JP	174	2,121.0	31.70	213.80	1.6	66.9	9.9	N.M.	N.M.	1.7	10.1	1.9	2.6
同業平均							33.7	28.2	4.2	5.7	20.5	20.4	1.2	1.7

資料來源：Bloomberg，凱基預估

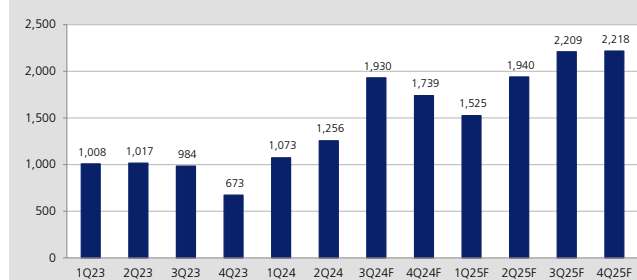
圖 8：公司概况

穎崴成立於 2001 年 4 月，為晶圓測試(CP)、系統級測試(SLT)最終測試(FT)與老化測試的台灣半導體測試介面解決方案供應商，公司已切入全球 IC 設計、晶圓代工與封測領導廠商，產品包括測試座與晶圓探針卡，其中測試座為公司創立以來的核心產品。測試座產品線為全球最完整，涵蓋：(1)同軸測試座；(2) PoP 測試座；(3)塑膠測試座；(4)WLCSP 測試座；及(5)老化測試座。

資料來源：公司資料，凱基

圖 10：季營業收入

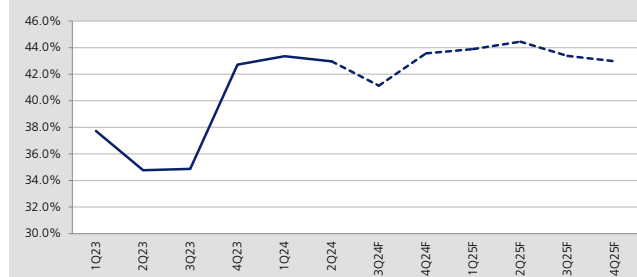
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

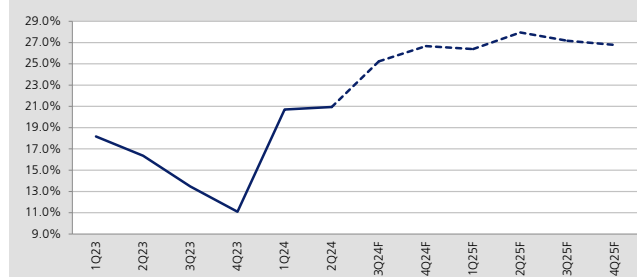
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：營業利潤率

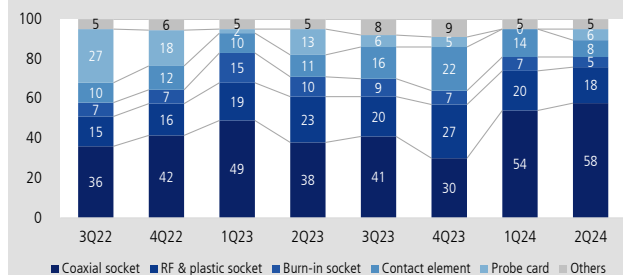
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：測試座為公司主要產品

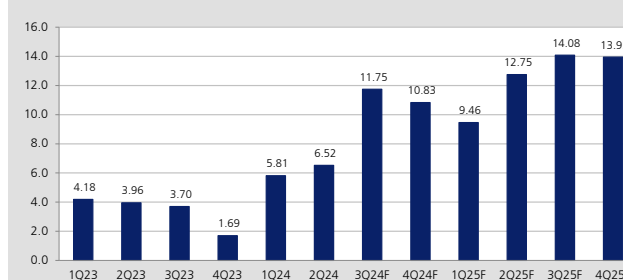
營收產品別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 11：每股盈利

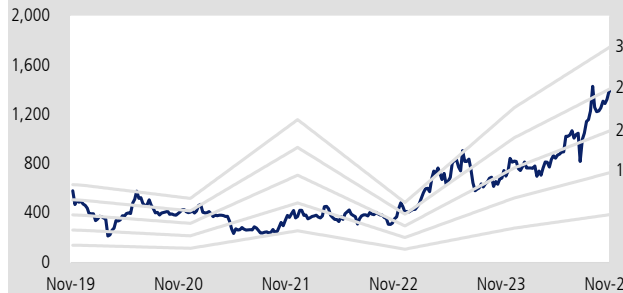
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估本益比區間

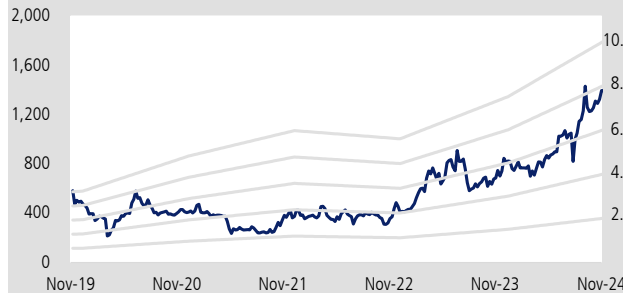
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 15：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,073	1,256	1,930	1,739	1,525	1,940	2,209	2,218	3,682	5,998	7,892
營業成本	(608)	(716)	(1,136)	(982)	(856)	(1,078)	(1,251)	(1,265)	(2,317)	(3,442)	(4,449)
營業毛利	465	539	794	758	669	862	958	953	1,365	2,556	3,443
營業費用	(243)	(277)	(307)	(294)	(267)	(320)	(358)	(359)	(808)	(1,120)	(1,304)
營業利益	222	263	487	464	402	542	600	594	557	1,436	2,139
折舊	(51)	(55)	(140)	(144)	-	-	-	(619)	(115)	(390)	(619)
攤提	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(13)	(14)	(13)
EBITDA	277	321	631	611	406	545	603	1,216	684	1,840	2,771
利息收入	3	5	3	3	4	5	5	5	14	14	19
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	4	1	4	2	1	2	1	2	2	11	6
總營業外收入	7	6	7	5	5	7	6	7	16	25	24
利息費用	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(12)	(14)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	22	6	-	-	3	3	3	3	(9)	28	12
總營業外費用	20	3	(3)	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)	(12)	16	(2)
稅前純益	249	272	490	466	407	549	606	600	561	1,477	2,161
所得稅費用[利益]	(49)	(48)	(86)	(93)	(81)	(110)	(121)	(120)	(97)	(277)	(432)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	200	224	404	373	325	439	484	480	464	1,201	1,729
非常項目	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	200	224	404	373	325	439	484	480	464	1,201	1,729
每股盈餘 (NT\$)	5.81	6.52	11.75	10.83	9.46	12.75	14.08	13.95	13.52	34.91	50.26
獲利率 (%)											
營業毛利率	43.4	43.0	41.1	43.6	43.9	44.4	43.4	43.0	37.1	42.6	43.6
營業利益率	20.7	20.9	25.2	26.7	26.4	27.9	27.2	26.8	15.1	23.9	27.1
EBITDA Margin	25.8	25.6	32.7	35.1	26.6	28.1	27.3	54.8	18.6	30.7	35.1
稅前純益率	23.2	21.7	25.4	26.8	26.7	28.3	27.4	27.1	15.2	24.6	27.4
稅後純益率	18.6	17.8	20.9	21.4	21.3	22.6	21.9	21.6	12.6	20.0	21.9
季成長率 (%)											
營業收入	59.4	17.0	53.7	(9.9)	(12.3)	27.2	13.9	0.4			
營業毛利	61.8	16.0	47.2	(4.6)	(11.7)	28.8	11.1	(0.5)			
營業收益增長	197.8	18.3	85.3	(4.8)	(13.2)	34.7	10.7	(1.1)			
EBITDA	147.8	16.0	96.4	(3.1)	(33.6)	34.4	10.7	101.5			
稅前純益	391.5	9.2	80.2	(5.0)	(12.6)	34.8	10.4	(0.9)			
稅後純益	243.6	12.2	80.3	(7.8)	(12.6)	34.8	10.4	(0.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	6.4	23.5	96.1	158.4	42.1	54.5	14.5	27.5	(28.1)	62.9	31.6
營業毛利	22.3	52.6	131.3	163.6	43.9	59.8	20.7	25.8	(41.2)	87.3	34.7
營業收益	21.3	58.1	267.3	521.6	81.1	106.2	23.3	28.0	(58.5)	157.9	48.9
EBITDA	30.0	63.8	286.6	447.0	46.5	69.8	(4.3)	99.0	(53.3)	169.0	50.6
稅前純益	33.5	68.2	202.9	818.7	63.3	101.6	23.5	28.9	(59.3)	163.3	46.3
稅後純益	39.2	65.2	218.9	541.0	62.9	95.8	19.9	28.9	(57.8)	158.7	44.0

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	3,939	5,699	4,876	7,367	9,131
流動資產	2,891	3,962	2,377	4,946	6,935
現金及短期投資	1,645	1,534	899	2,574	3,936
存貨	350	770	578	667	835
應收帳款及票據	873	1,613	868	1,670	2,129
其他流動資產	23	45	31	35	35
非流動資產	1,048	1,737	2,499	2,421	2,196
長期投資	-	-	-	4	4
固定資產	765	1,371	2,109	2,128	1,904
什項資產	283	366	390	289	289
負債總額	1,009	2,003	1,386	2,689	2,724
流動負債	955	1,948	979	1,514	1,550
應付帳款及票據	489	1,027	430	825	860
短期借款	-	-	58	-	-
什項負債	466	921	492	690	690
長期負債	54	56	407	1,174	1,174
長期借款	-	-	337	1,304	1,304
其他負債及準備	1	6	8	13	13
股東權益總額	2,930	3,696	3,489	4,678	6,407
普通股股本	339	345	348	348	348
保留盈餘	730	1,403	1,008	1,865	3,594
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	(0.8%)	77.4%	(28.1%)	62.9%	31.6%
營業收益增長	(11.4%)	126.8%	(58.5%)	157.9%	48.9%
EBITDA	(9.1%)	104.3%	(53.3%)	169.0%	50.6%
稅後純益	(8.4%)	126.1%	(57.8%)	158.7%	44.0%
每股盈餘成長率	(17.0%)	122.9%	(58.0%)	158.2%	43.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	41.9%	45.3%	37.1%	42.6%	43.6%
營業利率	20.5%	26.2%	15.1%	23.9%	27.1%
EBITDA Margin	24.8%	28.6%	18.6%	30.7%	35.1%
稅後純益率	16.9%	21.5%	12.6%	20.0%	21.9%
平均資產報酬率	15.3%	22.8%	8.8%	19.6%	21.0%
股東權益報酬率	20.7%	33.2%	12.9%	29.4%	31.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	11.3%	27.9%	20.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	445.4	1,431.5	179.3	124.7	156.1
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	546.6	1,103.5	190.6	112.1	127.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	546.6	1,103.5	9.8	112.1	127.0
流動比率 (x)	3.0	2.0	2.4	3.3	4.5
速動比率 (x)	2.7	1.6	1.8	2.8	3.9
淨負債 (NT\$百萬)	(1,496)	(1,504)	(244)	(626)	(1,989)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	14.46	32.22	13.52	34.91	50.26
每股現金盈餘 (NT\$)	21.79	31.12	17.47	38.91	51.45
每股淨值 (NT\$)	86.38	107.00	100.35	134.55	184.28
調整後每股淨值 (NT\$)	87.04	108.23	101.70	136.05	186.26
每股營收 (NT\$)	85.78	150.01	107.31	174.43	229.41
EBITDA/Share (NT\$)	21.30	42.89	19.93	53.51	80.54
每股現金股利 (NT\$)	11.00	22.00	11.00	25.79	37.13
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.91	1.06	0.70	0.98	0.96
應收帳款周轉天數	110.4	114.9	86.0	101.9	98.5
存貨周轉天數	76.2	100.3	91.0	71.0	68.5
應付帳款周轉天數	106.3	133.8	67.7	87.7	70.6
現金轉換周轉天數	80.3	81.5	109.3	85.2	96.4

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	2,887	5,122	3,682	5,998	7,892
營業成本	(1,678)	(2,800)	(2,317)	(3,442)	(4,449)
營業毛利	1,209	2,322	1,365	2,556	3,443
營業費用	(617)	(980)	(808)	(1,120)	(1,304)
營業利益	592	1,342	557	1,436	2,139
總營業外收入	4	13	16	25	24
利息收入	3	8	14	14	19
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	5	2	11	6
總營業外費用	0	22	(12)	16	(2)
利息費用	(1)	(1)	(3)	(12)	(14)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1	23	(9)	28	12
稅前純益	596	1,378	561	1,477	2,161
所得稅費用[利益]	(110)	(277)	(97)	(277)	(432)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	-	0	0	0
稅後淨利	487	1,100	464	1,201	1,729
EBITDA	717	1,465	684	1,840	2,771
每股盈餘 (NT\$)	14.46	32.22	13.52	34.91	50.26

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	733	1,063	600	1,338	1,770
本期純益	487	1,100	464	1,201	1,729
折舊及攤提	125	122	127	404	632
本期運用資金變動	(26)	(636)	327	(497)	(591)
其他營業資產及負債變動	148	476	(318)	230	(0)
投資活動之現金流量	(527)	(641)	(1,094)	(699)	(407)
投資用短期投資出售[新購]	(148)	119	(230)	(384)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(325)	(769)	(860)	(359)	(395)
其他資產變動	(54)	8	(5)	44	(13)
自由現金流	245	(222)	41	701	1,345
融資活動之現金流量	611	(414)	(369)	573	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	(40)	-	400	909	-
現金增資	1,100	-	-	-	-
已支付普通股股息	(440)	(376)	(754)	(329)	-
其他融資現金流	(9)	(38)	(14)	(7)	-
匯率影響數	(1)	2	(1)	78	-
本期產生現金流量	816	8	(865)	1,291	1,362

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	21.4%	19.1%	21.9%	18.7%	16.5%
- 銷售費用/營業收入	20.5%	26.2%	15.1%	23.9%	27.1%
= 營業利率					
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.3	0.6	0.4	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.5	2.5	1.3	1.9	2.2
營業利率	20.5%	26.2%	15.1%	23.9%	27.1%
x 資本周轉率	2.5	2.5	1.3	1.9	2.2
x (1 - 有效現金稅率)	81.6%	79.9%	82.7%	81.3%	80.0%
= 稅後 ROIC	41.9%	53.2%	16.3%	36.1%	47.5%

資料來源：公司資料，凱基預估

穎崴科技 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。