

## 穎歲 (6515 TT) WinWay

短期產品組合不利無撼明年 AI 強勁動能

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$1650.0

收盤價 (2024/11/12)：NT\$1395.0  
隱含漲幅：18.3%

## 交易資料表

市值	NT\$49,100百萬元
外資持股比率	21.5%
董監持股比率	18.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$126.05

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	5,122	3,682	6,340	8,541
EPS (元)	32.08	13.53	37.72	56.51
EPS YoY (%)	126.1	-57.8	178.8	49.8
本益比 (倍)	43.5	103.1	37.0	24.7
股價淨值比 (倍)	13.0	13.9	11.1	8.8
ROE (%)	33.2	12.9	33.1	39.7
現金殖利率 (%)	1.6%	0.8%	1.8%	2.6%

## 劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 李秉睿

Pinjui.lee@yuanta.com

## 事件

穎歲於公開資訊觀測站公布第三季合併財務報表。

## 評論

## 3Q24 EPS 符合預期，手機比重大幅提高下使毛利率低於預期

3Q24 EPS 季增 80%/年增 218%至 11.8 元，達成本中心預期 98%，符合預期，觀察主要應用別(圖 2)：1) **手機(比重 33%)**：營收季增 361%/年增 398%下，營收比重季增 22 個百分點，高於本中心預期，受惠於台系客戶對於 FT/SLT 需求上升，然屬較低毛利產品線，因此使毛利率僅達 41.1%，低於本中心預估之 46%；2) **AI/HPC (比重 40%)**：營收季增 6%/年增 48%，評估受惠於 AMD Turin Server CPU 新品、NVIDIA H 系列 Repeat orders 與 B 系列新品；3) **PC/Gaming (比重 16%)**：營收季增 173%/年增 161%，推測因 AMD Granite Ridge/Strix Point PC CPU 新品與 NVIDIA RTX50 工程品開始出貨。此外，公司費用率 16%，大幅低於本中心預估之 20%，反映費用控制得宜，營業利益季增 85%/年增 267%，低於預期 5%。

## 4Q24 Gaming 與 HPC 業務將為主要動能，產品組合將改善

4Q24 營收達成率 31%，觀察手機訂單已逐步放緩，評估 AI/HPC 與 PC/Gaming 業務為主要動能，目前預估營收季增 8%/年增 209%，毛利率則估季增 5 個百分點/年增 3.4 個百分點至 46%，係因 1) 低毛利之手機業務比重下滑；2) RTX50 與 Grace CPU 帶動探針卡業務比重持續成長，營益率則季增 2.1 個百分點/年增 16.2 個百分點至 27.3%，預估營業利益季增 17%/年增 661%至 5.7 億元，EPS 則季增 13%/年增 685%至 13.3 元。

## 1H25 迎 RTX50 與 AI 強勁動能，重申買進

儘管 3Q24 毛利率因手機業務大幅提升低於預期，然屬一次性因素，1Q25 即將發表之 RTX 50 顯卡將驅動探針卡與測試座獲利轉佳。本中心認為 2025 年成長趨勢並未改變，基於 1) 評估 B300 等 GPU/ASIC 新品所需之 FT 測試需求仍在提升階段；2) 本中心於 [11/12 京元電報告](#) 指出其明年資本支出將增加，符合近期整體 FT 測試設備供應鏈上修狀況，評估相關測試座拉貨將於後續進一步上升；3) AMD 於 PC/Server CPU 持續擴張市占率有助測試座業務中長期動能。因此本中心重申買進評等，目標價 1,650 元，係根據目標本益比 35 倍、2H24-1H25 預估 EPS 47.2 元。

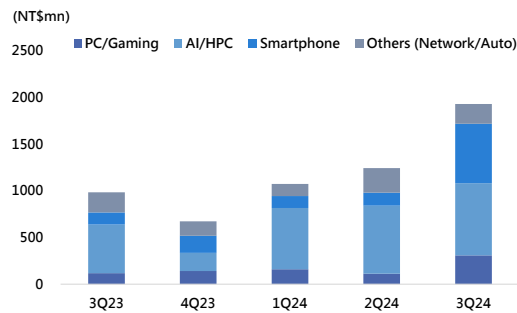
## 相關圖表

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	984	1,256	1,930	53.7%	96.1%	1,930	1,465	0.0%	31.8%
營業毛利	343	539	794	47.2%	131.3%	888	624	-10.6%	27.1%
營業利益	133	263	487	85.3%	267.3%	512	350	-4.9%	39.0%
稅前利益	162	272	490	80.2%	202.9%	515	288	-4.7%	70.3%
稅後淨利	127	224	404	80.3%	218.9%	413	282	-2.0%	43.2%
調整後 EPS (元)	3.70	6.52	11.76	80.3%	217.8%	12.00	8.21	-2.0%	43.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	34.9%	43.0%	41.1%	-1.9	6.2	46.0%	42.6%	-4.9	-1.5
營業利益率	13.5%	20.9%	25.2%	4.3	11.7	26.5%	23.9%	-1.3	1.3
稅後純益率	12.9%	17.8%	20.9%	3.1	8.0	21.4%	19.3%	-0.5	1.6

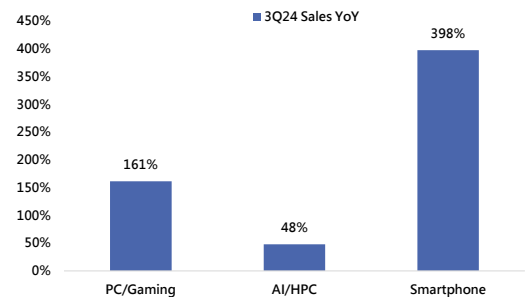
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：3Q24 營運主要受惠於手機業務



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：3Q24 主要業務別 YoY



資料來源：公司資料、元大投顧

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	673	1,930	2,081	7.8%	209.2%	2,081	1,683	0.0%	23.6%
營業毛利	288	794	959	20.8%	233.5%	959	700	0.0%	37.0%
營業利益	75	487	568	16.6%	660.8%	568	525	0.0%	8.2%
稅前利益	51	490	570	16.3%	1025.0%	570	377	0.0%	51.5%
稅後淨利	58	404	457	13.1%	686.6%	457	423	0.0%	8.1%
調整後 EPS (元)	1.69	11.76	13.30	13.1%	685.2%	13.30	12.31	0.0%	8.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	42.7%	41.1%	46.1%	5.0	3.4	46.1%	41.6%	0.0	4.5
營業利益率	11.1%	25.2%	27.3%	2.1	16.2	27.3%	31.2%	0.0	-3.9
稅後純益率	8.6%	20.9%	22.0%	1.0	13.3	22.0%	25.1%	0.0	-3.2

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。

穎崙 (6515 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