



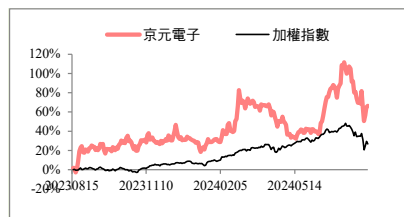
核心觀點

公司持續準備 AI 晶片測試產能、未來 B 系列放量之訂單效益，有助於公司營收和獲利結構改善，預估明年 EPS 6.51 元，考量 AI 晶片測試訂單穩定無虞，調升至「買進」。

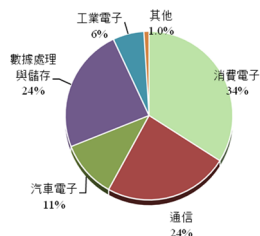
交易資料

收盤價	121.50
市值(億元)	1,485.60
流通在外股數(百萬股)	1,222.75
本益比(2025F)	18.68
股價淨值比	3.94
240 日股價(低/均/高)	75/103.3/143
60 日均成交額(百萬元)	2,672.17

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
大型企業	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	66%至 80%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如
kate401124-71795@esunsec.com.tw

研究報告

京元電(2449.TT)

買進(調升)

TP：145

24H2 AI 晶片測試動能維持強勁，看好 B 系列放量之訂單效益

重要訊息

公司自11/8收盤價來到歷史新高139.5元後，至今累積跌幅已達約13%。我們出具報告更新公司近況，並重申公司為AI晶片測試之首要受惠廠商。

玉山觀點

24Q4 AI動能持續增溫，其他應用相對平淡。因終端需求平淡，車用庫存去化緩慢使晶圓廠預估車用庫存去化恐延續至25H1，影響24Q4公司AI、手機以外之應用訂單相對平淡，其中手機業務受惠於大客戶旗艦晶片發表，需求有望些微季增，但後續上修動能仍須視客戶晶片放量情形；至於AI需求則維持強勁，推估本季營收比重有望來到20%，動能來自於：(1)B系列晶片量能逐步增溫，測試ASP較H系列增加，且測試時間為H系列三倍，有利於填補測試產能，支撐公司稼動率維持24Q3水平；(2)公司今年以來持續為客戶增加測試產能，如銅鑼三廠與竹南五廠部分產能將於年底開出，有利於公司AI測試產能持續增加。預估24Q4營收季增3.9%至73.1億元，毛利率雖有高毛利AI測試晶片、手機旗艦晶片之挹注，但因10月電價調漲、公司以往Q4為客戶準備測試零組件使成本提高，我們審慎預估其恐小幅季減至35.6%，另預估蘇州廠處分收益延至本季認列，稅後EPS來到3.72元。

明年AI需求維持強勁，其他應用訂單能見度不佳。展望明年，因終端市況復甦動能不明朗，導致AI以外之訂單能見度維持保守，故我們認為明年主要動能仍落在AI晶片，因：(1)供給面動能來自於B系列晶片量能逐步放大，以及公司明年將持續擴充銅鑼三廠、竹南五廠剩餘產能，並外租苗栗廠房以因應強勁AI需求；(2)需求面則有北美四大CSP持續增加資本支出，擴大AI伺服器投資力道。故我們看好公司持續擴充AI產能下，將持續改善產品組合挹注毛利率結構轉佳，而AI產能增幅為潛在營收增福來源。

投資建議

看好公司持續準備AI晶片測試產能、未來B系列放量之訂單效益，有望進一步推升公司營收並改善其毛利率表現，預估估明年稅後EPS 8.43/6.51元，調升至「買進」投資評等，目標價145元(22倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	8,215	6,543	7,039	7,310	29,106	35,089
YoY	5.8%	-19.9%	-18.1%	-14.0%	-11.9%	20.6%
毛利率	33.2%	35.3%	35.9%	35.6%	34.9%	37.9%
營益率	21.4%	24.4%	25.1%	24.9%	23.9%	28.2%
稅後淨利	1,368	1,903	2,478	4,555	10,304	7,955
EPS(元)	1.12	1.56	2.03	3.72	8.43	6.51

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	7,039	7,310	7,039	7,310	0.00	0.00
毛利	2,527	2,605	2,527	2,605	0.00	0.00
營業利益	1,768	1,818	1,768	1,818	0.00	0.00
稅前淨利	1,835	5,731	1,835	5,731	0.00	0.00
稅後淨利	2,478	4,555	2,478	4,555	0.00	0.00
每股盈餘(元)	2.03	3.72	2.03	3.72	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	35.90	35.64	35.90	35.64	0.00	0.00
營益率	25.12	24.88	25.12	24.88	0.00	0.00
淨利率	26.07	78.41	26.07	78.41	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/11)

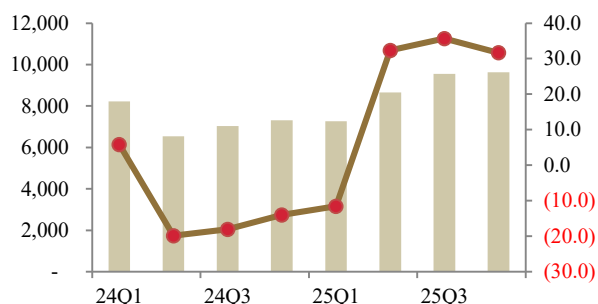
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	8,215	6,543	7,039	7,310	29,106	7,262	8,656	9,549	9,622	35,089
營業毛利	2,728	2,307	2,527	2,605	10,168	2,640	3,261	3,688	3,712	13,301
營業費用	969	711	759	787	3,225	778	845	891	904	3,418
營業利益	1,759	1,596	1,768	1,818	6,942	1,862	2,416	2,797	2,808	9,883
淨業外收支	42	(220)	67	3,913	3,803	24	17	28	76	145
稅前淨利	1,802	1,377	1,835	5,731	10,745	1,886	2,433	2,825	2,884	10,028
稅後淨利	1,368	1,903	2,478	4,555	10,304	1,486	1,929	2,250	2,289	7,955
EPS(元)	1.12	1.56	2.03	3.72	8.43	1.22	1.58	1.84	1.87	6.51
財務比率										
毛利率	33.21	35.26	35.90	35.64	34.93	36.36	37.67	38.62	38.58	37.91
營業利益率	21.42	24.40	25.12	24.88	23.85	25.65	27.90	29.29	29.18	28.17
稅前淨利率	21.93	21.04	26.07	78.41	36.92	25.98	28.10	29.59	29.97	28.58
YoY(%)										
營業收入	5.80	(19.89)	(18.09)	(14.00)	(11.87)	(11.60)	32.30	35.67	31.63	20.55
營業毛利	7.45	(14.59)	(17.47)	(8.25)	(8.74)	(3.22)	41.31	45.96	42.46	30.81
營業利益	7.55	(8.27)	(13.67)	(6.23)	(5.72)	5.85	51.31	58.20	54.40	42.36
稅前淨利	13.94	(21.26)	(9.32)	169.05	43.58	4.70	76.67	53.93	(49.69)	(6.68)
稅後淨利	11.9	19.41	55.61	183.28	71.26	8.61	1.37	(9.20)	(49.73)	(22.80)
QoQ(%)										
營業收入	(3.35)	(20.35)	7.57	3.85		(0.65)	19.20	10.31	0.76	
營業毛利	(3.93)	(15.42)	9.51	3.11		1.34	23.49	13.12	0.64	
營業利益	(9.28)	(9.26)	10.76	2.85		2.41	29.70	15.80	0.38	
稅前淨利	(15.43)	(23.57)	33.29	212.28		(67.09)	28.95	16.14	2.07	
稅後淨利	(14.88)	39.04	30.23	83.79		(67.37)	29.78	16.66	1.75	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

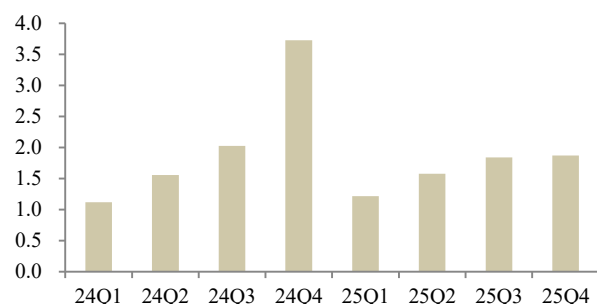
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



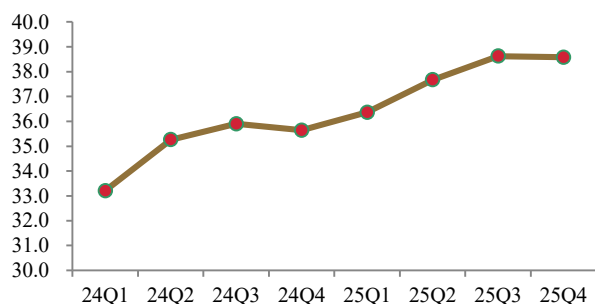
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



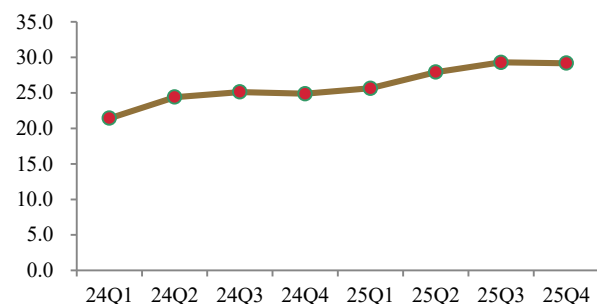
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



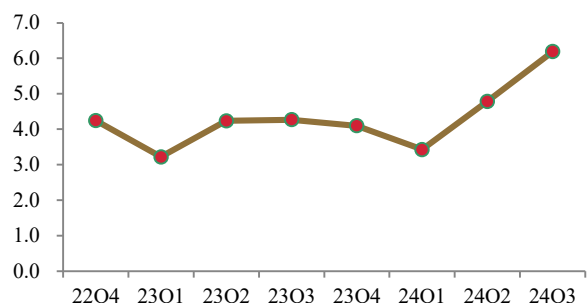
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



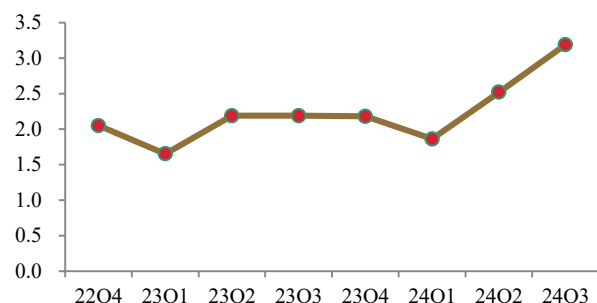
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

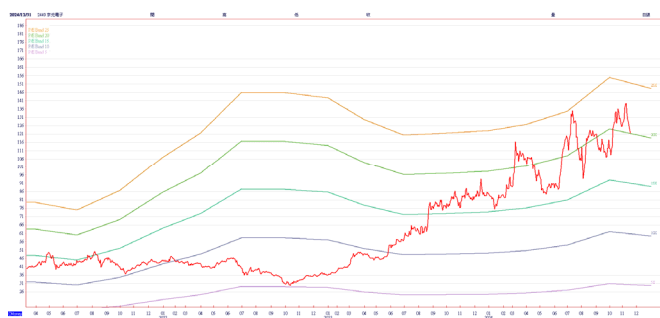


圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	36,782	33,025	29,106	35,089
營業成本	23,709	21,884	18,939	21,788
營業毛利	13,073	11,142	10,168	13,301
營業費用	3,908	3,778	3,225	3,418
營業利益	9,165	7,364	6,942	9,883
營業外收支淨額	-199	120	3,803	145
稅前淨利	8,966	7,484	10,745	10,028
稅後淨利	6,837	5,840	10,304	7,955
普通股股本	12,227	12,227	12,227	12,227
EPS(元)	5.59	4.78	8.43	6.51
年成長率				
營收	9.0%	-10.2%	-20.9%	20.6%
營業利益	38.7%	-19.7%	-24.2%	42.4%
稅前淨利	30.8%	-16.5%	19.8%	-6.7%
母公司稅後淨利	32.1%	-14.6%	50.7%	-22.8%
獲利能力比率				
毛利率	35.5%	33.7%	34.9%	37.9%
營業利益率	24.9%	22.3%	23.9%	28.2%
稅前淨利率	24.4%	22.7%	36.9%	28.6%
稅後淨利率	18.6%	17.7%	35.4%	22.7%

資產負債表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	22,339	22,041	20,325	21,962
現金及約當現金	12,816	12,263	11,545	11,624
存貨	1,369	1,073	945	1,140
應收帳款及票據	7,142	7,471	6,584	7,938
其他流動資產	1,012	1,235	1,250	1,260
長期投資	91	94	100	390
固定資產	45,991	44,140	50,628	55,368
其他長期資產	5,947	7,645	7,734	1,167
資產總額	74,359	73,911	78,778	78,878
流動負債	10,244	7,748	8,066	8,585
應付帳款及票據	1,019	1,155	1,018	1,227
短期借款	1,023	220	194	234
什項負債	8,202	6,373	6,854	7,124
非流動負債	27,169	26,137	27,248	32,575
負債總額	37,414	33,885	35,314	41,160
普通股股本	12,227	12,227	12,227	12,227
資本公積	4,954	4,956	4,954	4,954
保留盈餘	16,915	18,512	21,472	23,679
股東權益總額	36,945	40,027	43,465	37,718

現金流量表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	8,966	7,484	10,745	10,028
折舊及攤提費用	9,212	9,222	7,340	6,760
本期營運資金變動	-1,782	538	-877	1,338
其他項目	-563	304	-2,064	-2,488
營運活動之現金流量	19,030	14,260	15,145	15,639
資本支出	-13,963	-10,392	-13,828	-11,500
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	3,993	3,118	2,074	-3,680
投資活動之現金流量	-9,970	-7,273	-11,754	-15,180
短期借款及票券變動	448	-802	-26	40
舉措/償還長期借款	-1,036	-1,703	1,111	5,327
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-3,668	-4,280	-5,747	-5,747
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-4,849	-7,495	-4,662	-380
匯率影響數	-45	-46	0	0
本期現金流量	4,166	-554	-1,271	79
期末現金及約當現金	12,816	12,263	11,545	11,624

重要財務比率				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	50.3%	45.8%	44.8%	52.2%
槓桿比率	101.3%	84.7%	81.2%	109.1%
流動比率	218.1%	284.5%	252.0%	255.8%
速動比率	204.7%	270.6%	240.3%	242.5%
存貨週轉率(次)	17.31	17.93	16.35	17.37
存貨週轉天數	20.80	20.08	22.02	20.72
應收帳款週轉率(次)	4.88	4.52	4.01	4.65
應收帳款週轉天數	73.73	79.65	89.73	77.36
總資產週轉率(次)	0.49	0.45	0.37	0.44
淨值週轉率(次)	1.00	0.83	0.67	0.93
股東權益報酬率	19.0%	15.2%	26.3%	21.3%
總資產報酬率	9.3%	7.9%	13.6%	10.4%
OCF/流動負債	185.8%	184.1%	187.8%	182.2%
每股比率				
每股淨值(元)	29.52	31.82	35.55	30.85
每股營收(元)	30.08	27.01	23.80	28.70
每股盈餘(元)	5.59	4.78	8.43	6.51
每股現金股利(元)	3.50	3.20	4.70	4.70
現金股利配發率	62.6%	67.0%	55.8%	72.2%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法