

2024 年 11 月 29 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	1,090.00 元
目標價	
3 個月	1,200.00 元
12 個月	1,200.00 元

## 穎歲(6515 TT)

Trading Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

11/24/2023	Neutral	742.00
03/23/2023	Neutral	689.00

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	352
市值(億元)	384
目前每股淨值(元)	127.49
外資持股比(%)	22.00
投信持股比(%)	14.76
董監持股比(%)	18.07
融資餘額(張)	556
現金股息配發率(%)	81.36

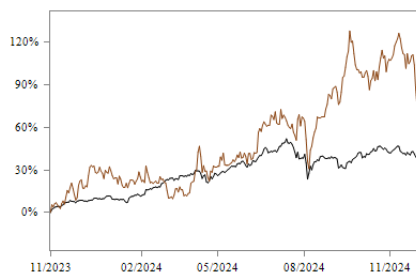
### 產品組合



- 測試治具 Test Sockets:73.00%
- 接觸元件 Contact Element:14.00%
- 探針卡 Probe Card:7.00%
- 其他:6.00%

### 股價相對大盤走勢

— 6515 — TWSE



## 2024 年獲利大幅成長，投資建議調升至 Trading Buy。

**投資建議：**雖然毛利率因產品組合短期無法明顯成長，但營收、獲利展望仍正向。成長動能包含 HPC/AI 帶動測試座的需求，同時 MEMS 探針卡的出貨也在 2025 年會有明顯成長，投資評等調升至 Trading Buy。

**2025 年主要成長動能仍為 HPC/AI 的測試需求：**2024 年累計前 10 月產品應用：HPC/AI 52%、PC/Gaming 14%、手機 21%、網通/其他 13%。展望 2025 年，穎歲看 HPC/AI 成長，PC/Gaming 也有望成長，手機、網通看持平。

**2025 年 Socket、MEMS 探針卡出貨看成長：**2025 年的成長動能包含應用於 AI/HPC 的 Hyper Socket、Coaxial Socket，還有 MEMS 探針卡，還有用於高功率 SLT 測試的 Burn-in 相關產品。據市場傳言，MEMS 探針卡用於中系手機 AP 的測試，VPC 主要用於 ASIC。

**2025 年營收將有顯著成長：**穎歲表示 2025 年營收會有顯著的增加，與 MEMS 探針卡廠商的合作會分階段，再加上 2025 年高階的測試座需求還是不錯，毛利率應該會有穩定的水準。

**群益預估 2024/2025 年稅後 EPS 為 34.03/39.14 元：**群益預估 2024 全年營收 61.07 億元，YoY+65.86%；稅後純益 11.98 億元，YoY+158.12%；稅後 EPS 34.03 元。群益預估 2025 全年營收 70.70 億元，YoY+15.76%；稅後純益 13.78 億元，YoY+15.02%；稅後 EPS 39.14 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	6,107	7,070	7,423	984	673	1,073	1,256	1,930	1,848	1,503	1,641	2,105
營業毛利淨額	2,558	2,859	3,026	343	288	465	539	794	759	612	650	854
營業利益	1,425	1,680	1,807	133	75	222	263	487	453	339	367	532
稅後純益	1,198	1,378	1,475	127	58	200	224	404	370	279	303	431
稅後 EPS(元)	34.03	39.14	41.92	3.60	1.65	5.67	6.37	11.48	10.50	7.94	8.61	12.24
毛利率(%)	41.88%	40.45%	40.77%	34.87%	42.72%	43.35%	42.96%	41.13%	41.07%	40.73%	39.61%	40.59%
營業利益率(%)	23.34%	23.77%	24.34%	13.47%	11.09%	20.71%	20.94%	25.23%	24.53%	22.57%	22.37%	25.28%
稅後純益率(%)	19.61%	19.49%	19.88%	12.88%	8.64%	18.61%	17.85%	20.94%	20.01%	18.59%	18.47%	20.48%
營業收入 YoY/QoQ(%)	65.86%	15.76%	5.00%	-3.19%	-31.62%	59.44%	17.02%	53.73%	-4.26%	-18.67%	9.18%	28.27%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	158.12%	15.02%	7.10%	-6.61%	-54.14%	243.65%	12.21%	80.33%	-8.51%	-24.42%	8.46%	42.19%

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 3.52 億元計算。

2024 年 11 月 29 日

## ESG：

穎歲科技已於 2014 年取得 ISO14001 環境管理系統國際標準認證，定期每年針對公司各項作業活動、服務，及以穎歲產品生命週期觀點實施環境考量面鑑別，決定重大環境考量面評估其機會與風險，並採行相關改善方案或管理措施，以達公司之永續經營。以降低對環境衝擊。同時，穎歲科技完全遵守環保法規及相關國際規範要求，持續管控廢水、廢棄物、空氣污染及噪音等防治措施，減少企業對環境、生態系統的衝擊。穎歲科技成立至今，無因違反環保法規而遭受重大裁罰。因應全球氣候變遷，供水穩定化成為各國面臨的問題，本司善盡社會責任及因應全球水資源短缺議題，調整整體用水量下降 10%，以具體行動與全球企業共同面對氣候變遷的挑戰。

## 公司簡介：

穎歲成立於西元 2001 年，主要提供 IC 測試用治具、各式探針、探針座、溫度控制模組等關鍵零組件，另外也提供整組測試載板(Load Board)以及晶圓探針卡(Probe Card)等成套產品。穎歲的客戶類別有封測廠、IC 設計公司、晶圓代工廠、IDM 廠、EMS 廠。

台灣相似同業有精測(6510 TT)、旺矽(6223 TT)、雍智科技(6683 TT)、勵威(5246 TE)，穎歲相較於上述同業的優勢在於產品線完整。

## 主要客戶來自於北美：

前十大客戶營收占比 86%，測試的產品包含 AI、AP、CPU、GPU、GPU、ASIC。北美客戶營收占比 61%、台灣 24%、中國 14%、其他 1%。客戶類別包含 IC 設計公司，北美 CSP、OSAT、代工廠、IDM。

## 同軸測試座毛利率較高：

2024 年累計前 10 月產品組合：同軸測試座 49%、RF/Plastic Socket 22%、接觸元件 10%、探針卡 7%、老化測試座 5%、其他 7%。同軸測試座毛利率較高，MEMS 探針卡、老化測試座毛利率較低。

## 毛利率與產品組合相關：

3Q24 營收創歷史單季新高，但毛利率季減 1%。穎歲表示 3Q24 有 MEMS 探針卡的工程驗證，目前 MEMS 探針卡的毛利率沒有 Cobra 探針卡那麼好。

## 2025 年主要成長動能仍為 HPC/AI 的測試需求：

2024 年累計前 10 月產品應用：HPC/AI 52%、PC/Gaming 14%、手機 21%、網通/其他 13%。展望 2025 年，穎歲看 HPC/AI 成長，PC/Gaming 也有望成長，手機、網通看持平。

## 2025 年 Socket、MEMS 探針卡出貨看成長：

2025 年的成長動能包含應用於 AI/HPC 的 Hyper Socket、Coaxial Socket，還有 MEMS 探針卡、還有用於高功率 SLT 測試的 Burn-in 相關產品。據市場傳言，MEMS 探針卡用於中系手機 AP 的測試，VPC 主要用於 ASIC。

## 2025 年營收將有顯著成長：

2024 年 11 月 29 日

2024 年營收有望創歷史新高，毛利率與產品組合有關。

穎崱表示 2025 年營收會有顯著的增加，與 MEMS 探針卡廠商的合作會分階段，再加上 2025 年高階的測試座需求還是不錯，毛利率應該會有穩定的水準。

#### 接觸元件已有新產能開出：

目前接觸元件每月需求約 800 萬隻，穎崱 2024 年底可以達到 300 萬隻，3Q25 可到 450 萬隻。由於 FT、老化測試的需求，預計 2H25 對針的需求也會增加。目前維持 50~60% 的自製率，有一些針在市場上買成本可以更低。

#### 其他補充：

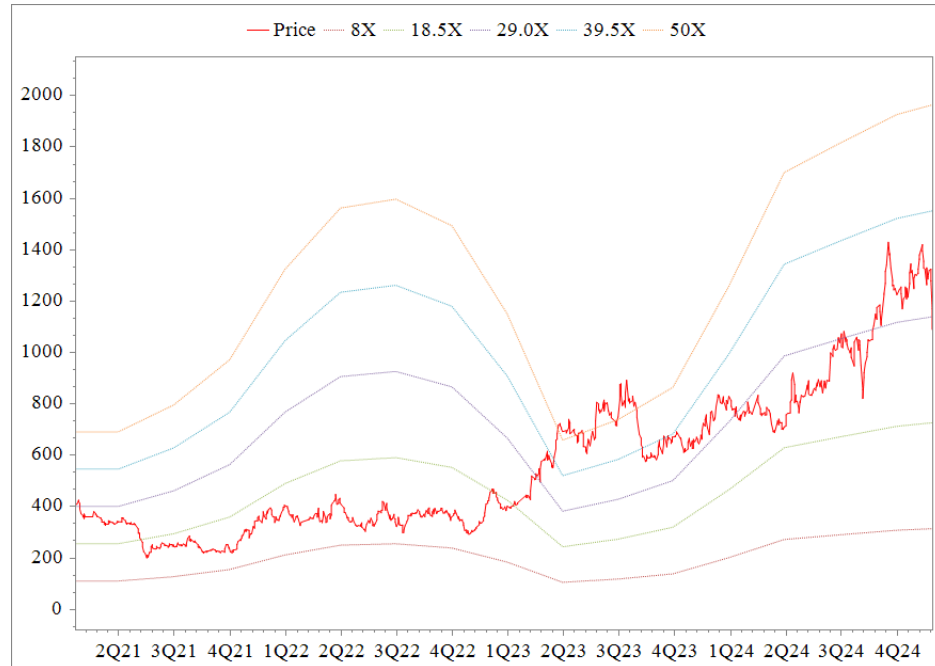
根據 IDC 的研究報告，AI 推動半導體市場持續成長。2025 年記憶體市場看持平，但邏輯看起來會有 15% 的成長，2026~2027 年可能成長趨緩。

主要客戶之前是兩年推出一新產品，未來可能會縮短至一年、一年半，目前給穎崱的預估都是非常樂觀。

由於一些因素，穎崱 12 月會將馬來西亞的辦事處改為子公司，也有看到很多客戶和 OSAT 在當地加大投資，未來可能會在當地設生產基地。

2024 年 11 月 29 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 29 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	5,699	4,876	8,443	9,539	12,939
流動資產	3,962	2,377	7,166	4,056	7,727
現金及約當現金	1,504	639	2,424	1,302	2,565
應收帳款與票據	1,613	868	2,110	1,357	2,284
存貨	770	578	822	850	896
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	1,371	2,109	2,109	2,109	2,109
<b>負債總計</b>	<b>2,003</b>	<b>1,386</b>	<b>3,999</b>	<b>3,960</b>	<b>6,129</b>
流動負債	1,948	979	2,389	1,998	3,806
應付帳款及票據	1,027	430	1,496	777	1,596
非流動負債	56	407	545	1,616	1,156
<b>權益總計</b>	3,696	3,489	4,444	5,578	6,810
普通股股本	345	348	348	348	348
保留盈餘	1,635	1,345	2,299	3,433	4,665
母公司業主權益	3,696	3,489	4,443	5,578	6,810
<b>負債及權益總計</b>	<b>5,699</b>	<b>4,876</b>	<b>8,443</b>	<b>9,539</b>	<b>12,939</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	5,122	3,682	6,107	7,070	7,423
營業成本	2,800	2,317	3,549	4,210	4,397
<b>營業毛利淨額</b>	2,322	1,365	2,558	2,859	3,026
營業費用	980	808	1,132	1,179	1,219
<b>營業利益</b>	1,342	557	1,425	1,680	1,807
<b>EBITDA</b>	1,493	678	800	823	830
業外收入及支出	27	-10	41	11	7
稅前純益	1,378	561	1,467	1,691	1,814
所得稅	277	97	269	313	339
稅後純益	1,100	464	1,198	1,378	1,475
稅後 EPS(元)	31.26	13.18	34.03	39.14	41.92
完全稀釋 EPS**	31.26	13.18	34.03	39.14	41.92

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 3.52【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 3.52 億元計算。

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	77.40%	-28.12%	65.86%	15.76%	5.00%
營業毛利淨額	92.05%	-41.23%	87.42%	11.80%	5.84%
營業利益	126.77%	-58.52%	156.01%	17.89%	7.54%
稅後純益	126.09%	-57.82%	158.12%	15.02%	7.10%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	45.33%	37.06%	41.88%	40.45%	40.77%
EBITDA(%)	29.15%	18.40%	13.10%	11.64%	11.18%
營益率	26.21%	15.12%	23.34%	23.77%	24.34%
稅後純益率	21.48%	12.60%	19.61%	19.49%	19.88%
總資產報酬率	19.31%	9.52%	14.19%	14.44%	11.40%
股東權益報酬率	29.77%	13.30%	26.95%	24.70%	21.67%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	35.15%	28.43%	47.37%	41.52%	47.37%
負債/淨值比(%)	54.21%	39.72%	90.00%	71.00%	90.00%
流動比率(%)	203.39%	242.68%	300.00%	203.00%	203.00%

## 其他比率分析

存貨天數	73.01	106.14	72.00	72.50	72.50
應收帳款天數	88.57	122.95	89.00	89.50	89.50

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,063	600	208	3,626	1,552
稅前純益	1,378	561	1,467	1,691	1,814
折舊及攤銷	122	127	337	337	337
營運資金變動	-621	340	-421	7	-154
其他營運現金	184	-429	-1,175	1,590	-445
<b>投資活動現金</b>	-641	-1,094	922	-4,505	-29
資本支出淨額	-750	-856	-300	-300	-300
長期投資變動	119	-230	0	0	0
其他投資現金	-11	-9	1,222	-4,205	271
<b>籌資活動現金</b>	-414	-369	654	-243	-260
長借/公司債變動	0	400	138	1,070	-459
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-376	-754	-243	-243	-243
其他籌資現金	-38	-14	759	-1,070	443
<b>淨現金流量</b>	8	-865	1,784	-1,122	1,263
<b>期初現金</b>	1,496	1,504	639	2,424	1,302
<b>期末現金</b>	1,504	639	2,424	1,302	2,565

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 29 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	1,017	984	673	1,073	1,256	1,930	1,848	1,503	1,641	2,105	1,821	1,451
營業成本	663	641	385	608	716	1,136	1,089	891	991	1,251	1,078	851
營業毛利淨額	354	343	288	465	539	794	759	612	650	854	743	600
營業費用	187	211	213	243	277	307	306	273	283	322	301	278
營業利益	166	133	75	222	263	487	453	339	367	532	442	322
業外收入及支出	-4	29	-24	27	9	3	2	2	4	0	4	2
稅前純益	162	162	51	249	272	490	455	341	371	533	446	323
所得稅	26	35	-7	49	48	86	85	62	68	102	82	58
稅後純益	136	127	58	200	224	404	370	279	303	431	364	265
最新股本	352	352	352	352	352	352	352	352	352	352	352	352
稅後EPS(元)	3.85	3.60	1.65	5.67	6.37	11.48	10.50	7.94	8.61	12.24	10.34	7.53

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	34.78%	34.87%	42.72%	43.35%	42.96%	41.13%	41.07%	40.73%	39.61%	40.59%	40.80%	41.35%
營業利益率(%)	16.36%	13.47%	11.09%	20.71%	20.94%	25.23%	24.53%	22.57%	22.37%	25.28%	24.27%	22.17%
稅後純益率(%)	13.35%	12.88%	8.64%	18.61%	17.85%	20.94%	20.01%	18.59%	18.47%	20.48%	19.99%	18.27%

## QoQ(%)

營業收入淨額	0.83%	-3.19%	-31.62%	59.44%	17.02%	53.73%	-4.26%	-18.67%	9.18%	28.27%	-13.50%	-20.29%
營業利益	-9.25%	-20.26%	-43.73%	197.83%	18.29%	85.27%	-6.94%	-25.15%	8.20%	44.96%	-16.94%	-27.21%
稅前純益	-13.31%	0.04%	-68.68%	391.51%	9.22%	80.18%	-7.19%	-24.98%	8.66%	43.56%	-16.19%	-27.56%
稅後純益	-5.44%	-6.61%	-54.14%	243.65%	12.21%	80.33%	-8.51%	-24.42%	8.46%	42.19%	-15.54%	-27.16%

## YoY(%)

營業收入淨額	-3.84%	-36.71%	-60.62%	6.43%	23.52%	96.12%	174.60%	40.07%	30.69%	9.04%	-1.48%	-3.45%
營業利益	-34.02%	-69.60%	-85.74%	21.28%	58.08%	267.26%	507.42%	52.65%	39.63%	9.25%	-2.49%	-5.17%
稅前純益	-36.91%	-65.50%	-89.90%	33.49%	68.19%	202.92%	797.74%	37.02%	36.32%	8.61%	-1.92%	-5.30%
稅後純益	-34.90%	-65.64%	-85.60%	39.19%	65.17%	218.93%	536.23%	39.94%	35.25%	6.64%	-1.55%	-5.13%

註1：稅後EPS以股本3.52億元計算

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。