

精測

(6510.TWO/6510 TT)

管理層預估 2025 年營收將年增雙位數百分比

重要訊息

精測召開 4Q24 法說會。

評論及分析

季節性使 1Q25 營收將季減雙位數百分比。經過 4Q24 強勁之營收成長後，我們預期 1Q25 營收將季減，主要係因大部分智慧型手機 SoC 探針卡已於 2H24 出貨，然而電競 GPU 之探針卡 PCB 及 FT 載板將持續於 1H25 出貨，惟 2Q25 出貨量將季減。我們因此預估 1Q25 營收將季減 12.8% 但年增 66.5% 至 11.3 億元，對比市場共識為 9.9 億元。

管理層預估 2025 年營收將年增雙位數百分比。管理層預估 2025 年營收將年增雙位數百分比，我們將此歸因於：(1) 電競 GPU 之探針卡 PCB 及 FT 載板將於 1H25 持續出貨，及(2) 2H25 將有台系客戶之智慧型手機 SoC 專案之探針卡訂單。然而大多數投資人仍關注精測是否已切入全球領導性 GPU 業者 AI GPU 之探針卡 PCB 及 FT 載板供應鏈，我們認為日系業者仍是主要供應商，並預估此業務將貢獻精測 2025 年營收約 10%。我們預期將於 2026 年底量產之下一世代 AI GPU 將有望看見較顯著之營收貢獻。我們因此認為智慧型手機 SoC 之探針卡仍為精測 2H25 之營收成長動能，並預估 2025 年營收將年增 29.3% 至 46.6 億元，對比市場共識為 44.3 億元。

4Q24 財報大幅優於預期。鑒於產能利用率持續提升及產品組合改善(主要係智慧型手機 SoC 探針卡與電競 GPU 之探針卡 PCB 和 FT 載板帶動)，4Q24 毛利率為 55.7%，季增 2.8 個百分點，年增 5.9 個百分點，大幅優於凱基預估及市場共識之 53.4% 及 53.2%。受惠於成本管控得宜，營業費用率達 28.2%，大幅低於凱基預估 38.0% 及市場共識 35.5%。每股盈餘為 9.83 元，較凱基預估及市場共識之 4.59 元及 5.68 元高 114.2% 及 72.9%。

投資建議

凱基上調 2025 年每股盈餘預估至 25.78 元，對比市場共識為 20.27 元。公司目前股價交易於 2025 年每股盈餘預估 33 倍(對比同業平均為 26 倍)。我們將目標價由 560 元(基於 2025 年每股盈餘預估 30 倍)上調至 775 元，基於 2025 年每股盈餘預估 30 倍換算得出，維持「持有」評等。

投資風險

5G 相關需求較預期強勁；贏得其他應用設計定案。

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)	4,241	4,389	2,884	3,605	4,662
營業毛利 (NT\$百萬)	2,291	2,288	1,391	1,927	2,497
營業利益 (NT\$百萬)	1,080	866	(53)	489	954
稅後淨利 (NT\$百萬)	892	771	33	510	845
每股盈餘 (NT\$)	27.20	23.50	0.99	15.55	25.78
每股現金股利 (NT\$)	13.60	11.75	0.50	7.77	12.88
每股盈餘成長率 (%)	(4.5)	(13.6)	(95.8)	1463.8	65.8
本益比 (x)	31.1	36.0	851.9	54.5	32.9
股價淨值比 (x)	3.7	3.5	3.7	3.4	3.2
EV/EBITDA (x)	16.9	19.2	62.4	26.2	17.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.6	1.4	0.1	0.9	1.5
股東權益報酬率 (%)	12.2	10.0	0.4	6.5	10.1

資料來源：公司資料，凱基預估

持有·維持

收盤價 February 12 (NT\$)	847
12 個月目標價 (NT\$)	775
前次目標價 (NT\$)	560
調升 (%)	38.4
下跌空間 (%)	8.5

焦點內容

1. 季節性使 1Q25 營收將季減雙位數百分比。
2. 管理層預估 2025 年營收將年增雙位數百分比。
3. 4Q24 財報大幅優於預期。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	27.77 / 845
流通在外股數 (百萬股)：	32.79
外資持有股數 (百萬股)：	7.35
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.580.21
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	401.0-916

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	21	94.3	58.9
相對表現 (%)	19.7	87.3	30.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	(0.94)A	1.07A	0.33A	0.53A
2024	0.43A	2.04A	3.25A	9.83A
2025	6.12F	5.99F	6.62F	7.05F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

黃韋中
886.2.2181.8749
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：4Q24 財報與 1Q25 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q24							1Q25F						
	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	1,289	1,119	15.2	40.6	66.9	1,192	8.2	1,125	903	24.6	(12.8)	66.5	991	13.5
毛利	718	598	20.1	47.9	86.7	634	13.3	602	473	27.5	(16.2)	75.2	519	16.1
營業利益	354	173	105.4	190.8	2184.9	211	68.3	225	116	94.3	(36.4)	-	139	61.7
稅後淨利	322	151	113.3	201.8	1743.9	182	77.1	201	113	77.6	(37.7)	1333.1	124	61.8
每股盈餘(元)	9.83	4.59	114.2	202.1	1745.5	5.68	72.9	6.12	3.44	78.0	(37.7)	1334.4	3.87	58.3
毛利率(%)	55.7	53.4	2.3 ppts	2.8 ppts	5.9 ppts	53.2	2.5 ppts	53.5	52.3	1.2 ppts	(2.2)ppts	2.7 ppts	52.3	1.2 ppts
淨利率(%)	27.5	15.4	12.1 ppts	14.2 ppts	25.5 ppts	17.7	9.8 ppts	20.0	12.8	7.2 ppts	(7.5)ppts	21.9 ppts	14.1	6.0 ppts
淨利率(%)	25.0	13.5	11.5 ppts	13.3 ppts	22.7 ppts	15.3	9.7 ppts	17.8	12.5	5.3 ppts	(7.1)ppts	15.8 ppts	12.5	5.3 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024 年財報與 2025 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024							2025F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	
營收	3,605	3,434	5.0	25.0	3,464	4.1		4,662	4,210	10.7	29.3	4,429	5.3	
毛利	1,927	1,806	6.7	38.5	1,820	5.9		2,497	2,239	11.5	29.6	2,349	6.3	
營業利益	489	308	58.7	-	348	40.7		954	661	44.3	95.2	662	44.1	
稅後淨利	510	338	50.6	1463.5	356	43.1		845	613	37.8	65.7	693	21.8	
每股盈餘(元)	15.55	10.32	50.7	1463.8	11.82	31.5		25.78	18.68	38.0	65.8	20.27	27.2	
毛利率(%)	53.5	52.6	0.9 ppts	2.6 ppts	52.5	0.9 ppts		53.6	53.2	0.4 ppts	0.1 ppts	53.0	0.5 ppts	
淨利率(%)	13.6	9.0	4.6 ppts	15.4 ppts	10.0	3.5 ppts		20.5	15.7	4.8 ppts	6.9 ppts	15.0	5.5 ppts	
淨利率(%)	14.1	9.9	4.3 ppts	12.1 ppts	10.3	3.9 ppts		18.1	14.6	3.6 ppts	4.0 ppts	15.7	2.5 ppts	

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

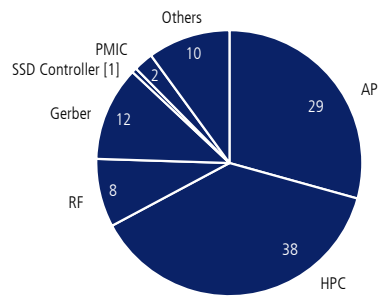
圖 3：同業評價比較

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
精測	6510 TT	846	847.0	15.55	25.78	409.2		54.5	32.9	3.4	3.2	6.5	10.1	0.9	0.9
旺矽	6223 TT	2,418	843.0	24.49	33.40	54.9		34.4	25.2	8.4	7.0	27.1	30.2	1.6	2.1
穎威	6515 TT	1,306	1,225.0	34.91	50.26	92.8		35.1	24.4	9.1	6.6	29.4	31.2	2.1	3.0
致茂	2360 TT	4,500	347.5	12.51	16.69	32.9		27.8	20.8	6.2	5.3	23.0	27.0	1.9	3.1
雍智	6683 TT	347	416.0	N.A.	N.A.	N.M.		N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	1.6	N.M.
中探針	6217 TT	106	35.2	N.A.	N.A.	N.M.		N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	0.8	N.M.
Advantest	6857 JP	44,572	8,940.0	84.45	220.06	12.3		105.9	40.6	15.3	12.7	15.6	33.6	0.4	0.6
Keysight Technologies	KEYS US	30,528	176.6	3.53	6.93	7.9		50.0	25.5	6.0	5.8	12.6	20.0	N.M.	0.0
Teradyne	TER US	18,358	112.7	3.41	3.94	16.4		33.1	28.6	6.5	5.9	20.3	22.8	0.4	0.5
NHK Spring	5991 JP	3,063	1,928.5	173.27	213.57	50.3		11.1	9.0	1.1	1.0	10.4	11.2	3.3	3.3
FormFactor	FORM US	2,710	35.0	0.90	1.32	11.7		38.9	26.4	2.9	N.M.	7.5	8.8	N.M.	0.0
LEENO Industrial	058470 KS	2,412	230,000.0	6,751.00	7,624.00	2.1		34.1	30.2	5.7	5.2	17.4	17.8	1.3	1.4
ISC	095340 KS	1,075	73,700.0	2,529.00	2,892.83	96.5		29.1	25.5	3.0	2.7	10.7	11.2	1.1	0.9
Micronics Japan	6871 JP	1,017	3,905.0	219.17	297.14	66.7		17.8	13.1	3.1	2.6	18.9	24.0	1.7	2.2
Cohu	COHU US	990	21.2	(0.20)	0.70	8.9		N.M.	30.3	1.1	1.1	(4.3)	1.2	N.M.	0.0
Yamaichi Electronics	6941 JP	313	2,201.0	100.43	302.10	(6.6)		21.9	7.3	1.2	1.0	5.5	14.7	4.0	4.1
Enplas	6961 JP	262	4,140.0	390.14	407.50	(11.8)		10.6	10.2	0.7	0.7	7.0	6.6	1.4	1.4
Yokowo	6800 JP	235	1,513.0	64.86	124.60	(3.9)		23.3	12.1	0.7	0.7	3.1	5.6	3.2	3.2
Japan Electronic Materials	6855 JP	178	2,160.0	49.32	237.50	7.0		43.8	9.1	1.1	N.M.	2.5	11.1	2.3	2.5
同業平均								26.4	25.6	4.4	4.1	12.5	16.9	1.8	1.7

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 4：營收結構(按應用領域)

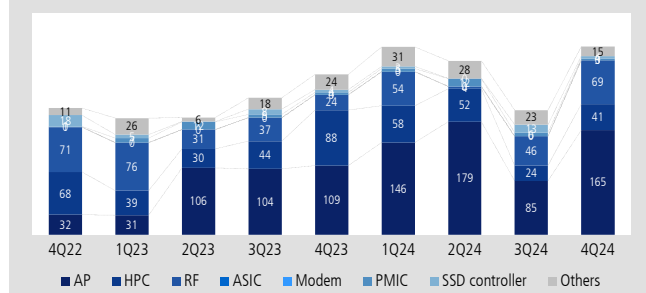
4Q24 營收應用別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：VPC 營收應用別

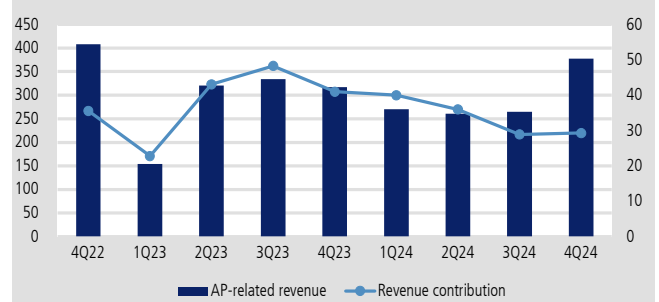
VPC 營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：AP 測試營收貢獻

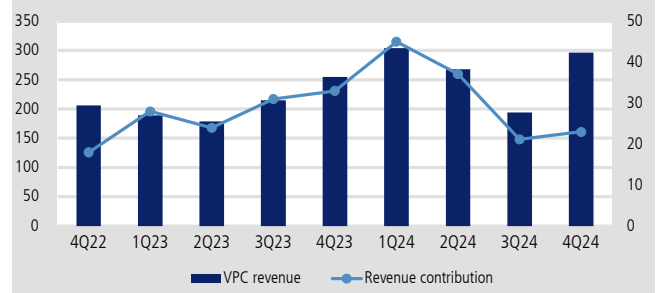
營收，百萬元(左軸)；營收貢獻，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：VPC 貢獻 4Q24 營收 23%

VPC 營收，百萬元(左軸)；營收貢獻，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

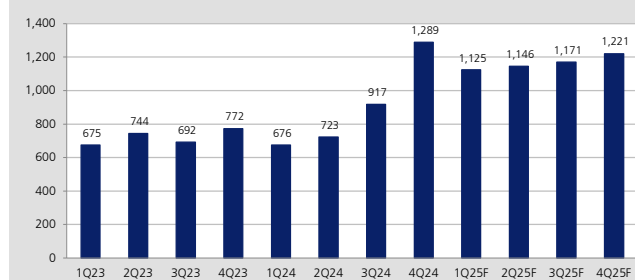
圖 8：公司概况

中華精測成立於 2005 年，前身為中華電信研究所內部研發團隊。公司主要從事設計與製造半導體測試用高效 PCB，如用於晶圓測試(wafer probing)的 Direct Docking 探針卡、探針卡用 PCB、interposer 與探針以及後段測試(Final Test)用的 IC 測試板(Load Board)，並提供相關元件產品服務，如 Stiffener。公司為中華電信持股 45% 的子公司。策略合作夥伴聯發科(2454 TT, NT\$1,485，增加持股)則藉由旗下全資子公司間接持有 4.3% 的股權。

資料來源：公司資料，凱基

圖 10：季營業收入

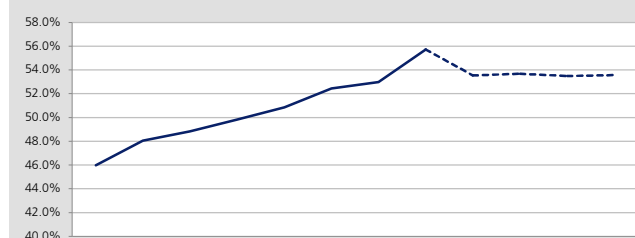
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

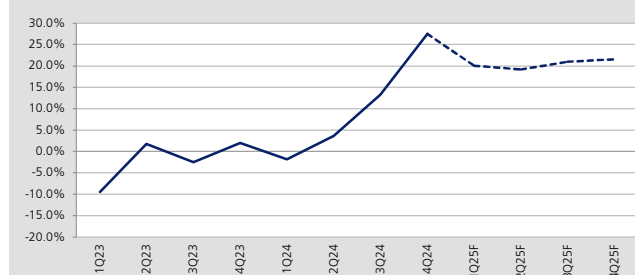
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：營業利潤率

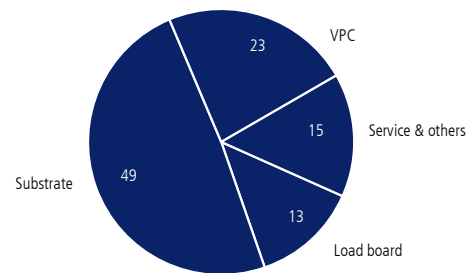
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：4Q24 營收按產品分類

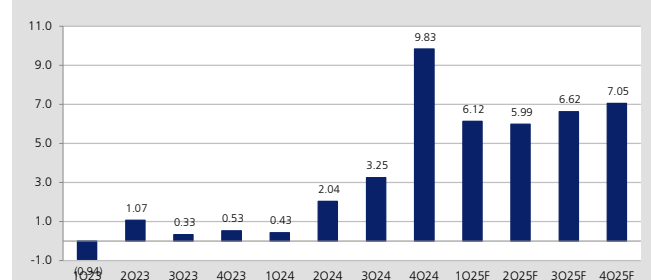
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 11：每股盈利

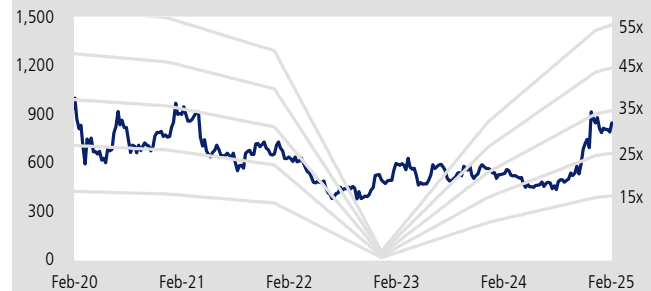
每股盈利，元



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-24A	Dec-24A	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	676	723	917	1,289	1,125	1,146	1,171	1,221	2,884	3,605	4,662
營業成本	(332)	(344)	(431)	(571)	(523)	(531)	(544)	(567)	(1,493)	(1,678)	(2,165)
營業毛利	344	379	486	718	602	615	626	654	1,391	1,927	2,497
營業費用	(356)	(353)	(364)	(364)	(377)	(395)	(380)	(391)	(1,444)	(1,438)	(1,543)
營業利益	(12)	26	122	354	225	220	246	263	(53)	489	954
折舊	(109)	(106)	(105)	(104)	(106)	(107)	(108)	(105)	(422)	(424)	(425)
攤提	(9)	(7)	(7)	(7)	-	-	-	-	(36)	(28)	-
EBITDA	106	138	234	465	331	326	353	368	405	941	1,379
利息收入	4	8	6	10	10	10	10	10	26	28	42
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	1	1	1	1	14	14	14	14	5	37	56
總營業外收入	5	10	7	12	24	24	24	24	31	65	98
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	(1)	(1)	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	17	5	(4)	14	-	-	-	-	2	-	-
總營業外費用	17	5	(4)	13	-	-	-	-	1	(1)	-
稅前純益	9	40	125	380	250	244	270	288	(21)	553	1,052
所得稅費用[利益]	(2)	17	(26)	(57)	(50)	(49)	(54)	(58)	24	(68)	(210)
少數股東損益	7	9	8	1	1	1	1	1	30	25	3
非常項目前稅後純益	14	67	107	323	201	196	217	231	33	510	845
非常項目	(0)	0	(1)	(1)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	14	67	107	322	201	196	217	231	33	510	845
每股盈餘 (NT\$)	0.43	2.04	3.25	9.83	6.12	5.99	6.62	7.05	0.99	15.55	25.78
獲利率 (%)											
營業毛利率	50.9	52.4	53.0	55.7	53.5	53.7	53.5	53.6	48.2	53.5	53.6
營業利益率	(1.8)	3.6	13.3	27.5	20.0	19.2	21.0	21.6	(1.8)	13.6	20.5
EBITDA Margin	15.6	19.1	25.5	36.1	29.4	28.5	30.2	30.2	14.0	26.1	29.6
稅前純益率	1.4	5.6	13.6	29.4	22.2	21.3	23.1	23.6	(0.7)	15.3	22.6
稅後純益率	2.1	9.3	11.6	25.0	17.8	17.1	18.5	18.9	1.1	14.1	18.1
季成長率 (%)											
營業收入	(12.5)	7.0	26.9	40.6	(12.8)	1.9	2.2	4.3			
營業毛利	(10.7)	10.3	28.1	47.9	(16.2)	2.1	1.8	4.4			
營業收益增長	(179.2)		364.5	190.8	(36.4)	(2.5)	11.8	7.2			
EBITDA	(21.2)	31.0	68.9	99.0	(28.8)	(1.5)	8.3	4.2			
稅前純益	(9.2)	331.3	208.6	204.2	(34.2)	(2.3)	10.6	6.5			
稅後純益	(19.8)	378.4	59.3	201.8	(37.7)	(2.3)	10.6	6.5			
年成長率 (%)											
營業收入	0.1	(2.9)	32.4	66.9	66.5	58.5	27.7	(5.3)	(34.3)	25.0	29.3
營業毛利	10.7	6.0	43.7	86.7	75.2	62.2	28.9	(9.0)	(39.2)	38.5	29.6
營業收益	(80.8)	99.6		2184.9		737.5	101.6	(25.7)	(106.1)		95.2
EBITDA	122.3	10.2	138.9	247.1	213.6	135.9	51.2	(20.8)	(68.9)	132.5	46.5
稅前純益		42.5	4179.0	3578.2	2564.8	503.7	116.5	(24.2)	(102.3)		90.3
稅後純益		91.2	878.6	1743.9	1333.1	192.7	103.3	(28.3)	(95.8)	1463.5	65.7

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	8,721	9,037	8,272	9,158	9,686
流動資產	4,657	4,406	3,773	4,936	5,639
現金及短期投資	3,013	3,023	2,693	3,093	3,927
存貨	453	440	326	571	518
應收帳款及票據	1,069	774	600	1,048	970
其他流動資產	122	169	153	225	225
非流動資產	4,064	4,631	4,499	4,222	4,047
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	3,930	4,486	4,368	4,089	3,913
什項資產	134	145	131	134	134
負債總額	1,175	1,078	699	1,101	1,039
流動負債	1,143	1,052	675	1,079	1,017
應付帳款及票據	351	294	188	380	318
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	793	758	487	699	699
長期負債	32	26	24	21	21
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	2	2	2	21	21
股東權益總額	7,545	7,959	7,574	8,058	8,647
普通股股本	328	328	328	328	328
保留盈餘	2,858	3,090	2,670	3,160	3,749
少數股東權益	-	76	46	-	-
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%	3.5%	(34.3%)	25.0%	29.3%
營業收益增長	(10.2%)	(19.8%)	(106.1%)		95.2%
EBITDA	(6.6%)	(10.9%)	(68.9%)	132.5%	46.5%
稅後純益	(4.5%)	(13.6%)	(95.8%)	1463.5%	65.7%
每股盈餘成長率	(4.5%)	(13.6%)	(95.8%)	1463.8%	65.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	54.0%	52.1%	48.2%	53.5%	53.6%
營業利益率	25.5%	19.7%	(1.8%)	13.6%	20.5%
EBITDA Margin	34.5%	29.7%	14.0%	26.1%	29.6%
稅後純益率	21.0%	17.6%	1.1%	14.1%	18.1%
平均資產報酬率	10.6%	8.7%	0.4%	5.8%	9.0%
股東權益報酬率	12.2%	10.0%	0.4%	6.5%	10.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	1,123.6	563.9	(14.8)	483.8	
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,130.3	866.3	244.5	537.8	
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,130.3	866.3	244.5	537.8	
流動比率 (x)	4.1	4.2	5.6	4.6	5.5
速動比率 (x)	3.7	3.8	5.1	4.0	5.0
淨負債 (NT\$百萬)	(3,013)	(3,023)	(2,693)	(3,093)	(3,927)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	27.20	23.50	0.99	15.55	25.78
每股現金盈餘 (NT\$)	33.23	42.72	9.92	18.79	40.86
每股淨值 (NT\$)	230.11	240.44	229.59	245.75	263.73
調整後每股淨值 (NT\$)	230.11	240.44	229.59	245.80	263.96
每股營收 (NT\$)	129.34	133.84	87.97	109.96	142.30
EBITDA/Share (NT\$)	44.63	39.76	12.35	28.72	42.10
每股現金股利 (NT\$)	13.60	11.75	0.50	7.77	12.88
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.50	0.49	0.33	0.41	0.49
應收帳款周轉天數	92.0	64.4	75.9	106.4	75.9
存貨周轉天數	84.7	76.4	79.8	124.5	87.4
應付帳款周轉天數	65.6	51.0	46.0	82.9	53.7
現金轉換周轉天數	111.2	89.7	109.7	148.0	109.6

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	4,241	4,389	2,884	3,605	4,662
營業成本	(1,950)	(2,101)	(1,493)	(1,678)	(2,165)
營業毛利	2,291	2,288	1,391	1,927	2,497
營業費用	(1,211)	(1,421)	(1,444)	(1,438)	(1,543)
營業利益	1,080	866	(53)	489	954
總營業外收入	12	19	31	65	98
利息收入	-	-	26	28	42
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	12	19	5	37	56
總營業外費用	(10)	25	1	(1)	-
利息費用	(1)	(2)	(1)	(1)	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(9)	27	2	-	-
稅前純益	1,082	910	(21)	553	1,052
所得稅費用[利益]	(192)	(154)	24	(68)	(210)
少數股東損益	-	14	30	25	3
非常項目	1	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	892	771	33	510	845
EBITDA	1,464	1,304	405	941	1,379
每股盈餘 (NT\$)	27.20	23.50	0.99	15.55	25.78

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	1,090	1,401	325	616	1,339
本期純益	892	771	33	510	845
折舊及攤提	384	437	458	453	425
本期運用資金變動	(169)	247	172	(500)	69
其他營業資產及負債變動	(16)	(54)	(337)	154	-
投資活動之現金流量	(519)	(1,011)	(244)	(188)	(250)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(477)	(926)	(283)	(146)	(250)
其他資產變動	(42)	(85)	39	(42)	-
自由現金流	592	440	317	206	1,007
融資活動之現金流量	(414)	(388)	(409)	(43)	(255)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(393)	(446)	(385)	(16)	(255)
其他融資現金流	(20)	58	(23)	(26)	-
匯率影響數	(2)	7	(2)	15	-
本期產生現金流量	156	10	(330)	400	834

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	28.6%	32.4%	50.1%	39.9%	33.1%
= 營業利益率	25.5%	19.7%	(1.8%)	13.6%	20.5%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	1.0	1.5	1.1	0.8
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.0	0.9	0.6	0.7	1.0
營業利益率	25.5%	19.7%	(1.8%)	13.6%	20.5%
x 資本周轉率	1.0	0.9	0.6	0.7	1.0
x (1 - 有效現金稅率)	82.3%	83.1%	(12.3%)	87.7%	80.0%
= 稅後 ROIC	20.0%	14.9%	0.1%	8.6%	16.2%

資料來源：公司資料，凱基預估

精測 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-10-30	持有	560	591
2024-07-31	持有	480	431
2024-04-30	持有	480	474
2024-02-20	持有	480	569
2023-10-26	持有	480	524
2023-07-12	持有	588	570
2023-02-09	降低持股	480	596
2022-10-28	持有	430	378
2022-08-17	持有	510	453
2022-07-28	增加持股	515	416

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，週後若有變更時，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。