

2025 年 2 月 13 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	847.00 元
目標價	
3 個月	932.00 元
12 個月	932.00 元

## 精測(6510 TT)

Trading Buy

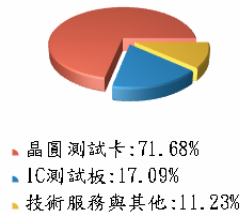
### 近期報告日期、評等及前日股價

12/04/2024	已到 TP	
11/08/2024	Buy	687.00
11/06/2024	已到 TP	
11/04/2024	Trading Buy	582.00
04/27/2023	Neutral	564.00

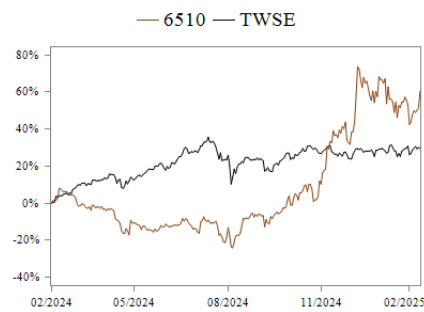
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	328
市值(億元)	278
目前每股淨值(元)	245.03
外資持股比(%)	22.18
投信持股比(%)	8.15
董監持股比(%)	36.62
融資餘額(張)	630
現金股息配發率(%)	50.16

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



2025 年營運展望正向，評等為 Trading Buy。

**投資建議：**1H25 有 HPC 的測試訂單，淡季不淡；2H25 有 AP 的測試訂單，2025 年營運展望正向，評等為 Trading Buy。

**4Q24 獲利大幅季增，毛利率超越公司指引：**

精測 4Q24 營收 12.89 億元，QoQ+40.60%；稅後純益 3.22 億元，QoQ+201.85%；稅後 EPS 9.83 元。精測表示 4Q24 毛利率 55.7%，主因為營收規模增加、產品組合改善，稼動率維持高檔。

**1Q25 淡季不淡，2Q25 有望季增，全年雙位數成長：**

精測表示，1H25 訂單能見度高，1Q25 營收有望持平 4Q24 甚至季增，2Q25 也有望季增，2H25 有大客戶的 AP 測試需求，全年雙位數成長，精測建議預估毛利率範圍維持 50~55%。

群益預估 2025 全年營收 45.81 億元，YoY+27.08%；稅後純益 7.93 億元，YoY+55.52%；稅後 EPS 24.17 元。

**應用於 HPC 的探針卡為 2025 年的成長動能之一：**

探針卡 2024 全年營收占比約 30%，主要應用仍為 AP、RF IC 和 HPC。2025 年 HPC 有望超越其他兩類產品至第一。探針卡 2025 年的全年營收占比希望在 30% 以上。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	3,605	4,581	4,731	772	676	723	917	1,289	1,281	1,380	960	960
營業毛利淨額	1,927	2,434	2,535	385	344	379	486	718	675	740	510	509
營業利益	489	887	999	16	-12	26	121	353	260	349	139	140
稅後純益	510	793	875	17	14	67	107	322	232	303	127	130
稅後 EPS(元)	15.54	24.17	26.67	0.53	0.43	2.04	3.25	9.82	7.08	9.25	3.87	3.97
毛利率(%)	53.46%	53.15%	53.59%	49.83%	50.87%	52.44%	52.97%	55.73%	52.70%	53.62%	53.13%	53.07%
營業利益率(%)	13.56%	19.36%	21.12%	2.01%	-1.82%	3.65%	13.23%	27.41%	20.30%	25.27%	14.43%	14.54%
稅後純益率(%)	14.14%	17.31%	18.49%	2.26%	2.07%	9.27%	11.64%	24.98%	18.14%	21.99%	13.21%	13.55%
營業收入 YoY/QoQ(%)	24.97%	27.08%	3.28%	11.57%	-12.53%	6.98%	26.86%	40.60%	-0.66%	7.75%	-30.43%	0.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1,463.49%	55.52%	10.34%	60.20%	-19.83%	378.40%	59.28%	201.85%	-27.84%	30.57%	-58.20%	2.60%

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 3.28 億元計算。

## ESG：

在環境保護方面，中華精測於 2022 年開始自主性導入溫室氣體盤查作業，除了計算碳使用總量外，也了解如何節能及尋找替代能源，並推動各項環保節能減碳措施、減少溫室氣體排放量等，以期減緩與調適氣候變遷所帶來之營運衝擊。在社會責任方面，中華精測遵守相關法規及國際人權公約，持續營造友善、平等、自由的工作環境，對於提升員工福祉不遺餘力，且不定期舉辦家庭活動及獎勵同仁結婚、生育、旅遊津貼等員工福利。在公司治理營運績效方面，中華精測連續兩年於公司治理評鑑排名前 5%，並於 2022 年榮獲上櫃公司治理評鑑 Top5% 之佳績，秉持誠信正直原則，定期宣導及教育訓練內線交易、誠信廉潔等法律知識，確保公司員工遵守誠信經營守則之落實。

## 公司簡介：

中華精測科技股份有限公司(6510 TT)設立於 08/2005，總部及生產工廠皆位於桃園平鎮，為中華電信所屬關係企業，前身為中華電信研究所內部之高速 PCB 團隊，2001 年起開始嘗試研發設計測試載板(Load board)及探針卡載板(Probe PCB)。

中華精測主要從事晶圓測試板、IC 測試板、技術服務與其他等業務，提供半導體產業測試所需的介面板服務，用於晶圓測試之探針卡專用印刷電路板(Probe PCB)，及用於 IC 測試之載版(Load Board)。

聯發科(2454 TT)於 2015 年，透過旗下翔發投資公司入股中華精測。

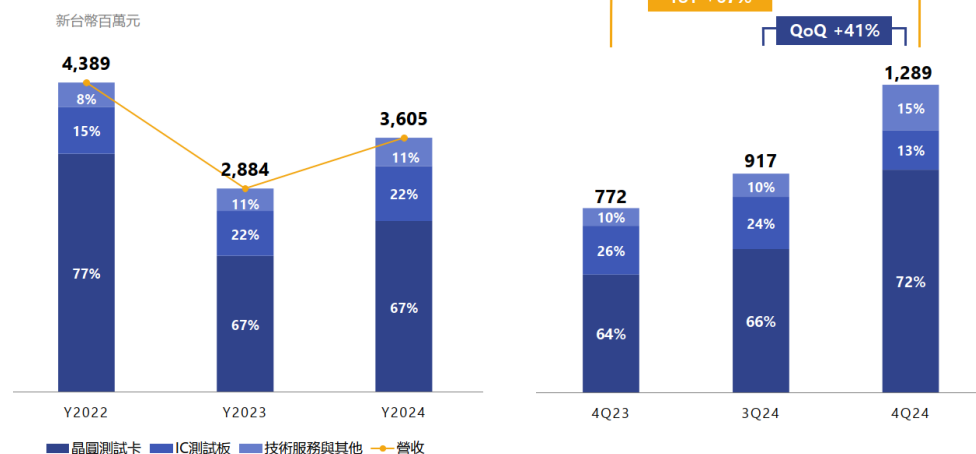
精測的台灣同業包含旺矽(6223 TT)、穎崴(6515 TT)、雍智科技(6683 TT)...等。

精測客戶包含台系 IC 設計廠、美系 IC 設計廠...等。

## 營收占比\_產品別：

產品毛利率：探針卡 50~55%、IC 載板 40~50%。

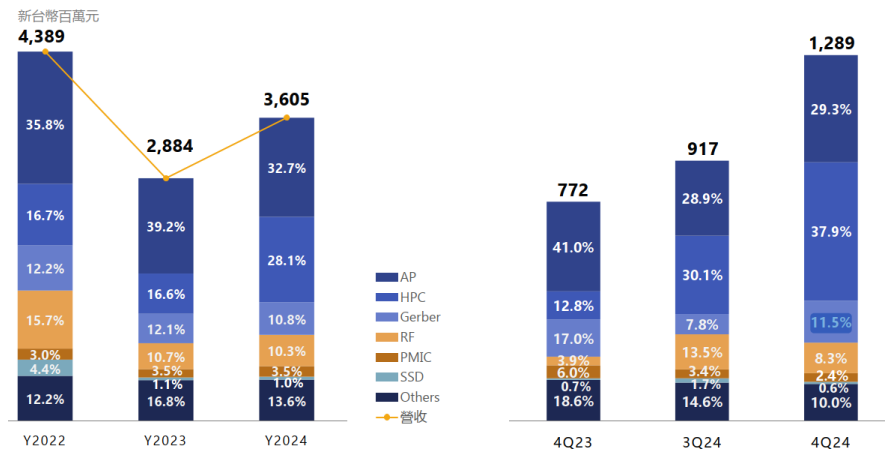
### 各產品 營收比重



資料來源：精測法說會簡報。

## 營收占比\_產品應用別：

### 各應用 營收占比



資料來源：精測法說會簡報。

## 4Q24 獲利大幅季增，毛利率超越公司指引：

精測 4Q24 營收 12.89 億元，QoQ+40.60%；稅後純益 3.22 億元，QoQ+201.85%；稅後 EPS 9.83 元。精測表示 4Q24 毛利率 55.7%，主因為營收規模增加、產品組合改善，稼動率維持高檔。

## 1Q25 淡季不淡，2Q25 有望季增，全年雙位數成長：

精測表示，1H25 訂單能見度高，1Q25 營收有望持平 4Q24 甚至季增，2Q25 也有望季增，2H25 有大客戶的 AP 測試需求，全年雙位數成長，精測建議預估毛利率範圍維持 50~55%。

群益預估 2025 全年營收 45.81 億元，YoY+27.08%；稅後純益 7.93 億元，YoY+55.52%；稅後 EPS 24.17 元。

## 應用於 HPC 的探針卡為 2025 年的成長動能之一：

探針卡 2024 全年營收占比約 30%，主要應用仍為 AP、RF IC 和 HPC。2025 年 HPC 有望超越其他兩類產品至第一。探針卡 2025 年的全年營收占比希望在 30% 以上。

## 其他補充：

2025 年精測的產品仍聚焦在 AP、HPC、RFIC、Gerber(測試介面板)為主。

四大美系 CSP 中的兩家是精測的客戶。

精測表示目前 IC 載板產能還是很緊，過年是加班生產，未來一定會擴產。探針卡目前還有空間產能。只要客戶給訂單，產能擴充速度很快。

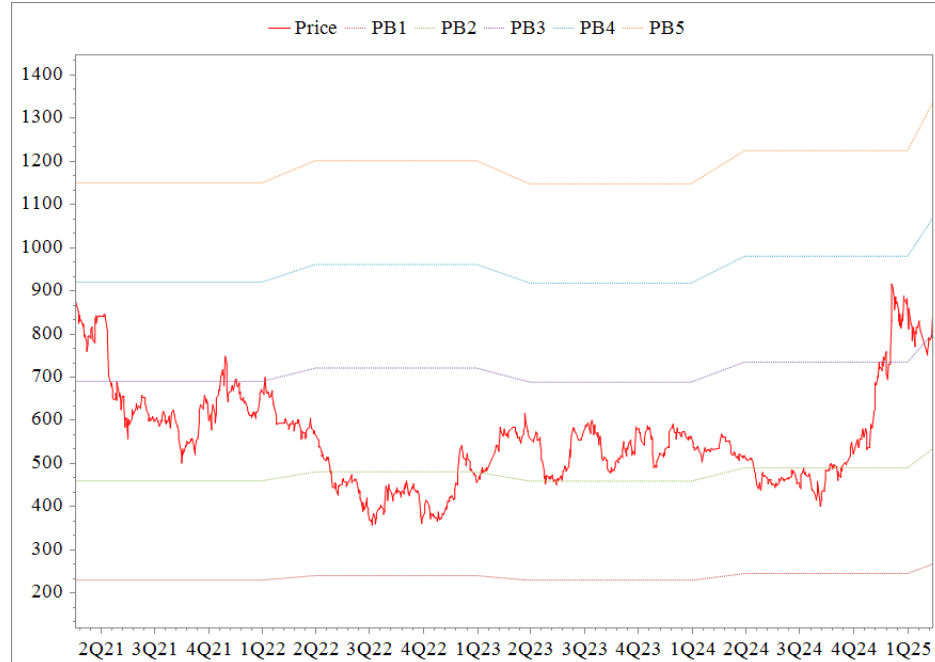
2025 年折舊費用約 4.1 億元；資本支出約 2.5 億元，包含購入機器設備約 2.0 億元、修繕費約 0.5 億元。

## 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

2025 年 2 月 13 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	9,037	8,272	9,158	10,466	11,490
流動資產	4,406	3,773	4,936	6,562	6,956
現金及約當現金	3,023	2,693	3,093	4,622	4,880
應收帳款與票據	774	600	1,048	903	1,042
存貨	440	326	571	508	407
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	4,486	4,368	4,089	4,368	4,368
<b>負債總計</b>	<b>1,078</b>	<b>699</b>	<b>1,101</b>	<b>1,708</b>	<b>1,915</b>
流動負債	1,052	675	1,079	1,559	1,652
應付帳款及票據	294	188	380	321	341
非流動負債	26	24	21	16	110
<b>權益總計</b>	7,959	7,574	8,058	8,758	9,575
普通股股本	328	328	328	328	328
保留盈餘	3,624	3,272	3,765	4,457	5,273
母公司業主權益	7,884	7,528	8,037	8,764	9,606
<b>負債及權益總計</b>	<b>9,037</b>	<b>8,272</b>	<b>9,158</b>	<b>10,466</b>	<b>11,490</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	4,389	2,884	3,605	4,581	4,731
營業成本	2,101	1,493	1,678	2,146	2,196
<b>營業毛利淨額</b>	2,288	1,391	1,927	2,434	2,535
營業費用	1,421	1,444	1,437	1,548	1,536
<b>營業利益</b>	866	-53	489	887	999
<b>EBITDA</b>	1,336	412	978	1,465	1,465
業外收入及支出	31	6	4	8	-4
稅前純益	910	-21	553	895	996
所得稅	154	-24	68	129	146
稅後純益	771	33	510	793	875
稅後 EPS(元)	23.49	0.99	15.54	24.17	26.67
完全稀釋 EPS**	23.49	0.99	15.54	24.17	26.67

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 3.28【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 3.28 億元計算。

## 比率分析

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

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	3.48%	-34.27%	24.97%	27.08%	3.28%
營業毛利淨額	-0.15%	-39.19%	38.51%	26.34%	4.15%
營業利益	-19.85%	N.A	N.A	81.42%	12.70%
稅後純益	-13.58%	-95.77%	1463.49%	55.52%	10.34%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	52.13%	48.23%	53.46%	53.15%	53.59%
EBITDA(%)	30.45%	14.28%	27.13%	31.98%	30.97%
營益率	19.74%	-1.83%	13.56%	19.36%	21.12%
稅後純益率	17.56%	1.13%	14.14%	17.31%	18.49%
總資產報酬率	8.53%	0.39%	5.57%	7.57%	7.61%
股東權益報酬率	9.68%	0.43%	6.33%	9.05%	9.14%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	11.92%	8.45%	12.02%	16.32%	16.67%
負債/淨值比(%)	13.54%	9.23%	13.66%	19.50%	20.00%
流動比率(%)	419.01%	558.72%	457.44%	421.00%	421.00%

## 其他比率分析

存貨天數	77.53	93.65	97.57	91.68	76.00
應收帳款天數	76.66	86.94	83.44	77.70	75.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,401	325	616	1,685	1,347
稅前純益	910	-21	553	895	996
折舊及攤銷	437	458	453	393	393
營運資金變動	251	182	-500	-49	-19
其他營運現金	-198	-293	111	446	-23
<b>投資活動現金</b>	-1,011	-244	-188	-1,699	-1,530
資本支出淨額	-926	-284	-142	-900	-900
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-85	40	-46	-799	-630
<b>籌資活動現金</b>	-388	-409	-43	75	442
長借/公司債變動	0	0	0	-264	93
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-446	-385	-16	-33	-33
其他籌資現金	58	-23	-26	373	381
<b>淨現金流量</b>	10	-330	400	61	258
<b>期初現金</b>	3,013	3,023	2,693	4,560	4,622
<b>期末現金</b>	3,023	2,693	3,093	4,622	4,880

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 13 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	692	772	676	723	917	1,289	1,281	1,380	960	960	1,131	1,215
營業成本	354	388	332	344	431	571	606	640	450	451	524	562
營業毛利淨額	338	385	344	379	486	718	675	740	510	509	606	654
營業費用	355	369	356	353	364	365	415	391	371	370	379	384
營業利益	-17	16	-12	26	121	353	260	349	139	140	228	270
業外收入及支出	20	-5	22	14	3	25	5	2	0	1	-1	-2
稅前純益	3	10	9	41	124	379	265	350	138	141	227	268
所得稅	0	1	2	-17	26	57	40	54	18	18	32	40
稅後純益	11	17	14	67	107	322	232	303	127	130	201	235
最新股本	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328
稅後EPS(元)	0.33	0.53	0.43	2.04	3.25	9.82	7.08	9.25	3.87	3.97	6.14	7.15

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	48.83%	49.83%	50.87%	52.44%	52.97%	55.73%	52.70%	53.62%	53.13%	53.07%	53.63%	53.79%
營業利益率(%)	-2.49%	2.01%	-1.82%	3.65%	13.23%	27.41%	20.30%	25.27%	14.43%	14.54%	20.12%	22.24%
稅後純益率(%)	1.57%	2.26%	2.07%	9.27%	11.64%	24.98%	18.14%	21.99%	13.21%	13.55%	17.80%	19.30%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-6.98%	11.57%	-12.53%	6.98%	26.86%	40.60%	-0.66%	7.75%	-30.43%	0.00%	17.79%	7.48%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	360.21%	191.30%	-26.44%	34.11%	-60.27%	0.79%	62.95%	18.80%
稅前純益	-89.72%	253.94%	-9.17%	332.67%	206.28%	204.76%	-29.93%	32.07%	-60.57%	2.14%	60.66%	18.45%
稅後純益	-68.87%	60.20%	-19.83%	378.40%	59.28%	201.85%	-27.84%	30.57%	-58.20%	2.60%	54.67%	16.55%

## YoY(%)

營業收入淨額	-43.62%	-32.58%	0.05%	-2.89%	32.44%	66.90%	89.56%	90.92%	4.69%	-25.54%	-11.71%	-11.93%
營業利益	N.A	-91.58%	N.A	100.58%	N.A	2178.48%	N.A	1222.60%	14.18%	-60.49%	-12.49%	-22.48%
稅前純益	-98.96%	-94.18%	N.A	42.94%	4160.49%	3568.48%	2729.78%	763.77%	11.19%	-62.74%	-14.56%	-23.37%
稅後純益	-95.24%	-90.19%	N.A	91.25%	878.63%	1743.92%	1559.69%	352.98%	18.87%	-59.59%	-13.39%	-22.69%

註1：稅後EPS以股本3.28億元計算。

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。