

京元電子 (2449 TT) KYEC

HPC 展望更趨樂觀抵銷消費性需求疲弱影響

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$140.0

收盤價 (2025/02/24) : NT\$114.0
隱含漲幅 : 22.8%

營收組成 (4Q24)

消費性 32.1%/ 通訊 23.1%/ 車用 12.1%/ 資料處理 22.8%/其他 9.9%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	140	160
2025年營收 (NT\$/十億)	34.9	35.5
2025年EPS	8.1	6.9

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$139,390百萬元
外資持股比率	27.5%
董監持股比率	8.4%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$40.28
負債比	48.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	高 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	33,025	29,094	34,853	43,200
營業利益	7,364	6,628	9,825	13,499
稅後純益	5,840	7,779	10,000	10,854
EPS (元)	4.77	6.34	8.14	8.84
EPS YoY (%)	-14.6	33.0	28.5	8.5
本益比 (倍)	23.9	18.0	14.0	12.9
股價淨值比 (倍)	3.6	3.1	2.8	2.7
ROE (%)	15.6	18.3	21.3	21.6
現金殖利率 (%)	2.8%	3.5%	5.8%	6.2%
現金股利 (元)	3.20	4.00	6.64	7.08

張智彥

Jorge.Chang@Yuantan.com

李秉睿

pinjui.lee@yuanta.com

元大觀點

受到額外分紅費用影響，1Q25 毛利率財測分別較本中心/市場預期低 5.3/5.0 個百分點。

受惠於 HPC 需求穩健且產品組合轉佳，2025 年營收仍可望大幅年增 25%以上且毛利率達 37-38%。

成長動能維持穩健。重申買進評等，下調至新目標價 140 元，基於 23 倍 2025 年扣除處分利益後 EPS 6.14 元推得。

4Q24 EPS 低於本中心及市場預期，主要受一次性費用影響

4Q24 營收季增 3.7%，主要受惠於智慧型手機及 HPC 需求強勁。毛利率季減 1.1 個百分點至 34.8%，係受到採購成本增加所影響 (如測試座)。由於認列蘇州廠處分費用，4Q24 營業利益率季減 4.5 個百分點至 20.6%，EPS 也因而季減 18.1%至 1.66 元。

1Q25 毛利率財測低於本中心及市場預期，受額外分紅影響

公司預估 1Q25 營收將季減 2%，毛利率季減 3.5 個百分點至 31-31.5%。產能利用率大致維持 58-59%不變。營收財測大致符合本中心預期與低於市場預期，毛利率則分別較市場及本中心預期低 5.0 及 5.3 個百分點。蘇州廠處分利益將於 2 月認列，預估將貢獻 EPS 2 元，然處分利益的額外分紅影響毛利率約 2 個百分點。

受惠於 HPC 需求穩健，2025 年仍可望強勁成長

展望 2025 年，本中心認為京元電主要成長動能仍將來自於 HPC 客戶。儘管消費性產品需求僅小幅回溫，但公司認為 2025 年營收 (不計入蘇州廠貢獻) 仍將年增 25%以上且毛利率將達 37-38%，隱含 2025 下半年毛利率將達 40%以上。公司預估 2025 年資本支出將年增 46.7%至 218 億元，其中 75% 將用於設備，包含測試機台及針測機，其餘則用於設施，以滿足策略性客戶的需求。2025 年折舊成本預估約為 80 億元。AI 相關業務營收比重預期將自 2024 年的 18-19%提升至 2025 年的 24-25%。

成長動能穩健；重申買進評等

本中心將扣除處分利益後 2025/26 年 EPS 分別下調 10.5%/上調 5.3%以反映 1Q25 財測下修及長期 HPC 展望樂觀。我們預估 AI 需求持續增溫將帶動京元電業務長期成長，然短期仍受消費性產品疲弱影響。目標價下調至 140 元，基於 23 倍 2025 年扣除處分利益後 EPS 6.14 元推得。

營運分析

4Q24 EPS 低於本中心及市場預期，主要受一次性費用影響

4Q24 營收季增 3.7%，主要受惠於智慧型手機及 HPC 需求強勁。毛利率季減 1.1 個百分點至 34.8%，係受到採購成本增加所影響 (如測試座)。由於認列蘇州廠處分費用，4Q24 營業利益率季減 4.5 個百分點至 20.6%，EPS 也因而季減 18.1% 至 1.66 元。4Q24 毛利、營業利益、EPS 分別較本中心/市場預期低 2.2%/3.4%、17.9%/20.7% 及 47.5%/47.7%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	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	8,500	7,039	7,297	3.7%	-14.2%	7,260	7,280	0.5%	0.2%
營業毛利	2,840	2,527	2,537	0.4%	-10.7%	2,594	2,627	-2.2%	-3.4%
營業利益	1,939	1,768	1,504	-14.9%	-22.5%	1,832	1,897	-17.9%	-20.7%
稅前利益	2,130	1,835	1,489	-18.9%	-30.1%	5,632	4,029	-73.6%	-63.1%
稅後淨利	1,568	2,478	2,030	-18.1%	29.4%	3,886	3,905	-47.5%	-47.7%
調整後 EPS (元)	1.28	2.04	1.66	-18.1%	29.4%	3.16	3.17	-47.5%	-47.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.4%	35.9%	34.8%	-1.1	1.4	35.7%	36.1%	-0.9	-1.3
營業利益率	22.8%	25.1%	20.6%	-4.5	-2.2	25.2%	26.1%	-4.6	-5.5
稅後純益率	18.5%	35.2%	27.8%	-7.4	9.3	53.5%	53.6%	-25.7	-25.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q25 毛利率財測低於本中心及市場預期，受額外分紅影響

公司預估 1Q25 營收將季減 2%，毛利率季減 3.5 個百分點至 31-31.5%，蘇州廠處分利益的額外分紅影響毛利率約 2 個百分點。產能利用率大致維持 58-59% 不變。營收大致符合本中心預期與低於市場預期 8.5%，毛利率則也分別較市場及本中心預期低 5.0 及 5.3 個百分點。蘇州廠處分利益將於 2 月認列，預估將貢獻 EPS 2 元，整體 EPS 則預估將季增 59% 至 2.64 元。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	8,215	7,297	7,141	-2.1%	-13.1%	7,261	7,773	-1.65%	-8.13%
營業毛利	2,728	2,537	2,276	-10.3%	-16.6%	2,649	2,815	-14.07%	-19.15%
營業利益	1,759	1,504	1,526	1.5%	-13.3%	1,886	2,010	-19.09%	-24.07%
稅前利益	1,802	1,489	4,126	177.2%	129.0%	2,080	2,871	98.35%	43.72%
稅後淨利	1,368	2,030	3,225	58.9%	135.7%	1,575	2,312	105.75%	41.58%
調整後 EPS (元)	1.12	1.66	2.64	58.9%	135.7%	1.28	1.86	105.75%	41.58%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.2%	34.8%	31.9%	-2.9	-1.3	36.5%	36.2%	-4.6	-4.3
營業利益率	21.4%	20.6%	21.4%	0.8	0.0	26.0%	25.9%	-4.6	-4.5
稅後純益率	16.7%	27.8%	45.2%	17.4	28.5	21.7%	29.7%	23.5	15.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

受惠於 HPC 需求穩健，2025 年仍可望強勁成長

展望 2025 年，本中心認為京元電主要成長動能仍將來自於 HPC 客戶。儘管消費性產品需求僅小幅回溫，但公司認為 2025 年營收 (不計入蘇州廠貢獻) 仍將年增 25%以上且毛利率將達 37-38%，隱含 2025 下半年毛利率將達 40%以上。公司預估 2025 年資本支出將年增 46.7%至 218 億元，其中 75%將用於設備，包含測試機台及針測機，其餘則用於設施，以滿足策略性客戶的需求。2025 年折舊成本預估約為 80 億元。AI 相關業務營收比重預期將自 2024 年的 18-19%提升至 2025 年的 24-25%。

圖 3：2024-26 年財務預估與市場估值比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		與市場估值差異		
	元大	市場	元大	市場	元大	市場	2024	2025	2026
營業收入	29,094	28,357	34,853	35,206	43,200	42,375	2.6%	-1.0%	1.9%
營業毛利	10,099	10,044	13,276	13,283	17,464	16,611	0.5%	-0.1%	5.1%
營業利益	6,628	6,844	9,825	9,938	13,499	12,518	-3.2%	-1.1%	7.8%
稅前利益	6,503	8,924	12,902	11,153	13,962	12,762	-27.1%	15.7%	9.4%
稅後淨利	7,779	9,081	10,000	8,966	10,854	10,342	-14.3%	11.5%	4.9%
調整後 EPS (元)	6.34	7.51	8.14	7.36	8.84	8.44	-15.6%	10.6%	4.7%
重要比率 (%)							ppt	ppt	ppt
營業毛利率	34.7%	35.4%	38.1%	37.7%	40.4%	39.2%	-0.7	0.4	1.2
營業利益率	22.8%	24.1%	28.2%	28.2%	31.2%	29.5%	-1.3	0.0	1.7
稅後純益率	26.7%	32.0%	28.7%	25.5%	25.1%	24.4%	-5.3	3.2	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 4：2024-26 年預估調整

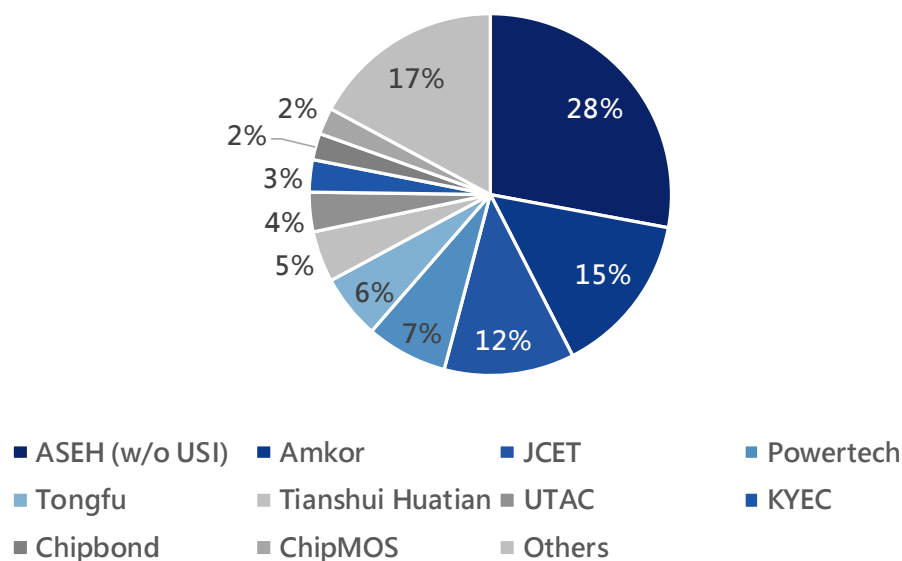
(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		調整差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025	2026
營業收入	29,094	29,057	34,853	35,462	43,200	41,200	0.1%	-1.7%	4.9%
營業毛利	10,099	10,157	13,276	13,600	17,464	16,440	-0.6%	-2.4%	6.2%
營業利益	6,628	6,956	9,825	10,149	13,499	12,657	-4.7%	-3.2%	6.7%
稅前利益	6,503	10,645	12,902	10,938	13,962	13,277	-38.9%	18.0%	5.2%
稅後淨利	7,779	7,533	10,000	8,405	10,854	10,288	3.3%	19.0%	5.5%
調整後 EPS (元)	6.34	6.14	8.14	6.86	8.84	8.39	3.2%	18.7%	5.3%
重要比率 (%)							ppt	ppt	ppt
營業毛利率	34.7%	35.0%	38.1%	38.4%	40.4%	39.9%	-0.3	-0.3	0.5
營業利益率	22.8%	23.9%	28.2%	28.6%	31.2%	30.7%	-1.1	-0.4	0.5
稅後純益率	26.7%	25.9%	28.7%	23.7%	25.1%	25.0%	0.8	5.0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

測試市場區隔分散，主因多元客戶需求及客製化解決方案

測試市場與封裝市場不同。不論是打線封裝或覆晶技術，封裝業者提供的解決方案大致相同。然而，對測試業務而言，我們發現 1) 客戶多樣的產品設計需不同的演算法及設備來進行測試；2) 測試介面、IC 設計和 IDM 業者之間緊密合作，且所有專案皆獨立且客製化；3) 技術方面沒有快速或大幅升級，僅有少數市場進入者，競爭格局大致穩定。因此，雖然半導體市況低迷，但市場中少有價格戰，訂價也較為穩固。

圖 5：京元電在測試市場佔有不少份額

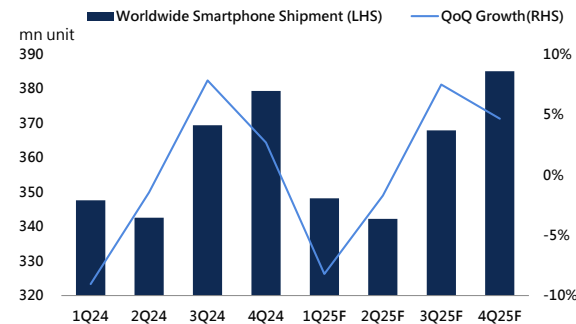


資料來源：Yole、元大投顧

預估 2025 年手機出貨量將年持平

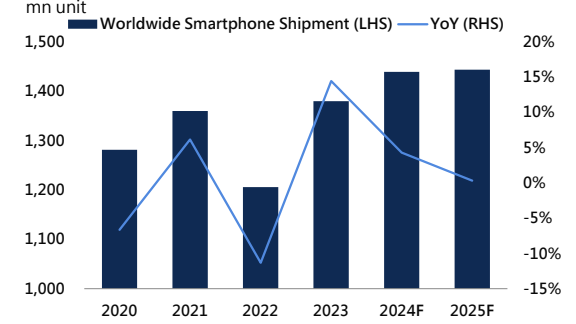
本中心預估 2025 年手機出貨量將年持平。根據供應鏈訪查，目前雖通路商庫存水位已下降，OEM 組裝庫存也已降至正常水位，但因終端需求並未全面回升，僅 1H25 出現之短期優惠政策與關稅拉貨急單，預估 2025 年在手機硬軟體(摺疊、AI)創新有限下，整體手機需求將受整體經濟仍未復甦的影響而成年持平。然相較高基期的安卓陣營，Apple 因預計 2H25 將在中國伴隨 iPhone17 的發售導入已在全球上線的 Apple Intelligence 下，預估 2025 年 iPhone 在中國市場出貨量將有 3-5% 年增。

圖 6：智慧型手機 1Q25 受季節性影響



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 7：預估 2025 年全球手機出貨量持平



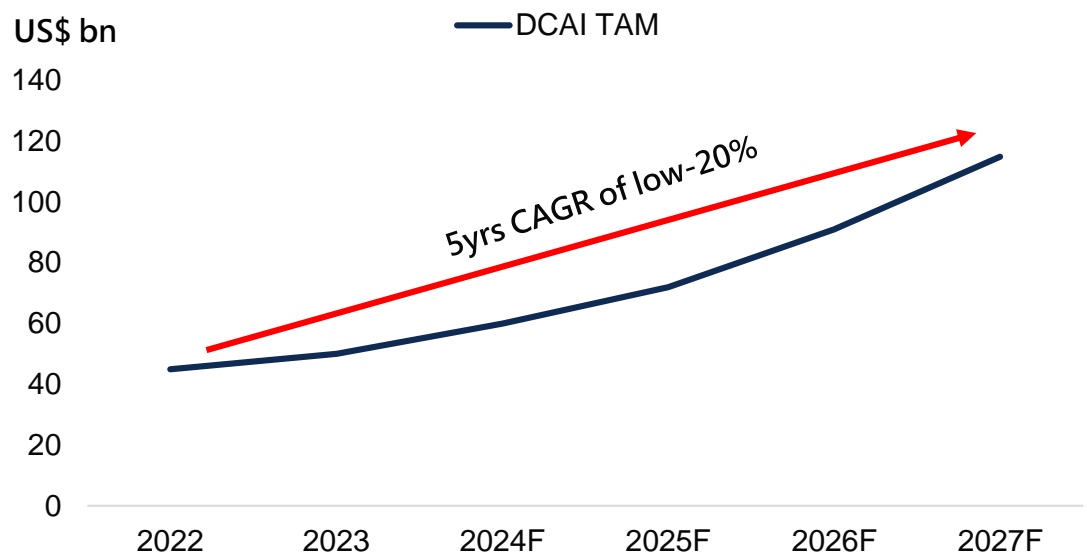
資料來源：IDC、元大投顧預估

NVIDIA 的龐大 AI 潛在市場為京元電等供應商帶來成長空間

Intel 於 DCAI (資料中心及 AI 事業群)網路會議中表示，其預估 DCAI 潛在市場將由 2022 年的 400 億美元以上成長至 2027 年的 1,100 億美元，隱含 CAGR 亦由 15%左右上修至 21-25%，主要歸功於 HPC 及 AI 應用的異質整合運算需求增溫。此外，根據 Intel 及本中心預估，AI 加速器潛在市場將由 2022 年的 109 億美元成長至 2027 年的 400 億美元以上，CAGR 達 33%，主要受惠於生成式 AI 及邊緣運算的強勁需求。AMD 也預估其 AI 加速器潛在市場(含 GPU、FPGA 及其他產品)將自 2023 年的 450 億美元成長至 2027 年的 4,000 億美元，隱含 CAGR 達 70%以上。

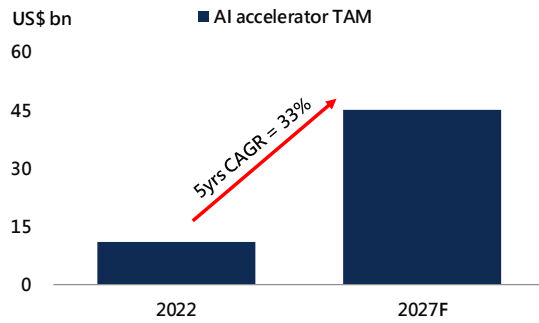
考量上述蓬勃發展趨勢及 NVIDIA 在 AI 市場的領導地位，其 AI 加速器的潛在市場應與上述 Intel 及 AMD 的潛在市場規模相當或甚至更大。在相關供應鏈中，我們預估晶圓代工業者如台積電，以及矽品(日月光控股)或京元電等封測業者將是生成式 AI 時代的主要受惠者。

圖 8：DCAI 潛在市場 2022-27 年 5 年 CAGR 約為 21-25%



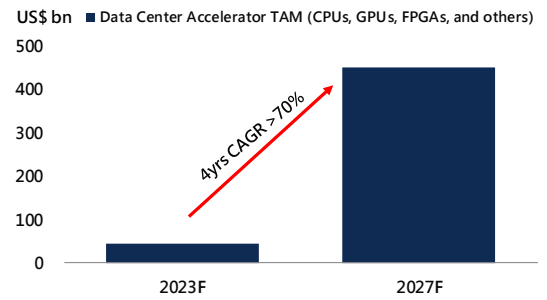
資料來源：Intel、元大投顧預估

圖 9：AI 加速器潛在市場 2022-27 年 5 年 CAGR 達 33%



資料來源：Intel、元大投顧預估

圖 10：AI 加速器潛在市場 2023-27 年五年 CAGR 達 70%以上

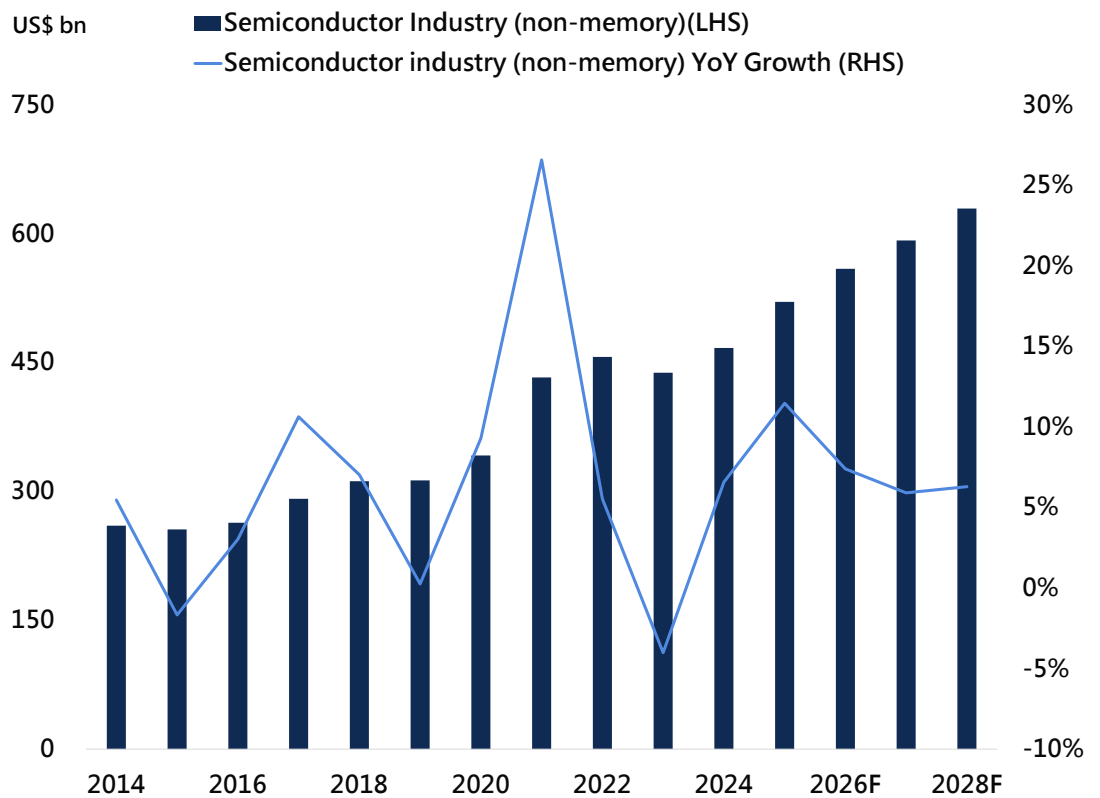


資料來源：AMD、元大投顧預估

2025 年邏輯半導體仍為帶動半導體產業成長主要動能

本中心預期 2025 年邏輯半導體產業年成長可達 11%，主要受惠消費需求復甦，以及 AI 需求成長同時推升成熟和先進製程需求。另一方面，2025 年記憶體受惠於低基期與 HBM 將年增 20.5%，然主要影響為：1) NAND Flash 供需狀況轉差，導致 NAND Flash 價格下跌；2) 消費需求降低，致使舊版 DRAM 需求下滑，拖累 HBM 需求飆升所帶動的 DRAM 成長。展望 2025 年，相較於記憶體，本中心更看好邏輯半導體前景，預期 AI 需求成長下邏輯半導體將受惠更多。總結來說，本中心樂觀看待 2025 年半導體產業復甦前景，預期整體趨勢將如過去所見，以先降後升的方式展開。其中，我們最看好資料處理應用領域，主因 AI 和 HPC 成長潛力最強。

圖 11：半導體(排除記憶體)產業 2025 年將回復至年增 11.0%



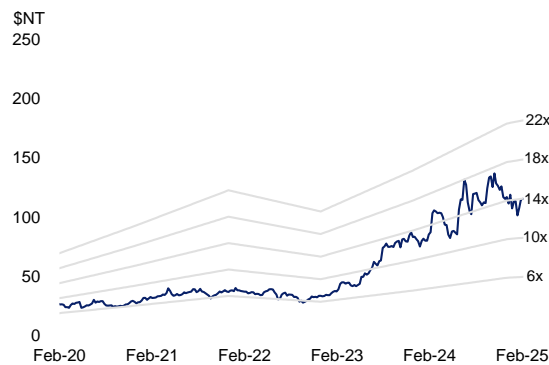
資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

成長動能穩健；重申買進評等

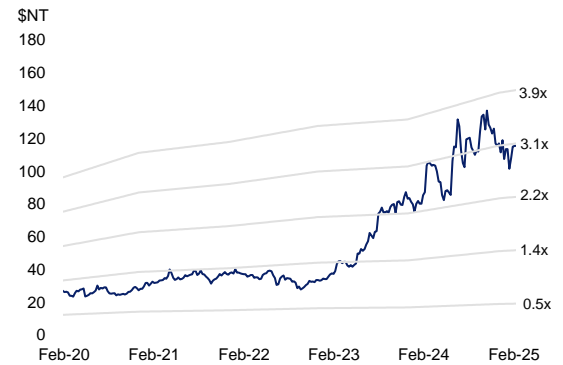
京元電過去十年交易於預期本益比區間 5-20 倍 (歷史中值 8 倍)，目前則交易於 18.5 倍 2025 年扣除處分利益後 EPS 6.14 元，位於歷史區間之上緣。我們認為京元電目前評價仍有吸引力，AI 佔比持續提高將帶動公司評價。本中心將 2025/26 年整體 EPS 上調 18.7%/5.3%；扣除處分利益後 2025/26 年 EPS 則分別下調 10.5%/上調 5.3%以反映 1Q25 財測下修及長期 HPC 展望樂觀。我們預估 AI 需求持續增溫將帶動京元電業務長期成長，然短期仍受消費性產品疲弱影響。目標價下調至 140 元，基於 23 倍 2025 年扣除處分利益後 EPS 6.14 元推得。

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 14：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
京元電子	2449 TT	買進	114.0	4,223	6.34	8.14	8.84	18.0	14.0	12.9	33.0	28.5	8.5
國外													
Amkor	AMKR US	未評等	23.0	5,675	1.4	1.4	2.0	16.6	16.1	11.5	(5.1)	3.1	40.5
長電科技	600584 CH	未評等	40.5	9,665	0.9	1.5	1.9	45.2	27.6	21.9	9.3	63.8	25.8
通富微電	002156 CH	未評等	30.9	6,226	0.5	0.8	1.0	57.6	39.9	29.9	380.0	44.5	33.2
天水華天	002185 CH	未評等	11.8	5,069	0.2	0.2	0.3	71.3	54.1	40.1	132.4	31.8	34.7
國外平均					0.7	1.0	1.3	47.7	34.4	25.9	129.1	35.8	33.6
國內													
日月光	3711 TT	買進	181.0	24,214	7.5	10.7	14.8	24.1	16.9	12.2	1.6	42.7	38.3
力成	6239 TT	持有-落後同業	133.0	3,062	9.1	10.2	12.1	14.6	13.1	11.0	(15.1)	11.7	18.9
頤邦	6147 TT	持有-落後同業	66.7	1,497	5.5	5.6	6.5	12.1	12.0	10.2	1.9	0.7	17.9
矽格	6257 TT	未評等	78.9	1,153	3.9	5.4	5.8	20.1	14.7	13.6	9.5	36.4	8.4
南茂	8150 TT	買進	34.2	751	2.7	3.3	2.7	12.7	10.4	12.8	3.0	22.9	(19.3)
國內平均					5.7	7.0	8.4	16.7	13.4	12.0	0.2	22.9	12.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
京元電子	2449 TT	買進	114.0	4,223	18.3	21.3	21.6	36.67	40.28	41.97	3.1	2.8	2.7
國外													
Amkor	AMKR US	未評等	23.0	5,675	8.5	9.1	10.9	17.2	17.9	19.8	1.3	1.3	1.2
長電科技	600584 CH	未評等	40.5	9,665	6.8	9.2	10.3	15.5	16.9	18.6	2.6	2.4	2.2
通富微電	002156 CH	未評等	30.9	6,226	5.1	7.5	9.3	9.7	10.4	11.4	3.2	3.0	2.7
天水華天	002185 CH	未評等	11.8	5,069	2.9	4.0	5.4	5.0	5.2	5.6	2.3	2.3	2.1
國外平均					5.8	7.5	9.0	11.9	12.6	13.8	2.4	2.2	2.0
國內													
日月光	3711 TT	買進	181.0	24,214	9.9	13.3	16.9	90.1	97.7	108.0	2.0	1.9	1.7
力成	6239 TT	持有-落後同業	133.0	3,062	12.1	13.0	14.5	74.8	78.4	83.3	1.8	1.7	1.6
頤邦	6147 TT	持有-落後同業	66.7	1,497	7.7	7.9	9.4	62.6	64.3	71.9	1.1	1.0	0.9
矽格	6257 TT	未評等	78.9	1,153	12.0	11.4	11.6	--	--	--	--	--	--
南茂	8150 TT	買進	34.2	751	7.4	8.4	10.0	34.3	36.9	43.1	1.0	0.9	0.8
國內平均					9.8	10.8	12.5	65.4	69.3	76.6	1.5	1.4	1.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	8,215	6,543	7,039	7,297	7,141	8,150	9,634	9,928	29,094	34,853
銷貨成本	(5,487)	(4,236)	(4,512)	(4,760)	(4,865)	(5,192)	(5,690)	(5,830)	(18,994)	(21,578)
營業毛利	2,728	2,307	2,527	2,537	2,276	2,958	3,943	4,098	10,099	13,276
營業費用	(969)	(711)	(759)	(1,033)	(750)	(823)	(934)	(943)	(3,472)	(3,451)
營業利益	1,759	1,596	1,768	1,504	1,526	2,135	3,009	3,155	6,628	9,825
業外利益	42	(220)	67	(15)	2,600	157	159	161	(125)	3,077
稅前純益	1,802	1,377	1,835	1,489	4,126	2,292	3,168	3,316	6,503	12,902
所得稅費用	(394)	(77)	(379)	(357)	(805)	(447)	(618)	(647)	(1,344)	(2,516)
少數股東權益	39	77	107	96	96	96	96	96	319	386
歸屬母公司稅後純益	1,368	1,903	2,478	2,030	3,225	1,748	2,454	2,573	7,779	10,000
調整後每股盈餘(NT\$)	1.12	1.56	2.03	1.66	2.64	1.43	2.01	2.10	6.34	8.14
調整後加權平均股數(百萬股)	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223
重要比率										
營業毛利率	33.2%	35.3%	35.9%	34.8%	31.9%	36.3%	40.9%	41.3%	34.7%	38.1%
營業利益率	21.4%	24.4%	25.1%	20.6%	21.4%	26.2%	31.2%	31.8%	22.8%	28.2%
稅前純益率	21.9%	21.0%	26.1%	20.4%	57.8%	28.1%	32.9%	33.4%	22.4%	37.0%
稅後純益率	16.7%	29.1%	35.2%	27.8%	45.2%	21.5%	25.5%	25.9%	26.7%	28.7%
有效所得稅率	21.9%	5.6%	20.6%	24.0%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	20.7%	19.5%
季增率(%)										
營業收入	-3.3%	-20.4%	7.6%	3.7%	-2.1%	14.1%	18.2%	3.1%		
營業利益	-9.3%	-9.3%	10.8%	-14.9%	1.5%	39.9%	40.9%	4.9%		
稅後純益	-12.7%	39.0%	30.2%	-18.1%	58.9%	-45.8%	40.4%	4.8%		
調整後每股盈餘	-12.7%	39.0%	30.2%	-18.1%	58.9%	-45.8%	40.4%	4.9%		
年增率(%)										
營業收入	5.8%	11.5%	12.9%	-14.2%	-13.1%	24.6%	36.9%	36.1%	-11.9%	19.8%
營業利益	7.6%	27.7%	26.9%	-22.5%	-13.3%	33.7%	70.2%	109.8%	-10.0%	48.2%
稅後純益	15.0%	23.3%	61.0%	29.4%	135.7%	-8.1%	-1.0%	26.7%	33.0%	28.5%
調整後每股盈餘	15.0%	23.3%	61.0%	29.4%	135.7%	-8.1%	-1.0%	26.7%	33.0%	28.5%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

京元電子公司成立於 1987 年，為國際級封測廠，主要提供前段晶圓測試(CP)及後段 IC 產品測試服務(FT)、Burn-in 及封裝服務。測試服務項目包含邏輯 IC、混合訊號 IC、記憶體 IC、無線网通 IC、驅動 IC、以及 IC burn-in 測試。京元電廠房位於台灣及中國蘇州，客群包含國際大廠，如聯發科、Broadcom、Marvell 及 NVIDIA。國內同業包括日月光控股及矽格。京元電提供客戶客製化測試方案，因此採用自家機台測試混合訊號、PMIC、射頻及其他晶片模組，並進一步擴大至高速測試模組，如 MEMS-G/P Sensor 及 CMOS 模組。

圖 17：前十大股東

Name	Holding %
Fuh Hwa Investment Trust Co Ltd	5.87
Polaris Securities Investment Trust	5.79
Yen Yuan Investment Co Ltd	4.3
Lee Chin Kung	2.79
New Labor Pension Fund	2.74
Vanguard Group	2.52
FMR LLC	2.42
Mega Financial Holding Co Ltd	2.04
BlackRock Inc	1.95
Fubon Financial Holding	1.84

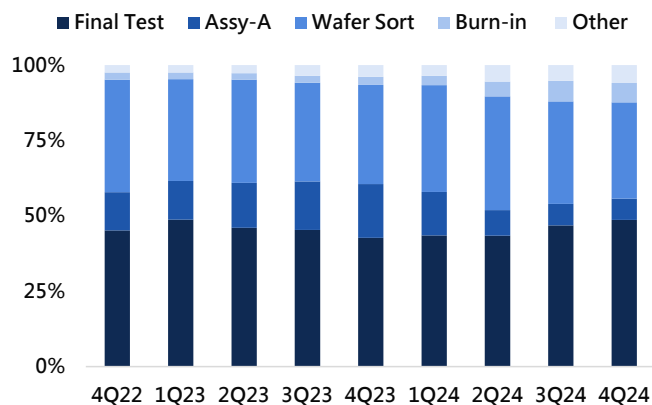
資料來源：公司資料

圖 18：廠區分布

Factory	Location
Headquarters	Hsin-Chu
Chu-Nan Factory	Hsin-Chu
Tong-Luo Factory	Miao-Li
King Long & Zhen Kun Technology	Suzhou

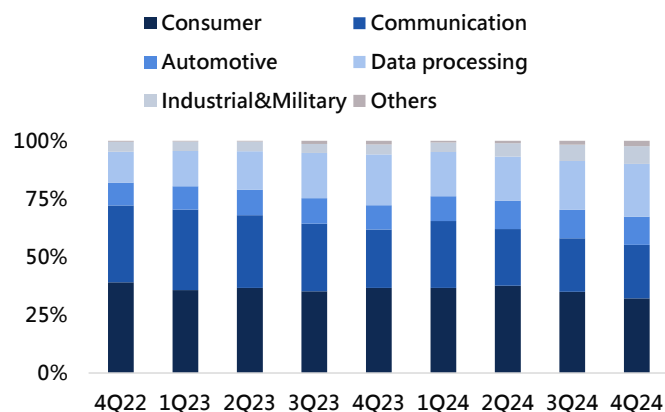
資料來源：公司資料

圖 19：製程別營收組成



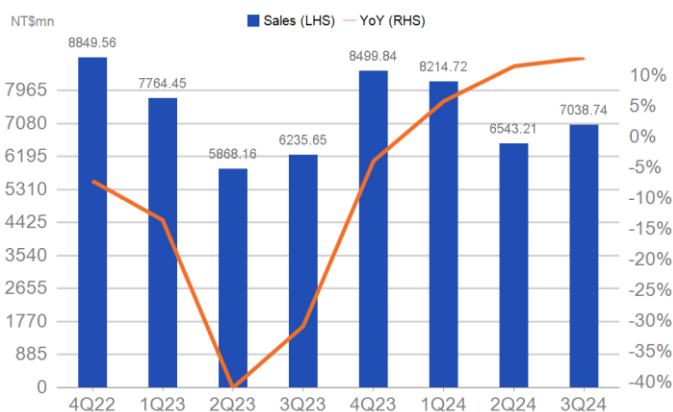
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：應用別營收組成



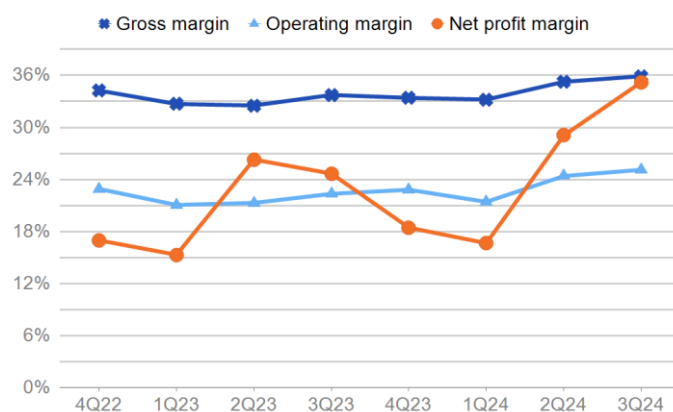
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：營收趨勢



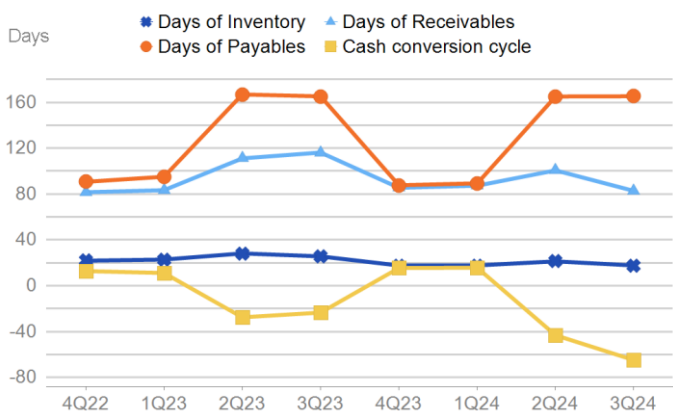
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



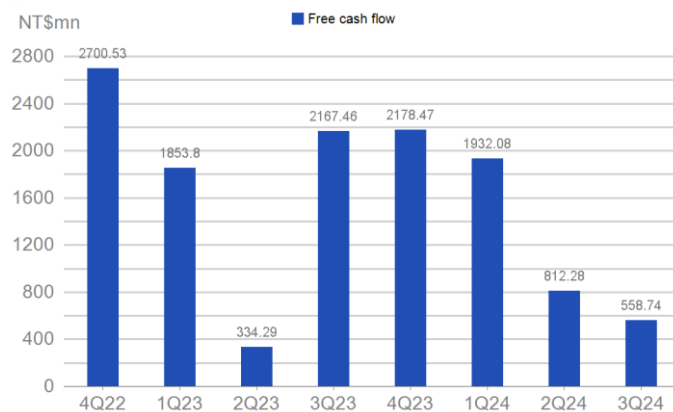
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**京元電子整體的 ESG 風險評級屬於高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦落後於其他公司，在半導體設計與製造行業的公司中亦排名落後於同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**京元電子的整體曝險屬於中等水準，略遜於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含勞工關係、資源使用、和商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**京元電子在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。目前公司並無重大 ESG 問題，但其 ESG 相關舉措尚不足以預防所有風險，包括勞工關係及資源使用等相關風險。

圖 25：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	32.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	53.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	43.8
風險評級	高 
同業排行(1~100，1 為最佳)	53

資料來源：Sustainalytics (2025/2/24)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	12,816	12,263	10,055	9,737	7,023
存貨	1,369	1,073	1,131	1,385	1,638
應收帳款及票據	7,142	7,471	6,172	8,398	9,896
其他流動資產	1,012	1,235	24,163	24,163	24,163
流動資產	22,339	22,041	41,911	44,214	43,346
採用權益法之投資	91	94	97	114	131
固定資產	45,991	44,140	34,468	48,580	61,014
無形資產	39	13	6	6	6
其他非流動資產	5,898	7,623	7,830	7,820	7,811
非流動資產	52,020	51,870	42,400	56,520	68,961
資產總額	74,359	73,911	84,311	100,734	112,307
應付帳款及票據	1,026	1,162	844	1,033	1,222
短期借款	1,023	220	0	12,500	22,500
什項負債	8,196	6,365	8,281	8,281	8,281
流動負債	10,244	7,748	15,233	27,923	38,112
長期借款	24,465	22,601	20,484	20,484	20,484
其他負債及準備	2,704	3,536	3,758	3,070	2,396
長期負債	27,169	26,137	24,241	23,554	22,879
負債總額	37,414	33,885	39,475	51,476	60,991
股本	12,227	12,227	12,227	12,227	12,227
資本公積	4,954	4,956	5,068	5,068	5,068
保留盈餘	16,915	18,512	22,379	27,488	30,220
什項權益	1,994	3,208	3,853	3,166	2,491
歸屬母公司之權益	36,090	38,903	43,528	47,949	50,008
非控制權益	855	1,124	1,308	1,308	1,308
股東權益總額	36,945	40,027	44,837	49,258	51,316

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	6,982	6,016	8,099	10,386	11,240
折舊及攤提	9,222	9,134	7,436	7,863	7,204
本期營運資金變動	272	317	1,337	(2,291)	(1,562)
其他營業資產 及負債變動	2,555	(1,207)	(812)	(1,011)	(794)
營運活動之現金流量	19,030	14,260	15,740	14,561	15,701
資本支出	(10,392)	(7,726)	(12,914)	(21,800)	(19,620)
本期長期投資變動	12	3	361	0	0
其他資產變動	410	450	106	0	0
投資活動之現金流量	(9,970)	(7,273)	(12,447)	(21,800)	(19,620)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(587)	(2,504)	2,243	12,500	10,000
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,668)	(4,280)	(3,913)	(4,891)	(8,121)
其他調整數	(594)	(711)	(673)	(688)	(674)
融資活動之現金流量	(4,849)	(7,495)	(2,343)	6,921	1,205
匯率影響數	(45)	(46)	(32)	0	0
本期產生現金流量	4,166	(554)	917	(318)	(2,714)
自由現金流量	8,639	6,534	4,629	(9,530)	(5,481)

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	36,782	33,025	29,094	34,853	43,200
銷貨成本	(23,709)	(21,884)	(18,994)	(21,578)	(25,736)
營業毛利	13,073	11,142	10,099	13,276	17,464
營業費用	(3,908)	(3,778)	(3,472)	(3,451)	(3,964)
推銷費用	(378)	(398)	(447)	(286)	(332)
研究費用	(1,267)	(1,291)	(994)	(1,302)	(1,509)
管理費用	(2,260)	(2,081)	(2,031)	(1,863)	(2,123)
其他費用	(3)	(9)	0	0	0
營業利益	9,165	7,364	6,628	9,825	13,499
利息收入	54	135	91	753	470
利息費用	(555)	(690)	(428)	(386)	(354)
利息收入淨額	(501)	(555)	(337)	367	116
投資利益(損失)淨額	25	18	17	17	17
匯兌損益	(124)	95	98	0	0
其他業外收入(支出)淨額	402	563	97	2,693	330
稅前純益	8,966	7,484	6,503	12,902	13,962
所得稅費用	(1,984)	(1,468)	(1,344)	(2,516)	(2,723)
少數股權淨利	145	176	319	386	386
歸屬母公司之稅後純益	6,837	5,840	7,779	10,000	10,854
稅前息前折舊攤銷前淨利	18,743	17,308	14,064	17,688	20,703
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.58	4.77	6.34	8.14	8.84

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	8.9	(10.2)	(11.9)	19.8	23.9
營業利益	38.7	(19.6)	(10.0)	48.2	37.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	14.2	(7.7)	(18.7)	25.8	17.1
稅後純益	33.4	(13.8)	33.0	28.5	8.5
調整後每股盈餘	31.8	(14.6)	33.0	28.5	8.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	35.5	33.7	34.7	38.1	40.4
營業利益率	24.9	22.3	22.8	28.2	31.3
稅前息前淨利率	22.9	20.6	22.8	28.2	31.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	51.0	52.4	48.3	50.8	47.9
稅前純益率	24.4	22.7	22.4	37.0	32.3
稅後純益率	18.6	17.7	26.7	28.7	25.1
資產報酬率	9.5	8.1	9.8	10.8	10.2
股東權益報酬率	19.4	15.6	18.3	21.3	21.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	101.3	84.7	88.0	104.5	118.9
淨負債權益比(%)	34.3	26.4	23.3	47.2	70.1
利息保障倍數 (倍)	17.2	11.9	15.5	25.5	38.2
流動比率 (%)	218.1	284.5	275.1	158.3	113.7
速動比率 (%)	201.1	264.2	66.0	34.9	18.4
淨負債 (NT\$百萬元)	12,672	10,559	10,429	23,247	35,961
調整後每股淨值 (NT\$)	29.52	31.82	36.67	40.28	41.97
評價指標 (倍)					
本益比	20.4	23.9	18.0	14.0	12.9
股價自由現金流量比	16.1	21.3	30.1	--	--
股價淨值比	3.9	3.6	3.1	2.8	2.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.4	8.1	9.9	7.9	6.7
股價營收比	3.8	4.2	4.8	4.0	3.2

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

京元電子 (2449 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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.