



研究報告

精測(6510.TT)

逢低買進(調升)

TP：910

25H1 訂單能見度明確挹注營運暢旺，惟 25H2 訂單不確定性仍在

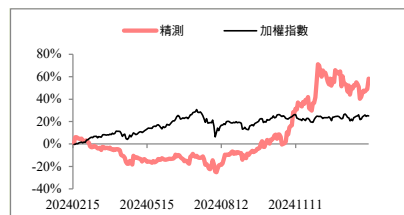
核心觀點

25H1 訂單能見度明確，惟針對 25H2 則需持續關注營收成長動能，預估今年稅後 EPS 26.69 元，目前評價合理，但我們基於公司營運已脫離谷底，故調升評等至「逢低買進」。

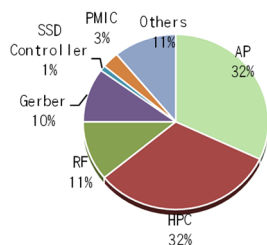
交易資料

收盤價	847.00
市值(億元)	277.80
流通在外股數(百萬股)	32.79
本益比	31.74
股價淨值比	3.25
240 日股價(低/均/高)	375/573.01/939
60 日均成交額(百萬元)	663.16

相對報酬率



2025年產品組合預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

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
上櫃公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	11%至 20%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦法說會。

玉山觀點

24Q4獲利優於預期。24Q4營收季增40.6%至12.9億元，毛利率55.7%，稅後EPS 9.82元，優於預期，因：(1)美系客戶顯卡訂單與台系客戶AP訂單貢獻營收規模放大；(2)AP和HPC產品製程良率提升，以及整組探針卡出貨比重提升至23%挹注毛利率改善；(3)公司嚴控營業費用維持3.6億元，使費用率顯著降至28.3%，季減約11.42ppts。2024年營收年增25%至36.1億元，毛利率53.5%回到公司50~55%之目標區間，稅後EPS 15.55元。

25Q1有望淡季不淡。1月營收3.8億元，月減15.5%，年增63.1%，優於預期。我們預期25Q1營收動能來自於HPC與AI需求，包含美系客戶顯卡探針卡PCB和測試載板訂單，以及少量AI測試載板訂單，預估營收季減10.1%至11.6億元，季減幅度低於往年平均，且有望創下同期新高，毛利率則因整組探針卡出貨比重下降而下滑至53.2%，稅後EPS 6.44元。

2025年營收雙位數年增，但25H2仍具不確定性。展望2025年，我們預期公司25H1將持續受惠於HPC與AI訂單貢獻，惟進入到25H2後營收成長之不確定性增加，我們初步認為25H2確定之訂單來源為台系客戶AP探針卡訂單，潛在營收上修動能為：(1)25H1 AI測試載板訂單延續性；(2)美系客戶AI探針卡能否通過驗證並進入量產，惟市場保守看待其可能性。綜上所述，考量25H2訂單能見度仍不明確，預估25H2營收僅較25H1微幅增加，預估今年營收年增31.2%至47.3億元，毛利率53.9%，稅後EPS 26.69元。

投資建議

受惠於HPC與AI訂單挹注公司25H1訂單能見度明確，惟針對25H2則需持續關注營收成長動能，預估今年稅後EPS 26.69元，目前PE約32倍，評價合理，但我們基於公司營運已脫離谷底，故調升評等至「逢低買進」，目標價910元(34倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	3,605	1,160	1,170	1,172	1,228	4,729
YoY	25.0%	71.5%	61.9%	27.8%	-4.8%	31.2%
毛利率	53.5%	53.2%	53.5%	53.9%	55.0%	53.9%
營益率	13.6%	21.5%	21.7%	22.1%	23.4%	22.2%
稅後淨利	510	211	215	216	233	875
EPS(元)	15.55	6.44	6.55	6.58	7.12	26.69

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	1,160	1,170	1,159	1,163	0.05	0.62
毛利	617	626	605	609	1.96	2.76
營業利益	249	254	242	244	2.85	4.01
稅前淨利	260	263	253	253	2.63	3.87
稅後淨利	211	215	206	212	2.53	1.29
每股盈餘(元)	6.44	6.55	6.27	6.46	2.74	1.38
財務比率(%)						
毛利率	53.20	53.48	52.20	52.36	1.92	2.12
營益率	21.46	21.69	20.88	20.98	2.80	3.37
淨利率	22.39	22.46	21.83	21.75	2.58	3.23

資料來源：玉山投顧(2025/02)

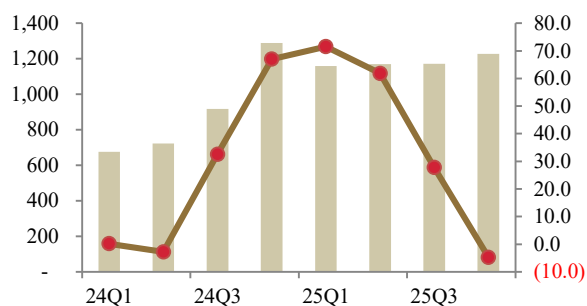
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	676	723	917	1,289	3,605	1,160	1,170	1,172	1,228	4,729
營業毛利	344	379	486	718	1,927	617	626	632	675	2,549
營業費用	356	353	364	365	1,437	368	372	373	388	1,501
營業利益	(12)	26	121	353	489	249	254	259	287	1,048
淨業外收支	22	14	3	25	64	11	9	6	(3)	23
稅前淨利	9	41	124	379	553	260	263	265	284	1,071
稅後淨利	14	67	107	322	510	211	215	216	233	875
EPS(元)	0.43	2.04	3.25	9.82	15.55	6.44	6.55	6.58	7.12	26.69
財務比率										
毛利率	50.89	52.42	53.00	55.73	53.46	53.20	53.48	53.91	54.99	53.91
營業利益率	(1.78)	3.60	13.20	27.41	13.56	21.46	21.69	22.07	23.38	22.17
稅前淨利率	1.33	5.67	13.52	29.37	15.34	22.39	22.46	22.59	23.14	22.65
YoY(%)										
營業收入	0.15	(2.82)	32.51	67.00	24.99	71.53	61.86	27.76	(4.77)	31.19
營業毛利	10.61	5.87	43.79	86.61	38.53	79.33	65.12	29.96	(6.03)	32.31
營業利益	N.A.	100.00	N.A.	2,108.99	N.A.	N.A.	876.12	113.73	(18.77)	114.46
稅前淨利	(114.29)	46.43	4,033.33	3,686.24	N.A.	2,784.97	540.95	113.39	(24.96)	93.77
稅後淨利	N.A.	148.15	3,466.67	3,478.22	16,890.40	1,408.70	220.50	101.58	(27.50)	71.69
QoQ(%)										
營業收入	(12.44)	6.95	26.83	40.59		(10.06)	0.92	0.12	4.79	
營業毛利	(10.65)	10.17	28.23	47.83		(14.14)	1.44	0.93	6.89	
營業利益	(175.00)	N.A.	365.38	192.10		(29.58)	1.97	1.90	11.02	
稅前淨利	(10.00)	355.56	202.44	205.34		(31.42)	1.21	0.69	7.37	
稅後淨利	55.56	378.57	59.70	200.97		(34.41)	1.66	0.44	8.24	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

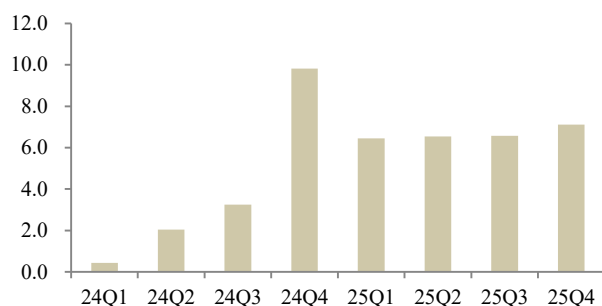
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



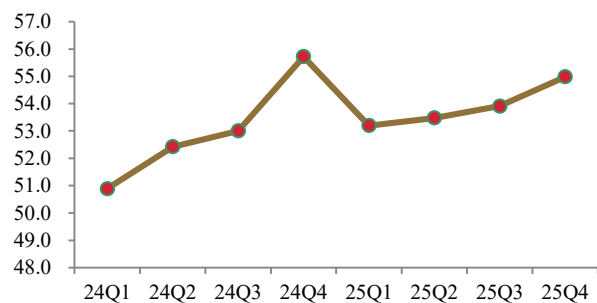
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



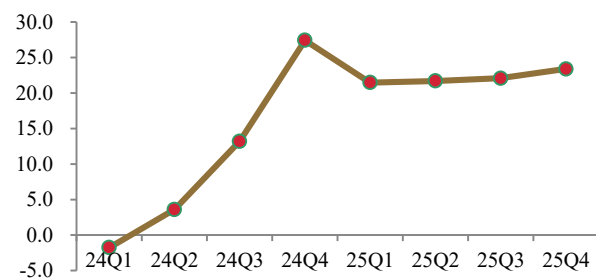
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



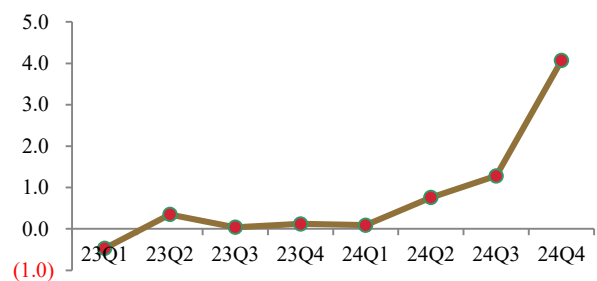
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



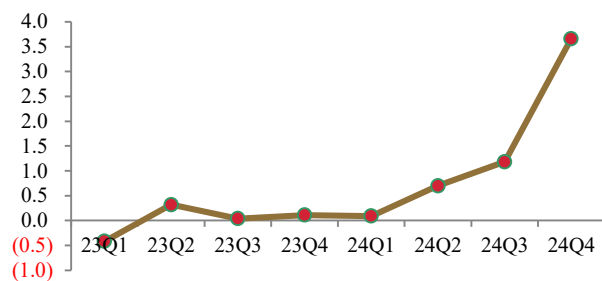
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	4,389	2,884	3,605	4,729
營業成本	2,101	1,493	1,678	2,180
營業毛利	2,288	1,391	1,927	2,549
營業費用	1,421	1,444	1,437	1,501
營業利益	866	-53	489	1,048
營業外收支淨額	44	32	64	23
稅前淨利	910	-21	553	1,071
稅後淨利	771	33	510	875
普通股股本	328	328	328	328
EPS(元)	23.50	0.99	15.55	26.69
年成長率				
營收	3.5%	-34.3%	25.0%	31.2%
營業利益	-19.8%	-106.1%	N.A.	114.5%
稅前淨利	-16.0%	-102.3%	N.A.	93.8%
母公司稅後淨利	-13.6%	-95.8%	1463.5%	71.7%
獲利能力比率				
毛利率	52.1%	48.2%	53.5%	53.9%
營業利益率	19.7%	-1.8%	13.6%	22.2%
稅前淨利率	20.7%	-0.7%	15.3%	22.7%
稅後淨利率	17.6%	1.1%	14.1%	18.5%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	4,406	3,773	4,936	5,634
現金及約當現金	3,023	2,693	3,093	3,290
存貨	440	326	571	742
應收帳款及票據	774	600	1,048	1,362
其他流動資產	169	153	225	240
長期投資	0	0	0	0
固定資產	4,486	4,368	4,089	3,929
其他長期資產	154	140	143	149
資產總額	9,037	8,272	9,158	9,703
流動負債	1,052	675	1,079	1,214
應付帳款及票據	294	188	380	494
短期借款	0	0	0	0
什項負債	758	487	699	720
非流動負債	26	24	21	22
負債總額	1,078	699	1,101	1,236
普通股股本	328	328	328	328
資本公積	3,928	3,928	3,928	3,928
保留盈餘	3,624	3,272	3,765	4,384
股東權益總額	7,959	7,574	8,058	8,467

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	910	-21	553	1,071
折舊及攤提費用	437	458	453	410
本期營運資金變動	247	-27	-373	372
其他項目	-194	-84	-16	-21
營運活動之現金流量	1,401	325	616	1,831
資本支出	-926	-283	-141	-250
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-85	39	-47	-1,129
投資活動之現金流量	-1,011	-244	-188	-1,379
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	0	1
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	-446	-385	-16	-256
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-388	-409	-43	-255
匯率影響數	7	-2	15	0
本期現金流量	10	-330	400	197
期末現金及約當現金	3,023	2,693	3,093	3,290

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	11.9%	8.4%	12.0%	12.7%
槓桿比率	13.5%	9.2%	13.7%	14.6%
流動比率	419.0%	558.7%	457.4%	464.2%
速動比率	377.2%	510.4%	404.6%	403.0%
存貨週轉率(次)	4.71	3.90	3.74	3.69
存貨週轉天數	76.46	92.36	96.24	97.58
應收帳款週轉率(次)	4.76	4.20	4.37	4.43
應收帳款週轉天數	75.61	85.75	82.29	81.31
總資產週轉率(次)	0.49	0.35	0.39	0.49
淨值週轉率(次)	0.55	0.38	0.45	0.56
股東權益報酬率	9.9%	0.4%	6.5%	10.7%
總資產報酬率	8.7%	0.4%	5.8%	9.3%
OCF/流動負債	133.2%	48.2%	57.1%	150.9%
每股比率				
每股淨值(元)	240.36	229.51	245.03	258.22
每股營收(元)	133.84	87.97	109.94	144.23
每股盈餘(元)	23.50	0.99	15.55	26.69
每股現金股利(元)	11.75	0.50	7.80	13.50
現金股利配發率	50.0%	50.3%	50.2%	50.6%

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、環境永續等指標，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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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