



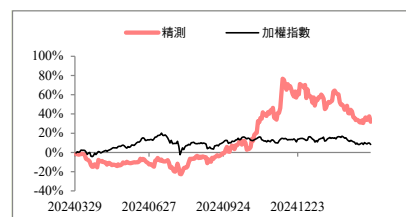
核心觀點

維持今年營收雙位數年增之看法，預估今年稅後EPS 26.58元，目前評價合理，且因本次法說內容缺乏進一步亮點，川普晶片關稅不確定性，維持「逢低買進」。

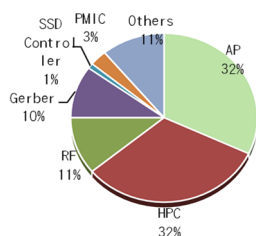
交易資料

| | |
|---------------|----------------|
| 收盤價 | 684.00 |
| 市值(億元) | 224.40 |
| 流通在外股數(百萬股) | 32.79 |
| 本益比 | 25.73 |
| 股價淨值比 | 2.65 |
| 240日股價(低/均/高) | 375/598.18/939 |
| 60日均成交額(百萬元) | 395.64 |

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

研究報告

精測(6510.TT)

逢低買進(維持)

TP：770

25Q1 營收有望符合預期，25H2 AP 訂單明確但 AI 訂單不確定性仍在

重要訊息

公司舉辦法說會。

玉山觀點

預估25Q1營收符合預期。1~2月營收合計約7.6億元，因去年基期較低故顯著年增81%，達成率約66%。我們預估25Q1營收季減10.6%至11.5億元，營收動能來自於美系客戶顯卡探針卡PCB和測試載板訂單，加上小量AI測試載板，毛利率53.2%，稅後EPS 6.36元。

期待25Q2營收小幅季增。展望25Q2，儘管美系客戶顯卡訂單拉貨高峰已過，但因近月持續加單故預期4月仍有小量營收貢獻，另預期AI測試載板小量訂單有望延續至25Q2，預估25Q2營收小幅季增1.5%至11.7億元，毛利率53.4%，稅後EPS 6.51元。

AP訂單為25H2明確訂單來源，公司期盼25H2營收優於25H1。展望全年，我們認為25H1主要營收動能來自於HPC(含顯卡)，25H2則來自於AP訂單，基於：(1)台系手機大客戶AP於25H1陸續開案，預計4月開始陸續進行工程驗證，預估25Q3進行量產階段驗證，貢獻公司25Q4 AP營收來到今年高峰；(2)AI測試載板25H1雖受惠於日系競爭對手產能不足而獲取訂單，惟隨著對方產能提升，仍需關注訂單有無機會延續至25H2，此外公司先前計畫25H1將進行AI GPU客戶AI探針卡驗證，但我們保守看待後續訂單取得之可能性，目前認為公司較有機會取得之AI探針卡訂單仍為台系手機客戶和美系CSP合作之AI ASIC，但營收貢獻時間點須待2026年。預估今年營收年增30.9%至47.2億元，毛利率53.9%，稅後EPS 26.58元。

投資建議

25Q1營收有望符合預期，維持今年營收雙位數年增之看法，預估今年稅後EPS 26.58元，目前評價合理，且因本次法說內容缺乏進一步亮點，以及川普晶片關稅政策不確定性恐使短期相關族群評價難提升，維持「逢低買進」之投資評等，目標價770元(29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 | 1,152 | 1,169 | 1,171 | 1,227 | 4,719 |
| YoY | 25.0% | 70.4% | 61.7% | 27.7% | -4.8% | 30.9% |
| 毛利率 | 53.5% | 53.2% | 53.4% | 53.9% | 55.0% | 53.9% |
| 營益率 | 13.6% | 21.3% | 21.6% | 22.0% | 23.4% | 22.1% |
| 稅後淨利 | 510 | 209 | 213 | 216 | 233 | 872 |
| EPS(元) | 15.55 | 6.36 | 6.51 | 6.60 | 7.11 | 26.58 |

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 | 1,152 | 1,169 | 1,160 | 1,170 | (0.63) | (0.09) |
| 毛利 | 613 | 624 | 617 | 626 | (0.70) | (0.25) |
| 營業利益 | 246 | 252 | 249 | 254 | (1.34) | (0.62) |
| 稅前淨利 | 256 | 261 | 260 | 263 | (1.29) | (0.60) |
| 稅後淨利 | 209 | 213 | 211 | 215 | (1.27) | (0.59) |
| 每股盈餘(元) | 6.36 | 6.51 | 6.44 | 6.55 | (1.27) | (0.59) |
| 財務比率(%) | | | | | | |
| 毛利率 | 53.16 | 53.39 | 53.20 | 53.48 | (0.07) | (0.16) |
| 營益率 | 21.31 | 21.57 | 21.46 | 21.69 | (0.72) | (0.53) |
| 淨利率 | 22.24 | 22.34 | 22.39 | 22.46 | (0.66) | (0.51) |

資料來源：玉山投顧(2025/03)

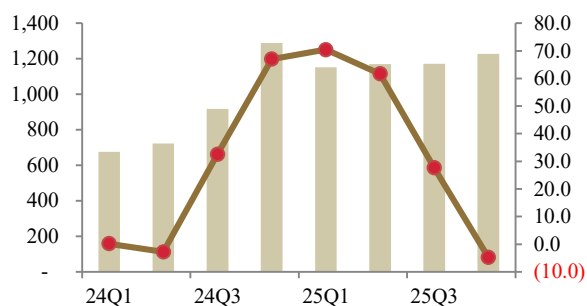
圖表 3、季度財務資訊

| 百萬元 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 2024 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 2025 |
|--------|----------|--------|----------|----------|-----------|----------|--------|--------|---------|--------|
| 營業收入 | 676 | 723 | 917 | 1,289 | 3,605 | 1,152 | 1,169 | 1,171 | 1,227 | 4,719 |
| 營業毛利 | 344 | 379 | 486 | 718 | 1,927 | 613 | 624 | 631 | 675 | 2,543 |
| 營業費用 | 356 | 353 | 364 | 365 | 1,437 | 367 | 372 | 373 | 388 | 1,500 |
| 營業利益 | (12) | 26 | 121 | 353 | 489 | 246 | 252 | 258 | 287 | 1,043 |
| 淨業外收支 | 22 | 14 | 3 | 25 | 64 | 11 | 9 | 6 | (3) | 23 |
| 稅前淨利 | 9 | 41 | 124 | 379 | 553 | 256 | 261 | 264 | 284 | 1,065 |
| 稅後淨利 | 14 | 67 | 107 | 322 | 510 | 209 | 213 | 216 | 233 | 872 |
| EPS(元) | 0.43 | 2.04 | 3.25 | 9.82 | 15.55 | 6.36 | 6.51 | 6.60 | 7.11 | 26.58 |
| 財務比率 | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 50.89 | 52.42 | 53.00 | 55.73 | 53.46 | 53.16 | 53.39 | 53.91 | 54.98 | 53.88 |
| 營業利益率 | (1.78) | 3.60 | 13.20 | 27.41 | 13.56 | 21.31 | 21.57 | 22.05 | 23.37 | 22.09 |
| 稅前淨利率 | 1.33 | 5.67 | 13.52 | 29.37 | 15.34 | 22.24 | 22.34 | 22.56 | 23.12 | 22.58 |
| YoY(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 0.15 | (2.82) | 32.51 | 67.00 | 24.99 | 70.44 | 61.71 | 27.68 | (4.81) | 30.92 |
| 營業毛利 | 10.61 | 5.87 | 43.79 | 86.61 | 38.53 | 78.06 | 64.70 | 29.86 | (6.08) | 31.96 |
| 營業利益 | N.A. | 100.00 | N.A. | 2,108.99 | N.A. | N.A. | 870.05 | 113.34 | (18.87) | 113.29 |
| 稅前淨利 | (114.29) | 46.43 | 4,033.33 | 3,686.24 | N.A. | 2,747.78 | 537.11 | 113.02 | (25.06) | 92.73 |
| 稅後淨利 | N.A. | 148.15 | 3,466.67 | 3,478.22 | 16,890.40 | 1,389.57 | 218.61 | 102.16 | (27.59) | 70.98 |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (12.44) | 6.95 | 26.83 | 40.59 | | (10.63) | 1.47 | 0.14 | 4.81 | |
| 營業毛利 | (10.65) | 10.17 | 28.23 | 47.83 | | (14.74) | 1.91 | 1.11 | 6.91 | |
| 營業利益 | (175.00) | N.A. | 365.38 | 192.10 | | (30.53) | 2.72 | 2.35 | 11.08 | |
| 稅前淨利 | (10.00) | 355.56 | 202.44 | 205.34 | | (32.31) | 1.92 | 1.12 | 7.42 | |
| 稅後淨利 | 55.56 | 378.57 | 59.70 | 200.97 | | (35.24) | 2.36 | 1.33 | 7.79 | |

資料來源：玉山投顧(2025/03)

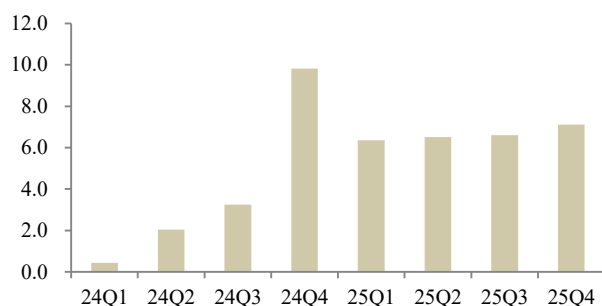
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



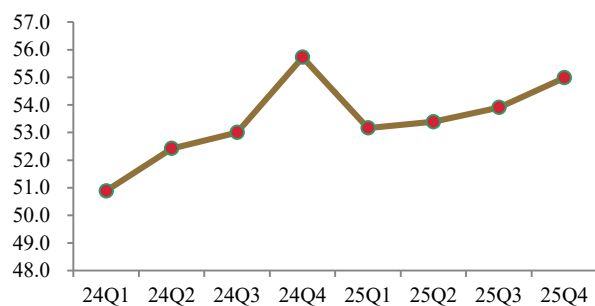
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



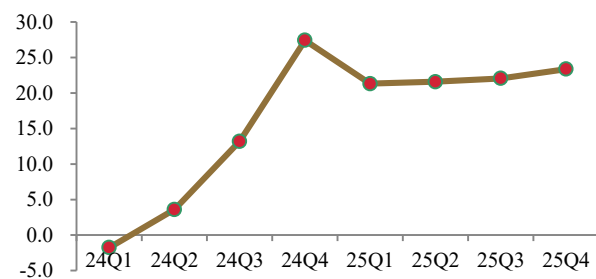
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



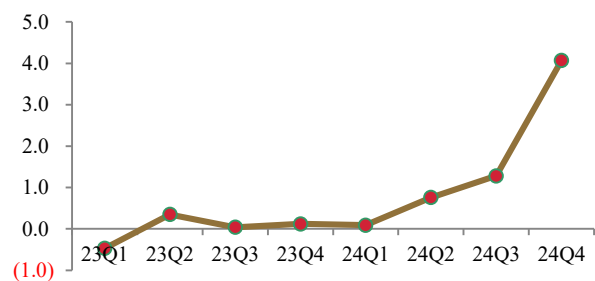
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



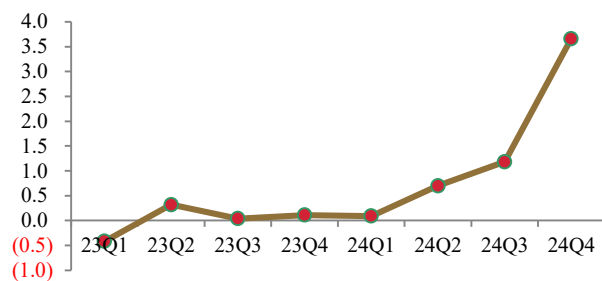
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/03)

| 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 | 1,215 |
| 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 | 721 |
| 非流動負債 | 26 | 24 | 21 | 21 |
| 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 | -1,128 |
| 投資活動之現金流量 | -1,011 | -244 | -188 | -1,378 |
| 短期借款及票券變動 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 舉措/償還長期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 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 | -256 |
| 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% | 463.8% |
| 速動比率 | 377.2% | 510.4% | 404.6% | 402.7% |
| 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% | 150.7% |
| 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