



精測(6510)

趨勢正向 惟須待失去大客戶訂單影響淡化

投資評等

目標價

區間操作

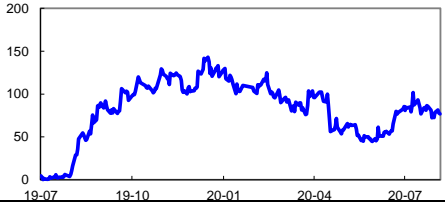
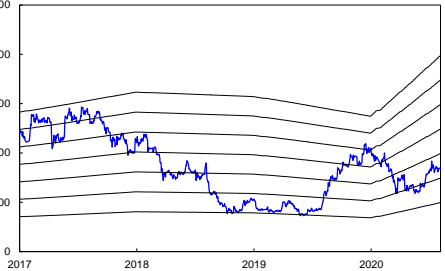
\$776

前次投資建議：2020.4.15

「區間操作」，目標價：\$642

報告日期：2020.08.06

研究員：劉冠明

基本資料		結論與建議
2020/08/05 收盤價：	845	產業趨勢依舊，惟損失美系客戶將壓抑明年成長性，獲利恐有下滑風險，維持精測「區間操作」投資評等
股本(百萬股)	33	
市值(NT\$百萬)	22,010	
董監持股比例	37.93%	
不受大股東控制股數(千張)	33	
法人持股		(1) 精測 20Q2，因產品組合改善，使毛利率提升至 54.1%，稅後 EPS 為 7.11 元(原估 6.9 元)，獲利符合原先預期。展望 20Q3，目前公司審慎樂觀，預估 20Q3 營收為 12.15 億元 QoQ+14.9%，YoY+10.2%，毛利率有望維持 Q2 水準，預估為 53.8%，另預估稅後 EPS 為 8.15 元。
	持股比例	
外資	10.08%	
投信	5.83%	
自營商	1.63%	
融資券餘額		(2) 2020 年受惠 1)5G 手機滲透率提升。2) 自製 VPC 受客戶肯定。3)重回美系客戶供應鏈，營收預估為 42.39 億元 YoY+25.2%，獲利能力部分，隨 VPC 儘管自製率提高，觀察 20H1 財報，VPC 對毛利率衝擊有限，上修毛利率預估至 53.5%，在營收大幅成長下，預估今年稅後淨利為 9.05 億元 YoY+44.8%。稅後 EPS 為 27.61 元。
(張數)	餘額	
融資餘額	2,184	
融券餘額	57	
		(3) 展望 2021 年，VPC 占比將持續提升，且 5G 手機、基建加速成長下，加大 PMIC、RF、ASIC 測試介面需求。但由於明年將損失美系客戶手機 AP Probe Card 訂單，儘管該客戶於明年推出的自製 ARM CPU 仍由精測出貨，但仍將壓抑 2021 年成長性，預估 2021 年營收為 40.45 億元，YoY-4.6%，毛利率預估為 52.7%，預估稅後淨利為 8.48 億元 YoY-6.4%。稅後 EPS 為 25.86 元，獲利較今年衰退。
		
		精測目前股價處 32.6X 21(F)PER，為公司近五年 18~62X 區間中間位置，儘管精測今年獲利大幅成長，但考量損失美系客戶恐將使 2021 年獲利衰退，故維持精測「區間操作」投資評等，並改以 2021 年獲利做為評價，6 個月目標價由 642 元(25X 修正後 2020(F)PER)，上調至 776 元(30 X 修正後 2021(F)PER)，潛在空間-8%。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

簡要財務預估資訊

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘	
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)
2019	33.9	3.3	8.7	-3.1	6.3	-12.7	19.07	-12.7
2020(F)	42.4	25.2	11.4	30.7	9.1	44.8	27.61	44.8
2021(F)	40.4	-4.6	10.6	-7.2	8.5	-6.4	25.86	-6.4

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

20Q2 稅後 EPS 7.11 元，獲利符合預期

精測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，公司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)。20Q2 客戶別佔應用比重分別為：AP 佔約 50.4%、RF/Wifi/BT 佔約 16.3%、Modem/BBP 佔約 1.5%、ASIC 佔約 2.3%、PMIC 佔約 1% 及其他約 31.5%。

精測 20Q2 營收為 10.57 億元，QoQ+17.4%，YoY+57.7%，美系客戶訂單帶動營收較去年大幅成長，因產品組合改善，Probe Card 占比提升，而 Load Board 占比下滑，使毛利率提升至 54.1%，較上季提升 1.5 個百分點，稅後淨利為 2.33 億元 QoQ+30.3%，YoY+98.2%，稅後 EPS 為 7.11 元 (原估 6.9 元)，獲利符合原先預期。

20Q3 旺季效應依舊，預估稅後 EPS 為 8.15 元，獲利將為今年高峰

展望 20Q3，目前公司審慎樂觀，預估 20Q3 營收為 12.15 億元 QoQ+14.9%，YoY+10.2%，毛利率部分則隨自製率提高，毛利率有望維持 Q2 水準，預估為 53.8%，另預估稅後淨利為 2.67 億元 QoQ+14.6%，YoY+8%，稅後 EPS 為 8.15 元，獲利較去年小幅成長。

2020 獲利大幅成長，VPC 業務有成，預估稅後 EPS 27.61 元

2020 年精測受惠 1) 5G 手機滲透率提升，5G 對於 CP、FP 的測試需求提升的趨勢未變。2) 中國半導體自主化趨勢不變。3) 公司 VPC 有成，為今年主要成長動能之一，且全自製進度與 VPC 的毛利率皆優於原先預期。4) 重回美系客戶供應鏈，營收預估為 42.39 億元 YoY+25.2%，獲利能力部分，隨 VPC 儘管自製率提高，觀察 20H1 財報，VPC 對毛利率衝擊有限，上修毛利率預估至 53.5%，在營收大幅成長下，預估今年稅後淨利為 9.05 億元 YoY+44.8%。稅後 EPS 為 27.61 元獲利仍大幅成長。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

2021 年產業趨勢依舊，惟損失美系客戶將壓抑明年成長性，獲利恐有下滑風險

展望 2021 年，精測雖受惠 1)VPC 進展順利，今年占比達 20-25%，而 2021 占比將持續提升，在自製率部分，目前已達 70%，預計至年底達 80~90%，將有助於明年營收及毛利率。2)5G 手機、基建加速成長，加大 PMIC、RF、ASIC 測試介面需求，而就已 MEMS 探針卡來說，2020-2025 年仍保有 10% 的複合成長。但由於明年將損失美系客戶手機 AP Probe Card 訂單，儘管該客戶於明年推出的自製 ARM CPU 仍由精測出貨，但仍將壓抑 2021 年成長性，預估 2021 年營收為 40.45 億元，YoY-4.6%，毛利率預估為 52.7%，預估稅後淨利為 8.48 億元 YoY-6.4%。稅後 EPS 為 25.86 元，獲利較今年衰退。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

6510精測	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	3,387	900	1,057	1,215	1,067	4,239	864	931	1,172	1,077	4,045
營業成本	1,587	427	485	562	496	1,970	405	431	563	515	1,914
營業毛利	1,799	474	572	653	571	2,270	459	500	609	562	2,131
營業費用											
推銷費用	163	45	57	57	46	204	42	54	54	44	194
管總費用	195	53	56	62	55	227	51	54	59	52	215
研究發展費用	570	157	155	200	187	700	150	147	190	178	665
營業費用合計	929	255	268	319	289	1,131	243	255	303	274	1,075
營業淨利(損)	871	218	304	334	282	1,138	217	245	306	288	1,056
營業外收支											
利息收入	10	2	2	3	3	10	3	4	3	3	13
利息支出	-	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	(91)	6	-17	1	1	(8)	1	1	1	1	4
營業外收支淨額合計	(82)	8	(15)	4	4	2	4	5	4	4	17
稅前淨利	789	227	289	338	286	1,140	221	250	310	292	1,073
所得稅費用(利益)	164	48	56	71	60	235	46	53	65	61	225
非常項目淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	625	179	233	267	226	905	174	198	245	230	848
普通股股本	328	329	328	328	328	328	328	328	328	328	328
每股盈餘(元)	19.07	5.46	7.11	8.15	6.88	27.61	5.32	6.03	7.48	7.03	25.86
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-10.6	17.4	14.9	-12.2		-19.0	7.8	25.9	-8.1	
營業毛利成長率		-12.4	20.9	14.1	-12.6		-19.5	9.0	21.7	-7.7	
營業利益成長率		-29.1	39.3	10.0	-15.8		-23.1	13.2	24.9	-6.1	
稅前淨利成長率		9.3	27.6	17.1	-15.6		-22.7	13.4	24.0	-6.0	
稅後淨利成長率		8.0	30.3	14.6	-15.6		-22.7	13.4	24.0	-6.0	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	3.3	48.5	57.7	10.2	5.9	25.2	-4.0	-11.9	-3.5	1.0	-4.6
營業毛利成長率	3.0	54.4	64.5	8.1	5.5	26.1	-3.0	-12.6	-6.7	-1.5	-6.1
營業利益成長率	-3.1	91.2	117.5	8.3	-8.5	30.7	-0.7	-19.3	-8.4	2.1	-7.2
稅前淨利成長率	-14.1	90.0	94.1	8.0	37.8	44.5	-2.6	-13.4	-8.3	2.1	-5.8
稅後淨利成長率	-12.7	90.0	98.2	8.0	36.2	44.8	-2.6	-15.2	-8.3	2.1	-6.4
獲利分析(%)											
營業毛利率	53.1	52.6	54.1	53.8	53.5	53.5	53.2	53.7	52.0	52.2	52.7
營業利益率	25.7	24.2	28.7	27.5	26.4	26.9	25.1	26.3	26.1	26.7	26.1
稅前淨利率	23.3	25.2	27.3	27.9	26.8	26.9	25.5	26.9	26.5	27.1	26.5
稅後淨利率	18.5	19.9	22.1	22.0	21.2	21.4	20.2	21.2	20.9	21.4	21.0
實質所得稅率	20.8	21.0	19.3	21.0	21.0	20.6	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。