

2026 年 4 月 1 日

研究員：吳健鈺 A51755@cim.capital.com.tw

前日收盤價 275.00 元

目標價

3 個月 280 元

12 個月 280 元

台特化(4772 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

01/05/2026	Buy	347.00
11/21/2025	Buy	297.50
09/01/2025	Buy	292.00
08/19/2025	達目標價	
06/09/2025	Buy	232.50

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,477
市值(億元)	406
目前每股淨值(元)	25.18
外資持股比(%)	11.85
投信持股比(%)	0.29
董監持股比(%)	29.31
融資餘額(張)	3,635
現金股息配發率(%)	71.43

產品組合



■ 銷售收入:58.11%
■ 授權收入:37.24%
■ 勞務收入:4.65%

股價相對大盤走勢



短期股價逆風，靜待業績成長。

投資建議：(1)矽乙烷隨先進製程節點由 N3 轉向 N2，單位用量預期提升；(2)弘潔新竹廠 3Q26 產能釋出，緩解目前產能供不應求的瓶頸。(3)預估 2026 年 EPS 7.41 元，投資建議 Neutral。

併購弘潔後營收翻倍成長，雖 4Q25 受歲修影響毛利率略降，但單季獲利創高：

2025 營收 19.91 億元，YoY+127.87%，營業淨利 8.47 億元，YoY+132%，EPS4.20 元。4Q25 毛利率下降到 48.92%，主因為 11 月台特化進行年度大歲修約 3-4 週，影響稼動率下降，以及弘潔科加工維修產品組合佔比變動所致。

營收結構轉型為特氣 35%+服務 65%，2026 年特氣產能利用率提升，服務產能持續擴增：

主力氣體產品矽乙烷(Disilane)2025 年產能約 30 噸，產能利用率落在 50%至 60%，預期 2026 年利用率將上升至 70%至 80%，並開始評估資本支出以緩解產能瓶頸。

關鍵新品無水氟化氫(AHF)主打在地化供應，目標在 2026 年底前貢獻雙位數百分比的營收。

弘潔科技(HJT)部分，N7 以下先進製程營收占比已達 64%，2020 至 2025 年營收 CAGR 達 17.9%。預期毛利率維持在 45%至 50% 的高水準。10/2025 購置湖口現成廠房，預計 3Q26 量產營運。屆時新竹廠 clean 產能將翻倍，coating 產能將增長 50%。台南廠則針對金屬製程(BEOL-Cu)清洗產線進行擴充，預計 2H26 貢獻。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入淨額	1,991	3,883	4,815	255	220	263	640	870	878	949	1,062	994
營業毛利淨額	1,053	2,078	2,623	148	128	153	346	425	466	507	573	533
營業利益	847	1,608	2,149	119	109	130	273	335	360	392	446	409
稅後純益	620	1,094	1,459	130	103	117	178	222	245	267	304	279
稅後 EPS(元)	4.20	7.41	9.88	0.88	0.70	0.79	1.21	1.51	1.66	1.81	2.06	1.89
毛利率(%)	52.87%	53.52%	54.48%	58.15%	58.20%	58.32%	54.16%	48.92%	53.00%	53.40%	53.95%	53.64%
營業利益率(%)	42.52%	41.42%	44.62%	46.69%	49.57%	49.66%	42.65%	38.48%	41.03%	41.34%	42.02%	41.19%
稅後純益率(%)	31.14%	28.18%	30.31%	50.91%	46.78%	44.41%	27.87%	25.58%	27.93%	28.13%	28.58%	28.03%
營業收入 YoY/QoQ(%)	127.87%	95.00%	24.00%	19.33%	-13.99%	19.64%	143.39%	35.98%	1.00%	8.00%	12.00%	-6.43%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	60.81%	76.50%	33.35%	30.58%	-20.97%	13.58%	52.74%	24.80%	10.27%	8.80%	13.79%	-8.24%

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 14.77 億元計算。

2026 年 4 月 1 日

ESG：

台特化將 ESG 理念融入核心營運策略，尤其在環境保護(E)面向展現出顯著的競爭優勢。公司採用的獨家專利製程，相較於同業的矽鎂合金工法，具備省電 70%、省水 74%及零固廢的卓越環保效益。公司積極投入綠色能源，廠區建置的太陽光電系統在 2023 年的綠電產出佔比已達公司總用電量的 64%，並持續規劃第三期工程，目標將佔比提升至 83%，展現其對節能減碳的承諾。在社會責任(S)與公司治理(G)方面，台特化除了投入社區關懷與員工照護，其董事會結構亦符合高標準公司治理規範，包含超過三分之一的獨立董事與女性董事席次，並設有完善的內部稽核與吹哨者制度，確保企業的永續穩健經營。

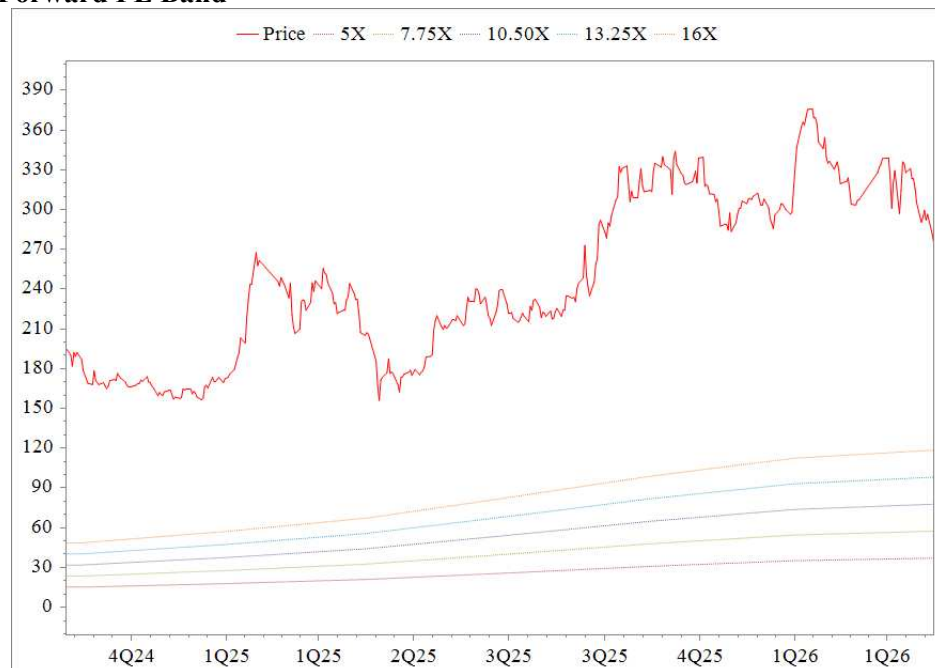
矽乙烷(Disilane)：既有產線已成功去瓶頸，年產能提升至 30 噸。考量建廠 Lead time 需 12-18 個月，2026 年暫無蓋新廠計畫，但既有產線可進一步透過去瓶頸擴充至 40 噸，以滿足 N2 製程帶來的需求增長。擴產將採取「以銷定產」策略，配合主要客戶的擴廠進度進行資本支出。

無水氟化氫(AHF)：產品技術門檻極高，目前已順利交貨予邏輯與記憶體客戶。因 AHF 活性極高，對容器與純度控制要求極苛，技術門檻高，預期 2026 年全年度貢獻佔比可達雙位數百分比。

研發方向：除了現有產品，已規劃至 2027 年的前驅體(Precursor)，鎖定先進製程中的原子層沉積(ALD)應用，持續堆疊技術護城河。

資本支出：由於現有廠區仍有擴充彈性，且新產品線採模組化設計，預期 2025 年不會有大規模的資本支出計畫。現有產能的去瓶頸化工程，即可支應短期內的成長需求。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2026 年 4 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	1,840	3,385	7,216	8,493	10,691
流動資產	421	2,034	2,740	2,479	3,738
現金及約當現金	155	726	2,012	1,421	2,459
應收帳款與票據	121	137	469	-140	549
存貨	139	154	236	582	369
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,377	1,312	2,029	1,785	1,515
負債總計	84	153	2,711	3,191	4,017
流動負債	84	153	637	207	288
應付帳款及票據	22	75	169	-10	177
非流動負債	0	0	2,074	3,163	3,721
權益總計	1,757	3,232	4,505	5,302	6,674
普通股股本	1,382	1,477	1,477	1,477	1,477
保留盈餘	374	622	946	1,743	3,116
母公司業主權益	1,757	3,232	3,719	4,225	5,209
負債及權益總計	1,840	3,385	7,216	8,493	10,691

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	235	529	947	1,007	2,158
稅前純益	139	386	864	1,649	2,199
折舊及攤銷	119	92	125	118	100
營運資金變動	-14	21	-319	84	-289
其他營運現金	-10	30	278	-843	147
投資活動現金	-100	-1,046	-1,376	-1,936	-1,368
資本支出淨額	-100	-45	-215	-154	-159
長期投資變動	0	0	-2,160	0	0
其他投資現金	0	-1,000	999	-1,782	-1,210
籌資活動現金	-94	1,088	1,686	339	248
長借/公司債變動	0	0	1,988	1,089	557
現金增資	0	1,226	0	0	0
發放現金股利	-94	-138	-295	-588	-475
其他籌資現金	0	0	-7	-163	165
淨現金流量	40	571	1,286	-590	1,037
期初現金	115	155	726	2,012	1,421
期末現金	155	726	2,012	1,421	2,459

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	554	874	1,991	3,883	4,815
營業成本	343	411	939	1,805	2,192
營業毛利淨額	210	463	1,053	2,078	2,623
營業費用	72	98	206	470	475
營業利益	138	365	847	1,608	2,149
EBITDA	257	467	982	780	990
業外收入及支出	1	21	17	41	51
稅前純益	139	386	864	1,649	2,199
所得稅	-16	0	130	264	352
稅後純益	156	386	620	1,094	1,459
稅後 EPS(元)	1.05	2.61	4.20	7.41	9.88
完全稀釋 EPS**	1.05	2.61	4.20	7.41	9.88

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 14.77 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 14.77 億元計算

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	3.99%	57.89%	127.87%	95.00%	24.00%
營業毛利淨額	-20.33%	120.12%	127.51%	97.42%	26.22%
營業利益	-23.72%	164.64%	132.19%	89.96%	33.59%
稅後純益	-25.16%	147.73%	60.81%	76.50%	33.35%
獲利能力分析(%)					
毛利率	37.98%	52.95%	52.87%	53.52%	54.48%
EBITDA(%)	46.51%	53.39%	49.33%	20.09%	20.56%
營益率	24.89%	41.73%	42.52%	41.42%	44.62%
稅後純益率	28.12%	44.12%	31.14%	28.18%	30.31%
總資產報酬率	8.46%	11.39%	8.59%	12.89%	13.65%
股東權益報酬率	8.86%	11.93%	13.77%	20.64%	21.87%
償債能力檢視					
負債比率(%)	4.55%	4.53%	37.57%	37.57%	37.57%
負債/淨值比(%)	4.77%	4.74%	60.19%	60.19%	60.19%
流動比率(%)	503.78%	1328.47%	429.96%	1197.00%	1300.00%
其他比率分析					
存貨天數	161.96	130.11	75.85	82.63	79.18
應收帳款天數	63.41	53.74	55.55	15.50	15.50

2026 年 4 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
營業收入淨額	214	255	220	263	640	870	878	949	1,062	994	1,089	1,176
營業成本	88	107	92	110	293	444	413	442	489	461	500	537
營業毛利淨額	126	148	128	153	346	425	466	507	573	533	589	640
營業費用	27	29	19	23	74	91	105	114	127	124	114	118
營業利益	99	119	109	130	273	335	360	392	446	409	474	521
業外收入及支出	1	11	8	2	5	2	9	10	11	10	11	12
稅前純益	100	130	117	133	277	337	370	402	458	420	486	534
所得稅	0	0	14	16	46	54	59	64	73	67	78	85
稅後純益	100	130	103	117	178	222	245	267	304	279	322	354
最新股本	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477	1,477
稅後EPS(元)	0.67	0.88	0.70	0.79	1.21	1.51	1.66	1.81	2.06	1.89	2.18	2.40

獲利能力(%)

毛利率(%)	58.67%	58.15%	58.20%	58.32%	54.16%	48.92%	53.00%	53.40%	53.95%	53.64%	54.06%	54.38%
營業利益率(%)	46.09%	46.69%	49.57%	49.66%	42.65%	38.48%	41.03%	41.34%	42.02%	41.19%	43.56%	44.32%
稅後純益率(%)	46.53%	50.91%	46.78%	44.41%	27.87%	25.58%	27.93%	28.13%	28.58%	28.03%	29.60%	30.11%

QoQ(%)

營業收入淨額	13.98%	19.33%	-13.99%	19.64%	143.39%	35.98%	1.00%	8.00%	12.00%	-6.43%	9.55%	8.00%
營業利益	37.07%	20.86%	-8.68%	19.85%	109.04%	22.70%	7.69%	8.82%	13.83%	-8.29%	15.86%	9.88%
稅前純益	32.72%	30.58%	-10.10%	13.58%	109.04%	21.43%	9.70%	8.80%	13.79%	-8.24%	15.71%	9.84%
稅後純益	32.72%	30.58%	-20.97%	13.58%	52.74%	24.80%	10.27%	8.80%	13.79%	-8.24%	15.71%	9.84%

YoY(%)

營業收入淨額	36.35%	34.32%	1.24%	39.96%	198.87%	240.59%	299.93%	261.02%	66.13%	14.32%	24.00%	24.00%
營業利益	135.72%	83.82%	45.35%	81.34%	176.54%	180.74%	231.06%	200.58%	63.68%	22.35%	31.63%	32.92%
稅前純益	128.17%	106.60%	44.23%	76.95%	178.70%	159.18%	216.28%	202.97%	64.92%	24.62%	31.44%	32.70%
稅後純益	128.17%	63.78%	26.79%	55.55%	79.02%	71.10%	138.76%	128.70%	70.38%	25.27%	31.44%	32.70%

註1：稅後EPS以股本14.77億元計算

註2：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。