

2026 年 6 月 22 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

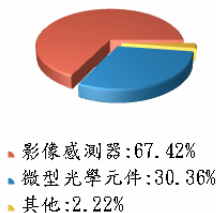
前日收盤價	543.00 元
目標價	
3 個月	620.00 元
12 個月	620.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,183
市值(億元)	1,728
目前每股淨值(元)	59.45
外資持股比(%)	3.68
投信持股比(%)	0.50
董監持股比(%)	67.11
融資餘額(張)	7,782
現金股息配發率(%)	74.81

產品組合



股價相對大盤走勢



采鈺(6789 TT)

Trading Buy

采鈺 1.6T 的 PIC 薄膜製程將於 2026 年量產，初次評等為 Trading Buy。

投資建議：采鈺專注於影像感測器以及晶圓級光學元件的代工生產，目前已經跨入 CPO、AI 光通訊領域，1.6T 的 PIC 薄膜製程將於 2026 年量產，初次評等為 Trading Buy。

采鈺 1Q26 獲利季增、年增：采鈺 1Q26 營收 23.48 億元，QoQ+2.61%/YoY+7.99%；稅後純益 4.76 億元，QoQ+23.58%/YoY+76.68%；稅後 EPS 1.50 元。

采鈺利用矽光子平台技術，可降低產品的功耗、降低延遲時間：采鈺利用矽光子平台技術，將資料中心伺服器或交換器的電訊號改以光訊號傳輸，搭配光電整合 CPO 封裝技術可降低功耗為純電傳輸的 50%，同時降低訊號延遲時間 50%。

采鈺將切入 1.6T PIC 的薄膜製程，預計 2026 年量產：在 800G 插拔式光收發器中，采鈺提供接收端光接收次模組(Receiver Optical Sub-Assembly, ROSA)用的 MicroLens 結構，相關產品已於 2025 年量產；1.6T 時，采鈺將切入 PIC 的薄膜製程，預計 2026 年量產。

群益預估采鈺 2026 年/2027 年稅後 EPS 6.39 元/7.38 元：群益預估采鈺 2026 年/2027 年營收為 96.53 億元/106.19 億元，YoY+8.00%/+10.00%；稅後純益 20.35 億元/23.48 億元，YoY+59.77%/+15.33%；稅後 EPS 6.39 元/7.38 元。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
營業收入淨額	8,938	9,653	10,619	2,175	2,219	2,256	2,289	2,348	2,391	2,464	2,450	2,583
營業毛利淨額	2,206	3,265	3,790	532	506	560	609	757	796	862	849	904
營業利益	1,335	2,353	2,748	289	274	346	426	536	577	625	616	655
稅後純益	1,274	2,035	2,348	269	273	346	385	476	494	536	529	561
稅後 EPS(元)	4.00	6.39	7.38	0.85	0.86	1.09	1.21	1.50	1.55	1.69	1.66	1.76
毛利率(%)	24.69%	33.82%	35.69%	24.47%	22.79%	24.81%	26.60%	32.24%	33.30%	35.00%	34.67%	35.00%
營業利益率(%)	14.93%	24.38%	25.87%	13.31%	12.35%	15.33%	18.59%	22.83%	24.12%	25.35%	25.14%	25.37%
稅後純益率(%)	14.25%	21.09%	22.11%	12.39%	12.31%	15.35%	16.83%	20.26%	20.67%	21.77%	21.58%	21.73%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-10.64%	8.00%	10.00%	-19.11%	2.03%	1.67%	1.46%	2.61%	1.82%	3.04%	-0.59%	5.46%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-26.74%	59.77%	15.33%	-51.66%	1.43%	26.78%	11.19%	23.58%	3.88%	8.51%	-1.44%	6.19%

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 31.83 億元計算。

ESG：

E：(Environmental)。采鈺針對「溫室氣體總量管制與徵收碳費／淨零排放、颱風及洪水等極端氣候事件、旱災及平均氣溫上升」四大風險及「物質節約設計、減少用水量及耗水量」兩大機會，考量內部與外在環境變化，參考國內外各企業揭露的方法學進行衝擊財務量化評估，以「治理」、「策略」、「風險管理」和「指標與目標」四個面向，擬定因應氣候變遷之策略與行動，以期降低氣候風險的衝擊，提升組織氣候韌性。

S：(Social)。采鈺科技透過員工自發組成的「志工社」，由高階主管擔任社長，帶領同仁積極參與各項志工服務，長期投入在地社區與學校機關的公益活動。具體行動包括：認養新竹科學園區綠地景觀(每年持續辦理)、每兩個月前往新埔鎮文山國小協助校園景觀與環境維護、以及定期參與龍潭廠區周邊社區服務...等。公司秉持永續發展的理念，鼓勵同仁以實際行動回饋社會，並展現敦親睦鄰的企業精神。

G：(Governance)。采鈺設置審計委員會旨在協助董事會提高公司治理績效，由四名獨立董事組成，其主要職能包括：簽證會計師之選(解)任及獨立性與績效、財務報告之允當表達、管控公司存在或潛在之風險、監督公司內部控制之有效實施...等。

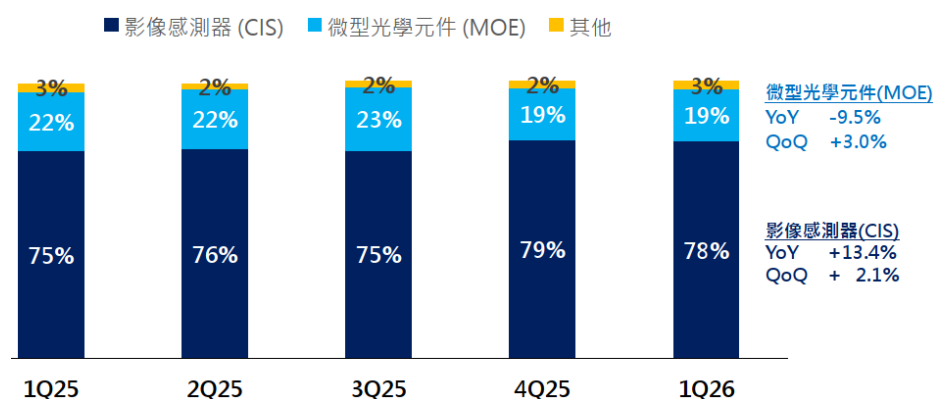
公司簡介：

采鈺成立於 2003 年，公司位於半導體產業的中游，介於 IC 設計公司、矽晶圓製造與半導體封測廠之間。半導體製程代工的內容，主要是在矽晶圓上，利用半導體設備例如材料塗佈機、曝光機、蝕刻機與顯影機...等製作光線傳導的結構，佔有消費性電子產品上如影像感測器 CIS、光感測器或光通訊模組光收發器的關鍵位置。

采鈺與上游專業晶圓代工廠及下游封裝測試廠有多年的合作經驗，形成產業上下游緊密的供應鏈關係，也提升了本公司在光學領域的競爭力。

采鈺公司專注於影像感測器以及晶圓級光學元件的代工生產，主要從事影像感測器之後段製程生產與服務，包括彩色濾光膜製造、晶圓級測試服務、晶圓級光學薄膜製造，是全球少數能夠同時提供彩色濾光膜製程、微透鏡製程與光學薄膜製程，並能將技術整合，用於產品製造的專業代工廠。

營收占比 產品別：

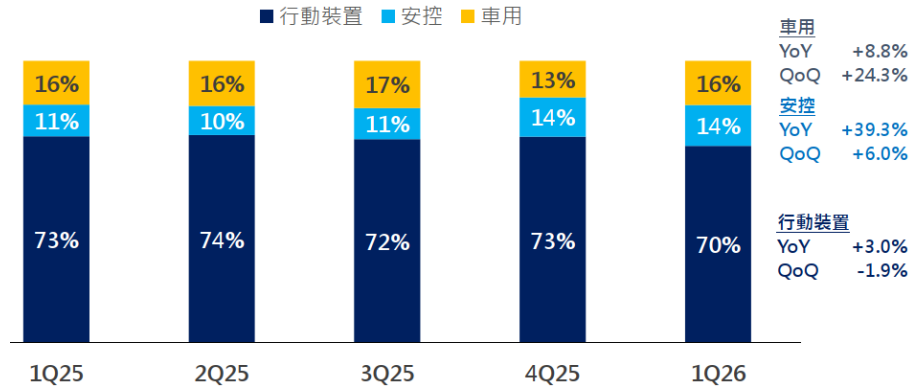


其他為光罩及 NRE 測試服務。

2026 年 6 月 22 日

資料來源：采鈺法說簡報。

營收占比 產品應用別：



資料來源：采鈺法說簡報。

采鈺估 1H26 營收年增：

采鈺表示，1Q26 CIS 需求維持一定水準，MOE 季增，1H26 營收可望小幅年增，采鈺 1H26 稼動率穩定提升，加上折舊金額下降，假設匯率無明顯變化，采鈺估 1H26 毛利率、營益率將優於 2H25。

采鈺的技術平台包含矽光子：



資料來源：采鈺永續報告書。

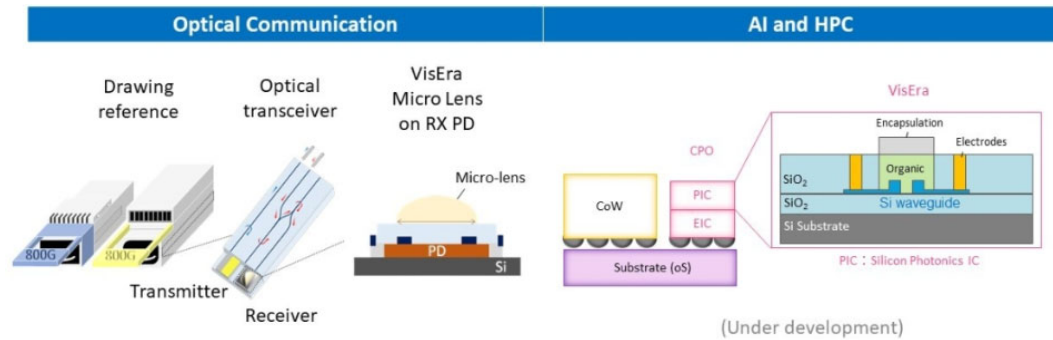
采鈺利用矽光子平台技術，可降低產品的功耗、降低延遲時間：

采鈺科技開發矽光子主被動元件相關製程，包括光耦合被動元件如光波導、光柵和微透鏡，相關應用為光通訊、光達(LiDAR)和健康生理感測(血糖與酒精…等)；此外，采鈺也開發有機材料與其封裝製程，應用於 AI 與高速運算領域。

采鈺利用矽光子平台技術，將資料中心伺服器或交換器的電訊號改以光訊號傳輸，搭配光電整合 CPO 封裝技術可降低功耗為純電傳輸的 50%，同時降低訊號延遲時間 50%。

AI 光通訊/矽光子部分，采鈺聚焦在 Scale-Out(水平擴展)的市場，公司透過 Microlens、超穎透鏡(Metalens)陣列，協助客戶提升光耦合效率、降低損耗。采鈺已經和全球多家光傳輸、光收發模組進行業務合作。

2026 年 6 月 22 日



資料\圖片來源：采鈺永續報告書、采鈺官網、采鈺法說。

采鈺估 2026 年 CAPEX 約 0.7 億美金：

采鈺 2025/2026F 的 CAPEX 約 0.6 億/0.7 億美金。2025 年約 90% 用在製造與研發的設備。2026 年主要用於購入 CIS 生產瓶頸的設備，與龍潭二期無塵室的後續建置，也將視需求購買研發製程用設備。

采鈺將切入 1.6T PIC 的薄膜製程，預計 2026 年量產：

在 800G 插拔式光收發器中，采鈺提供接收端光接收次模組 (Receiver Optical Sub-Assembly, ROSA) 用的 MicroLens 結構，相關產品已於 2025 年量產；1.6T 時，采鈺將切入 PIC 的薄膜製程，預計 2026 年量產。

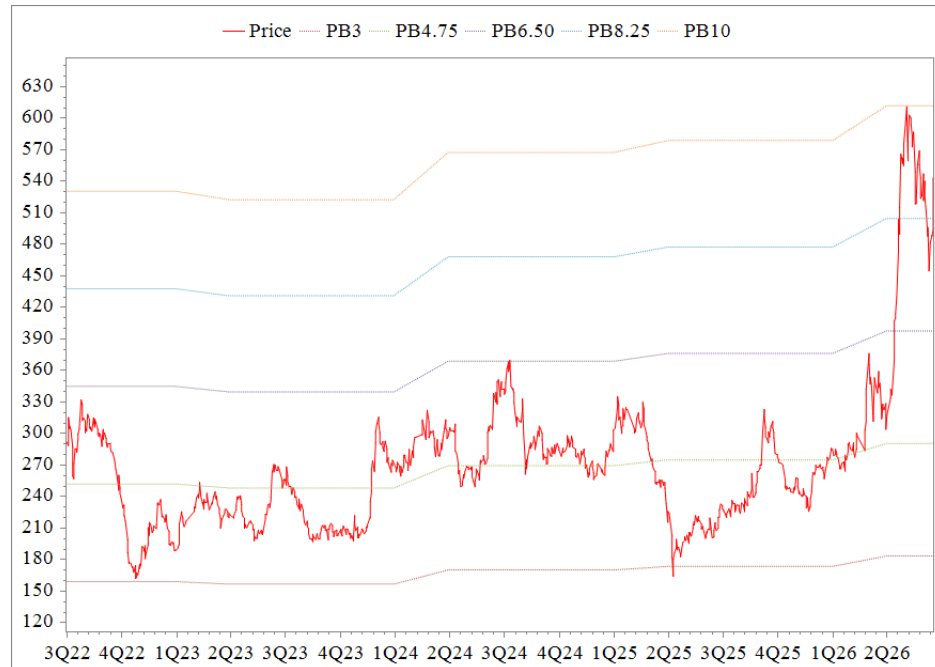
2026 年 6 月 22 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整。

2026 年 6 月 22 日

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	25,179	24,740	22,327	23,951	25,377
流動資產	14,078	15,560	13,596	18,054	17,341
現金及約當現金	12,467	13,422	11,534	15,454	14,787
應收帳款與票據	903	1,184	1,181	1,358	1,423
存貨	107	182	216	134	258
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	10,742	8,772	8,216	8,753	9,164
負債總計	8,547	6,676	3,904	4,479	4,576
流動負債	3,928	4,701	3,165	4,199	3,941
應付帳款與票據	272	279	327	233	377
非流動負債	4,619	1,975	738	375	585
權益總計	16,631	18,064	18,423	19,472	20,801
普通股股本	3,166	3,173	3,183	3,183	3,183
保留盈餘	6,155	7,577	7,899	8,948	10,277
母公司業主權益	16,631	18,064	18,423	19,472	20,801
負債及權益總計	25,179	24,740	22,327	23,951	25,377

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	2,660	4,717	3,672	4,821	4,685
稅前純益	315	2,074	1,448	2,488	2,880
折舊及攤銷	3,104	2,894	2,485	1,838	2,016
營運資金變動	-191	-348	17	-190	-45
其他營運現金	-569	97	-278	685	-166
投資活動現金	-2,036	-993	-1,763	1,629	-2,988
資本支出淨額	-2,165	-1,173	-1,773	-1,732	-1,245
長期投資變動	0	0	-200	-10	-15
其他投資現金	129	180	210	3,371	-1,728
籌資活動現金	-106	-2,769	-3,797	-2,531	-2,363
長借/公司債變動	693	-2,296	-2,710	-363	210
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-631	-317	-952	-987	-1,019
其他籌資現金	-168	-157	-135	-1,180	-1,555
淨現金流量	518	955	-1,888	3,919	-667
期初現金	11,949	12,467	13,422	11,534	15,454
期末現金	12,467	13,422	11,534	15,454	14,787

資料來源：CMoney、群益。

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	7,237	10,002	8,938	9,653	10,619
營業成本	6,023	6,953	6,732	6,388	6,829
營業毛利淨額	1,214	3,049	2,206	3,265	3,790
營業費用	1,008	1,197	1,243	1,050	1,042
營業利益	278	2,007	1,335	2,353	2,748
EBITDA	3,341	4,850	3,766	3,890	4,213
業外收入及支出	37	66	113	135	132
稅前純益	315	2,074	1,448	2,488	2,880
所得稅	-41	335	174	453	532
稅後純益	356	1,739	1,274	2,035	2,348
稅後 EPS(元)	1.12	5.46	4.00	6.39	7.38
完全稀釋 EPS**	1.12	5.46	4.00	6.39	7.38

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 31.83 【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 31.83 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	-20.27%	38.21%	-10.64%	8.00%	10.00%
營業毛利淨額	-63.50%	151.09%	-27.64%	47.98%	16.08%
營業利益	-86.55%	621.71%	-33.51%	76.31%	16.75%
稅後純益	-79.83%	388.35%	-26.74%	59.77%	15.33%
獲利能力分析(%)					
毛利率	16.78%	30.48%	24.69%	33.82%	35.69%
EBITDA(%)	46.16%	48.49%	42.13%	40.30%	39.68%
營益率	3.84%	20.07%	14.93%	24.38%	25.87%
稅後純益率	4.92%	17.39%	14.25%	21.09%	22.11%
總資產報酬率	1.41%	7.03%	5.71%	8.50%	9.25%
股東權益報酬率	2.14%	9.63%	6.92%	10.45%	11.29%
償債能力檢視					
負債比率(%)	33.95%	26.98%	17.48%	18.70%	18.03%
負債/淨值比(%)	51.39%	36.96%	21.19%	23.00%	22.00%
流動比率(%)	358.41%	330.99%	429.51%	430.00%	440.00%
其他比率分析					
存貨天數	5.81	7.56	10.77	10.00	10.50
應收帳款天數	42.04	38.07	48.28	48.00	47.80

2026 年 6 月 22 日

季度損益表

(百萬元)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
營業收入淨額	2,689	2,175	2,219	2,256	2,289	2,348	2,391	2,464	2,450	2,583	2,696	2,633
營業成本	1,778	1,643	1,713	1,696	1,680	1,591	1,595	1,602	1,600	1,679	1,725	1,695
營業毛利淨額	910	532	506	560	609	757	796	862	849	904	971	938
營業費用	322	285	300	321	336	359	219	238	234	249	267	258
營業利益	630	289	274	346	426	536	577	625	616	655	704	680
業外收入及支出	28	28	19	32	35	37	30	33	34	34	33	33
稅前純益	658	318	293	377	461	573	607	658	650	689	737	713
所得稅	101	48	19	31	76	97	113	122	121	128	136	132
稅後純益	557	269	273	346	385	476	494	536	529	561	601	581
最新股本	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183	3,183
稅後EPS(元)	1.75	0.85	0.86	1.09	1.21	1.50	1.55	1.69	1.66	1.76	1.89	1.83

獲利能力(%)

毛利率(%)	33.86%	24.47%	22.79%	24.81%	26.60%	32.24%	33.30%	35.00%	34.67%	35.00%	36.02%	35.62%
營業利益率(%)	23.44%	13.31%	12.35%	15.33%	18.59%	22.83%	24.12%	25.35%	25.14%	25.37%	26.12%	25.82%
稅後純益率(%)	20.72%	12.39%	12.31%	15.35%	16.83%	20.26%	20.67%	21.77%	21.58%	21.73%	22.29%	22.07%

QoQ(%)

營業收入淨額	-2.27%	-19.11%	2.03%	1.67%	1.46%	2.61%	1.82%	3.04%	-0.59%	5.46%	4.35%	-2.33%
營業利益	-9.25%	-54.08%	-5.29%	26.17%	23.07%	25.97%	7.60%	8.31%	-1.44%	6.44%	7.43%	-3.42%
稅前純益	-6.78%	-51.72%	-7.85%	28.95%	22.06%	24.37%	6.01%	8.38%	-1.30%	6.06%	6.95%	-3.27%
稅後純益	-3.31%	-51.66%	1.43%	26.78%	11.19%	23.58%	3.88%	8.51%	-1.44%	6.19%	7.01%	-3.29%

YoY(%)

營業收入淨額	43.02%	3.10%	-9.56%	-17.99%	-14.87%	7.99%	7.77%	9.23%	7.02%	10.00%	12.74%	6.86%
營業利益	N.A	42.05%	-42.82%	-50.19%	-32.46%	85.27%	110.47%	80.67%	44.68%	22.25%	22.06%	8.84%
稅前純益	16676.38%	45.66%	-40.54%	-46.52%	-29.98%	80.40%	107.53%	74.42%	41.04%	20.28%	21.35%	8.31%
稅後純益	1626.51%	48.09%	-35.50%	-39.90%	-30.88%	76.68%	80.96%	54.89%	37.30%	17.98%	21.54%	8.32%

註1：稅後EPS以股本31.83億元計算。

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。