

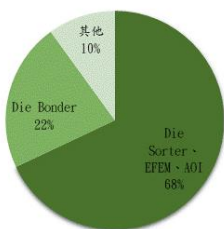
2026/06/03

潛在漲幅	55.6%
前日收盤價	1,285 元
目標價	2,000 元
前次目標價	2,000 元
前次評等	買進

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	285
市值(億元)	366
目前每股淨值(元)	114.53
外資持股比(%)	7.28
董監持股比(%)	59.93

2025 年產品別營收佔比



個股與大盤走勢(%)



李柏賢
Fabian.lee@ctbcsis.com

半導體設備

維持評等

均華 (6640 TT)

買進(Buy)

OSAT 客戶們捎來一份改善獲利的禮物

- 1Q26 毛利率優於預期，隨 OSAT 出貨佔比提升帶動獲利改善
- 2026-27 年隨 OSAT 客戶擴廠動能，Bonder 營收佔比有望過半
- 晶圓廠 SoIC 設備中，Die Sorter 為不可或缺先進封裝設備之一

1Q26 毛利率優於預期，隨 OSAT 出貨佔比提升帶動獲利改善：均華 1Q26 財報獲利優於我們預期，營收 8.3 億元(QoQ +23.1%、YoY +93%)，強勢年增表現符合先進封裝設備營收年增趨勢；毛利率 44.9% (QoQ +6.6ppts、YoY +5.8ppts)，優於預期 39.2%，除 Die Sorter 機型出貨至既有客戶外，OSAT 客戶新增出貨 Die Bonder 機台，產品毛利率優於平均水準，且隨 Die Bonder 出貨佔比提升，將大幅改善整體獲利率表現；營益率 21.7% (QoQ +7.7ppts、YoY +9.4ppts)；EPS 5.19 元(QoQ +54.9%、YoY +216.5%)，優於預期 4.47 元。Die Bonder 為改善獲利率重要引擎。

2026-27 年隨 OSAT 客戶擴廠動能，Die Bonder 營收佔比有望過半：我們前次報告已提及：2026-27 年 Die Bonder 營收佔比將達 47%、51%。根據我們供應鏈訪查，2026 年矽品彰化二林(10 期)、雲林虎尾(2 期)；日月光半導體高雄楠梓廠，作為先進封裝產線；2027 年矽品於南科二廠、彰化二林；日月光於南科五廠、楠梓、仁武，及 Amkor 於美國 Arizona 一期廠將於 2027 年中完工、3Q27 開始進機。2026 年 OSAT 資本支出展望，日月光投控廠務、設備資本支出約 30、55 億美元；Amkor 整體資本支出 25-30 億美元，其中 75-80% 為廠務工程(AZ P1 廠、韓國 K5 廠)，我們預估 2024-28 年兩大 OSAT 廠設備拉貨動能 CAGR 達 50-60%，符合台積電 2026-28 年資本支出合計 2,000 億美元展望，CAGR 達 50%。均華主要出貨 Die Sorter 至晶圓廠、OSAT 客戶，及 Die Bonder 至 OSAT 客戶，因日系 Bonder 原廠短期無擴產計畫，將由均華作為主要供應商。3M26 ASE 公告重訊採購 10.5 億元均華設備，預計 2Q26 底開始交機。

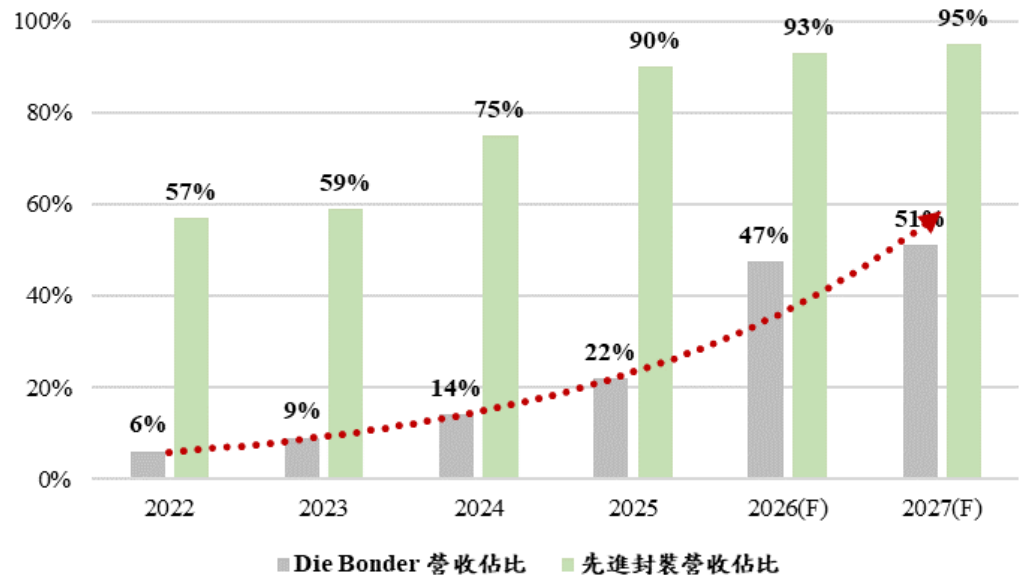
晶圓廠 SoIC 設備，Die Sorter 為不可或缺先進封裝設備之一：關於 SoIC 設備，均華主要出貨 Die Sorter，我們預估 2026-28 年 SoIC 月產能為 2、5、8 萬片，包含 AP6、AP6 附近舊廠轉換、AP7 P2A、AP7 P3 等廠區，其中市場關注 CPO Sorter 機型，將於 4Q26 至 2027 年量產，該機型單價較 CoWoS 者增加雙位數，將作為 Die Sorter 另一個出貨成長動能。我們預估 2026-27 年 EPS 為 31.4、51.3 元，基於 2027 年預估 EPS 給予 39x PER，目標價 2,000 元，本次報告維持買進之投資評等建議。

- 風險因子：AI 晶片需求不如預期、先進封裝廠擴廠進度遞延。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,483	1,188	2,442	2,691	4,808	7,400
營業毛利淨額	596	411	924	1,052	2,162	3,413
營業利益	246	119	442	404	1,100	1,813
稅後純益	230	101	413	358	894	1,463
公告基本 EPS(元)	8.33	3.57	14.62	12.75	--	--
調整後 EPS(元)	8.12	3.56	14.59	12.56	31.38	51.30
營業收入 YoY(%)	0.02%	-19.88%	105.57%	10.19%	78.69%	53.91%
稅後純益 YoY(%)	45.85%	-56.10%	309.26%	-13.29%	149.76%	63.67%
本益比	9.55	38.98	42.67	49.49	43.52	26.59
本淨比	1.94	3.14	10.52	7.33	15.57	15.13
股息(元)	6.00	5.00	15.00	15.00	29.81	48.74
殖利率(%)	6.34%	0.85%	2.53%	1.10%	2.18%	3.57%
ROE(%)	21.38%	8.36%	28.13%	17.32%	36.09%	57.71%

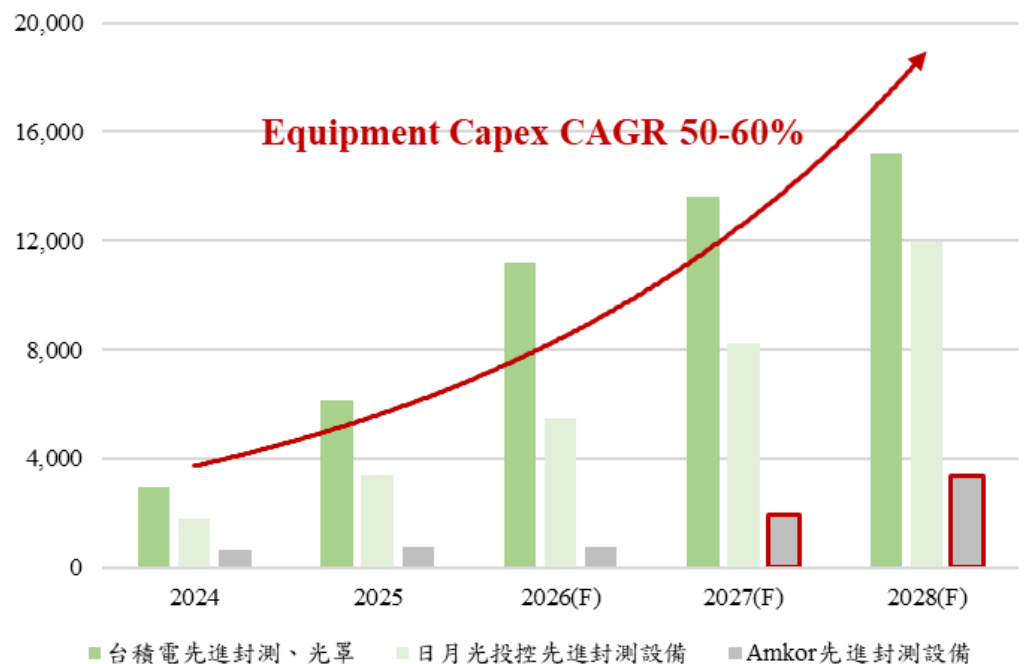
2026/06/03

圖表一、2022-27 年先進封裝、Die Bonder 機台營收佔比



資料來源：均華、中信投顧整理及預估

圖表二、2024-28 年台積電、日月光投控、Amkor 封測設備資本支出



資料來源：台積電、日月光投控、Amkor、中信投顧整理及預估

2026/06/03

圖表三、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	1Q26					2Q26(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	830	830	0.0%	-	-	1,125	1,150	-2.2%	1,030	9.2%
營業毛利	373	325	14.7%	-	-	508	452	12.4%	412	23.3%
營業利益	180	151	19.2%	-	-	261	236	10.6%	207	26.1%
稅前純益	187	158	18.2%	-	-	268	246	9.0%	220	21.8%
稅後淨利	147	127	15.8%	-	-	214	199	7.8%	174	23.6%
EPS(元)	5.19	4.47	16.1%	-	-	7.52	6.98	7.7%	6.10	23.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	44.9%	39.2%	5.7 ppts	-	-	45.2%	39.3%	5.9 ppts	40.0%	5.2 ppts
營益率	21.7%	18.2%	3.5 ppts	-	-	23.2%	20.5%	2.7 ppts	20.1%	3.1 ppts
稅後淨利率	17.7%	15.3%	2.4 ppts	-	-	19.1%	17.3%	1.8 ppts	16.8%	2.2 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

圖表四、年度財報與預估差異

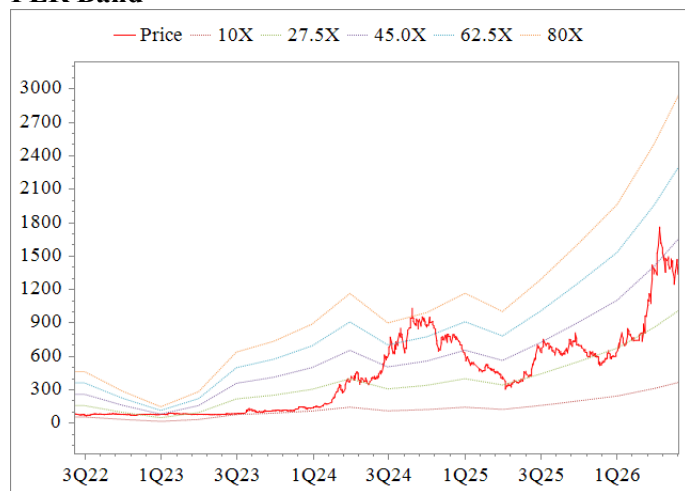
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	4,808	4,808	0.0%	4,290	12.1%	7,400	7,400	0.0%	-	-
營業毛利	2,162	1,892	14.3%	1,721	25.6%	3,413	2,974	14.8%	-	-
營業利益	1,100	992	10.9%	931	18.2%	1,813	1,756	3.3%	-	-
稅前純益	1,120	1,024	9.4%	976	14.9%	1,829	1,794	1.9%	-	-
稅後淨利	894	828	8.0%	723	23.7%	1,463	1,451	0.8%	-	-
EPS(元)	31.38	29.05	8.0%	27.38	14.6%	51.30	50.92	0.8%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	45.0%	39.4%	5.6 ppts	40.1%	4.9 ppts	46.1%	40.2%	5.9 ppts	-	-
營益率	22.9%	20.6%	2.2 ppts	21.7%	1.2 ppts	24.5%	23.7%	0.8 ppts	-	-
稅後淨利率	18.6%	17.2%	1.4 ppts	16.8%	1.7 ppts	19.8%	19.6%	0.2 ppts	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

2026/06/03

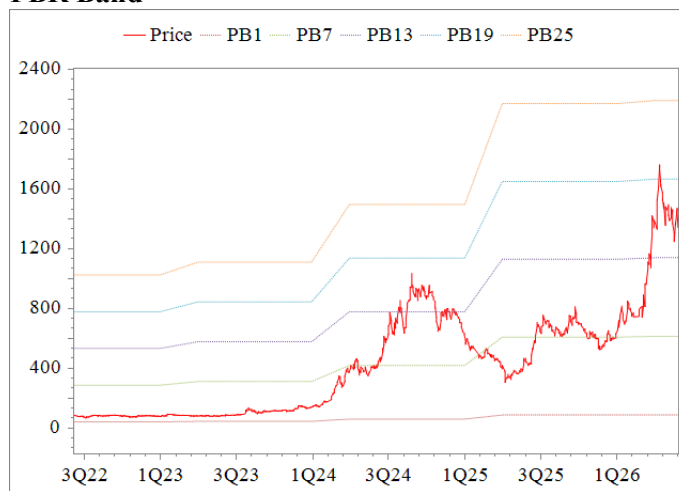
(百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入	430	737	849	675	830	1,125	1,302	1,551
營業成本	262	453	509	416	457	617	722	850
營業毛利	168	284	340	259	373	508	581	701
營業費用	115	154	214	164	193	247	280	343
營業利益	53	131	126	94	180	261	300	358
營業外收支淨額	3	-12	4	18	7	7	3	4
稅前純益	56	119	130	113	187	268	303	362
所得稅	14	32	36	19	40	54	61	72
稅後純益	46	98	119	95	147	214	243	290
調整後 EPS(元)	1.64	3.49	4.27	3.35	5.19	7.52	8.51	10.16
毛利率(%)	39.15%	38.59%	40.06%	38.34%	44.90%	45.17%	44.60%	45.19%
營業利益率(%)	12.32%	17.71%	14.87%	14.00%	21.67%	23.20%	23.07%	23.11%
稅後純益率(%)	10.66%	13.28%	14.08%	14.04%	17.71%	19.07%	18.64%	18.68%
營業收入								
QoQ(%)	-49.35%	71.36%	15.12%	-20.53%	23.10%	35.45%	15.80%	19.07%
YoY(%)	-38.13%	74.26%	79.04%	-20.59%	93.00%	52.55%	53.45%	129.89%
營業利益								
QoQ(%)	-67.20%	146.45%	-3.37%	-25.15%	90.51%	45.05%	15.14%	19.24%
YoY(%)	-61.69%	105.38%	60.99%	-41.53%	239.58%	99.86%	138.13%	279.38%
稅後純益								
QoQ(%)	-69.79%	113.59%	22.02%	-20.74%	55.26%	45.86%	13.20%	19.36%
YoY(%)	-67.11%	52.27%	108.18%	-37.59%	220.69%	119.00%	103.18%	205.98%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：中信、CMoney

2026/06/03

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	2,618	3,357	3,864	5,164	6,691
流動資產	1,973	2,399	2,357	2,603	2,966
現金及約當現金	504	900	629	718	764
應收帳款與票據	772	669	791	1,125	1,220
存貨	410	570	625	589	802
採權益法之投資	--	0	5	4	3
不動產、廠房設備	316	316	349	484	479
負債總計	1,416	2,057	2,141	2,709	3,448
流動負債	1,154	1,794	1,664	2,255	2,994
應付帳款及票據	210	541	514	518	729
非流動負債	262	262	478	455	454
權益總計	1,202	1,301	1,723	2,455	3,242
普通股股本	283	283	283	285	285
保留盈餘	407	336	650	580	387
母公司業主權益	1,158	1,256	1,678	2,455	3,242
負債及權益總計	2,618	3,357	3,864	5,164	6,691

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,188	2,442	2,691	4,808	7,400
營業成本	776	1,518	1,639	2,645	3,987
營業毛利淨額	411	924	1,052	2,162	3,413
營業費用	293	482	647	1,063	1,599
營業利益	119	442	404	1,100	1,813
EBITDA	152	551	478	1,272	2,022
業外收入及支出	0	79	13	21	15
稅前純益	118	520	417	1,120	1,829
所得稅	17	108	101	226	366
稅後純益	101	413	358	894	1,463
公告基本 EPS(元)	3.57	14.62	12.75	--	--
調整後 EPS(元)	3.56	14.59	12.56	31.38	51.30

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
營業活動現金	-100	367	411	150	131
稅前純益	299	118	520	417	187
折舊及攤銷	30	32	38	50	16
營運資金變動	-360	285	-201	-295	-91
其他營運現金	-69	-68	54	-22	19
投資活動現金	17	-94	-257	-129	-172
資本支出淨額	-16	-15	-39	-147	-18
長期投資變動	36	-78	-206	41	-53
其他投資現金	-3	-1	-12	-23	-101
籌資活動現金	68	121	-431	69	80
長借/公司債變動	-19	17	144	-26	-2
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-136	-170	-141	-419	0
其他籌資現金	222	274	-434	514	81
淨現金流量	-12	397	-271	89	46
期初現金	516	504	900	629	718
期末現金	504	900	629	718	764

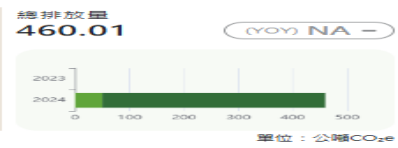
資料來源：中信、CMoney

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-19.88%	105.57%	10.19%	78.69%	53.91%
營業毛利淨額	-31.01%	124.47%	13.87%	105.65%	57.82%
營業利益	-51.70%	271.76%	-8.51%	172.07%	64.90%
稅後純益	-55.95%	308.04%	-23.28%	149.76%	63.67%
獲利能力分析(%)					
毛利率	34.63%	37.82%	39.08%	44.98%	46.12%
EBITDA(%)	12.81%	22.57%	17.78%	26.46%	27.32%
營益率	10.00%	18.09%	15.02%	22.87%	24.51%
稅後純益率	8.52%	16.91%	11.77%	18.59%	19.77%
ROE(%)	8.36%	28.13%	17.32%	36.09%	57.71%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



用水量



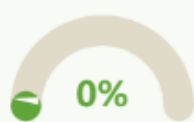
溫室氣體排放密集度



廢棄物量



再生能源使用率



2024年
再生能源使用率
0%
全市場平均
2.7%



2023年
再生能源使用率
0%
全市場平均
1.93%

密集度

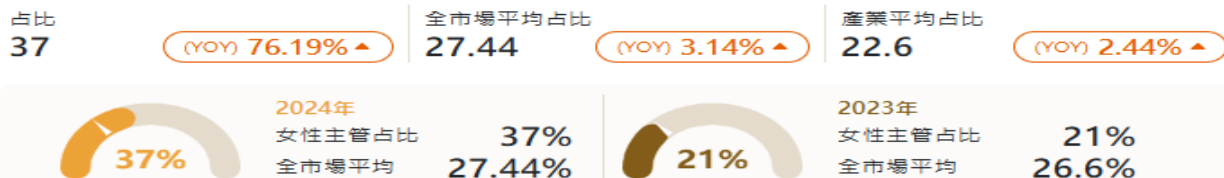
溫室氣體排放密集度
0.223

用水密度
0

廢棄物密集度
0.067

ESG 資訊-公司治理(Governance)

女性主管占比



員工薪資年度趨勢



非擔任主管職務之全時員工薪資



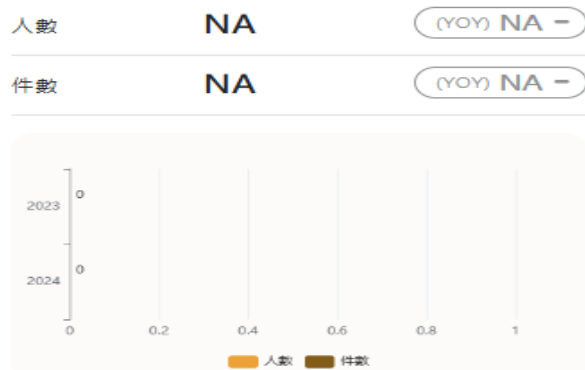
平均員工福利費用



職業災害人數



火災死傷人數與件數



SG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

董事數
7

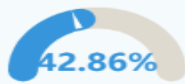
(YOY) 0% -

獨立董事數
3

(YOY) 0% -

非獨立董事數
4

(YOY) 0% -



2024年
董事席次占比 42.86%
全市場平均 40.62%



2023
董事席次占比 42.86%
全市場平均 40.09%

女性董事席次

人數
0

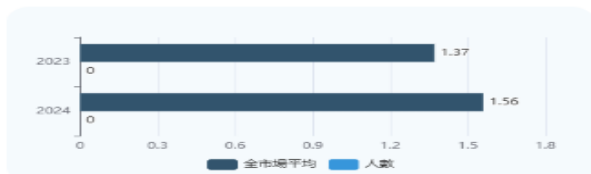
(YOY) NA -

全市場平均 1.56

(YOY) 13.69% ▲

產業平均 1.4

(YOY) 35.82% ▲



董事之董事會出席率

出席率

100%

(YOY) 0% -

全市場平均 95.18%

(YOY) 0.39% ▲

產業平均 96.67%

(YOY) 0.8% ▲



信託公司 100%
全市場平均 95.18%



信託公司 100%
全市場平均 94.81%

薪酬委員會席次vs.獨立董事席次

薪酬委員會席次
3

(YOY) 0% -

獨立董事數
3

(YOY) 0% -

非獨立董事數
0

(YOY) NA -



2024年
董事席次占比 100%
全市場平均 95.03%



2023
董事席次占比 100%
全市場平均 99.49%

薪酬委員會、審計委員會出席率

薪酬委員會出席率 100%

(YOY) 0% -

審計委員會出席率 100%

(YOY) 0% -



薪酬委員會出席率 100%



審計委員會出席率 100%

董事進修符合進修要點比率

進修率

100%

(YOY) 0% -

全市場平均進修率 92.9%

(YOY) 3.73% ▲

產業平均進修率 92.82%

(YOY) 0.94% ▲



信託公司 100%
全市場平均 92.9%



信託公司 100%
全市場平均 89.56%

法說會次數

次數

2

(YOY) NA -

全市場平均次數 2.26

(YOY) 5.6% ▲

產業平均次數 2.52

(YOY) 18.75% ▲



資料來源：櫃買中心

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，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，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號