

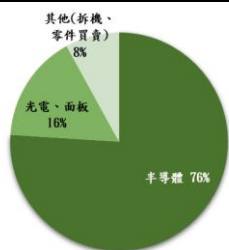
2026/07/15

潛在漲幅	45.6%
前日收盤價	206 元
目標價	300 元
前次目標價	300 元
前次評等	買進

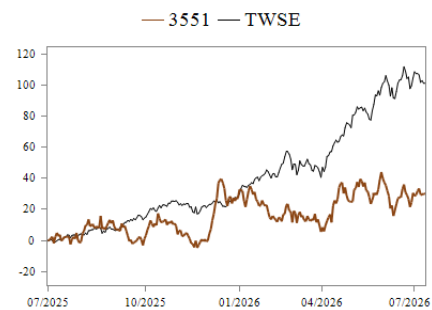
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	623
市值(億元)	127
目前每股淨值(元)	82.55
外資持股比(%)	6.99
董監持股比(%)	17.74

2024 年產品別營收佔比



個股與大盤走勢(%)



李柏賢
Fabian.lee@ctbcsis.com

設備

維持評等

世禾 (3551 TT)

買進(Buy)

N2 製程設備概念股，2H26 量產後年產值提升 20%

- 1H26 營收受惠 N3/5 製程需求、中國晶圓廠產能利用率滿載
- 2H26 至 2027 年受惠 N2 製程放量，清洗設備產值提升 20%
- 2026 年積極尋覓新廠建立產能，主要擴增先進製程清洗設備

1H26 主要受惠晶圓廠、設備原廠客戶 N3/5 製程清洗需求：世禾 2Q26 營收 8.6 億元(QoQ +6.2%、YoY +19.7%)，達成率 103.1%，略高於我們預期。1H26 除淡季影響外，中國地區晶圓廠產能利用率季成長至平均 70-80%，目前中國客戶有 40 多家；因中國 3 座工廠平均產能利用率提升至 50%以上，達損益兩平之上，季增 10-20 個百分點，1Q25 毛利率 39%高於過去四季毛利率，因台灣晶圓廠客戶 N3/5 製程量產訂單毛利率佳。2025 年地區別營收佔比中，臺灣佔 86%、中國佔 14%，1H26 營收 16.7 億元(YoY +19.4%)，受惠台灣晶圓廠、設備原廠客戶 N3/5 製程清洗需求提升，如：黃光、蝕刻，及中國成熟製程產能建置。

2H26 至 2027 年受惠 N2 製程放量，清洗設備產值提升 20%：我們預估世禾 2025-27 年營收 CAGR 將達 23.3%，因客戶認證料號、建立系統後，不會隨意變更供應商，配合客戶認證長、產線收發貨，半導體訂單來自台灣、中國晶圓廠及設備原廠，如：AMAT、LRCX、ASM、TEL、ULVAC、北方華創、新凱來、中微半導體等。2H26 N2 製程將顯著放量，我們預估 2025-27 年台灣晶圓廠 N2 製程產能達 3、10、15.5 萬片，2H27 至 2028 年 N2 或以下新製程潛在產能包括 Fab20 P3/4、Fab21 P3、Fab22 P6/7，清洗設備單價 N2 製程對應較 N3 製程提升 10%以上、清洗次數因複雜性上升，故我們認為整體清洗設備產值有望提升 20%以上，以及臺灣地區 N3 產能持續擴增，如：Fab18 P4/9/10/11。

世禾 2026 年積極尋覓新廠建立產能，主要擴增先進製程清洗設備：世禾 2026 年積極尋覓新廠建立產能，透過購置既有廠房減少自建時間，至少耗時 1 年，主要用於 N2 製程、部分 N3 製程、成熟製程清洗設備，2026 年資本支出規模預估 7-8 億元，並看好中國半導體發展，持續評估華南區設廠計畫，以合資建廠方式服務中國客戶。我們預期 2026-27 年營運隨 N2、N3 先進製程新產能建置，及中國成熟製程客戶帶動中國工廠稼動率逐季提升，清洗設備年產值有望維持 23%表現。我們預估 2026-27 年 EPS 為 10.2、12.8 元，基於 2027 年預估 EPS 給予 23 倍 PER，目標價為 300 元，故本次維持買進之投資評等建議。

風險因子：N2、A16 製程量產時程不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,393	2,289	2,575	2,992	3,687	4,552
營業毛利淨額	889	856	938	1,077	1,367	1,739
營業利益	446	380	428	521	711	927
稅後純益	363	314	373	479	630	798
公告基本 EPS(元)	6.40	5.58	6.63	8.36	--	--
調整後 EPS(元)	6.39	5.53	6.57	7.69	10.15	12.82
營業收入 YoY(%)	11.97%	-4.35%	12.53%	16.17%	23.25%	23.45%
稅後純益 YoY(%)	-10.69%	-13.54%	18.84%	28.45%	31.48%	26.70%
本益比	8.16	14.42	18.76	23.80	20.07	15.84
本淨比	0.87	1.30	1.87	2.53	2.36	2.23
股息(元)	3.20	2.80	3.40	4.80	6.07	7.69
殖利率(%)	4.46%	2.86%	2.08%	2.36%	2.99%	3.79%
ROE(%)	10.93%	9.09%	10.23%	11.04%	12.31%	14.50%

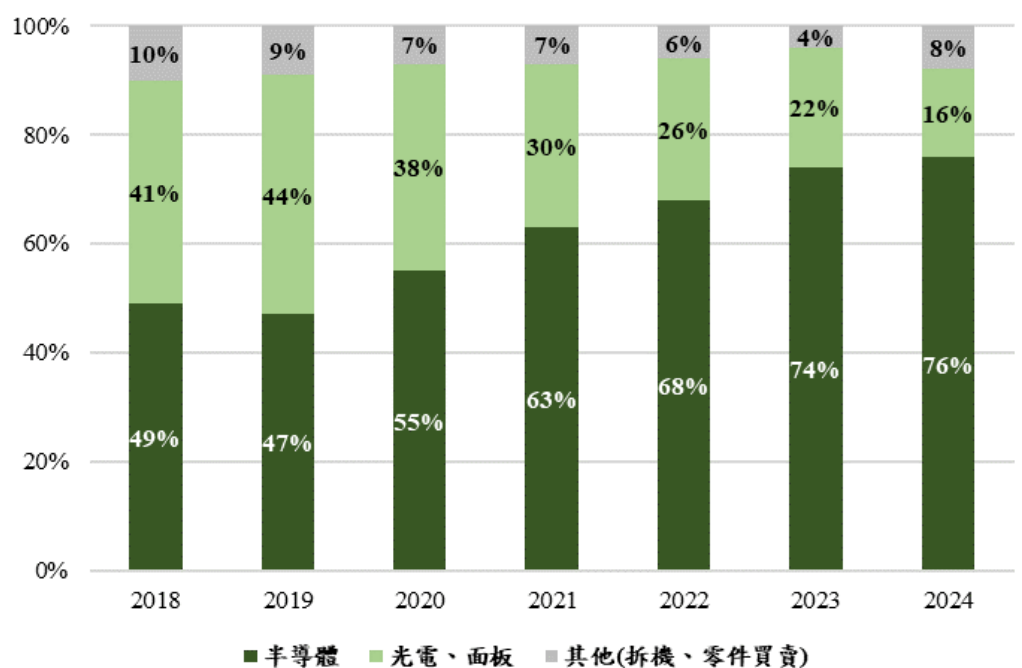
2026/07/15

圖表一、台積電 N2、N3 製程產能規劃

技術	地區	廠區	2025年底 月產能	2026年底 月產能	2027年底 月產能
N2	新竹	Fab 20 P1~P2	15k	40~50k	50k
	高雄	Fab 22 P1~P2	20k	40~50k	50k
		Fab 22 P3	-	-	20~25k
		Fab 22 P4	-	-	15~20k
		Fab 22 P5	-	-	5~10k
	Total		35k	90~100k	140~155k
N3	台南	Fab 18 P4~P8	130k	150~160k	160k
		Fab 18 P9	-	-	20~30k
	美國	Fab 21 P2	-	-	10~20k
	日本	Fab 23 P2 (估2028量產)	-	-	-
	Total		130k	150~160k	190~210k

資料來源：台積電、廠務工程、中信投顧整理及預估

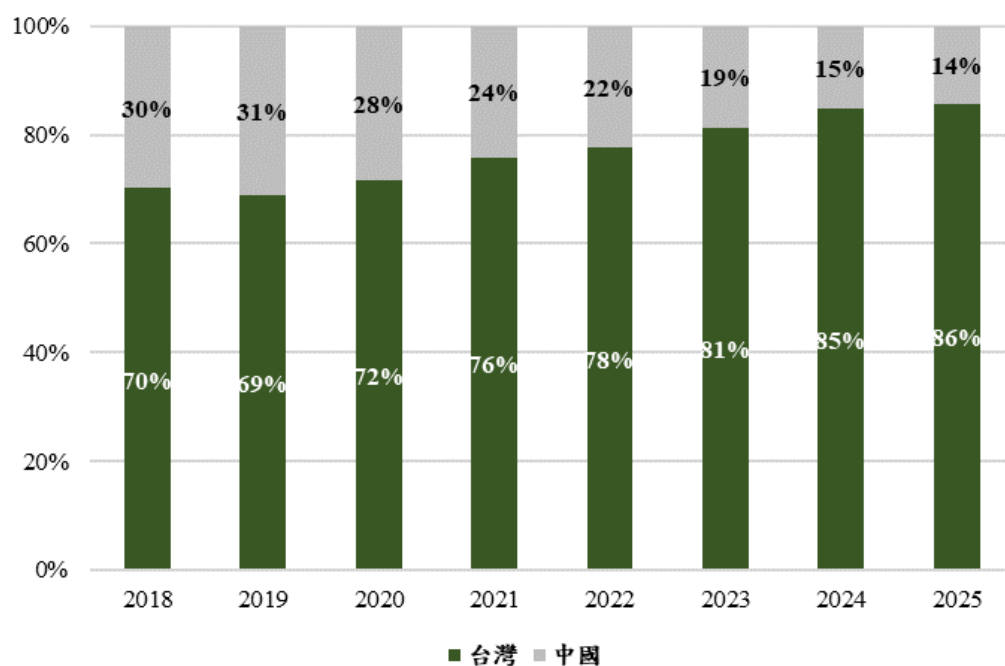
圖表二、2018-24 年產業別營收佔比



資料來源：世禾、中信投顧整理

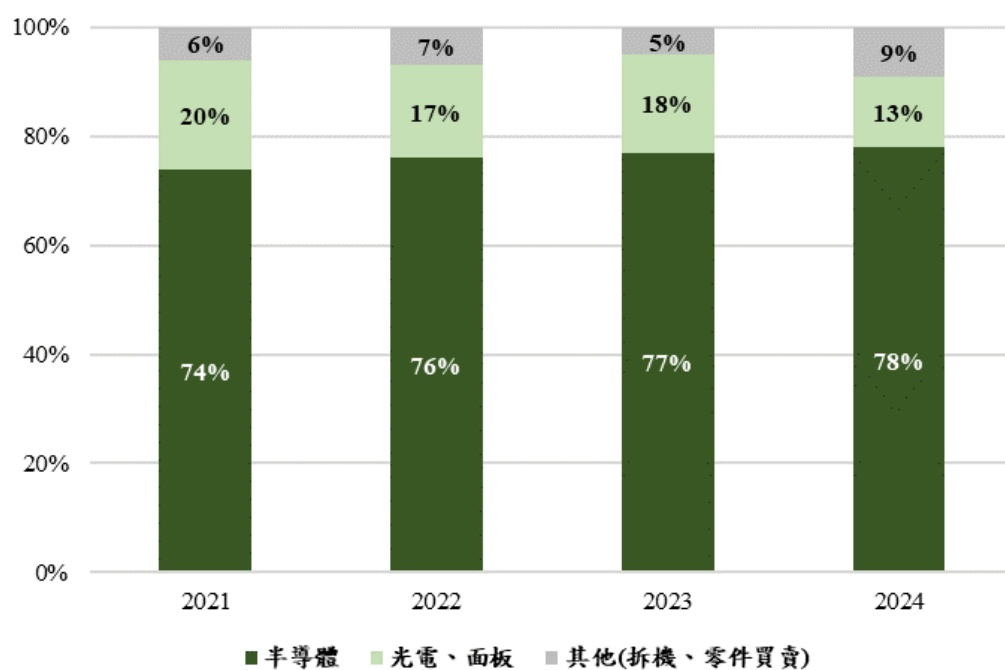
2026/07/15

圖表三、2018-25 年地區別營收佔比



資料來源：世禾、中信投顧整理

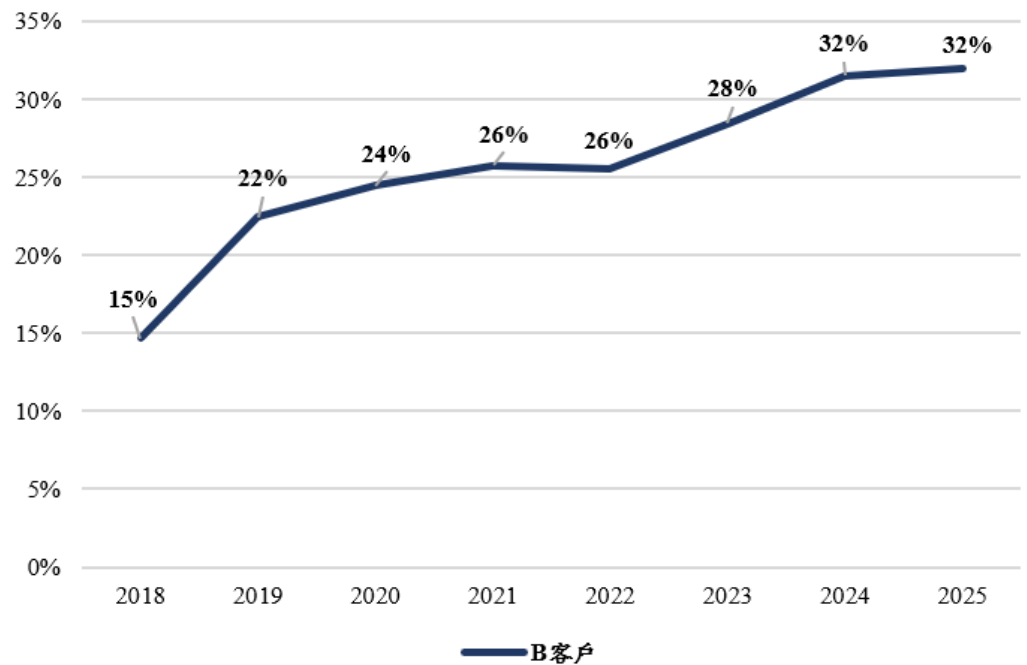
圖表四、2021-24 年臺灣地區產業別營收佔比



資料來源：世禾、中信投顧整理

2026/07/15

圖表五、2018-25 年單一大客戶營收佔比



資料來源：世禾、中信投顧整理

圖表六、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26(F)					3Q26(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	861	835	3.2%	-	-	935	909	2.8%	-	-
營業毛利	313	304	3.0%	-	-	344	335	2.8%	-	-
營業利益	158	153	3.1%	-	-	176	171	2.8%	-	-
稅前純益	177	172	2.8%	-	-	193	188	2.6%	-	-
稅後淨利	141	138	2.5%	-	-	154	150	2.9%	-	-
EPS(元)	2.27	2.21	2.8%	-	-	2.48	2.42	2.4%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	36.4%	36.4%	0.0 pts	-	-	36.8%	36.9%	0.0 pts	-	-
營益率	18.3%	18.3%	0.0 pts	-	-	18.8%	18.8%	0.0 pts	-	-
稅後淨利率	16.4%	16.5%	-0.1 pts	-	-	16.5%	16.5%	0.0 pts	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

圖表七、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	3,687	3,605	2.3%	-	-	4,552	4,411	3.2%	-	-
營業毛利	1,367	1,337	2.3%	-	-	1,739	1,685	3.2%	-	-
營業利益	711	696	2.2%	-	-	927	898	3.2%	-	-
稅前純益	791	775	2.0%	-	-	998	969	3.0%	-	-
稅後淨利	630	618	2.0%	-	-	798	775	3.0%	-	-
EPS(元)	10.12	9.92	2.0%	-	-	12.82	12.45	3.0%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	37.1%	37.1%	0.0 pts	-	-	38.2%	38.2%	0.0 pts	-	-
營益率	19.3%	19.3%	0.0 pts	-	-	20.4%	20.4%	0.0 pts	-	-
稅後淨利率	17.1%	17.1%	-0.1 pts	-	-	17.5%	17.6%	0.0 pts	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

2026/07/15

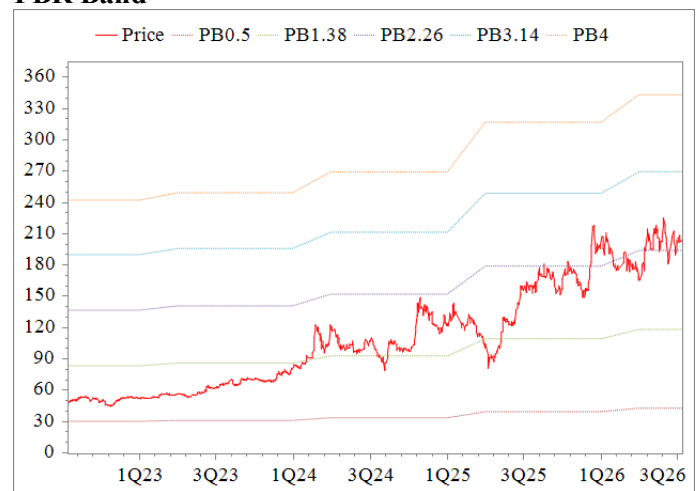
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	811	861	935	1,080	1,032	1,058	1,144	1,318
營業成本	507	548	590	675	626	661	711	815
營業毛利	304	313	344	406	406	397	434	504
營業費用	139	156	169	192	183	190	205	235
營業利益	164	158	176	214	222	207	229	268
營業外收支淨額	28	19	17	15	19	18	18	17
稅前純益	192	177	193	229	241	225	247	286
所得稅	41	35	39	46	48	45	49	57
稅後純益	152	141	154	183	193	180	197	229
調整後 EPS(元)	2.46	2.27	2.48	2.94	3.09	2.89	3.17	3.67
毛利率(%)	37.44%	36.36%	36.85%	37.57%	39.30%	37.50%	37.90%	38.20%
營業利益率(%)	20.25%	18.31%	18.81%	19.77%	21.52%	19.58%	20.02%	20.35%
稅後純益率(%)	18.69%	16.42%	16.51%	16.92%	18.66%	17.02%	17.24%	17.34%
營業收入								
QoQ(%)	-4.17%	6.23%	8.50%	15.60%	-4.50%	2.50%	8.20%	15.20%
YoY(%)	19.11%	19.73%	25.37%	27.68%	27.24%	22.78%	22.44%	22.01%
營業利益								
QoQ(%)	5.33%	-3.93%	11.47%	21.47%	3.98%	-6.74%	10.60%	17.15%
YoY(%)	20.07%	28.52%	65.61%	37.02%	35.26%	31.30%	30.28%	25.64%
稅後純益								
QoQ(%)	12.22%	-6.67%	9.10%	18.44%	5.31%	-6.49%	9.57%	15.92%
YoY(%)	26.81%	30.91%	32.31%	35.34%	27.01%	27.26%	27.80%	25.07%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：中信、CMoney

2026/07/15

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	4,790	4,759	4,899	6,068	6,315
流動資產	1,728	1,588	1,788	2,928	3,159
現金及約當現金	1,023	804	870	909	901
應收帳款與票據	457	451	470	671	697
存貨	131	135	134	216	247
採權益法之投資	133	152	188	261	286
不動產、廠房設備	2,533	2,677	2,688	2,668	2,658
負債總計	1,386	1,252	1,113	1,176	1,219
流動負債	789	782	760	686	727
應付帳款及票據	133	101	100	132	169
非流動負債	597	470	352	489	491
權益總計	3,404	3,507	3,786	4,893	5,096
普通股股本	568	568	568	623	623
保留盈餘	2,478	2,725	3,033	3,430	3,581
母公司業主權益	3,404	3,507	3,786	4,893	5,096
負債及權益總計	4,790	4,759	4,899	6,068	6,315

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,289	2,575	2,992	3,687	4,552
營業成本	1,433	1,637	1,915	2,320	2,813
營業毛利淨額	856	938	1,077	1,367	1,739
營業費用	476	511	556	656	813
營業利益	380	428	521	711	927
EBITDA	670	779	873	1,086	1,347
業外收入及支出	34	42	68	79	71
稅前純益	414	470	590	791	998
所得稅	100	97	111	161	200
稅後純益	314	373	479	630	798
公告基本 EPS(元)	5.58	6.63	8.36	--	--
調整後 EPS(元)	5.53	6.57	7.69	10.15	12.82

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	700	447	534	-313	21
稅前純益	475	414	470	590	192
折舊及攤銷	227	261	311	287	75
營運資金變動	-17	-30	-18	-251	-20
其他營運現金	16	-197	-228	-939	-226
投資活動現金	-537	-367	-158	-257	-46
資本支出淨額	-556	-326	-168	-258	-45
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	19	-41	10	1	-1
籌資活動現金	-70	-287	-332	610	-1
長借/公司債變動	123	-108	-120	115	0
現金增資	0	0	0	691	0
發放現金股利	-199	-180	-157	-191	0
其他籌資現金	5	1	-54	-4	-1
淨現金流量	103	-218	66	40	-9
期初現金	920	1,023	804	870	909
期末現金	1,023	804	870	909	901

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	-4.35%	12.53%	16.17%	23.25%	23.45%
營業毛利淨額	-3.70%	9.63%	14.80%	26.90%	27.23%
營業利益	-14.78%	12.64%	21.87%	36.40%	30.26%
稅後純益	-13.54%	18.84%	28.45%	31.48%	26.70%
獲利能力分析(%)					
毛利率	37.40%	36.44%	36.01%	37.08%	38.21%
EBITDA(%)	29.25%	30.24%	29.19%	29.46%	29.59%
營益率	16.60%	16.62%	17.43%	19.29%	20.35%
稅後純益率	13.72%	14.49%	16.02%	17.09%	17.54%
ROE(%)	9.09%	10.23%	11.04%	12.31%	14.50%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

2024年 3551-世禾科技股份有限公司

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一

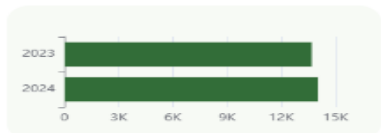
1,385.5 (YOY 45.77% ▲)



確信機構：其他
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

範疇二

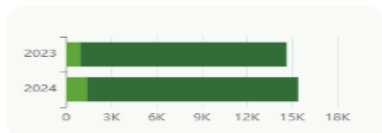
14,028.4 (YOY 2.52% ▲)



確信機構：其他
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

總排放量

15,413.9 (YOY 5.33% ▲)



單位：公噸CO₂e

用水量

用水量

NA

(YOY NA -)

全市場平均

1,837,888.87

(YOY 26.71% ▲)

產業平均

179,035.21

(YOY 8,370.03% ▲)



廢棄物量

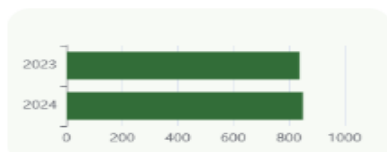
有害廢棄物

1,604.85 (YOY 25.8% ▲)



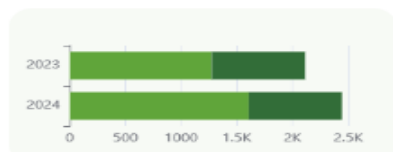
非有害廢棄物

850.58 (YOY 1.39% ▲)



廢棄物總量

2,455.43 (YOY 16.12% ▲)



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率

NA

(YOY NA -)

全市場平均使用率

2.7%

(YOY 39.48% ▲)

產業平均使用率

1.84%

(YOY NA -)



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

7.322

用水密度

8.161

廢棄物密集度

0.953

ESG 資訊-社會責任(Social)

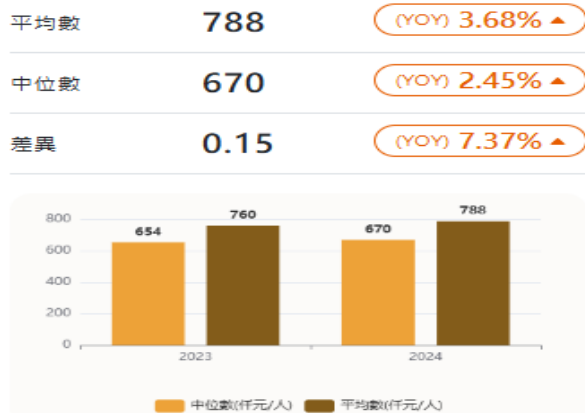
女性主管占比



員工薪資年度趨勢



非擔任主管職務之全時員工薪資



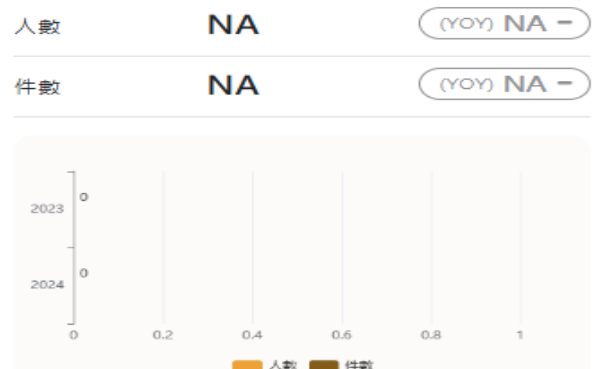
平均員工福利費用



職業災害人數



火災死傷人數與件數



ESG 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

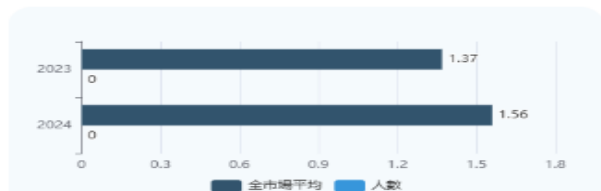
1.56

(YOY) 13.59% ▲

產業平均

1.27

(YOY) 10.83% ▲



董事之董事會出席率

出席率

100%

(YOY) 5% ▲

全市場平均

95.18%

(YOY) 0.39% ▲

產業平均

93.57%

(YOY) -1.19% ▼



個別公司 100%
全市場平均 95.18%



個別公司 95.24%
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 95.02%



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92.93%

(YOY) 3.77% ▲

產業平均進修率 98.53%

(YOY) 8.32% ▲



個別公司 100%
全市場平均 92.93%



個別公司 100%
全市場平均 89.56%

法說會次數

次數

1

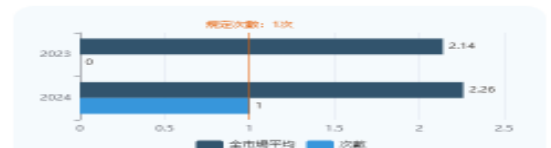
(YOY) NA -

全市場平均次數 2.26

(YOY) 5.63% ▲

產業平均次數 1.13

(YOY) 44.24% ▲



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