

2026/08/17

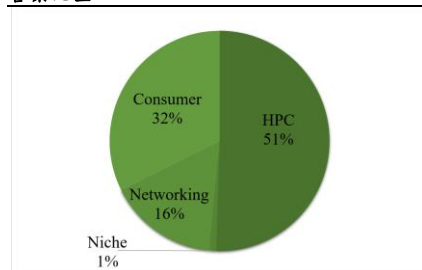
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	34.04%
前日收盤價	4,210.00 元
目標價	5,640.00 元
前次目標價	7,000.00 元
前次評等	買進

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	862
市值(億元)	3,629
目前每股淨值(元)	529.26
外資持股比(%)	52.58
董監持股比(%)	2.29

營業比重



個股與大盤走勢(%)



黎光岱

David.li@ctbcsis.com

IC 設計

維持評等

世芯-KY (3661 TT)

買進(Buy)

Trainium3 晶片於 5 月底開始量產，營收將逐月提高

- 2Q26 營收季增 82.6%，獲利表現優於我們預期
- Trainium3 將於後續季度持續放量，車用晶片需求優於預期
- Trainium4 按原定計畫推進，單價與數量都將較前代提升

2Q26 營收季增 82.6%，獲利表現優於我們預期：世芯 2Q26 營收為 2.42 億美元(YoY-18.7%，QoQ+82.6%)，營收增加主要得益於大客戶晶片於 5 月底開始量產。毛利為 0.84 億美元(YoY+36.7%，QoQ+26.8%)，毛利率為 34.8%(QoQ-15.3ppt)，毛利率下滑主要因 2Q26 量產營收比重顯著提高。營業費用為 0.32 億美元(YoY+33.5%，QoQ+38.7%)，費用增加主要反映人事費用以及 EDA 工具使用費用提高。營業利益為 0.52 億美元(YoY+38.7%，QoQ+20.5%)。EPS 為新台幣 20.01 元。

Trainium3 將於後續季度持續放量，車用晶片需求優於預期：Trainium3 已於 5 月底開始量產出貨，雖然在 2Q26 僅有一個月的量產貢獻，但已帶動季營收成長超過 80%，7 月營收也創下公司歷史新高，隨著 Trainium3 在 2H26 持續放量，預估營收將在 3Q26 與 4Q26 逐季成長，由於客戶的需求強勁，公司上調了 Trainium3 在 2027 年的出貨與營收預估。中國理想汽車的 ADAS 晶片專案需求優於預期，第一代晶片已在 1Q26 開始出貨，將搭載於 5 月開始交付的全新一代 L9 車系，公司也已拿下接下來兩代晶片的設計，其中第一款預計在 3Q26 末或 4Q26 初 Tape-out，車用晶片將成為公司 2026 年第二大營收來源。

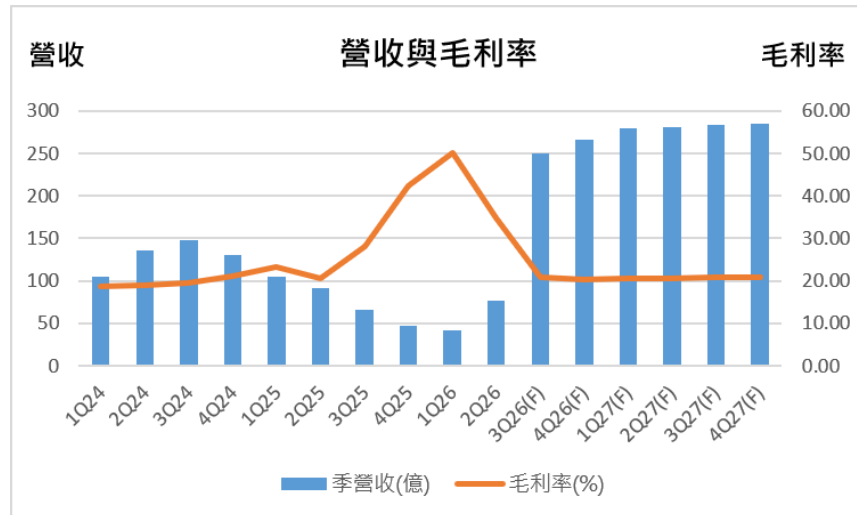
Trainium4 按原定計畫推進，單價與數量都將較前代提升：Trainium4 採用 Chiplet 架構需要使用異質整合技術進行整合，多個晶片(Die)的設計需經過多次 Tape-out，將依照進度認列 NRE 收入，目前已進入最後階段，預計於 2026 年底完成所有 Tape-out，於 2027 年底進入量產，世芯為晶片獨家設計夥伴，負責包含 Compute die、I/O 晶片以及最終的 2.5D/3D 先進封裝整合。由於 2 奈米晶片設計更為複雜，公司可為客戶提供更大的價值，因此公司認為 Trainium4 產品單價(ASP)與毛利率相較於採用 3 奈米製程的 Trainium3，仍具備一定的成長空間。現有量產專案加上下一代，將支撐公司未來至少三至四年的成長動能。

我們根據 2027 年預估 EPS 188 元*30 倍 PER，調整目標價至 5,640 元，維持買進評等。**風險因子：**AI ASIC 市場需求不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	13,725	30,482	51,969	30,926	63,433	112,878
營業毛利淨額	4,430	6,794	10,201	8,154	15,405	23,305
營業利益	2,311	3,761	6,496	5,017	11,211	17,914
稅後純益	1,834	3,325	6,446	5,598	10,538	16,206
公告基本 EPS(元)	25.69	45.47	81.34	69.18	--	--
調整後 EPS(元)	25.51	44.75	80.07	68.86	123.25	188.00
營業收入 YoY(%)	31.62%	122.08%	70.49%	-40.49%	105.11%	77.95%
稅後純益 YoY(%)	23.14%	81.27%	93.85%	-13.15%	88.24%	53.78%
本益比	29.93	70.65	39.95	50.74	34.44	22.39
本淨比	4.25	13.25	6.63	6.99	7.38	6.12
股息(元)	13.06	22.41	36.74	34.17	61.94	93.72
殖利率(%)	0.52%	0.98%	0.94%	0.81%	1.47%	2.23%
ROE(%)	15.72%	21.45%	22.43%	13.95%	23.43%	29.89%

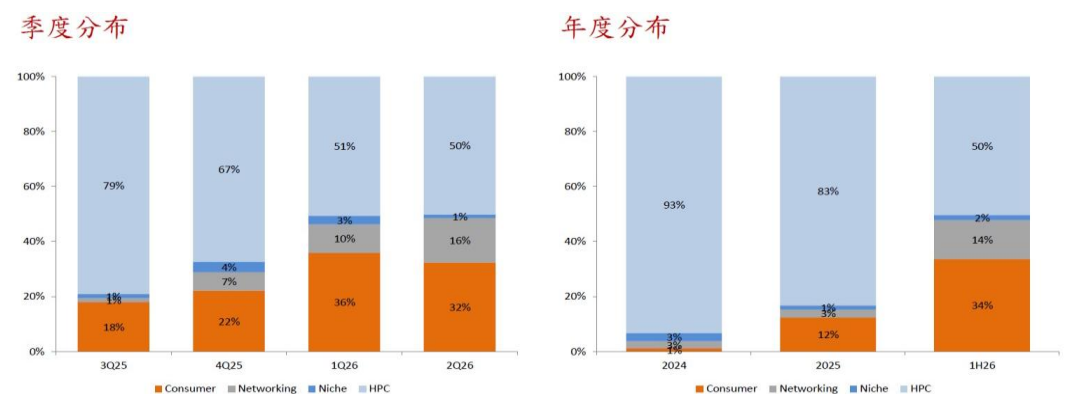
2026/08/17

圖表一、營收與毛利率變化



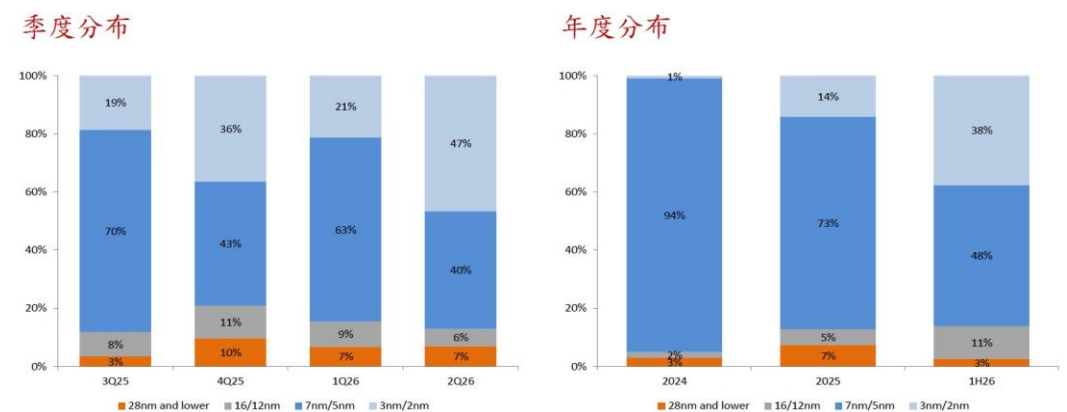
資料來源:CMoney，中信投顧整理

圖表二、世芯應用別之營收組成



資料來源:世芯，中信投顧整理

圖表三、世芯製程別之營收組成

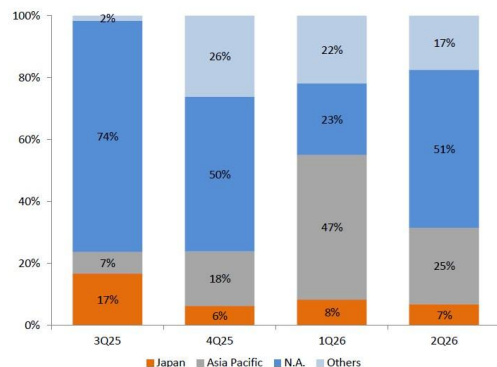


資料來源:世芯，中信投顧整理

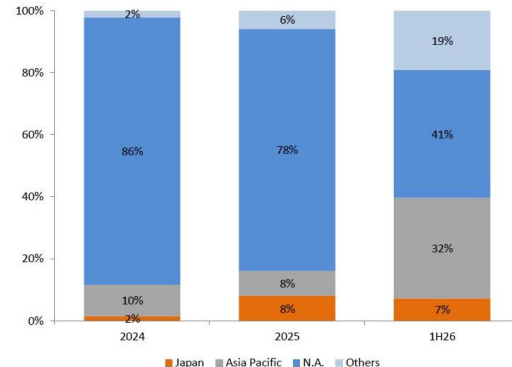
2026/08/17

圖表四、世芯地區別之營收組成

季度分布



年度分布



資料來源:世芯，中信投顧整理

圖表五、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	實際數	中信預估	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	7,640	7,790	-1.9%	9,192	-16.9%	24,977	25,383	-1.6%	26,144	-4.5%
營業毛利	2,662	2,434	9.4%	2,827	-5.8%	5,223	5,569	-6.2%	5,350	-2.4%
營業利益	1,647	1,458	12.9%	1,992	-17.3%	4,009	4,448	-9.9%	3,964	1.1%
稅前純益	2,035	1,860	9.4%	2,286	-11.0%	4,427	4,869	-9.1%	4,276	3.6%
稅後淨利	1,638	1,541	6.3%	1,843	-11.1%	3,655	4,033	-9.4%	3,480	5.0%
EPS(元)	20.01	18.89	6.0%	22.04	-9.2%	42.40	49.43	-14.2%	42.82	-1.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	34.8%	31.2%	3.6 pts	30.8%	4.1 pts	20.9%	21.9%	-1.0 pts	20.5%	0.4 pts
營益率	21.6%	18.7%	2.8 pts	21.7%	-0.1 pts	16.1%	17.5%	-1.5 pts	15.2%	0.9 pts
稅後淨利率	21.4%	19.8%	1.7 pts	20.1%	1.4 pts	14.6%	15.9%	-1.3 pts	13.3%	1.3 pts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表六、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	63,433	64,949	-2.3%	74,057	-14.3%	112,878	112,215	0.6%	115,241	-2.1%
營業毛利	15,405	15,845	-2.8%	17,435	-11.6%	23,305	23,392	-0.4%	23,046	1.1%
營業利益	11,211	11,784	-4.9%	12,586	-10.9%	17,914	18,002	-0.5%	17,290	3.6%
稅前純益	12,871	13,463	-4.4%	13,915	-7.5%	19,632	19,735	-0.5%	18,185	8.0%
稅後淨利	10,538	11,103	-5.1%	11,384	-7.4%	16,206	16,349	-0.9%	14,918	8.6%
EPS(元)	123.25	136.12	-9.4%	138.27	-10.9%	188.00	200.36	-6.2%	180.74	4.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	24.3%	24.4%	-0.1 pts	23.5%	0.7 pts	20.6%	20.8%	-0.2 pts	20.0%	0.6 pts
營益率	17.7%	18.1%	-0.5 pts	17.0%	0.7 pts	15.9%	16.0%	-0.2 pts	15.0%	0.9 pts
稅後淨利率	16.6%	17.1%	-0.5 pts	15.4%	1.2 pts	14.4%	14.6%	-0.2 pts	12.9%	1.4 pts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/17

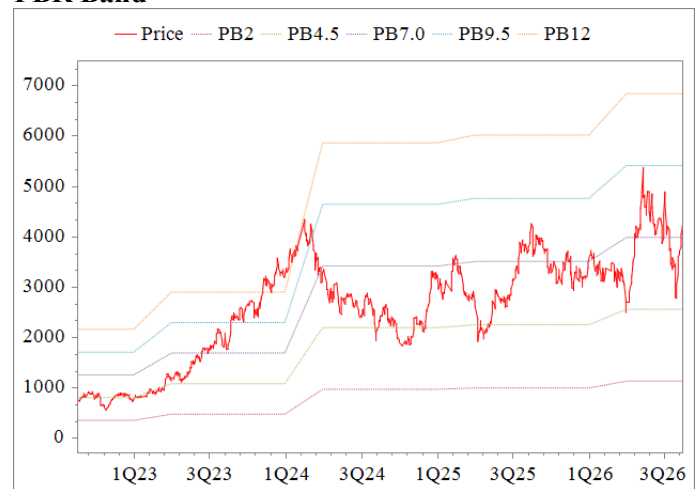
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	4,187	7,640	24,977	26,629	27,994	28,107	28,332	28,445
營業成本	2,086	4,978	19,755	21,210	22,258	22,334	22,456	22,526
營業毛利	2,101	2,662	5,223	5,419	5,736	5,773	5,876	5,919
營業費用	733	1,015	1,213	1,232	1,334	1,343	1,352	1,361
營業利益	1,368	1,647	4,009	4,187	4,402	4,430	4,524	4,558
營業外收支淨額	416	388	418	438	436	436	422	423
稅前純益	1,784	2,035	4,427	4,625	4,838	4,867	4,946	4,981
所得稅	357	397	773	807	844	849	863	869
稅後純益	1,428	1,638	3,655	3,818	3,994	4,017	4,083	4,112
調整後 EPS(元)	16.56	20.01	42.40	44.29	46.33	46.60	47.37	47.70
毛利率(%)	50.18%	34.84%	20.91%	20.35%	20.49%	20.54%	20.74%	20.81%
營業利益率(%)	32.66%	21.55%	16.05%	15.72%	15.73%	15.76%	15.97%	16.02%
稅後純益率(%)	34.10%	21.44%	14.63%	14.34%	14.27%	14.29%	14.41%	14.45%
營業收入								
QoQ(%)	-11.43%	82.47%	226.94%	6.61%	5.13%	0.40%	0.80%	0.40%
YoY(%)	-60.07%	-16.45%	280.18%	463.29%	568.61%	267.90%	13.43%	6.82%
營業利益								
QoQ(%)	12.56%	20.41%	143.49%	4.43%	5.14%	0.63%	2.12%	0.75%
YoY(%)	-8.49%	43.18%	246.47%	244.61%	221.89%	169.04%	12.83%	8.86%
稅後純益								
QoQ(%)	-3.74%	14.71%	123.13%	4.46%	4.61%	0.59%	1.63%	0.71%
YoY(%)	-2.43%	23.76%	175.23%	157.37%	179.70%	145.26%	11.71%	7.70%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/17

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	19,738	32,458	50,309	58,039	59,186
流動資產	18,240	29,416	46,184	53,057	54,450
現金及約當現金	4,775	10,160	27,044	32,627	29,132
應收帳款與票據	1,413	2,437	5,730	3,011	2,114
存貨	9,125	11,614	8,661	6,945	9,379
採權益法之投資	0	56	119	64	72
不動產、廠房設備	710	1,160	1,775	1,680	1,055
負債總計	6,736	14,424	10,833	17,214	16,015
流動負債	6,608	14,246	10,672	16,975	15,791
應付帳款及票據	1,938	1,925	1,826	1,986	832
非流動負債	128	178	161	240	224
權益總計	13,002	18,034	39,477	40,824	43,171
普通股股本	719	743	806	813	815
保留盈餘	3,736	6,125	10,752	13,405	14,833
母公司業主權益	12,993	18,014	39,456	40,805	43,153
負債及權益總計	19,738	32,458	50,309	58,039	59,186

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	30,482	51,969	30,926	63,433	112,878
營業成本	23,687	41,768	22,772	48,028	89,574
營業毛利淨額	6,794	10,201	8,154	15,405	23,305
營業費用	3,033	3,705	3,138	4,194	5,390
營業利益	3,761	6,496	5,017	11,211	17,914
EBITDA	5,872	9,258	8,197	15,455	22,659
業外收入及支出	436	1,312	1,703	1,660	1,717
稅前純益	4,198	7,808	6,720	12,871	19,632
所得稅	877	1,362	1,124	2,334	3,426
稅後純益	3,325	6,446	5,598	10,538	16,206
公告基本 EPS(元)	45.47	81.34	69.18	--	--
調整後 EPS(元)	44.75	80.07	68.86	123.25	188.00

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	-246	9,306	3,358	15,272	249
稅前純益	2,383	4,198	7,808	6,720	1,784
折舊及攤銷	2,058	2,021	2,644	3,061	692
營運資金變動	-6,967	-3,526	-438	4,594	-2,691
其他營運現金	2,280	6,613	-6,655	897	465
投資活動現金	1,476	-5,118	-676	-5,828	-4,415
資本支出淨額	-1,027	-2,321	-1,997	-2,287	-378
長期投資變動	2,787	-2,171	728	-4,630	-4,432
其他投資現金	-284	-626	593	1,089	396
籌資活動現金	-766	1,276	12,855	-2,653	98
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	1,998	14,330	0	0
發放現金股利	-846	-931	-1,818	-2,946	0
其他籌資現金	80	208	343	293	98
淨現金流量	927	5,384	16,885	5,583	-3,495
期初現金	3,849	4,775	10,160	27,044	32,627
期末現金	4,775	10,160	27,044	32,627	29,132

資料來源：中信、CMoney

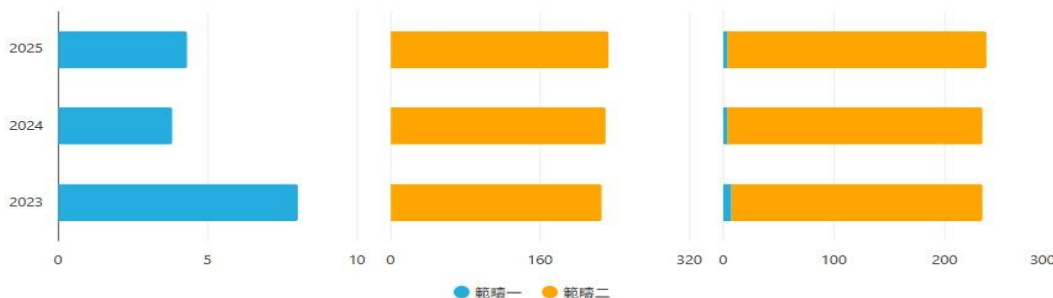
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	122.08%	70.49%	-40.49%	105.11%	77.95%
營業毛利淨額	53.39%	50.14%	-20.06%	88.91%	51.28%
營業利益	62.75%	72.72%	-22.77%	123.47%	59.79%
稅後純益	81.12%	94.14%	-13.19%	88.24%	53.78%
獲利能力分析(%)					
毛利率	22.29%	19.63%	26.37%	24.28%	20.65%
EBITDA(%)	19.26%	17.81%	26.51%	24.36%	20.07%
營益率	12.34%	12.50%	16.22%	17.67%	15.87%
稅後純益率	10.89%	12.40%	18.10%	16.61%	14.36%
ROE(%)	21.45%	22.43%	13.95%	23.43%	29.89%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025



再生能源使用率

2025



用水量

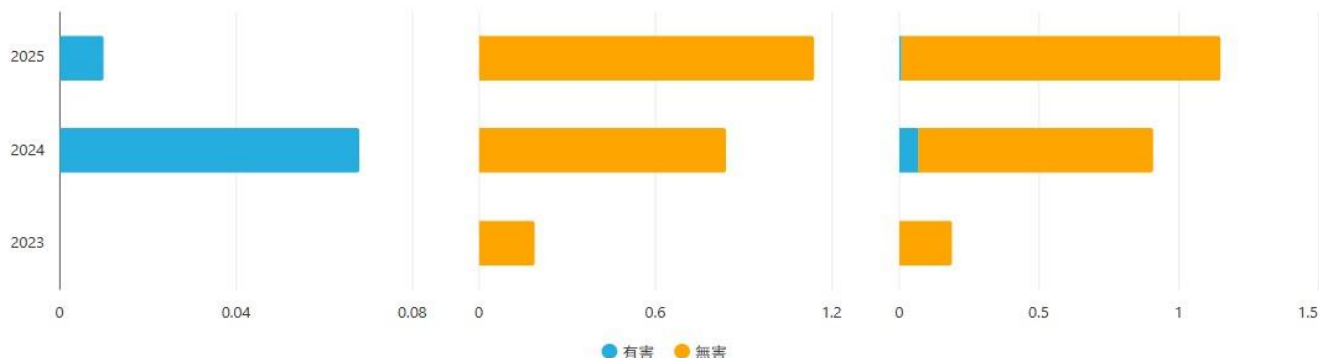


2025



2026/08/17

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

0.005

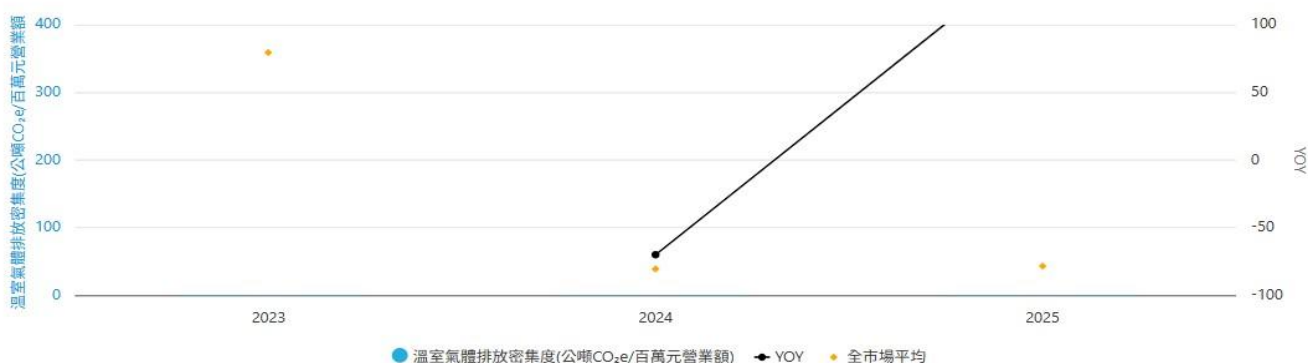
用水密集度

13.75

廢棄物密集度

0.004

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



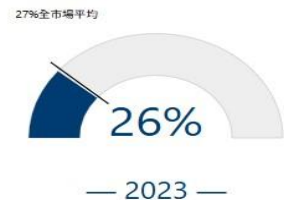
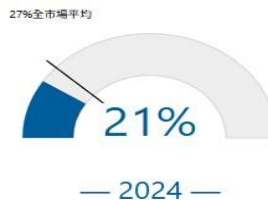
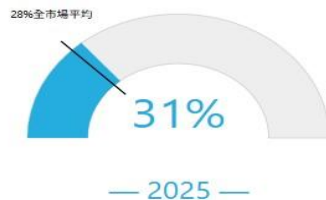
2025



ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

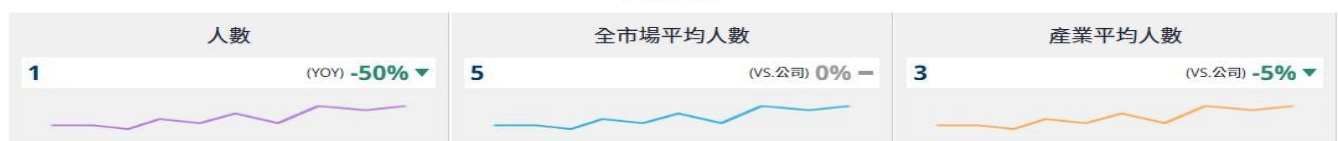
2025



職業災害人數



2025



員工薪資年度趨勢

— 薪資(千元/人) — 成長率(%)

2025



2026/08/17

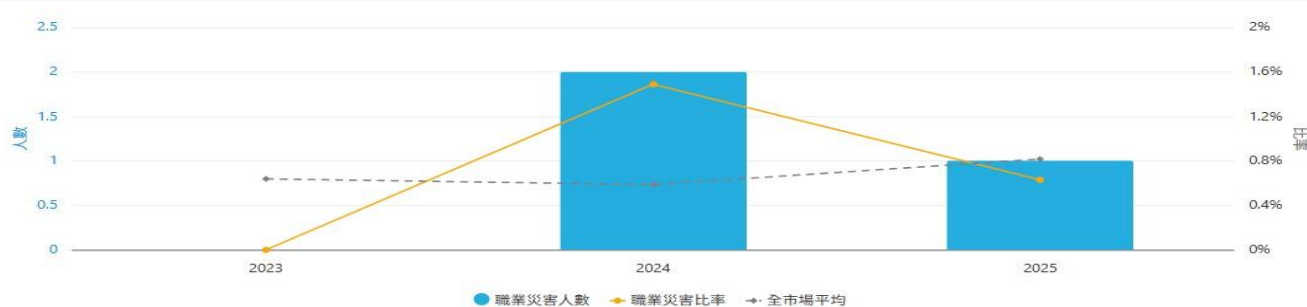
非擔任主管職務之全時員工薪資



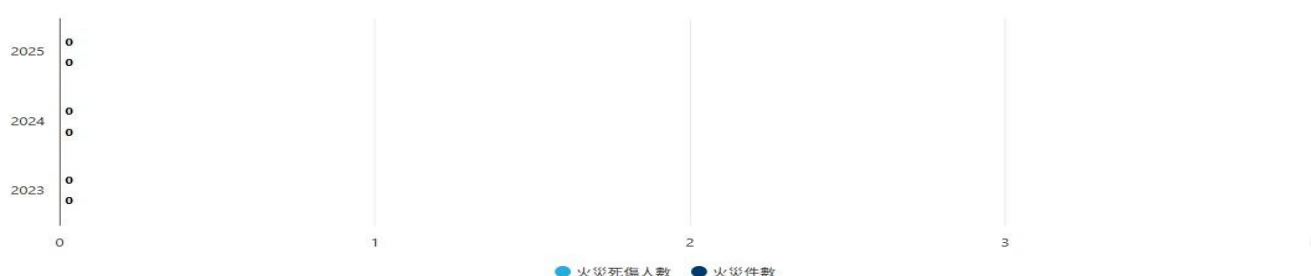
平均員工福利費用



職業災害人數與比率



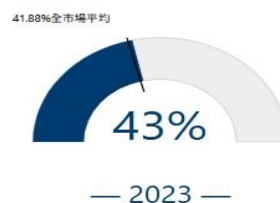
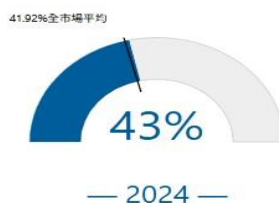
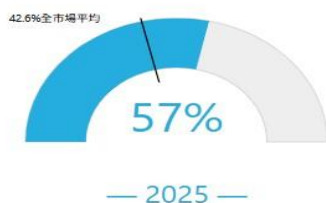
火災件數與死傷人數



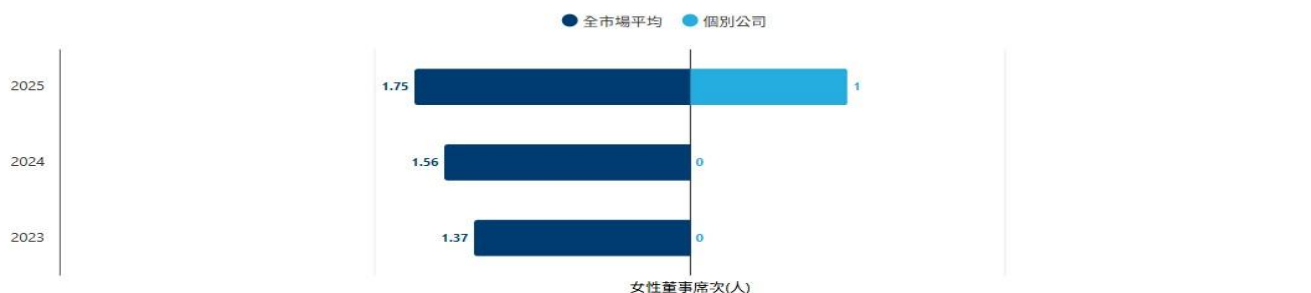
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2025



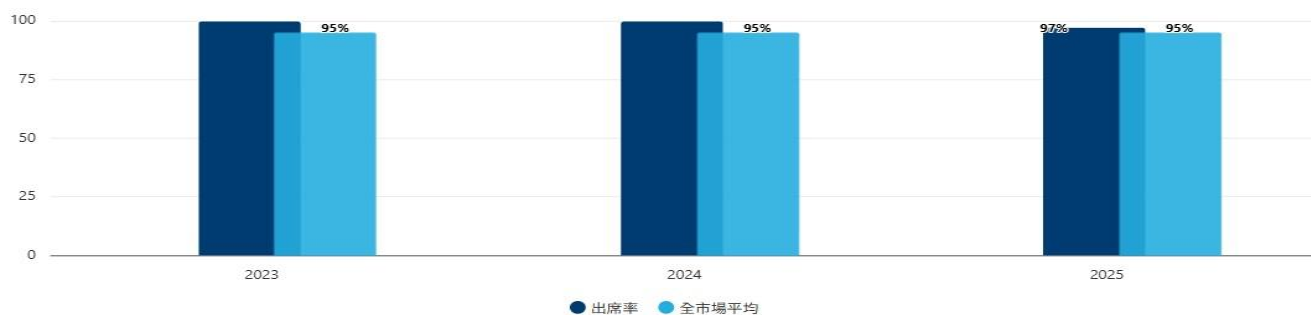
女性董事席次



2025



董事之董事會出席率



2025



2026/08/17

董事進修符合進修要點比率



內圈:個別公司 外圈:全市場平均

2025



法說會次數



2025

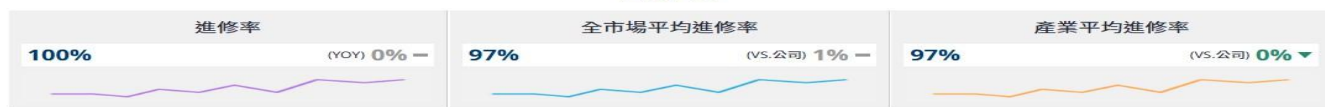


薪酬委員會出席率

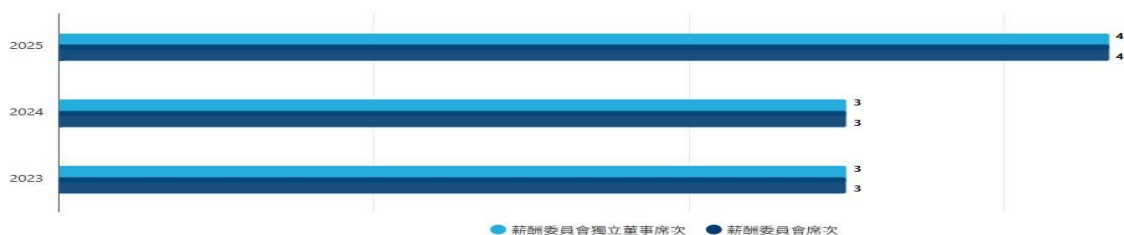


內圈:個別公司出席率 外圈:全市場平均出席率

2025



薪酬委員會席次



資料來源:證交所

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