2026/10/30

電機　　維持評等

亞德客-KY (1590 TT)　買進(Buy)

電子與機械需求續強，新產品貢獻逐步提升

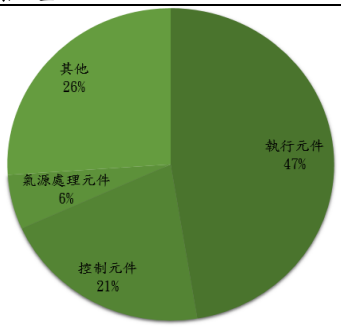
- **前三季營收年增 33%，4Q26 營運有望優於季節性**
- **3Q26 電子及工具機需求強勁，新產品成長動能延續**
- **2027 年營收續增，產品組合優化支撐獲利**

潛在漲幅	48.45%
前日收盤價	1,150.00 元
目標價	1,707.00 元
前次目標價	1,850.00 元
前次評等	買進

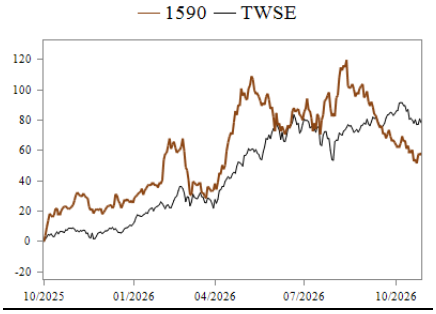
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,000
市值(億元)	2,300
目前每股淨值(元)	274.08
外資持股比(%)	78.69
董監持股比(%)	3.44

營業比重



個股與大盤走勢(%)



王淑君
Jenny.wang@ctbcsis.com

前三季營收年增 33%，4Q26 營運有望優於季節性：亞德客 3Q26 營收 115.12 億元(QoQ-5%、YoY+40%)，毛利率 49.36%，營益率 33.92%，稅後淨利 28.47 億元(YoY+36%)，EPS 14.23 元。累計前三季營收 336.90 億元(YoY+33%)，EPS 44.14 元。受惠中國自動化需求回升、生產效率改善及規模經濟效益，營收與獲利同步成長，惟 3Q26 有效稅率升至 28.1%，主因提高現金股利配發率，須針對中國子公司盈餘匯出提列 10%扣繳稅，且 2027 年有意進一步提高配發率，使下半年稅率偏高。公司維持全年人民幣營收年增 20%以上、營益率 34%的指引。

3Q26 電子及工具機需求強勁，新產品成長動能延續：亞德客 3Q26 電子、電池、汽車及工具機營收占比為 28%、14%、10%、8%，營收年增 33%、25%、16%、35%，其中電子受惠 AI 設備投資及智慧型手機規格升級，預期 2027 年仍可維持雙位數成長；汽車業務市占率約 10%，仍具成長空間。傳統機械受惠中國十五五規劃推動智能製造及設備更新，惟電池產業受擴產政策限制，短期需求仍待觀察。線性滑軌 3Q26 營收年增 27%，稼動率由 2025 年 20%以上提升至目前 40%以上，預計年底達 50%，毛利率可望提升至 30%，2027 年營收預期成長 20%以上。電控產品 2025 年營收人民幣 4 億元，2026 年至今成長逾 20%，毛利率約 60%，年底前再推出三個新品系列；半導體相關產品月營收由人民幣 500 萬元增至 1,300 萬元，部分新品提前於 4Q26 上市，毛利率約 70%，2027 年逐步貢獻營收。

2027 年產品組合優化，營運穩健成長：展望 2027 年，公司預期中國氣動元件產業維持低至中個位數成長，亞德客透過市占率提升及新產品貢獻，目標營收成長率高於產業 10 個百分點，毛利率有望達 50%，營益率高於 34%。考量電子及傳統機械需求持續成長、線性滑軌稼動率提升，以及電控與半導體新品逐步放量，我們預估亞德客 2026/2027 年 EPS 分別為 57.6/68.3 元，維持「買進」評等，目標價 1,707 元(2027 年 EPSx25 倍)。**風險因子：**中國景氣復甦放緩、人民幣貶值。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	26,073	29,827	30,660	34,330	44,517	51,438
營業毛利淨額	11,893	13,755	14,314	15,782	21,861	25,455
營業利益	7,543	8,849	9,026	10,288	15,143	17,717
稅後純益	6,013	6,966	7,624	8,400	11,523	13,659
公告基本 EPS(元)	30.07	34.83	38.12	42.00	--	--
調整後 EPS(元)	30.07	34.83	38.12	42.00	57.60	68.30
營業收入 YoY(%)	2.65%	14.40%	2.79%	11.97%	29.67%	15.55%
稅後純益 YoY(%)	-6.66%	15.84%	9.44%	10.18%	37.17%	18.54%
本益比	28.55	27.11	21.13	21.68	19.96	16.84
本淨比	4.41	4.43	3.36	3.46	4.05	3.65
股息(元)	13.44	17.97	19.55	30.01	31.68	37.56
殖利率(%)	1.37%	2.06%	2.50%	2.10%	2.75%	3.27%
ROE(%)	16.24%	17.09%	16.85%	16.72%	21.06%	22.81%

圖表一、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	3Q26					4Q26(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	11,512	11,063	4.1%	11,058	4.1%	10,826	10,753	0.7%	10,893	-0.6%
營業毛利	5,683	5,475	3.8%	5,440	4.5%	5,327	5,269	1.1%	5,324	0.0%
營業利益	3,905	3,760	3.8%	3,735	4.5%	3,648	3,602	1.3%	3,637	0.3%
稅前純益	3,959	3,972	-0.3%	3,814	3.8%	3,741	3,695	1.3%	3,712	0.8%
稅後淨利	2,847	3,099	-8.1%	3,009	-5.4%	2,694	2,882	-6.5%	2,924	-7.9%
EPS(元)	14.23	15.49	-8.1%	15.02	-5.2%	13.47	14.41	-6.5%	14.60	-7.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	49.4%	49.5%	-0.1 ppts	49.2%	0.2 ppts	49.2%	49.0%	0.2 ppts	48.9%	0.3 ppts
營益率	33.9%	34.0%	-0.1 ppts	33.8%	0.1 ppts	33.7%	33.5%	0.2 ppts	33.4%	0.3 ppts
稅後淨利率	24.7%	28.0%	-3.3 ppts	27.2%	-2.5 ppts	24.9%	26.8%	-1.9 ppts	26.8%	-2.0 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二、年度財報與預估差異

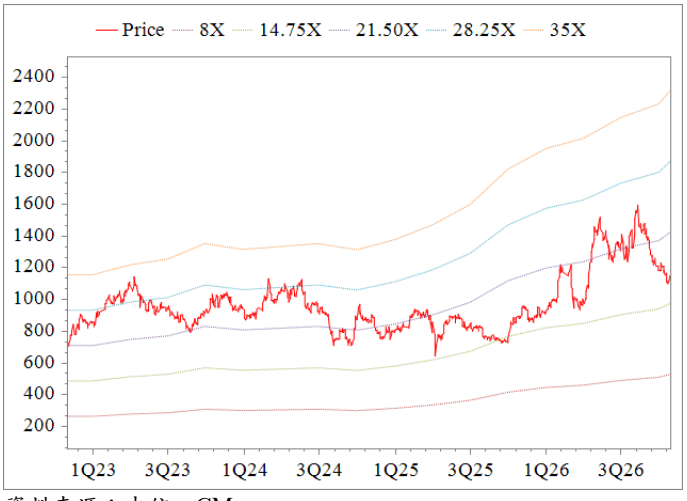
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	44,517	43,995	1.2%	44,195	0.7%	51,438	51,731	-0.6%	50,052	2.8%
營業毛利	21,861	21,596	1.2%	21,628	1.1%	25,455	25,410	0.2%	24,541	3.7%
營業利益	15,143	14,952	1.3%	15,026	0.8%	17,717	17,654	0.4%	17,275	2.6%
稅前純益	15,362	15,329	0.2%	15,230	0.9%	18,319	18,323	0.0%	17,535	4.5%
稅後淨利	11,523	11,963	-3.7%	11,929	-3.4%	13,659	14,298	-4.5%	13,793	-1.0%
EPS(元)	57.60	59.81	-3.7%	59.57	-3.3%	68.30	71.49	-4.5%	68.94	-0.9%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	49.1%	49.1%	0.0 ppts	48.9%	0.2 ppts	49.5%	49.1%	0.4 ppts	49.0%	0.5 ppts
營益率	34.0%	34.0%	0.0 ppts	34.0%	0.0 ppts	34.4%	34.1%	0.3 ppts	34.5%	-0.1 ppts
稅後淨利率	25.9%	27.2%	-1.3 ppts	27.0%	-1.1 ppts	26.6%	27.6%	-1.1 ppts	27.6%	-1.0 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/30

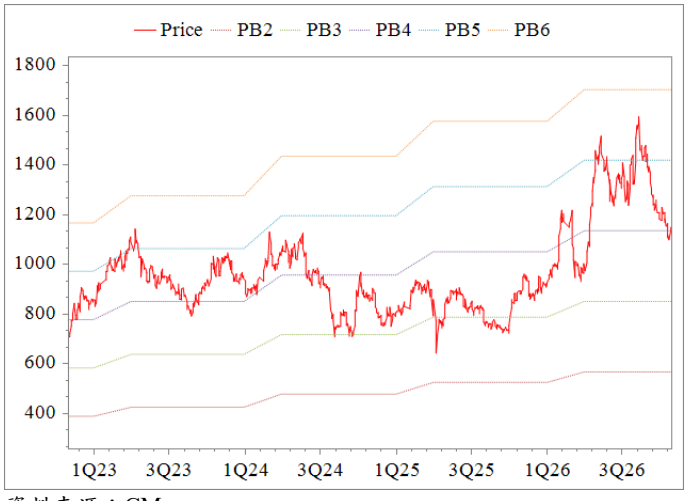
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	10,014	12,164	11,512	10,826	12,345	13,888	13,117	12,088
營業成本	5,210	6,116	5,830	5,500	6,296	6,972	6,611	6,104
營業毛利	4,804	6,048	5,683	5,327	6,049	6,916	6,506	5,984
營業費用	1,479	1,783	1,778	1,678	1,835	2,014	2,031	1,858
營業利益	3,325	4,265	3,905	3,648	4,214	4,903	4,475	4,125
營業外收支淨額	99	-27	54	93	233	29	187	152
稅前純益	3,424	4,238	3,959	3,741	4,447	4,932	4,662	4,277
所得稅	753	927	1,112	1,048	1,023	1,134	1,305	1,198
稅後純益	2,671	3,311	2,847	2,694	3,425	3,798	3,357	3,080
調整後 EPS(元)	13.35	16.55	14.23	13.47	17.12	18.99	16.79	15.40
毛利率(%)	47.97%	49.72%	49.36%	49.20%	49.00%	49.80%	49.60%	49.50%
營業利益率(%)	33.20%	35.06%	33.92%	33.70%	34.13%	35.30%	34.12%	34.13%
稅後純益率(%)	26.67%	27.22%	24.73%	24.88%	27.74%	27.34%	25.59%	25.48%
營業收入								
QoQ(%)	10.83%	21.48%	-5.36%	-5.96%	14.03%	12.50%	-5.56%	-7.84%
YoY(%)	23.68%	35.87%	39.61%	19.82%	23.29%	14.17%	13.93%	11.65%
營業利益								
QoQ(%)	17.76%	28.27%	-8.45%	-6.56%	15.50%	16.34%	-8.72%	-7.82%
YoY(%)	46.31%	56.12%	58.71%	29.22%	26.74%	14.96%	14.61%	13.06%
稅後純益								
QoQ(%)	14.74%	23.96%	-14.02%	-5.36%	27.12%	10.89%	-11.60%	-8.26%
YoY(%)	37.98%	62.53%	35.59%	15.73%	28.22%	14.70%	17.93%	14.32%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/30

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	54,600	58,049	57,561	57,540	66,031
流動資產	23,254	26,814	25,419	25,047	33,420
現金及約當現金	6,345	9,192	6,726	3,977	8,696
應收帳款與票據	9,050	9,886	9,719	14,395	16,419
存貨	7,250	6,528	6,803	6,292	6,750
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	28,829	28,560	28,987	28,753	29,751
負債總計	15,666	15,452	9,662	4,953	11,208
流動負債	14,934	14,812	9,103	4,630	10,942
應付帳款及票據	1,291	1,118	1,129	1,307	1,811
非流動負債	733	640	558	323	265
權益總計	38,933	42,596	47,899	52,587	54,823
普通股股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
保留盈餘	22,867	27,145	31,174	35,572	35,837
母公司業主權益	38,926	42,589	47,893	52,581	54,817
負債及權益總計	54,600	58,049	57,561	57,540	66,031

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	29,827	30,660	34,330	44,517	51,438
營業成本	16,072	16,346	18,548	22,656	25,983
營業毛利淨額	13,755	14,314	15,782	21,861	25,455
營業費用	4,906	5,288	5,494	6,718	7,738
營業利益	8,849	9,026	10,288	15,143	17,717
EBITDA	11,370	12,159	13,159	13,470	21,142
業外收入及支出	48	608	358	220	602
稅前純益	8,897	9,634	10,645	15,362	18,319
所得稅	1,932	2,010	2,246	3,840	4,660
稅後純益	6,966	7,624	8,400	11,523	13,659
公告基本 EPS(元)	34.83	38.12	42.00	--	--
調整後 EPS(元)	34.83	38.12	42.00	57.60	68.30

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

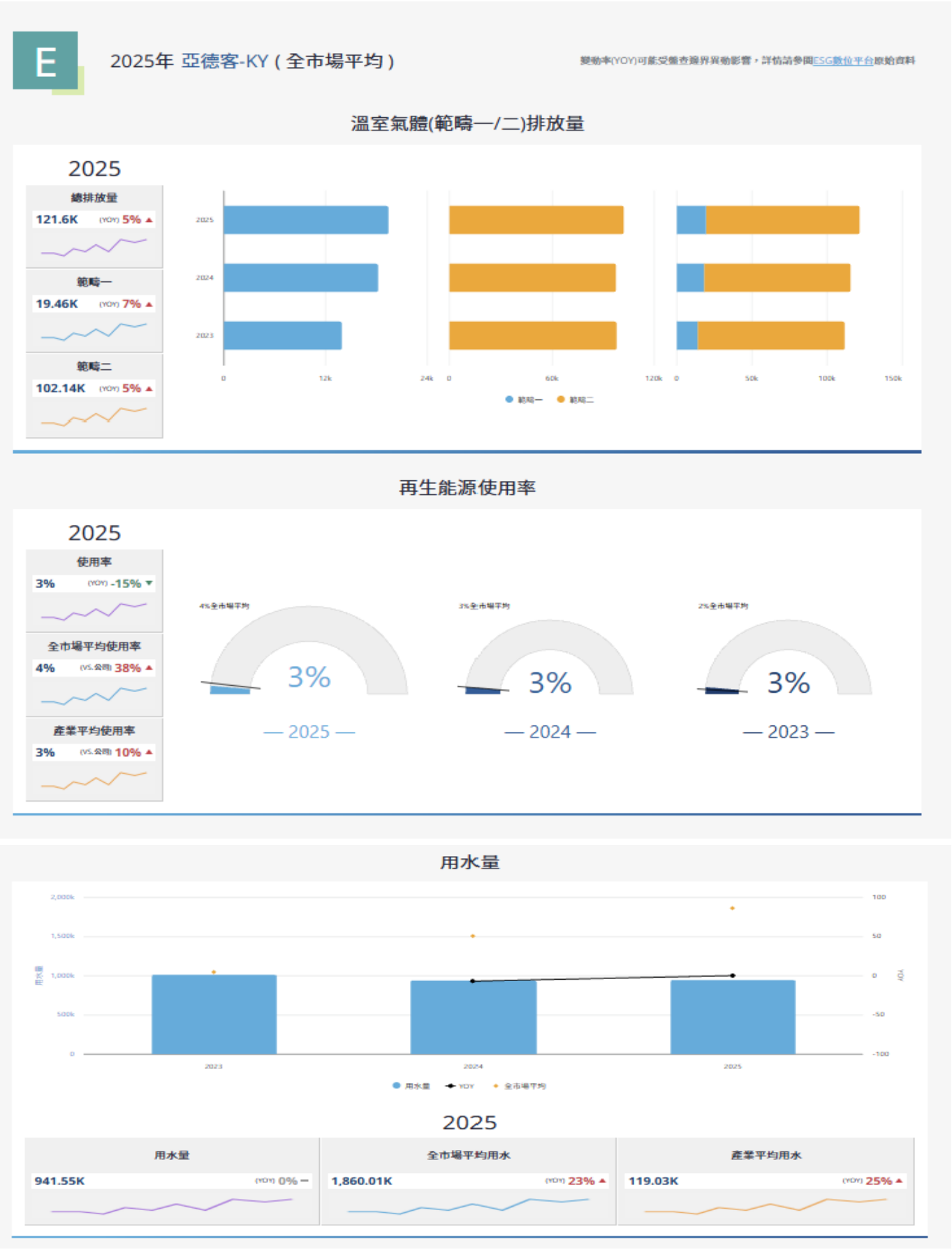
(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	5,226	9,047	10,678	7,667	3,371
稅前純益	7,824	8,897	9,634	10,645	4,238
折舊及攤銷	2,161	2,414	2,561	2,578	713
營運資金變動	-3,528	-287	-97	-3,987	-637
其他營運現金	-1,230	-1,977	-1,419	-1,570	-943
投資活動現金	-3,692	-3,551	-3,696	-969	-1,008
資本支出淨額	-5,502	-2,401	-2,384	-2,697	-1,027
長期投資變動	1,794	-1,083	-1,411	1,736	-28
其他投資現金	16	-67	99	-8	48
籌資活動現金	455	-2,639	-9,518	-9,429	107
長借/公司債變動	-3,577	13	-13	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,676	-2,688	-3,595	-4,002	0
其他籌資現金	6,708	36	-5,911	-5,427	107
淨現金流量	1,971	2,846	-2,466	-2,749	2,547
期初現金	4,374	6,345	9,192	6,726	6,148
期末現金	6,345	9,192	6,726	3,977	8,696

資料來源：中信、CMoney

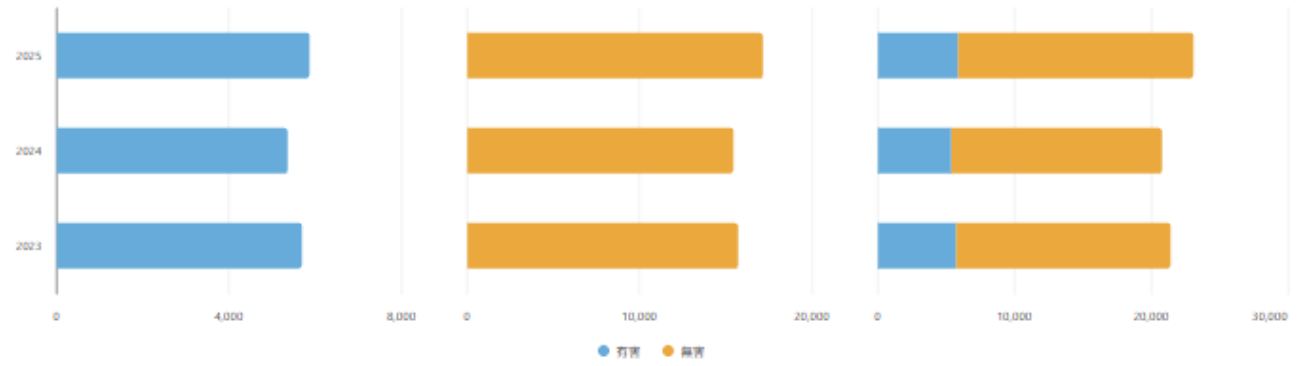
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	14.40%	2.79%	11.97%	29.67%	15.55%
營業毛利淨額	15.66%	4.06%	10.26%	38.52%	16.44%
營業利益	17.32%	1.99%	13.98%	47.19%	17.00%
稅後純益	15.85%	9.44%	10.19%	37.17%	18.54%
獲利能力分析(%)					
毛利率	46.12%	46.69%	45.97%	49.11%	49.49%
EBITDA(%)	38.12%	39.66%	38.33%	30.26%	41.10%
營益率	29.67%	29.44%	29.97%	34.02%	34.44%
稅後純益率	23.35%	24.86%	24.47%	25.88%	26.55%
ROE(%)	17.09%	16.85%	16.72%	21.06%	22.81%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)



廢棄物量



2025

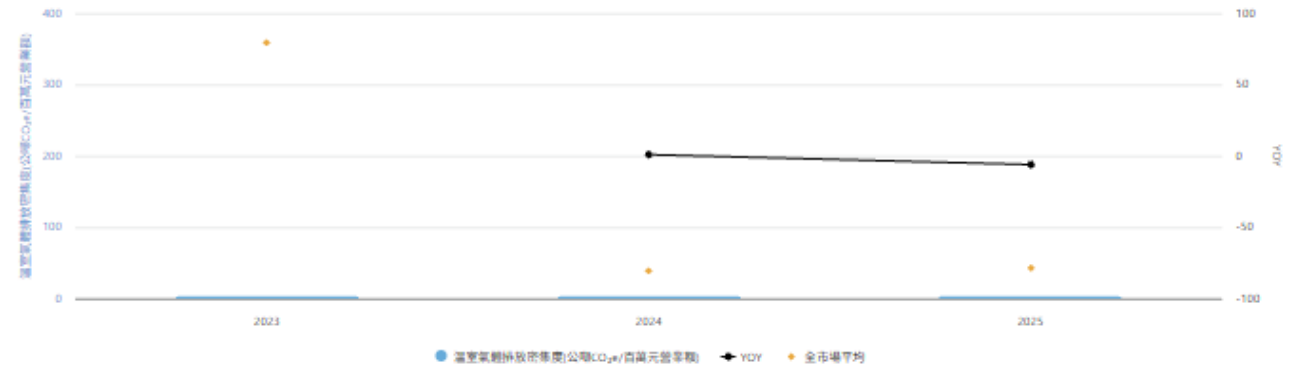
有害	無害	總量
5.88K (YOY) 10% ▲	17.17K (YOY) 11% ▲	23.06K (YOY) 11% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
3.54	27.43	0.67

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



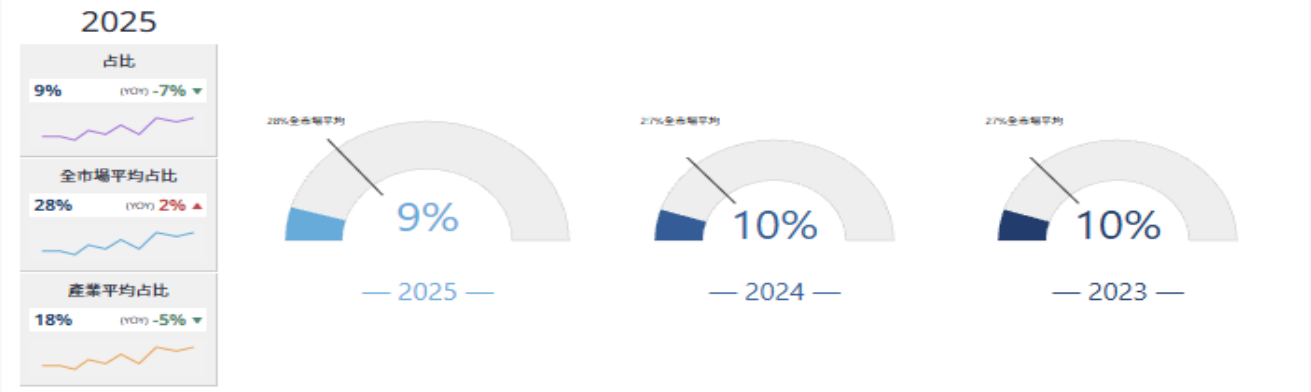
2025

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) -6% ▼	0.04K (YOY) 11% ▲	0.01K (YOY) -90% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)

S 2025年 亞德客-KY（全市場平均）

管理職女性主管占比



職業災害人數



員工薪資年度趨勢



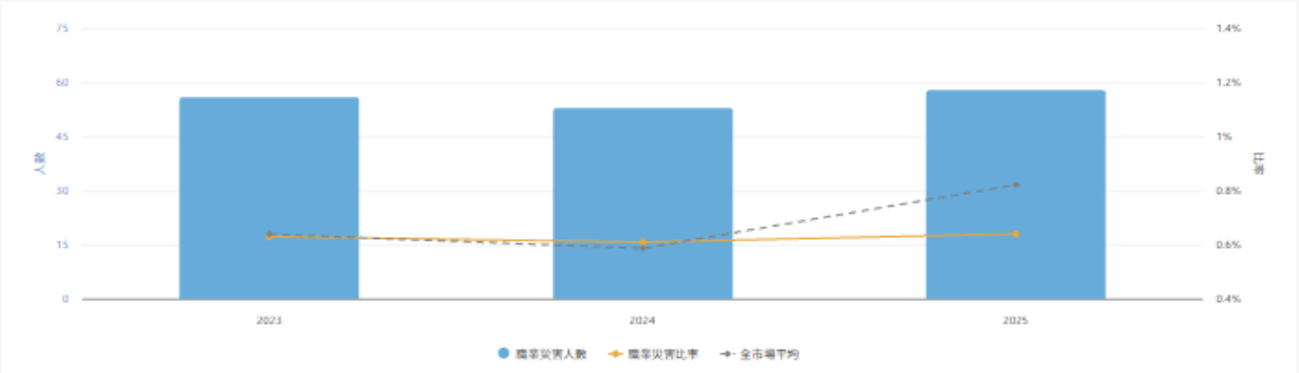
非擔任主管職務之全時員工薪資



平均員工福利費用



職業災害人數與比率

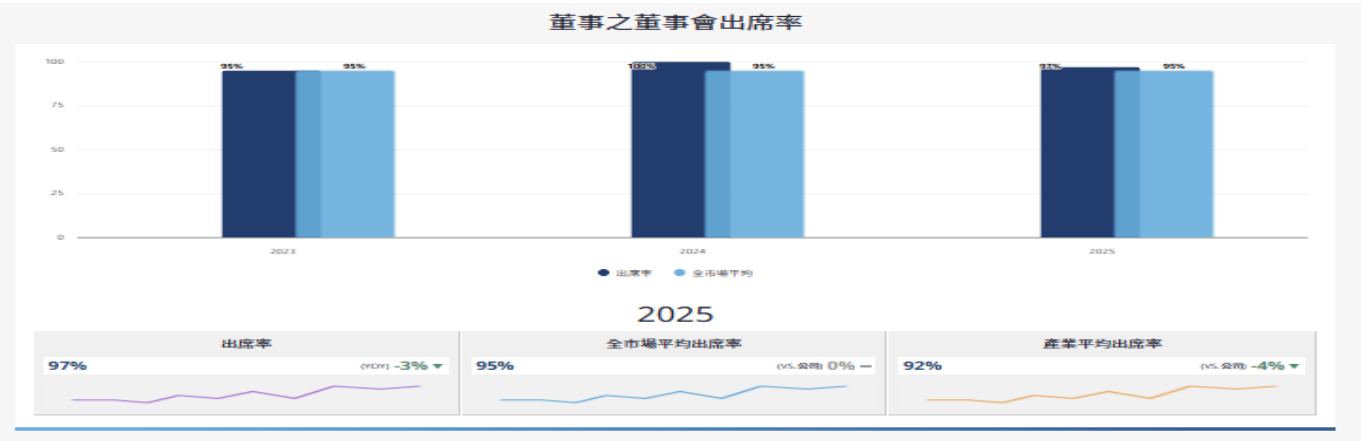


火災件數與死傷人數

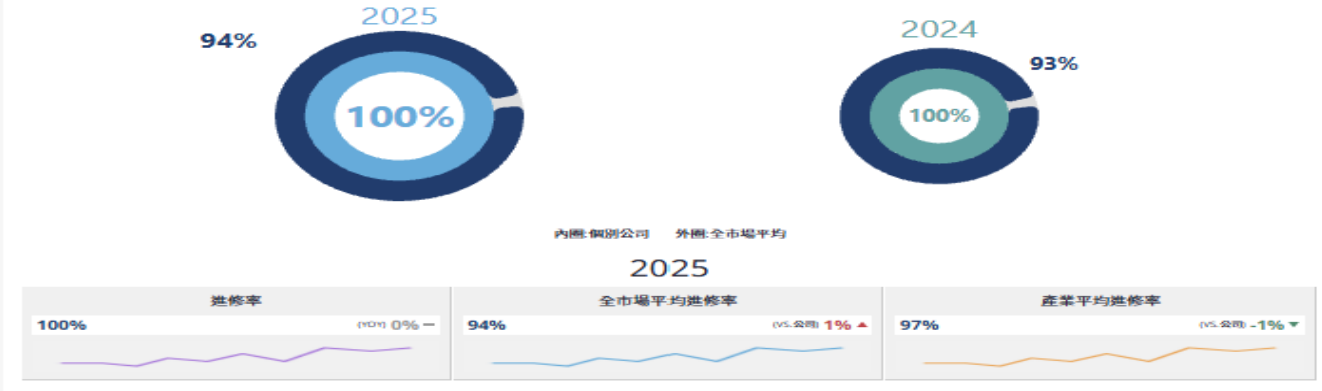


ESG 資訊-公司治理(Governance)

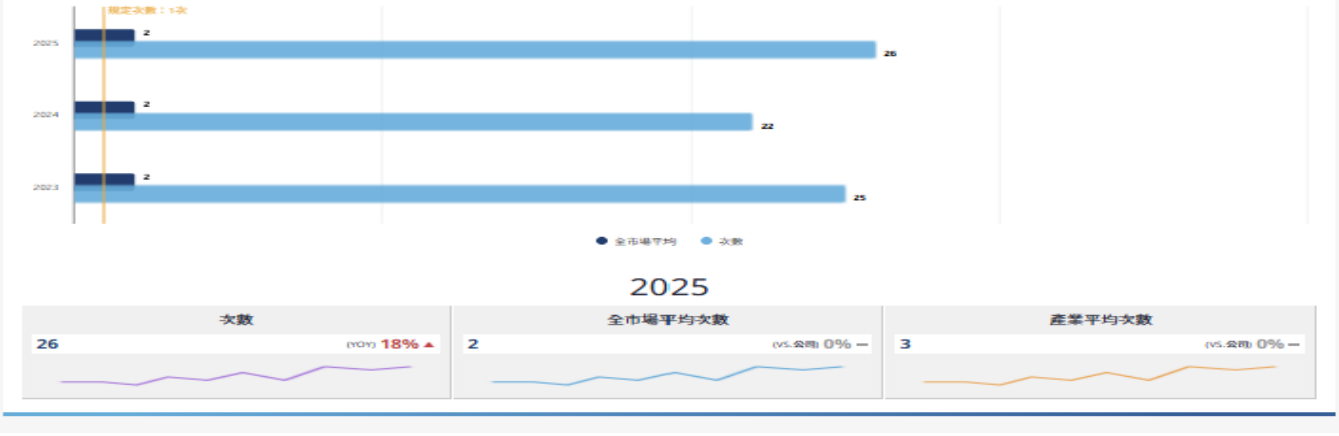




董事進修符合進修要點比率



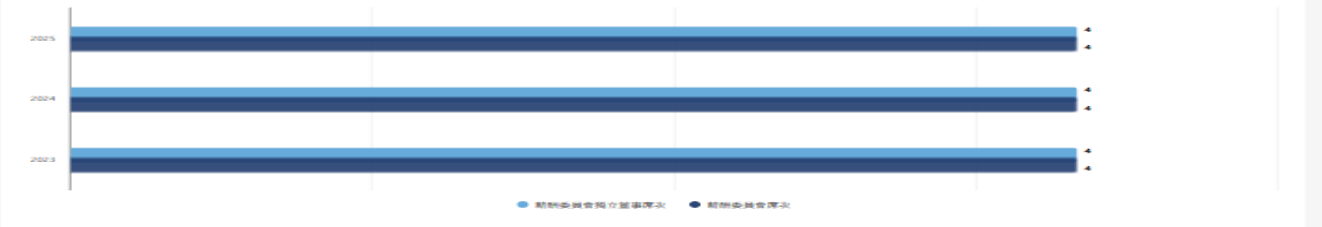
法說會次數



薪酬委員會出席率



薪酬委員會席次



資料來源:證交所

2026/10/30

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