

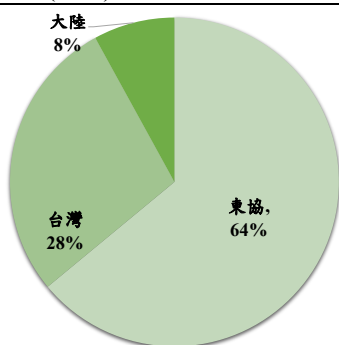
2026/7/27

潛在漲幅	78.6%
前日收盤價	840.00 元
目標價	1,500.00 元
前次目標價	1,000.00 元
前次評等	買進

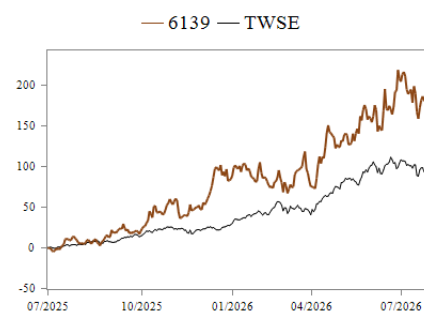
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,354
市值(億元)	1,977
目前每股淨值(元)	92.94
外資持股比(%)	26.13
董監持股比(%)	26.52

營業比重(1H26)



個股與大盤走勢(%)



張家瑜

Grace.chang@ctbcasis.com

廠務工程

維持評等

亞翔 (6139 TT)

買進(Buy)

1H26 新接大型半導體統包專案，在手訂單跳升

- 新加坡建廠積極，2Q26 營收仍優於我們的預期
- 美光新加坡二廠統包工程帶動在手訂單跳升至 4400 億
- 深耕東南亞布局，獲利有望持續優化

新加坡地區帶動 2Q26 營收優於預期：6M26 營收 84.85 億元，MoM-1.2%，YoY+49.7%，2Q26 營收 256.1 億元，優於我們前次報告預估 2Q26 營收 235.6 億元，達成率 108.7%，推估由新加坡地區為主要貢獻，主要專案包含 VSMC hookup 工程、美光 HBM 一廠統包工程。

在手訂單跳升至 4400 億元，主要為美光新加坡二廠統包工程：公司 1H26 營收組成，東協 64%，台灣 28%，中國 8%；產業別，半導體 82%，其餘 18%，顯示新加坡半導體投資強勁，帶動公司營運動能。公司於 7/24 召開法說會，並於 7/23 公告在手訂單達 4400.7 億元(相較 11M25 的 1753.6 億元)，表示 11M25 至 1H26 期間公司新接訂單達 3201.7 億元(其中 1H26 接單達 3037.4 億元)，我們推估認為主要由美光新加坡二廠貢獻(目前推估規劃製程包含 HBM、NAND)，量體金額達 2500 億元，由於量體龐大，或將分數期進行(與銅鑼廠建廠排程形式類似)。

南亞科、美光、台積電、VSMC、聯電建廠規劃為上修機會：我們認為本次完成專案含高雄車站天棚工程，而南亞科(2408.TT)林口 Fab 5A 設計案轉為無塵室機電統包工程(目前金額約 65.4 億元)，其他新接專案包含核三廠核燃料乾式貯存工程、台壽南港(第二階段)、新北永和新建工程、台北中正都更案，高科技廠房部分則新增京元電銅鑼廠(目前金額約 26.6 億)、台積電 Fab20、Fab23 工程等，海外(新加坡)部分則以 VSMC 擴充工程、美光新加坡二廠統包工程。展望未來，我們認為南亞科、美光、台積電、聯電、VSMC 後續建廠帶來展望上修機會。

公司深耕東南亞，整體獲利有望持續優化：展望未來，我們預估美光新加坡一廠、二廠主要貢獻亞翔 2026/2027 年營運動能，帶動東南亞占比估 63%/67%。而經我們供應鏈訪查，我們認為亞翔於東南亞深耕多年，使得其海外建廠效率提升、與在地工程廠商合作密切等因素，帶動東南亞效率及獲利持續優化機會，預估毛利率 20.13%/21.05%。

接單金額優於前次報告預估，我們上修 2026/2027 年 EPS 為 55.8/88.1 元，並且半導體營運比重持續增加，評價面仍具有上修機會，維持買進建議，目標價 1,500 元(2027 EPS x17 倍本益比)。**風險因子**：半導體景氣下滑連帶影響製程材料、專案工程進度遞延。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	35,739	56,905	65,090	77,485	114,889	172,891
營業毛利淨額	2,737	5,156	8,123	12,374	23,128	36,388
營業利益	1,617	4,013	6,625	10,056	20,295	32,763
稅後純益	999	2,889	4,336	7,145	16,688	27,620
公告基本 EPS(元)	4.43	12.81	18.73	30.51	--	--
調整後 EPS(元)	4.43	12.81	18.62	30.37	55.79	88.13
營業收入 YoY(%)	50.46%	59.22%	14.38%	19.04%	48.27%	50.48%
稅後純益 YoY(%)	210.87%	189.13%	50.08%	64.80%	133.56%	65.51%
本益比	7.58	12.30	11.54	18.09	11.85	7.16
本淨比	0.87	3.25	3.45	6.67	6.06	3.69
股息(元)	3.50	8.98	13.89	23.00	40.85	65.43
殖利率(%)	3.81%	3.71%	3.75%	2.74%	4.86%	7.79%
ROE(%)	12.12%	29.44%	33.98%	41.97%	64.04%	64.05%

2026/7/27

公司 2025 年主要專案包含京元電楊梅廠改建工程、台積電 Fab20 P3 機電工程、Fab22 P3 地下管路工程、聯電 Fab 12i P3/P4 部分 EPC 專案、VSMC 新加坡總承攬、美光新加坡 HBM 一廠。關於亞翔於台積電後續建廠機會，我們認為無塵室部分仍以同業漢唐為主，而亞翔或將有機會承接更多機電工程機會，如 AP8 P2 及 P3 無塵室機電工程、Fab20 P4 機電工程、後續 Fab25 建廠相關工程，也預示著亞翔逐漸切入台積電建廠供應鏈核心廠商一環。

然而海外布局機會來看，由於全球供應鏈重組，帶動新加坡半導體建廠投資力道強勁，大幅催生無塵室與廠務工程需求。亞翔深耕東南亞多年，憑藉其龐大集團量體與規模，已奠定東南亞市場高科技廠務工程龍頭地位。根據我們供應鏈訪查，同業漢唐目前接單重心仍集中於台灣與美國，對東南亞佈局則相對有限，因此在競爭對手戰略重心分歧下，亞翔無疑將獨佔東南亞擴產紅利，成為該區域的最大贏家。

圖表一、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	1Q26					2Q26(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	20,346	20,348	0.0%	20,348	0.0%	25,609	23,559	8.7%	30,774	-16.8%
營業毛利	3,811	3,541	7.6%	3,663	4.0%	4,940	4,186	18.0%	5,539	-10.8%
營業利益	3,501	3,071	14.0%	2,863	22.3%	4,484	3,653	22.7%	4,708	-4.8%
稅前純益	3,756	3,221	16.6%	3,363	11.7%	5,025	3,828	31.3%	5,039	-0.3%
稅後淨利	2,227	1,897	17.4%	2,196	1.4%	2,974	2,266	31.3%	3,466	-14.2%
EPS(元)	9.45	8.05	17.5%	9.33	1.3%	12.60	9.59	31.4%	14.72	-14.4%
財務比率(€/百分點)										
毛利率	18.7%	17.4%	1.3 pts	18.0%	0.7 pts	19.3%	17.8%	1.5 pts	18.0%	1.3 pts
營益率	17.2%	15.1%	2.1 pts	14.1%	3.1 pts	17.5%	15.5%	2.0 pts	15.3%	2.2 pts
稅後淨利率	10.9%	9.3%	1.6 pts	10.8%	0.2 pts	11.6%	9.6%	2.0 pts	11.3%	0.3 pts

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	114,889	95,485	20.3%	138,128	-16.8%	172,891	133,842	29.2%	186,475	-7.3%
營業毛利	23,128	16,977	36.2%	25,015	-7.5%	36,388	24,700	47.3%	33,248	9.4%
營業利益	20,295	14,716	37.9%	21,521	-5.7%	32,763	21,658	51.3%	27,991	17.0%
稅前純益	22,307	15,430	44.6%	22,507	-0.9%	35,454	22,664	56.4%	29,520	20.1%
稅後淨利	17,445	12,020	45.1%	15,429	13.1%	27,620	17,657	56.4%	20,754	33.1%
EPS(元)	55.79	38.52	44.8%	65.54	-14.9%	88.13	56.28	56.6%	88.16	0.0%
財務比率(€/百分點)										
毛利率	20.1%	17.8%	2.4 pts	18.1%	2.0 pts	21.0%	18.5%	2.6 pts	17.8%	3.2 pts
營益率	17.7%	15.4%	2.3 pts	15.6%	2.1 pts	19.0%	16.2%	2.8 pts	15.0%	3.9 pts
稅後淨利率	15.2%	12.6%	2.6 pts	11.2%	4.0 pts	16.0%	13.2%	2.8 pts	11.1%	4.8 pts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表三、在建工程主要變化

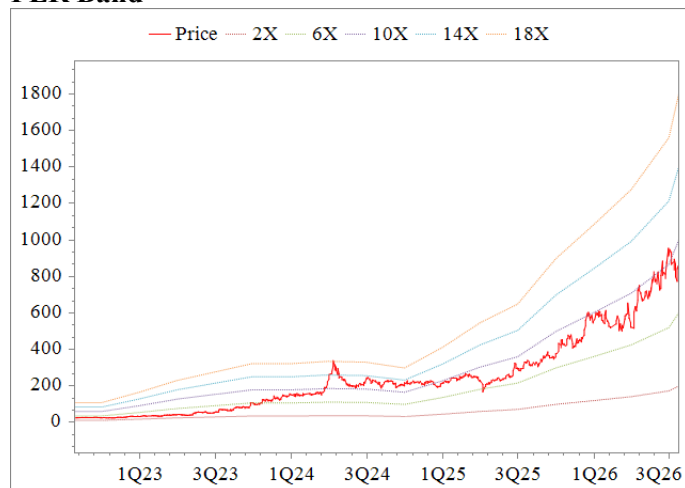
新增專案	
能源工程	台電核三廠用過核子燃料室內乾式儲存設施採購帶安裝案
建築工程	台壽南港(第二階段) 新北永和和文化段新建工程(店舖、一般事務所、集合住宅) 台北中正區城中段土地都更計劃案
高科技廠房	京元電銅鑼(半導體IC測試廠)全案統包工程 台積電AP 管路 台積電Fab 機電、管路 南亞科 林口Fab 5A無塵室機電、後續新廠設計案
完成專案	
鐵路/公路/機場	高雄車站天棚工程(拱頂衍架)
高科技廠房	南亞科林口Fab 5A設計案

資料來源：亞翔、中信投顧整理

2026/7/27

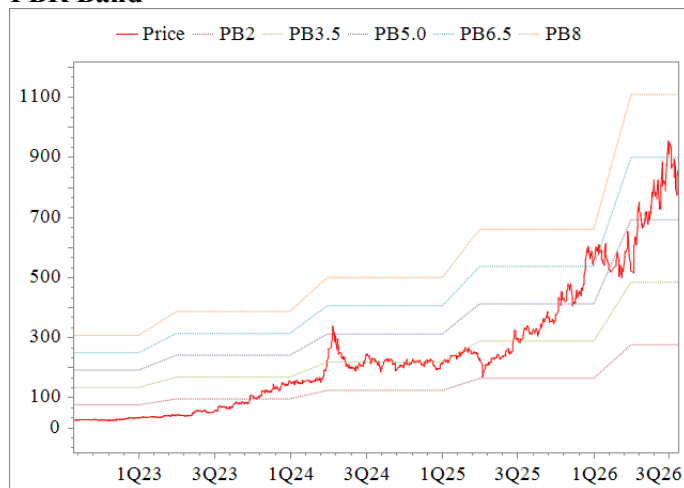
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	20,346	25,609	31,513	37,422	35,329	43,360	44,834	49,367
營業成本	16,535	20,668	24,992	29,566	27,866	34,399	35,435	38,803
營業毛利	3,811	4,940	6,521	7,856	7,463	8,961	9,400	10,564
營業費用	310	457	769	1,297	413	565	940	1,708
營業利益	3,501	4,484	5,752	6,559	7,051	8,397	8,460	8,856
營業外收支淨額	255	541	589	628	610	669	693	719
稅前純益	3,756	5,025	6,340	7,187	7,661	9,065	9,153	9,575
所得稅	771	1,102	1,393	1,595	1,708	1,989	2,011	2,126
稅後純益	2,227	3,922	4,947	5,591	5,953	7,076	7,142	7,449
調整後 EPS(元)	9.46	12.60	15.86	17.89	19.02	22.59	22.78	23.74
毛利率(%)	18.73%	19.29%	20.69%	20.99%	21.13%	20.67%	20.97%	21.40%
營業利益率(%)	17.21%	17.51%	18.25%	17.53%	19.96%	19.36%	18.87%	17.94%
稅後純益率(%)	10.95%	15.32%	15.70%	14.94%	16.85%	16.32%	15.93%	15.09%
營業收入								
QoQ(%)	-21.32%	25.86%	23.05%	18.75%	-5.59%	22.73%	3.40%	10.11%
YoY(%)	68.50%	70.31%	28.56%	44.70%	73.64%	69.32%	42.27%	31.92%
營業利益								
QoQ(%)	-14.46%	28.07%	28.29%	14.03%	7.50%	19.09%	0.75%	4.69%
YoY(%)	207.37%	321.57%	52.94%	60.26%	101.41%	87.28%	47.08%	35.03%
稅後純益								
QoQ(%)	-27.98%	76.12%	26.14%	13.01%	6.46%	18.88%	0.93%	4.30%
YoY(%)	151.58%	484.85%	98.15%	80.81%	167.28%	80.41%	44.36%	33.24%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/7/27

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	49,018	54,358	60,497	83,381	86,440
流動資產	43,936	49,295	55,348	76,419	80,080
現金及約當現金	9,955	13,386	23,348	43,537	42,081
應收帳款與票據	6,192	12,001	4,377	7,687	11,947
存貨	695	696	708	710	2,248
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	847	795	817	939	932
負債總計	36,206	38,794	39,956	56,684	56,433
流動負債	34,274	37,606	38,348	55,359	54,933
應付帳款及票據	10,943	19,639	14,731	19,609	19,996
非流動負債	1,932	1,188	1,608	1,325	1,499
權益總計	12,812	15,564	20,541	26,697	30,008
普通股股本	2,255	2,255	2,330	2,353	2,356
保留盈餘	3,720	5,818	8,068	12,025	14,272
母公司業主權益	8,696	10,929	14,588	19,464	21,893
負債及權益總計	49,018	54,358	60,497	83,381	86,440

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	56,905	65,090	77,485	114,889	172,891
營業成本	51,748	56,967	65,111	91,762	136,503
營業毛利淨額	5,156	8,123	12,374	23,128	36,388
營業費用	1,143	1,498	2,318	2,833	3,625
營業利益	4,013	6,625	10,056	20,295	32,763
EBITDA	4,347	6,991	11,566	22,441	35,696
業外收入及支出	524	646	1,803	2,013	2,691
稅前純益	4,537	7,271	11,859	22,307	35,454
所得稅	994	1,647	2,643	4,862	7,834
稅後純益	2,889	4,336	7,145	16,688	27,620
公告基本 EPS(元)	12.81	18.73	30.51	--	--
調整後 EPS(元)	12.81	18.62	30.37	55.79	88.13

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	7,563	5,606	12,539	23,112	-2,608
稅前純益	1,704	4,537	7,271	11,859	3,756
折舊及攤銷	166	235	218	215	57
營運資金變動	1,449	2,887	3,704	2,878	-5,830
其他營運現金	4,244	-2,053	1,347	8,160	-591
投資活動現金	-1,577	963	-679	18	66
資本支出淨額	-152	-35	-93	-221	-9
長期投資變動	-93	0	0	83	22
其他投資現金	-1,332	998	-586	156	53
籌資活動現金	-362	-3,099	-2,228	-3,257	507
長借/公司債變動	-77	-1,126	265	-6	-2
現金增資	0	0	805	0	0
發放現金股利	-338	-789	-2,093	-3,266	0
其他籌資現金	53	-1,184	-1,206	15	509
淨現金流量	5,736	3,431	9,962	20,189	-1,456
期初現金	4,219	9,955	13,386	23,348	43,537
期末現金	9,955	13,386	23,348	43,537	42,081

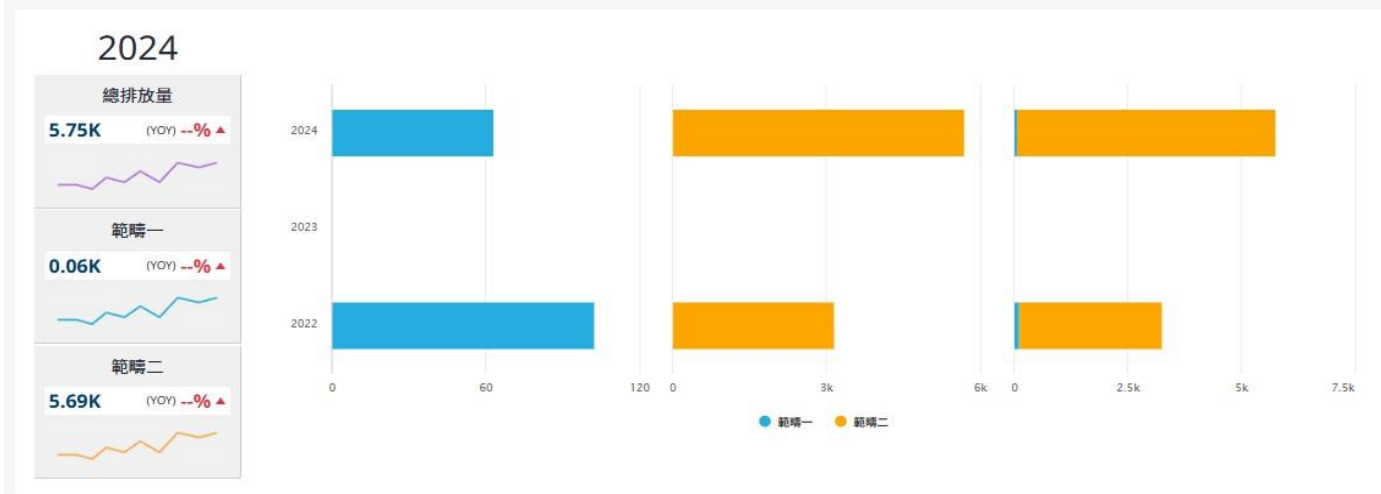
資料來源：中信、CMoney

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	59.22%	14.38%	19.04%	48.27%	50.48%
營業毛利淨額	88.40%	57.54%	52.32%	86.91%	57.34%
營業利益	148.17%	65.08%	51.79%	101.82%	61.44%
稅後純益	175.96%	58.71%	63.88%	133.56%	65.51%
獲利能力分析(%)					
毛利率	9.06%	12.48%	15.97%	20.13%	21.05%
EBITDA(%)	7.64%	10.74%	14.93%	19.53%	20.65%
營益率	7.05%	10.18%	12.98%	17.66%	18.95%
稅後純益率	6.23%	8.64%	11.89%	14.53%	15.98%
ROE(%)	29.44%	33.98%	41.97%	64.04%	64.05%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率

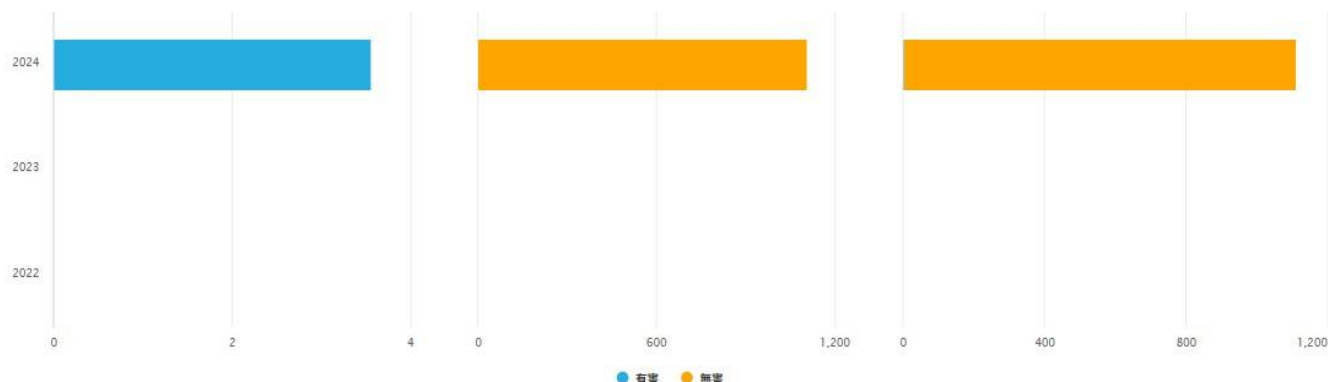


用水量



2026/7/27

廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

0.312

用水密集度

0

廢棄物密集度

0.06

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

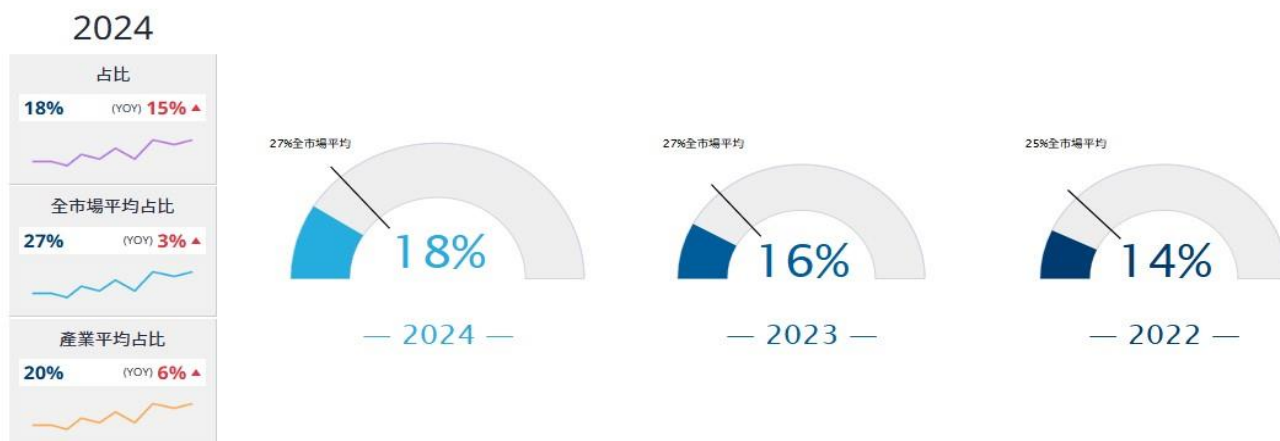


2024

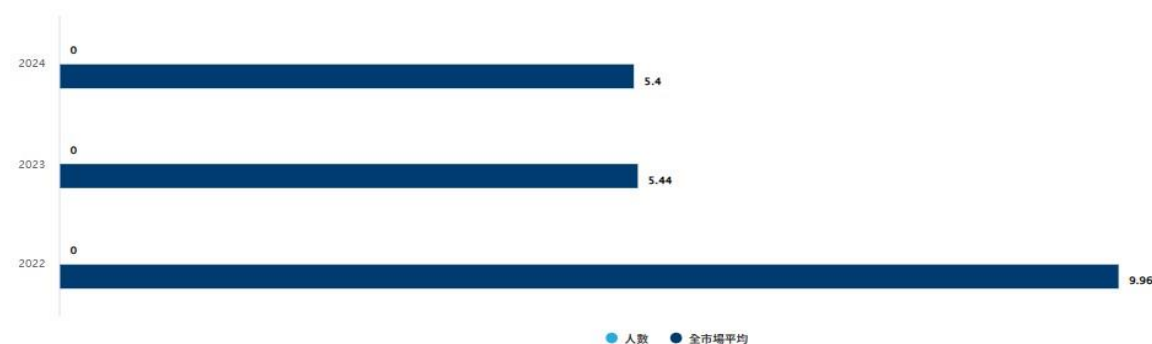


ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



職業災害人數



2024



員工薪資年度趨勢



2026/7/27

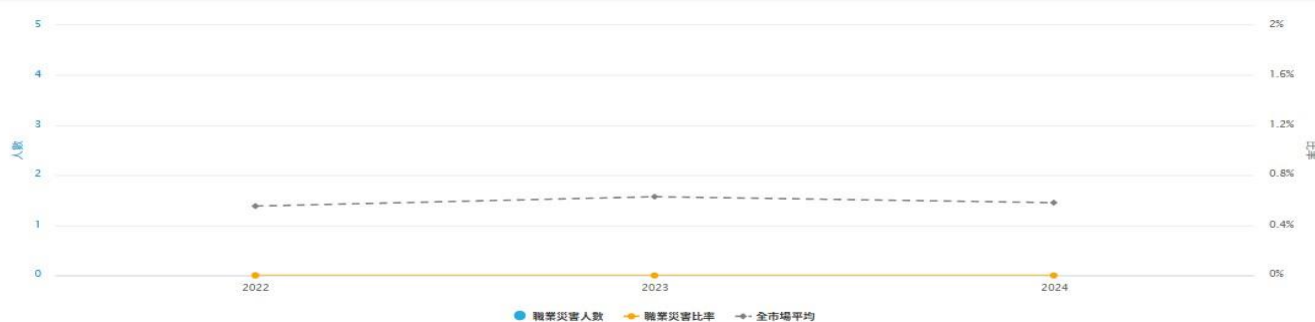
非擔任主管職務之全時員工薪資



平均員工福利費用



職業災害人數與比率



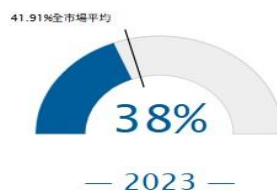
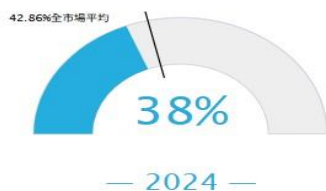
火災件數與死傷人數



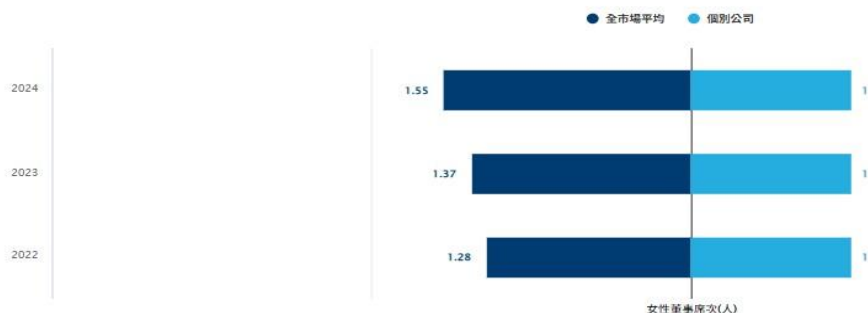
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2024



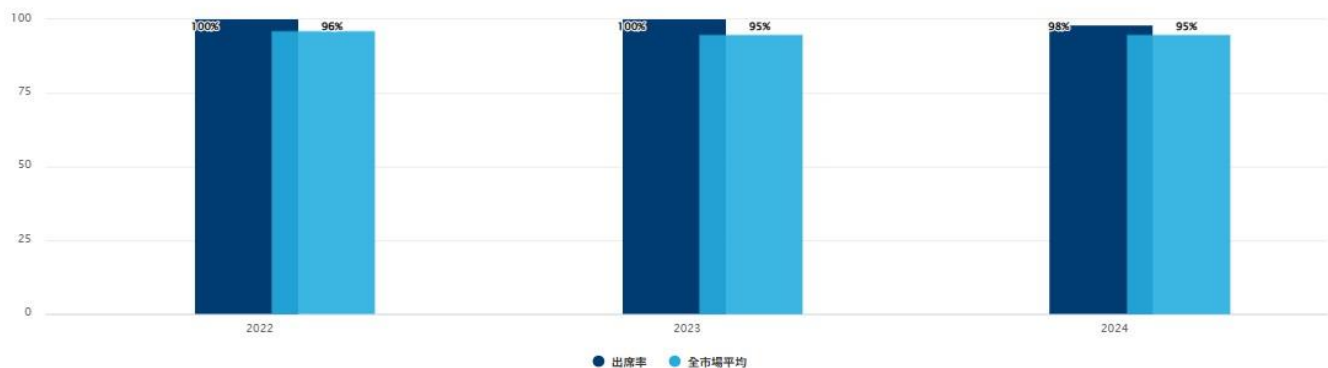
女性董事席次



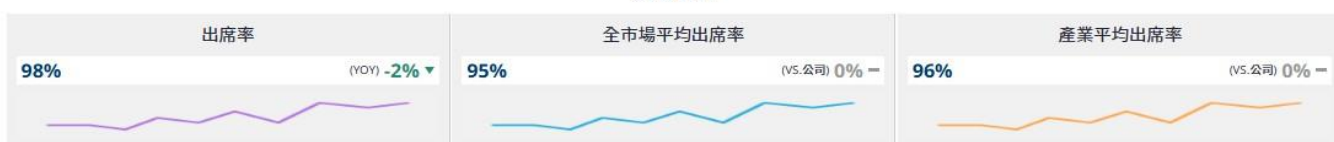
2024



董事之董事會出席率



2024



2026/7/27

董事進修符合進修要點比率

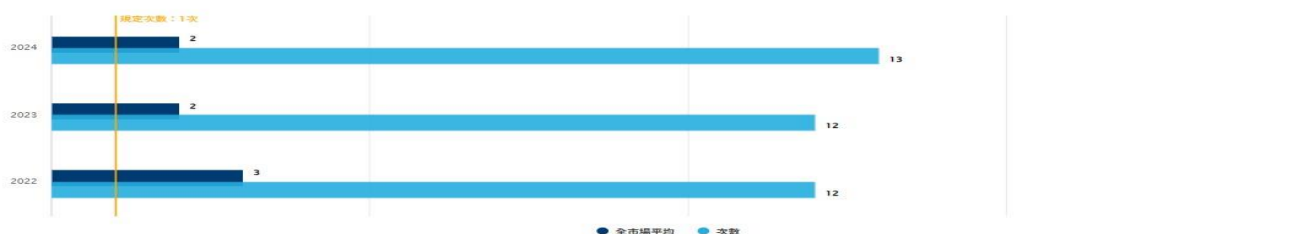


內圈:個別公司 外圈:全市場平均

2024



法說會次數



2024

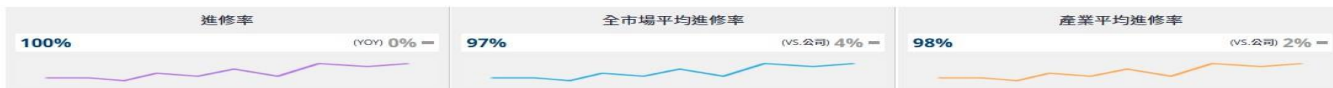


薪酬委員會出席率



內圈:個別公司出席率 外圈:全市場平均出席率

2024



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