

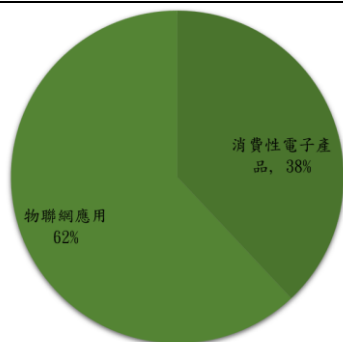
天下 CSR 評選企業

潛在漲幅	20.47%
前日收盤價	171 元
目標價	206 元
前次目標價	221 元
前次評等	買進

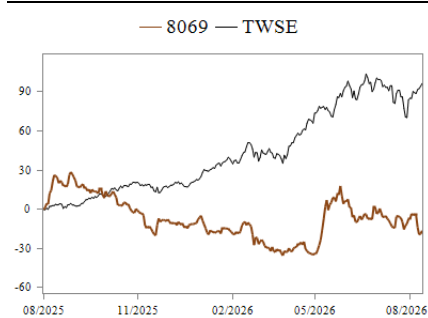
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,524
市值(億元)	1,971
目前每股淨值(元)	65.60
外資持股比(%)	40.34
董監持股比(%)	2.88

營業比重(2025)



個股與大盤走勢(%)



許哲豪

jeff.syu@ctbcasis.com

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	30,061	27,120	32,163	36,116	40,085	45,132
營業毛利淨額	16,230	14,456	15,965	19,833	23,356	26,405
營業利益	9,199	7,285	7,619	10,674	13,211	15,076
稅後純益	9,912	7,814	8,867	10,515	13,065	14,438
公告基本 EPS(元)	8.69	6.85	7.75	9.14	--	--
調整後 EPS(元)	8.69	6.85	7.74	9.14	11.31	12.49
營業收入 YoY(%)	52.98%	-9.78%	18.60%	12.29%	10.99%	12.59%
稅後純益 YoY(%)	92.46%	-21.16%	13.48%	18.58%	24.25%	10.51%
本益比	16.84	26.70	33.30	20.96	15.08	13.65
本淨比	3.82	4.27	5.18	3.21	2.63	2.44
股息(元)	4.50	4.49	4.99	5.89	7.35	8.12
殖利率(%)	2.09%	1.76%	2.31%	3.24%	4.30%	4.75%
ROE(%)	25.14%	16.88%	16.74%	16.72%	18.19%	18.52%

觸控及中小尺寸電子紙

調降評等

元太 (8069 TT)

增加持股(Overweight)

受記憶體影響，2026 年營運展望下修

- 2Q26 高毛利電子紙材料占比仍高，維持毛利率水準
- 下修 2026 年營收展望；受記憶體成本衝擊；營運季節性改變
- 中尺寸數位看板需求強勁，大尺寸世代產線持續推進

2Q26 高毛利電子紙材料占比仍高，維持毛利率水準：公司於 2026 年 8 月 13 日舉行法說會，2Q26 營收為 102 億元(QoQ+18.33%，YoY-3.85%)，毛利率 58.72%(QoQ-0.93ppts，YoY-1.57ppts)，營業利益率 34.67%(QoQ+2.08ppts，YoY-4.88ppts)，稅後淨利為 37.58 億(QoQ+34.45%，YoY+26.93%)，單季 EPS 3.23 元。2Q26 營收優於我們預期，符合市場預期；毛利率低於我們預期，略優於市場預期，而高毛利電子紙材料出貨占比與前一季相當，故整體毛利率較前季無太大變化；稅後淨利優於我們及市場預期，主要受惠匯兌利益挹注，在整體營業外利益為 10.3 億元。2Q26 產品組合為消費性產品 38%，物聯網應用 62%。

下修 2026 年營收展望，受記憶體成本衝擊；營運季節性改變：前次法說管理層原預期 2026 年營收有望較前一年成長 20-25%，本次更新展望下修營收年成長至 10-15%，其中 IoT(ESL)仍可維持成長 20-25% 水準，但消費性產品(電子書閱讀器、電子筆記本)受記憶體價格上漲，客戶提高終端售價，導致銷量相對下滑，且原先預期閱讀器市場由黑白轉彩色的換機潮能持續帶動成長，但記憶體成本讓客戶推遲新機型發表，影響成長性，預期消費性產品營收約有雙位數衰退。管理階層預期 3Q26 營收將略低於 2Q26，因觀察到消費性市場較為疲弱，而 4Q26 為 ESL 傳統出貨旺季，將是 2026 年營運高峰的一季。

中尺寸數位看板需求強勁，大尺寸世代產線持續推進：公司持續朝向大尺寸世代產線推進，H5 產線持續爬坡，預期 3Q26 良率較前季改善，而 H6 產線仍照規劃進行，2027 年設備進駐裝機並進行調校，預期 2028 年貢獻營收。中尺寸(8-15 吋)數位看板需求強勁，逐漸於 2H26 發酵，抵銷部分消費性產品疲弱，公司仍維持數位看板營收為中高個位數占比。

我們預估 2026、2027 年 EPS 分別為 11.31、12.49 元，我們基於 2H26-1H27 預估 EPS x 18 倍本益比，目標價為 206 元，雖受記憶體成本影響下修 2026 年營運展望，但公司長期營運展望 ESL 以及數位看板成長態勢不變，我們調降評等給予增加持股之投資評等建議。**風險因子**：消費性需求不如預期、大尺寸電子紙產能爬坡不如預期。

2026/08/14

圖表一、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	10,216	9,767	4.6%	10,227	-0.1%	10,009	12,022	-16.7%	12,161	-17.7%
營業毛利	5,999	5,787	3.7%	5,938	1.0%	5,739	7,192	-20.2%	7,185	-20.1%
營業利益	3,542	3,326	6.5%	3,561	-0.6%	3,217	4,162	-22.7%	4,521	-28.8%
稅前純益	4,575	3,864	18.4%	4,113	11.2%	3,767	4,825	-21.9%	5,311	-29.1%
稅後淨利	3,733	3,168	17.8%	3,353	11.3%	3,074	3,913	-21.4%	4,280	-28.2%
EPS(元)	3.24	2.74	18.1%	2.87	12.9%	2.66	3.39	-21.5%	3.63	-26.8%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	58.7%	59.3%	-0.5 pts	58.1%	0.7 pts	57.3%	59.8%	-2.5 pts	59.1%	-1.7 pts
營益率	34.7%	34.1%	0.6 pts	34.8%	-0.2 pts	32.1%	34.6%	-2.5 pts	37.2%	-5.0 pts
稅後淨利率	36.5%	32.4%	4.1 pts	32.8%	3.8 pts	30.7%	32.5%	-1.8 pts	35.2%	-4.5 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	40,085	43,622	-8.1%	42,554	-5.8%	45,132	-	-	50,483	-10.6%
營業毛利	23,356	26,030	-10.3%	25,117	-7.0%	26,405	-	-	30,065	-12.2%
營業利益	13,211	14,877	-11.2%	14,653	-9.8%	15,076	-	-	18,238	-17.3%
稅前純益	15,938	17,331	-8.0%	16,889	-5.6%	17,671	-	-	20,234	-12.7%
稅後淨利	13,065	14,161	-7.7%	13,858	-5.7%	14,438	-	-	16,427	-12.1%
EPS(元)	11.31	12.25	-7.7%	12.04	-6.1%	12.49	-	-	14.31	-12.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	58.3%	59.7%	-1.4 pts	59.0%	-0.8 pts	58.5%	-	-	59.6%	-1.0 pts
營益率	33.0%	34.1%	-1.1 pts	34.4%	-1.5 pts	57.1%	-	-	36.1%	21.0 pts
稅後淨利率	32.6%	32.5%	0.1 pts	32.6%	0.0 pts	117.2%	-	-	32.5%	84.7 pts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/14

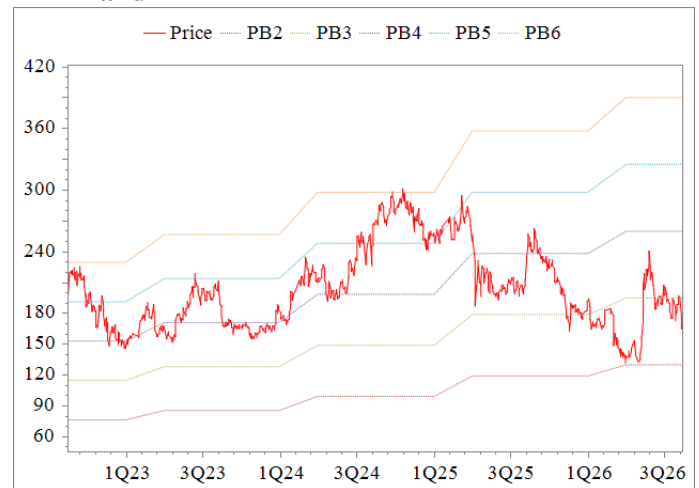
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	8,633	10,216	10,009	11,227	10,412	10,996	11,938	11,787
營業成本	3,483	4,217	4,270	4,759	4,444	4,634	4,830	4,820
營業毛利	5,150	5,999	5,739	6,468	5,968	6,362	7,108	6,967
營業費用	2,336	2,458	2,522	2,829	2,608	2,760	2,996	2,964
營業利益	2,814	3,542	3,217	3,639	3,360	3,602	4,111	4,003
營業外收支淨額	526	1,033	550	617	599	632	686	678
稅前純益	3,340	4,575	3,767	4,256	3,959	4,234	4,798	4,680
所得稅	544	817	693	783	724	775	878	857
稅後純益	2,785	3,733	3,074	3,473	3,234	3,460	3,920	3,824
調整後 EPS(元)	2.41	3.24	2.66	3.01	2.80	2.99	3.39	3.31
毛利率(%)	59.65%	58.72%	57.34%	57.61%	57.32%	57.86%	59.54%	59.11%
營業利益率(%)	32.59%	34.67%	32.14%	32.41%	32.27%	32.76%	34.44%	33.96%
稅後純益率(%)	32.25%	36.54%	30.71%	30.93%	31.06%	31.46%	32.84%	32.44%
營業收入								
QoQ(%)	23.06%	18.33%	-2.03%	12.17%	-7.26%	5.61%	8.57%	-1.27%
YoY(%)	7.12%	-3.85%	-3.90%	60.02%	20.60%	7.63%	19.28%	4.99%
營業利益								
QoQ(%)	309.22%	25.86%	-9.17%	13.11%	-7.66%	7.21%	14.14%	-2.65%
YoY(%)	31.04%	-15.72%	-11.56%	429.17%	19.41%	1.71%	27.81%	10.01%
稅後純益								
QoQ(%)	148.96%	34.05%	-17.65%	12.97%	-6.88%	6.97%	13.31%	-2.45%
YoY(%)	26.77%	25.60%	-27.29%	210.50%	16.14%	-7.33%	27.51%	10.11%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/14

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	65,126	74,456	91,152	107,245	120,934
流動資產	25,165	26,516	33,904	33,189	38,874
現金及約當現金	8,835	9,688	13,206	18,811	19,776
應收帳款與票據	4,700	2,717	4,758	5,368	7,717
存貨	4,405	2,852	3,522	3,878	4,981
採權益法之投資	1,456	1,307	356	190	4,473
不動產、廠房設備	8,033	9,150	11,177	14,087	13,882
負債總計	20,863	24,908	33,410	37,335	43,919
流動負債	13,408	17,034	22,858	19,907	25,097
應付帳款及票據	1,992	2,544	3,501	3,747	3,954
非流動負債	7,455	7,874	10,552	17,427	18,822
權益總計	44,263	49,548	57,742	69,910	77,015
普通股股本	11,404	11,411	11,459	11,509	11,544
保留盈餘	17,823	20,697	24,736	29,501	31,685
母公司業主權益	43,687	48,908	57,052	68,710	75,751
負債及權益總計	65,126	74,456	91,152	107,245	120,934

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	27,120	32,163	36,116	40,085	45,132
營業成本	12,663	16,198	16,282	16,729	18,727
營業毛利淨額	14,456	15,965	19,833	23,356	26,405
營業費用	7,171	8,346	9,159	10,146	11,329
營業利益	7,285	7,619	10,674	13,211	15,076
EBITDA	10,356	11,194	13,691	16,917	17,602
業外收入及支出	2,539	3,260	2,089	2,727	2,595
稅前純益	9,824	10,879	12,763	15,938	17,671
所得稅	1,958	1,956	2,257	2,837	3,234
稅後純益	7,814	8,867	10,515	13,065	14,438
公告基本 EPS(元)	6.85	7.75	9.14	--	--
調整後 EPS(元)	6.85	7.74	9.14	11.31	12.49

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	6,031	10,626	7,106	9,600	-25
稅前純益	12,085	9,824	10,879	12,763	4,575
折舊及攤銷	1,016	1,381	1,478	1,761	536
營運資金變動	-2,847	4,088	-1,753	-721	-2,051
其他營運現金	-4,222	-4,667	-3,498	-4,203	-3,086
投資活動現金	-3,670	-8,330	-3,260	377	-206
資本支出淨額	-3,021	-2,434	-2,851	-4,196	-353
長期投資變動	-1,621	-7,494	-2,621	2,215	508
其他投資現金	972	1,598	2,212	2,358	-361
籌資活動現金	-2,538	-1,205	-354	-4,354	-224
長借/公司債變動	4,904	20	2,600	5,238	926
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,649	-5,132	-5,141	-5,741	0
其他籌資現金	-3,792	3,907	2,187	-3,851	-1,150
淨現金流量	84	853	3,518	5,605	-366
期初現金	8,751	8,835	9,688	13,206	20,142
期末現金	8,835	9,688	13,206	18,811	19,776

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	-9.78%	18.60%	12.29%	10.99%	12.59%
營業毛利淨額	-10.93%	10.43%	24.23%	17.76%	13.05%
營業利益	-20.80%	4.57%	40.11%	23.76%	14.12%
稅後純益	-20.86%	13.43%	17.75%	24.25%	10.51%
獲利能力分析(%)					
毛利率	53.31%	49.64%	54.92%	58.27%	58.51%
EBITDA(%)	38.19%	34.80%	37.91%	42.20%	39.00%
營益率	26.86%	23.69%	29.56%	32.96%	33.40%
稅後純益率	29.01%	27.74%	29.09%	32.59%	31.99%
ROE(%)	16.88%	16.74%	16.72%	18.19%	18.52%

ESG 資訊-環境保護(Environment)

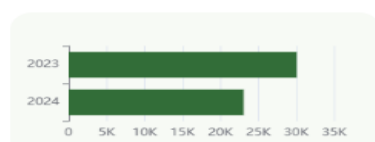
溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一
3,736.9 (YOY) 1.62% ▲



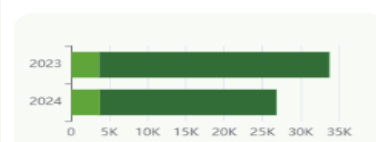
確信機構：DNV
確信標準：其他
確信意見：合理保證等級

範疇二
23,086.6 (YOY) -23.23% ▼



確信機構：DNV
確信標準：其他
確信意見：合理保證等級

總排放量
26,823.5 (YOY) -20.52% ▼



單位：公噸CO₂e

用水量

用水量 549,570 (YOY) 16.13% ▲

全市場平均 1,834,728.94 (YOY) 26.32% ▲

產業平均 63,493.98 (YOY) 20.82% ▲

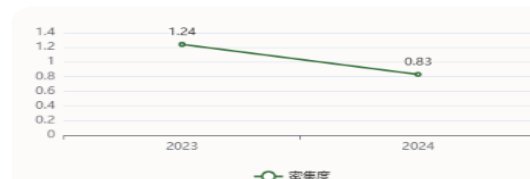


溫室氣體排放密集度

密集度 0.83

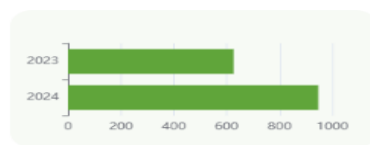
全市場平均 48.59

產業平均 3.28

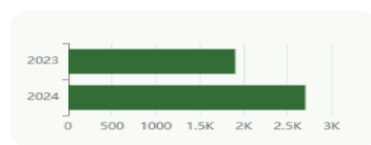


廢棄物量

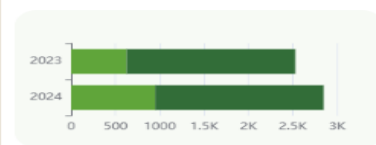
有害廢棄物 946.5 (YOY) 51.15% ▲



非有害廢棄物 2,704.9 (YOY) 42.08% ▲



廢棄物總量 3,651.5 (YOY) 44.33% ▲



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率 48.8% (YOY) 65.99% ▲



2024年
再生能源使用率 48.8%
全市場平均 2.7%

全市場平均使用率 2.7% (YOY) 39.49% ▲

產業平均使用率 1.72% (YOY) 84.11% ▲



2023年
再生能源使用率 29.4%
全市場平均 1.93%

密集度

溫室氣體排放密集度
0.83

用水密度
17.1

廢棄物密集度
115.2

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



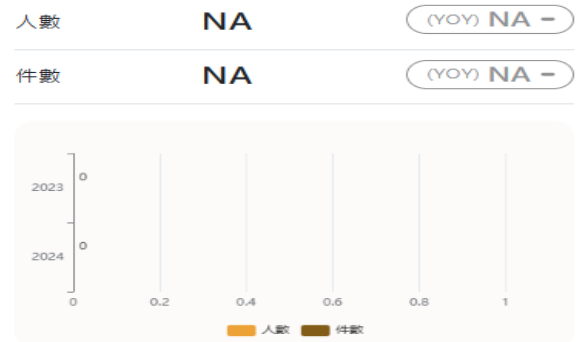
平均員工福利費用



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

1

(YOY) -50% ▼

全市場平均

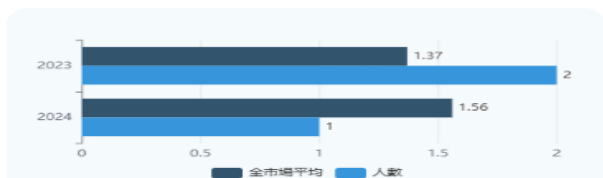
1.56

(YOY) 13.69% ▲

產業平均

1.3

(YOY) 13.45% ▲



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

96.69%

(YOY) 1.04% ▲



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% -



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 95.88%

(YOY) 9.53% ▲



法說會次數

次數

11

(YOY) 0% -

全市場平均次數 2.26

(YOY) 5.6% ▲

產業平均次數 1.14

(YOY) 16.43% ▲



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