

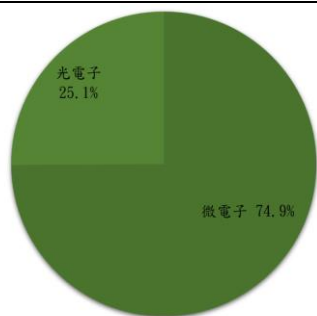
2026/06/25

潛在漲幅	19.14%
前日收盤價	397.00 元
目標價	473.00 元
前次目標價	380.00 元
前次評等	買進

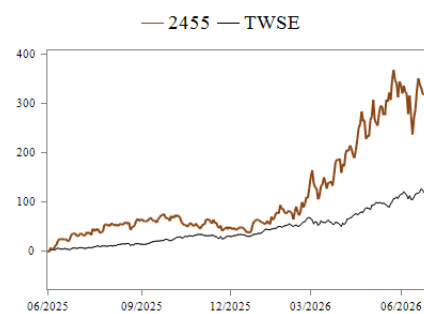
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,866
市值(億元)	741
目前每股淨值(元)	19.83
外資持股比(%)	27.47
董監持股比(%)	2.62

營業比重(1Q26)



個股與大盤走勢(%)



許哲豪
Jeff.syu@ctbcisis.com

射頻元件

維持評等

全新 (2455 TT)

買進(Buy)

基板管制鬆綁且持續新獲新客戶下，營運展望樂觀

- 中國磷化銦基板初步鬆綁管制，營收動能有望向上
- 砷化鎵/磷化銦產品漲價幅度逾雙位數，毛利率有望逐季攀高
- CW Laser/EML 客戶持續有所斬獲，持續擴大光電子業務

中國磷化銦基板初步鬆綁管制，營收動能有望向上：公司 4M26 營收 3.19 億(MoM+2.36%，YoY+37.75%)、5M26 營收 3.21 億(MoM+0.69%，YoY+46.51%)，公司 1M-5M26 微電子及光電子營收占比分別為 74%、26%，目前受限磷化銦基板供應瓶頸，公司以德系及日系第二、第三供應商基板支援下，營收水準約落在 3 億，光電子營收約近 1 億水準。近期我們已觀察到公司進行中國商務部要求之基板管制許可資料補件，基板出口許可已於 5 月通過，並在 6 月初步取得數千片磷化銦基板，可支撐一季以上的需求。公司展望後續持續取得基板出口許可的情況偏向樂觀，我們預期在管制持續鬆綁下，隨著取得中國基板數量逐漸擴大，我們預期營收動能將自 7 月起顯著成長。

砷化鎵/磷化銦產品漲價幅度逾雙位數，毛利率有望逐季攀高：公司已在今年 4 月對砷化鎵產品進行第一次調漲，並於 6 月對砷化鎵及磷化銦產品進行第二次調漲，兩次調漲幅度皆為雙位數以上，主要因應上游基板及原物料成本而漲價。因本次放行基板包含去年的低價庫存，以及加上砷化鎵也有低價庫存，且已向客戶調漲產品報價，我們預期 2Q26 毛利率將優於 1Q26，毛利率有望呈現逐季走高。

CW Laser/EML 客戶持續有所斬獲，持續擴大光電子業務：光電子業務進展方面，200G PD 已於 5 月開始出貨給美系客戶，台系客戶也預計下半年接續出貨，而 CW Laser 除原有客戶外，新增一位具潛力之台系客戶。EML Base EPI 業務也新增兩位客戶，並由客戶自行提供基板。公司在光電子業務持續拓展下，且預期未來幾季磷化銦基板供應狀況將逐漸改善，我們預期高毛利之光電子業務營收占比有望達 3 成以上。

全新在磊晶代工擁有領導市場地位及優秀的良率表現，此外在 EML 與 CW Laser 的市佔率有望於明年持續擴大，我們預估 2026-27 年 EPS 為 5.62、9.85 元，基於 2027 年預估 EPS x 48 倍 PER，目標價為 473 元，維持買進之投資評等建議。

風險因子：PA 出貨不如預期、資料中心需求不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,604	2,694	3,241	3,380	4,568	7,101
營業毛利淨額	1,089	1,109	1,279	1,220	1,898	3,155
營業利益	580	542	721	669	1,218	2,133
稅後純益	545	450	671	548	1,040	1,814
公告基本 EPS(元)	2.95	2.43	3.63	2.97	--	--
調整後 EPS(元)	2.95	2.44	3.63	2.96	5.62	9.85
營業收入 YoY(%)	-27.85%	3.47%	20.31%	4.29%	35.15%	55.45%
稅後純益 YoY(%)	-36.30%	-17.35%	49.05%	-18.35%	89.74%	74.46%
本益比	22.07	63.47	44.65	51.01	71.25	40.84
本淨比	3.91	9.29	9.00	8.50	19.36	15.67
股息(元)	2.30	2.20	3.22	2.62	4.92	8.72
殖利率(%)	1.83%	1.28%	2.66%	0.66%	1.24%	2.20%
ROE(%)	17.13%	14.64%	20.97%	16.54%	29.20%	42.40%

2026/06/25

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	959	959	0.0%	962	-0.3%	1,037	1,074	-3.4%	1,002	3.5%
營業毛利	365	373	-2.1%	363	0.7%	431	437	-1.4%	401	7.4%
營業利益	227	235	-3.4%	222	2.3%	275	285	-3.5%	253	8.7%
稅前純益	244	243	0.4%	224	8.8%	291	294	-1.0%	260	12.1%
稅後淨利	195	199	-2.0%	181	8.0%	235	241	-2.5%	219	7.4%
EPS(元)	1.06	1.08	-1.9%	0.98	8.2%	1.27	1.31	-3.1%	1.16	9.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	38.1%	38.9%	-0.8 ppts	37.7%	0.4 ppts	41.6%	40.7%	0.9 ppts	40.1%	1.5 ppts
營益率	23.7%	24.5%	-0.8 ppts	23.1%	0.6 ppts	26.5%	26.5%	0.0 ppts	25.3%	1.3 ppts
稅後淨利率	20.3%	20.8%	-0.4 ppts	18.8%	1.6 ppts	22.7%	22.4%	0.2 ppts	21.8%	0.8 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	4,568	4,488	1.8%	4,373	4.5%	7,101	6,651	6.8%	5,983	18.7%
營業毛利	1,898	1,836	3.4%	1,799	5.5%	3,155	2,951	6.9%	2,703	16.7%
營業利益	1,218	1,195	1.9%	1,204	1.2%	2,133	1,993	7.0%	2,020	5.6%
稅前純益	1,289	1,231	4.7%	1,236	4.3%	2,239	2,106	6.3%	2,044	9.5%
稅後淨利	1,040	1,010	3.0%	1,007	3.3%	1,814	1,727	5.0%	1,646	10.2%
EPS(元)	5.62	5.48	2.6%	5.39	4.3%	9.85	9.04	9.0%	8.82	11.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	41.5%	40.9%	0.6 ppts	41.1%	0.4 ppts	44.4%	44.4%	0.1 ppts	45.2%	-0.8 ppts
營益率	26.7%	26.6%	0.0 ppts	27.5%	-0.9 ppts	30.0%	30.0%	0.1 ppts	33.8%	-3.7 ppts
稅後淨利率	22.8%	22.5%	0.3 ppts	23.0%	-0.3 ppts	25.5%	26.0%	-0.4 ppts	27.5%	-2.0 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/06/25

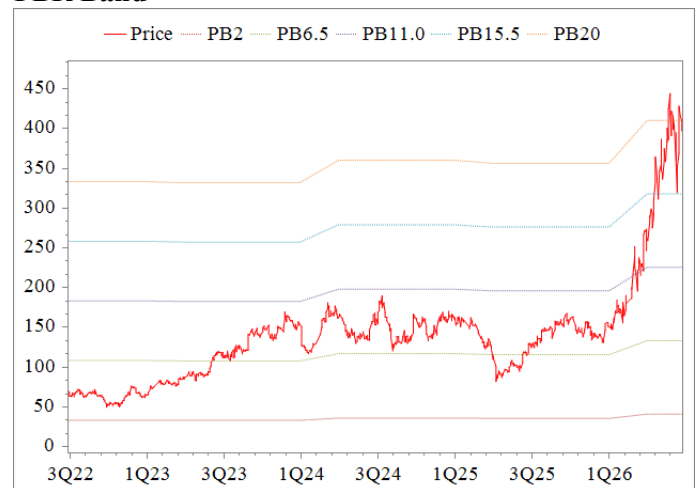
(百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入	794	714	913	960	959	1,037	1,247	1,324
營業成本	477	469	613	602	594	606	717	753
營業毛利	317	246	300	358	365	431	530	571
營業費用	138	123	141	149	139	156	187	199
營業利益	179	122	159	209	227	275	343	373
營業外收支淨額	18	-98	41	37	17	16	19	20
稅前純益	197	24	200	246	244	291	362	393
所得稅	39	-12	40	52	49	56	69	75
稅後純益	157	36	160	194	195	235	292	317
調整後 EPS(元)	0.85	0.20	0.87	1.05	1.06	1.27	1.58	1.72
毛利率(%)	39.90%	34.39%	32.86%	37.27%	38.09%	41.55%	42.50%	43.15%
營業利益率(%)	22.55%	17.09%	17.44%	21.78%	23.63%	26.55%	27.50%	28.15%
稅後純益率(%)	19.82%	5.08%	17.58%	20.20%	20.34%	22.66%	23.43%	23.96%
營業收入								
QoQ(%)	9.85%	-10.03%	27.83%	5.13%	-0.03%	8.15%	20.21%	6.17%
YoY(%)	-5.22%	-18.45%	13.29%	32.82%	20.87%	45.29%	36.63%	37.99%
營業利益								
QoQ(%)	46.55%	-31.80%	30.41%	31.29%	8.44%	21.53%	24.51%	8.68%
YoY(%)	-10.16%	-40.46%	-18.29%	71.14%	26.63%	125.65%	115.44%	78.33%
稅後純益								
QoQ(%)	18.38%	-76.92%	341.94%	20.83%	0.62%	20.53%	24.28%	8.55%
YoY(%)	-18.49%	-81.92%	11.12%	45.93%	24.03%	547.61%	82.12%	63.62%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/06/25

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	4,412	4,578	4,583	4,677	5,394
流動資產	1,620	2,045	2,284	2,307	2,783
現金及約當現金	753	826	1,176	945	1,457
應收帳款與票據	291	622	380	517	524
存貨	487	505	619	706	652
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	2,712	2,490	2,262	2,315	2,345
負債總計	1,329	1,508	1,254	1,382	1,727
流動負債	732	799	747	778	774
應付帳款及票據	176	397	337	392	362
非流動負債	597	709	507	604	952
權益總計	3,083	3,069	3,329	3,295	3,667
普通股股本	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849
保留盈餘	1,217	1,242	1,506	1,462	1,657
母公司業主權益	3,083	3,069	3,329	3,295	3,667
負債及權益總計	4,412	4,578	4,583	4,677	5,394

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,694	3,241	3,380	4,568	7,101
營業成本	1,585	1,962	2,160	2,670	3,946
營業毛利淨額	1,109	1,279	1,220	1,898	3,155
營業費用	567	558	550	680	1,023
營業利益	542	721	669	1,218	2,133
EBITDA	823	1,092	948	1,558	2,434
業外收入及支出	0	96	-2	71	107
稅前純益	542	818	667	1,289	2,239
所得稅	91	147	119	249	425
稅後純益	450	671	548	1,040	1,814
公告基本 EPS(元)	2.43	3.63	2.97	--	--
調整後 EPS(元)	2.44	3.63	2.96	5.62	9.85

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	644	572	1,086	640	295
稅前純益	667	542	818	667	244
折舊及攤銷	243	284	288	291	75
營運資金變動	26	-128	68	-170	18
其他營運現金	-293	-126	-88	-149	-40
投資活動現金	-470	-71	-47	-364	-310
資本支出淨額	-418	-66	-44	-361	-310
長期投資變動	-50	0	0	0	0
其他投資現金	-2	-6	-3	-3	-1
籌資活動現金	-632	-419	-711	-496	522
長借/公司債變動	390	110	-200	100	523
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-740	-425	-407	-592	0
其他籌資現金	-282	-103	-104	-4	-1
淨現金流量	-457	73	350	-231	512
期初現金	1,210	753	826	1,176	945
期末現金	753	826	1,176	945	1,457

資料來源：中信、CMoney

比率分析

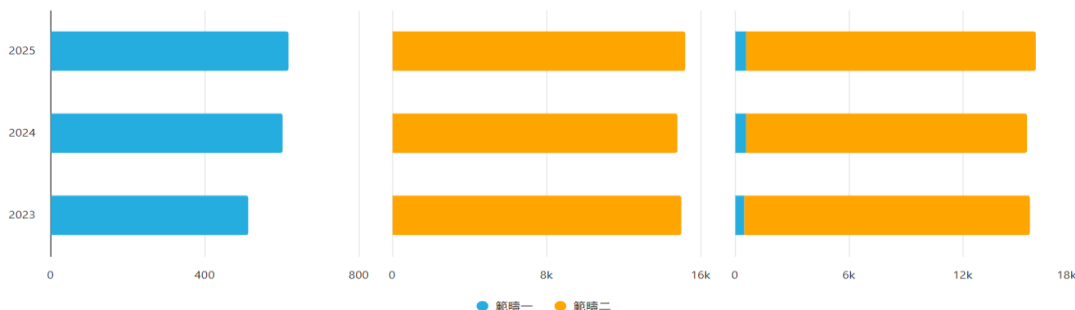
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	3.47%	20.31%	4.29%	35.15%	55.45%
營業毛利淨額	1.83%	15.33%	-4.63%	55.60%	66.25%
營業利益	-6.53%	33.05%	-7.20%	81.96%	75.13%
稅後純益	-17.35%	49.05%	-18.35%	89.74%	74.46%
獲利能力分析(%)					
毛利率	41.16%	39.46%	36.09%	41.55%	44.43%
EBITDA(%)	30.56%	33.70%	28.04%	34.10%	34.28%
營益率	20.12%	22.25%	19.80%	26.66%	30.03%
稅後純益率	16.71%	20.70%	16.21%	22.76%	25.54%
ROE(%)	14.64%	20.97%	16.54%	29.20%	42.40%

2026/06/25

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

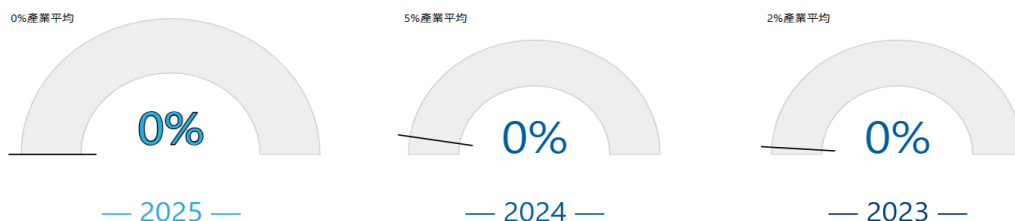
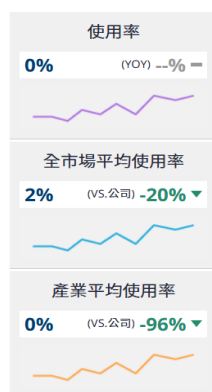
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

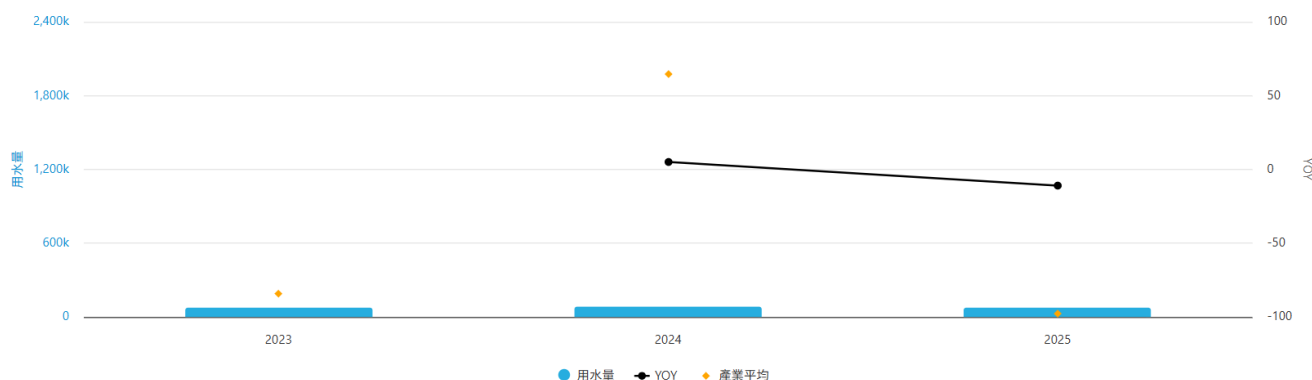


再生能源使用率

2025



用水量

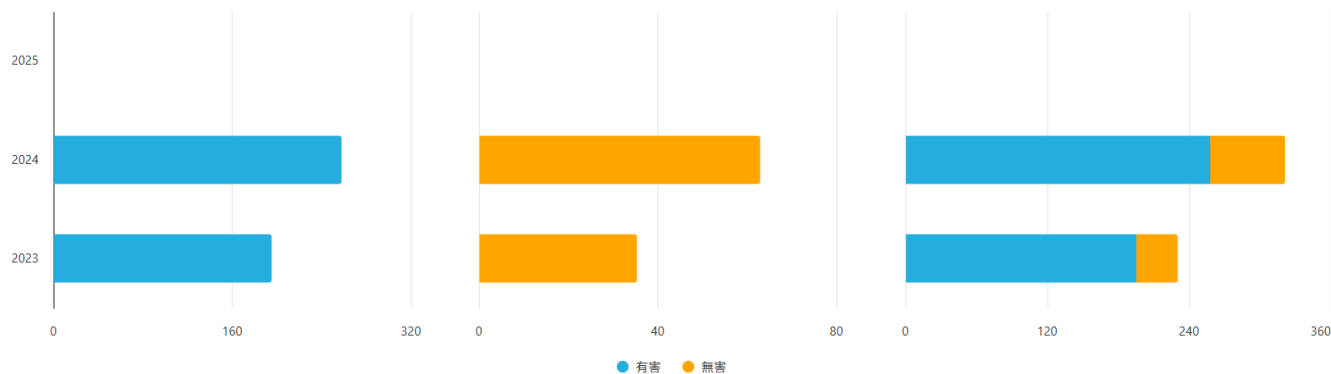


2025



2026/06/25

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

4.68

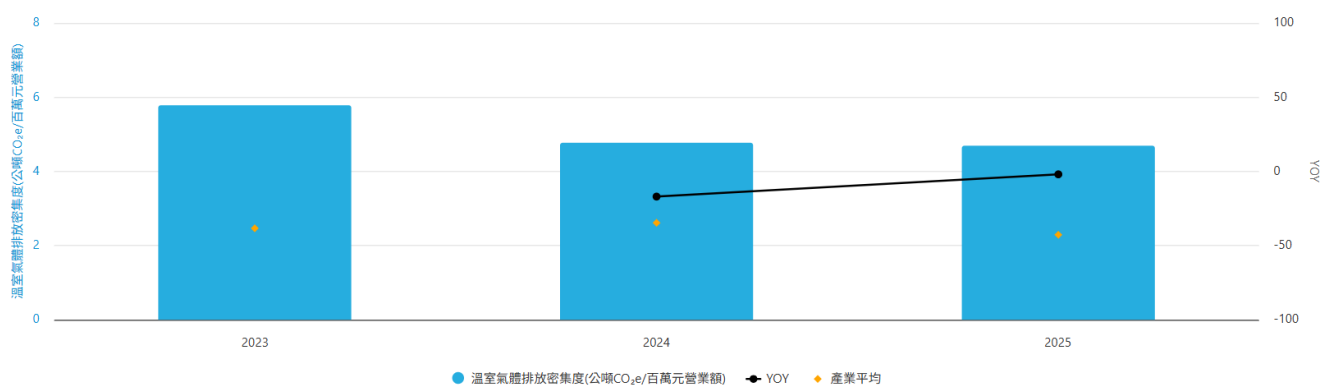
用水密集度

22

廢棄物密集度

0.093

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



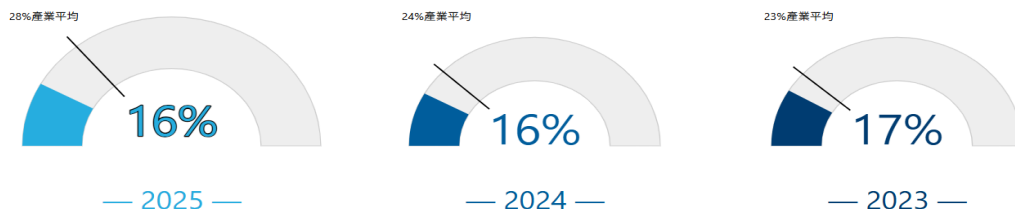
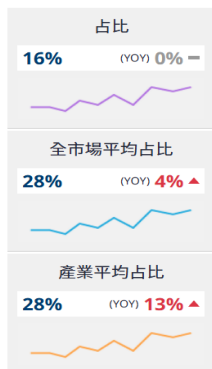
2025



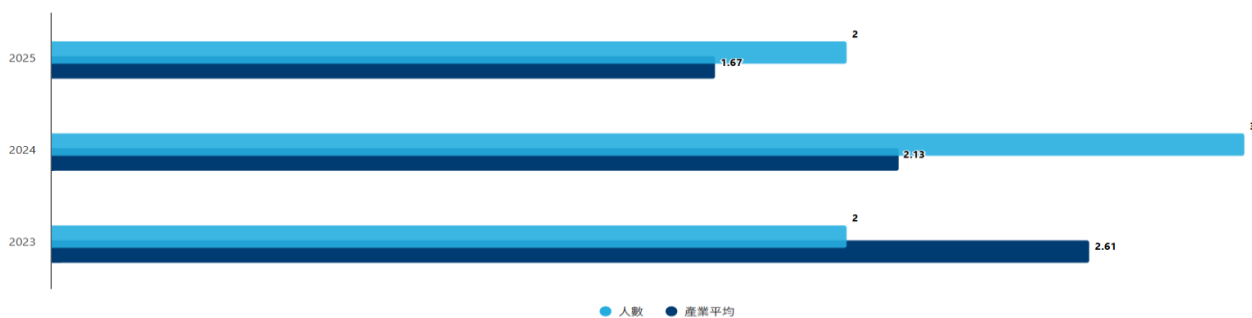
ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2025



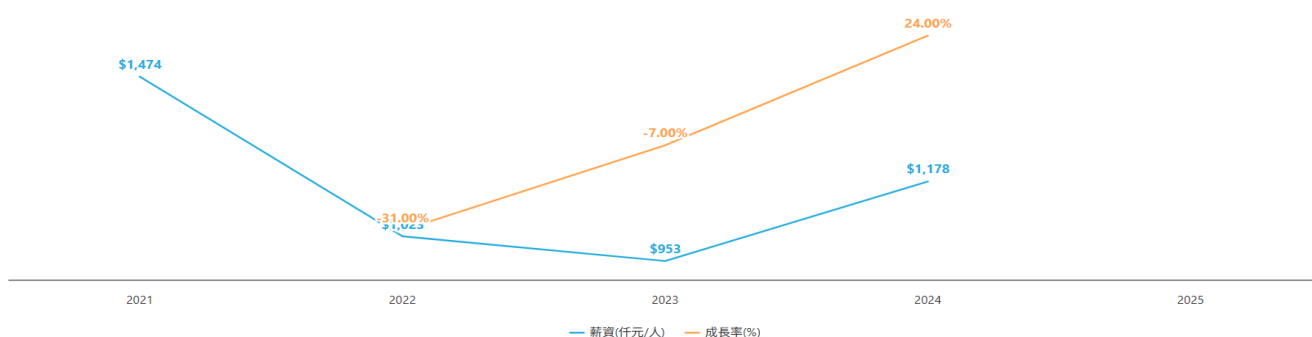
職業災害人數



2025



員工薪資年度趨勢

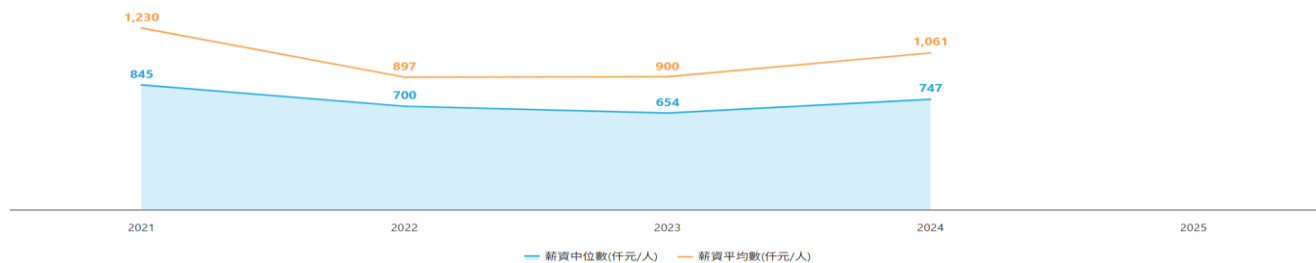


2025



2026/06/25

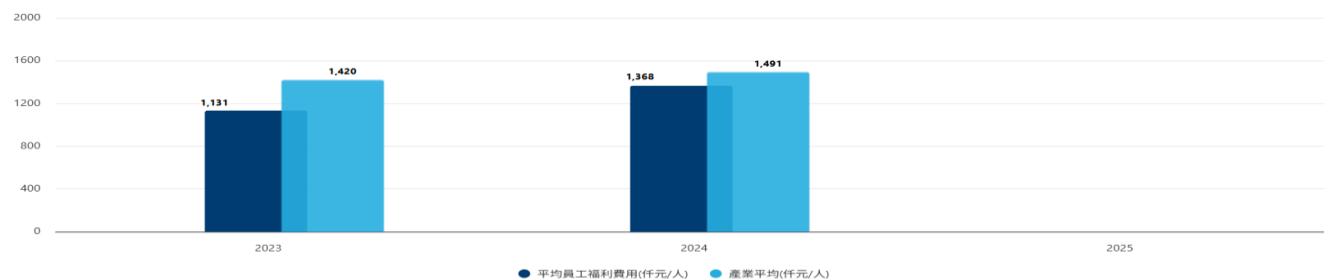
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



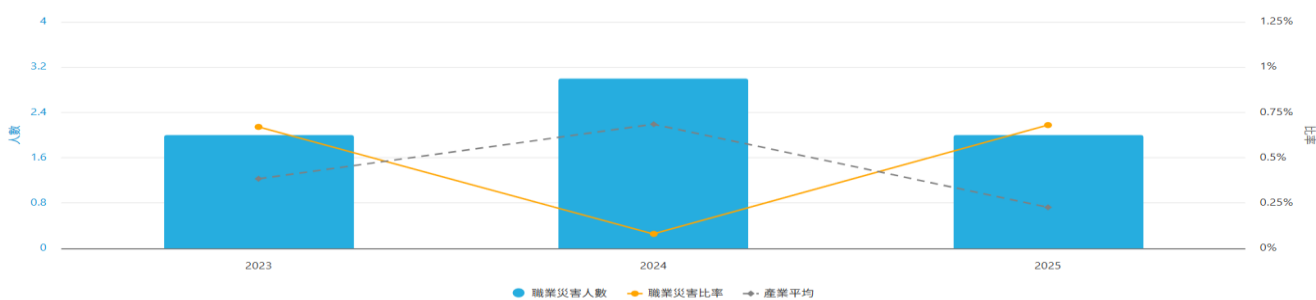
平均員工福利費用



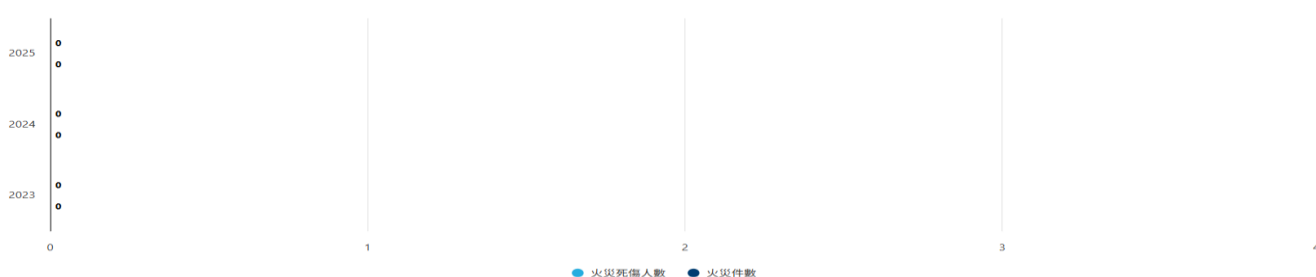
2025



職業災害人數與比率



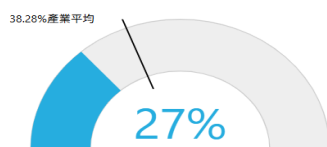
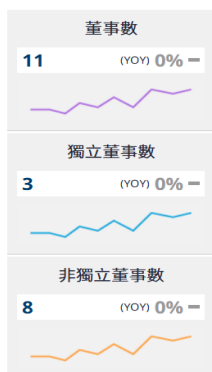
火災件數與死傷人數



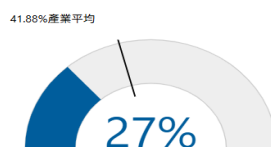
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

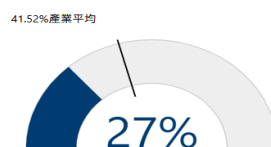
2025



— 2025 —

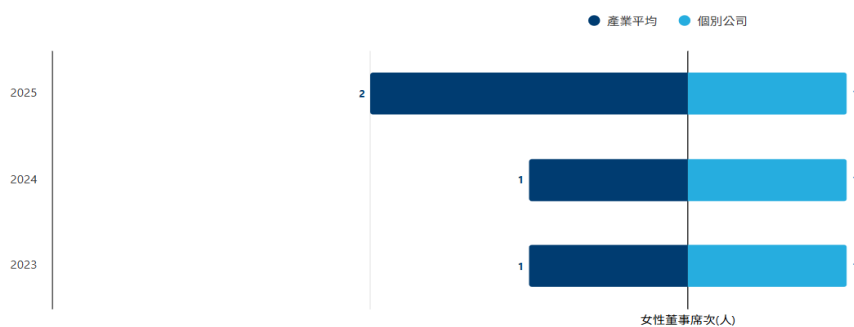


— 2024 —



— 2023 —

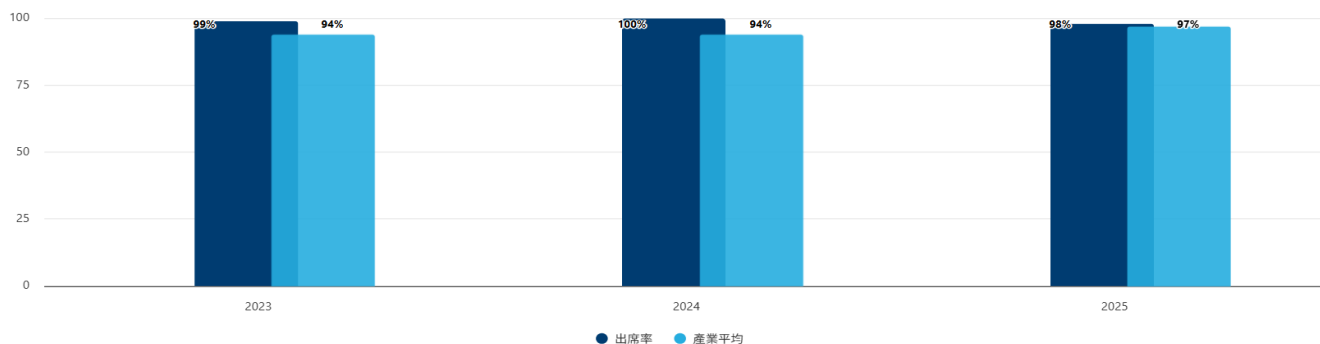
女性董事席次



2025



董事之董事會出席率



2025



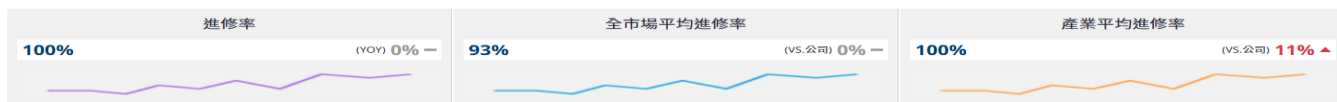
2026/06/25

董事進修符合進修要點比率

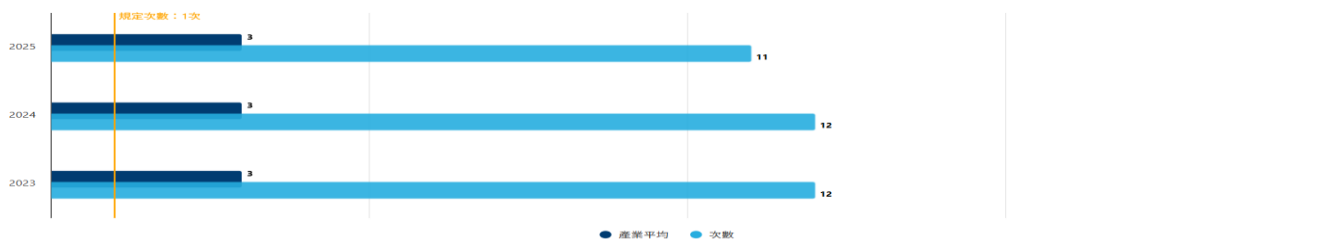


內圈:個別公司 外圈:產業平均

2025



法說會次數



2025



薪酬委員會出席率

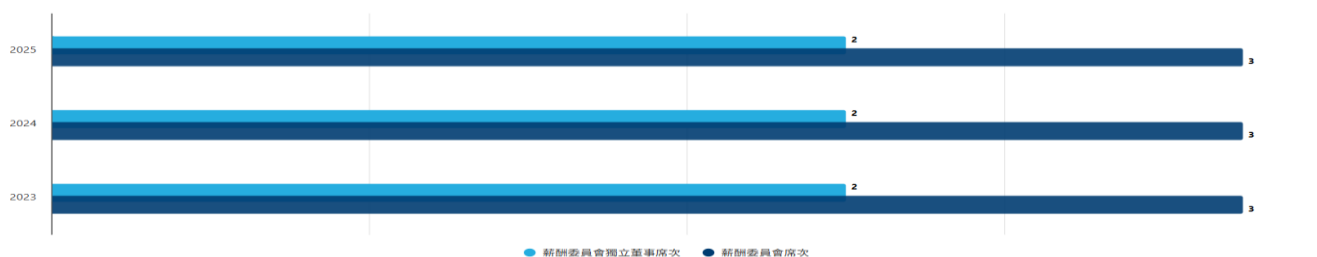


內圈:個別公司出席率 外圈:產業平均

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