2026/09/24

射頻元件　　維持評等

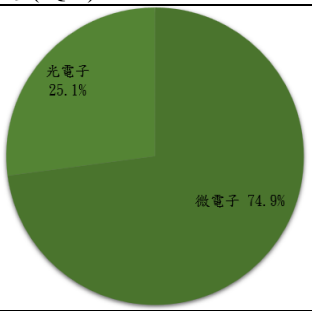
全新 (2455 TT)　　買進(Buy)

潛在漲幅	24.54%
前日收盤價	552.00 元
目標價	687.00 元
前次目標價	473.00 元
前次評等	買進

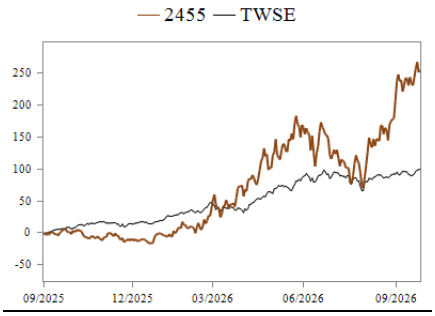
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,878
市值(億元)	1,037
目前每股淨值(元)	19.75
外資持股比(%)	30.72
董監持股比(%)	3.65

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



許哲豪
Jeff.syu@ctbcsis.com

2H26 迎來光電子營收爆發，預期 2027 進一步成長

- **7-8M26 月營收屢創歷史新高，光電子營收占比躍升**
- **新增 MOCVD 機台，反映光電子業務需求強勁**
- **光電子營收顯著擴大，評價上修，維持買進評等**

7-8M26 月營收屢創歷史新高，光電子營收占比躍升：全新 2Q26 營收 9.65 億元(QoQ+0.3%，YoY+35.2%)，毛利率 38.61%(QoQ+0.52ppts，YoY+4.22ppts)，營業利益率 23.18%(QoQ-0.45ppts，YoY+6.09ppts)，2Q26 EPS 1.15 元，因 6 月上旬才取得首批出口管制磷化銦基板，2Q26 營運表現低於我們預期。7-8M26 營收分別為 4.22 億元(MoM+29.5%，YoY+45.1%)、4.71 億元(MoM+11.6%，YoY+71.2%)，月營收屢創公司歷史新高，原預估 3Q26 營收達成率 71.6%，優於我們預期。7-8M26 月營收占比分別為微電子及光電子業務 59.9%/40.1%、53.9%/46.1%，高毛利光電子業務營收顯著提升，產品組合轉佳。公司於 2Q26 已取得合計逾一萬片磷化銦基板，可支應客戶需求至年底，且隨德、日系供應商產能擴充，以及部份客戶採自行提供基板模式下，基板供應改善，我們預期 2H26 營運動能可維持 7-8 月強勁表現。

新增 MOCVD 機台，反映光電子業務需求強勁：公司於 7/30 公告向設備供應商 AIXTRON 採購新台幣約 6.53 億元 MOCVD，反映光電子訂單需求強勁，且目前設備交期達 10-12 月，展望需求能見度至 2027 年後。公司現有機台數為 62 台，於 3Q26 新進 5 台 MOCVD (4 台用於 InP，1 台用於 GaN)，正在裝機與測試，預估年底前會貢獻營收，總數達 67 台，加計公司近期 7 月新添購 2 台 MOCVD(用於 InP)，總機台數將達 69 台，預估 3Q27 進廠，2027 年底貢獻營收。

光電子營收顯著擴大，評價上修，維持買進評等：美系客戶 200G PD 於 5 月開始出貨，1Q27 將顯著放量，而台系客戶預計將於 4Q26 量產。CW Laser 近期新增美系大廠客戶，公司主要提供 Base Epi，將在 2027 年貢獻營收。在原有 PD 業務強勁下，全新持續在發射端業務進展順利，公司預期 2027 年發射端營收有望超越接收端，且磷化銦基板供給改善，我們預估自 3Q26 光電子營收占比來到近五成，EML 與 CW Laser 市佔率持續擴大，2027 年光電子營收占比將進一步顯著攀升，有利於評價上修。我們預估 2026-27 年 EPS 為 5.89、11.45 元，基於 2027 年預估 EPS x 60 倍 PER，目標價為 687 元，維持買進之投資評等建議。**風險因子：**PD、LD 進展不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,604	2,694	3,241	3,380	4,690	7,206
營業毛利淨額	1,089	1,109	1,279	1,220	1,961	3,612
營業利益	580	542	721	669	1,256	2,524
稅後純益	545	450	671	548	1,093	2,127
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	5.89	11.45
營業收入 YoY(%)	-27.85%	3.47%	20.31%	4.29%	38.74%	53.67%
稅後純益 YoY(%)	-36.30%	-17.35%	49.05%	-18.35%	99.47%	94.60%
本益比	21.92	63.04	44.35	50.67	94.85	48.74
本淨比	3.88	9.23	8.94	8.44	26.60	20.52
股息(元)	2.30	2.20	3.22	2.62	5.24	10.19
殖利率(%)	1.83%	1.28%	2.66%	0.67%	0.95%	1.85%
ROE(%)	17.13%	14.64%	20.97%	16.54%	30.39%	47.54%

圖表一、季度財報與預估差異

損益表	2Q26					3Q26(F)				
(單位：百萬元)	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	965	1,037	-6.9%	987	-2.2%	1,341	1,247	7.5%	1,288	4.1%
營業毛利	373	431	-13.5%	389	-4.2%	585	530	10.4%	531	10.1%
營業利益	224	275	-18.6%	248	-9.9%	383	343	11.7%	379	1.0%
稅前純益	237	291	-18.7%	256	-7.5%	403	362	11.3%	380	6.0%
稅後淨利	214	235	-9.1%	215	-0.8%	325	292	11.3%	303	7.3%
EPS(元)	1.15	1.27	-9.4%	1.15	0.0%	1.75	1.58	10.8%	1.61	9.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	38.6%	41.6%	-3.0 ppts	39.4%	-0.8 ppts	43.6%	42.5%	1.1 ppts	41.3%	2.4 ppts
營益率	23.2%	26.5%	-3.3 ppts	25.1%	-2.0 ppts	28.6%	27.5%	1.1 ppts	29.4%	-0.9 ppts
稅後淨利率	22.1%	22.7%	-0.5 ppts	21.8%	0.3 ppts	24.2%	23.4%	0.8 ppts	23.5%	0.7 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

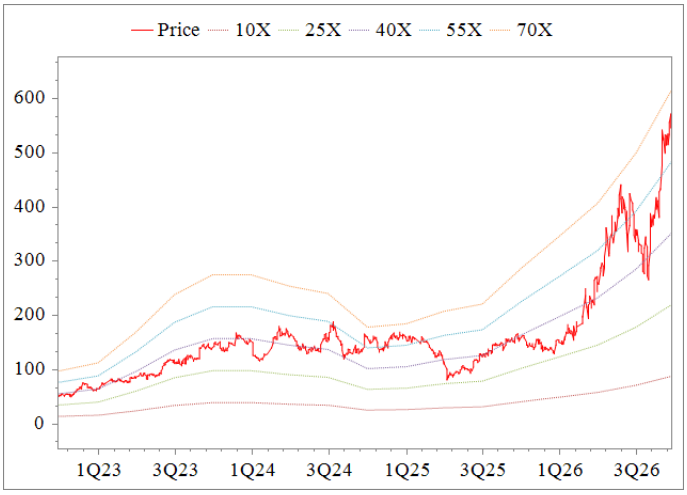
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	4,690	4,568	2.7%	4,540	3.3%	7,206	7,101	1.5%	6,624	8.8%
營業毛利	1,961	1,898	3.3%	1,867	5.0%	3,612	3,155	14.5%	3,024	19.5%
營業利益	1,256	1,218	3.1%	1,257	-0.1%	2,524	2,133	18.3%	2,313	9.1%
稅前純益	1,327	1,289	2.9%	1,298	2.2%	2,632	2,239	17.6%	2,273	15.8%
稅後淨利	1,093	1,040	5.1%	1,058	3.3%	2,127	1,814	17.3%	1,884	12.9%
EPS(元)	5.89	5.62	4.8%	5.64	4.5%	11.45	9.85	16.2%	10.11	13.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	41.8%	41.5%	0.3 ppts	41.1%	0.7 ppts	50.1%	44.4%	5.7 ppts	45.6%	4.5 ppts
營益率	26.8%	26.7%	0.1 ppts	27.7%	-0.9 ppts	35.0%	30.0%	5.0 ppts	34.9%	0.1 ppts
稅後淨利率	23.3%	22.8%	0.5 ppts	23.3%	0.0 ppts	29.5%	25.5%	4.0 ppts	28.4%	1.1 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/09/24

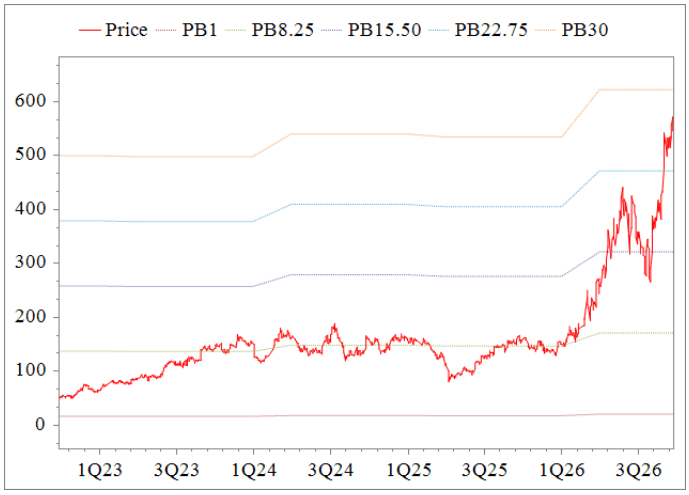
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	959	965	1,341	1,424	1,553	1,789	1,903	1,962
營業成本	594	593	755	787	793	893	943	965
營業毛利	365	373	585	638	760	897	959	997
營業費用	139	149	202	215	234	270	287	296
營業利益	227	224	383	423	525	626	672	700
營業外收支淨額	17	13	20	21	23	27	29	29
稅前純益	244	237	403	444	549	653	701	730
所得稅	49	23	77	85	105	125	135	140
稅後純益	195	214	325	359	443	528	566	590
調整後 EPS(元)	1.04	1.15	1.75	1.93	2.39	2.84	3.05	3.17
毛利率(%)	38.09%	38.61%	43.65%	44.78%	48.93%	50.11%	50.43%	50.80%
營業利益率(%)	23.63%	23.18%	28.55%	29.68%	33.83%	35.01%	35.33%	35.70%
稅後純益率(%)	20.34%	22.12%	24.28%	25.19%	28.55%	29.50%	29.76%	30.06%
營業收入								
QoQ(%)	-0.03%	0.63%	38.86%	6.25%	9.03%	15.21%	6.34%	3.11%
YoY(%)	20.87%	35.19%	46.86%	48.43%	61.88%	85.33%	41.93%	37.73%
營業利益								
QoQ(%)	8.44%	-1.25%	71.00%	10.46%	24.28%	19.23%	7.31%	4.19%
YoY(%)	26.63%	83.35%	140.41%	102.26%	131.79%	179.87%	75.63%	65.67%
稅後純益								
QoQ(%)	0.62%	9.48%	52.39%	10.25%	23.54%	19.06%	7.27%	4.15%
YoY(%)	24.03%	488.25%	102.84%	85.08%	127.24%	147.11%	73.95%	64.32%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/09/24

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	4,412	4,578	4,583	4,677	5,717
流動資產	1,620	2,045	2,284	2,307	3,024
現金及約當現金	753	826	1,176	945	1,650
應收帳款與票據	291	622	380	517	551
存貨	487	505	619	706	671
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	2,712	2,490	2,262	2,315	2,425
負債總計	1,329	1,508	1,254	1,382	2,024
流動負債	732	799	747	778	1,373
應付帳款及票據	176	397	337	392	425
非流動負債	597	709	507	604	650
權益總計	3,083	3,069	3,329	3,295	3,693
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	1,381
母公司業主權益	3,083	3,069	3,329	3,295	3,693
負債及權益總計	4,412	4,578	4,583	4,677	5,717

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,694	3,241	3,380	4,690	7,206
營業成本	1,585	1,962	2,160	2,728	3,594
營業毛利淨額	1,109	1,279	1,220	1,961	3,612
營業費用	567	558	550	705	1,088
營業利益	542	721	669	1,256	2,524
EBITDA	823	1,092	948	1,577	2,470
業外收入及支出	0	96	-2	71	108
稅前純益	542	818	667	1,327	2,632
所得稅	91	147	119	234	505
稅後純益	450	671	548	1,093	2,127
公告基本 EPS(元)	2.43	3.63	2.97	--	--
調整後 EPS(元)	2.44	3.63	2.96	5.89	11.45

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	644	572	1,086	640	339
稅前純益	667	542	818	667	237
折舊及攤銷	243	284	288	291	77
營運資金變動	26	-128	68	-170	17
其他營運現金	-293	-126	-88	-149	8
投資活動現金	-470	-71	-47	-364	-140
資本支出淨額	-418	-66	-44	-361	-138
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	-6
長借/公司債變動	390	110	-200	100	-205
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	199
淨現金流量	-457	73	350	-231	193
期初現金	1,210	753	826	1,176	1,457
期末現金	753	826	1,176	945	1,650

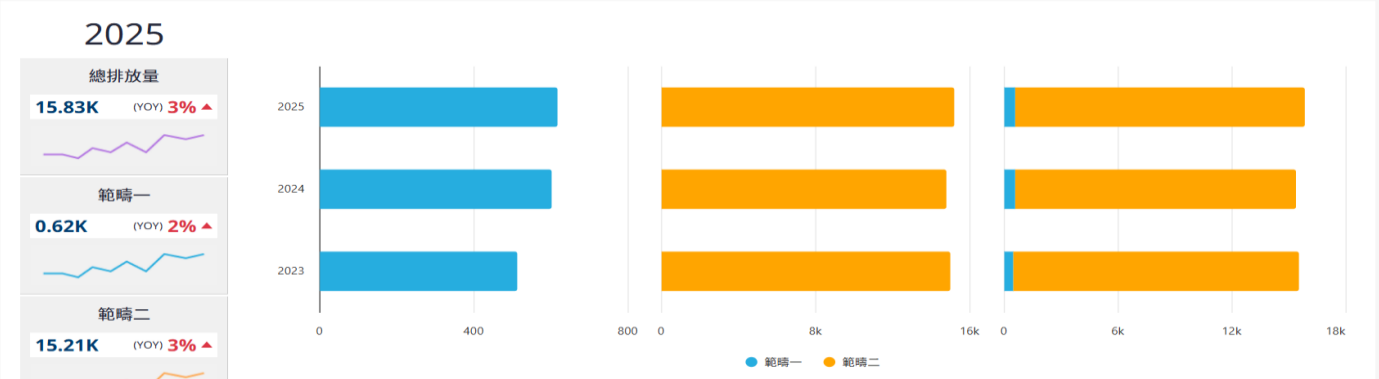
資料來源：中信、CMoney

比率分析

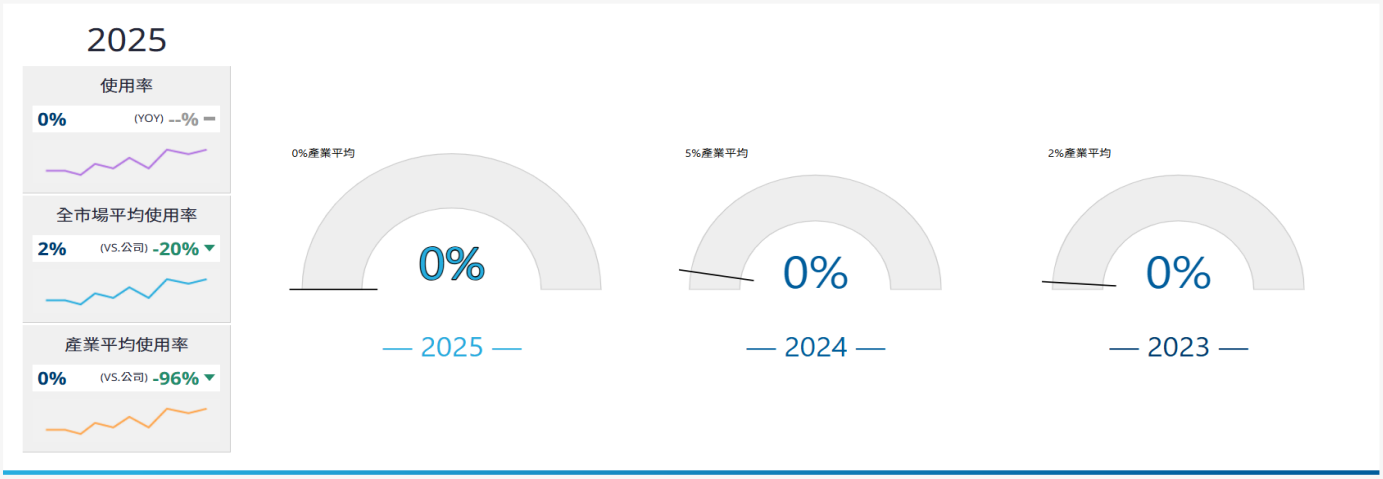
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	3.47%	20.31%	4.29%	38.74%	53.67%
營業毛利淨額	1.83%	15.33%	-4.63%	60.78%	84.20%
營業利益	-6.53%	33.05%	-7.20%	87.66%	100.99%
稅後純益	-17.35%	49.05%	-18.35%	99.47%	94.60%
獲利能力分析(%)					
毛利率	41.16%	39.46%	36.09%	41.82%	50.13%
EBITDA(%)	30.56%	33.70%	28.04%	33.63%	34.28%
營益率	20.12%	22.25%	19.80%	26.78%	35.03%
稅後純益率	16.71%	20.70%	16.21%	23.31%	29.51%
ROE(%)	14.64%	20.97%	16.54%	30.39%	47.54%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

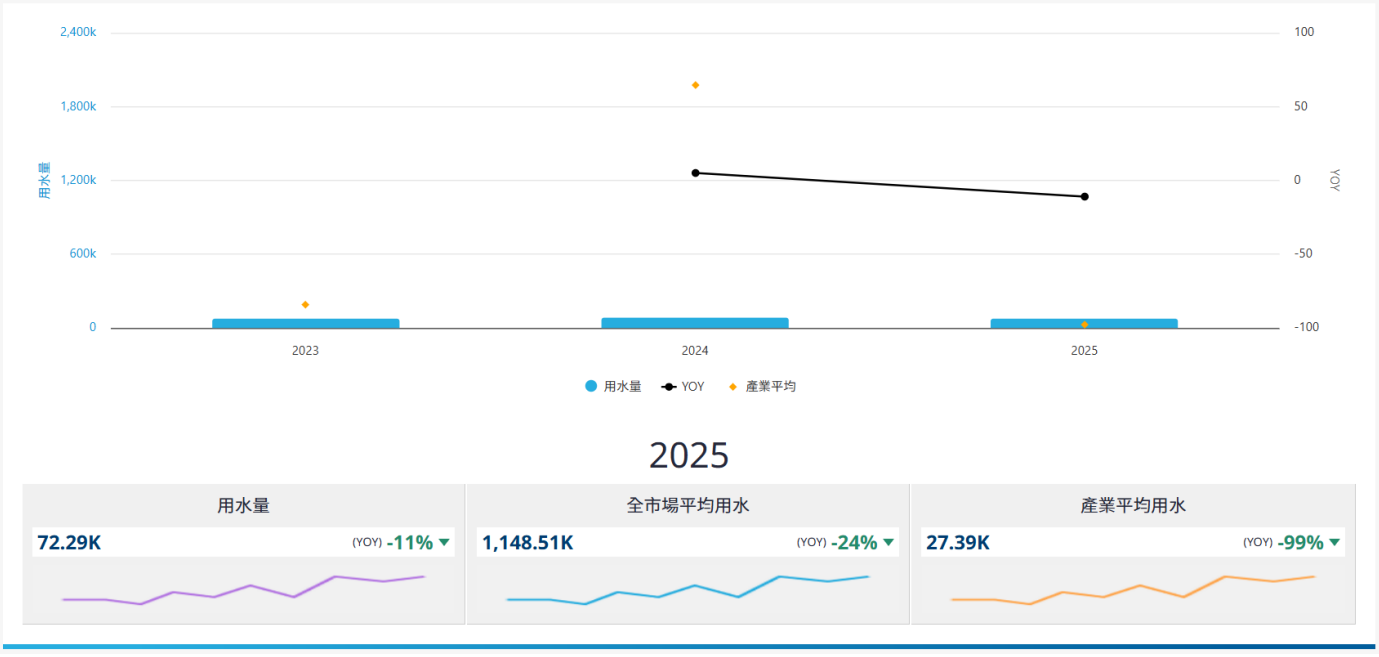
溫室氣體(範疇一/二)排放量



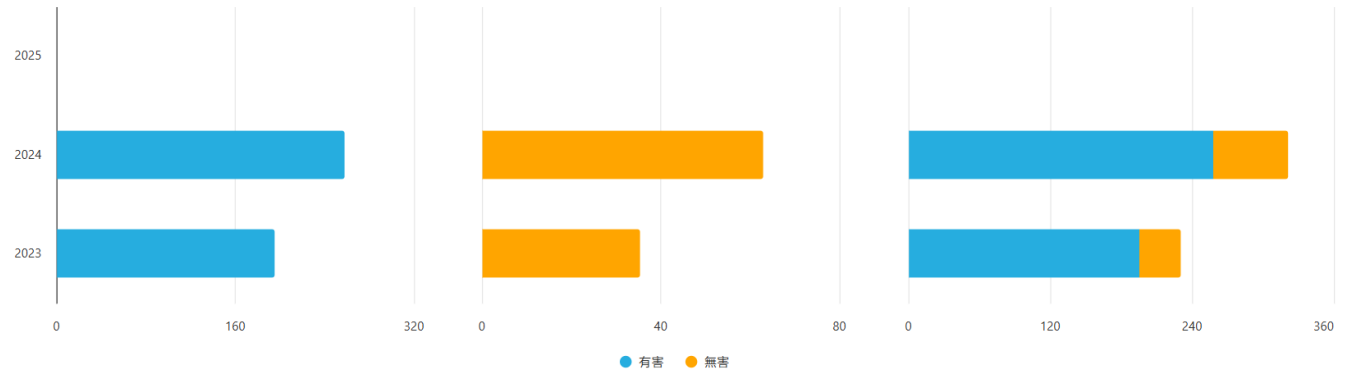
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025

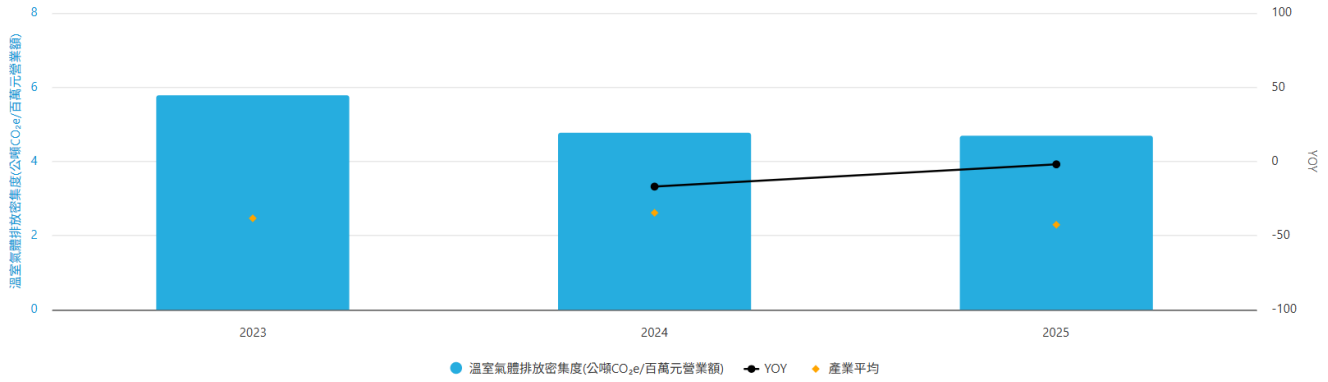
有害	無害	總量
0K (YOY) -100%	0K (YOY) -100%	0K (YOY) -100%

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
4.68	22	0.093

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)
0.01K (YOY) -2%	0.03K (YOY) -21%	0K (YOY) -12%

ESG 資訊-社會責任(Social)

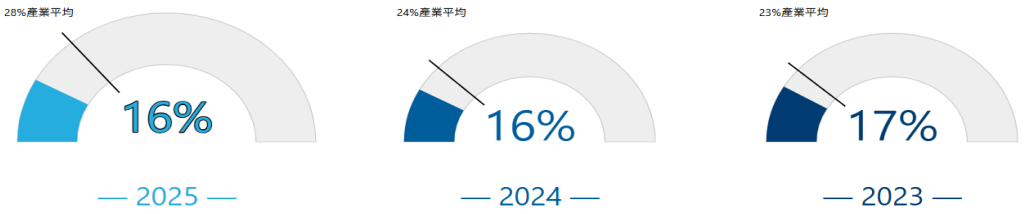
管理職女性主管占比

2025

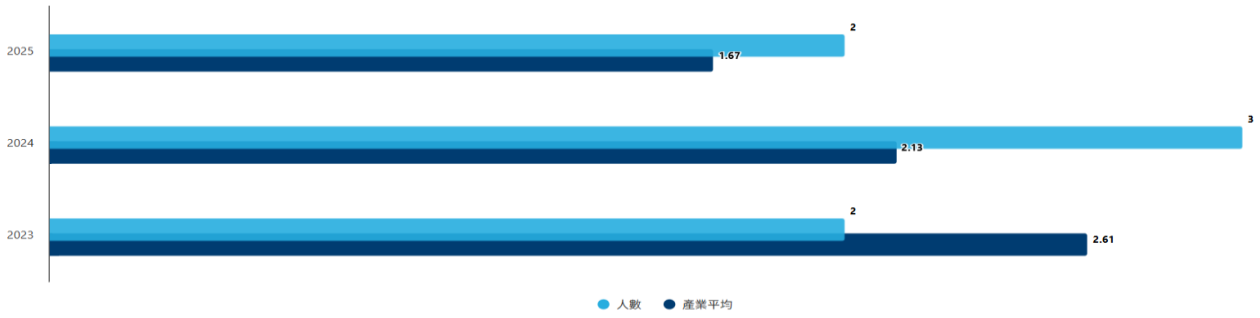
占比
16% (YOY) 0% —

全市場平均占比
28% (YOY) 4% ▲

產業平均占比
28% (YOY) 13% ▲



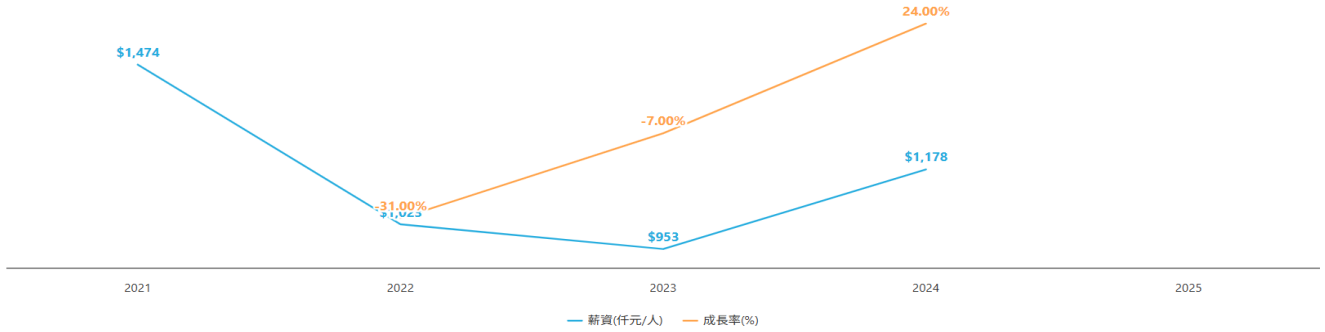
職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
2 (YOY) -33% ▼	3 (VS.公司) -48% ▼	2 (VS.公司) -22% ▼

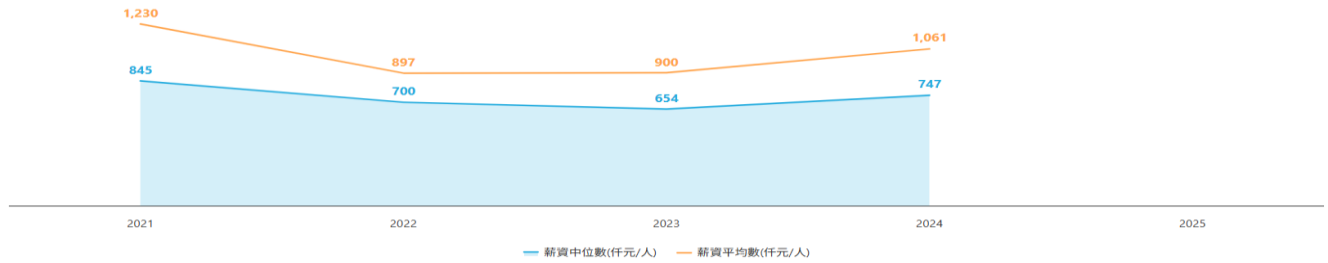
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
--	--% —	NaN%

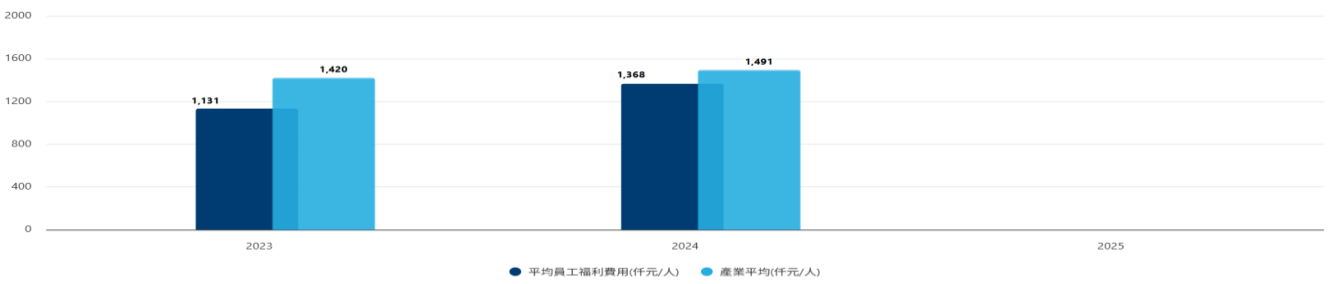
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
-- (YOY) --%	-- (YOY) --%	--% (YOY) --%

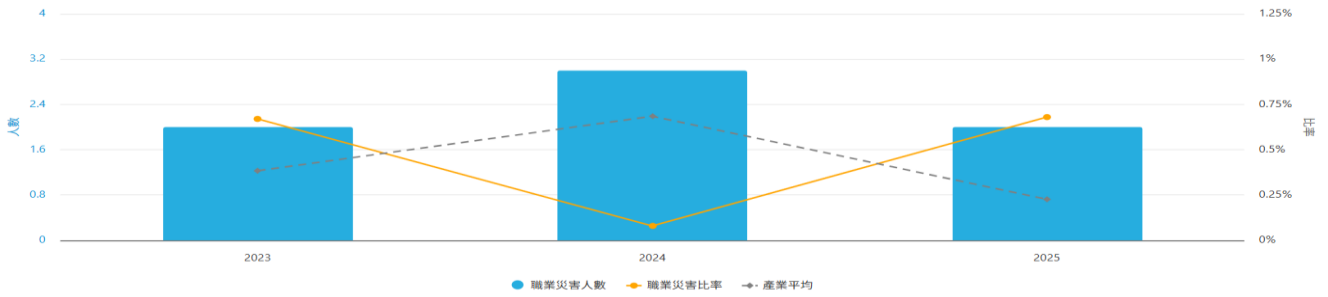
平均員工福利費用



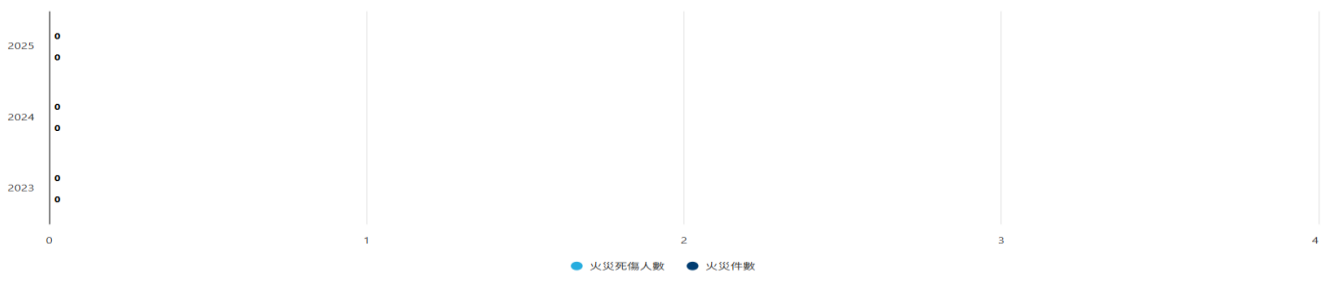
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
-- (YOY) --%	-- (YOY) -100%	-- (YOY) -100%

職業災害人數與比率



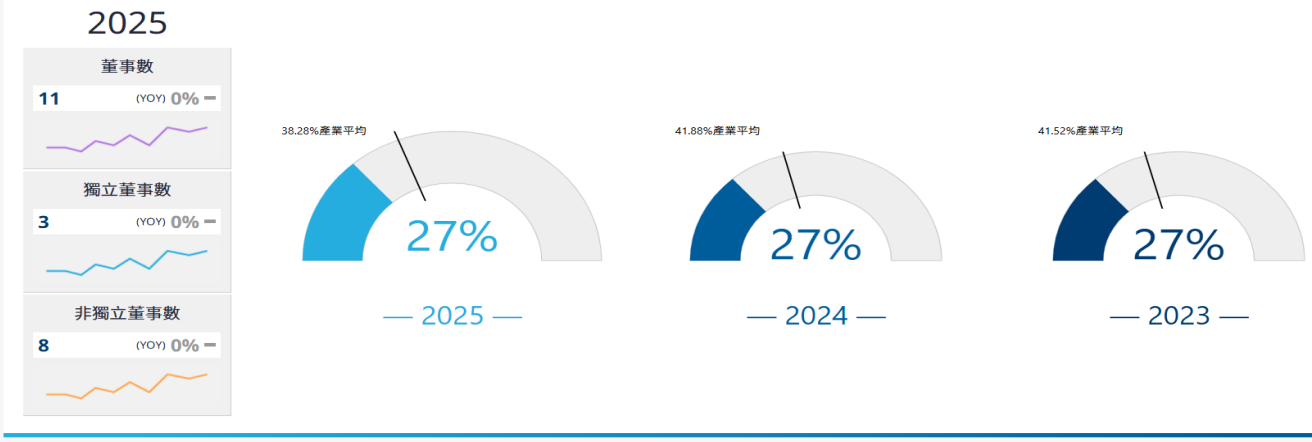
火災件數與死傷人數



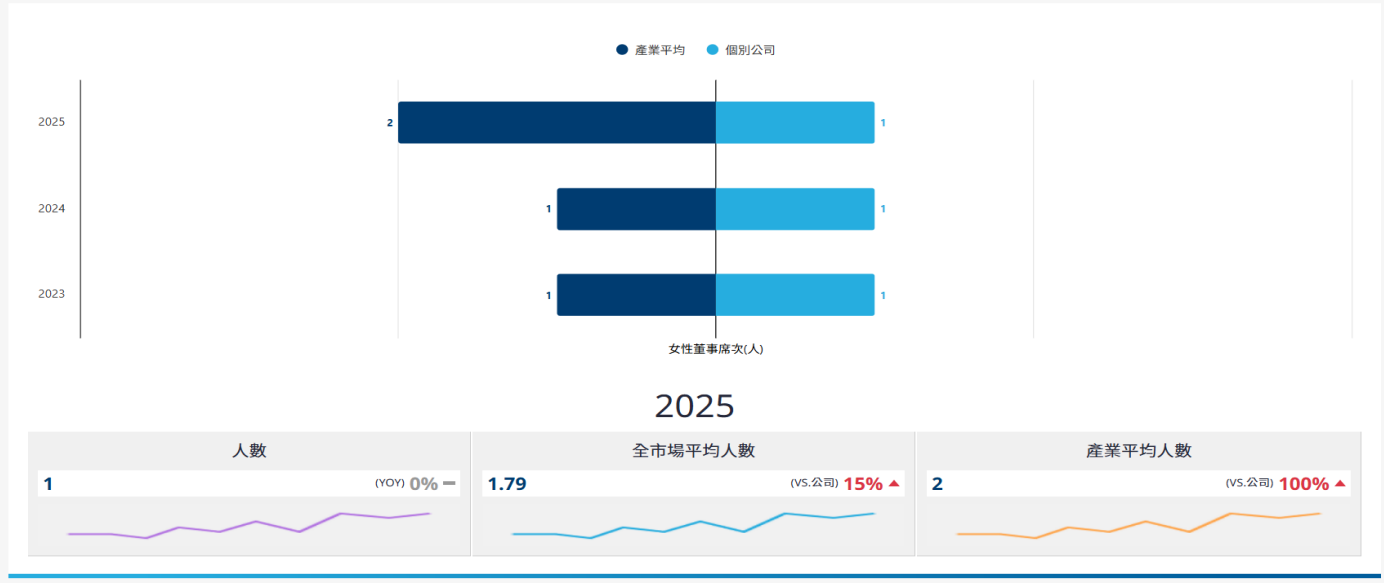
2026/09/24

ESG 資訊-公司治理(Governance)

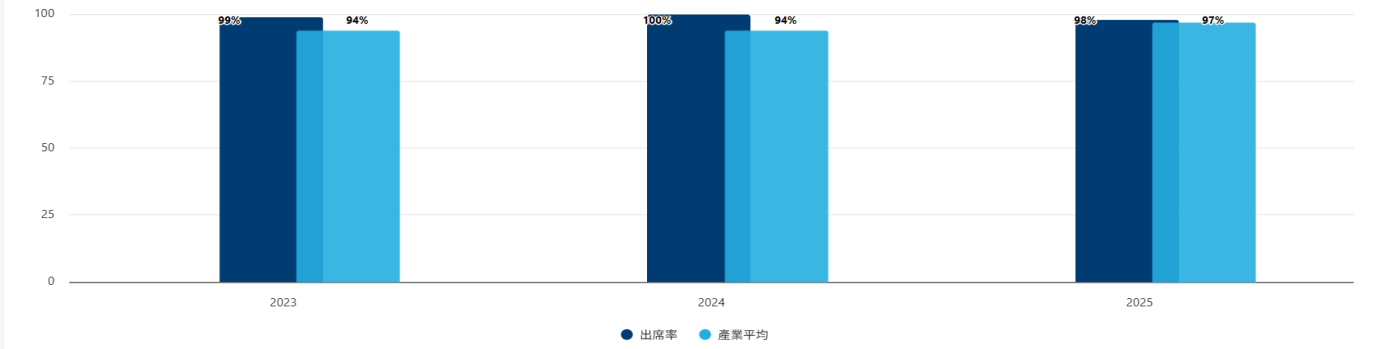
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率





2026/09/24

董事進修符合進修要點比率

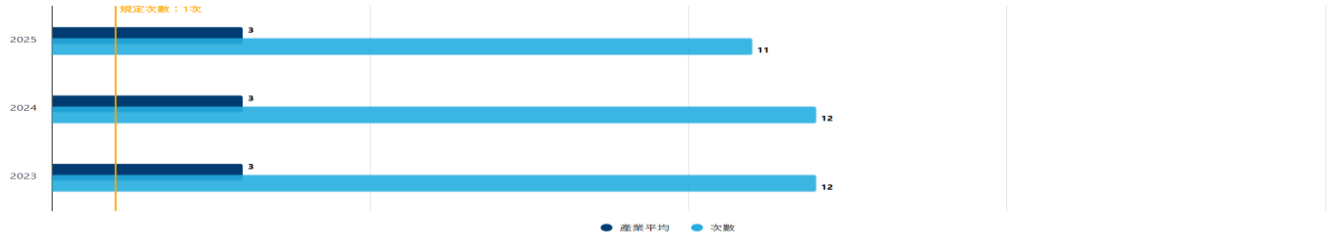


內圈:個別公司　外圈:產業平均

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0%	93% (VS.公司) 0%	100% (VS.公司) 11%

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
11 (YOY) -8%	2 (VS.公司) 0%	3 (VS.公司) 0%

薪酬委員會出席率

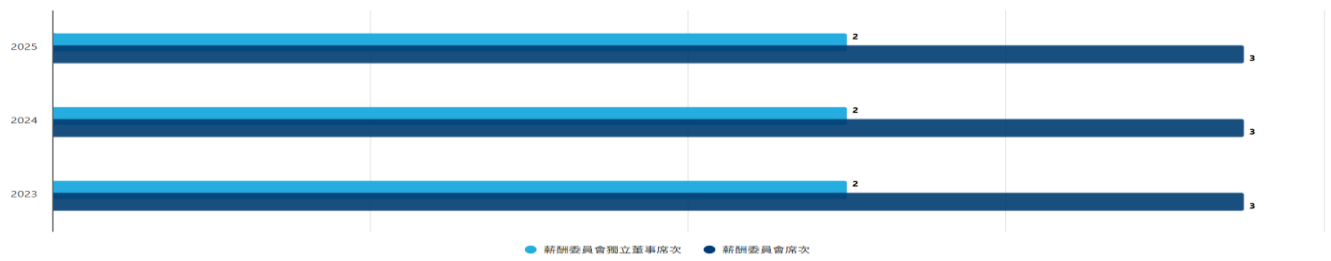


內圈:個別公司出席率　外圈:產業平均

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0%	97% (VS.公司) 0%	98% (VS.公司) 11%

薪酬委員會席次



資料來源：證交所

2026/09/24

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