

2026/08/12

維持評等

南茂 (8150 TT)

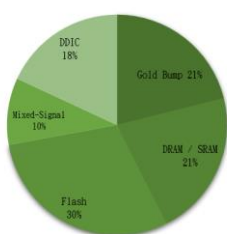
買進(Buy)

潛在漲幅	61.6%
前日收盤價	99.0 元
目標價	160.0 元
前次目標價	150.0 元
前次評等	買進

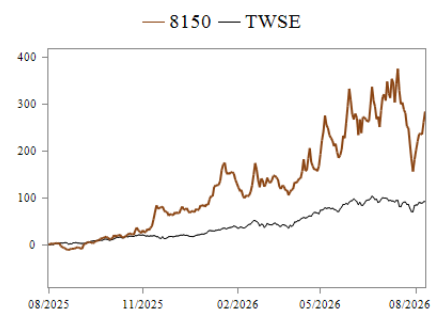
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,045
市值(億元)	698
目前每股淨值(元)	35.50
外資持股比(%)	38.25
董監持股比(%)	11.98

2Q26 產品別營收



個股與大盤走勢(%)



李柏賢
Fabian.lee@ctbc.com

AI 驅動營運轉型，記憶體、ASIC、矽光子三獲利引擎

- 2Q26 營運表現優於預期；3Q26 展望受惠漲價、需求暢旺
- 2H26 邏輯混合訊號由 TV SoC 轉型至手機、ASIC FT 測試
- 2H26 多個矽光客戶驗證金凸塊封裝，2027 年迎接新訂單

2Q26 營運表現亮眼；3Q26 營運展望受惠漲價、需求暢旺：南茂 8/11 舉行法說會。2Q26 營運表現亮眼，營收 73.8 億元(QoQ +6.5%、YoY +28.7%)，創下歷史新高，優於我們預期 72.7 億元，主因 DRAM 需求維持強勁(YoY +70%)、NOR 需求提升(YoY +43%)、車用/工規需求復甦(YoY +44%)；毛利率 18% (QoQ +4.2ppts、YoY +11.4ppts)，優於我們預期 16%，主因記憶體營收佔比 51% (YoY +46.7%)、漲價(記憶體、DDIC)；營益率 12.8% (QoQ +5.4ppts、YoY +12.5ppts)，優於我們預期 9.1%；EPS 1.27 元(QoQ +75.8%、YoY 已轉虧為盈)，優於我們預期 0.8 元。3Q26 展望受惠記憶體需求維持強勁、DDIC 急單持續挹注、兩大產品續漲價，我們預期營收 78.9 億元(QoQ +6.8%)、毛利率 18.6% (QoQ +0.7ppt)。

2H26 邏輯混合訊號由 TV SoC 領域轉型至手機、ASIC FT 測試：南茂董事會通過上修 2026 年資本支出預算超過年度營收佔比 25%水準，其中 7-10%用於邏輯混合訊號產品，過往生產 TV SoC 轉型至手機、ASIC FT 測試，來自多家台系 IC 設計客戶訂單，我們預估 2026 年資本支出達 76.3 億元(YoY +108.1%)，累積 1H26 資本支出達 29.2 億元，支出佔比 38.2%，預估 2H26 資本支出達 47.1 億元(YoY +87.7%)。2026 年資本支出中，預計 5.3-7.6 億元用於採購 SoC FT 測試機台，將採購 Advantest V93000 機型多數於 4Q26 進機，我們認為手機外溢、ASIC FT 測試訂單成為 2027 年營收成長動能，並預估邏輯混合訊號營收佔比達 15-18%。

2H26 多個矽光子客戶驗證 8、12 吋金凸塊封裝，於 2027 年迎接新訂單：根據我們供應鏈訪查，金凸塊製程供應商包含南茂、碩邦(6147)、瑞峰(7873)、中國封裝同業；南茂已與多家美系晶片客戶進行工程驗證 8、12 吋金凸塊封裝(金錫封裝，應用於資料傳輸領域)、銅柱凸塊封裝(應用於光訊號傳輸)，驗證期約 4-6 個月，主要受惠客戶對低阻抗、高散熱等鍍金封裝需求，取代傳統銅線封裝技術，我們預計 2-3 個客戶將於 1H27 開始試產營收貢獻，並預估 2027 年矽光子營收佔比有望達 3-5%。我們 2026-27 年上修預估 EPS 為 4.83、7.98 元，基於 2027 年預估 EPS 給予 20 倍 PER，目標價為 160 元，故維持買進之投資評等建議。

風險因子：記憶體供過於求、ASIC、矽光子客戶驗證不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	23,517	21,356	22,696	23,933	30,515	39,238
營業毛利淨額	4,912	3,549	2,944	2,592	5,416	8,611
營業利益	3,217	1,908	1,274	1,143	3,713	6,406
稅後純益	3,372	1,893	1,420	495	3,401	5,622
公告基本 EPS(元)	4.64	2.60	1.95	0.70	--	--
調整後 EPS(元)	4.64	2.60	1.95	0.70	4.83	7.98
營業收入 YoY(%)	-14.17%	-9.19%	6.27%	5.45%	27.50%	28.59%
稅後純益 YoY(%)	-33.35%	-43.85%	-25.00%	-65.13%	586.98%	65.29%
本益比	6.16	14.72	15.17	66.51	20.51	12.41
本淨比	0.84	1.12	0.86	1.37	2.70	2.51
股息(元)	2.30	1.80	1.23	1.23	3.14	5.19
殖利率(%)	5.91%	4.00%	4.41%	1.26%	3.17%	5.24%
ROE(%)	13.71%	7.62%	5.69%	2.02%	13.66%	20.99%

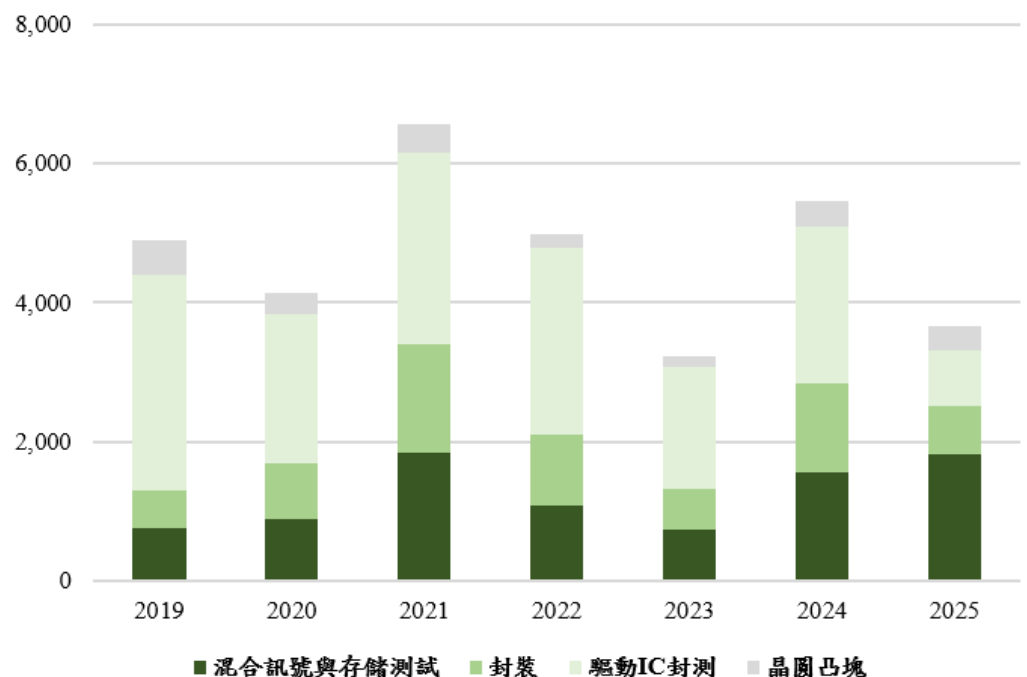
2026/08/12

圖表一、南茂客戶



資料來源：南茂、中信投顧整理

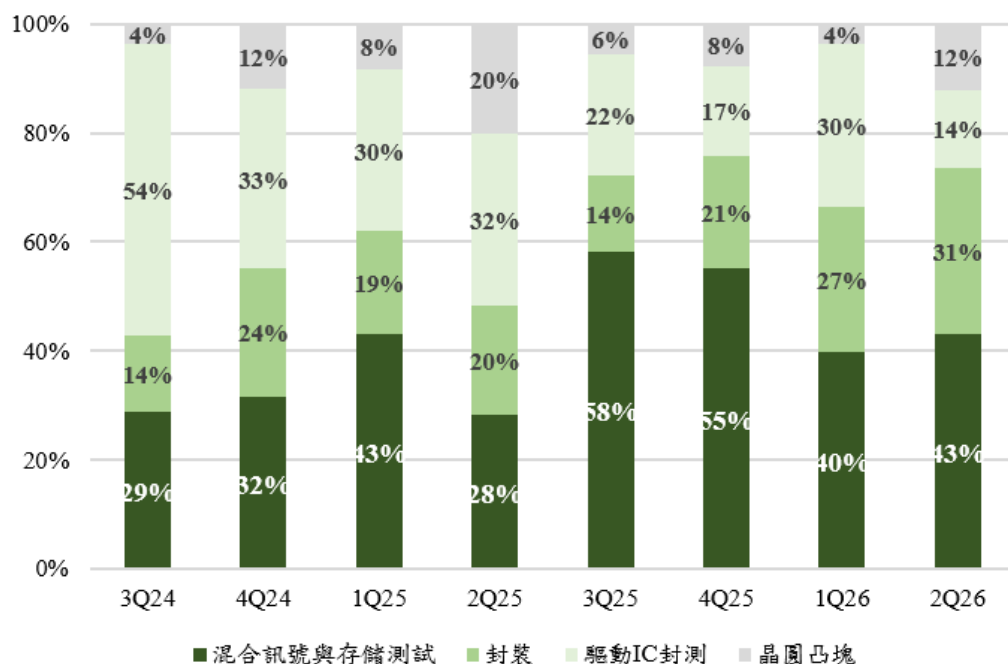
圖表二、2019-25 年資本支出金額



資料來源：南茂、中信投顧整理

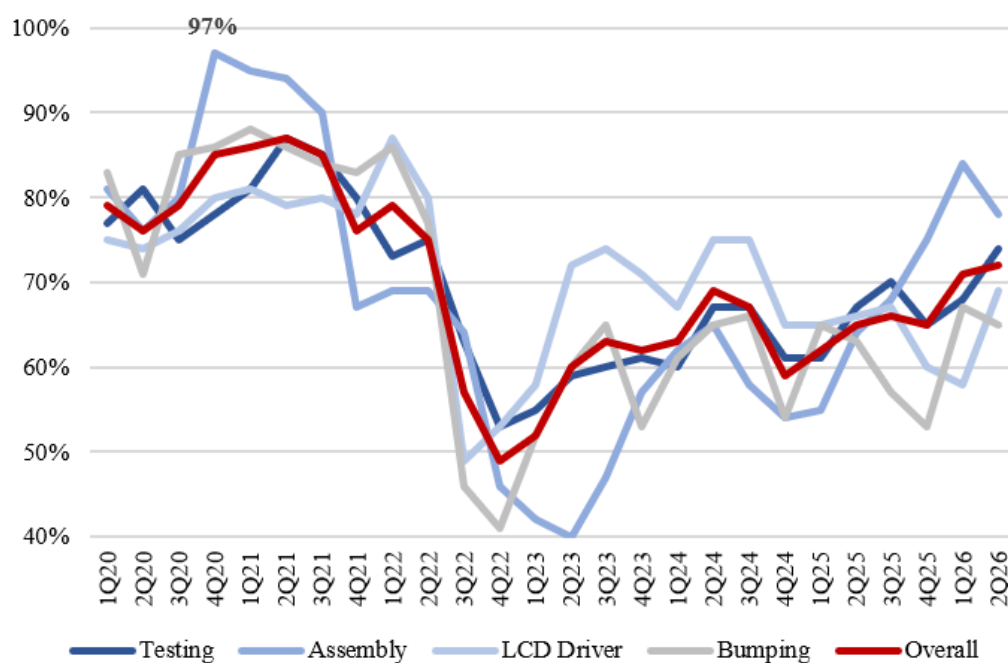
2026/08/12

圖表三、2Q24-2Q26 資本支出佔比



資料來源：南茂、中信投顧整理

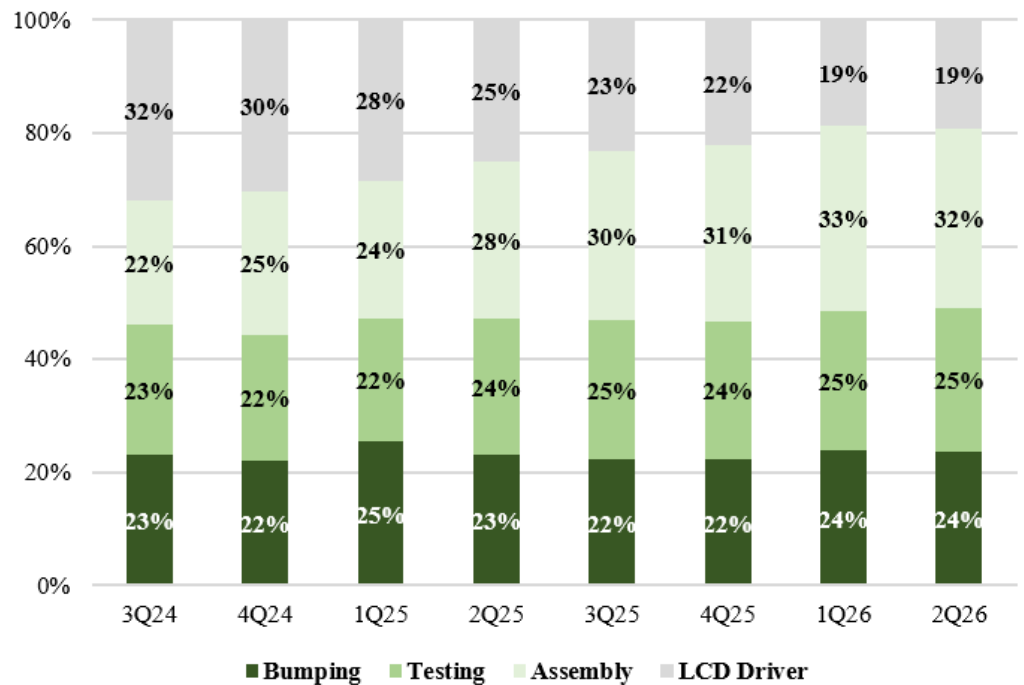
圖表四、1Q20-2Q26 產能利用率變化



資料來源：南茂、中信投顧整理

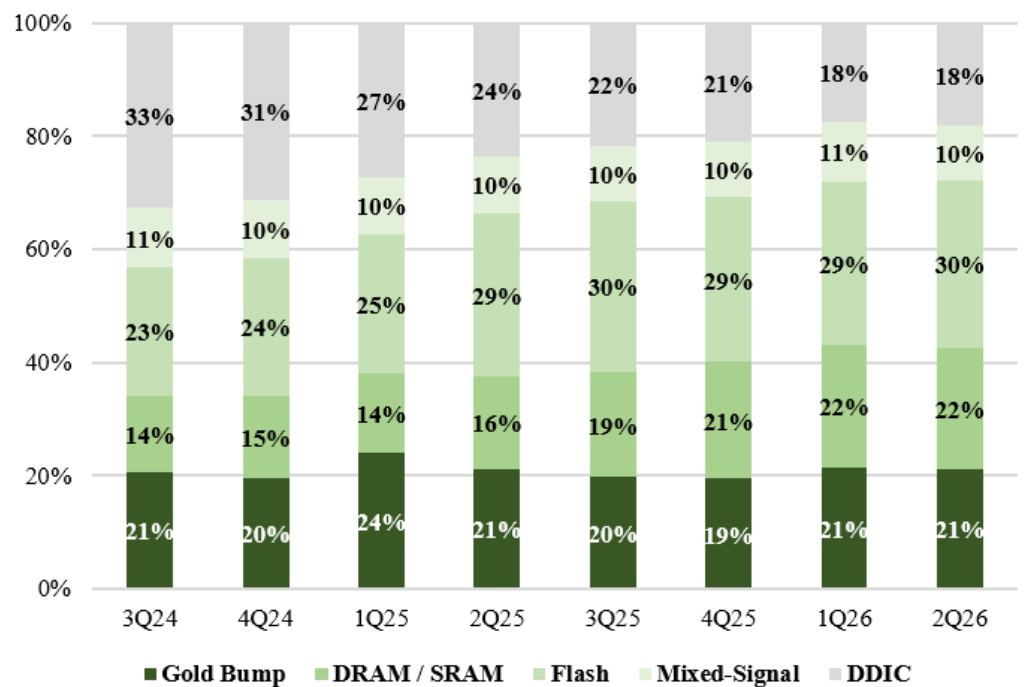
2026/08/12

圖表五、2Q24-2Q26 製程別營收佔比



資料來源：南茂、中信投顧整理

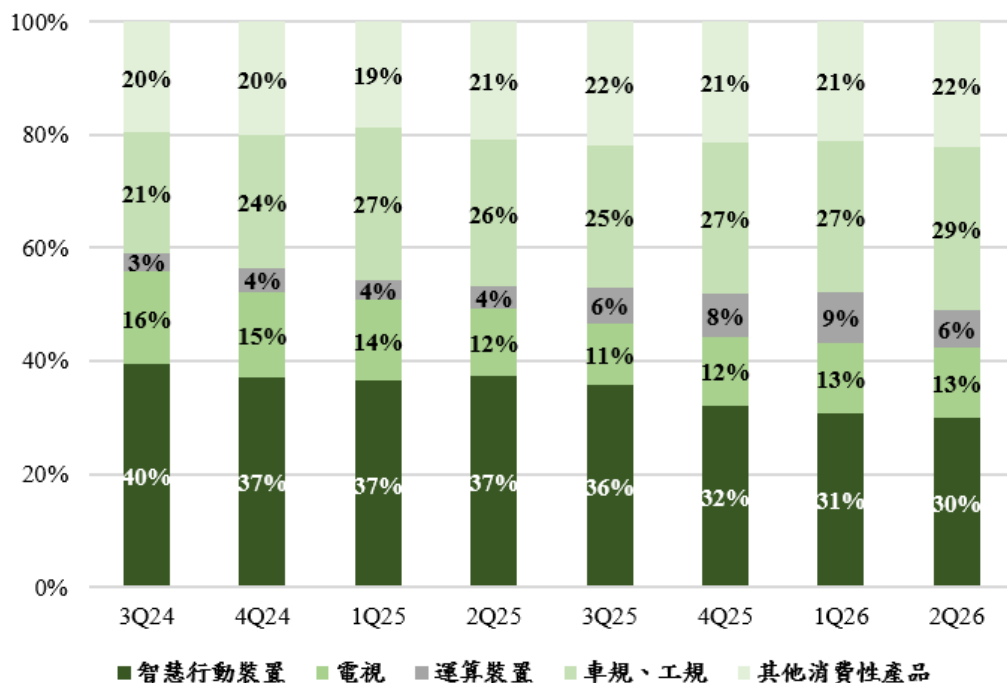
圖表六、2Q24-2Q26 產品別營收佔比



資料來源：南茂、中信投顧整理

2026/08/12

圖表七、2Q24-2Q26 終端應用別營收佔比



資料來源：南茂、中信投顧整理

圖表八、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	7,383	7,269	1.6%	7,545	-2.1%	7,885	7,763	1.6%	7,981	-1.2%
營業毛利	1,326	1,159	14.4%	1,256	5.5%	1,470	1,369	7.4%	1,441	2.0%
營業利益	948	664	42.8%	765	23.9%	1,037	854	21.4%	954	8.7%
稅前純益	1,027	692	48.3%	810	26.7%	1,075	881	22.0%	991	8.5%
稅後淨利	892	566	57.5%	671	32.9%	925	723	27.9%	821	12.7%
EPS(元)	1.27	0.80	58.2%	0.95	33.7%	1.31	1.03	27.4%	1.16	13.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	18.0%	15.9%	2.0 ppts	16.7%	1.3 ppts	18.6%	17.6%	1.0 ppts	18.1%	0.6 ppts
營益率	12.8%	9.1%	3.7 ppts	10.1%	2.7 ppts	13.1%	11.0%	2.1 ppts	12.0%	1.2 ppts
稅後淨利率	12.1%	7.8%	4.3 ppts	8.9%	3.2 ppts	11.7%	9.3%	2.4 ppts	10.3%	1.4 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

圖表九、年度財報與預估差異

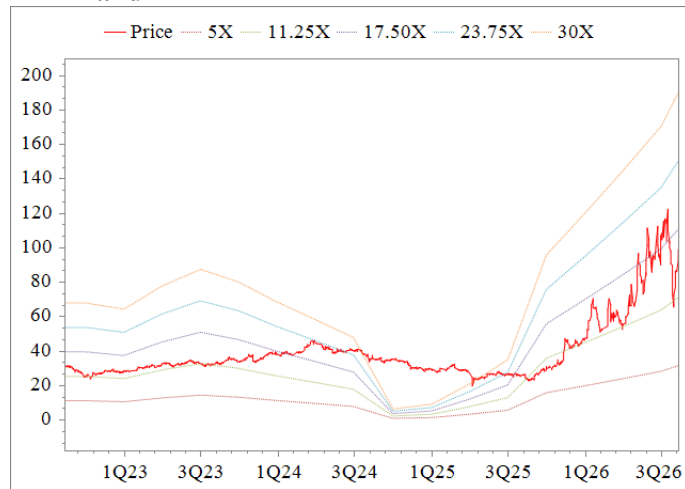
損益表 (單位：百萬元)	2026					2027				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	30,515	30,281	0.8%	30,555	-0.1%	39,238	38,359	2.3%	35,934	9.2%
營業毛利	5,416	5,083	6.5%	5,237	3.4%	8,611	7,937	8.5%	7,486	15.0%
營業利益	3,431	3,085	11.2%	3,331	3.0%	6,094	5,415	12.5%	5,311	14.8%
稅前純益	3,674	3,253	12.9%	3,525	4.2%	6,303	5,546	13.6%	5,456	15.5%
稅後淨利	3,120	2,685	16.2%	2,930	6.5%	5,310	4,559	16.5%	4,521	17.5%
EPS(元)	4.83	3.82	26.5%	4.14	16.7%	7.98	6.47	23.3%	6.37	25.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	17.7%	16.8%	1.0 ppts	17.1%	0.6 ppts	21.9%	20.7%	1.3 ppts	20.8%	1.1 ppts
營益率	11.2%	10.2%	1.1 ppts	10.9%	0.3 ppts	15.5%	14.1%	1.4 ppts	14.8%	0.8 ppts
稅後淨利率	10.2%	8.9%	1.4 ppts	9.6%	0.6 ppts	13.5%	11.9%	1.6 ppts	12.6%	1.0 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

2026/08/12

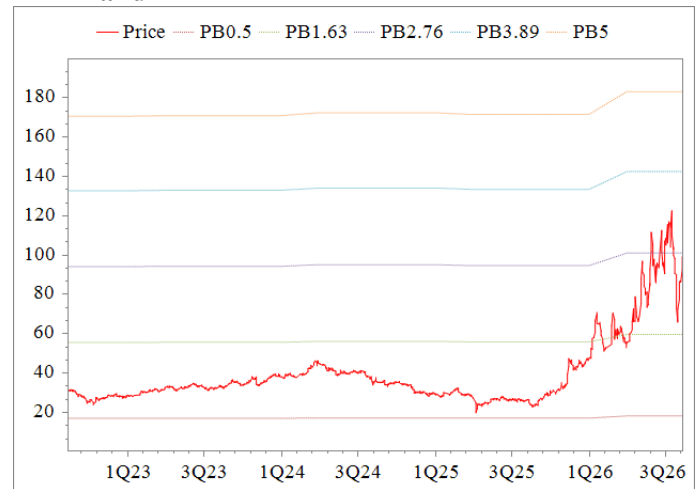
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	6,936	7,383	7,885	8,311	8,836	9,422	10,160	10,820
營業成本	5,980	6,057	6,415	6,646	7,080	7,347	7,870	8,330
營業毛利	955	1,326	1,470	1,665	1,756	2,075	2,290	2,490
營業費用	452	487	505	541	569	607	648	692
營業利益	520	948	1,037	1,208	1,257	1,552	1,720	1,878
營業外收支淨額	78	79	38	48	54	54	48	51
稅前純益	598	1,027	1,075	1,256	1,311	1,606	1,768	1,929
所得稅	93	135	151	176	197	241	265	289
稅後純益	505	892	925	1,080	1,114	1,365	1,503	1,640
調整後 EPS(元)	0.72	1.27	1.31	1.53	1.58	1.94	2.13	2.33
毛利率(%)	13.78%	17.96%	18.64%	20.03%	19.87%	22.02%	22.54%	23.02%
營業利益率(%)	7.49%	12.84%	13.15%	14.54%	14.22%	16.47%	16.93%	17.36%
稅後純益率(%)	7.28%	12.08%	11.72%	13.00%	12.61%	14.49%	14.79%	15.16%
營業收入								
QoQ(%)	6.36%	6.45%	6.80%	5.40%	6.32%	6.63%	7.83%	6.50%
YoY(%)	25.37%	28.72%	28.35%	27.45%	27.40%	27.62%	28.85%	30.19%
營業利益								
QoQ(%)	-18.23%	82.43%	9.36%	16.56%	4.01%	23.46%	10.82%	9.22%
YoY(%)	347.89%	4,376.02%	180.25%	90.13%	141.84%	63.67%	65.86%	55.43%
稅後純益								
QoQ(%)	1.04%	76.60%	3.68%	16.85%	3.16%	22.49%	10.09%	9.11%
YoY(%)	186.37%	--	162.50%	116.20%	120.72%	53.09%	62.56%	51.79%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：中信、CMoney

個股報告

2026/08/12

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	44,943	46,160	45,380	45,352	46,964
流動資產	18,352	25,161	23,644	25,147	25,573
現金及約當現金	9,897	12,354	15,219	14,859	12,552
應收帳款與票據	4,382	5,326	5,010	6,043	7,187
存貨	3,210	2,569	2,695	3,357	4,742
採權益法之投資	4,353	291	320	190	280
不動產、廠房設備	20,446	19,140	19,997	18,691	19,196
負債總計	20,131	21,307	20,306	21,344	22,114
流動負債	6,329	7,353	8,673	10,467	10,716
應付帳款及票據	561	785	699	1,169	1,444
非流動負債	13,802	13,954	11,632	10,877	11,398
權益總計	24,812	24,854	25,074	24,008	24,850
普通股股本	7,272	7,272	7,272	7,045	7,045
保留盈餘	11,234	11,463	11,622	11,061	12,462
母公司業主權益	24,812	24,854	25,074	24,008	24,850
負債及權益總計	44,943	46,160	45,380	45,352	46,964

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	21,356	22,696	23,933	30,515	39,238
營業成本	17,807	19,752	21,340	25,099	30,627
營業毛利淨額	3,549	2,944	2,592	5,416	8,611
營業費用	1,727	1,770	1,689	1,985	2,517
營業利益	1,908	1,274	1,143	3,713	6,406
EBITDA	--	--	--	6,704	7,073
業外收入及支出	360	373	-555	243	208
稅前純益	2,268	1,647	587	3,956	6,614
所得稅	375	227	92	555	992
稅後純益	1,893	1,420	495	3,401	5,622
公告基本 EPS(元)	2.60	1.95	0.70	--	--
調整後 EPS(元)	2.60	1.95	0.70	4.83	7.98

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	8,616	6,607	5,941	3,996	1,204
稅前純益	4,028	2,268	1,647	587	1,027
折舊及攤銷	4,752	4,779	4,856	5,101	1,218
營運資金變動	1,509	-79	104	-1,225	-735
其他營運現金	-1,672	-361	-667	-467	-306
投資活動現金	-5,062	-3,090	-615	-3,739	-974
資本支出淨額	-4,622	-2,990	-5,006	-3,601	-1,848
長期投資變動	-64	46	-20	-2	0
其他投資現金	-376	-145	4,412	-136	874
籌資活動現金	417	-1,059	-2,475	-607	-63
長借/公司債變動	4,514	907	-1,185	-1,014	931
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,127	-1,673	-1,309	-873	0
其他籌資現金	-970	-294	19	1,279	-995
淨現金流量	3,990	2,457	2,865	-360	165
期初現金	5,906	9,897	12,354	15,219	12,387
期末現金	9,897	12,354	15,219	14,859	12,552

資料來源：中信、CMoney

比率分析

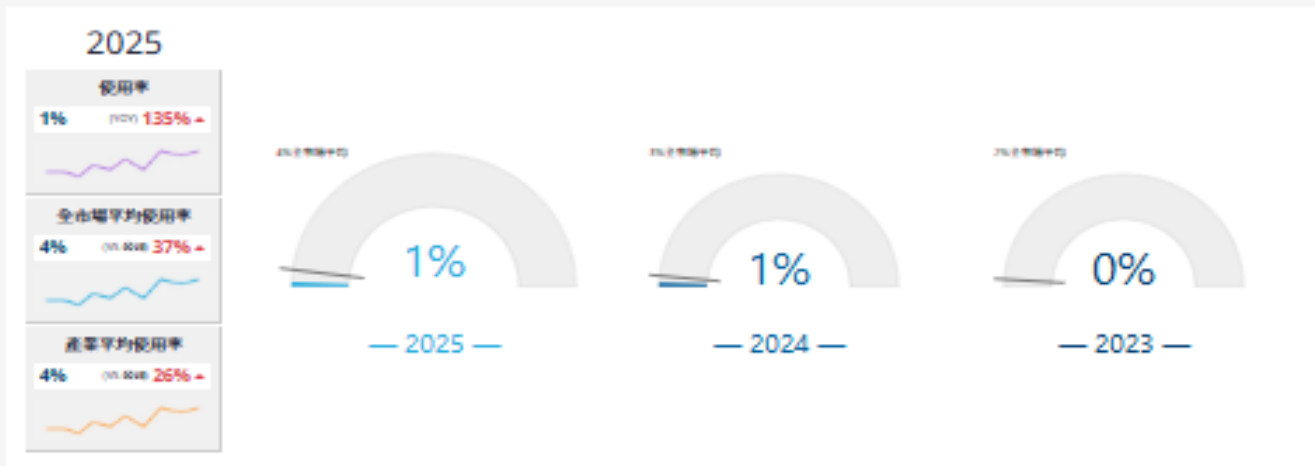
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-9.19%	6.27%	5.45%	27.50%	28.59%
營業毛利淨額	-27.74%	-17.05%	-11.95%	108.90%	59.01%
營業利益	-40.67%	-33.25%	-10.30%	224.92%	72.54%
稅後純益	-43.85%	-25.00%	-65.13%	586.98%	65.29%
獲利能力分析(%)					
毛利率	16.62%	12.97%	10.83%	17.75%	21.95%
EBITDA(%)	--	--	--	21.97%	18.03%
營益率	8.94%	5.61%	4.77%	12.17%	16.33%
稅後純益率	8.87%	6.26%	2.07%	11.15%	14.33%
ROE(%)	7.62%	5.69%	2.02%	13.66%	20.99%

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



2026/08/12

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

9.841

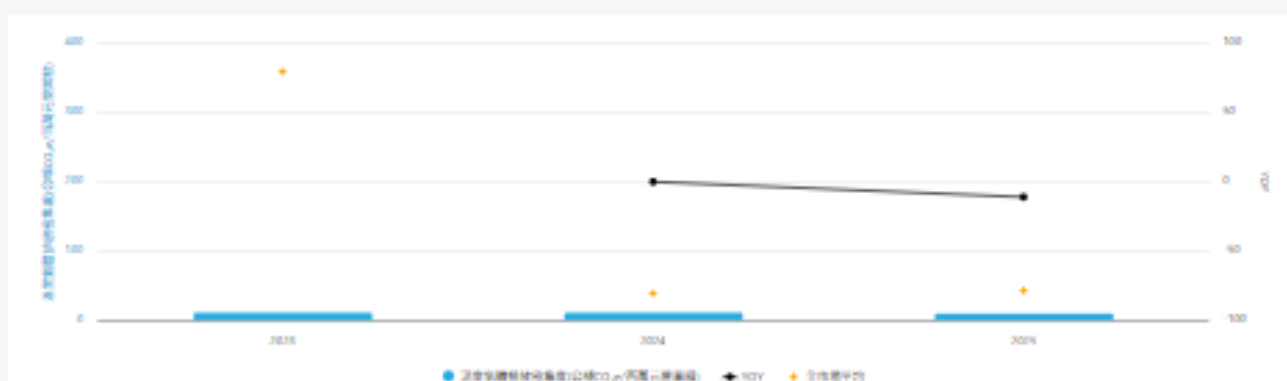
用水密集度

66.131

廢棄物密集度

0.101

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

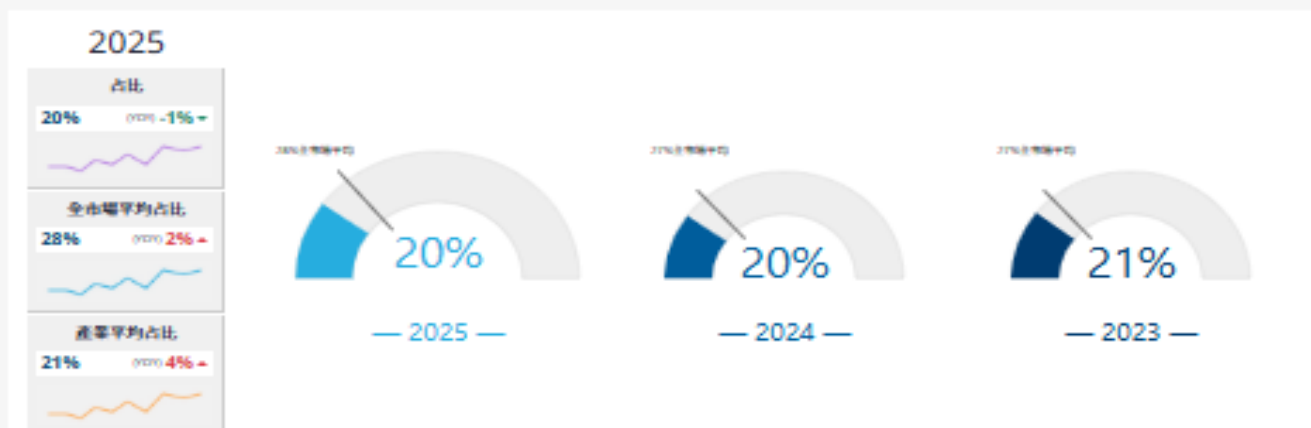


2025

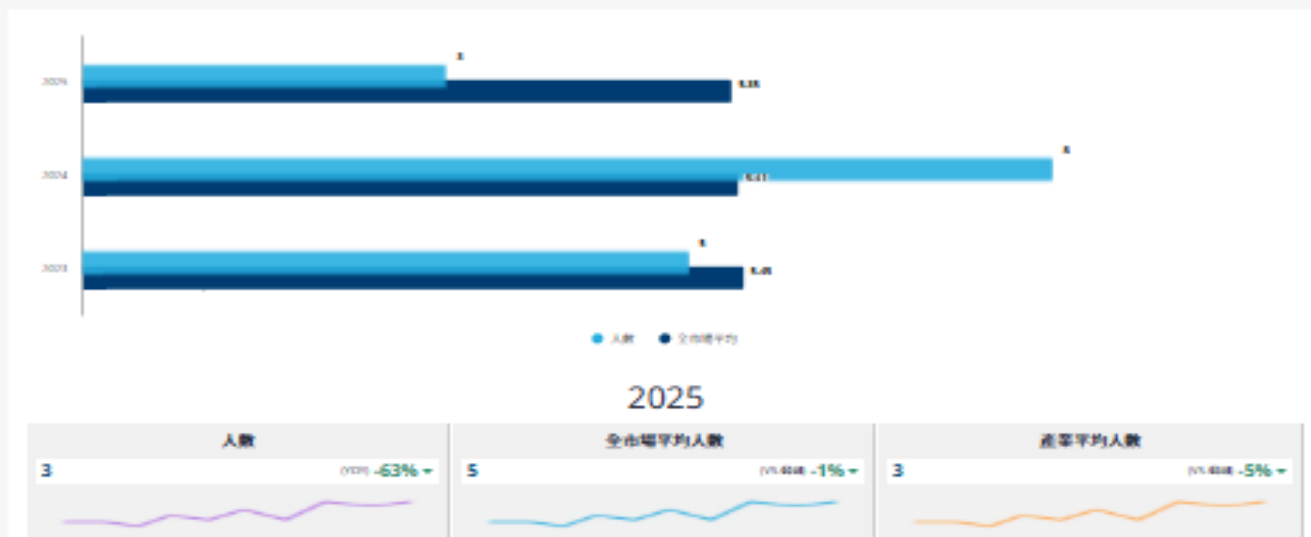


ESG 資訊-社會責任(Social)

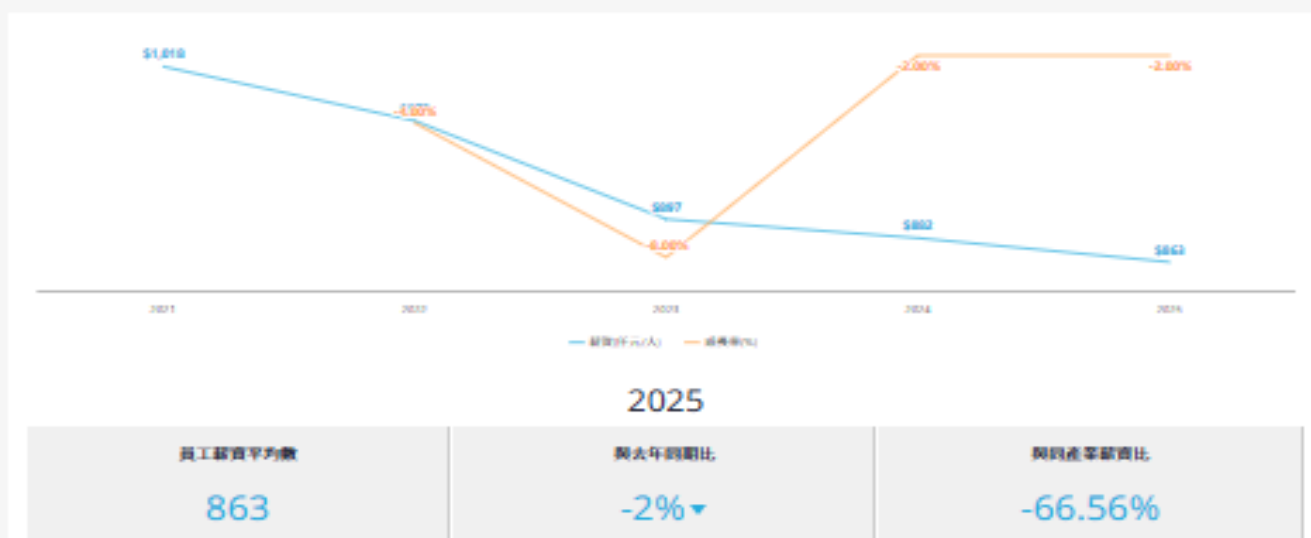
管理職女性主管占比



職業災害人數



員工薪資年度趨勢



2026/08/12

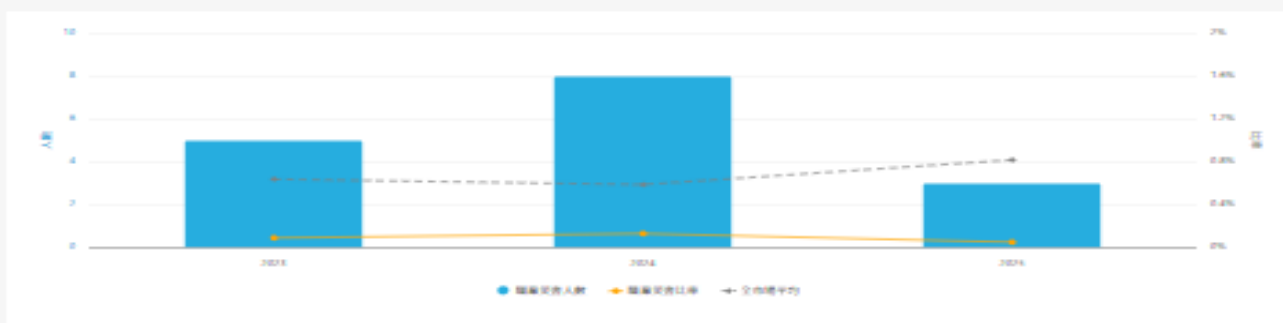
非擔任主管職務之全時員工薪資



平均員工福利費用



職業災害人數與比率

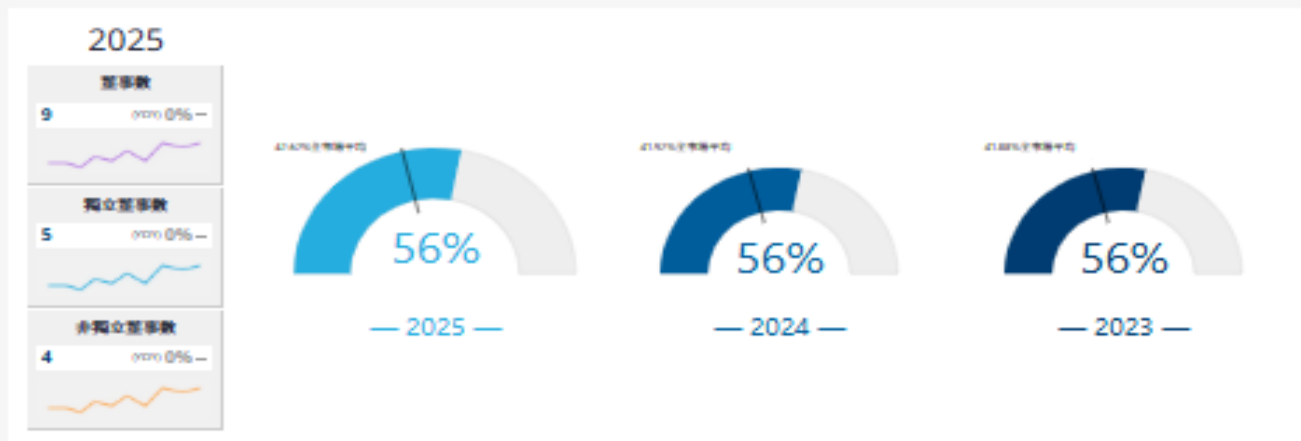


火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)

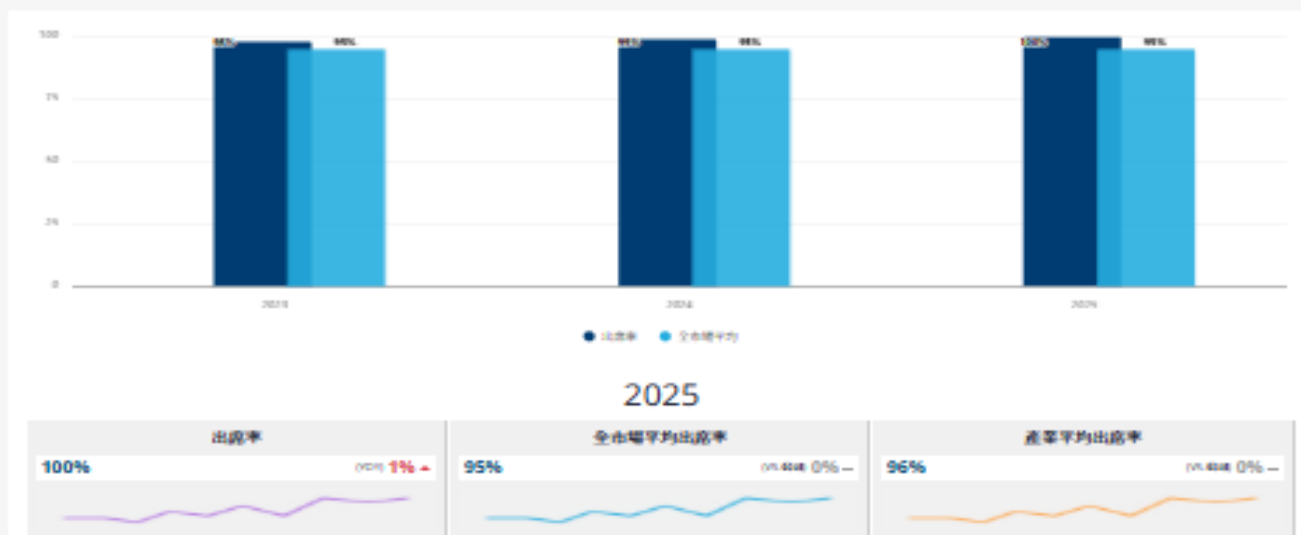
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



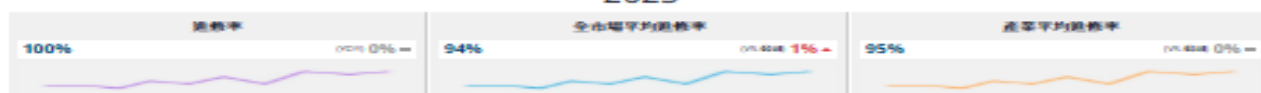
2026/08/12

董事進修符合進修要點比率

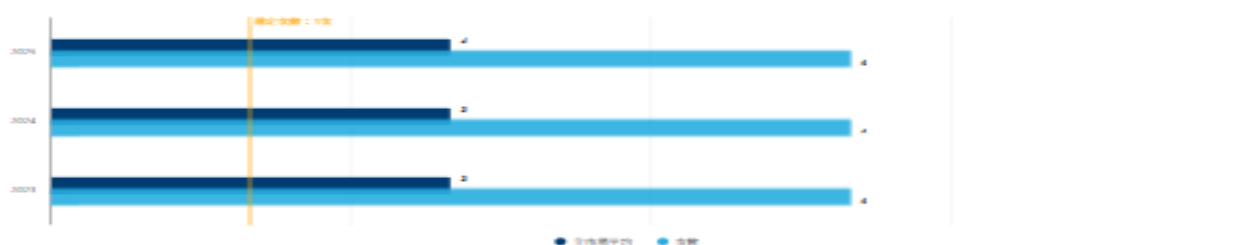


內閣-個別公司 外閣-全市場平均

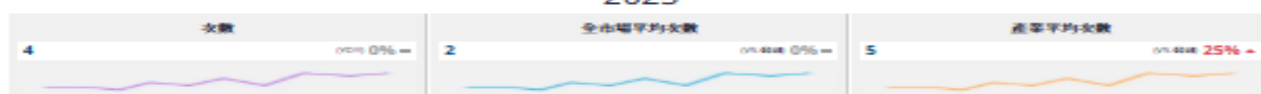
2025



法說會次數



2025

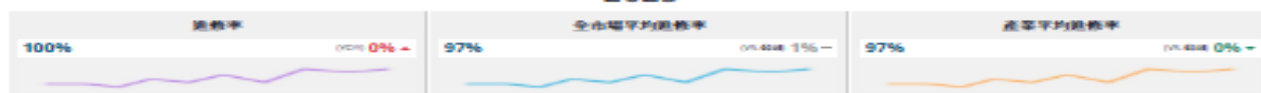


薪酬委員會出席率

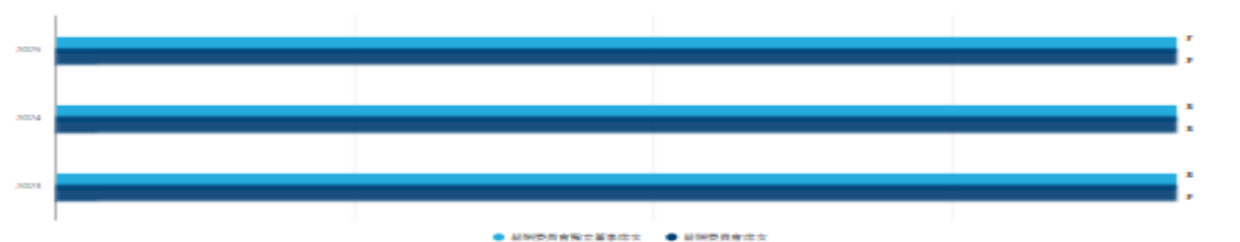


內閣-個別公司出席率 外閣-全市場平均出席率

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