

2026/06/25

半導體設備

維持評等

印能科技 (7734 TT)

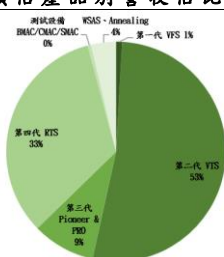
買進(Buy)

潛在漲幅	53.6%
前日收盤價	3,255 元
目標價	5,000 元
前次目標價	4,200 元
前次評等	買進

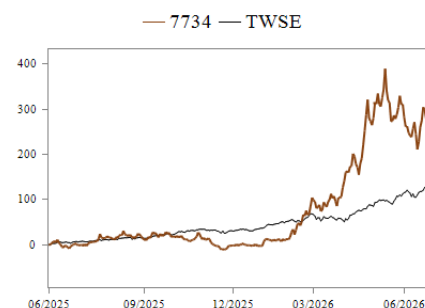
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	280
市值(億元)	911
目前每股淨值(元)	246.81
外資持股比(%)	2.85
董監持股比(%)	17.99

2027 年預估產品別營收佔比



個股與大盤走勢(%)



李柏賢
Fabian.lee@ctbcis.com

新機型驗證順利，2028 年新機型營收佔比有望過半

- 4M-5M26 營收如預期，2Q26 營收及獲利表現維持季成長趨勢
- 2H26 新機型驗證進度如預期，將於 4Q26 開始量產客戶訂單
- 2027-28 年新機型營收貢獻增速快，2028 年營收佔比有望過半

4M-5M26 營收如預期，2Q26 營收、獲利表現維持季成長趨勢：印能 1Q26 營收 8.8 億元(QoQ +78%、YoY +82%)；毛利率 65.3% (QoQ +0.1ppts、YoY -6.6ppts)，低於我們預期 67.2%，年減主要因 1Q25 客戶改機升級案較多，如：VFS 升級至 VTS、VTS 升級 EvoRTS，由於改機僅需人力，不需備料，故改機升級案毛利率高於公司平均水準；EPS 14.68 元(QoQ +112.4%、YoY +70.3%)，優於我們預期 14.02 元。印能 2Q26 營運展望，4M-5M26 累積營收達 6.8 億元，年增 84.7%，符合我們預期，達成率 64.4%，我們預估 2Q26 營收 10.6 億元；毛利率 65.24%；EPS 16.76 元

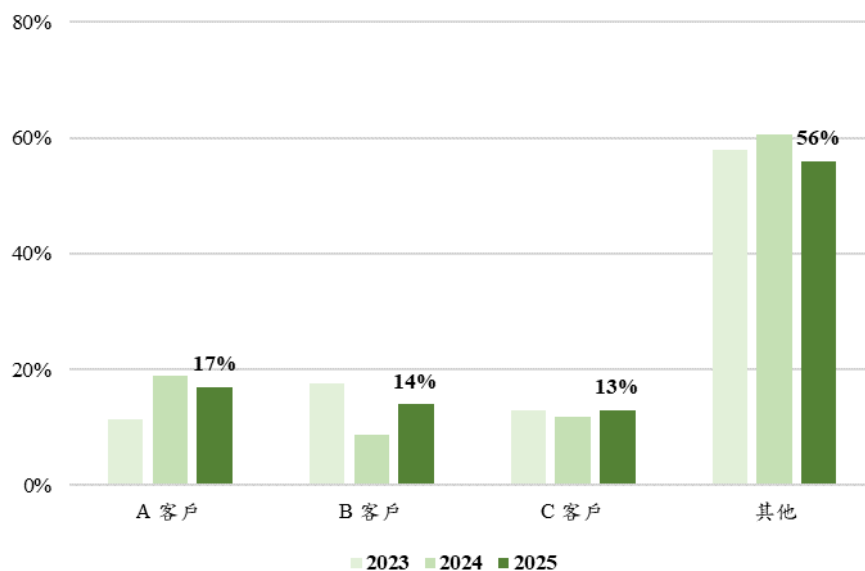
2H26 新機型驗證進度如預期，將於 4Q26 開始量產客戶訂單：市場關注印能第三代(Pro)、第四代(EvoRTS)、防翹曲(WSAS)三大機型於晶圓廠、OSAT 廠客戶驗證進度，其中 Pro 機型用於 SoIC 製程中高溫、特殊材料除助焊劑用途；EvoRTS 機型用於客戶新廠空間逐步取代第二代(VTS)機型；WSAS 機型用於方形面板級封裝防翹曲用途。根據我們供應鏈訪查，三大新機型客戶驗證如預期，隨 Bump 微縮、Reticle 變大之除泡、除助焊劑、翹曲等製程問題出現，臺灣客戶採用印能設備意願顯著提升，如 (1)Pro 機型由晶圓廠客戶進行驗證，預計 4Q26 給予結果 (2)RTS 機型已取得終端晶片、封裝廠客戶認證，最快於 4Q26 出現改機升級案，2027 年有新機貢獻 (3)WSAS 解決方形翹曲問題，初期以 WSAS 機型單獨販售，未來以 WSAS 機型與 VTS、RTS 機型綁定販售，OSAT 客戶預計 3Q-4Q26 給予驗證結果，最快 4Q26 開始出貨。綜上所述，新機型驗證進度如預期，3Q-4Q26 客戶下單，預計 4Q26 開始出貨貢獻 2027 年營收。

2027-28 年新機型營收貢獻增速快，2028 年營收佔比有望過半：2027 年產品別營收中，我們預估第三、四代機型營收佔比合計達 42.4%，並預期 2028 年新機型佔比有望過半，如同 2016 年 VTS 機型營收佔比首度超過 VFS 機型，並且 2027 年臺灣、中國客戶下單動能維持年成長趨勢，2027 年營收年增 88.2%至 80.2 億元，超過 2026 年營收年增 85%表現。我們 2026-27 年預估 EPS 為 68.4、130.3 元，基於 2027 年預估 EPS 給予 38 倍 PER，目標價為 5,000 元，本次報告維持「買進」之投資評等建議。

- 風險因子：先進封裝客戶拉貨動能不如預期、中美貿易關稅影響。

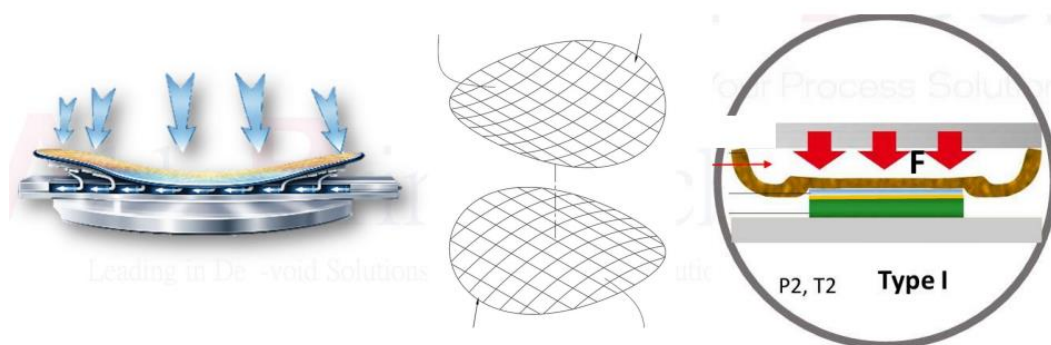
(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,725	1,186	1,800	2,303	4,261	8,022
營業毛利淨額	1,130	800	1,137	1,527	2,797	5,476
營業利益	798	582	855	1,157	2,298	4,541
稅後純益	776	548	894	918	1,910	3,649
公告基本 EPS(元)	49.98	31.72	35.52	33.50	--	--
調整後 EPS(元)	--	--	--	32.79	68.35	130.33
營業收入 YoY(%)	53.14%	-31.28%	51.86%	27.91%	85.05%	88.25%
稅後純益 YoY(%)	67.27%	-29.36%	62.96%	2.72%	108.05%	91.05%
本益比	--	--	--	28.57	49.69	26.01
本淨比	--	--	--	4.16	13.18	10.96
股息(元)	--	14.75	21.72	19.85	40.93	78.20
殖利率(%)	--	0.98%	1.60%	0.59%	1.21%	2.31%
ROE(%)	57.24%	28.42%	33.19%	19.05%	28.02%	46.02%

圖表一、2023-25 年客戶別營收佔比



資料來源：印能、中信投顧整理

圖表二、WSAS 機型



資料來源：印能、中信投顧整理

2026/06/25

圖表三、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	876	876	0.0%	-	-	1,061	1,061	0.0%	1,137	-6.7%
營業毛利	572	589	-2.9%	-	-	692	715	-3.2%	743	-6.8%
營業利益	464	471	-1.4%	-	-	569	582	-2.2%	729	-21.9%
稅前純益	517	496	4.3%	-	-	598	611	-2.1%	663	-9.7%
稅後淨利	407	393	3.7%	-	-	469	483	-2.9%	520	-9.7%
EPS(元)	14.68	14.02	4.7%	-	-	16.76	17.25	-2.9%	18.56	-9.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	65.3%	67.2%	-2.0 ppts	-	-	65.2%	67.4%	-2.2 ppts	65.4%	-0.1 ppts
營益率	53.0%	53.8%	-0.8 ppts	-	-	53.7%	54.9%	-1.2 ppts	64.1%	-10.5 ppts
稅後淨利率	46.5%	44.9%	1.6 ppts	-	-	44.2%	45.5%	-1.3 ppts	45.7%	-1.5 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

圖表四、年度財報與預估差異

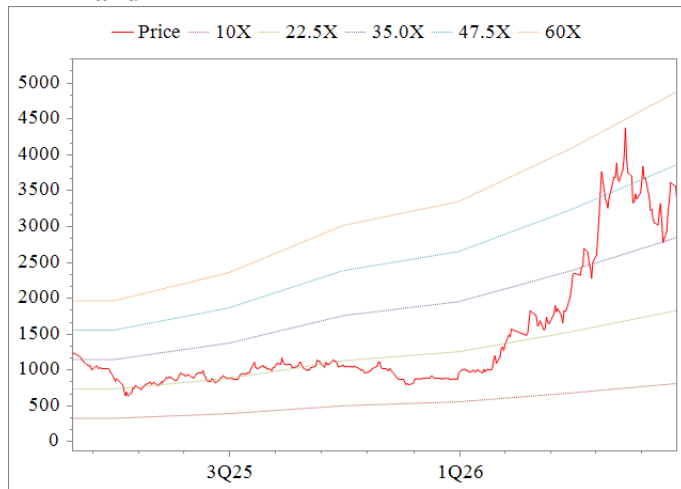
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	4,261	4,261	0.0%	4,322	-1.4%	8,022	6,494	23.5%	5,685	41.1%
營業毛利	2,797	2,862	-2.3%	2,840	-1.5%	5,476	4,384	24.9%	3,869	41.6%
營業利益	2,298	2,311	-0.6%	2,402	-4.4%	4,541	3,614	25.6%	3,428	32.5%
稅前純益	2,430	2,421	0.4%	2,527	-3.8%	4,647	3,724	24.8%	3,506	32.6%
稅後淨利	1,910	1,912	-0.1%	1,985	-3.8%	3,649	2,944	24.0%	2,756	32.4%
EPS(元)	68.35	68.29	0.1%	70.90	-3.6%	130.33	105.16	23.9%	98.41	32.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	65.6%	67.2%	-1.5 ppts	65.7%	-0.1 ppts	68.3%	67.5%	0.8 ppts	68.1%	0.2 ppts
營益率	53.9%	54.2%	-0.3 ppts	55.6%	-1.7 ppts	56.6%	55.7%	1.0 ppts	60.3%	-3.7 ppts
稅後淨利率	44.8%	44.9%	0.0 ppts	45.9%	-1.1 ppts	45.5%	45.3%	0.2 ppts	48.5%	-3.0 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

2026/06/25

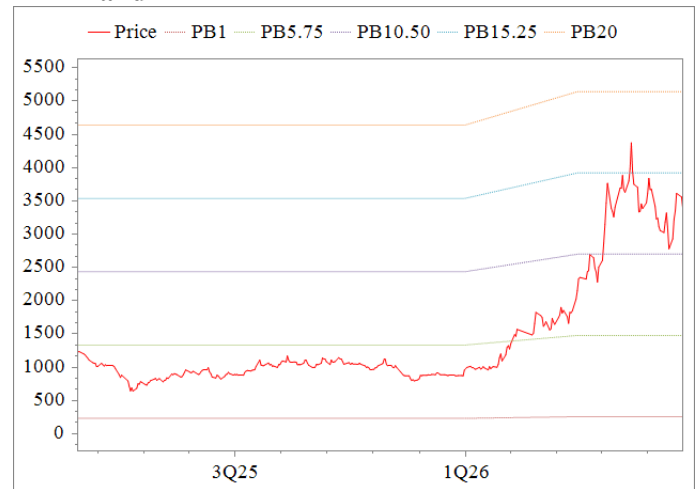
(百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入	482	616	713	492	876	1,061	1,120	1,203
營業成本	135	212	257	171	304	369	386	405
營業毛利	346	404	456	321	572	692	735	798
營業費用	81	67	91	131	107	123	131	138
營業利益	265	337	365	190	464	569	603	660
營業外收支淨額	37	-134	73	56	52	29	28	29
稅前純益	302	203	438	246	517	598	632	689
所得稅	74	40	94	54	102	119	126	137
稅後純益	226	161	339	193	407	469	495	539
調整後 EPS(元)	8.62	5.76	12.21	6.91	14.68	16.76	17.66	19.25
毛利率(%)	71.89%	65.56%	63.89%	65.20%	65.25%	65.24%	65.57%	66.33%
營業利益率(%)	55.09%	54.75%	51.16%	38.54%	52.99%	53.67%	53.86%	54.86%
稅後純益率(%)	46.95%	26.09%	47.50%	39.13%	46.50%	44.22%	44.14%	44.78%
營業收入								
QoQ(%)	-9.69%	27.88%	15.80%	-30.96%	77.99%	21.09%	5.60%	7.41%
YoY(%)	19.75%	30.79%	80.92%	-7.67%	81.96%	72.30%	57.12%	144.45%
營業利益								
QoQ(%)	-1.19%	27.10%	8.19%	-47.99%	144.76%	22.63%	5.98%	9.40%
YoY(%)	39.53%	45.80%	120.77%	-29.33%	75.05%	68.89%	65.43%	247.99%
稅後純益								
QoQ(%)	-20.99%	-28.94%	110.83%	-43.13%	111.51%	15.15%	5.41%	8.97%
YoY(%)	-16.71%	-32.57%	246.04%	-32.68%	80.21%	192.03%	46.01%	179.79%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：中信、CMoney

2026/06/25

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	2,826	3,448	4,361	7,657	8,194
流動資產	2,332	2,792	3,668	6,687	7,192
現金及約當現金	1,310	2,078	2,465	2,600	2,016
應收帳款與票據	509	377	469	587	878
存貨	125	185	228	391	408
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	470	629	636	729	743
負債總計	1,105	1,256	1,144	1,201	1,315
流動負債	722	711	677	792	915
應付帳款及票據	101	118	120	215	313
非流動負債	382	545	467	409	400
權益總計	1,721	2,191	3,216	6,457	6,879
普通股股本	155	195	201	280	280
保留盈餘	1,493	1,612	2,209	2,591	2,999
母公司業主權益	1,678	2,182	3,205	6,435	6,849
負債及權益總計	2,826	3,448	4,361	7,657	8,194

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,186	1,800	2,303	4,261	8,022
營業成本	386	663	776	1,464	2,546
營業毛利淨額	800	1,137	1,527	2,797	5,476
營業費用	217	282	370	500	935
營業利益	582	855	1,157	2,298	4,541
EBITDA	640	1,073	1,135	2,565	4,984
業外收入及支出	110	277	32	138	112
稅前純益	692	1,132	1,189	2,436	4,653
所得稅	146	237	262	484	929
稅後純益	548	894	918	1,910	3,649
公告基本 EPS(元)	31.72	35.52	33.50	--	--
調整後 EPS(元)	--	--	32.79	68.35	130.33

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	740	583	769	815	183
稅前純益	987	692	1,132	1,189	517
折舊及攤銷	17	17	32	36	9
營運資金變動	-188	65	-130	-185	-212
其他營運現金	-76	-191	-266	-226	-129
投資活動現金	-427	-17	-427	-2,865	-749
資本支出淨額	-163	-245	-31	-119	-19
長期投資變動	-262	232	-388	-2,738	-730
其他投資現金	-1	-4	-8	-7	0
籌資活動現金	1	117	56	2,230	-22
長借/公司債變動	135	193	-32	-86	-21
現金增資	0	316	293	3,079	0
發放現金股利	-134	-430	-296	-480	0
其他籌資現金	0	38	91	-284	-1
淨現金流量	369	769	387	135	-584
期初現金	940	1,310	2,078	2,465	2,600
期末現金	1,310	2,078	2,465	2,600	2,016

資料來源：中信、CMoney

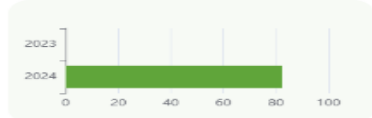
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-31.28%	51.86%	27.91%	85.05%	88.25%
營業毛利淨額	-29.25%	42.22%	34.23%	83.23%	95.79%
營業利益	-27.00%	46.86%	35.30%	98.58%	97.65%
稅後純益	-30.99%	63.89%	3.58%	108.05%	91.05%
獲利能力分析(%)					
毛利率	67.45%	63.17%	66.29%	65.64%	68.27%
EBITDA(%)	53.97%	59.59%	49.28%	60.19%	62.13%
營益率	49.11%	47.50%	50.24%	53.92%	56.61%
稅後純益率	46.09%	49.74%	40.28%	44.83%	45.49%
ROE(%)	28.42%	33.19%	19.05%	28.02%	46.02%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

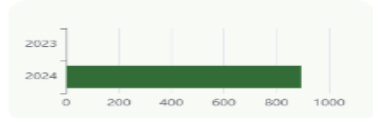
溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一
82.24 (YOY) NA -



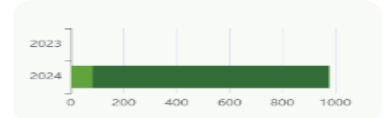
確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

範疇二
894.91 (YOY) NA -



確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

總排放量
977.16 (YOY) NA -



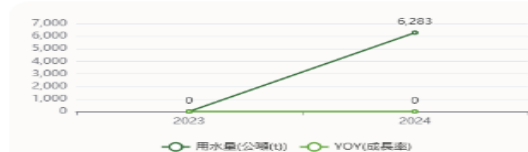
單位：公噸CO₂e

用水量

用水量 6,283 (YOY) NA -

全市場平均 1,847,603.01
(YOY) 26.83% ▲

產業平均 656,412.61
(YOY) 8.38% ▲

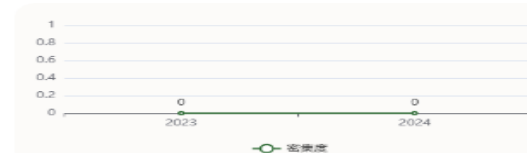


溫室氣體排放密集度

密集度 NA

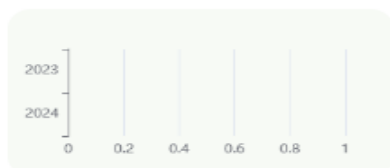
全市場平均 48.99

產業平均 20.35

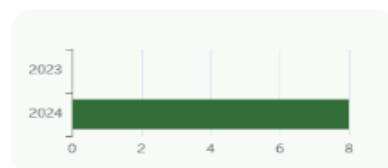


廢棄物量

有害廢棄物
0 (YOY) NA -



非有害廢棄物
8 (YOY) NA -



廢棄物總量
8 (YOY) NA -



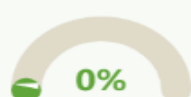
單位：公噸(t)

再生能源使用率

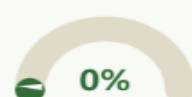
使用率
NA (YOY) NA -

全市場平均使用率 2.71% (YOY) 40.04% ▲

產業平均使用率 0.92% (YOY) 128.61% ▲



2024年
再生能源使用率 0%
全市場平均 2.71%



2023年
再生能源使用率 0%
全市場平均 1.94%

密集度

溫室氣體排放密集度

0

用水密度

0

廢棄物密集度

0

ESG 資訊-社會責任(Social)

女性主管占比

占比
28.6

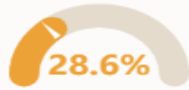
(YOY) NA -

全市場平均占比
27.43

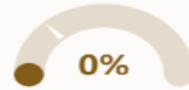
(YOY) 3.28% ▲

產業平均占比
22.6

(YOY) 2.44% ▲



2024年
女性主管占比 28.6%
全市場平均 27.43%



2023年
女性主管占比 0%
全市場平均 26.56%

員工薪資年度趨勢

員工薪資平均數

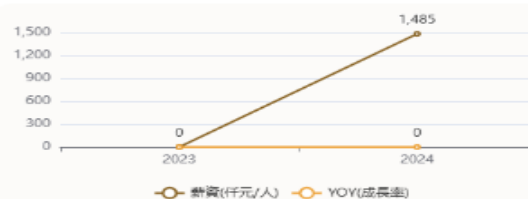
1,485

去年同期 NA

(YOY) NA -

同產業薪資 1,434.19

(YOY) 12.81% ▲

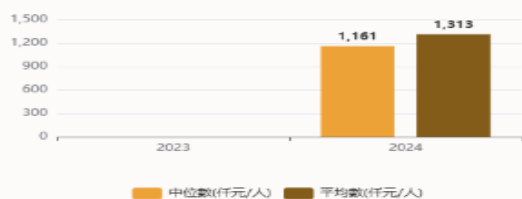


非擔任主管職務之全時員工薪資

平均數 1,313 (YOY) NA -

中位數 1,161 (YOY) NA -

差異 0.12 (YOY) NA -

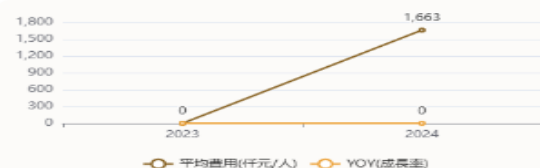


平均員工福利費用

平均費用 1,663 (YOY) NA -

全市場平均 1,254.13 (YOY) 5.36% ▲

產業平均 1,650.85 (YOY) 12.03% ▲



職業災害人數

人數 0 (比率) 0% -

全市場平均人數 5.45 (YOY) -0.08% ▼

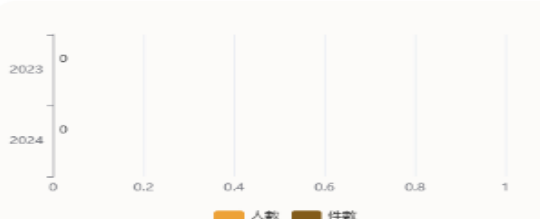
產業平均人數 1.51 (YOY) -1.42% ▼



火災死傷人數與件數

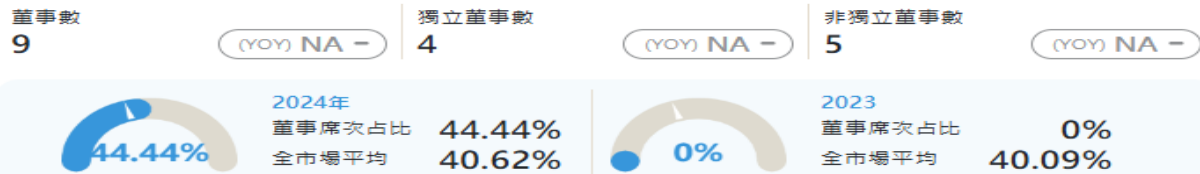
人數 NA (YOY) NA -

件數 NA (YOY) NA -

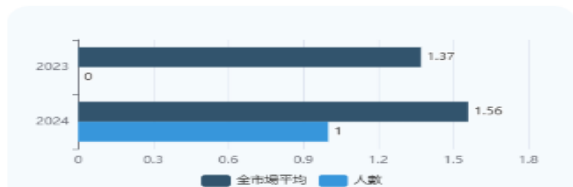
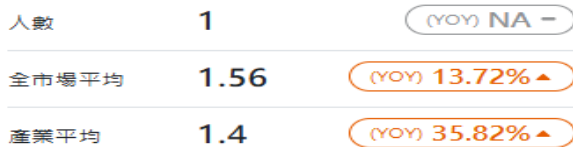


ESG 資訊-環境保護(Environmental)

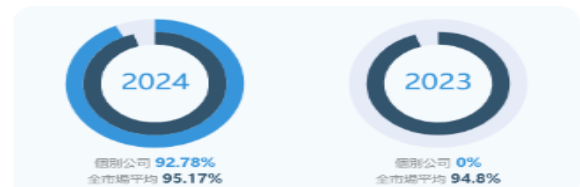
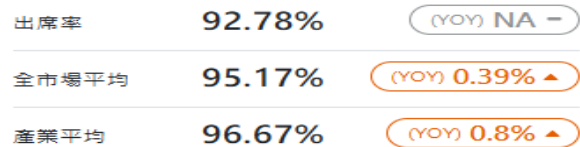
獨立董事vs.董事席次占比



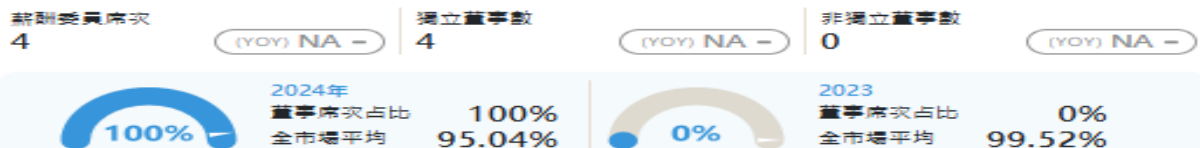
女性董事席次



董事之董事會出席率



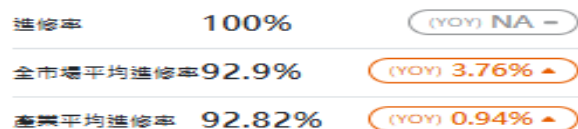
薪酬委員會席次vs.獨立董事席次



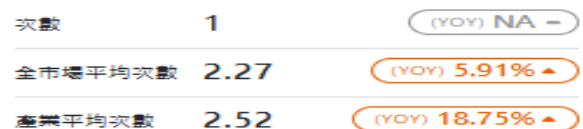
薪酬委員會、審計委員會出席率



董事進修符合進修要點比率



法說會次數



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