2026/10/29

電子上游-銅箔基板 CCL　　重新覆蓋

台光電 (2383 TT)　　買進(Buy)

需求明確，擴產延伸至 2030 年

- **漲價延續加 M9 放量，產品組合持續優化**
- **ASIC 與衛星天上板放量，推升高階材料需求**
- **客戶主動簽訂 LTA，擴產規劃延伸至 2030 年**

3Q26 獲利優於預期：台光電(2383)3Q26 營收 608.9 億元(QoQ+28.8%，YoY+142.1%)，毛利率 37.7%(QoQ+3.8ppts，YoY+7.6ppts)，EPS 為 40.47 元，皆創歷史新高，也優於前次公司財測及市場預期。成長主要來自 2Q26 漲價效益延續，加上產品組合優化，M7 以上營收占比提升至 65~70%。展望 4Q26，我們認為玻纖布、高階銅箔等上游原物料供給持續偏緊，漲價將延續到 4Q26。同時 NVIDIA Vera Rubin 放量後，M9 營收占比將逐步提高，帶動整體產品組合往 M9 移動。M9 毛利率在 50%以上，有助於整體毛利率持續上行；預計 2027 年 M9 營收占比達雙位數。我們預估 4Q26 營收 712.4 億元(QoQ+17.0%，YoY+185.8%)，毛利率 40.8%，EPS 為 52.08 元。

ASIC 客戶放量，帶動 M7/M8 占比持續提升：除了 NVIDIA，AWS Trainium 3 與 Google TPU v8 放量也將帶動營收成長，並推升 M7/M8 營收占比。我們預估 2027 M7/M8 營收佔比將達 77%。此外，兩大 ASIC 客戶後續的 PCB 規格都將採用更高階數的厚板 HDI，以及導入 n+m 不對稱壓合設計，板廠加工段的良率將面臨挑戰。對 CCL 廠來說，良率損耗代表在既有出貨量之外，還需要額外的材料用量。加上 TPU 與 Trainium 2027 年晶片出貨量分別上看 900 萬顆與 300 萬顆以上，我們認為高階 CCL 需求將進一步放大。

觀音廠產能遞延，長線領導地位不變：公司產能本次調整為 2026~2030 年底月產能分別為 585/870/1,045/1,195/1,525 萬張。觀音廠因台灣營建缺料導致土建延後，加上消防驗收程序拉長，原訂 12M26 開出的 30 萬張延後半年至 2H27，原訂 2H27 開出的 60 萬張延至 2029 年。不過崑山廠 120 萬張有望提前自 12M26 起分階段量產，部分彌補觀音廠的遞延。我們認為雖出現產能遞延，長期需求趨勢不變。我們預估 2026/2027/2028 年 EPS 分別為 135.00/292.26/479.16 元，以 2027 年 EPS×25 倍 PER 推估目標價為 7,300 元，建議買進。

風險因子：上游缺料導致出貨瓶頸、CSP 資本支出放緩。

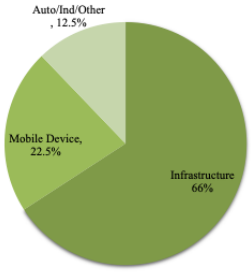
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	45.27%
前日收盤價	5,025.00 元
目標價	7,300.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

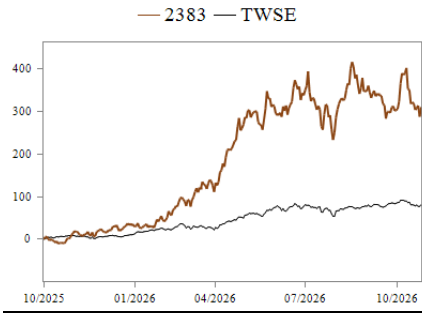
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,583
市值(億元)	18,005
目前每股淨值(元)	205.03
外資持股比(%)	42.79
董監持股比(%)	8.58

營業比重(2025 年)



個股與大盤走勢(%)

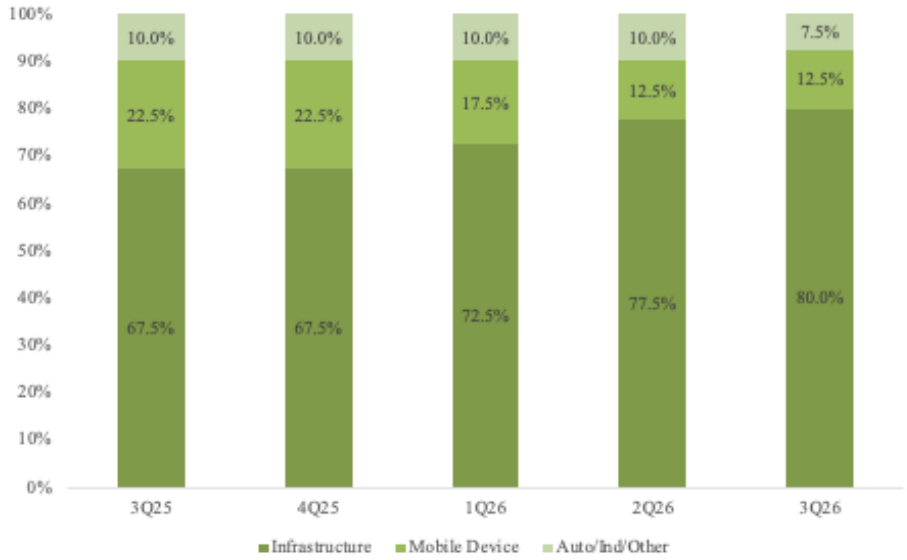


王翊安
wade.wang@ctbcsis.com

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業收入淨額	41,296	64,377	94,261	212,464	383,732	595,901
營業毛利淨額	11,333	17,970	28,120	77,741	161,441	260,418
營業利益	7,346	12,152	19,108	62,762	135,911	222,866
稅後純益	5,488	9,578	14,649	48,373	104,713	171,676
公告基本 EPS(元)	16.35	27.81	41.67	--	--	--
調整後 EPS(元)	16.00	27.64	40.88	135.01	292.25	479.14
營業收入 YoY(%)	6.78%	55.89%	46.42%	125.40%	80.61%	55.29%
稅後純益 YoY(%)	8.19%	74.52%	52.94%	230.21%	116.47%	63.95%
本益比	22.45	21.83	39.30	37.22	17.19	10.49
本淨比	4.70	5.99	11.63	20.00	10.86	6.56
股息(元)	9.98	16.58	25.00	81.00	175.36	287.50
殖利率(%)	2.21%	1.30%	0.45%	1.61%	3.49%	5.72%
ROE(%)	22.45%	30.94%	34.24%	68.86%	81.88%	77.98%

公司簡介：台光電成立於 1992 年，總部位於桃園觀音，專注於銅箔基板(CCL)及黏合片(PP)的研發與製造。生產基地包括台灣觀音、中國崑山、中山、黃石及馬來西亞檳城，3Q26 營收以基礎設施(Infra)占 75~80%為最大宗，行動裝置占 10~15%，車用/工業/其他占 5~10%。2025 年公司 CCL 市占率達 16.2%，位居全球第一，其中高速材料市占率達 38.6%。產品全數自行研發，以平台化方案供應 AI 伺服器、交換器、低軌衛星及載板材料等應用。目前公司月產能 585 萬張。

圖表一、台光電營收產品組合趨勢

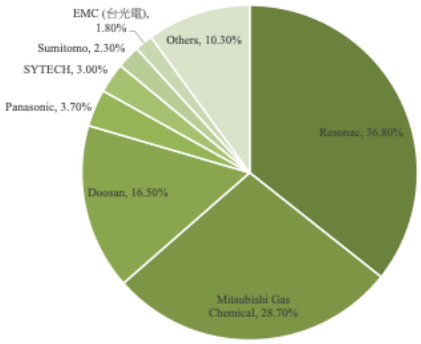


資料來源：Bloomberg、中信投顧彙整

SpaceX V3 放量，台光電重心轉向天上板：SpaceX V3 將於 2027 年開始放量。除了地面板，台光電預計可取得衛星天上板大部分的份額，天上板也是公司後續出貨重點。根據我們供應鏈調查，台燿已通過 V3 地面板驗證，將成為二供，我們認為這代表台光電未來將以毛利較高的天上板為主軸，地面板出貨量預計維持在 2026 年水準，後續衛星材料的增量主要來自天上板。天上板材料需使用極低氣體排放(low outgassing)樹脂，關鍵技術在材料廠，且終端客戶驗證期較長，進入門檻較高，毛利表現應優於地面板。V3 預計 2H27 開始大量發射，板廠出貨約提前 2~3 季，我們預估 4Q26 起將看到衛星業務帶來的增量。目前衛星材料以 M7 為主，公司預期 2027 年將升級至 M8，有助於推升單價。我們預估 2027 年 LEO 營收達 322.3 億元(YoY+158.4%)。

載板材料認證推進，有望成為 2027/2028 年獲利增量：公司載板材料主要切入 BT 載板，市占率由 2025 年的 0.4%提升至 2026 年的 1.6%。目前有新專案進行中，持續進行客戶認證，預計 2026 年底有結果；若通過，市占率可望進一步提升，公司目標未來三年載板 CCL 市占率達 5%。產能方面，崑山廠目前有 30 萬張/月載板產能，2H27 中山、觀音、崑山廠各增加 30 萬張/月，2027 年底載板產能將達 120 萬張/月。我們預估載板材料毛利率可達 50%，高於公司平均，可望成為 2027/2028 年獲利結構的潛在增量。

圖表二、2025 載板材料市場(TAM:US$1,261mn)



資料來源：公司、Prismark

PTFE/無布方案仍有變數，台光電以 M10 有布方案應對：根據供應鏈調查，Rubin Ultra 背板、Switch Tray 是否導入 PTFE/HC 無布方案，目前仍在中系板廠驗證中。因材料特性較軟、加工不易，良率仍在 5 成附近，是否採用或大規模採用仍有變數。台光電策略上仍以 M10 有布方案應對，電性雖不如 PTFE/無布方案，但加工性與成本具優勢，因此仍處於有利位置。M10 已於 5M26 送樣，預計 2026 年底通過認證，2027 年開始小量出貨，2H27 量產。

圖表三、主流 AI GPU/ASIC 不同世代 PCB 規格

客戶	平台／世代	Timeline	板別	PCB規格	CCL規格
Nvidia	GB200	1H25	Compute Tray	HDI 5+12+5 (22L)	M8/M4
			Switch Tray	HLC 24L	M8/M2
	GB300	1H26	Compute Tray	HDI 5+12+5 (22L)	M8/M4
			Switch Tray	HLC 24L	M8/M2
	Vera Rubin	2H26	Compute Tray	HDI 6+14+6 (26L)	M8/M4
			Switch Tray	HLC 32L	M8
			Midplane	HLC 44L	M9
	Rubin Ultra	2H27	Compute Tray	HDI 30L	M8/M6
			Switch Tray	HLC 32L	PTFE/HC無布 or HC無布?
			Midplane	HLC 44L	PTFE/M10?
AWS	T2.5	1H26	OAM	HDI 3+16+3(22L)	M7
			UBB	HLC 26L	M8
	T3	2H26	OAM	HDI 4+14+4(22L)	M7
			UBB	HLC 26L	M8
	T4	2H27	UBB	HDI 4+26+4(34L)	M9
Google	V7 Ironwood	1H26	UBB	HLC 26L	M7
	V8t Zebrafish	4Q26	UBB	HLC 32L	M8/M6
	V8i Sunfish	1Q27	UBB	HLC 34L	M8/M6
	V9 Humufish	2027	UBB	HDI ?L	M9/M8

資料來源：中信投顧整理

客戶主動要求 LTA，產業能見度延長至 2030 年：本次法說會公司給出更長的 CCL 產業能見度，預期需求將維持強勁至 2029~2030 年，並首次提出 2029~2030 年擴產規劃，公司原規劃 2026~2028 年底月產能為 615/930/1,110 萬張，本次調整為 2026~2030 年底月產能分別為 585/870/1,045/1,195/1,525 萬張。新增擴產主要是因應客戶主動提出的長期合約(LTA)，客戶要求的量已超過公司原規劃的產能增加量。目前簽訂的 LTA 至少 3 年，雖客戶沒有預付款，但合約只鎖量不鎖價，後續仍會依市況調整價格。我們認為這對整體產業是更正面的訊號，代表下游客戶預期高階 CCL 中長期供給仍偏緊，也提高了產業擴產與營收的能見度。

圖表四、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	3Q26					4Q26(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	60,885	-	-	56,148	8.4%	71,237	-	-	61,342	16.1%
營業毛利	22,951	-	-	20,073	14.3%	29,058	-	-	22,314	30.2%
營業利益	18,687	-	-	16,232	15.1%	24,213	-	-	18,266	32.6%
稅前純益	18,703	-	-	16,163	15.7%	24,233	-	-	18,194	33.2%
稅後淨利	14,500	-	-	12,686	14.3%	18,660	-	-	14,411	29.5%
EPS(元)	40.47	-	-	35.33	14.6%	52.08	-	-	40.90	27.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	37.7%	-	-	35.7%	1.9 ppts	40.8%	-	-	36.4%	4.4 ppts
營益率	30.7%	-	-	28.9%	1.8 ppts	34.0%	-	-	29.8%	4.2 ppts
稅後淨利率	23.8%	-	-	22.6%	1.2 ppts	26.2%	-	-	23.5%	2.7 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表五、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	212,464	-	-	197,854	7.4%	383,732	-	-	338,254	13.4%
營業毛利	77,741	-	-	67,953	14.4%	161,441	-	-	128,732	25.4%
營業利益	62,762	-	-	54,366	15.4%	135,911	-	-	108,411	25.4%
稅前純益	62,916	-	-	54,456	15.5%	135,991	-	-	108,409	25.4%
稅後淨利	48,373	-	-	42,342	14.2%	104,713	-	-	85,473	22.5%
EPS(元)	135.00	-	-	117.63	14.8%	292.26	-	-	234.75	24.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	36.6%	-	-	34.3%	2.2 ppts	42.1%	-	-	38.1%	4.0 ppts
營益率	29.5%	-	-	27.5%	2.1 ppts	35.4%	-	-	32.1%	3.4 ppts
稅後淨利率	22.8%	-	-	21.4%	1.4 ppts	27.3%	-	-	25.3%	2.0 ppts

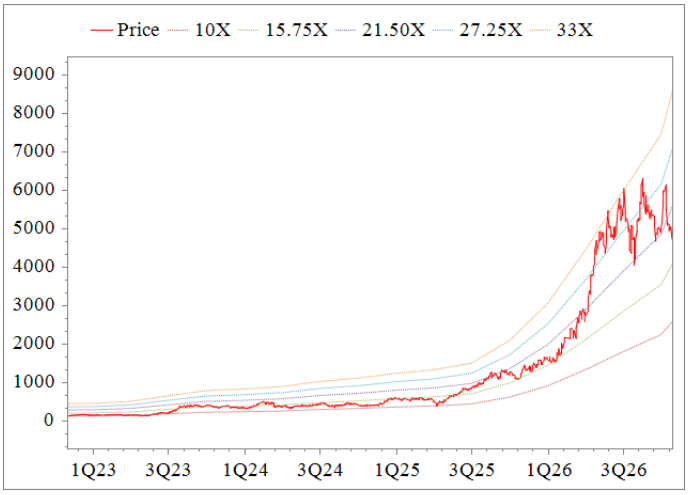
資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/29

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	33,067	47,275	60,885	71,237	81,873	95,558	98,546	107,754
營業成本	23,338	31,272	37,934	42,179	47,839	55,510	56,930	62,013
營業毛利	9,729	16,003	22,951	29,058	34,035	40,048	41,616	45,742
營業費用	2,601	3,269	4,264	4,844	5,404	6,402	6,504	7,220
營業利益	7,128	12,734	18,687	24,213	28,631	33,646	35,112	38,522
營業外收支淨額	66	52	17	20	20	20	20	20
稅前純益	7,194	12,785	18,703	24,233	28,651	33,666	35,132	38,542
所得稅	1,855	2,914	4,204	5,574	6,590	7,743	8,080	8,865
稅後純益	5,340	9,873	14,500	18,660	22,061	25,923	27,051	29,677
調整後 EPS(元)	14.90	27.56	40.47	52.08	61.57	72.35	75.50	82.83
毛利率(%)	29.42%	33.85%	37.70%	40.79%	41.57%	41.91%	42.23%	42.45%
營業利益率(%)	21.56%	26.94%	30.69%	33.99%	34.97%	35.21%	35.63%	35.75%
稅後純益率(%)	16.15%	20.88%	23.82%	26.19%	26.95%	27.13%	27.45%	27.54%
營業收入								
QoQ(%)	32.66%	42.97%	28.79%	17.00%	14.93%	16.71%	3.13%	9.34%
YoY(%)	52.52%	110.04%	142.13%	185.78%	147.60%	102.13%	61.86%	51.26%
營業利益								
QoQ(%)	44.45%	78.63%	46.75%	29.58%	18.24%	17.52%	4.36%	9.71%
YoY(%)	57.02%	174.22%	274.48%	390.66%	301.64%	164.23%	87.90%	59.09%
稅後純益								
QoQ(%)	42.89%	84.90%	46.86%	28.69%	18.23%	17.50%	4.35%	9.71%
YoY(%)	53.93%	183.89%	265.69%	399.32%	313.15%	162.55%	86.56%	59.05%

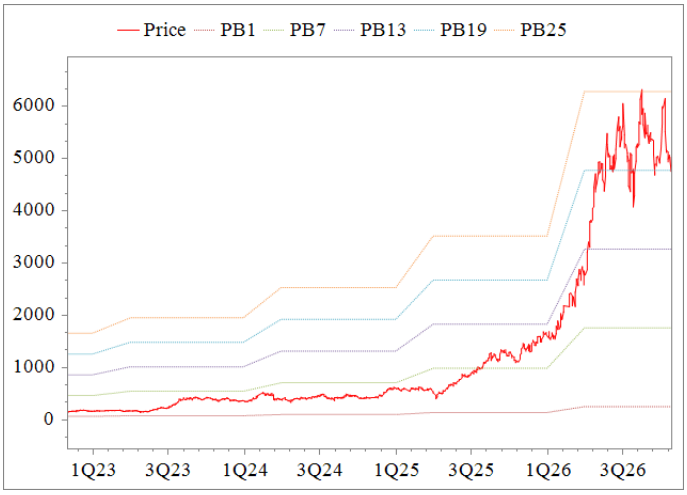
*調整後 EPS 為根據調整後加權平均股數計算

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	43,382	53,427	76,080	107,913	193,743
流動資產	26,580	33,675	51,494	73,980	141,326
現金及約當現金	10,444	9,259	14,988	20,008	29,679
應收帳款與票據	11,683	17,327	25,897	36,115	82,775
存貨	4,236	6,135	9,437	16,752	27,084
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	14,680	16,655	21,387	30,864	47,748
負債總計	21,308	26,617	40,986	57,477	120,299
流動負債	15,760	23,073	30,182	46,231	92,975
應付帳款及票據	6,513	10,489	15,963	24,518	49,942
非流動負債	5,548	3,544	10,804	11,247	27,323
權益總計	22,075	26,809	35,094	50,435	73,444
普通股股本	3,329	3,432	3,466	3,583	3,583
保留盈餘	17,218	19,875	25,997	34,744	55,499
母公司業主權益	22,075	26,809	35,111	50,456	73,468
負債及權益總計	43,382	53,427	76,080	107,913	193,743

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業收入淨額	64,377	94,261	212,464	383,732	595,901
營業成本	46,407	66,141	134,723	222,291	335,484
營業毛利淨額	17,970	28,120	77,741	161,441	260,418
營業費用	5,818	9,012	14,978	25,530	37,552
營業利益	12,152	19,108	62,762	135,911	222,866
EBITDA	14,202	20,916	66,181	141,191	229,302
業外收入及支出	-19	-232	154	80	90
稅前純益	12,133	18,876	62,916	135,991	222,956
所得稅	2,564	4,231	14,547	31,278	51,280
稅後純益	9,578	14,649	48,373	104,713	171,676
公告基本 EPS(元)	27.81	41.67	--	--	--
調整後 EPS(元)	27.64	40.88	135.01	292.25	479.14

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	3Q26
營業活動現金	7,498	2,890	7,263	11,968	7,248
稅前純益	6,296	7,420	12,133	18,876	18,703
折舊及攤銷	774	1,302	1,769	1,849	719
營運資金變動	1,206	-3,567	-6,398	-8,978	-11,298
其他營運現金	-778	-2,265	-241	220	-877
投資活動現金	-6,596	-4,057	-5,901	-9,888	-7,645
資本支出淨額	-6,493	-3,280	-5,865	-9,488	-6,199
長期投資變動	-45	0	10	0	0
其他投資現金	-57	-777	-46	-400	-1,446
籌資活動現金	2,687	109	4,116	2,776	7,095
長借/公司債變動	3,657	1,512	8,386	5,543	11,414
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,333	-2,830	-3,439	-5,894	0
其他籌資現金	2,364	1,426	-831	3,127	-4,319
淨現金流量	3,802	-1,185	5,729	5,020	7,111
期初現金	6,642	10,444	9,259	14,988	22,568
期末現金	10,444	9,259	14,988	20,008	29,679

資料來源：中信、CMoney

比率分析

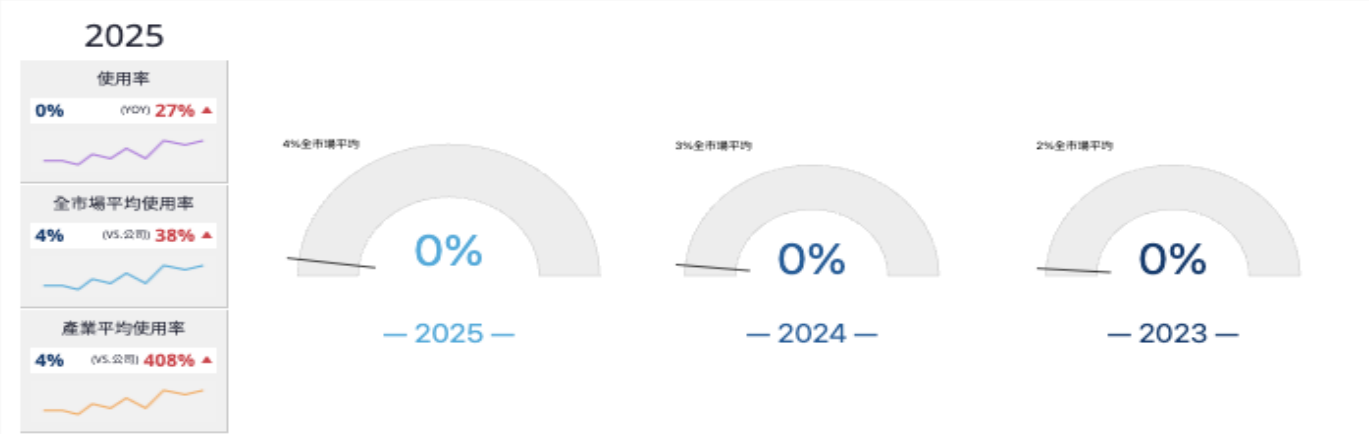
(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	55.89%	46.42%	125.40%	80.61%	55.29%
營業毛利淨額	58.56%	56.49%	176.46%	107.67%	61.31%
營業利益	65.42%	57.25%	228.46%	116.55%	63.98%
稅後純益	74.35%	53.05%	230.21%	116.47%	63.95%
獲利能力分析(%)					
毛利率	27.91%	29.83%	36.59%	42.07%	43.70%
EBITDA(%)	22.06%	22.19%	31.15%	36.79%	38.48%
營益率	18.88%	20.27%	29.54%	35.42%	37.40%
稅後純益率	14.86%	15.54%	22.77%	27.29%	28.81%
ROE(%)	30.94%	34.24%	68.86%	81.88%	77.98%

ESG 資訊—環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



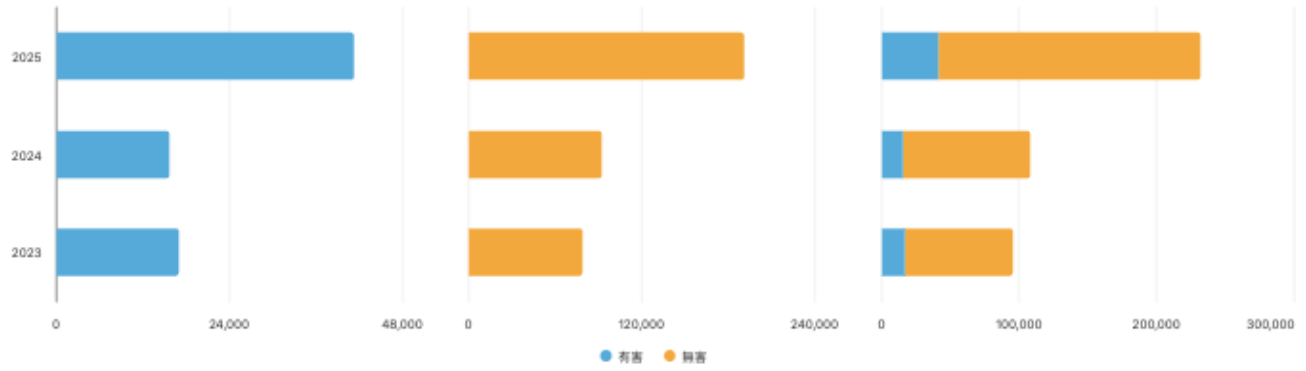
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025

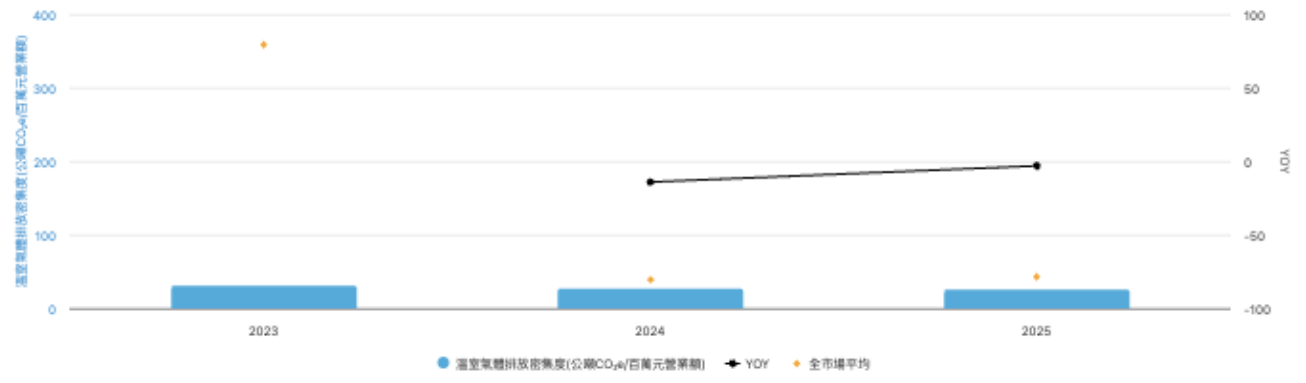
有害	無害	總量
41.26K (YOY) 162% ▲	191.02K (YOY) 106% ▲	232.29K (YOY) 106% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
26.298	113.886	0.894

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



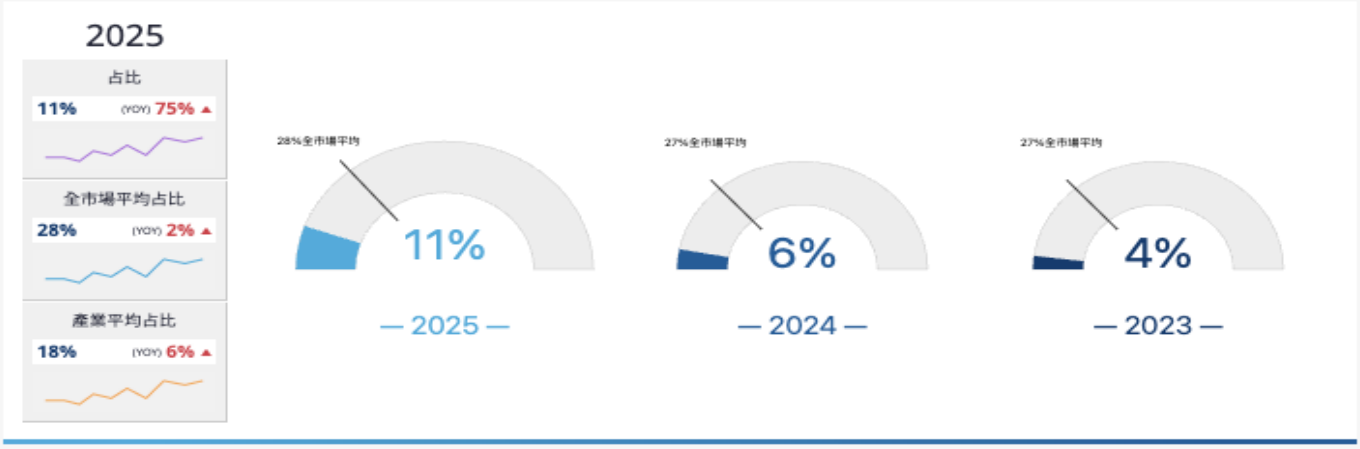
2025

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)
0.03K (YOY) -3% ▼	0.04K (YOY) 10% ▲	0.02K (YOY) -6% ▼

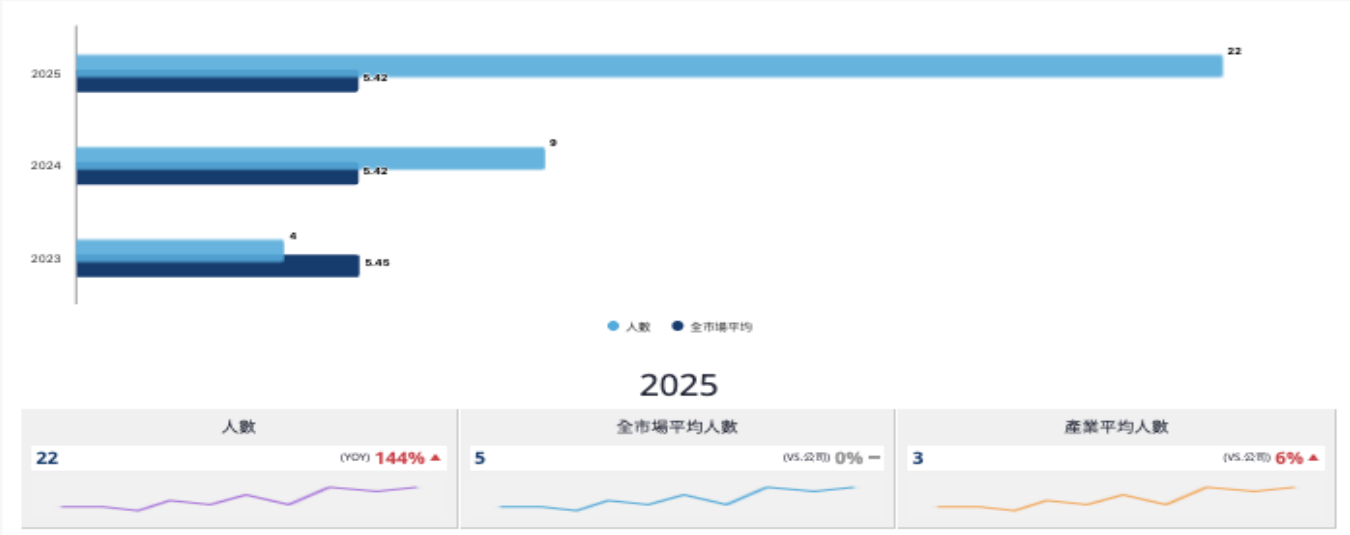
2026/10/29

ESG 資訊—社會責任(Social)

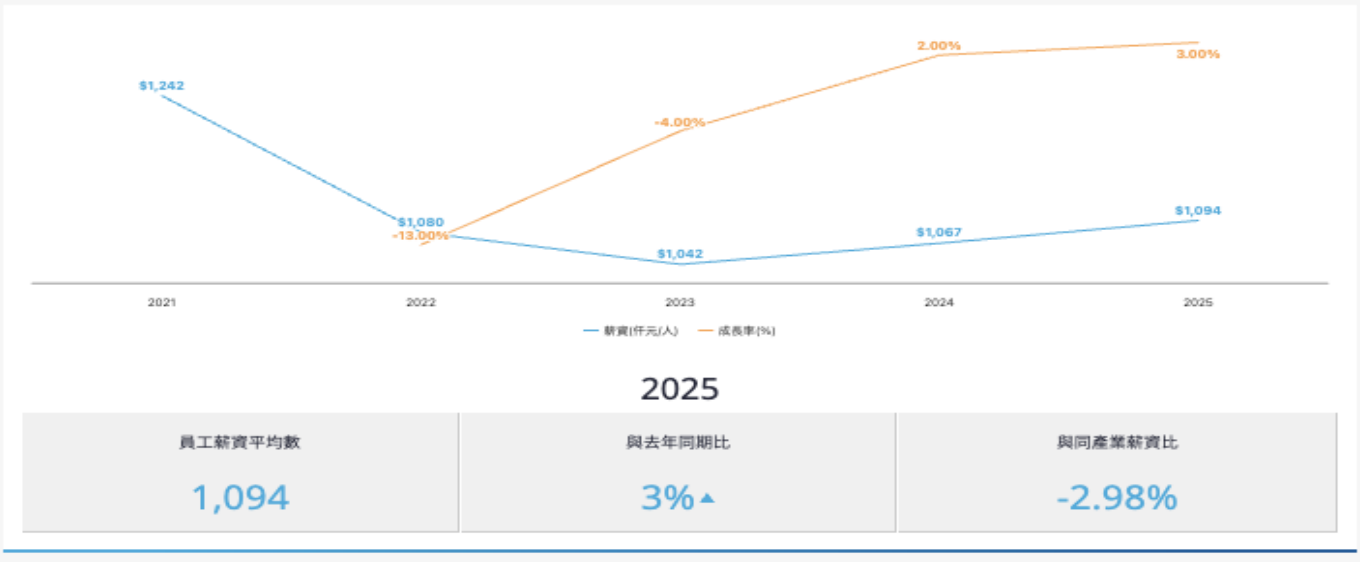
管理職女性主管占比



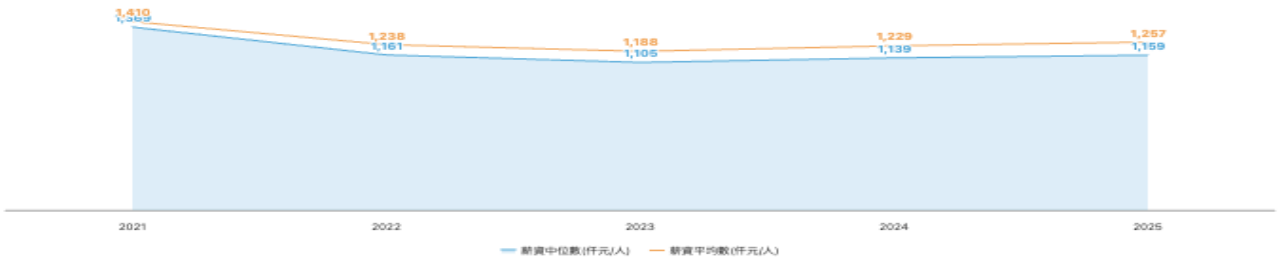
職業災害人數



員工薪資年度趨勢



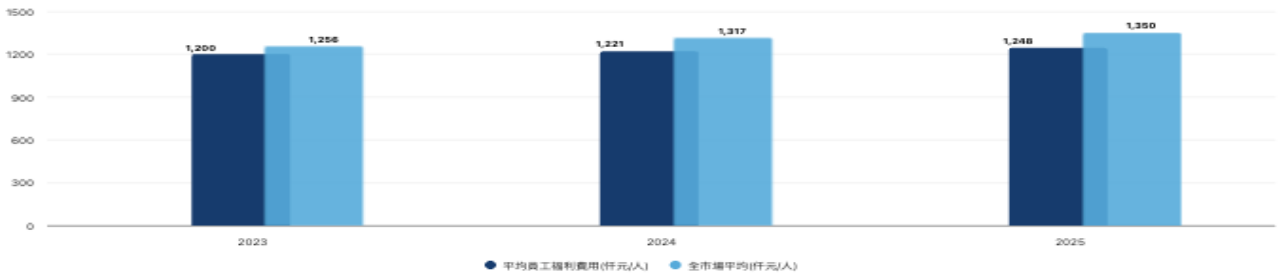
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
1,257 (YOY) 2% ▲	1,159 (YOY) 2% ▲	0% (YOY) 0% —

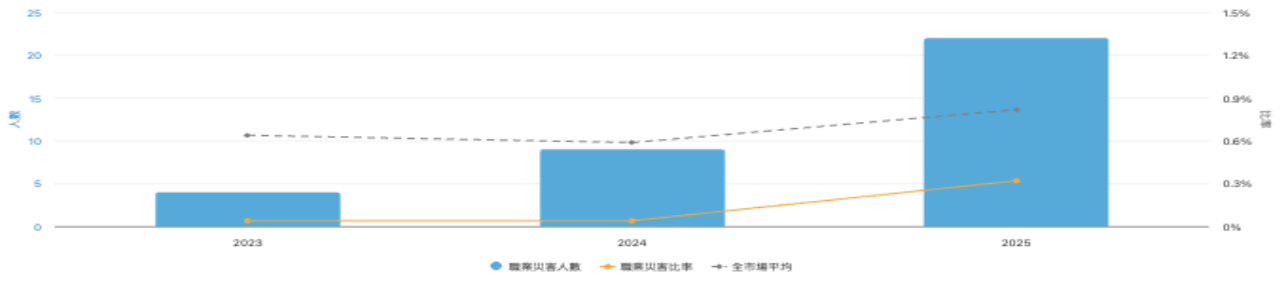
平均員工福利費用



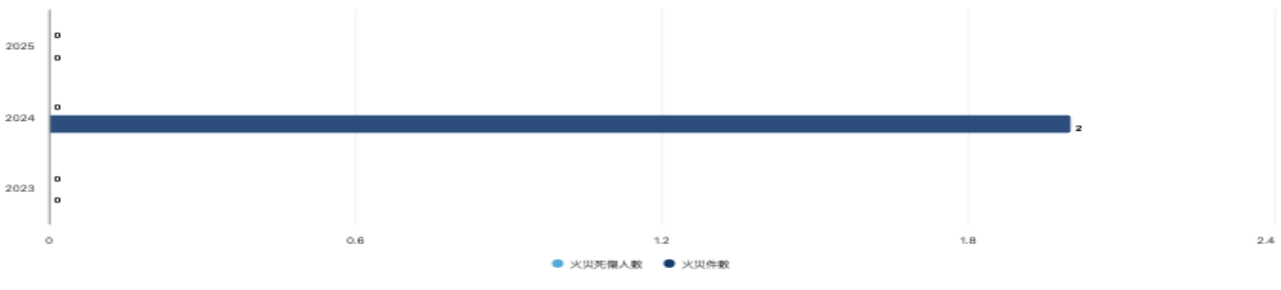
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
1,248 (YOY) 2% ▲	1,350 (YOY) 3% ▲	1,302 (YOY) 3% ▲

職業災害人數與比率



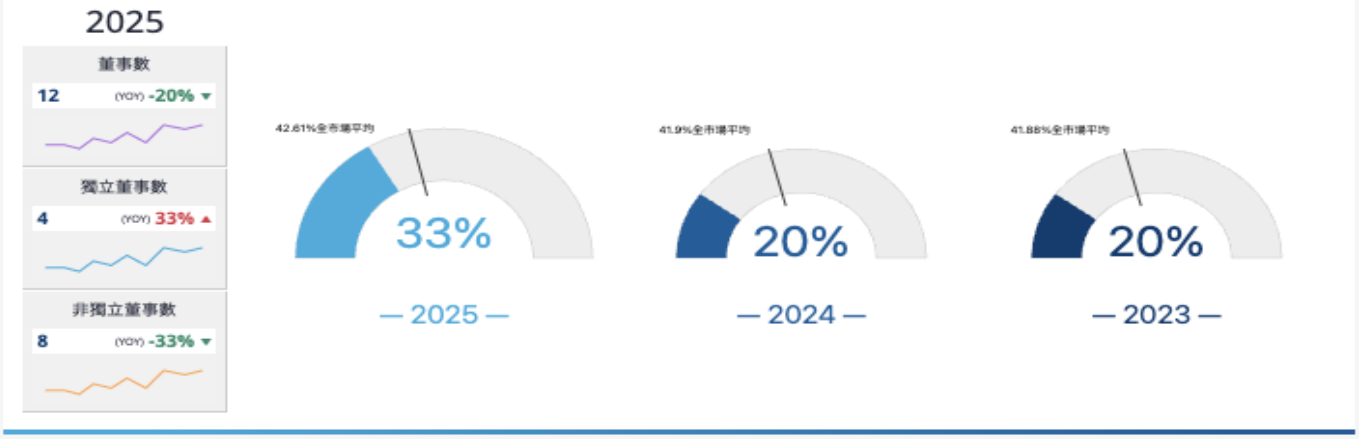
火災件數與死傷人數



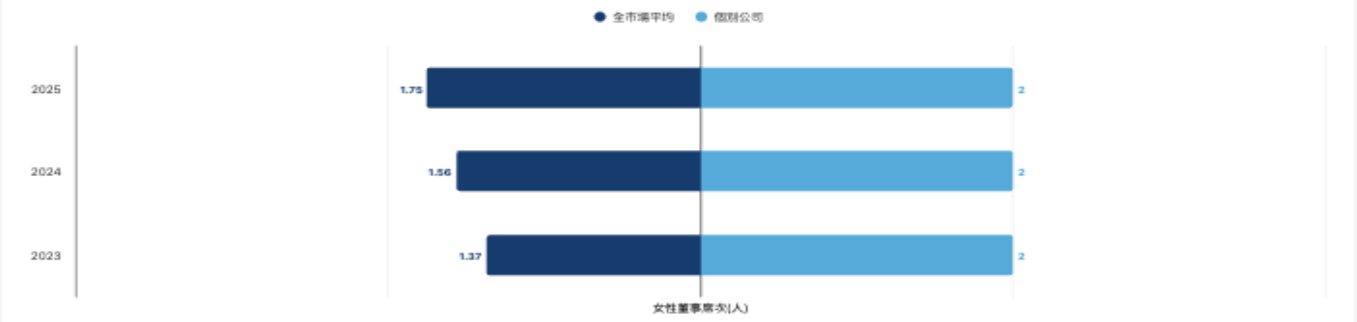
2026/10/29

ESG 資訊—公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比



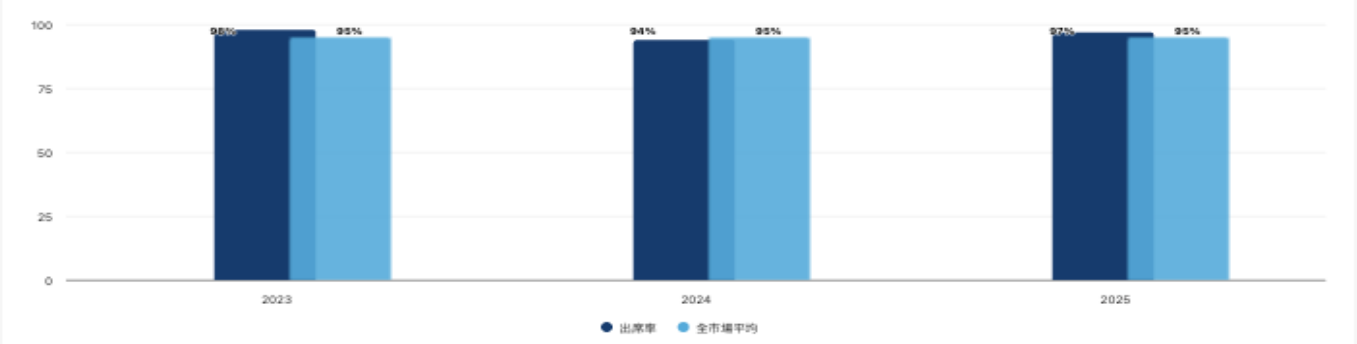
女性董事席次



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
2 (YOY) 0% —	1.75 (VS.公司) 12% ▲	1 (VS.公司) 0% —

董事之董事會出席率



2025

出席率	全市場平均出席率	產業平均出席率
97% (YOY) 3% ▲	95% (VS.公司) 0% —	96% (VS.公司) 0% —

董事進修符合進修要點比率

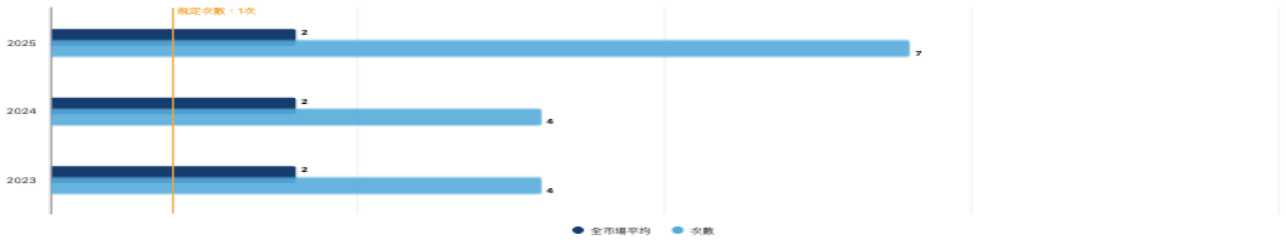


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0% —	94% (VS.公司) 1% ▲	95% (VS.公司) 1% ▲

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
7 (YOY) 75% ▲	2 (VS.公司) 0% —	2 (VS.公司) 0% —

薪酬委員會出席率

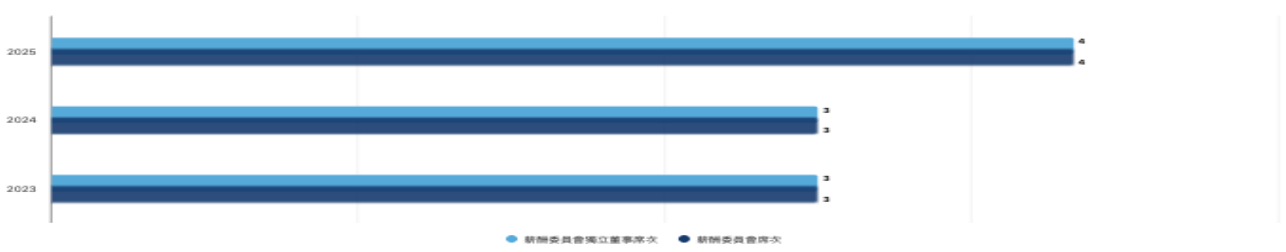


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

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) 1% —	97% (VS.公司) 1% —

薪酬委員會席次



資料來源：證交所

2026/10/29

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