2026/10/30

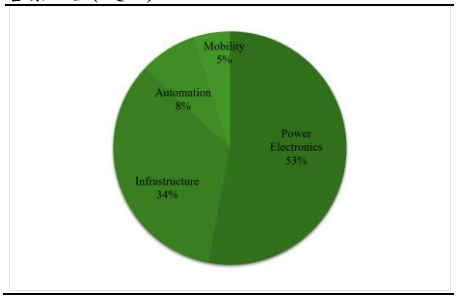
天下 CSR 評選企業
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	42.9%
前日收盤價	1,480.00 元
目標價	2,115.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	25,975
市值(億元)	38,443
目前每股淨值(元)	122.50
外資持股比(%)	60.17
董監持股比(%)	7.32

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



徐子捷
jay.hsu@ctbcsis.com

電源供應器

台達電 (2308 TT)

重新覆蓋

買進(Buy)

沒有電力就沒有算力

- **3Q26 營收創新高，但毛利率受專案延遲與存貨跌價壓抑**
- **AI 公司資本支出擴大，資料中心建置需求強**
- **400V/800V HVDC 跨步出貨，未來滲透率可期**

3Q26 營收創單季新高，但毛利率下滑:3Q26 合併營收 1,971 億元(QoQ+7.5%，YoY+31%)，雖受泰國廠淹水影響，仍創下單季歷史新高，但是略低於管理層原先預期，毛利率由前季的 35.6%降至 34.1%，營業利益為 326 億元(QoQ+7%，YoY+31%)，稅前淨利為 337 億元(QoQ -4%，YoY+25%)，稅後 EPS 為 9.04 元。

預期 4Q26 毛利率可望改善：3Q26 毛利率主要受到(1)供應鏈長短料、部分材料成本提升以及客戶端 AI 專案/資料中心建置延遲影響，導致部分產品出貨遞延、存貨增加。(2)台達電旗下持股約 60%的泰國子公司泰達電(DET)雖營收創新高，但因部分客戶拉貨節奏放緩，提列約 18 億泰銖的存貨跌價損失，導致泰達電毛利率由 29.9%降至 27.5%，進而稀釋母公司整體獲利。公司預估 4Q26 營收與毛利率將優於 3Q26，4Q26 起庫存也將逐步去化以及原物料成本轉嫁。2026 年以來原物料成本約上升 2%，目前持續與客戶協商價格調整，預期 4Q26 開始反映部分漲價，相關效果可能延續至 1Q27。

400V/800V HVDC 與 SOFC 新能源雙軌推進:導入高壓直流(HVDC)方面，400VDC 系統進展較快，3Q26 已開始部分出貨；800VDC 主要由 NVIDIA 推動，目前發展速度相對較慢，但隨著產業標準逐步建立，預期採用程度將持續提高。台達電預計於 2027 年量產固態氧化物燃料電池(SOFC)，目前已完成第一條量產線架設，產能約 100 多 MW，並已開始向海外大型客戶送樣及驗證。

AI 資料中心仍是台達電目前主要成長動能:我們認為在 CSP 巨頭資本支出持續擴大，資料中心建置需求持續下，將挹注台達電的 AI 高功率伺服器電源與液冷散熱解決方案訂單延續至 2030 年，長線 AI 電力架構升級與訂單延續性可期，故給予「買進」評等，目標價為 2,115 元(2027 EPS 62.21 元 x34 倍 PER)。

風險因子:大客戶資本之不如預期，HVDC 放量時程遞延導致滲透率不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	384,443	401,227	421,148	554,885	759,750	1,121,939
營業毛利淨額	110,773	117,213	136,580	190,157	268,012	399,643
營業利益	41,439	40,950	47,652	83,932	128,691	210,225
稅後純益	32,666	33,393	35,229	60,108	100,022	171,594
公告基本 EPS(元)	12.58	12.86	13.56	23.14	--	--
調整後 EPS(元)	12.58	12.86	13.56	23.14	37.54	62.21
營業收入 YoY(%)	22.17%	4.37%	4.97%	31.76%	36.92%	47.67%
稅後純益 YoY(%)	21.90%	2.23%	5.50%	70.62%	66.40%	71.56%
本益比	21.24	23.39	31.03	41.40	38.43	22.40
本淨比	3.72	3.92	4.75	9.28	13.28	12.29
股息(元)	9.84	6.43	7.00	11.60	21.23	35.19
殖利率(%)	2.82%	1.83%	1.75%	0.52%	1.43%	2.38%
ROE(%)	19.13%	17.30%	16.41%	24.13%	35.88%	56.98%

公司背景：台達電成立於 1971 年，總部位於台灣桃園，於 1988 年在台灣證券交易所掛牌上市。早期以電視偏向線圈及電子線圈等基礎電子零組件起家，隨後跨入開關電源供應器。現為全球電源管理與散熱解決方案的領導廠商。以 2026 年最新營收結構預估來看，高階伺服器與電力基礎設施解決方案占比約已超越 40%，為公司主要獲利來源。每年投入年營收的 8%~9%作為 R&D 費用。目前在全球擁有 50 多個生產基地及超過 70 個研發中心。業務橫跨電源及零組件(Power Electronics)、基礎設施(Infrastructure)、自動化(Automation)及交通(Mobility)四大事業群。

全球廠區與產能：面對 AI 算力需求與地緣政治變化，台達電積極在台灣、泰國、中國、美國與印度建置 AI 與綠能產能。目前全球生產產能分布為中國大陸約佔 45%、泰國約佔 30%、台灣約佔 10%以上，其餘則分布於印度、美國、斯洛伐克及南美洲等地。

中國大陸廠區的部分，重慶新廠已落成，協助承接華中、華南挪出的產能空間；同時於蘇州、蕪湖及郴州持續擴建新廠。

泰國廠區為最大的 AI 海外生產基地，台達電大舉擴充泰國 D16 至 D18 廠區，專門承接微軟、Google 等北美 CSP 的高毛利 AI 伺服器電源、DC-DC 變壓模組與液冷 CDU(冷卻分配總成)，為目前海外產能增長最快的廠區。

台灣廠區為研發與高階重電中樞，持續擴大中科、南科及桃園廠區，以研發高端 AI 工廠電源、±400V/800V HVDC(高壓直流電系統)與氫能 SOFC、SOEC 測試產線為主。觀音廠主攻固態燃料電池(Fuel Cell)量產線，預計 2027 年底至 2028 年投產。桃園一廠已著手改建為研發中心。台南廠設置燃料電池試產線。

印度廠專注於當地的通訊電源、工業自動化以及新型 EV 充電樁技術。

美國廠區投資於德州普萊諾(Plano, Texas)興建全新製造、研發實驗室與大型基礎設施中心，主要鎖定北美綠能微電網儲能、汽車動力及本地資料中心。

四大事業部門

電源及零組件(Power Electronics)：(1)Server (伺服器電源):本業務主要的營收來源。AI 伺服器電源主要為高瓦數的 PSU(電源供應器)。DC-DC 模組為負責在晶片旁邊進行最關鍵的板端降壓。(2)Fans&Therma(風扇與氣冷散熱元件):提供伺服器與桌機內部的高密度直流無刷風扇(DC Brushless Fans)與散熱片模組。(3)Passive Components(被動元件/乾坤科技 Cyntec)，台達電 100%持股的乾坤科技是晶片旁必要的電感(Inductor，如大電流 TLVR 電感)與微型一體成型電感(Choke)的龍頭。(4)Notebook&Desktop(PC/筆電與桌機電源)主要為傳統消費型電子(如 Apple、HP、Dell、ASUS)提供客製化變壓器與內建電源適配器(Adapter)。

Infrastructure(基礎設施)：(1)Telecom(電信基礎設施/挪威 Eltek):挪威 Eltek 有電信機地台高效率電源技術(高達 98%轉換效率)，在 5G、6G 基地台和邊緣運算(Edge Computing)建置中的電力核心。(2)Datacenter (資料中心解決方案/液冷與 HVDC 機櫃)為成長主因。液冷系統(Liquid Cooling)包含冰水主機、CDU(冷卻分配總成)與冷卻板。高壓直流電(HVDC)為推動次世代資料中心 400V/800V 的高壓直流配電系統，大幅減少電力轉換過程中的能源損耗。(3)Networks(網路基礎設施)為資料中心與 AI 工廠內部專用的 800G 超高速乙

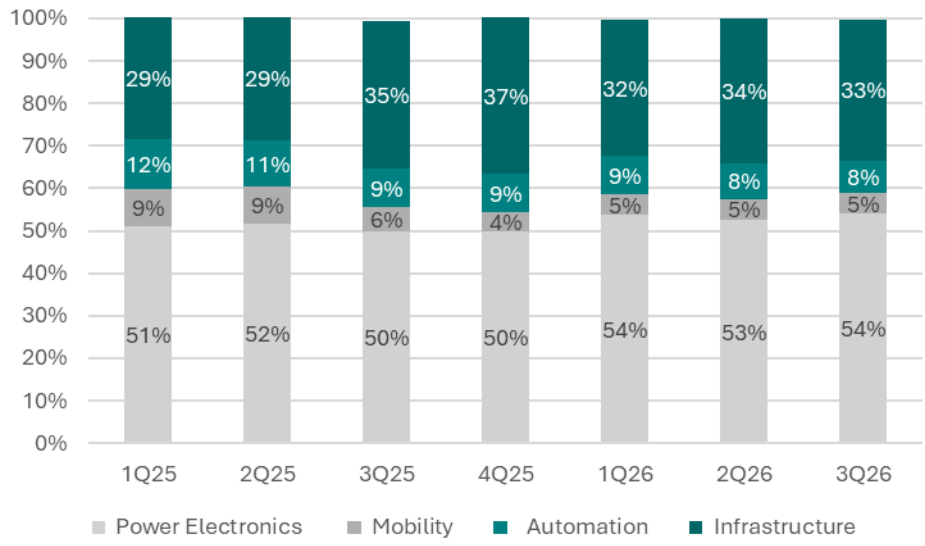
太網路交換器(Ethernet Switches)與通訊濾波器，確保巨量 LLM 數據傳輸。(4)EV Charging (電動車充電基礎設施)含 UFC 500 高速充電樁、微電網儲能系統(BESS)、EMS 系統。(5)Solar 含高效率光伏逆變器(轉換率高達 99.2%)、光儲一體化系統，為解決大發電端的綠能調度方案。

自動化(Automation)：(1)IA(Industrial Automation /工業自動化)具備研發馬達驅動器(變頻器)、伺服驅動系統、可程式控制器(PLC)與高階 CNC 控制器的自主技術，打造智慧無人工廠。在近期大型自動化展中推出具備 AI 視覺與數位雙生(Digital Twin)的雙臂機器人平台，將生成式 AI 視覺辨識導入智慧工廠手臂。(2)BA (Building Automation /樓宇自動化)透過收購挪威 LOYTEC 與加拿大 Delta Controls，掌握智慧照明控制與物聯網大樓中央監控軟體技術。提供大型摩天大樓、跨國總部、醫院與飯店的智慧空調通風(HVAC)與能源調度管理系統。全球淨零碳排與綠建築認證(如:LEED)已轉為法規，BA 業務能協助企業減碳 20%~30%，也能整合至自身的次世代 AI 貨櫃資料中心內部。

智慧交通(Mobility)：台達電為特斯拉動力與車電系統的重要供應鏈。雖然全球電動車(EV)市場目前因歐美取消補貼、車廠延後電動化而短期成長趨緩，部分專案延後導致部門暫時虧損，但車用電子壁壘高(需 3~5 年的安全驗證且切入後難以更換)，長線車輛電動化趨勢未變。

電源及零組件與基礎設施兩事業群仍為核心的營收來源:電源及零組件(Power Electronics)在 AI 高功率伺服器電源拉貨強勁帶動下，3Q26 營收 1,059.3 億元(QoQ+10%，YoY+40%)，營收占比 54%，部門獲利達 199.2 億元(QoQ+22%，YoY-1%)；基礎設施(Infrastructure)也受惠於雲端大廠擴建資料中心及液冷散熱系統放量，單季營收達 658.8 億元(QoQ+5%，YoY+25%)，營收占比 33%，部門獲利為 120.7 億元(QoQ+7%，YoY+40%)。自動化(Automation)營收為 159 億元(QoQ+2%，YoY+19%)，營收占比 8%，受惠於工業自動化及樓宇自動化的市況回溫與先前嚴重的缺料情況改善，部門獲利達 7.7 億元，順利由虧轉盈；交通(Mobility)營收 90.7 億元(QoQ+10%，YoY+7%)，營收占比 5%，儘管全球電動車市場面臨逆風，但在出貨回穩下部門僅小虧 1.4 億元，虧損幅度持續顯著收斂。

圖表一、台達電季營收占比



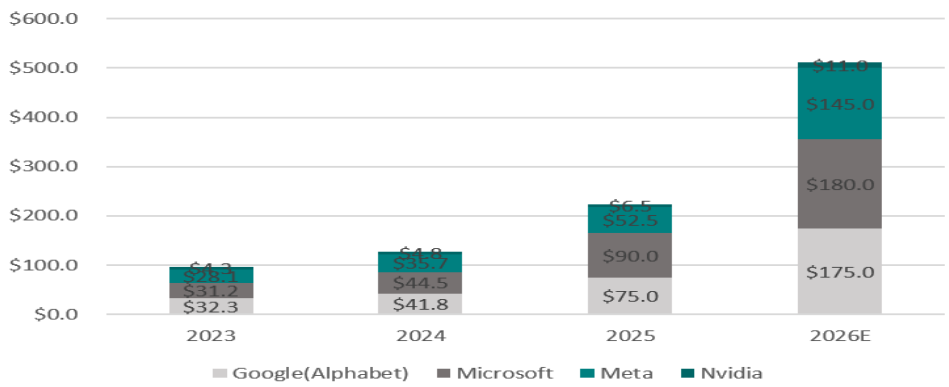
資料來源：公司、中信投顧整理

產業前景

AI 資料中心：隨著生成式 AI 與大語言模型(LLM)普及，新一代 AI 晶片功耗已正式跨越千瓦(kW)大關，帶動全球高密度算力機房大舉擴建。四大 CSP 年度資本支出年增率超過 60%，推動伺服器電源密度與散熱需求的高成長。由於傳統 12V/48V 配電架構與氣冷散熱已面臨物理極限，高壓直流系統(HVDC+/-400V/800V)與液冷 CDU/Sidecar 水冷機櫃成為 AI 資料中心的標準配置。面對 AI 資料中心從晶片端延伸至廠區電網端的趨勢，台達電從板端 DC-DC 模組、伺服器電源櫃(Power Shelf)、液冷散熱系統(Liquid Cooling)到微電網與固態燃料電池(SOFC)的產品線，並針對高壓直流(HVDC)與 260kW 高階 Sidecar 水冷箱進行大規模產能布署。

雲端巨頭(CSP)資本支出上修，電力基礎設施直接受惠:台達電的客戶以全球超大型雲端服務供應商(Hyperscalers)與 AI 半導體巨頭為主，含微軟(Microsoft Azure)、Google、Meta 與輝達。受惠 AI 伺服器與大規模重電集群需求強勁，主要客戶持續增加資本支出，在 2026 年合計資本支出增至 7,310 億美元。

圖表二、CSP 與輝達資本支出預估



資料來源：中信投顧整理

微軟與 Google 為前兩大美系客戶，Meta 與輝達的營收貢獻則自 2H26 起隨 Blackwell 架構出貨而提升。這些客戶的訂單主要分佈於電源及零組件與基礎設施兩大事業群。在電源及零組件事業部中，輝達直接採購最新晶片周邊的客製化微型 DC-DC 電源模組；微軟、Google、Meta 則採購伺服器內部電源，並包含 Google 與 Meta 自研 ASIC AI 晶片平台所需的客製化電源。在基礎設施事業部部分，輝達將台達電納入機櫃級電源與液冷認證夥伴；微軟、Google、Meta 等雲端服務供應商在布署整機櫃 AI 伺服器時，其底層電力架構與整櫃液冷系統皆由該事業部直接對接與客製化供應。

AI 伺服器電源與板載 DC-DC 模組，從零組件升級為整櫃系統帶動 ASP 上升:台達電在 AI 伺服器電源市場的全球市占率超過 50%，在高階 DC-DC 轉換器市占率更達 75%。這個板塊的爆發力來自於產品規格升級與 ASP 上升。隨輝達架構從舊世代移轉到 GB200/GB300 系列，台達電主流出貨改為 5.5kW(取代傳統的 3.3kW 電源)、甚至即將放量 12kW 至 18kW 的超高功率電源供應器(PSU)。以下分兩部分說明 ASP 提升：

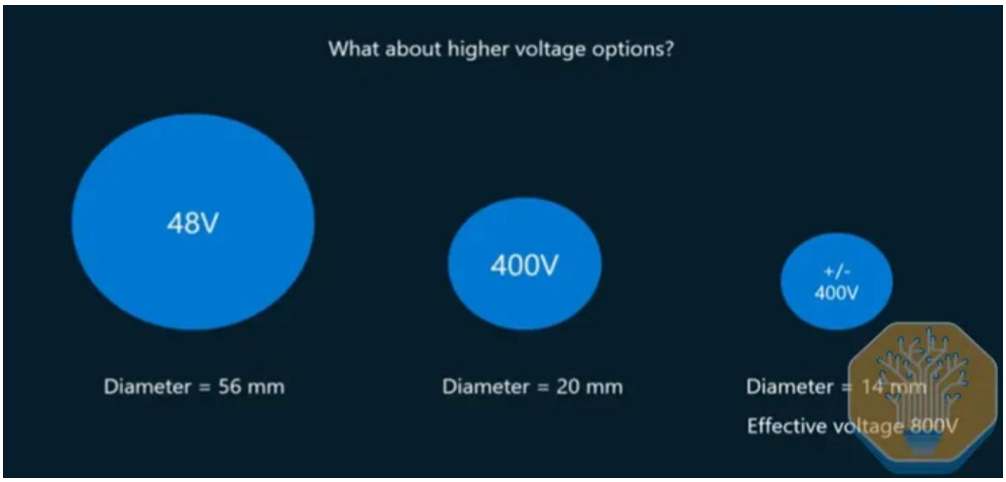
晶片端高階 DC-DC 變壓模組 ASP 提升:台達電的核心技術在於將高階 AI 專用 DC-DC 微型變壓模組(含多相控制)直接焊接在晶片的正下方或外圍 1 毫米(mm)處，使電力傳輸路徑趨近於零以消除高頻切換噪訊並大幅降低阻抗損耗。高階 AI 專用 DC-DC 模組每套出廠的高階 ASP 落在 250～400 美元。相

較之下，傳統 PC/NB 主機板上的低壓降壓零件低階 ASP 僅有 0.5～3 美元。隨著高階 AI 加速卡(如 OAM 載板)對多相/分流傳輸(Multiphase)需求上升、單卡採購之高階模組數量增加，帶動台達電該單項模組營收快速成長。

伺服器電源 ASP 提升:從板端模組延伸至整櫃系統，結合了 Power Shelf(電源機架)、電池備援模組(BBU)與高階匯流排後，每台伺服器的電源產值從 GB200 的 4.3 萬美元拉高至 GB300 的 9.6 萬美元，未來 Rubin 世代甚至預估高於 17 萬美元。即使面臨美商 Vicor 發起的 337 條款專利調查，我們預估此事件僅為權利金索求，且台達電具備強大的電路設計繞道實力。

台達電 HVDC 解決 AI 功耗與空間問題:AI 機櫃功耗大增(600kW~1MW)，傳統低電壓會導致導線太粗放不下，須透過提高電壓來縮小導線體積。傳統(48V):電流高達 11,000 安培，導線直徑 5.6 公分過粗，物理上塞不進機櫃。目前過渡方案(400V):電壓提高約 8.3 倍，電流下降，導線直徑縮小到 2.0 公分 並釋出部分空間。未來高密度方案(800V):採用雙軌正負高壓直流(+/- 400V)，電壓拉高至 800V，電流驟降近 15 倍，導線直徑僅剩 1.4 公分大幅縮減體積，高密度 AI 機架才具備物理可行性。

圖表三、各電壓下導線直徑比較圖

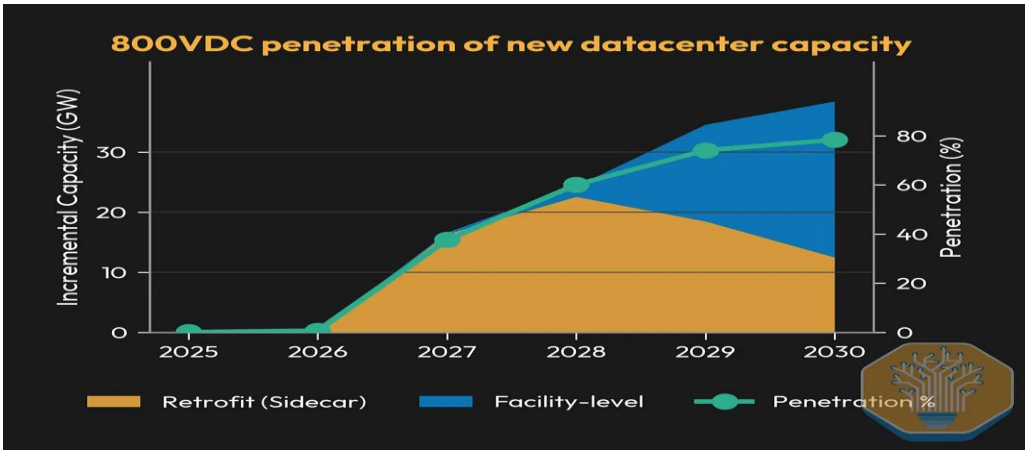


資料來源：semianalysis，中信投顧整理

400VDC 優先在 2026 年放量，800VDC 則在同年出小量做初期驗證，並將大量出貨時程定在 2027~2028 年。輝達目前的 Vera Rubin 平台(NVL72 機櫃)功耗約在 180kW 至 220kW 之間。透過高階三相交流電(AC)加上外掛 HVDC 電力機架(Sidecar)進行局部改裝，依然可以勉強支應。隨著輝達規劃於 2H27 量產次世代 Kyber 級別的原生 800VDC 算力集群(單機架功耗>600kW 甚至達到 1MW)。當單機架功耗破 600kW 時，傳統 AC 交流電在物理上無法從機櫃入口送電，客戶將需要 HVDC 來運行最新 AI 晶片。

全球資料中心將經歷從局部改裝走向原生重構:2027 年預計市場將大量導入 Sidecar 進行舊機房局部改裝，滲透率跳升至 40%，並於 2028 年達到近 60%峰值。隨後因單櫃功耗逼近物理極限，且輝達次世代原生 800VDC 晶片平台大量投產，Sidecar 滲透率開始下滑，市場轉向跨入原生廠房級高壓直流(Facility-level)。預估 2030 年原生廠房級高壓直流滲透率將達 80%。新建資料中心從變電站、不斷電系統(UPS)到最內層的伺服器，將全數採用 800VDC 架構，帶動 HVDC 的大量需求。

圖表四、800VDC 在資料中心產能中的滲透率預估



資料來源：semianalysis，中信投顧整理

圖表五、季度財報與預估差異

損益表	4Q26(F)					1Q27(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	220,083	-	-	235,588	-6.6%	235,785	-	-	227,405	3.7%
營業毛利	77,029	-	-	85,938	-10.4%	82,996	-	-	83,664	-0.8%
營業利益	37,084	-	-	37,994	-2.4%	41,262	-	-	44,946	-8.2%
稅前純益	39,584	-	-	44,717	-11.5%	43,925	-	-	45,799	-4.1%
稅後淨利	30,836	-	-	34,209	-9.9%	34,218	-	-	31,436	8.9%
EPS(元)	10.90	-	-	12.05	-9.6%	12.18	-	-	12.13	0.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	35.0%	-	-	36.5%	-1.5 ppts	35.2%	-	-	36.8%	-1.6 ppts
營益率	16.9%	-	-	16.1%	0.7 ppts	17.5%	-	-	19.8%	-2.3 ppts
稅後淨利率	14.0%	-	-	14.5%	-0.5 ppts	14.5%	-	-	13.8%	0.7 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

圖表六、年度財報與預估差異

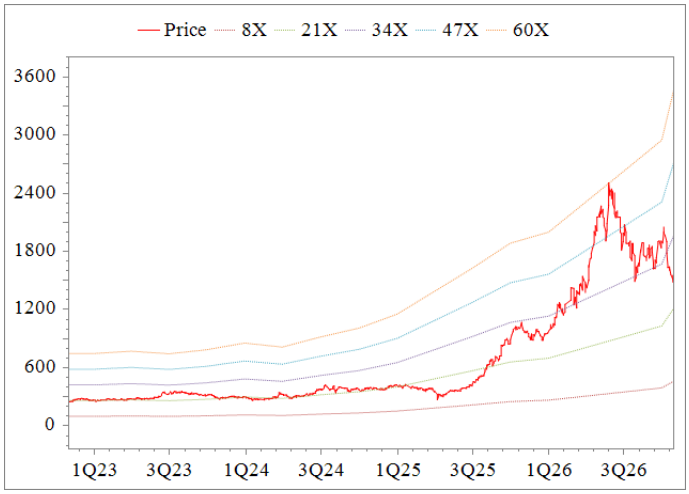
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	759,750	-	-	776,237	-2.1%	1,121,939	-	-	1,049,539	6.9%
營業毛利	268,452	-	-	281,774	-4.7%	399,643	-	-	392,234	1.9%
營業利益	128,691	-	-	139,957	-8.0%	210,225	-	-	227,384	-7.5%
稅前純益	139,343	-	-	150,510	-7.4%	220,275	-	-	235,435	-6.4%
稅後淨利	107,898	-	-	115,893	-6.9%	171,594	-	-	168,316	1.9%
EPS(元)	37.54	-	-	40.32	-6.9%	62.21	-	-	63.62	-2.2%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	35.3%	-	-	36.3%	-1.0 ppts	35.6%	-	-	37.4%	-1.8 ppts
營益率	16.9%	-	-	18.0%	-1.1 ppts	18.7%	-	-	21.7%	-2.9 ppts
稅後淨利率	14.2%	-	-	14.9%	-0.7 ppts	15.3%	-	-	16.0%	-0.7 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/30

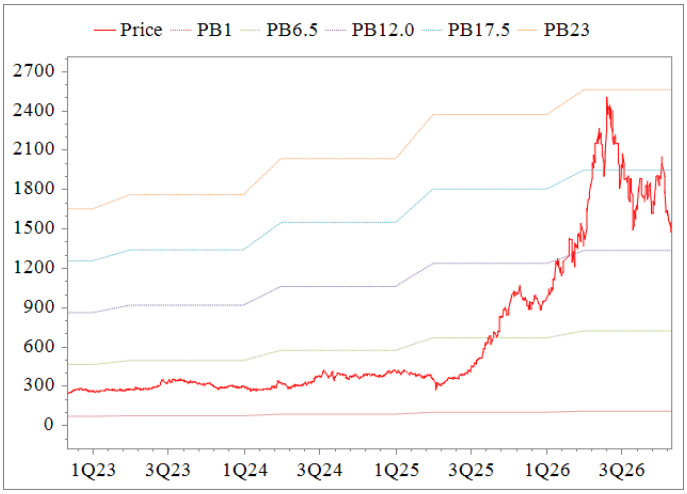
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	159,353	183,256	197,059	220,083	235,785	263,775	299,259	323,120
營業成本	100,392	117,948	129,904	143,494	152,789	169,598	192,364	207,545
營業毛利	58,961	65,308	67,155	76,589	82,996	94,176	106,894	115,575
營業費用	30,544	34,738	34,535	41,293	44,545	49,652	56,232	60,802
營業利益	28,417	30,570	32,620	37,084	41,262	47,479	56,859	64,624
營業外收支淨額	2,676	4,430	1,046	2,500	2,663	2,660	2,217	2,510
稅前純益	31,093	35,000	33,666	39,584	43,925	50,139	59,076	67,134
所得稅	7,258	7,831	7,608	8,748	9,707	11,081	13,056	14,837
稅後純益	20,556	25,136	23,495	30,836	34,218	39,058	46,020	52,297
調整後 EPS(元)	7.91	9.68	9.05	10.90	12.18	14.11	16.75	19.17
毛利率(%)	37.00%	35.64%	34.08%	34.80%	35.20%	35.70%	35.72%	35.77%
營業利益率(%)	17.83%	16.68%	16.55%	16.85%	17.50%	18.00%	19.00%	20.00%
稅後純益率(%)	12.90%	13.72%	11.92%	14.01%	14.51%	14.81%	15.38%	16.19%
營業收入								
QoQ(%)	-1.40%	15.00%	7.53%	11.68%	7.13%	11.87%	13.45%	7.97%
YoY(%)	34.00%	47.75%	31.09%	36.18%	47.96%	43.94%	51.86%	46.82%
營業利益								
QoQ(%)	7.57%	7.58%	6.71%	13.68%	11.27%	15.07%	19.76%	13.66%
YoY(%)	102.46%	63.75%	31.49%	40.37%	45.20%	55.31%	74.31%	74.26%
稅後純益								
QoQ(%)	18.66%	22.28%	-6.53%	31.25%	10.97%	14.15%	17.82%	13.64%
YoY(%)	100.92%	80.21%	26.28%	78.00%	66.46%	55.39%	95.88%	69.60%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/30

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	425,874	457,747	531,898	639,619	835,660
流動資產	240,450	259,958	310,925	395,781	553,072
現金及約當現金	61,547	87,456	117,459	151,172	209,023
應收帳款與票據	87,227	79,380	89,921	121,717	150,779
存貨	79,844	76,227	83,856	101,478	168,202
採權益法之投資	92	99	234	380	349
不動產、廠房設備	86,267	98,002	115,710	142,040	174,186
負債總計	200,507	215,011	252,332	314,230	451,230
流動負債	125,013	126,085	152,283	209,665	323,465
應付帳款及票據	62,687	53,501	69,191	94,413	133,273
非流動負債	75,493	88,927	100,049	104,565	127,764
權益總計	225,367	242,735	279,565	325,389	384,430
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	114,460	122,547	141,468	183,526	222,620
母公司業主權益	186,789	199,164	230,087	268,058	318,197
負債及權益總計	425,874	457,747	531,898	639,619	835,660

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	401,227	421,148	554,885	759,750	1,121,939
營業成本	284,013	284,567	364,729	491,738	722,297
營業毛利淨額	117,213	136,580	190,157	268,012	399,643
營業費用	76,263	88,928	106,224	141,109	211,231
營業利益	40,950	47,652	83,932	128,691	210,225
EBITDA	69,332	74,472	114,204	129,623	24,821
業外收入及支出	7,692	3,664	3,934	10,651	10,050
稅前純益	48,642	51,316	87,866	139,343	220,275
所得稅	9,762	10,925	19,930	31,445	48,681
稅後純益	33,393	35,229	60,108	100,022	171,594
公告基本 EPS(元)	12.86	13.56	23.14	- -	- -
調整後 EPS(元)	12.86	13.56	23.14	37.54	62.21

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	46,529	71,086	72,895	98,474	27,056
稅前純益	46,065	48,642	51,316	87,866	33,666
折舊及攤銷	18,936	21,590	25,016	27,839	9,289
營運資金變動	-21,934	2,289	-2,486	-24,190	-19,994
其他營運現金	3,461	-1,434	-951	6,959	4,095
投資活動現金	-24,719	-33,502	-40,360	-53,214	-18,261
資本支出淨額	-20,981	-27,778	-33,380	-45,580	-17,459
長期投資變動	-2,408	-5,448	-547	-2,349	-382
其他投資現金	-1,331	-276	-6,433	-5,285	-420
籌資活動現金	-19,739	-10,478	-11,118	-9,401	18,174
長借/公司債變動	421	9,452	8,552	11,283	52,200
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-14,286	-25,560	-16,702	-18,183	0
其他籌資現金	-5,874	5,629	-2,967	-2,501	-34,026
淨現金流量	11,692	25,909	30,003	33,713	26,672
期初現金	49,855	61,547	87,456	117,459	182,350
期末現金	61,547	87,456	117,459	151,172	209,023

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	4.37%	4.97%	31.76%	36.92%	47.67%
營業毛利淨額	5.81%	16.52%	39.23%	40.94%	49.11%
營業利益	-1.18%	16.37%	76.14%	53.33%	63.36%
稅後純益	5.11%	3.89%	68.20%	66.40%	71.56%
獲利能力分析(%)					
毛利率	29.21%	32.43%	34.27%	35.28%	35.62%
EBITDA(%)	17.28%	17.68%	20.58%	17.06%	2.21%
營益率	10.21%	11.31%	15.13%	16.94%	18.74%
稅後純益率	9.69%	9.59%	12.24%	13.17%	15.29%
ROE(%)	17.30%	16.41%	24.13%	35.88%	56.98%

2026/10/30

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

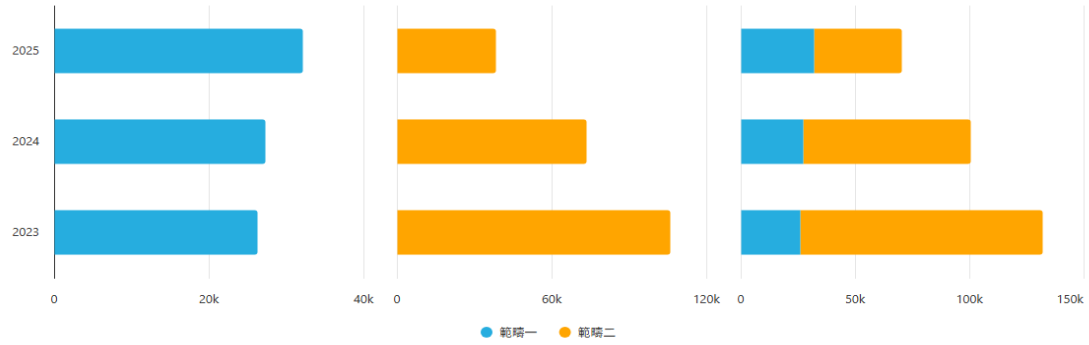
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

總排放量
70.69K (YOY) -30%

範疇一
32.12K (YOY) 18%

範疇二
38.57K (YOY) -47%



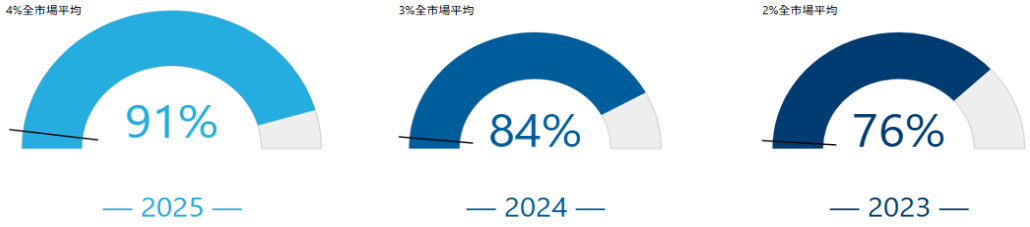
再生能源使用率

2025

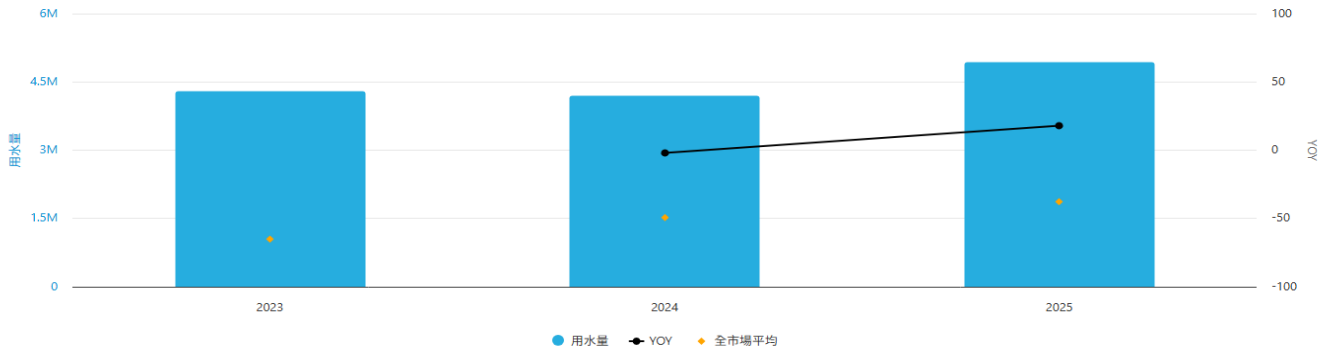
使用率
91% (YOY) 8%

全市場平均使用率
4% (VS.公司) 40%

產業平均使用率
10% (VS.公司) 52%



用水量



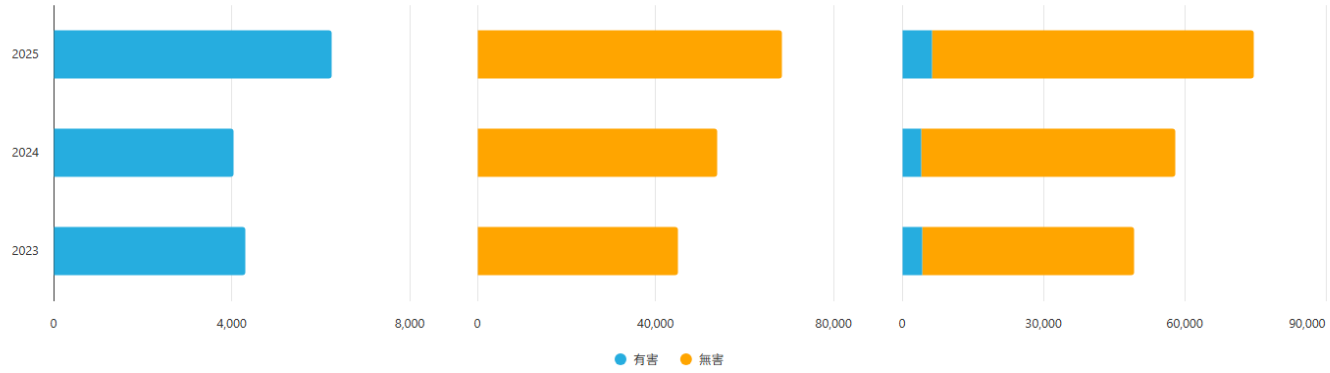
2025

用水量
4,933.67K (YOY) 18%

全市場平均用水
1,867.75K (YOY) 23%

產業平均用水
1,870.71K (YOY) 5%

廢棄物量



2025

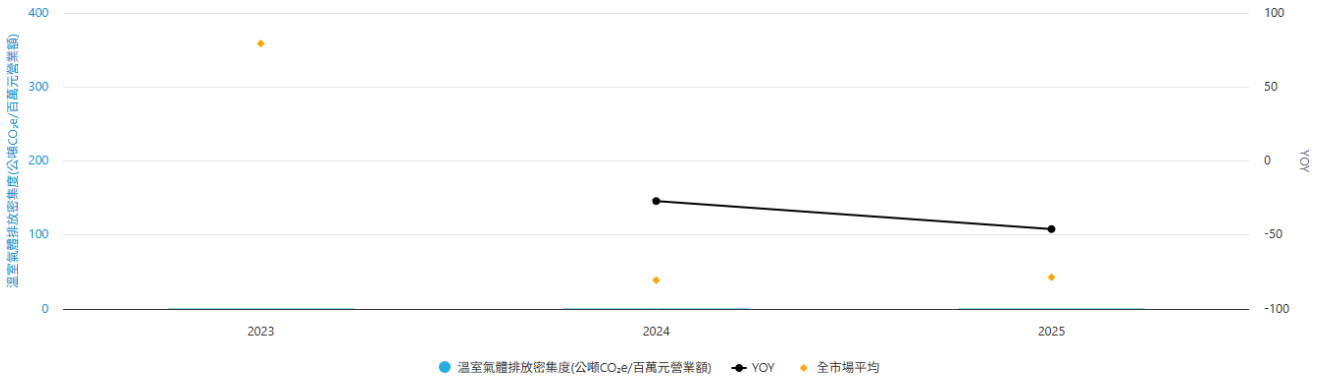
有害	無害	總量
6.25K (YOY) 55% ▲	68.4K (YOY) 27% ▲	74.65K (YOY) 27% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.13	8.891	0.135

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)

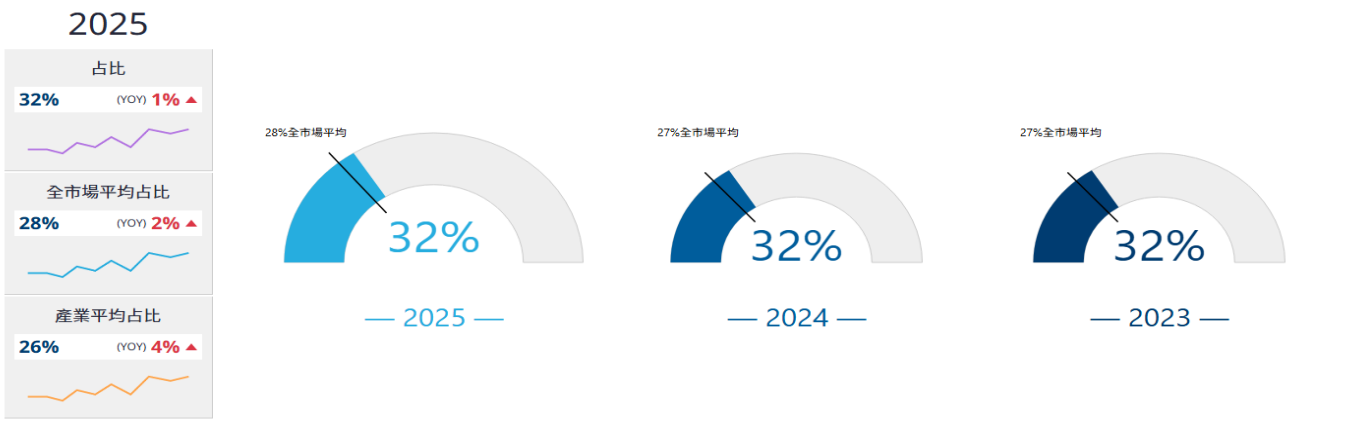


2025

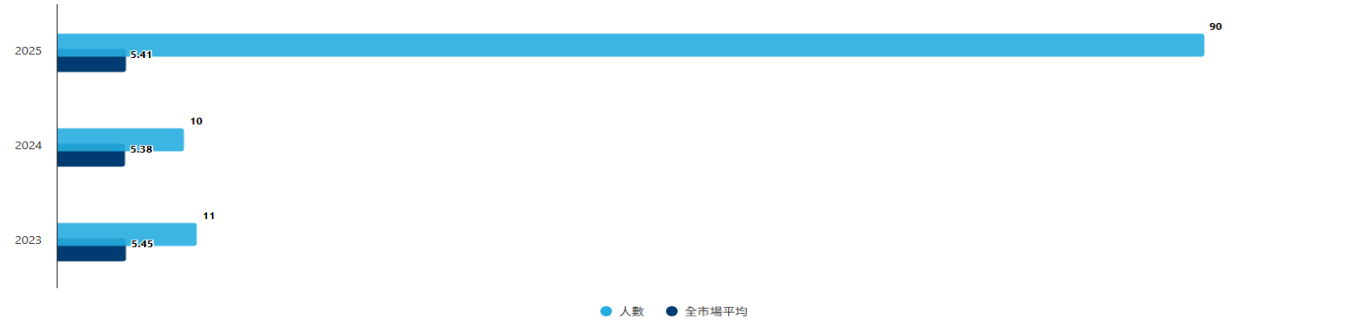
溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) -46% ▼	0.04K (YOY) 10% ▲	0.07K (YOY) 1,413% ▲

ESG 資訊—社會責任(Social)

管理職女性主管占比



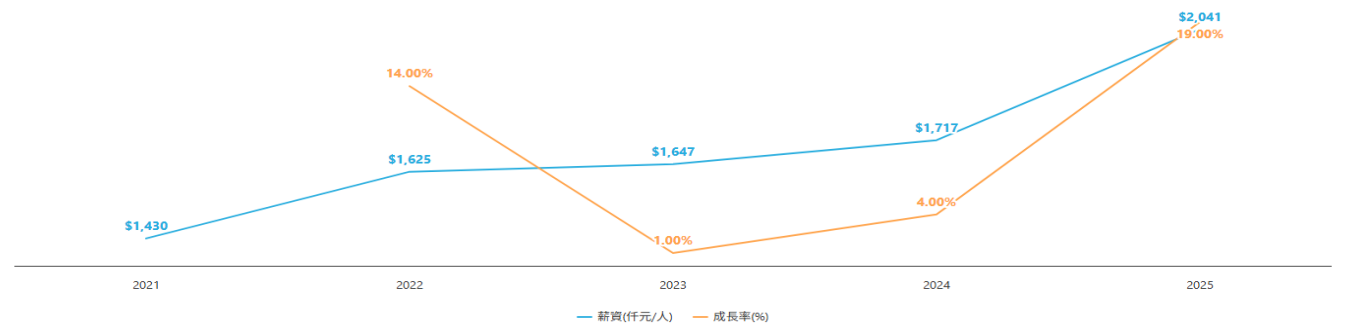
職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
90 (YOY) 800% ▲	5 (VS.公司) 1% ▲	9 (VS.公司) 35% ▲

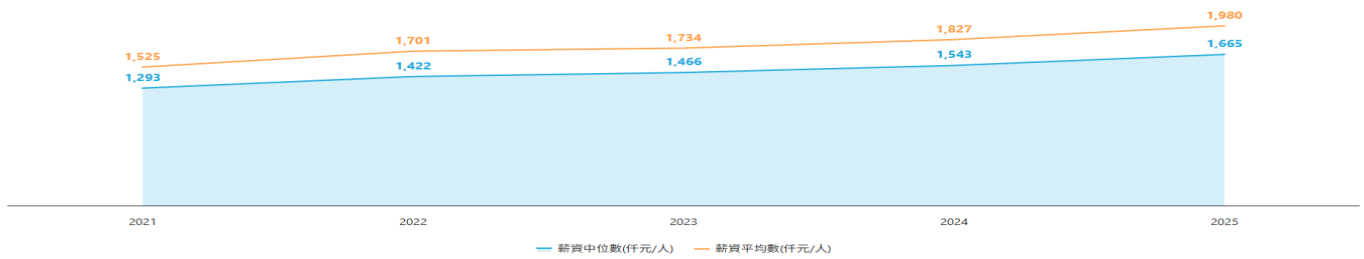
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
2,041	19% ▲	+91.66%

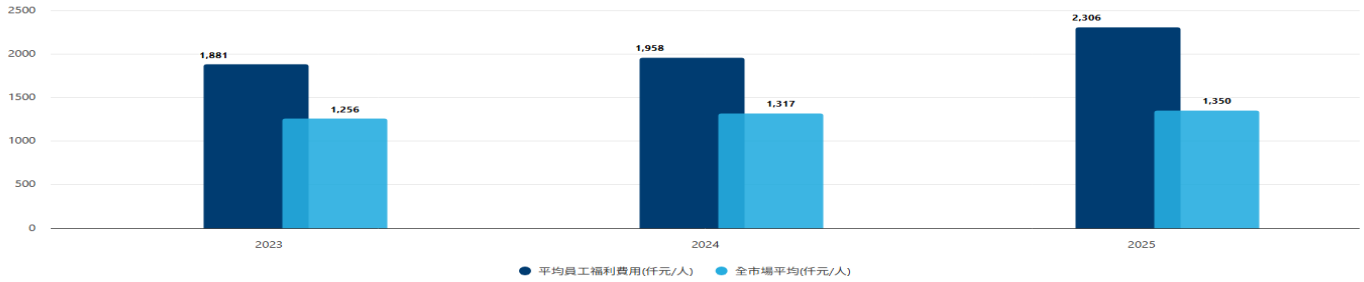
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
1,980 (YOY) 8% ▲	1,665 (YOY) 8% ▲	0% (YOY) 6% ▲

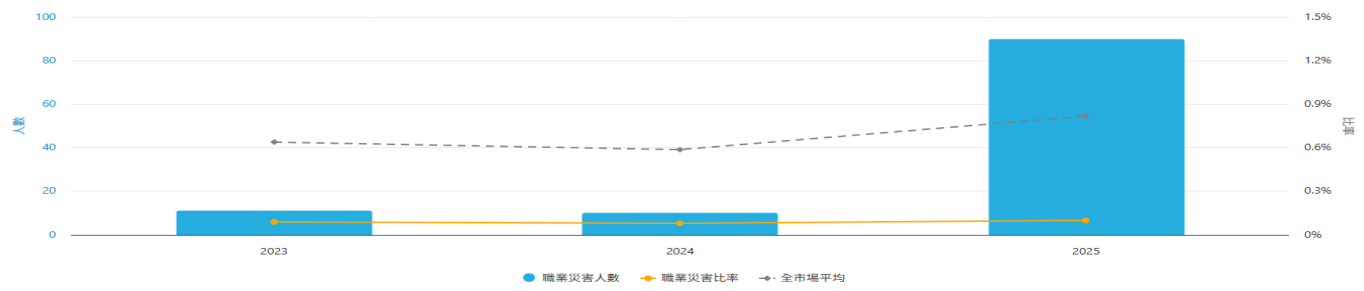
平均員工福利費用



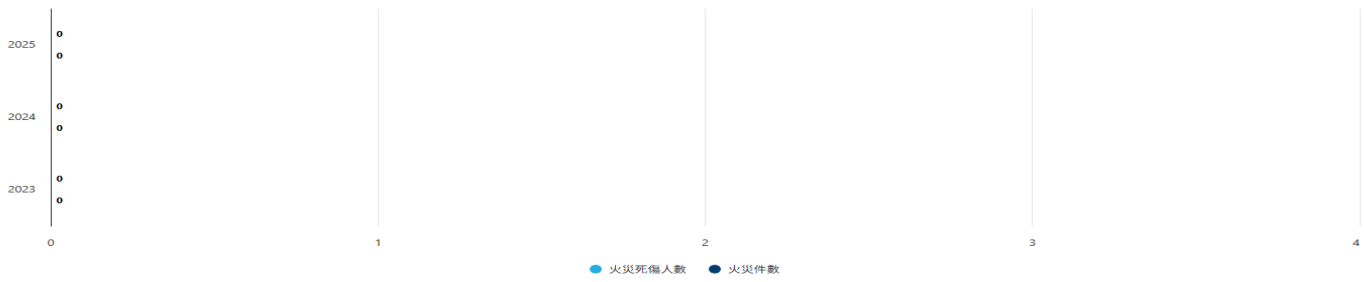
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
2,306 (YOY) 18% ▲	1,350 (YOY) 3% ▲	1,238 (YOY) 7% ▲

職業災害人數與比率

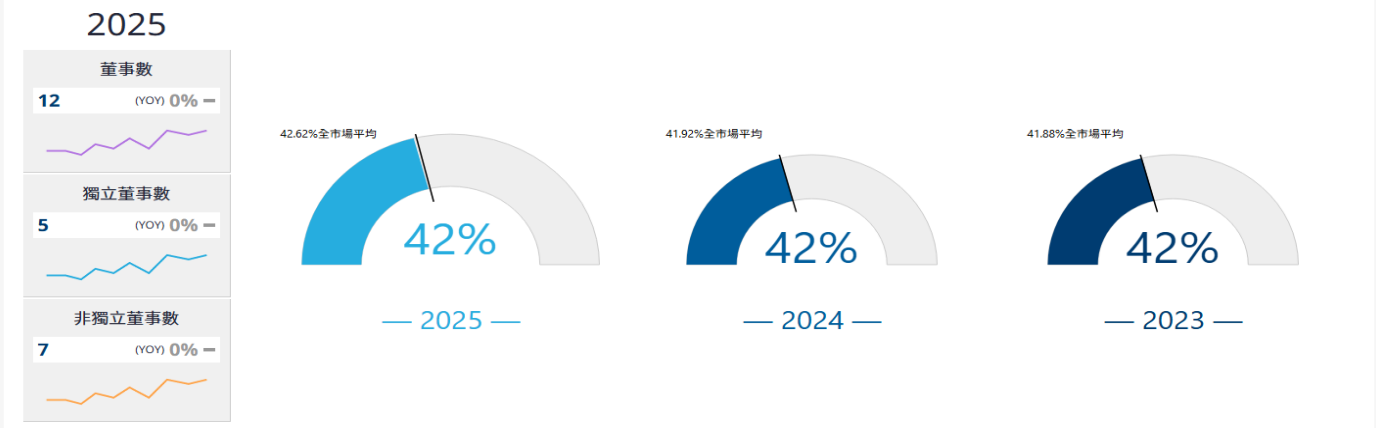


火災件數與死傷人數

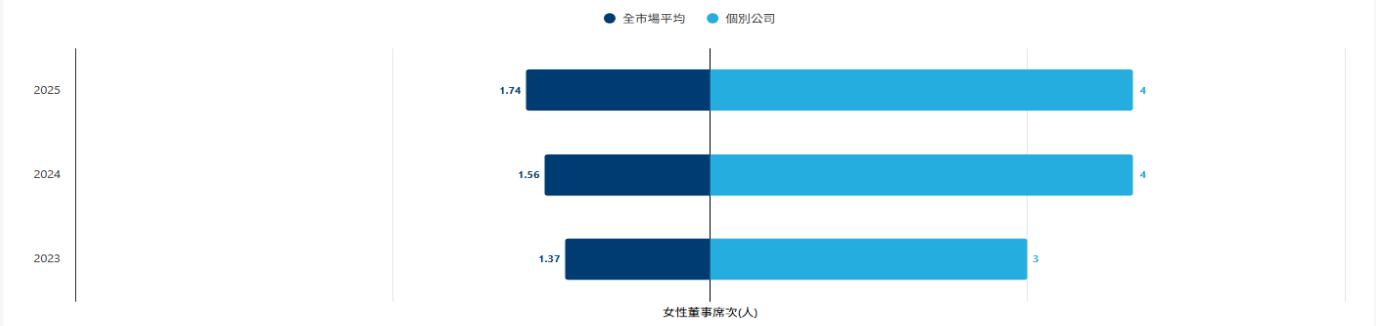


ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

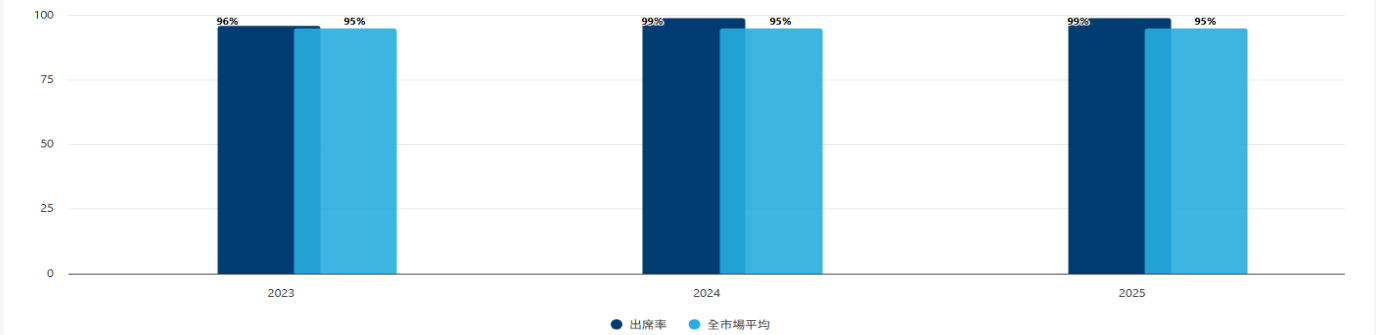


女性董事席次





董事之董事會出席率





2026/10/30

董事進修符合進修要點比率

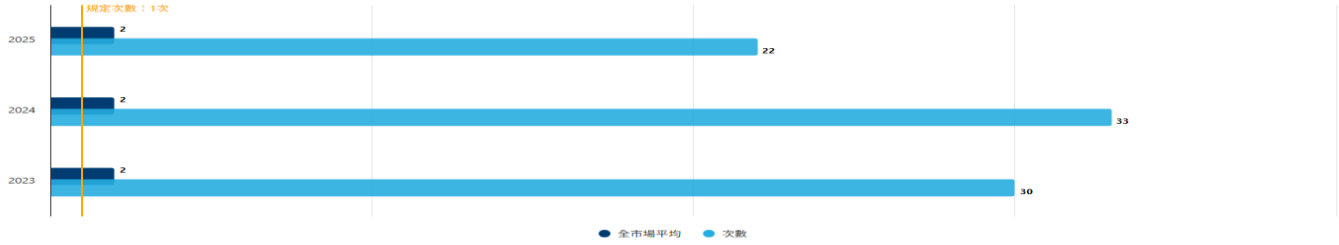


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

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) 2%

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
22 (YOY) -33%	2 (VS.公司) 0%	4 (VS.公司) 33%

薪酬委員會出席率

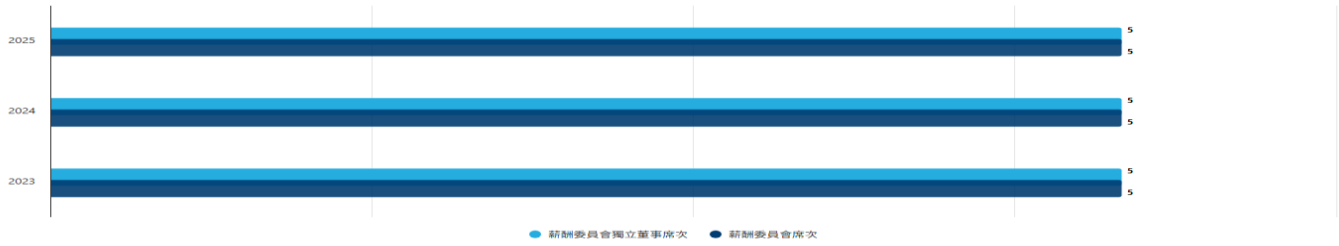


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
87% (YOY) 0%	97% (VS.公司) 1%	97% (VS.公司) 2%

薪酬委員會席次



資料來源：證交所

2026/10/30

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