2026/10/30

臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	54.9%
前日收盤價	543.00 元
目標價	841.00 元
前次目標價	1,042.00 元
前次評等	買進

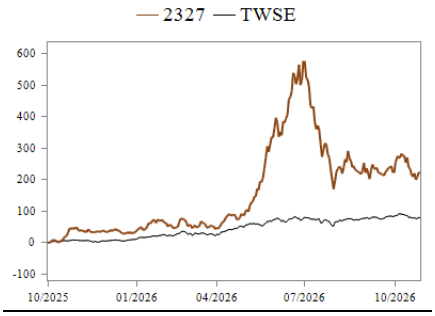
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,179
市值(億元)	11,249
目前每股淨值(元)	86.01
外資持股比(%)	42.11
董監持股比(%)	7.68

營業比重(3Q26)



個股與大盤走勢(%)



鄭子凡
Jasmin.cheng@ctbcsis.com

被動元件　　維持評等

國巨*(2327 TT)　　買進(Buy)

3Q26 獲利優於預期，4Q26 可望擺脫過往淡季

- **3Q26 毛利率略優於市場預期，4Q26 有望再季增**
- **B/B ratio 仍維持 2.0，AI 應用佔比持續擴張**
- **產能利用率維持滿載，預期 2Q27 仍有新產能開出**

3Q26 營收獲利符合預期，4Q26 成長動能延續：國巨 3Q26 營收達 495.31 億元，季增 11.4%，年增 49.7%，符合我們與市場預期，主要受惠 AI 需求持續升溫，帶動各產品線及區域營收同步成長。毛利率達 41%，季增 2.5 個百分點，略優於市場預期 1~2 個百分點，主要受惠價格調整效益及高毛利 AI 產品占比提升，EPS 為 5.83 元。展望 4Q26，考量 AI 需求延續、特殊品接單動能優於標準品，加上價格調整效益與產品組合持續優化，預期營收及獲利率將同步季增，淡季表現可望優於往年，我們預估 4Q26 營收將季增約 5.18%至 521 億元。

B/B ratio 維持 2.0 高檔，AI 應用佔比擴至 20%：國巨 3Q26 接單動能維持強勁，整體 B/B ratio 接近 2.0，其中 AI 相關鉭質電容與 MLCC 需求最為旺盛，部分產品線更超過 2.0。儘管 B/B ratio 較前季略降，主因營收成長帶動出貨增加，並非接單動能轉弱。AI 已成為主要成長動能，營收占比由 1Q26 的 15%提升至 3Q26 約 20%，且成長趨勢逐步擴及電阻、電感及電源相關電容。供給方面，3Q26 標準品與特殊品產能利用率均約 95%，管理層預期 4Q26 將進一步提升。

產能利用率逼近滿載，2Q27 新產能開出：在產能利用率已達高檔下，國巨規劃擴充鉭質電容與 MLCC 產能，預計總產能增加 10%~15%，但新產能須至 2Q27 起才分階段開出，短期供給彈性有限。通路方面，全球經銷商庫存已由約 5 個月降至 4 個月，大中華區更低於 2 個月，後續仍有補庫存需求。在 AI 需求成長與供給擴張存在時間差的情況下，國巨短期有望受惠供需緊俏帶來的報價調整機會，後續獲利成長則取決於漲價落實程度及 AI 高附加價值產品比重提升幅度。

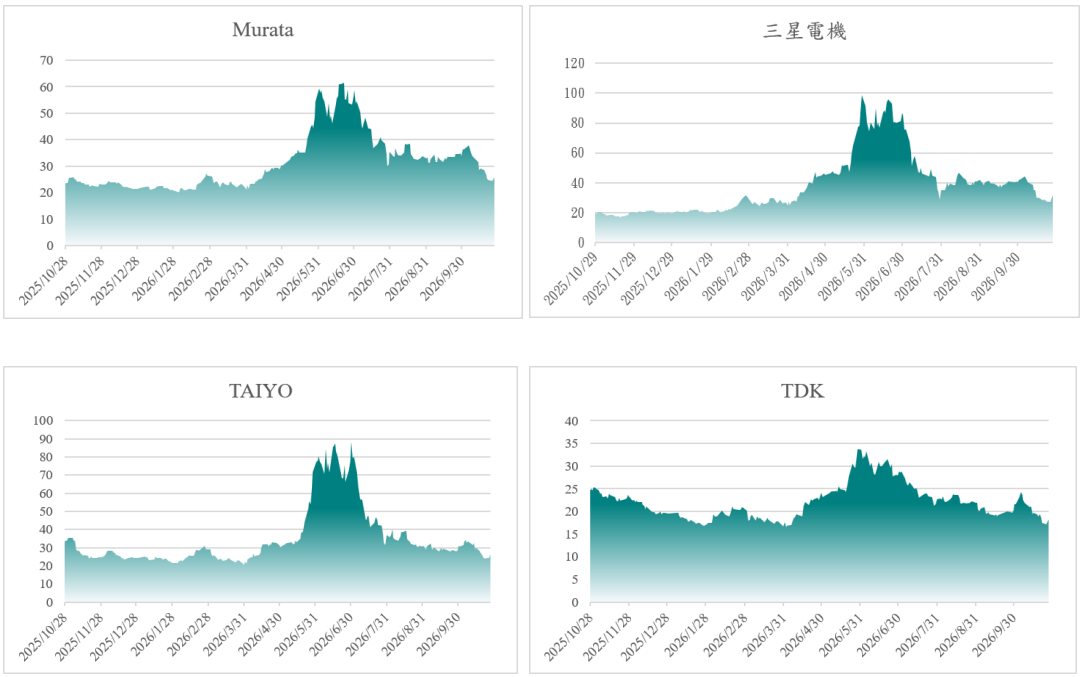
考量國際主要被動元件大廠本益比已回落至約 25 倍，市場對產業成長的評價趨於審慎，國巨原先 35 倍的成長溢價已較難維持。因此，本次將目標本益比由 35 倍下修至 25 倍，使評價回歸國際同業水準，並以 2027 年 EPS 為基礎，目標價為 841 元，建議買進。

風險因子：AI 需求放緩、競爭者加速擴產。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	121,087	107,609	121,667	132,930	184,254	253,117
營業毛利淨額	46,019	36,026	41,803	48,130	73,528	112,802
營業利益	28,988	20,430	23,386	29,801	51,639	87,123
稅後純益	22,730	17,427	19,356	23,634	42,053	69,244
公告基本 EPS(元)	44.22	34.74	9.53	11.51	--	--
調整後 EPS(元)	53.95	41.19	37.31	11.40	20.30	33.43
營業收入 YoY(%)	-0.89%	-11.13%	13.06%	9.26%	38.61%	37.37%
稅後純益 YoY(%)	-0.75%	-23.33%	11.07%	22.10%	77.93%	64.66%
本益比	1.94	3.33	13.51	19.93	26.75	16.25
本淨比	0.30	0.36	0.42	2.78	5.73	4.24
股息(元)	9.99	19.97	20.00	6.00	10.21	16.82
殖利率(%)	2.01%	2.62%	4.11%	0.71%	1.88%	3.10%
ROE(%)	22.64%	13.58%	13.09%	14.27%	22.91%	29.99%

日韓擴產難解高階缺口，國巨有望迎來一般品漲價與產品組合優化紅利：從三星電機 10/29 法說會及村田製作所的投資動向來看，AI 伺服器對高容值 MLCC 的需求快速攀升，三星預估部分產品 2027 年需求將達 2026 年的 8 倍；村田 10 月中表示原定投入的 800 億日圓擴產計畫亦已不足以滿足需求，目前正評估追加投資。由於日韓大廠持續將資源集中於高階產品，一般品供給彈性可能受到壓縮，有助於改善部分產品的供需結構，並帶動報價回升。對國巨而言，受惠不僅來自 AI 相關鉭質電容、電阻及電感等產品的需求成長，也包括一般品報價調整的潛在機會。在產能利用率已處高檔的情況下，若漲價效益逐步反映於出貨，加上高附加價值產品比重提升，將有助於推升毛利率與獲利；惟目前消費性電子終端需求尚未明顯復甦，後續仍須觀察轉單規模、一般品實際漲價幅度，以及日韓大廠產能調整對市場供給的實質影響。

圖表一、被動元件國際大廠 PE Ratio 區間



資料來源: Bloomberg、中國信託整理

圖表二、季度財報與獲利預估差異

損益表	3Q26					4Q26(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	49,532	49,872	-0.7%	48,495	2.1%	52,100	53,376	-2.4%	51,587	1.0%
營業毛利	20,308	19,588	3.7%	19,289	5.3%	21,562	21,564	0.0%	21,239	1.5%
營業利益	14,603	13,603	7.3%	13,477	8.3%	15,675	15,319	2.3%	15,612	0.4%
稅前純益	15,219	14,119	7.8%	14,093	8.0%	16,276	15,920	2.2%	15,944	2.1%
稅後淨利	11,982	10,973	9.2%	10,914	9.8%	12,652	12,374	2.2%	12,324	2.7%
EPS(元)	5.82	5.30	9.8%	5.30	9.9%	6.15	5.97	3.0%	5.93	3.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	41.0%	39.3%	1.7 ppts	39.8%	1.2 ppts	41.4%	40.4%	1.0 ppts	41.2%	0.2 ppts
營益率	29.5%	27.3%	2.2 ppts	27.8%	1.7 ppts	30.1%	28.7%	1.4 ppts	30.3%	-0.2 ppts
稅後淨利率	24.2%	22.0%	2.2 ppts	22.5%	1.7 ppts	24.3%	23.2%	1.1 ppts	23.9%	0.4 ppts

資料來源:Bloomberg、中國信託整理

圖表三、年度財報與獲利預估差異

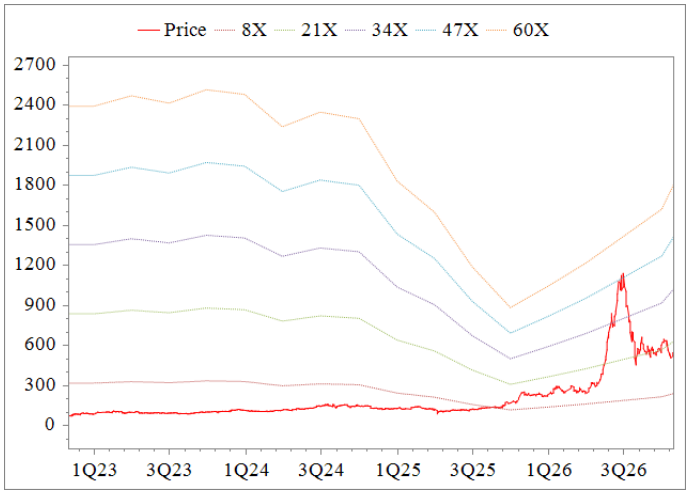
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	184,254	185,870	-0.9%	179,230	2.8%	253,117	252,158	0.4%	252,954	0.1%
營業毛利	73,528	72,809	1.0%	70,808	3.8%	112,802	105,787	6.6%	112,702	0.1%
營業利益	51,639	50,283	2.7%	49,710	3.9%	87,123	77,387	12.6%	83,929	3.8%
稅前純益	54,041	52,586	2.8%	51,607	4.7%	89,263	79,527	12.2%	88,013	1.4%
稅後淨利	42,053	40,776	3.1%	39,901	5.4%	69,244	61,692	12.2%	67,862	2.0%
EPS(元)	20.43	19.73	3.5%	19.35	5.6%	33.64	29.79	12.9%	33.27	1.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	39.9%	39.2%	0.7 ppts	39.5%	0.4 ppts	44.6%	42.0%	2.6 ppts	44.6%	0.0 ppts
營益率	28.0%	27.1%	1.0 ppts	27.7%	0.3 ppts	34.4%	30.7%	3.7 ppts	33.2%	1.2 ppts
稅後淨利率	22.8%	21.9%	0.9 ppts	22.3%	0.6 ppts	27.4%	24.5%	2.9 ppts	26.8%	0.5 ppts

資料來源:Bloomberg、中國信託整理

2026/10/30

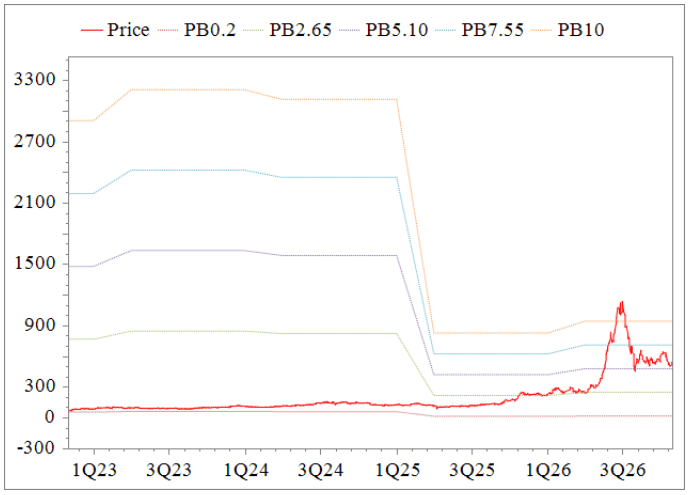
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	38,166	44,456	49,532	52,100	56,497	61,277	65,891	69,452
營業成本	23,624	27,340	29,224	30,538	32,174	34,089	36,142	37,911
營業毛利	14,542	17,116	20,308	21,562	24,323	27,188	29,750	31,541
營業費用	4,929	5,368	5,705	5,887	5,763	6,250	6,721	6,945
營業利益	9,613	11,749	14,603	15,675	18,560	20,938	23,029	24,595
營業外收支淨額	712	474	616	601	597	485	584	474
稅前純益	10,325	12,222	15,219	16,276	19,157	21,423	23,613	25,069
所得稅	2,287	2,766	3,196	3,581	4,215	4,927	5,195	5,515
稅後純益	8,001	9,418	11,982	12,652	14,906	16,457	18,375	19,506
調整後 EPS(元)	3.86	4.55	5.78	6.11	7.20	7.94	8.87	37.66
毛利率(%)	38.10%	38.50%	41.00%	41.39%	43.05%	44.37%	45.15%	45.41%
營業利益率(%)	25.19%	26.43%	29.48%	30.09%	32.85%	34.17%	34.95%	35.41%
稅後純益率(%)	20.96%	21.19%	24.19%	24.28%	26.38%	26.86%	27.89%	28.09%
營業收入								
QoQ(%)	6.11%	16.48%	11.42%	5.18%	8.44%	8.46%	7.53%	5.40%
YoY(%)	22.70%	35.66%	49.70%	44.85%	48.03%	37.84%	33.03%	33.31%
營業利益								
QoQ(%)	10.09%	22.22%	24.29%	7.34%	18.41%	12.81%	9.99%	6.80%
YoY(%)	48.74%	66.80%	93.10%	79.51%	93.08%	78.21%	57.70%	56.91%
稅後純益								
QoQ(%)	18.52%	17.72%	27.22%	5.59%	17.81%	10.40%	11.66%	6.16%
YoY(%)	44.69%	88.45%	88.51%	87.41%	86.30%	74.73%	53.36%	54.17%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：中信、CMoney

2026/10/30

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	277,186	332,170	366,676	390,789	507,342
流動資產	111,705	131,936	158,288	165,346	277,576
現金及約當現金	39,421	52,951	61,118	81,473	147,495
應收帳款與票據	22,263	20,383	21,969	27,792	33,621
存貨	26,945	27,910	27,823	31,636	35,866
採權益法之投資	3,396	5,386	10,848	15,383	15,970
不動產、廠房設備	59,871	68,284	66,410	65,305	62,414
負債總計	155,636	194,811	204,123	216,793	328,394
流動負債	94,916	115,302	113,978	136,079	211,576
應付帳款及票據	14,354	15,110	15,003	18,031	20,922
非流動負債	60,720	79,509	90,144	80,713	116,818
權益總計	121,549	137,359	162,553	173,997	178,948
普通股股本	4,213	4,231	5,188	5,182	5,147
保留盈餘	77,284	90,582	100,741	114,141	116,249
母公司業主權益	121,344	135,372	160,461	170,878	176,751
負債及權益總計	277,186	332,170	366,676	390,789	507,342

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	107,609	121,667	132,930	184,254	253,117
營業成本	71,584	79,864	84,800	110,726	140,315
營業毛利淨額	36,026	41,803	48,130	73,528	112,802
營業費用	15,596	18,418	18,329	21,889	25,679
營業利益	20,430	23,386	29,801	51,639	87,123
EBITDA	31,485	34,302	39,383	65,066	101,731
業外收入及支出	3,927	3,478	1,319	2,402	2,140
稅前純益	24,357	26,863	31,120	54,041	89,263
所得稅	6,838	7,377	7,343	11,830	19,852
稅後純益	17,427	19,356	23,634	42,053	69,244
公告基本 EPS(元)	34.74	9.53	11.51	- -	- -
調整後 EPS(元)	41.19	37.31	11.40	20.30	33.43

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	33,010	31,067	31,162	30,863	7,501
稅前純益	31,128	24,357	26,863	31,120	12,222
折舊及攤銷	7,675	8,726	9,629	9,834	2,767
營運資金變動	-5,987	1,670	-1,606	-6,607	-4,821
其他營運現金	195	-3,686	-3,724	-3,483	-2,668
投資活動現金	-29,514	-53,116	-29,760	-3,725	-40,846
資本支出淨額	-12,631	-16,021	-6,363	-5,588	-1,760
長期投資變動	-16,362	-37,121	-23,085	1,972	-39,064
其他投資現金	-520	26	-312	-109	-21
籌資活動現金	-7,251	36,280	2,780	-3,135	94,356
長借/公司債變動	9,972	20,455	3,197	-543	34,881
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-5,400	-4,179	-8,369	-10,265	0
其他籌資現金	-11,822	20,004	7,952	7,674	59,476
淨現金流量	294	13,531	8,166	20,356	60,855
期初現金	39,126	39,421	52,951	61,118	86,641
期末現金	39,421	52,951	61,118	81,473	147,495

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	-11.13%	13.06%	9.26%	38.61%	37.37%
營業毛利淨額	-21.71%	16.04%	15.13%	52.77%	53.41%
營業利益	-29.52%	14.47%	27.43%	73.28%	68.72%
稅後純益	-23.06%	11.23%	22.02%	77.93%	64.66%
獲利能力分析(%)					
毛利率	33.48%	34.36%	36.21%	39.91%	44.57%
EBITDA(%)	29.26%	28.19%	29.63%	35.31%	40.19%
營益率	18.99%	19.22%	22.42%	28.03%	34.42%
稅後純益率	16.28%	16.02%	17.89%	22.82%	27.36%
ROE(%)	13.58%	13.09%	14.27%	22.91%	29.99%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

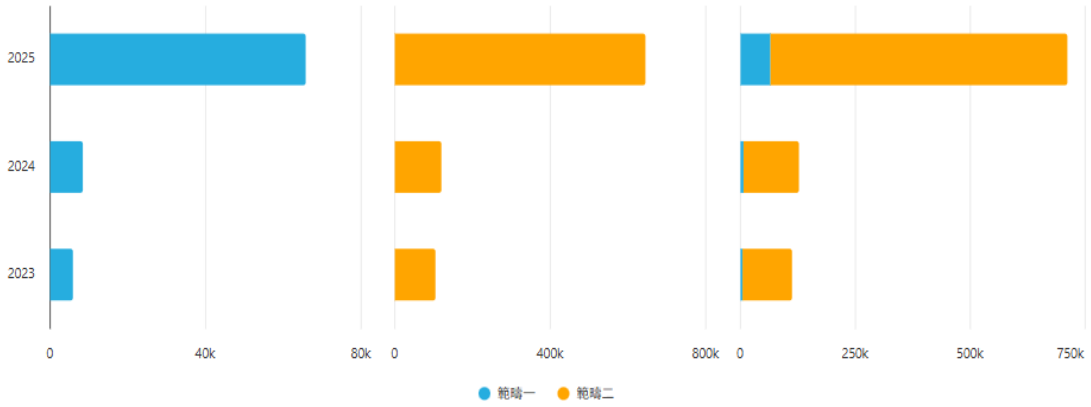
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

總排放量
712.46K (YOY) 454%

範疇一
65.77K (YOY) 674%

範疇二
646.69K (YOY) 439%



再生能源使用率

2025

使用率
5% (YOY) 889%

全市場平均使用率
4% (VS.公司) 38%

產業平均使用率
10% (VS.公司) 52%

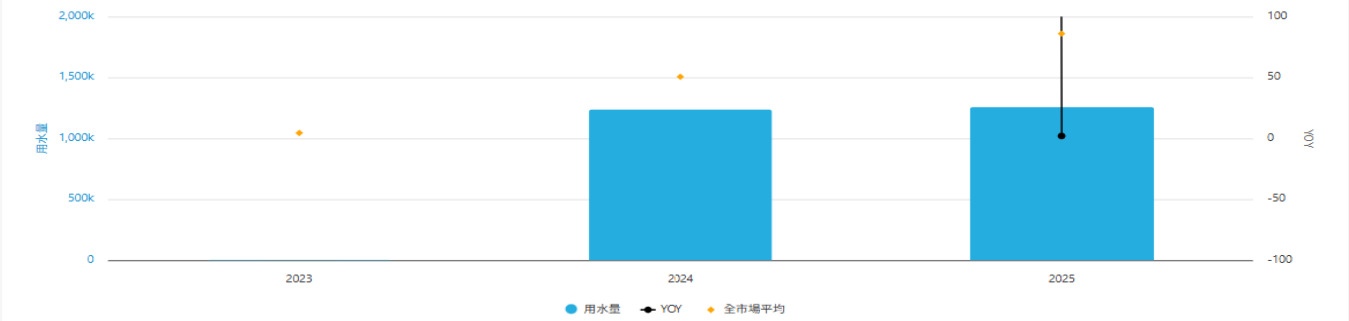


密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
5.36	29.888	0.129

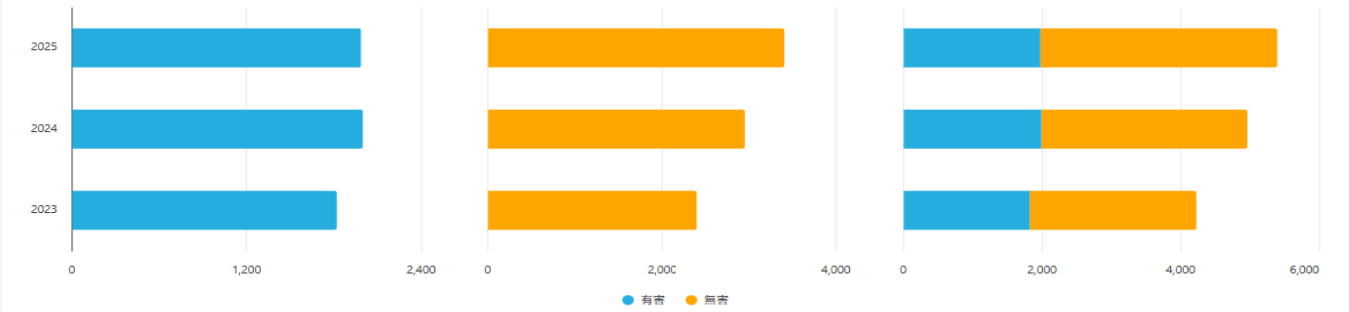
用水量



2025

用水量	全市場平均用水	產業平均用水
1,255.35K (YOY) 2% ▲	1,860.01K (YOY) 23% ▲	1,870.71K (YOY) 5% ▲

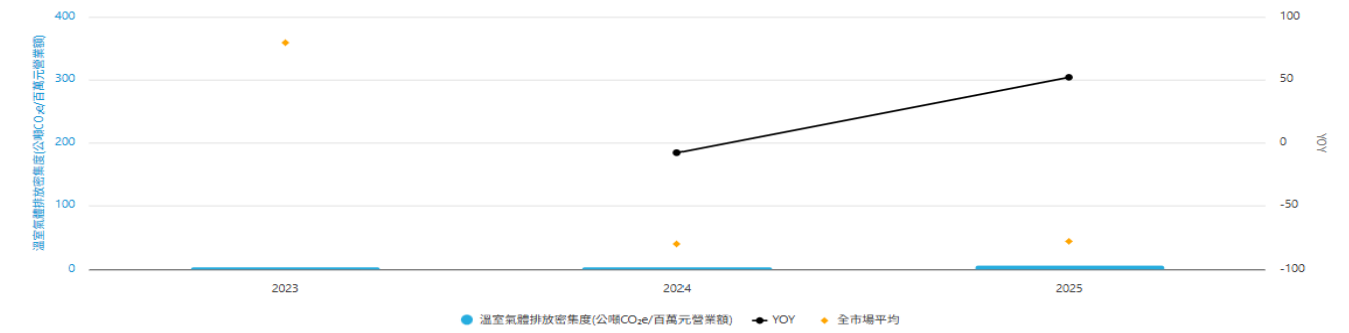
廢棄物量



2025

有害	無害	總量
1.99K (YOY) -1% ▼	3.41K (YOY) 15% ▲	5.39K (YOY) 15% ▲

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



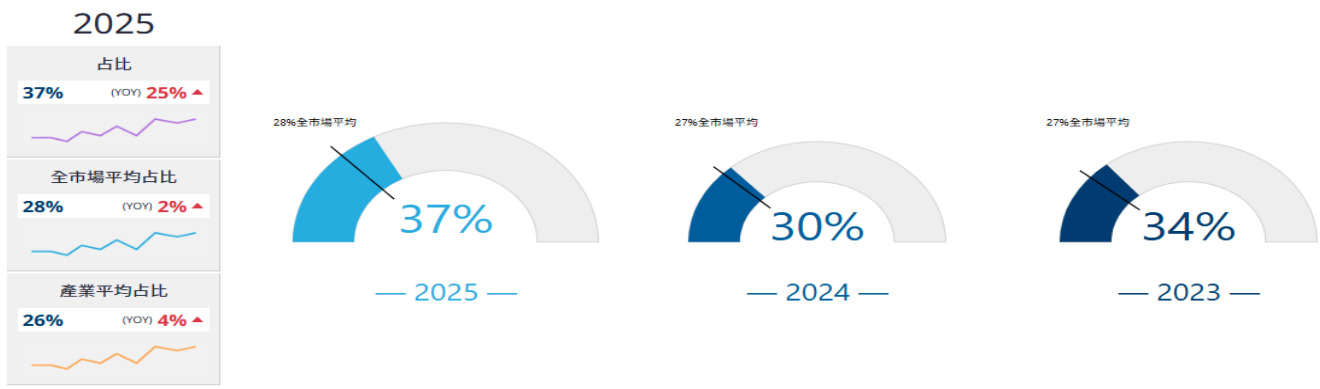
2025

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) 52% ▲	0.04K (YOY) 11% ▲	0.07K (YOY) 1,413% ▲

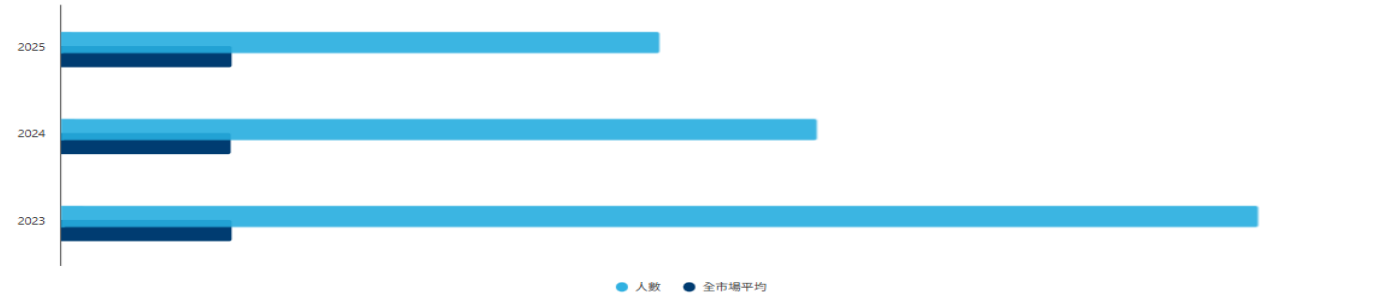
2026/10/30

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



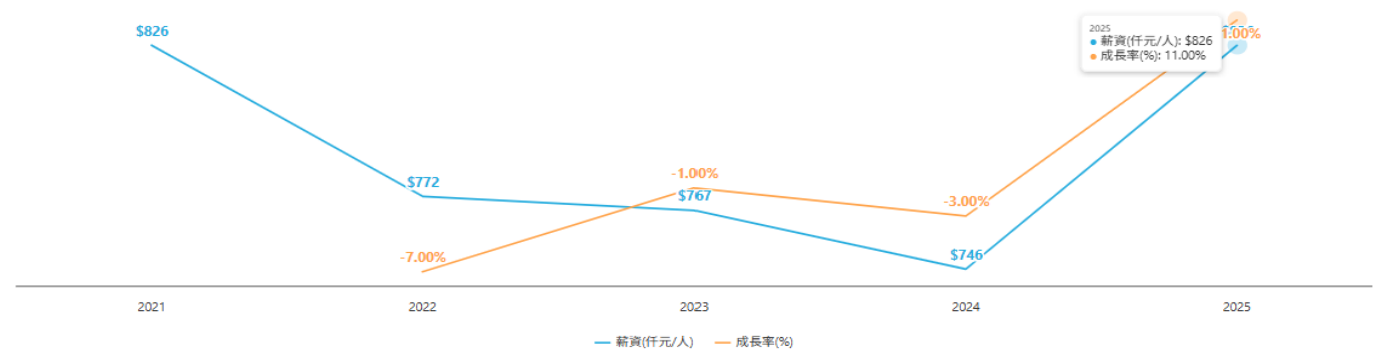
職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
19 (YOY) -21% ▼	5 (VS.公司) 0% —	9 (VS.公司) 35% ▲

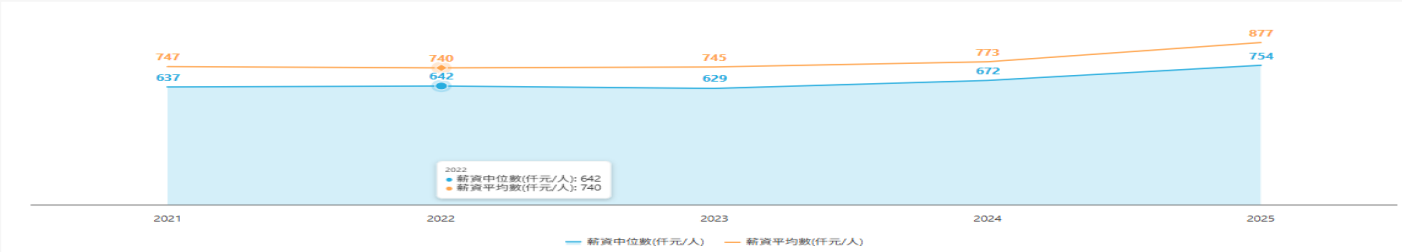
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
826	11% ▲	-22.44%

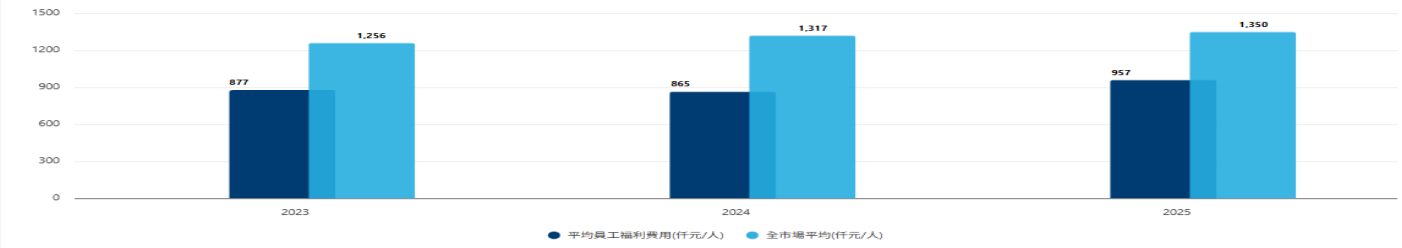
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
877 (YOY) 13% ▲	754 (YOY) 12% ▲	0% (YOY) 7% ▲

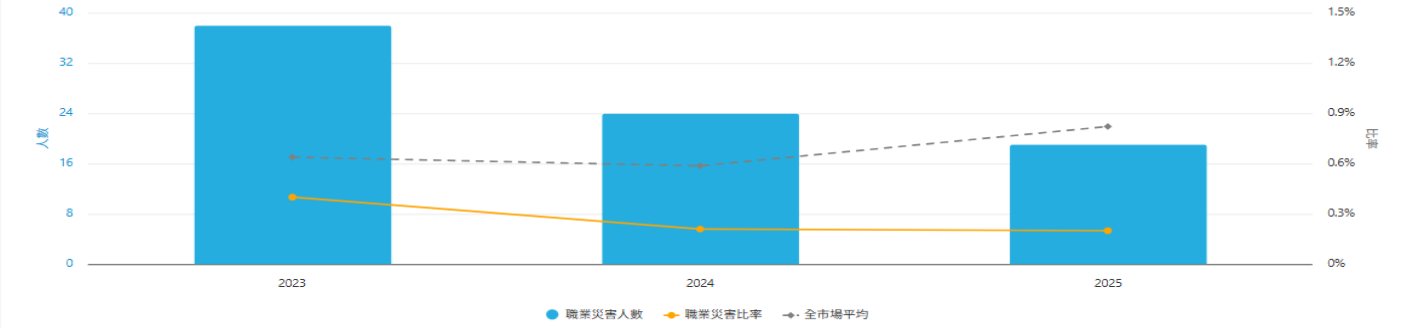
平均員工福利費用



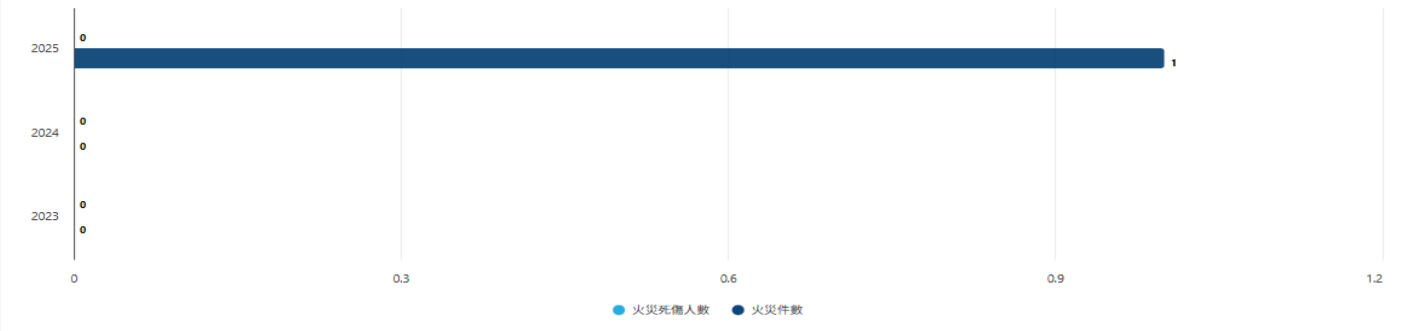
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
957 (YOY) 11% ▲	1,350 (YOY) 3% ▲	1,238 (YOY) 7% ▲

職業災害人數與比率

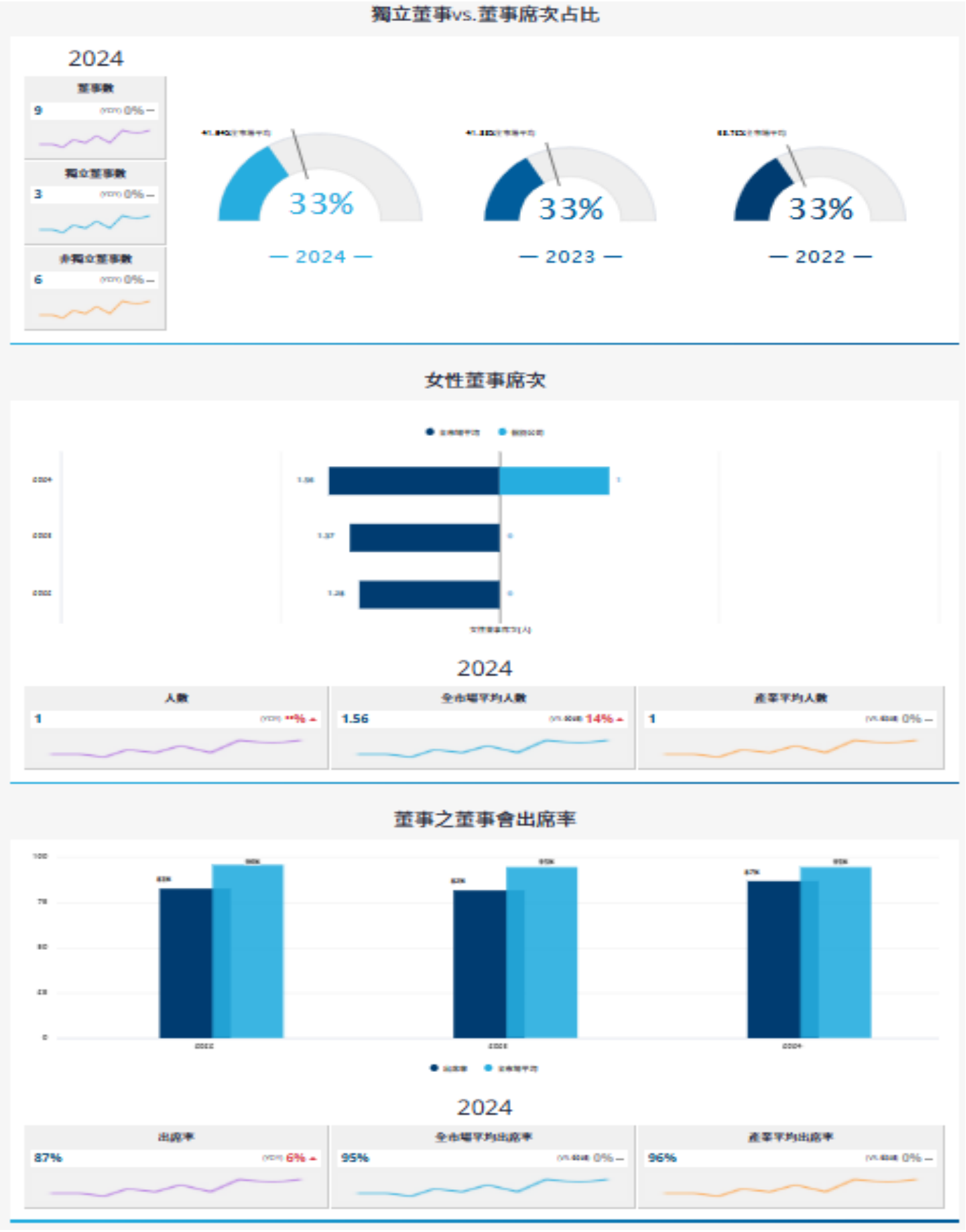


火災件數與死傷人數



2026/10/30

ESG 資訊-公司治理(Governance)



2026/10/30

董事進修符合進修要點比率





法說會次數





薪酬委員會出席率





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