2026/10/19

PCB/半導體設備　　首次覆蓋

大量 (3167 TT)　　買進(Buy)

獲利大量，前途無量

- **AI PCB 規格升級推升鑽孔需求，產能持續維持滿載**
- **背鑽滲透率提高，TM 放量帶動獲利結構提升**
- **一鑽導入 CCD、1.6T 光模塊放量帶動 CCD 占比提升**

9 月自結優於預期，TM4 出貨推升毛利率： 大量 9 月自結稅後淨利 3.5 億元(YoY+542.9%)，單月 EPS 達 3.82 元，大幅優於市場預期，依自結數字推估，9 月毛利率已達 54~55%，主要受惠高毛利產品 TM4 開始出貨，加上產品組合轉向高階 CCD 機種。展望 4Q26，隨外包月產能提升至 50 台，我們預估 4Q26 營收可達 42.1 億元(QoQ+14.6%, YoY+171.7%)，毛利率提升至 52.3%，調整後 EPS 為 12.13 元。

AI PCB 規格升級推升鑽孔需求：隨 AI PCB 層數、面積與孔密度提升，一鑽段因板厚增加使鑽孔時間拉長；背鑽段則因傳輸速度提升、對殘銅(Stub)的容忍度降低，帶動高階 CCD 背鑽機需求。目前訂單已排至 2Q27，且部分客戶已預約至 2H27 出機，預期產能將持續供不應求。

TM4 量測機放量，搭配比例提升推升獲利：厚度量測儀(Thickness Metrology, TM)可量測 PCB 之 Z 軸深度，使背鑽製程能精準去除殘銅，且獨家搭配公司自家的高階 CCD 背鑽機，有助於鞏固高階背鑽機市占率。公司於 2026 年開始出貨四軸 TM4，單價為前一代的 1.5~2 倍；客戶 CCD 鑽孔與 TM 拉貨比重提升到 5:1，未來可望進一步提升。我們預估 TM 將貢獻 2026/2027/2028 年 EPS 分別為 4.32/27.28/42.47 元。

CCD 鑽孔機與成型機滲透率同步提升： (1)一鑽通孔段精度要求提高，且高階 AI PCB 報廢成本高，我們預期客戶將自 4Q26 起於一鑽導入高階 CCD 鑽孔機；(2)1.6T 光模塊採用之成型機須搭載 CCD 對位，隨 1.6T 於 2027 年量產，將帶動 CCD 成型機需求。我們預估 2027 年高階機種出貨占比將達 70%，有助於推升 ASP 與毛利率。

自有與外包產能同步擴張，支撐出貨成長： 公司自有月產能由 3M26 的 350 台提升至目前的 400 台；外包月產能 2026 年底達 50 台。外包產能有助於釋出自有產能，集中生產高階 CCD 設備與 TM。我們預估 2026/2027/2028 年調整後 EPS 分別為 31.73/88.07/126.19 元；以 2027 年調整後 EPS 及 23 倍本益比推估目標價為 2,000 元，建議買進。

風險因子：TM 拉貨不如預期、同業競爭加劇。

臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	89.57%
前日收盤價	1,055.00 元
目標價	2,000.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

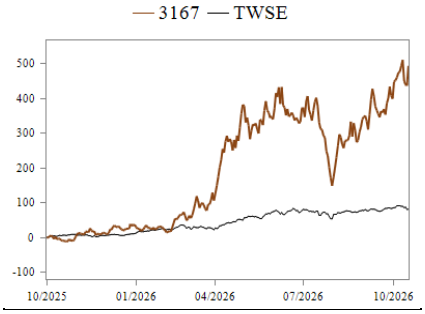
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	913
市值(億元)	963
目前每股淨值(元)	47.97
外資持股比(%)	11.65
董監持股比(%)	4.98

營業比重(2025 年)



個股與大盤走勢(%)

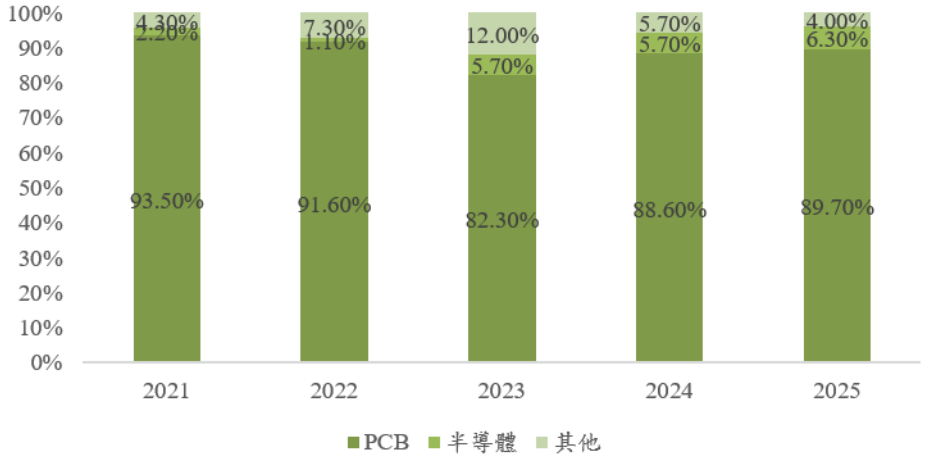


王翊安
wade.wang@ctbcsis.com

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業收入淨額	1,292	2,599	5,078	12,685	26,732	35,871
營業毛利淨額	327	751	1,989	6,204	14,954	20,396
營業利益	-46	72	916	4,118	11,425	16,379
稅後純益	13	124	716	2,901	8,054	11,540
公告基本 EPS(元)	0.16	1.48	8.13	--	--	--
調整後 EPS(元)	0.16	1.41	8.10	31.73	88.07	126.19
營業收入 YoY(%)	-45.48%	101.15%	95.35%	149.81%	110.74%	34.19%
稅後純益 YoY(%)	-95.91%	870.17%	475.74%	305.07%	177.61%	43.29%
本益比	326.36	71.94	29.87	33.20	11.96	8.35
本淨比	2.04	3.52	6.28	16.76	8.39	5.81
股息(元)	0.50	1.00	3.91	25.38	70.46	100.95
殖利率(%)	0.71%	0.47%	0.48%	2.41%	6.68%	9.57%
ROE(%)	0.58%	5.20%	23.53%	63.32%	93.52%	82.27%

公司簡介：大量成立於 1980 年，總部位於桃園八德，2013 年於台灣證交所上市，生產基地位於台灣八德及中國江蘇南京、漣水。公司主要產品為 PCB 鑽孔機、成型機與厚度量測機(TM)。以 2025 年營收結構來看，高階 CCD 機種占比約 46%，標準機種約 42%，半導體設備約 7%，玻璃邊緣塗佈機約 5%；銷售地區以中國為主，占 68.7%，其次為東南亞 21.7%、台灣 9.6%。公司自行開發控制器與軟體，是±2mil 背鑽量測解決方案的唯一供應商；半導體事業已於 2026 年 8 月 1 日分拆為大量先進智能。2025 年員工數約 618 人。

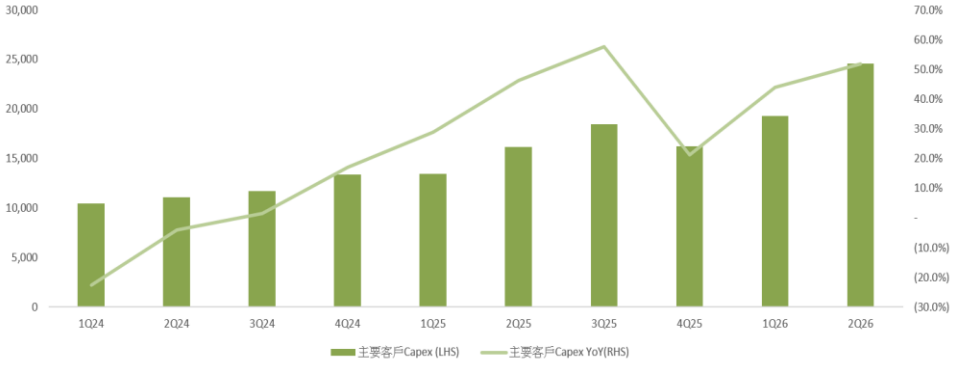
圖表一、大量營收產品組合趨勢



資料來源：Bloomberg、中信投顧彙整

板廠客戶資本支出上修，鑽孔設備直接受惠：大量的客戶以台系 PCB 板廠為主，包含欣興(3037)、臻鼎-KY(4958)、金像電(2368)等大型板廠。受惠 AI 伺服器需求強勁，主要客戶持續加碼資本支出，三家合計 2Q26 資本支出達 245.5 億元，季增 27.1%、年增 51.7%（見圖表二），近四季累計 785.4 億元，年增 43.6%。展望 2026 年，根據台灣電路板協會(TPCA)資料，全年 PCB 相關資本支出規模將達 2,300 億元。其中欣興、臻鼎、金像電的 2026 年資本支出分別為 540 億元、逾 800 億元及 190 億元，較年初規劃的 254 億元、逾 500 億元及 170 億元均大幅上修，三家合計逾 1,530 億元，占產業資本支出逾 6 成，且皆於指出 2027 年資本支出仍將維持高檔。鑽孔設備是板廠擴產的必要投資，且 AI PCB 的單片鑽孔時間持續拉長，我們預期大量將直接受惠於主要客戶的擴產循環。

圖表二、主要客戶資本支出趨勢(欣興、臻鼎、金像電), 單位:百萬台幣



資料來源：中信投顧整理

大量的鑽孔設備需求主要來自兩段製程：(1)一鑽通孔段，這是 PCB 製程的必要工序，鑽孔方式分雷射鑽孔與機械鑽孔，大量供應機械鑽孔設備；(2)背鑽，隨 AI 伺服器的高速傳輸需求提升，背鑽已成高階 PCB 的關鍵製程。

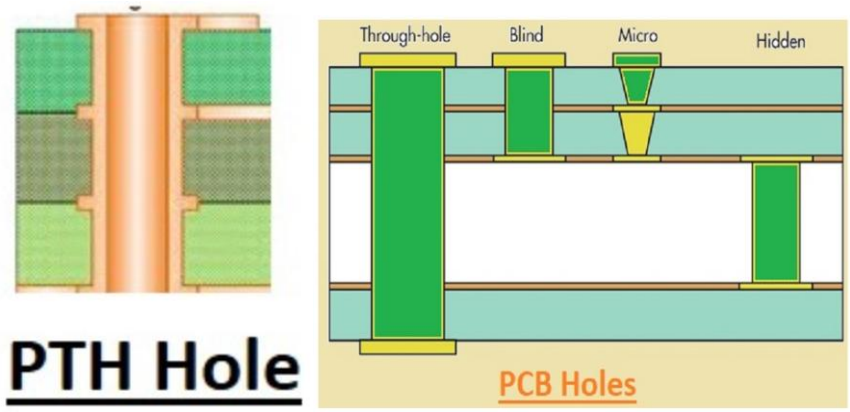
(1)一鑽通孔段：多層板壓合後，各層線路被絕緣介電層隔開，需要用機械鑽針貫穿板材形成通孔(PTH)，再經鍍銅讓各層導通。AI PCB 朝高層數 HLC 與高階 HDI 混壓的方向發展，HLC 核心層由過去的 20~24 層提升到 40 層以上(見圖表三)。層數增加使板厚上升，單片板須分段鑽孔，可疊板加工的片數也減少；加上高階 CCL 材料較硬，鑽針耗損加快、加工速度下降，單位鑽孔時間因此明顯拉長。同時，每櫃 PCB 的面積與孔數持續增加，在孔數增加×單孔時間拉長的效果下，板廠對機械鑽孔的產能需求將倍數成長，將帶動大量鑽孔機需求成長。

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	OAM	HDI 34L	M9?
			UBB	HDI 30L	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

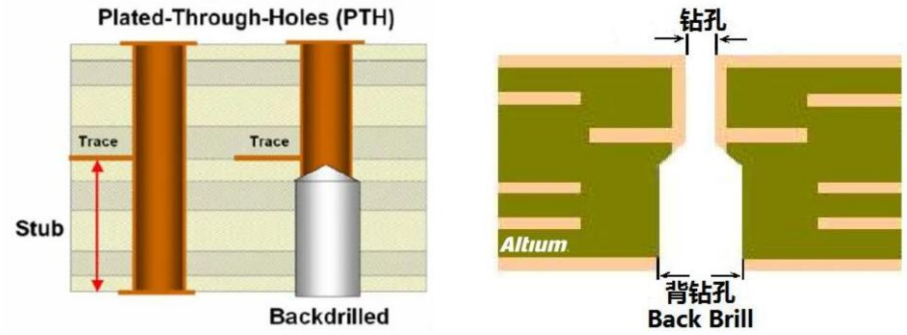
圖表四、PCB 通孔示意圖



資料來源：WDF

(2)背鑽(Backdrill)：PCB 完成通孔並鍍銅後，整支孔都會導電，但訊號不一定要連通每一層。例如訊號只需要從第 1 層走到第 8 層，孔銅卻一路延伸到第 30 層，第 8 層以下這段沒用到的孔銅稱為 Stub(殘銅)。Stub 在高頻傳輸下會造成訊號反射與共振，使訊號損耗增加；Stub 越長，影響越明顯。傳輸速率由 112G 提升到 224G 以後，可容忍的 Stub 長度持續縮短，因此需要從板子背面把多餘的孔銅鑽除，也就是背鑽。背鑽必須對準既有通孔，並把鑽孔深度控制在目標層附近，鑽太深會切斷訊號、鑽太淺則殘留過長，精度要求明顯高於一鑽通孔段，因此主要採用具影像對位功能的 CCD 鑽孔機。隨 AI 伺服器傳輸速率持續提升，背鑽滲透率與精度要求同步提高，等於在一鑽之外多出一道高精度鑽孔工序，將帶動大量 CCD 背鑽機的需求。

圖表五、背鑽概念示意圖



資料來源：iPCB

Rubin 背鑽精度要求提升，TM4 為 Z 軸深度控制的關鍵方案：背鑽精度主要看兩項指標。(1)對位度：背鑽孔要對準原本的通孔，目前業界要求背鑽孔徑在原孔徑加 6 mil(D+6 mil)以內，目前終端客戶尚未要求縮小到 D+4 mil，短期不是主要瓶頸。(2)殘銅(Stub)長度：這是影響訊號品質的關鍵，客戶要求也最嚴格。以 NVIDIA 為例，PCB 訊號頻率由 Blackwell 世代的 28GHz 提升到 Rubin 世代的 56GHz，背鑽殘銅精度要求也隨之由±3 mil 收斂到±2 mil，以避免殘銅干擾訊號（見圖表六）。

圖表六、NVIDIA GPU 平台背鑽殘銅精度要求

GPU平台	PCB 頻寬	背鑽殘銅要求	殘銅共振頻率
Blackwell	~28 GHz	±3 mil	~45 GHz
Rubin	~56 GHz	±2 mil	~60 GHz

資料來源：中信投顧整理

殘銅長度取決於背鑽在 Z 軸(深度)的控制精度：AI PCB 面積擴大後，壓合產生的翹曲(Warpage)會讓板內各孔位的實際深度不同，而單片大板的孔數動輒上萬，若用固定深度背鑽，很難把殘銅控制在±2 mil 以內。大量的厚度量測儀(Thickness Metrology, TM)在背鑽前先量測各孔內層銅層的實際深度，再把深度資料傳給背鑽機逐孔調整，讓殘銅控制在規格內。TM 採用公司自行開發的控制器與軟體，只能搭配自家的高階 CCD 背鑽機使用，並且現在主要競爭同業大族、Schmoll 並沒有相對應 TM 的 Z 軸量測解決方案，故我們認爲背鑽在 PCB 製程的滲透率逐步提升下，大量將會在鑽孔機市場持續獲得

更多市佔率。公司先前的 TM2/TM3 為單軸設備，受限於 Throughput；2026 年開始出貨的四軸 TM4，Throughput 提升為前一代的 4 倍，單價為前一代的 1.5~2 倍，毛利率超過 70%。我們預期 TM4 將為 2027 年的出貨主力。

在 CCD 負責 XY 軸對位、TM 負責 Z 軸深度量測的分工下，背鑽精度要求提高，同步推升 TM 的需求。客戶採購 CCD 背鑽機與 TM 的比例已由過去的 8:1 提高到目前的 5~6:1，未來可望往 2:1 發展。TM 占比提升，將帶動大量的產品組合轉佳與獲利成長，我們認為這是大量 2027/2028 年最主要的成長動能。我們針對 TM 出貨做 2027 年 EPS 的情境分析(見圖表七)，並考量 TM 生產時間與 CCD 機種相近、須共用自有產能，預估 TM 將貢獻 2026/2027/2028 年 EPS 分別為 4.32/27.28/42.47 元，占整體調整後 EPS 約 14%/31%/34%。

圖表七、CCD 背鑽:TM 出貨比例/TM 月產能之情境分析表

	CCD背鑽 : TM 出貨比例					
TM月產能	EPS (元)	9:1	7:1	5:1	3:1	1:1
	7	$73.37	$73.37	$73.37	$73.37	$73.37
	18	$79.96	$80.86	$80.86	$80.86	$80.86
	29	$79.96	$82.95	**$88.07**	$88.36	$88.36
	40	$79.96	$82.95	$88.07	$95.86	$95.86
	51	$79.96	$82.95	$88.07	$98.89	$103.36

註：標準型由外包因應、產能固定；廠內產能在 CCD 與 TM 之間互斥分配 (CCD/TM 耗用 1.5 倍標準工時)，TM 出貨取需求與產能上限之較小者。

資料來源：中信投顧整理

CCD 機種滲透率提升，產品組合轉向高階：CCD 機種是在鑽孔機與成型機上加裝影像對位系統（Charge-Coupled Device, CCD）。加工前先用鏡頭辨識板面上的對位標記，依線路的實際位置修正 XY 軸（平面）的加工座標，CCD 機種單價約為標準機台的 2~3 倍。大量的 CCD 機種分為 CCD 成型機與 CCD 鑽孔機，其中成型與鑽孔約各占一半。

圖表八、大量 PCB 設備產品線



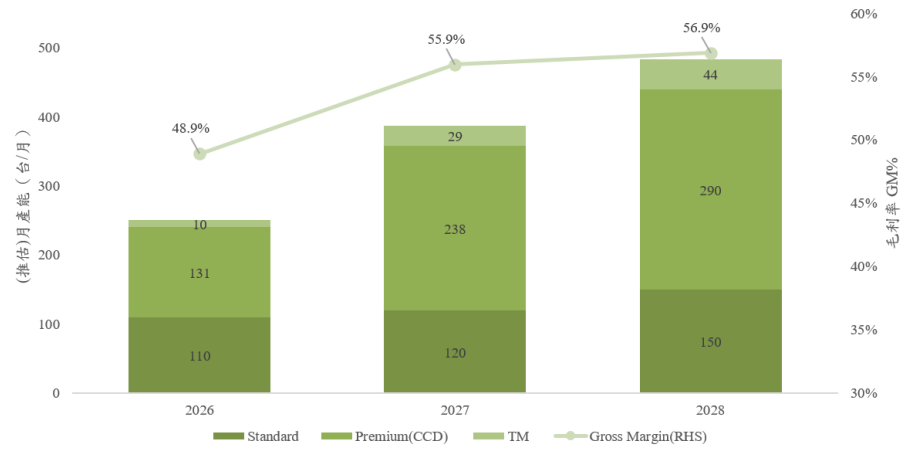
資料來源：公司

(1)CCD 成型機：成型是 PCB 製程在測試前的最後階段，負責把整片大板依設計外形切割成單片電路板。一般 PCB 的公差標準較寬鬆，用標準成型機即可。光模塊 PCB 的尺寸小，焊墊(Bonding Pad)到板邊的距離必須精準控制。800G 光模塊的精度要求在 50μm 以內，1.6T 進一步縮小到 25μm 以內，需要用 CCD 成型機依線路實際位置修正切割路徑。隨 800G 光模塊進入量產、1.6T 預計 2027 年量產，預計 CCD 成型機的出貨動能將不輸鑽孔機。大量在 CCD 成型機市場的市占 40%以上，光模塊成型機更高，為市場領導者。

(2)CCD 鑽孔機：背鑽要對準原本的通孔，因此必須使用 CCD 鑽孔機。分工上，CCD 負責 XY 軸對位，TM 負責量測各孔的 Z 軸實際深度，背鑽機再依 TM 的深度資料逐孔控深加工。目前每台 TM4 約帶動 5~6 台 CCD 鑽孔機的需求。至於一鑽通孔段，過去多使用標準機台；但隨 SerDes 速率由 112G 提升到 224G，PCB 佈線密度提高，線寬線距與焊墊(Pad)同步縮小，孔環寬度縮減，通孔段可容忍的鑽偏程度跟著降低，一鑽的 XY 對位精度要求也開始比照背鑽。公司簡報也已將高階 PCB 的通孔鑽孔列為 CCD 鑽孔機的獨立應用，目前已有客戶在一鑽階段導入。加上高階 AI PCB 單片價值高、鑽孔不良的報廢成本大，我們預期一鑽導入 CCD 將成為明確趨勢，CCD 鑽孔機的應用將由背鑽延伸到一鑽。

綜合上述，我們預期 CCD 機種滲透率將持續提升。CCD 機種的單價與毛利率均明顯高於標準機台：標準機台毛利率約 15~20%，高階 CCD 機種約 45~60%。我們預估高階機種（含 TM）的出貨占比將由公司 2026 年目標的 60%，進一步提升到 2027 年的 70%，帶動毛利率由 1H26 的 43.5%提升至 2027 年的 55.9%(見圖表九)。

圖表九、大量設備產能分配預估及對應毛利率



資料來源：中信投顧整理

訂單滿載至 2027 年，外包釋出自有產能轉做高階：目前客戶訂單已排至 2Q27，且已有客戶預約 2H27 出機，高階 CCD 機種與標準機台的交期分別約 4 個月及 3 個月，我們預期大量將維持滿載至 2027 年底。為因應需求，公司自有月產能由 3M26 法說會時的 300 台提升至目前的 400 台（若全數生產高階 CCD 機種約 300 台），外包月產能也由 20~30 台提升至 4Q26 的 50 台。展望 2027 年，我們預估外包月產能將於 1H27 達 80 台、2H27 達 150 台，目前已經啟用第二家外包廠，建廠完後需要 3~6 個月訓練期以達公司要求。外包廠目前受技術轉移限制，僅能生產標準機台，但可釋出自有產能，

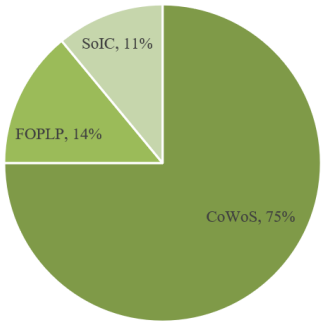
讓自有產能轉做高階 CCD 機種，公司的目標是將自有產能全數轉做高階機種，標準機台則交由外包生產。

在自有產能配置上，CCD 設備與 TM 的生產時間均較標準機台長，且 TM 同樣使用自有產能，實際產品配置仍須依客戶需求調整。我們認為，隨背鑽 Z 軸量測需求提升，公司將有機會把更多自有產能配置到單價與毛利更高的 TM，成為未來獲利的潛在增量。

大量先進智能分拆獨立，為後續上市櫃預作準備：大量於 2022 年將自身在高精度量測、運動控制與視覺檢測的技術延伸至半導體設備領域。董事會於 2026 年 3 月 31 日通過將半導體事業分割至 100%持股的子公司「大量先進智能」，並於 2026 年 8 月 1 日完成分拆。公司規劃後續推動大量先進智能上市櫃，掛牌後大量預計仍將維持約 60%持股。營收方面，受惠先進封裝擴產，半導體事業營收由 2022 年的 0.3 億元成長至 2025 年的 3.1 億元，2022~2025 年營收年複合成長率(CAGR)達 117%，目前約占公司整體營收 5~8%。

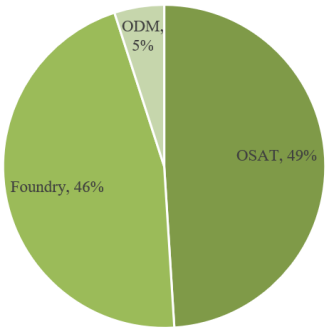
產品涵蓋前中後段製程，CoWoS 為主要營收來源：大量先進智能的產品包含量測(Metrology)、自動光學檢測(AOI)與自動化設備，應用範圍涵蓋前段晶圓製造、中段 CoW 與後段 oS 製程。圖表十、十一為 2025 年營收結構：

圖表十、大量先進智能 2025 按照客戶類型營收結構



資料來源：公司

圖表十一、大量先進智能 2025 按照製程別營收結構



資料來源：公司

隨 CoWoS 封裝尺寸持續放大，翹曲(Warpage)造成的厚度、高度差與邊緣偏移等問題日益明顯，量測與檢測的重要性隨之提升。公司沿用 PCB 事業 TM 量測機的自研控制器與軟體，除了檢測缺陷外，也能量化缺陷與翹曲程度，這是切入半導體量測的關鍵。

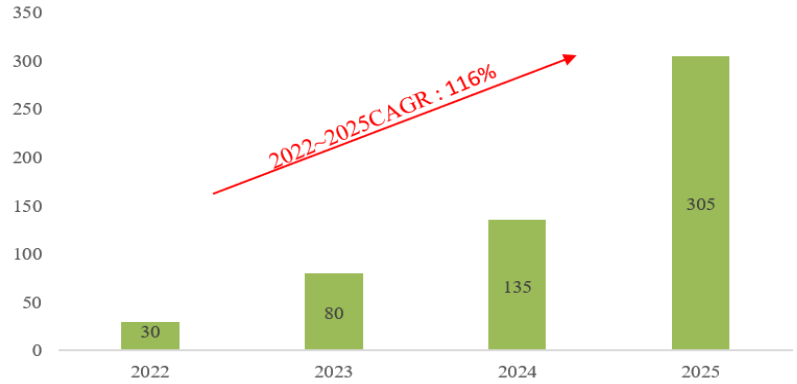
封測擴產帶動成長，CPO 有望成為下一個動能：公司目前已通過晶圓代工廠認證，封測廠客戶也持續擴大導入。隨晶圓代工與封測產能同步提升，預期封測端營收成長將快於晶圓代工端，且公司已取得明年訂單。此外，公司也與客戶合作開發 CoPoS 與共同封裝光學(CPO)相關設備，CPO 檢測分選設備目前處於驗證階段，預期 2027 年需求將逐步顯現。整體而言，我們看好大量先進智能受惠先進封裝擴產，營運可望維持高速成長

圖表十二、大量先進智能產品線



資料來源：公司

圖表十三、大量先進智能營收趨勢，單位:百萬台幣



資料來源：中信投顧整理

綜上所述，大量 PCB 與半導體業務同步高速成長，我們預估 2026/2027/2028 年調整後 EPS 分別為 31.73/88.07/126.19 元(YoY +291%/+178%/+43%)。我們看好以下四點：(1)背鑽滲透率持續提升；(2)公司 Z 軸量測方案 TM 領先同業，且僅能搭配自家高階 CCD 背鑽機，有助於提升鑽孔機市占率；(3)一鑽製程導入 CCD 鑽孔機，加上 1.6T 光模塊採用 CCD 成型機，帶動產品組合持續轉向高階 CCD 機種；(4)大量先進智能分拆後，半導體業務持續成長，有助於公司評價由 PCB 設備向半導體設備靠攏。在多重成長動能下，我們給予 2027 年調整後 EPS 23 倍本益比，位於公司近兩年預估本益比(Forward PER)區間上緣，推估目標價為 2,000 元，潛在上漲空間 89.57%，建議買進。

圖表十四、季度財報與預估差異

損益表	2Q26					3Q26(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	2,859.2	-	-	2,859.2	0.0%	3,671.3	-	-	3,479.5	5.5%
營業毛利	1,263.8	-	-	1,263.8	0.0%	1,916.4	-	-	1,597.1	20.0%
營業利益	766.9	-	-	766.9	0.0%	1,369.4	-	-	989.0	38.5%
稅前純益	776.1	-	-	776.1	0.0%	1,380.4	-	-	990.5	39.4%
稅後淨利	543.2	-	-	543.2	0.0%	966.3	-	-	740.5	30.5%
EPS(元)	6.07	-	-	6.1	0.0%	10.57	-	-	8.24	28.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	44.2%	-	-	44.2%	0.0%	52.2%	-	-	45.9%	6.3
營益率	26.8%	-	-	26.8%	0.0%	37.3%	-	-	28.4%	8.9
稅後淨利率	19.0%	-	-	19.0%	0.0%	26.3%	-	-	21.3%	5.0

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表十五、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	12,685.0	-	-	11,992.0	5.8%	26,732.0	-	-	21,218.0	26.0%
營業毛利	6,203.8	-	-	5,422.2	14.4%	14,953.7	-	-	10,223.9	46.3%
營業利益	4,118.1	-	-	3,270.0	25.9%	11,425.0	-	-	6,971.0	63.9%
稅前純益	4,166.9	-	-	3,299.0	26.3%	11,505.2	-	-	6,977.0	64.9%
稅後淨利	2,901.1	-	-	2,380.0	21.9%	8,053.7	-	-	5,184.5	55.3%
EPS(元)	31.73	-	-	25.34	25.2%	88.07	-	-	50.15	75.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	48.9%	-	-	45.2%	3.7	55.9%	-	-	48.2%	7.8
營益率	32.5%	-	-	27.3%	5.2	42.7%	-	-	32.9%	9.9
稅後淨利率	22.9%	-	-	19.8%	3.0	30.1%	-	-	24.4%	5.7

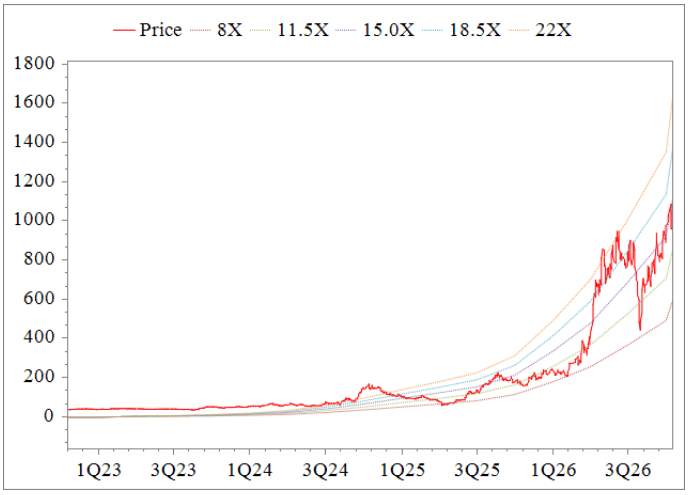
資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/19

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	1,946	2,859	3,671	4,208	5,200	6,520	7,100	7,912
營業成本	1,122	1,595	1,755	2,009	2,291	2,873	3,128	3,486
營業毛利	824	1,264	1,916	2,199	2,909	3,647	3,972	4,426
營業費用	415	497	547	627	686	861	937	1,044
營業利益	409	767	1,369	1,572	2,222	2,787	3,034	3,382
營業外收支淨額	16	9	11	13	16	20	21	24
稅前純益	425	776	1,380	1,585	2,238	2,806	3,056	3,405
所得稅	143	233	414	476	671	842	917	1,022
稅後純益	282	543	966	1,110	1,567	1,964	2,139	2,384
調整後 EPS(元)	3.15	6.07	10.57	12.13	17.13	21.48	23.39	26.07
毛利率(%)	42.34%	44.20%	52.20%	52.26%	55.94%	55.94%	55.94%	55.94%
營業利益率(%)	21.03%	26.82%	37.30%	37.36%	42.74%	42.74%	42.74%	42.74%
稅後純益率(%)	14.49%	19.00%	26.32%	26.37%	30.13%	30.13%	30.13%	30.13%
營業收入								
QoQ(%)	25.65%	46.91%	28.40%	14.63%	23.57%	25.38%	8.90%	11.44%
YoY(%)	130.66%	125.04%	159.50%	171.70%	167.19%	128.03%	93.39%	88.01%
營業利益								
QoQ(%)	44.93%	87.34%	78.55%	14.83%	41.34%	25.38%	8.90%	11.44%
YoY(%)	325.20%	210.63%	370.94%	456.68%	442.88%	263.34%	121.59%	115.05%
稅後純益								
QoQ(%)	19.43%	92.63%	77.88%	14.82%	41.20%	25.38%	8.90%	11.44%
YoY(%)	213.49%	210.27%	349.40%	369.89%	455.53%	261.59%	121.37%	114.84%

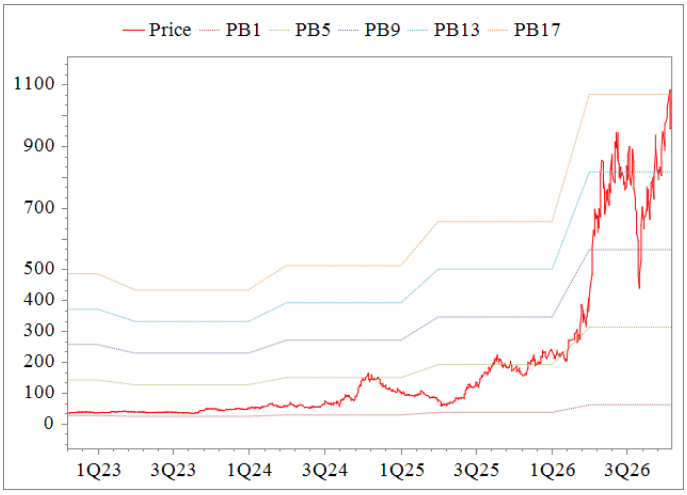
*調整後 EPS 為根據調整後加權平均股數計算

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/19

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	4,842	4,325	5,200	8,412	12,099
流動資產	3,211	2,574	3,162	6,027	9,545
現金及約當現金	583	815	277	668	1,440
應收帳款與票據	1,561	824	1,518	3,092	4,167
存貨	1,013	841	1,238	2,138	3,722
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	1,482	1,547	1,703	1,822	1,928
負債總計	2,547	2,211	2,530	4,994	7,803
流動負債	1,217	1,410	1,711	3,682	6,639
應付帳款及票據	118	346	811	1,617	3,093
非流動負債	1,329	802	818	1,312	1,163
權益總計	2,295	2,114	2,670	3,417	4,296
普通股股本	801	825	883	884	895
保留盈餘	1,440	1,269	1,351	1,979	2,450
母公司業主權益	2,300	2,114	2,670	3,417	4,294
負債及權益總計	4,842	4,325	5,200	8,412	12,099

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業收入淨額	2,599	5,078	12,685	26,732	35,871
營業成本	1,849	3,089	6,481	11,778	15,475
營業毛利淨額	751	1,989	6,204	14,954	20,396
營業費用	679	1,073	2,086	3,529	4,018
營業利益	72	916	4,118	11,425	16,379
EBITDA	192	1,027	4,193	11,484	16,441
業外收入及支出	77	54	49	80	108
稅前純益	149	971	4,167	11,505	16,486
所得稅	24	255	1,266	3,452	4,946
稅後純益	124	716	2,901	8,054	11,540
公告基本 EPS(元)	1.48	8.13	--	--	--
調整後 EPS(元)	1.41	8.10	31.73	88.07	126.19

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	647	1,005	-325	67	314
稅前純益	363	18	149	971	776
折舊及攤銷	45	49	47	49	15
營運資金變動	550	1,139	-626	-1,669	-591
其他營運現金	-312	-200	106	717	115
投資活動現金	138	-202	-310	-380	-127
資本支出淨額	156	-149	-177	-188	-45
長期投資變動	-18	-49	-130	-155	-49
其他投資現金	0	-4	-3	-37	-34
籌資活動現金	-776	-540	61	662	-193
長借/公司債變動	-452	-237	12	405	-55
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-321	-160	-41	-88	0
其他籌資現金	-3	-143	90	345	-138
淨現金流量	60	232	-538	391	37
期初現金	523	583	815	277	1,403
期末現金	583	815	277	668	1,440

資料來源：中信、CMoney

比率分析

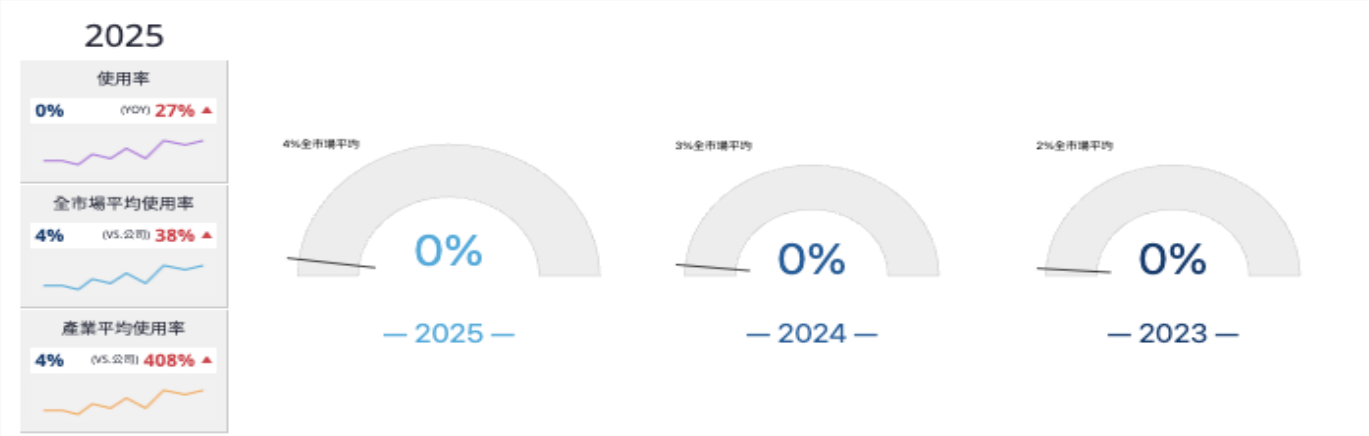
(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	101.15%	95.35%	149.81%	110.74%	34.19%
營業毛利淨額	129.49%	164.89%	211.90%	141.04%	36.40%
營業利益	--	1171.42%	349.37%	177.43%	43.36%
稅後純益	961.75%	475.74%	305.07%	177.61%	43.29%
獲利能力分析(%)					
毛利率	28.89%	39.17%	48.91%	55.94%	56.86%
EBITDA(%)	7.40%	20.23%	33.06%	42.96%	45.83%
營益率	2.77%	18.05%	32.46%	42.74%	45.66%
稅後純益率	4.79%	14.10%	22.87%	30.13%	32.17%
ROE(%)	5.20%	23.53%	63.32%	93.52%	82.27%

ESG 資訊—環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



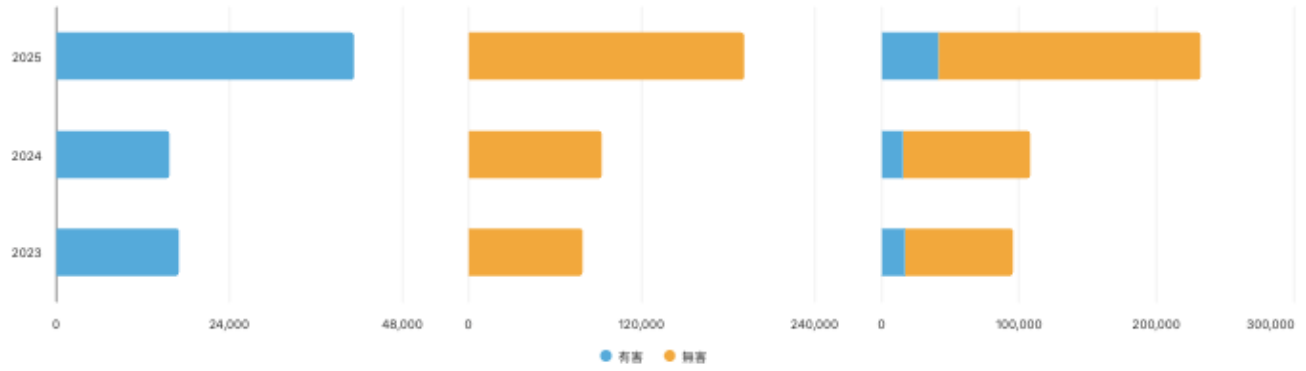
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025

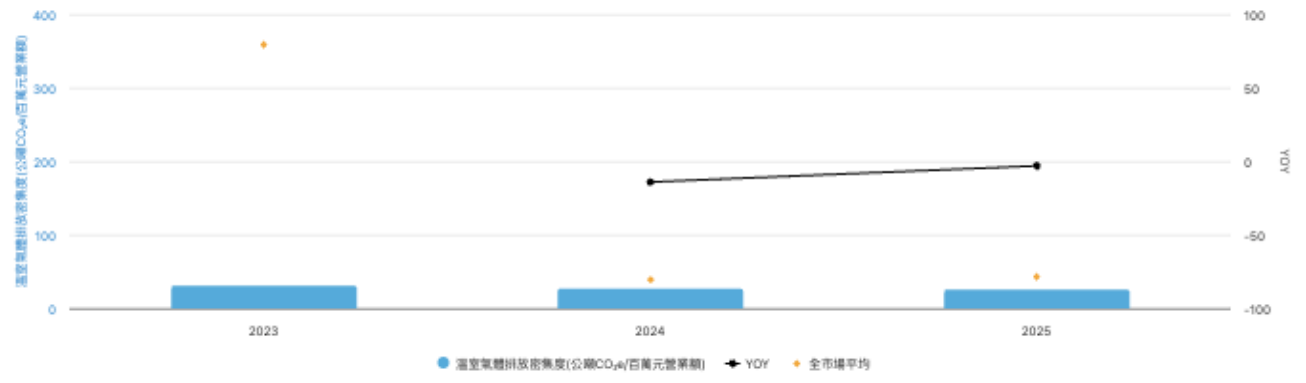
有害	無害	總量
41.26K (YOY) 162% ▲	191.02K (YOY) 106% ▲	232.29K (YOY) 106% ▲

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)



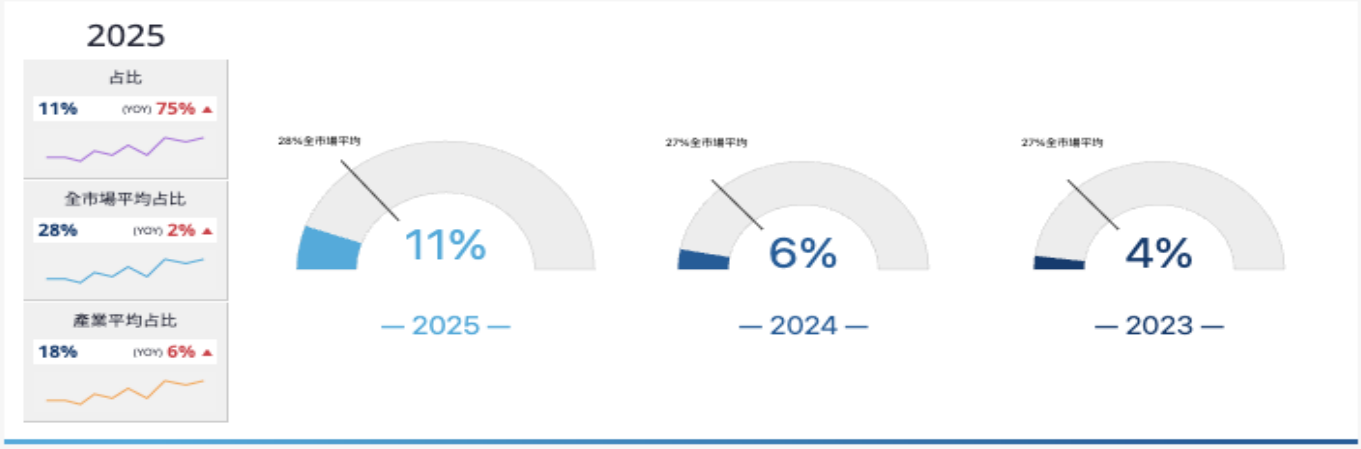
2025

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% ▼

2026/10/19

ESG 資訊—社會責任(Social)

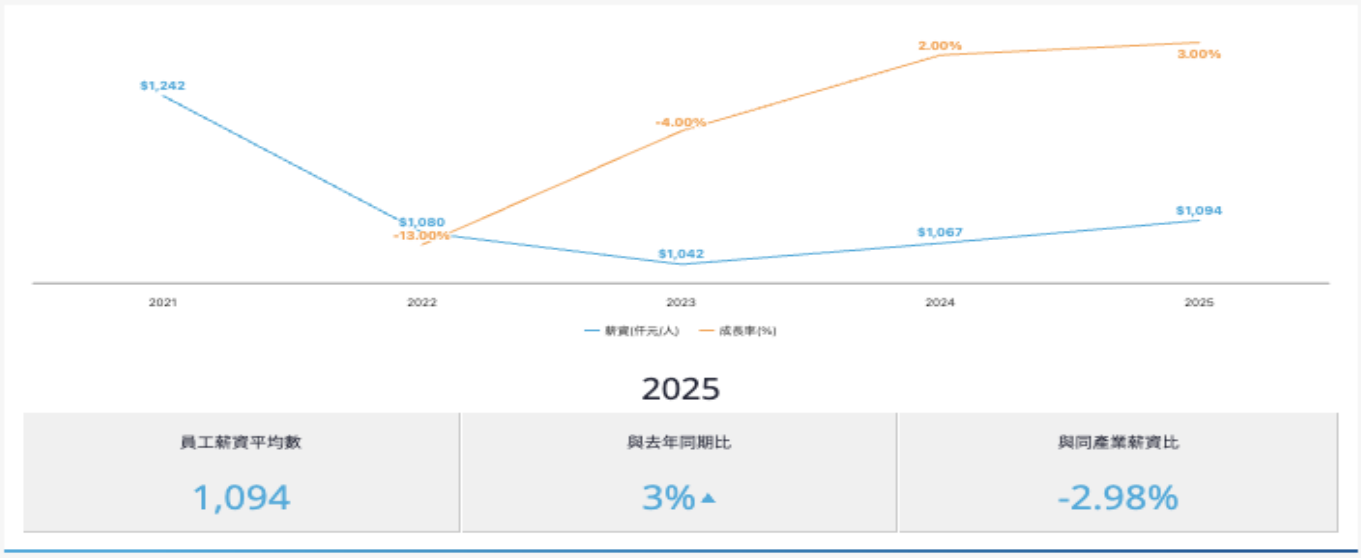
管理職女性主管占比



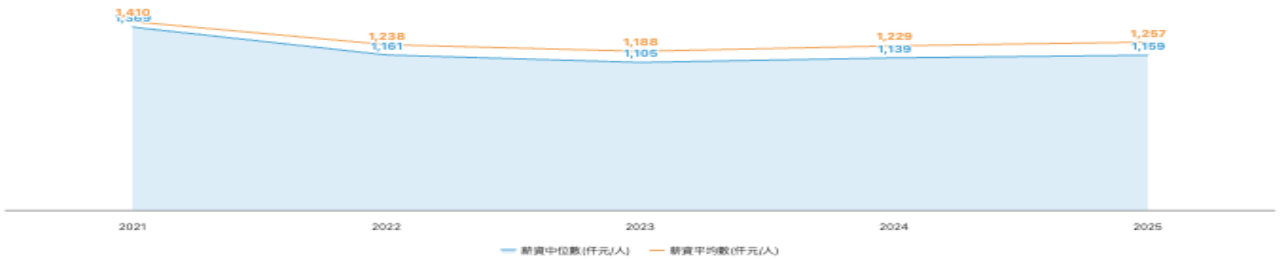
職業災害人數



員工薪資年度趨勢



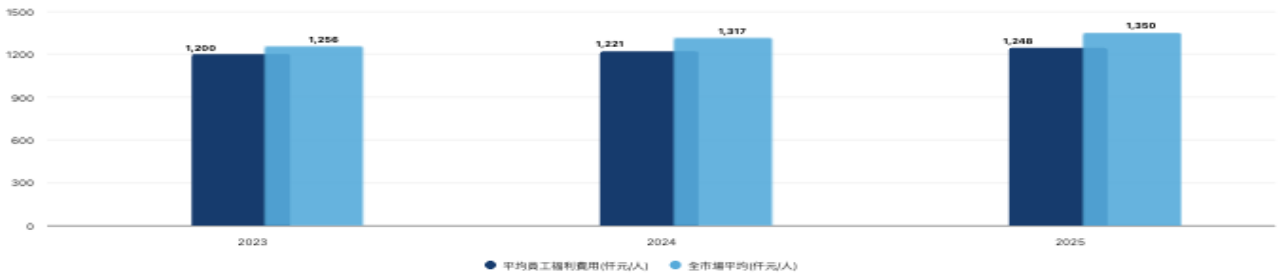
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

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

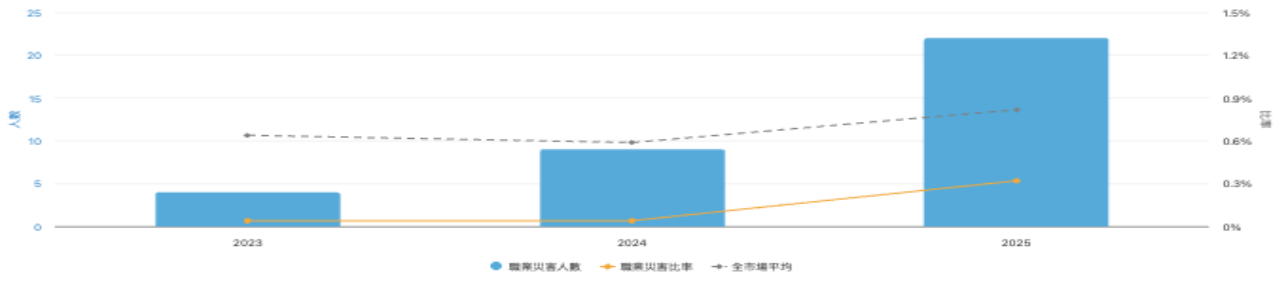
平均員工福利費用



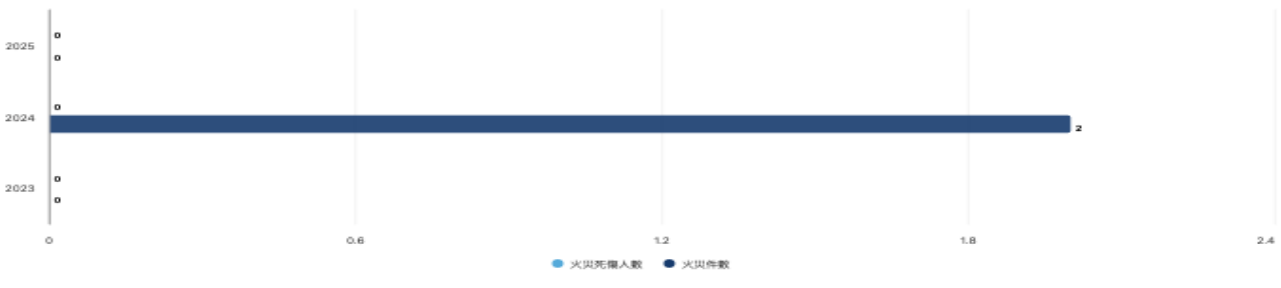
2025

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

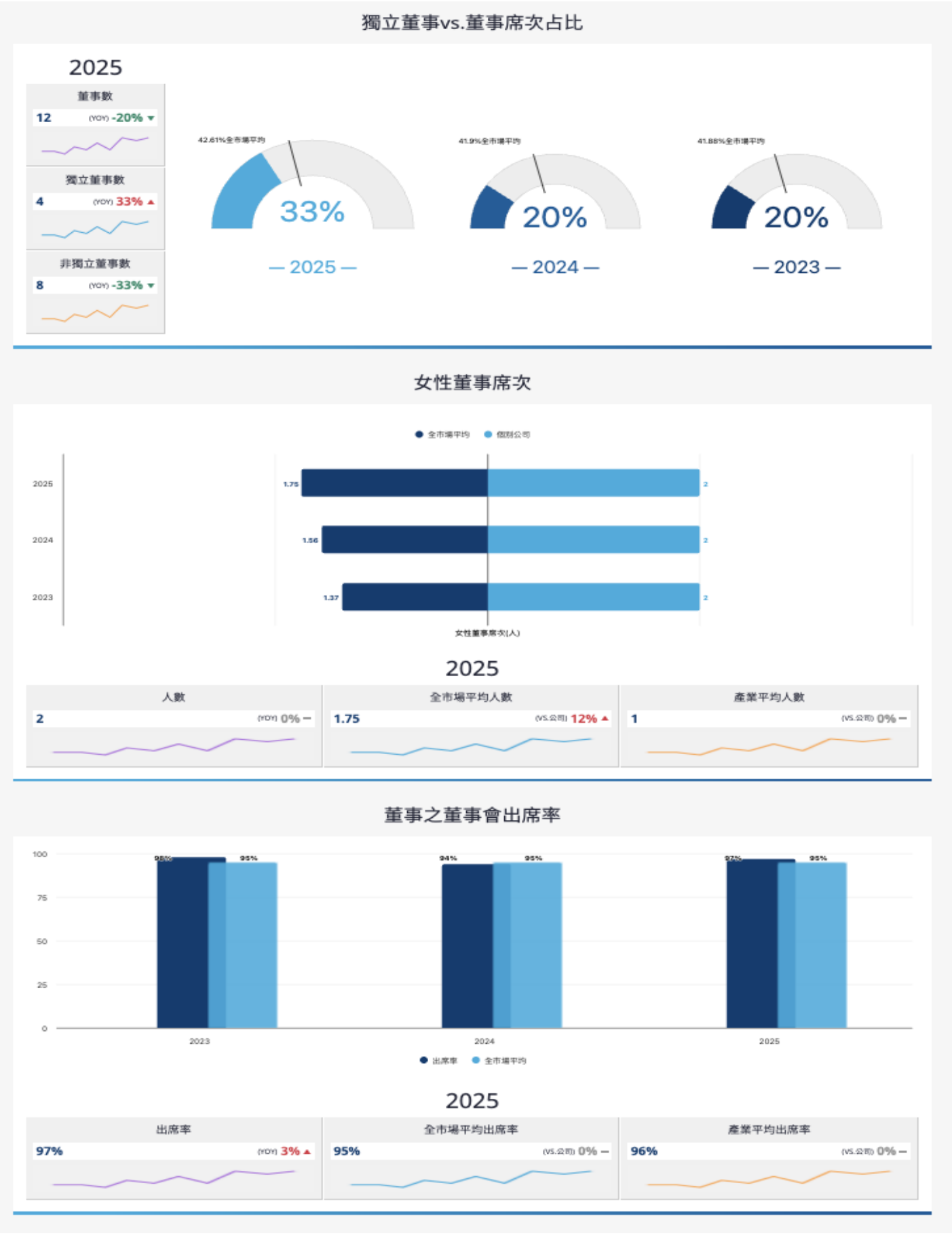


火災件數與死傷人數



2026/10/19

ESG 資訊—公司治理(Governance)



2026/10/19

董事進修符合進修要點比率

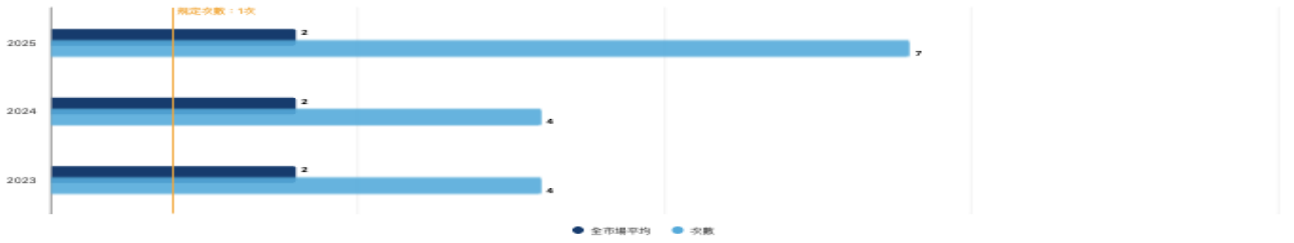


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

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

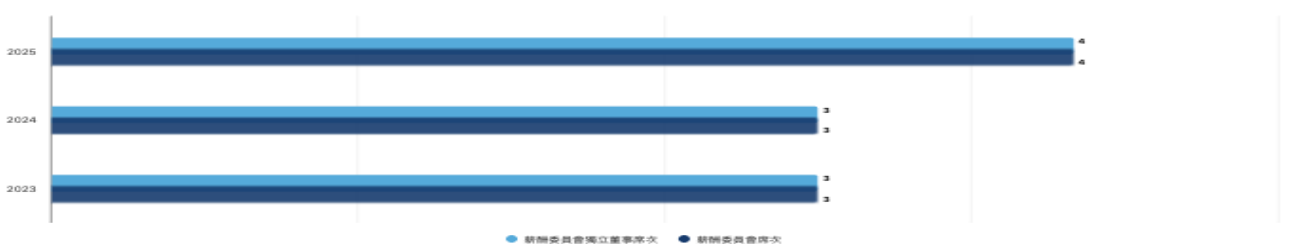


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

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

2026/10/19

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