

2026/07/28

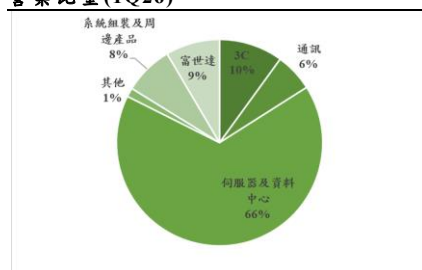
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	59.8%
前日收盤價	2,400.00 元
目標價	3,835.00 元
前次目標價	3,520.00 元
前次評等	買進

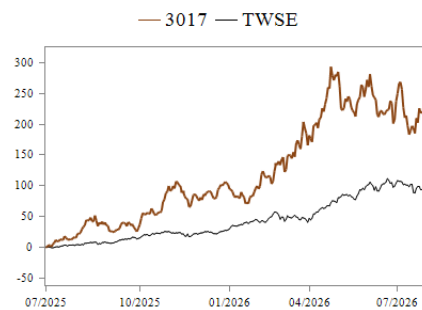
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,926
市值(億元)	9,422
目前每股淨值(元)	115.06
外資持股比(%)	52.47
董監持股比(%)	13.90

營業比重(1Q26)



個股與大盤走勢(%)



鄭子凡
Jasmin.cheng@ctbcsis.com

散熱

奇鎰(3017 TT)

維持評等

買進(BUY)

2H26 多項 AI 平台陸續放量，營運動能可望逐季增強

- 2Q26 營收略低預期，水冷良率改善推升獲利
- AI 平台陸續量產，2H26 營收可望逐季成長
- 水冷產品進入放量期，毛利率仍具上修空間

2Q26 營收略低預期，水冷良率改善推升獲利：奇鎰 6 月營收 176.18 億元，月增 11%，年增 66.1%，續創單季營收歷史新高。不過，2Q26 累計營收仍較我們原先預估低約 4%，主因包括：(1)客戶正處於 AI 平台新舊世代交替階段，GB300 平台拉貨節奏較先前放緩。(2)AWS T3 氣冷產品自 5 月底至 6 月才開始逐步放量，相關營收貢獻主要將反映於下半年。儘管營收表現略遜預期，但受惠於水冷產品良率持續提升，2Q26 整體水冷模組良率已突破 90%，加上高毛利水冷產品占比持續提升、產品組合持續優化，我們將 2Q26 毛利率預估上調 1.8 個百分點至 32.27%，並同步將 EPS 預估上修至 21.88 元。

AI 平台陸續量產，2H26 營收可望逐季成長：展望 2H26，我們認為隨著 AI 平台陸續進入量產階段，公司下半年營收仍有望逐季增長。其中，AWS ASIC 氣冷產品已於 6 月開始出貨，預期下半年出貨量將持續提升；水冷產品則預計於 4Q26 才會開始明顯放量。另一方面，VR200 機櫃預計於 10~11 月開始出貨，散熱零組件可望自 8~9 月起率先小量供貨，而其他 ASIC 平台，包括 Google TPU 及 AMD MI455 等相關散熱產品，也預計於 3Q26 開始小量供貨、4Q26 進一步放量，在多項 AI 平台接力貢獻下，我們看好公司下半年營運動能將持續增溫。

水冷產品進入放量期，毛利率仍具上修空間：展望 2027 年，我們認為奇鎰獲利仍具成長動能，主要受惠於 AI ASIC 平台水冷滲透率提升。根據供應鏈調查，明年主要 ASIC 平台將陸續導入水冷架構，其中 AWS T3 水冷採用率有望提升至約 50%（以晶片數量計算）。我們預期 AWS T3 水冷方案出貨量將由今年約 6,000~8,000 櫃，提升至明年約 16,000~18,000 櫃。此外，AWS 持續追加 ASIC 訂單並有新專案開案，將成為明年新的成長動能。隨水冷產品比重提升，公司自動化效益亦將逐步顯現，有助提升生產效率及良率，推升毛利率進一步優化。

我們看好 AI ASIC 需求、水冷升級與自動化效益帶動奇鎰 2027 年營運成長，因此仍維持買進建議，目標價 3,835 元(FY2027 X 25PER)。

風險因子：AI 需求放緩、平台轉換不順暢。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	56,017	59,194	71,761	139,639	223,687	318,181
營業毛利淨額	10,850	12,388	16,870	36,034	72,523	110,914
營業利益	6,306	7,421	10,823	27,556	60,154	94,635
稅後純益	4,162	5,305	8,172	19,186	39,849	60,212
公告基本 EPS(元)	11.78	14.11	21.21	49.17	--	--
調整後 EPS(元)	11.78	13.84	21.08	49.11	101.50	153.37
營業收入 YoY(%)	18.35%	5.67%	21.23%	94.59%	60.19%	42.24%
稅後純益 YoY(%)	43.50%	27.45%	54.06%	134.77%	107.69%	51.10%
本益比	9.20	23.37	29.12	30.71	23.65	15.65
本淨比	2.47	5.74	8.29	13.23	14.99	7.71
股息(元)	5.00	6.96	9.93	21.00	43.64	65.95
殖利率(%)	1.29%	1.17%	0.87%	0.88%	1.82%	2.75%
ROE(%)	29.83%	28.27%	32.11%	52.23%	74.17%	65.08%

2026/07/28

圖表一、季度財報與獲利預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26(F)					3Q26(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	49,121	51,164	-4.0%	47,626	3.1%	59,695	56,723	5.2%	57,280	4.2%
營業毛利	15,849	15,611	1.5%	12,843	23.4%	19,854	17,433	13.9%	17,650	12.5%
營業利益	12,951	12,746	1.6%	9,830	31.8%	16,451	14,540	13.1%	14,538	13.2%
稅前純益	13,018	12,888	1.0%	10,101	28.9%	16,567	14,727	12.5%	14,709	12.6%
稅後淨利	8,591	8,494	1.1%	6,876	24.9%	10,975	9,613	14.2%	9,893	10.9%
EPS(元)	21.88	21.66	1.0%	18.03	21.3%	27.95	24.51	14.1%	24.95	12.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.3%	30.5%	1.8 ppts	26.2%	6.1 ppts	33.3%	30.7%	2.5 ppts	30.8%	2.4 ppts
營益率	26.4%	24.9%	1.5 ppts	20.6%	5.7 ppts	27.6%	25.6%	1.9 ppts	25.4%	2.2 ppts
稅後淨利率	17.5%	16.6%	0.9 ppts	14.4%	3.1 ppts	18.4%	16.9%	1.4 ppts	17.3%	1.1 ppts

資料來源:Bloomberg、中國信託整理

圖表二、年度財報與獲利預估差異

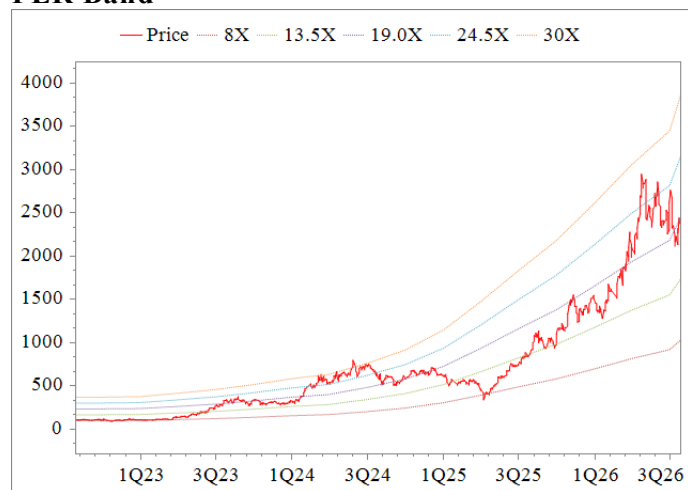
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	223,687	215,787	3.7%	220,258	1.6%	318,181	315,903	0.7%	297,566	6.9%
營業毛利	72,523	66,023	9.8%	66,664	8.8%	110,914	103,079	7.6%	92,592	19.8%
營業利益	60,154	54,626	10.1%	54,337	10.7%	94,635	86,365	9.6%	78,248	20.9%
稅前純益	60,424	55,196	9.5%	55,251	9.4%	94,966	87,009	9.1%	78,993	20.2%
稅後淨利	39,849	35,921	10.9%	37,282	6.9%	60,212	55,201	9.1%	52,928	13.8%
EPS(元)	101.50	91.59	10.8%	94.30	7.6%	153.37	140.75	9.0%	135.33	13.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.4%	30.6%	1.8 ppts	30.3%	2.2 ppts	34.9%	32.6%	2.2 ppts	31.1%	3.7 ppts
營益率	26.9%	25.3%	1.6 ppts	24.7%	2.2 ppts	29.7%	27.3%	2.4 ppts	26.3%	3.4 ppts
稅後淨利率	17.8%	16.6%	1.2 ppts	16.9%	0.9 ppts	18.9%	17.5%	1.4 ppts	17.8%	1.1 ppts

資料來源:Bloomberg、中國信託整理

2026/07/28

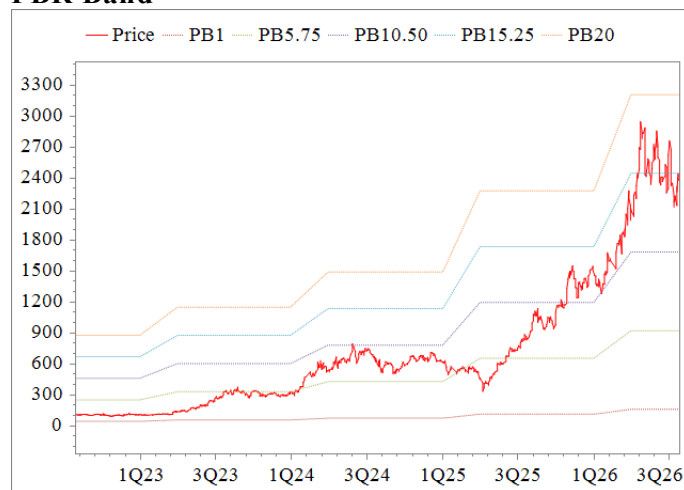
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	49,038	49,121	59,695	65,833	68,197	74,621	83,546	91,817
營業成本	34,441	33,272	39,841	43,611	44,845	48,829	54,237	59,357
營業毛利	14,597	15,849	19,854	22,222	23,352	25,793	29,309	32,460
營業費用	2,578	2,898	3,403	3,489	4,024	4,030	4,094	4,132
營業利益	12,019	12,951	16,451	18,733	19,328	21,763	25,215	28,328
營業外收支淨額	-40	67	116	127	56	94	84	97
稅前純益	11,979	13,018	16,567	18,860	19,384	21,857	25,299	28,425
所得稅	3,304	3,385	4,308	4,904	5,234	5,901	6,831	7,675
稅後純益	7,916	8,591	10,975	12,367	12,784	13,609	15,770	18,049
調整後 EPS(元)	20.16	21.88	27.95	31.50	32.56	34.66	40.17	45.97
毛利率(%)	29.77%	32.27%	33.26%	33.75%	34.24%	34.56%	35.08%	35.35%
營業利益率(%)	24.51%	26.37%	27.56%	28.45%	28.34%	29.16%	30.18%	30.85%
稅後純益率(%)	16.14%	17.49%	18.38%	18.79%	18.75%	18.24%	18.88%	19.66%
營業收入								
QoQ(%)	2.64%	0.17%	21.53%	10.28%	3.59%	9.42%	11.96%	9.90%
YoY(%)	110.17%	65.98%	53.31%	37.80%	39.07%	51.91%	39.95%	39.47%
營業利益								
QoQ(%)	20.01%	7.76%	27.03%	13.87%	3.18%	12.60%	15.86%	12.34%
YoY(%)	175.61%	154.22%	103.47%	87.05%	60.82%	68.04%	53.27%	51.22%
稅後純益								
QoQ(%)	19.28%	8.53%	27.75%	12.69%	3.37%	6.46%	15.88%	14.46%
YoY(%)	146.31%	114.91%	105.55%	86.37%	61.50%	58.42%	43.69%	45.94%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/28

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	60,474	71,667	99,906	160,137	175,993
流動資產	45,486	54,892	76,092	126,176	135,872
現金及約當現金	20,049	26,957	29,924	58,530	67,880
應收帳款與票據	4,730	6,533	7,767	12,133	11,406
存貨	17,360	17,235	33,397	49,572	50,968
採權益法之投資	256	364	637	248	249
不動產、廠房設備	9,694	11,350	13,805	17,849	20,943
負債總計	43,051	45,820	66,433	109,572	124,678
流動負債	32,880	36,833	58,288	97,495	112,699
應付帳款及票據	14,082	18,773	28,884	48,109	48,857
非流動負債	10,171	8,987	8,145	12,076	11,979
權益總計	17,423	25,847	33,473	50,565	51,315
普通股股本	3,533	3,833	3,876	3,907	3,922
保留盈餘	12,076	15,781	22,051	38,534	39,391
母公司業主權益	15,496	22,030	28,871	44,601	45,165
負債及權益總計	60,474	71,667	99,906	160,137	175,993

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	59,194	71,761	139,639	223,687	318,181
營業成本	46,806	54,891	103,605	151,165	207,268
營業毛利淨額	12,388	16,870	36,034	72,523	110,914
營業費用	4,967	6,048	8,478	12,368	16,279
營業利益	7,421	10,823	27,556	60,154	94,635
EBITDA	10,025	14,701	31,941	21,228	19,812
業外收入及支出	604	1,529	1,231	270	331
稅前純益	8,025	12,352	28,786	60,424	94,966
所得稅	2,211	3,159	7,836	15,900	25,641
稅後純益	5,305	8,172	19,186	39,849	60,212
公告基本 EPS(元)	14.11	21.21	49.17	-	-
調整後 EPS(元)	13.84	21.08	49.11	101.50	153.37

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	8,840	10,324	9,632	39,415	13,674
稅前純益	6,489	8,025	12,352	28,786	11,979
折舊及攤銷	1,716	1,954	2,463	3,246	1,015
營運資金變動	-2,498	3,013	-7,286	-1,315	79
其他營運現金	3,134	-2,668	2,105	8,698	600
投資活動現金	-4,194	-3,907	-7,669	-13,336	-6,675
資本支出淨額	-3,636	-3,654	-4,534	-7,264	-3,656
長期投資變動	-42	-77	-298	217	0
其他投資現金	-515	-176	-2,838	-6,289	-3,019
籌資活動現金	2,082	872	200	2,620	1,212
長借/公司債變動	1,927	-2,078	720	1,277	180
現金增資	0	2,850	0	0	0
發放現金股利	-1,519	-1,915	-2,683	-3,877	0
其他籌資現金	1,674	2,015	2,163	5,221	1,033
淨現金流量	7,134	6,908	2,967	28,606	9,350
期初現金	12,915	20,049	26,957	29,924	58,530
期末現金	20,049	26,957	29,924	58,530	67,880

資料來源：中信、CMoney

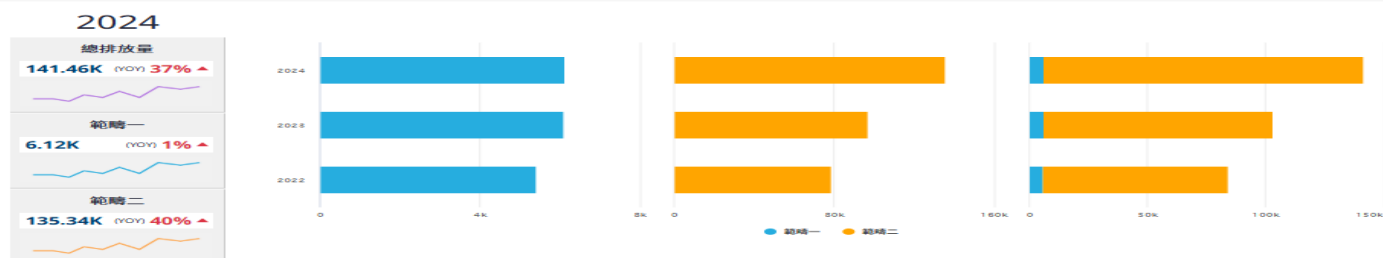
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	5.67%	21.23%	94.59%	60.19%	42.24%
營業毛利淨額	14.18%	36.18%	113.59%	101.26%	52.94%
營業利益	17.69%	45.84%	154.61%	118.30%	57.32%
稅後純益	25.91%	58.10%	127.90%	107.69%	51.10%
獲利能力分析(%)					
毛利率	20.93%	23.51%	25.81%	32.42%	34.86%
EBITDA(%)	16.94%	20.49%	22.87%	9.49%	6.23%
營益率	12.54%	15.08%	19.73%	26.89%	29.74%
稅後純益率	9.82%	12.81%	15.00%	17.81%	18.92%
ROE(%)	28.27%	32.11%	52.23%	74.17%	65.08%

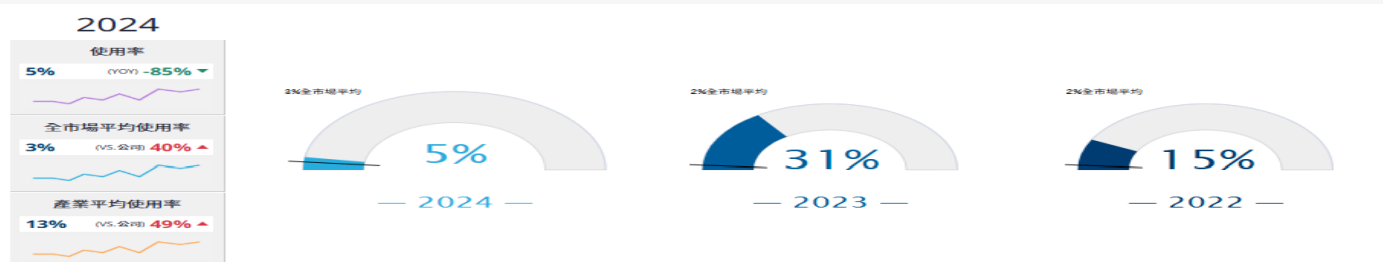
2026/07/28

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



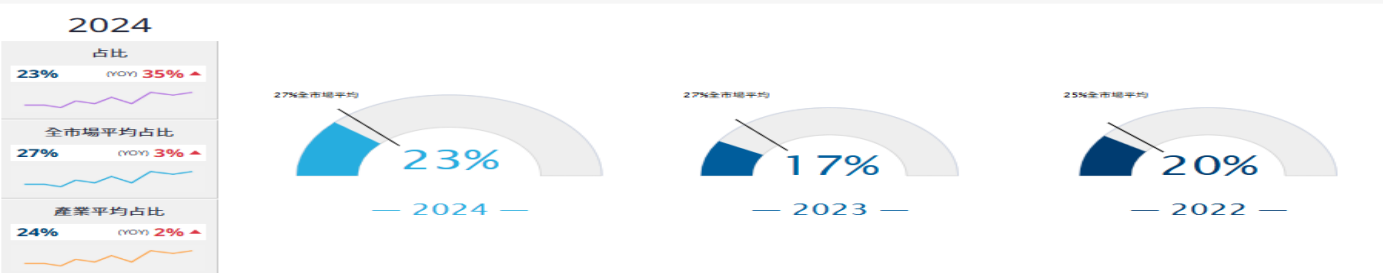
再生能源使用率



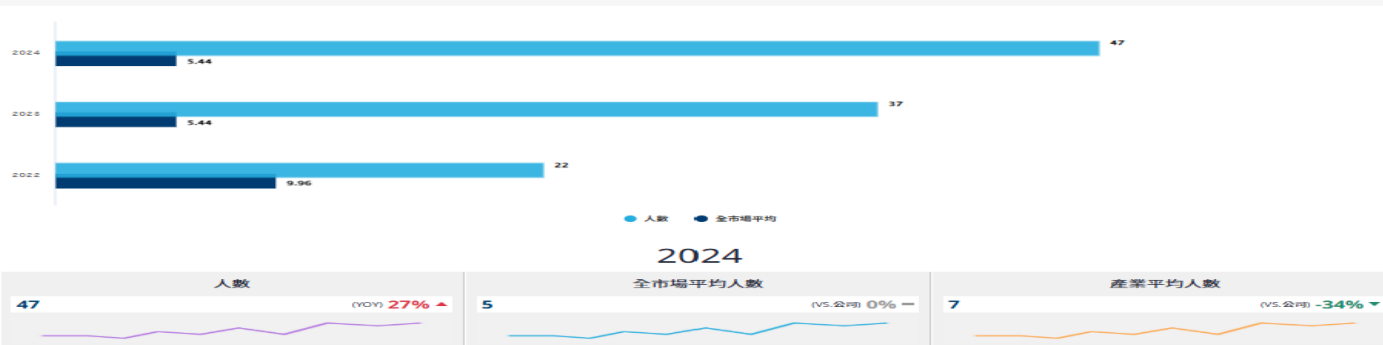
用水量



管理職女性主管占比

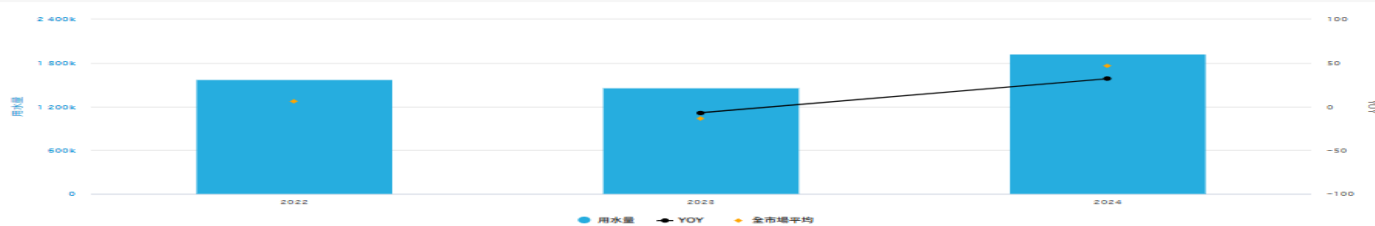


職業災害人數

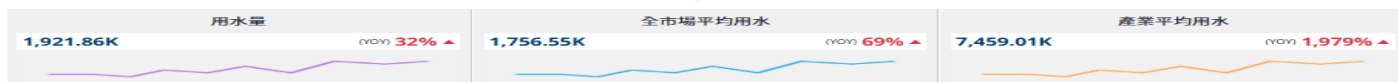


2026/07/28

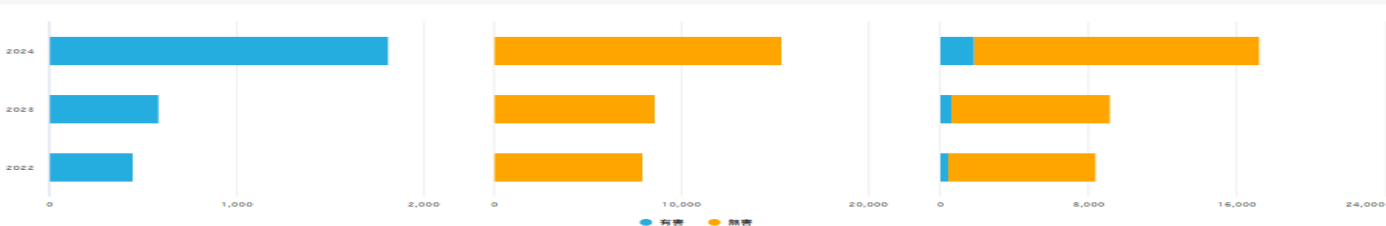
用水量



2024



廢棄物量



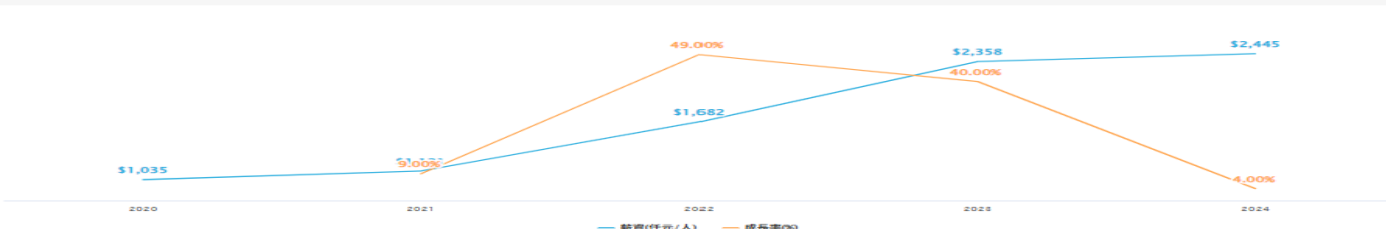
2024



密集度



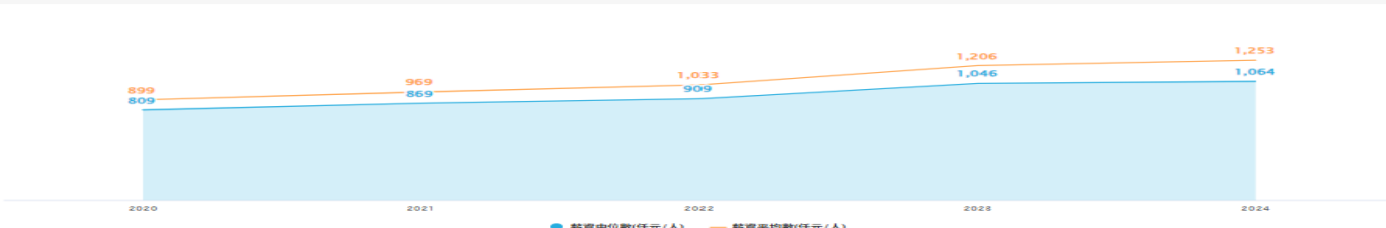
員工薪資年度趨勢



2024



非擔任主管職務之全時員工薪資

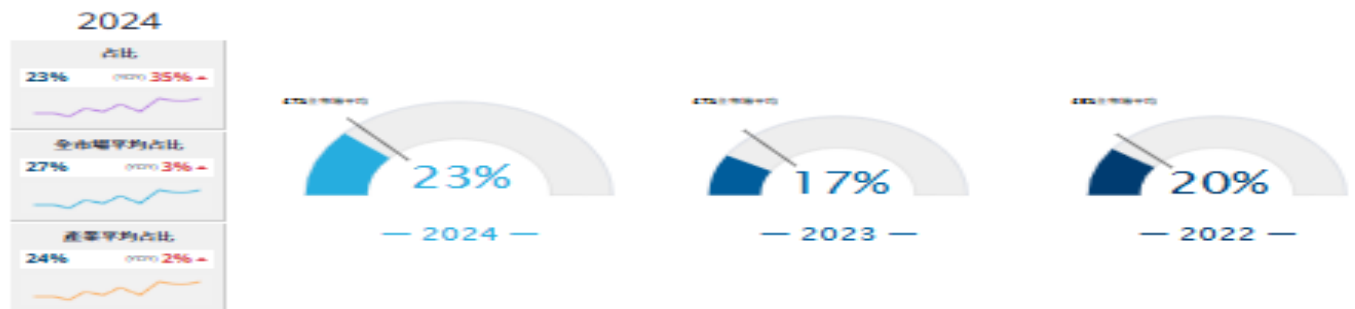


2024

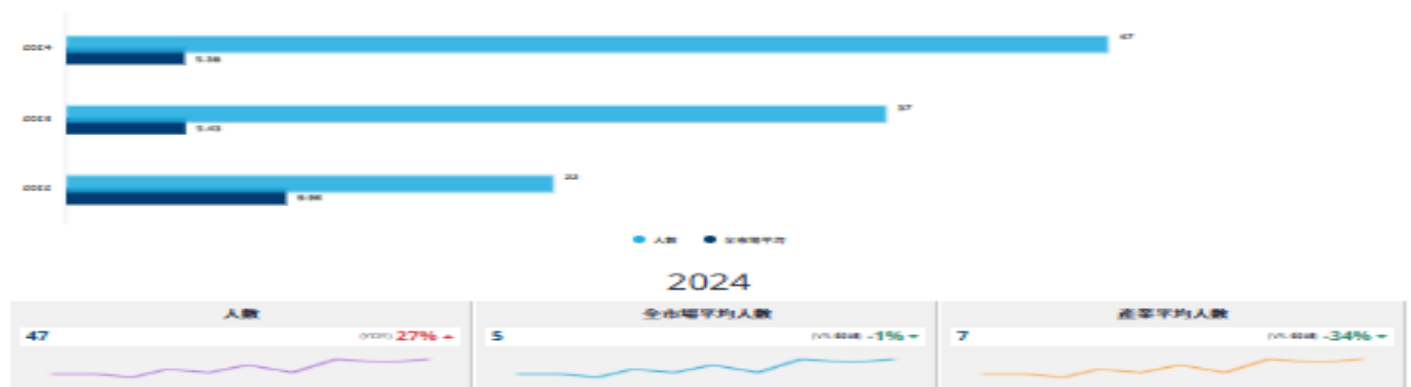


ESG 資訊-社會責任(Social)

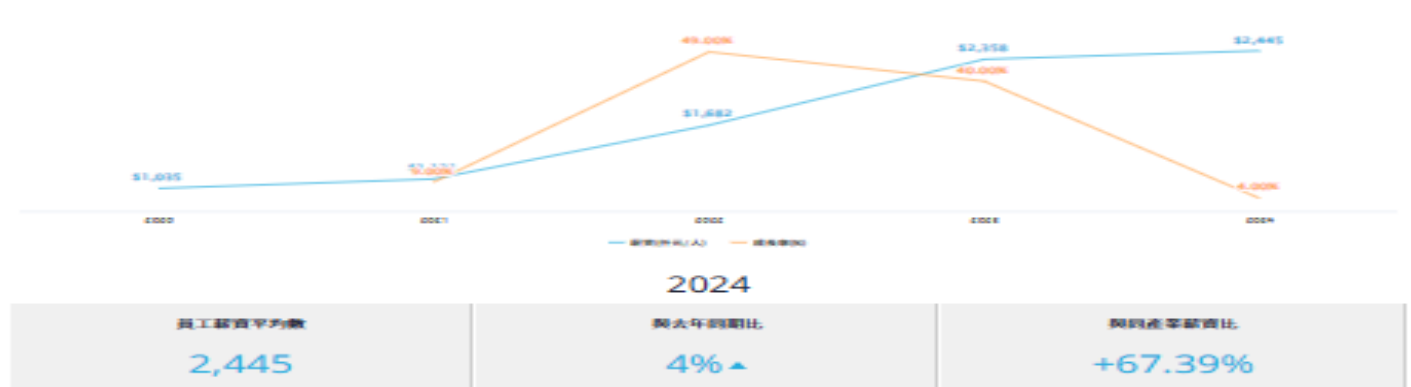
管理職女性主管占比



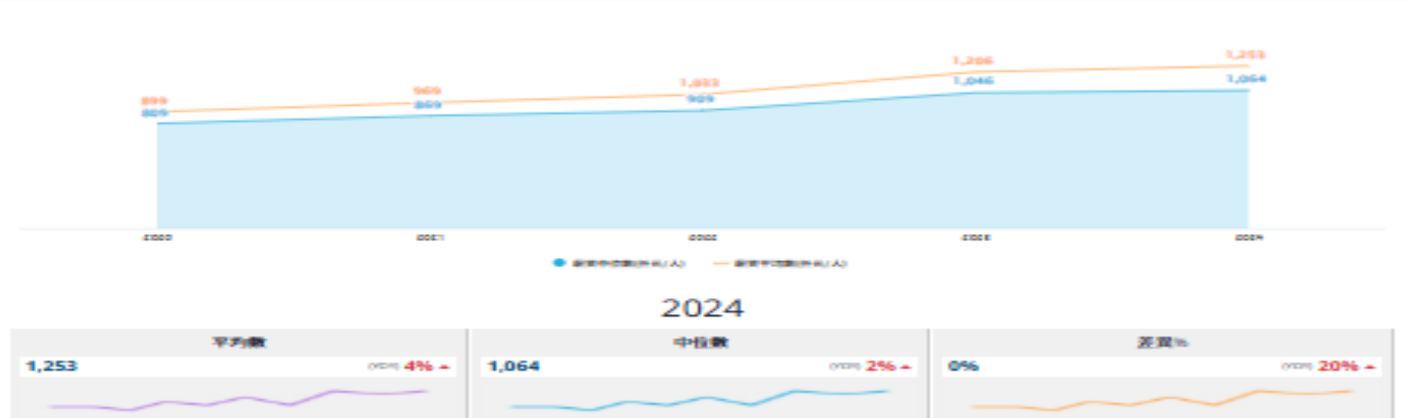
職業災害人數



員工薪資年度趨勢

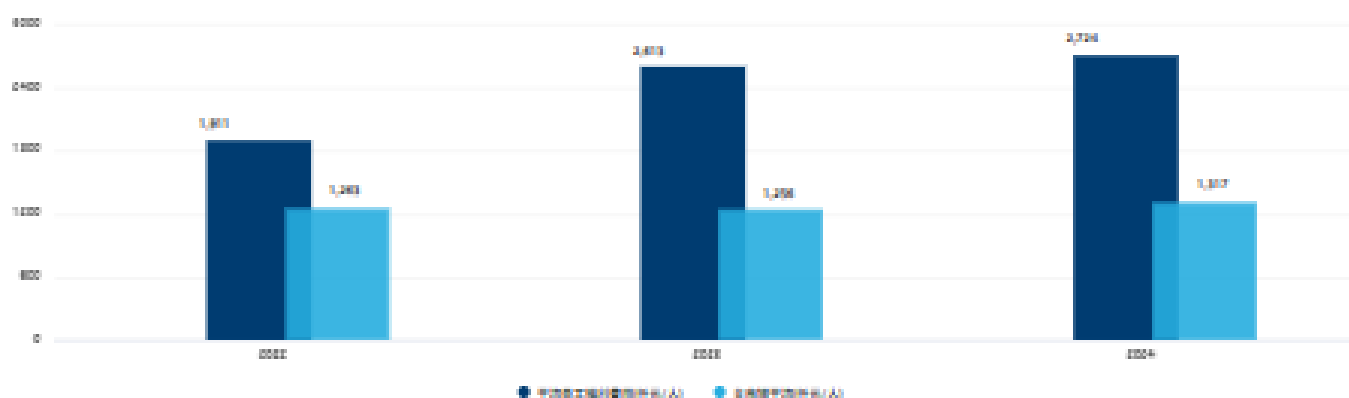


非擔任主管職務之全時員工薪資



2026/07/28

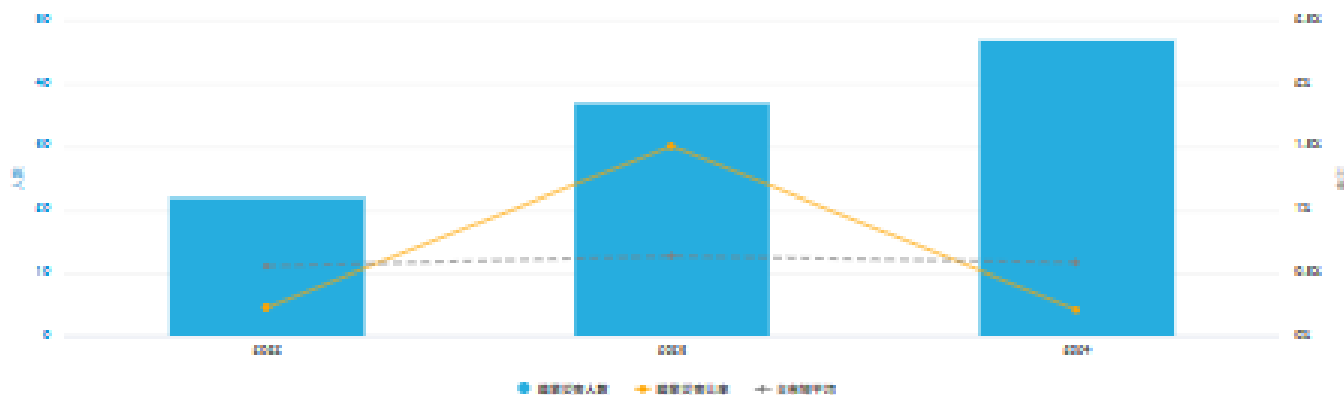
平均員工福利費用



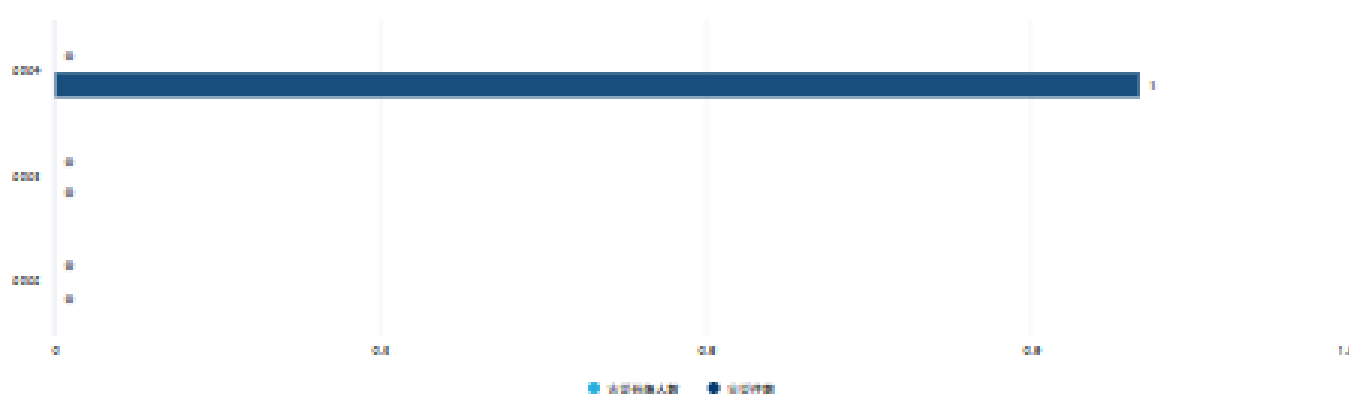
2024



職業災害人數與比率



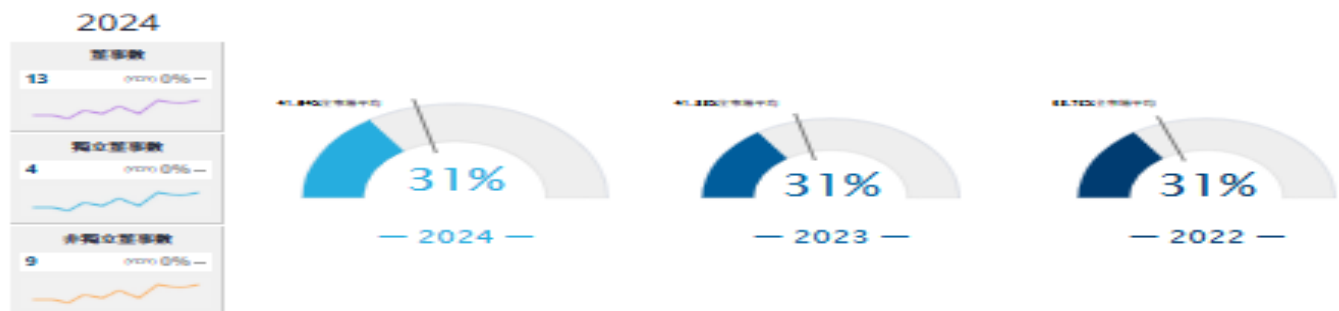
火災件數與死傷人數



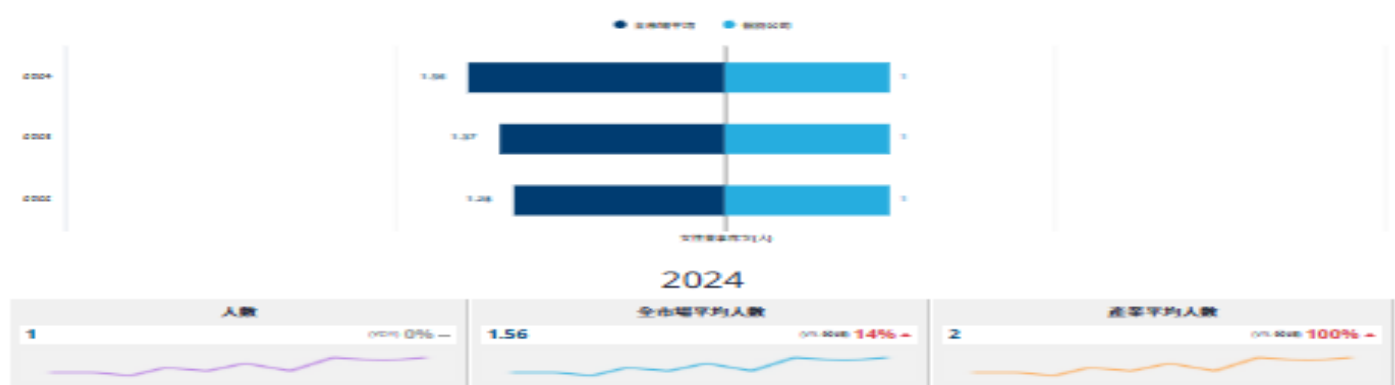
2026/07/28

ESG 資訊-公司治理(Governance)

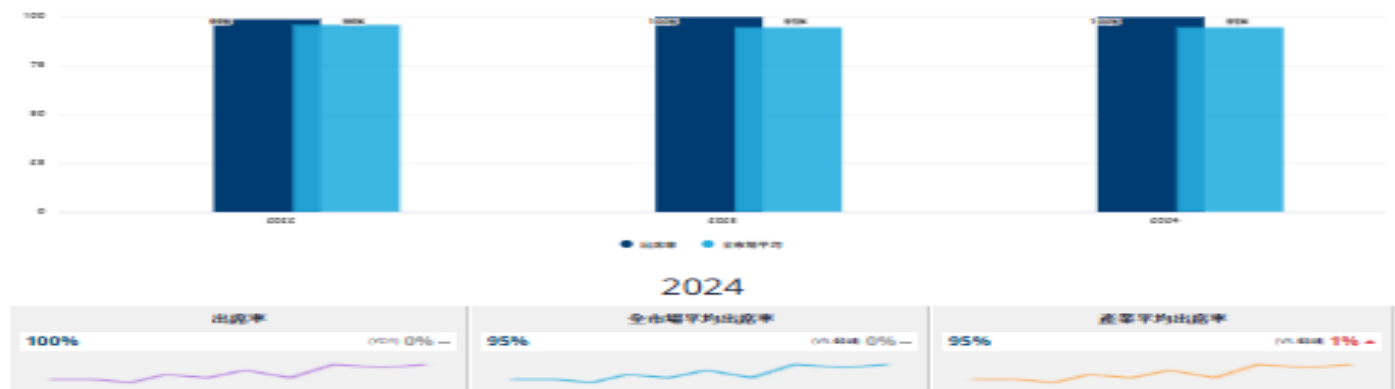
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率

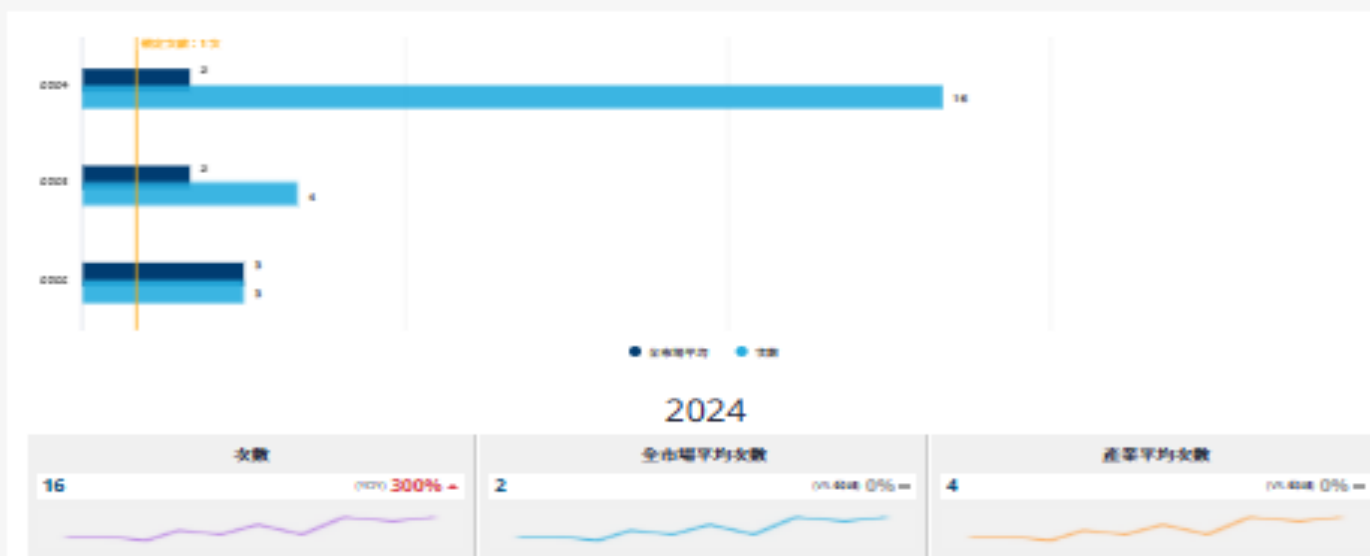


董事進修符合進修要點比率



2026/07/28

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

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