

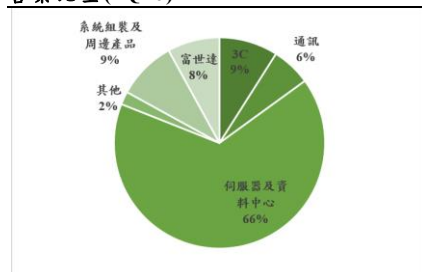
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	42.4%
前日收盤價	2,910.00 元
目標價	4,145.00 元
前次目標價	3,835.00 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)	11,425
目前每股淨值(元)	140.57
外資持股比(%)	53.15
董監持股比(%)	13.86

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



鄭子凡

Jasmin.cheng@ctbcis.com

散熱

奇鉅(3017 TT)

維持評等

買進(BUY)

奇鉅 3Q26 動能轉強，ASIC 與水冷驅動 2027 成長

- 2Q26 獲利符合預期，3Q26 營收動能轉強
- 技術路徑未大幅改變，持續升級推升產品價值量
- ASIC 放量與水冷升級，推動 2027 年營收成長

2Q26 獲利符合預期，3Q26 營收動能轉強：奇鉅 2Q26 合併營收 491.21 億元，季增 0.2%，僅較前季微幅成長，主要受(1)客戶處於 AI 平台新舊世代交替階段，GB300 拉貨節奏較先前放緩；(2)AWS T3 氣冷產品自 5 月底至 6 月才開始逐步放量所影響。2Q26 毛利率 32.57%，季增 2.8ppts，年增 8.16ppts，大致符合我們預期，主要受惠自動化程度提升及產品良率改善，單季 EPS 達 24.37 元。7 月營收 185.9 億元，月增 5.5%，年增 57.4%，約達我們 3Q26 營收預估的 31.6%，整體表現符合預期。展望後續，考量 8~9 月多項 AI 伺服器專案將陸續放量，預期營收仍可維持月增趨勢，帶動 3Q26 營收較 2Q26 進一步成長。

技術路徑未大幅改變，持續升級推升產品價值量：隨 AI 晶片功耗持續提升，公司認為散熱技術短期內仍將以既有方案持續優化，雖不易出現跳躍式技術變革，但散熱能力仍可透過冰水機、裸晶封裝及 Metal TIM 等技術逐步升級，目前公司已可提供 3,000W 以上散熱產品；雙向式液冷亦持續投入，惟下一代產品目前仍以單向式為主，並可依客戶需求提供不同散熱方案。未來隨 AI 伺服器朝高密度機櫃發展，機殼與機構件規格、複雜度及功能持續升級，有助推升產品單價與單櫃價值量。

ASIC 放量與水冷升級，推動 2027 年營收成長：展望 2027 年，隨 ASIC 應用持續放量並有望超越 GPU，加上 AI 伺服器功耗提升，將進一步推動水冷滲透率突破 50%。此外，CPO 與 LPU 等新產品均依既定進度推進，預計自明年起陸續貢獻營收。公司同步擴充越南產能，2026 年 Capex 維持約 150 億元水準，預期 2027 年將進一步提升，以支應後續擴產及產能建置需求。本次預估調整方面，考量費用控管優於預期，我們下修費用率假設，搭配產品組合優化，微幅上調 2027 年 EPS 至 165.77 元。

受惠 AI Server 需求成長、水冷滲透率提升及 ASIC 放量等，奇鉅水冷產品價量齊升，維持買進建議，目標價 4,145 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	222,360	319,083
營業毛利淨額	10,850	12,388	16,870	36,034	72,360	111,042
營業利益	6,306	7,421	10,823	27,556	61,147	96,037
稅後純益	4,162	5,305	8,172	19,186	41,938	65,080
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	106.82	165.77
營業收入 YoY(%)	18.35%	5.67%	21.23%	94.59%	59.24%	43.50%
稅後純益 YoY(%)	43.50%	27.45%	54.06%	134.77%	118.58%	55.18%
本益比	9.20	23.37	29.12	30.71	27.24	17.55
本淨比	2.47	5.74	8.29	13.23	17.96	9.00
股息(元)	5.00	6.96	9.93	20.88	45.93	71.28
殖利率(%)	1.29%	1.17%	0.87%	0.72%	1.58%	2.45%
ROE(%)	29.83%	28.27%	32.11%	52.23%	77.52%	68.32%

2026/08/13

圖表一、季度財報與獲利預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	實際數	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	49,121	0.0%	47,626	3.1%	59,598	59,695	-0.2%	57,280	4.0%
營業毛利	15,999	15,849	0.9%	12,843	24.6%	19,878	19,854	0.1%	17,650	12.6%
營業利益	13,478	12,951	4.1%	9,830	37.1%	16,898	16,451	2.7%	14,538	16.2%
稅前純益	13,935	13,018	7.0%	10,101	38.0%	17,014	16,567	2.7%	14,709	15.7%
稅後淨利	9,567	8,591	11.4%	6,876	39.1%	11,668	10,975	6.3%	9,893	17.9%
EPS(元)	24.37	21.88	11.4%	18.03	35.1%	29.72	27.95	6.3%	24.95	19.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.6%	32.3%	0.3 ppts	26.2%	6.4 ppts	33.4%	33.3%	0.1 ppts	30.8%	2.5 ppts
營益率	27.4%	26.4%	1.1 ppts	20.6%	6.8 ppts	28.4%	27.6%	0.8 ppts	25.4%	3.0 ppts
稅後淨利率	19.5%	17.5%	2.0 ppts	14.4%	5.0 ppts	19.6%	18.4%	1.2 ppts	17.3%	2.3 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

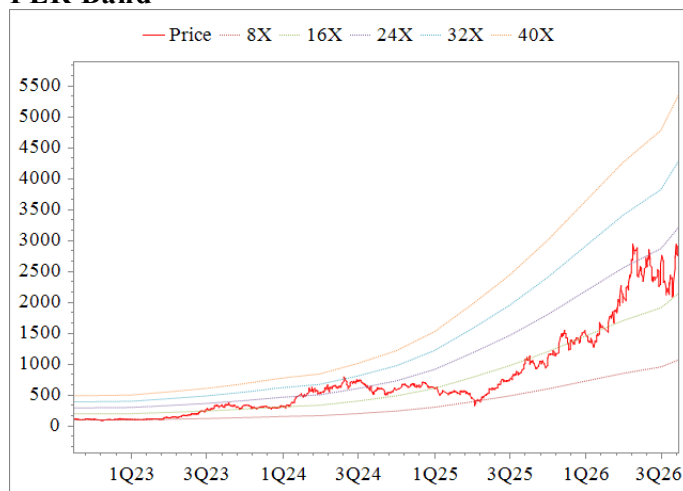
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	222,360	223,687	-0.6%	220,258	1.0%	319,083	318,181	0.3%	297,566	7.2%
營業毛利	72,360	72,523	-0.2%	66,664	8.5%	111,042	110,914	0.1%	92,592	19.9%
營業利益	61,147	60,154	1.7%	54,337	12.5%	96,037	94,635	1.5%	78,248	22.7%
稅前純益	61,808	60,424	2.3%	55,251	11.9%	96,447	94,966	1.6%	78,993	22.1%
稅後淨利	41,938	39,849	5.2%	37,282	12.5%	65,080	60,212	8.1%	52,928	23.0%
EPS(元)	106.82	101.50	5.2%	94.30	13.3%	165.77	153.37	8.1%	135.33	22.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.5%	32.4%	0.1 ppts	30.3%	2.3 ppts	34.8%	34.9%	-0.1 ppts	31.1%	3.7 ppts
營益率	27.5%	26.9%	0.6 ppts	24.7%	2.8 ppts	30.1%	29.7%	0.4 ppts	26.3%	3.8 ppts
稅後淨利率	18.9%	17.8%	1.0 ppts	16.9%	1.9 ppts	20.4%	18.9%	1.5 ppts	17.8%	2.6 ppts

資料來源:Bloomberg、中國信託整理

2026/08/13

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	49,038	49,121	59,598	64,603	66,167	76,270	84,180	92,466
營業成本	34,441	33,122	39,720	42,717	43,524	49,864	54,727	59,925
營業毛利	14,597	15,999	19,878	21,886	22,643	26,406	29,453	32,541
營業費用	2,578	2,521	2,980	3,133	3,441	3,813	3,830	3,921
營業利益	12,019	13,478	16,898	18,753	19,202	22,592	25,623	28,620
營業外收支淨額	-40	457	116	127	106	94	113	97
稅前純益	11,979	13,935	17,014	18,880	19,308	22,686	25,736	28,717
所得稅	3,304	3,657	4,424	4,909	5,213	6,125	6,949	7,754
稅後純益	7,916	9,567	11,668	12,787	12,994	15,317	17,403	19,366
調整後 EPS(元)	20.16	24.37	29.72	32.57	33.10	39.02	44.33	49.33
毛利率(%)	29.77%	32.57%	33.35%	33.88%	34.22%	34.62%	34.99%	35.19%
營業利益率(%)	24.51%	27.44%	28.35%	29.03%	29.02%	29.62%	30.44%	30.95%
稅後純益率(%)	16.14%	19.48%	19.58%	19.79%	19.64%	20.08%	20.67%	20.94%
營業收入								
QoQ(%)	2.64%	0.17%	21.33%	8.40%	2.42%	15.27%	10.37%	9.84%
YoY(%)	110.17%	65.98%	53.06%	35.22%	34.93%	55.27%	41.25%	43.13%
營業利益								
QoQ(%)	20.01%	12.14%	25.38%	10.98%	2.39%	17.66%	13.41%	11.70%
YoY(%)	175.61%	164.55%	108.99%	87.25%	59.76%	67.63%	51.63%	52.62%
稅後純益								
QoQ(%)	19.28%	20.87%	21.95%	9.60%	1.61%	17.88%	13.62%	11.28%
YoY(%)	146.31%	139.34%	118.52%	92.70%	64.15%	60.10%	49.16%	51.44%

PER Band



PBR Band



2026/08/13

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	60,474	71,667	99,906	160,137	194,577
流動資產	45,486	54,892	76,092	126,176	149,870
現金及約當現金	20,049	26,957	29,924	58,530	77,715
應收帳款與票據	4,730	6,533	7,767	12,133	9,488
存貨	17,360	17,235	33,397	49,572	57,874
採權益法之投資	256	364	637	248	213
不動產、廠房設備	9,694	11,350	13,805	17,849	23,818
負債總計	43,051	45,820	66,433	109,572	132,452
流動負債	32,880	36,833	58,288	97,495	118,877
應付帳款及票據	14,082	18,773	28,884	48,109	53,027
非流動負債	10,171	8,987	8,145	12,076	13,574
權益總計	17,423	25,847	33,473	50,565	62,126
普通股股本	3,533	3,833	3,876	3,907	3,925
保留盈餘	12,076	15,781	22,051	38,534	48,958
母公司業主權益	15,496	22,030	28,871	44,601	55,197
負債及權益總計	60,474	71,667	99,906	160,137	194,577

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	59,194	71,761	139,639	222,360	319,083
營業成本	46,806	54,891	103,605	150,000	208,041
營業毛利淨額	12,388	16,870	36,034	72,360	111,042
營業費用	4,967	6,048	8,478	11,213	15,005
營業利益	7,421	10,823	27,556	61,147	96,037
EBITDA	10,025	14,701	31,941	34,244	20,212
業外收入及支出	604	1,529	1,231	660	410
稅前純益	8,025	12,352	28,786	61,808	96,447
所得稅	2,211	3,159	7,836	16,294	26,041
稅後純益	5,305	8,172	19,186	41,938	65,080
公告基本 EPS(元)	14.11	21.21	49.17	-	-
調整後 EPS(元)	13.84	21.08	49.11	106.82	165.77

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	8,840	10,324	9,632	39,415	12,617
稅前純益	6,489	8,025	12,352	28,786	13,935
折舊及攤銷	1,716	1,954	2,463	3,246	1,142
營運資金變動	-2,498	3,013	-7,286	-1,315	-818
其他營運現金	3,134	-2,668	2,105	8,698	-1,643
投資活動現金	-4,194	-3,907	-7,669	-13,336	-4,965
資本支出淨額	-3,636	-3,654	-4,534	-7,264	-3,451
長期投資變動	-42	-77	-298	217	0
其他投資現金	-515	-176	-2,838	-6,289	-1,513
籌資活動現金	2,082	872	200	2,620	1,746
長借/公司債變動	1,927	-2,078	720	1,277	784
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	962
淨現金流量	7,134	6,908	2,967	28,606	9,834
期初現金	12,915	20,049	26,957	29,924	67,880
期末現金	20,049	26,957	29,924	58,530	77,715

資料來源：中信、CMoney

比率分析

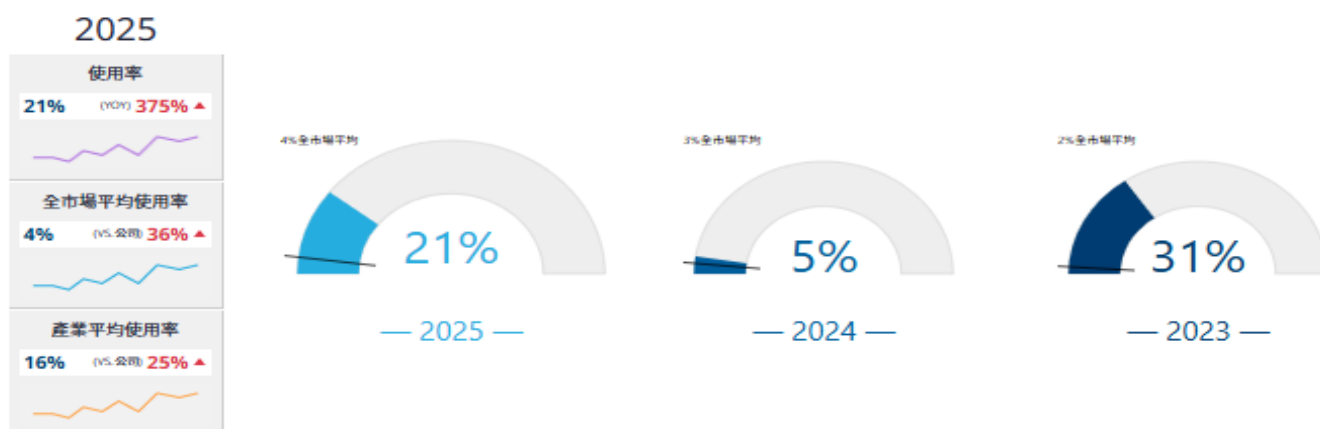
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	5.67%	21.23%	94.59%	59.24%	43.50%
營業毛利淨額	14.18%	36.18%	113.59%	100.81%	53.46%
營業利益	17.69%	45.84%	154.61%	121.91%	57.06%
稅後純益	25.91%	58.10%	127.90%	118.58%	55.18%
獲利能力分析(%)					
毛利率	20.93%	23.51%	25.81%	32.54%	34.80%
EBITDA(%)	16.94%	20.49%	22.87%	15.40%	6.33%
營益率	12.54%	15.08%	19.73%	27.50%	30.10%
稅後純益率	9.82%	12.81%	15.00%	18.86%	20.40%
ROE(%)	28.27%	32.11%	52.23%	77.52%	68.32%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

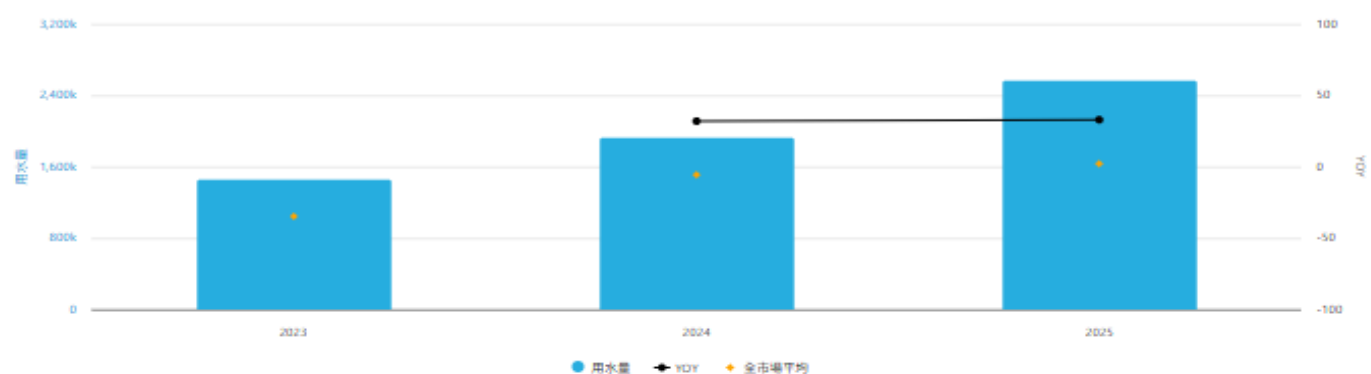
溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率



用水量

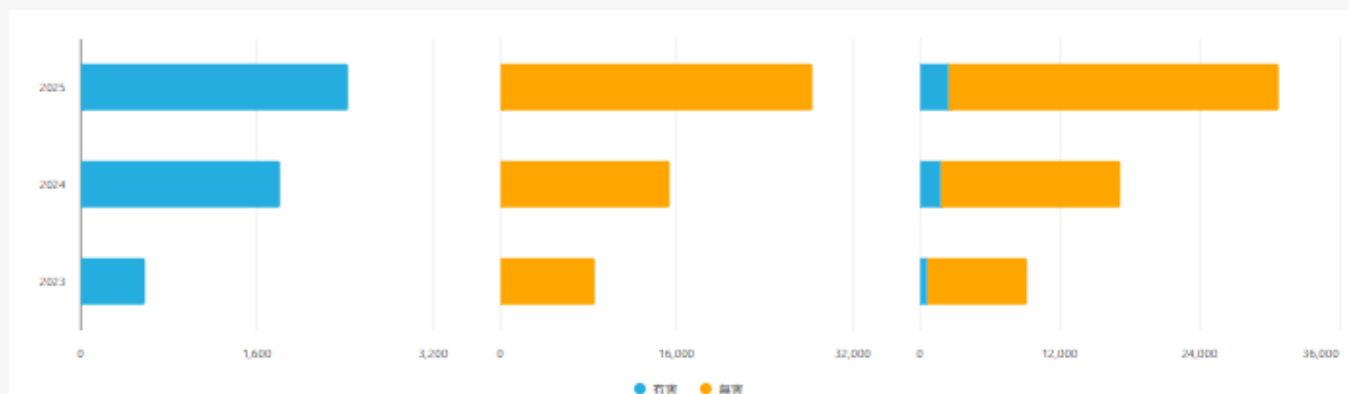


2025



2026/08/13

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

1.58

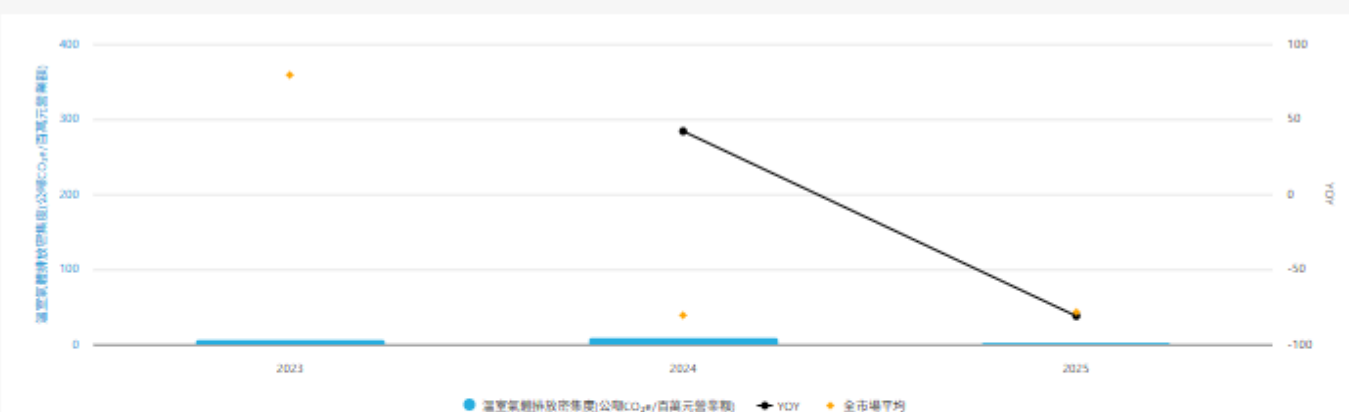
用水密集度

18.35

廢棄物密集度

0.22

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

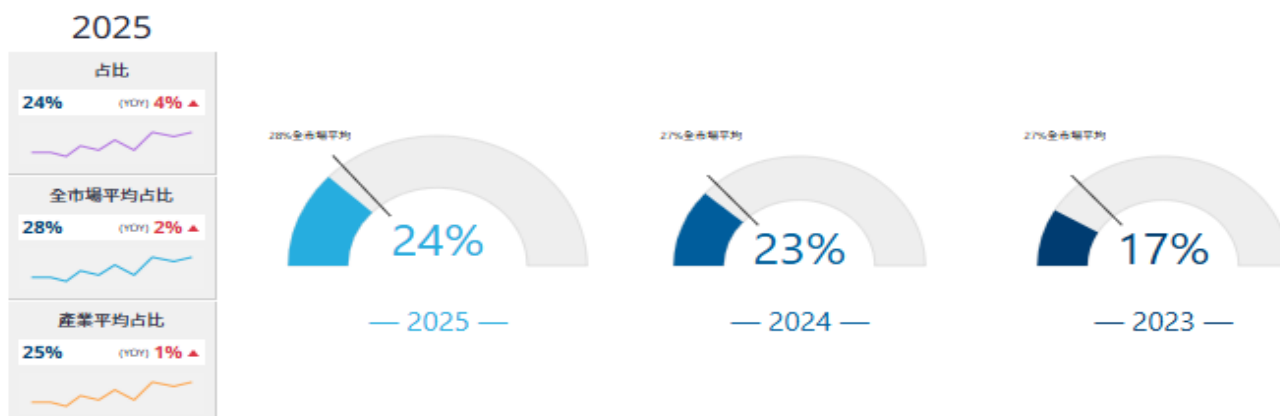


2025



ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



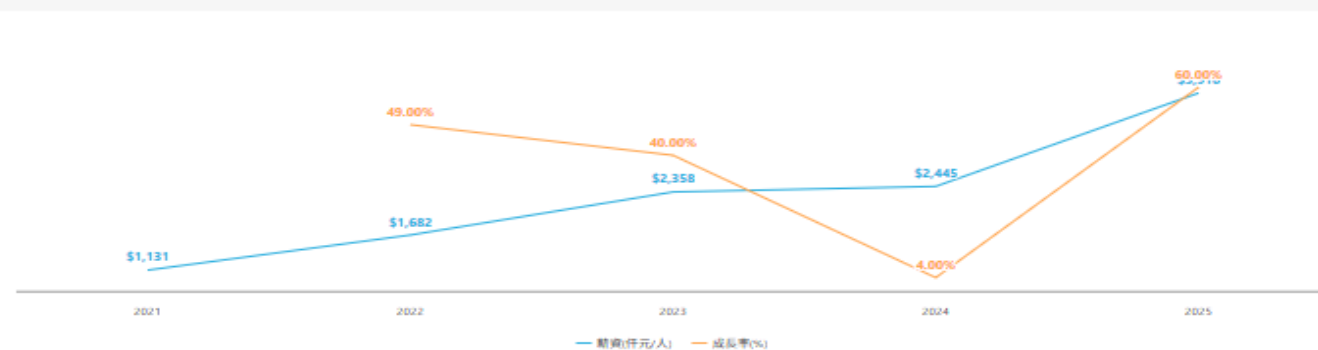
職業災害人數



2025



員工薪資年度趨勢

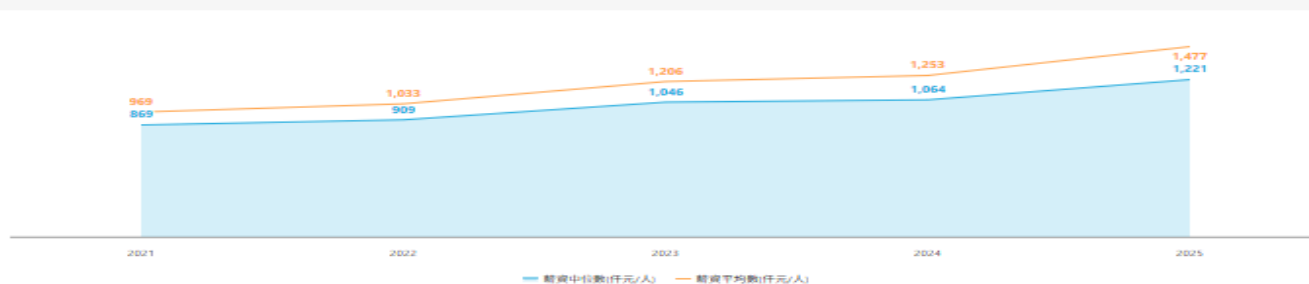


2025



2026/08/13

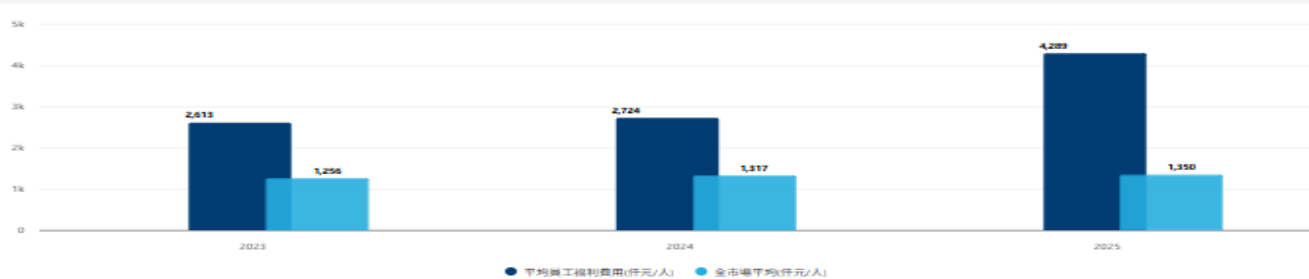
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



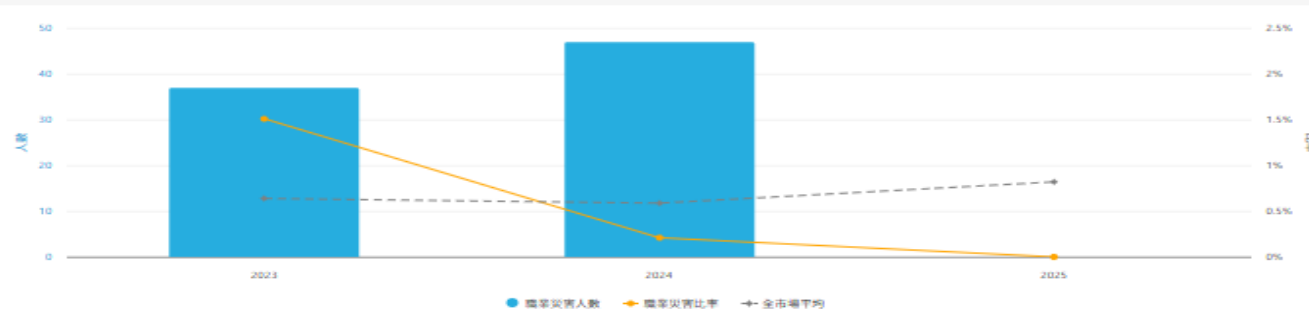
平均員工福利費用



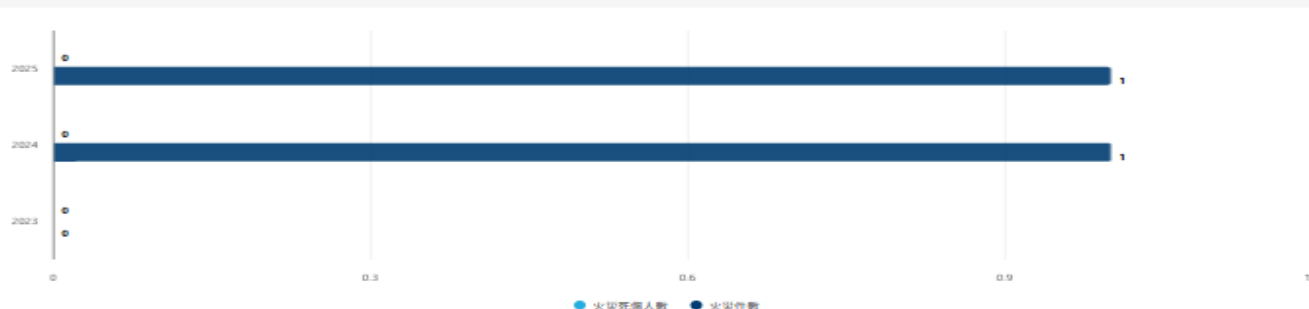
2025



職業災害人數與比率

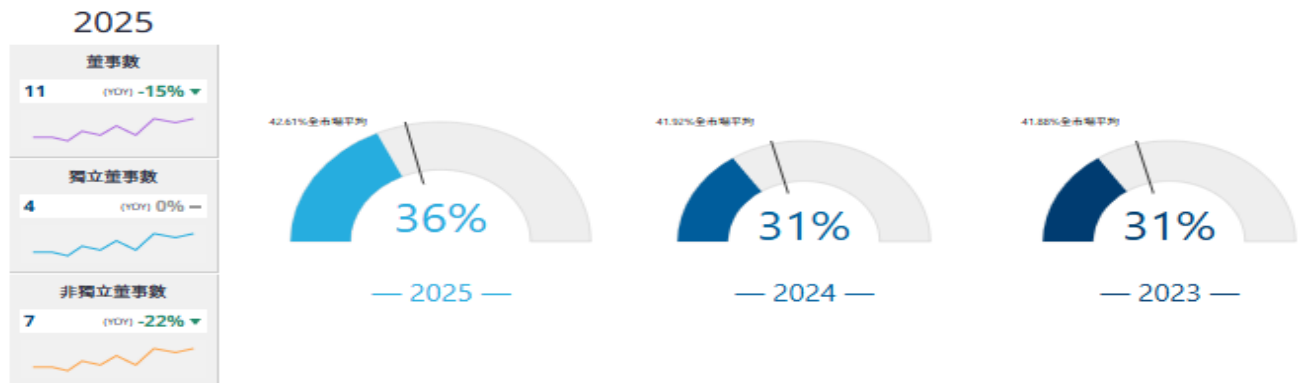


火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)

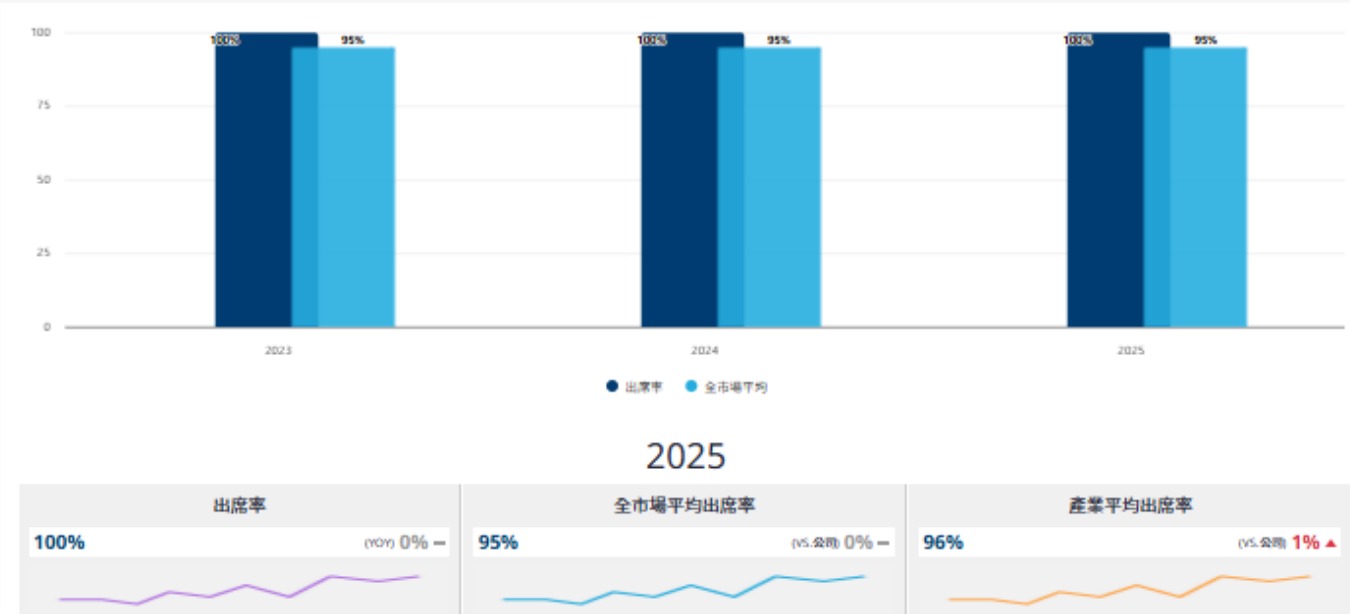
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



2026/08/13

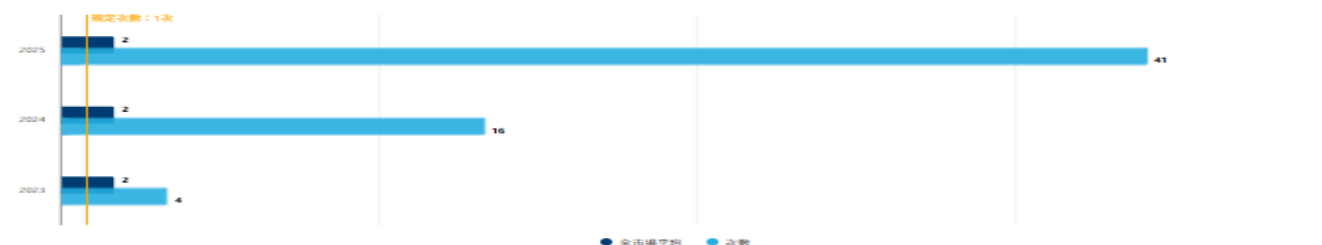
董事進修符合進修要點比率



2025



法說會次數



2025



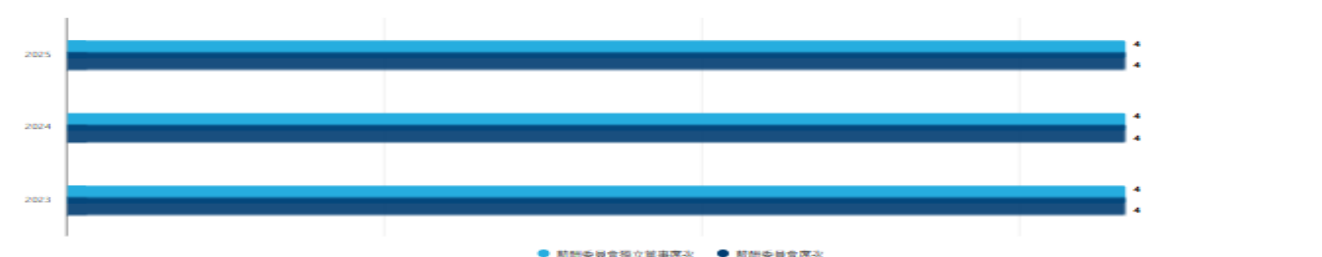
薪酬委員會出席率



2025



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