2026/11/04

電子零組件　　維持評等

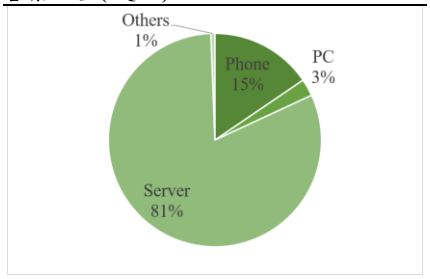
富世達(6805 TT)　買進(Buy)

潛在漲幅	47.2%
前日收盤價	2,160.00 元
目標價	3,180.00 元
前次目標價	3,230.00 元
前次評等	買進

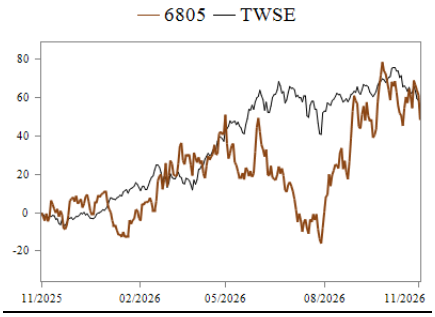
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	686
市值(億元)	1,482
目前每股淨值(元)	121.86
外資持股比(%)	16.80
董監持股比(%)	20.14

營業比重(3Q26)



個股與大盤走勢(%)



鄭子凡
Jasmin.cheng@ctbcsis.com

伺服器與手機短期出貨放緩，4Q26 獲利略為下修

- **富世達 3Q26 獲利優於預期，主要由伺服器業務所帶動**
- **伺服器與手機拉貨同步放緩，4Q26 營收預估微幅下修**
- **深化 OCP 接頭布局，擴大客戶導入並帶動產值成長**

3Q26 毛利率優於預期，產品組合優化推升獲利：富世達 3Q26 營收 45.02 億元，季增 20.4%，年增 26.2%，毛利率 38.03%，季增 3.98ppts，年增 10.37ppts；毛利率為 38.03%，季增 3.98ppts，年增 10.37ppts，較我們預期高出 1.03ppts。本季毛利率顯著提升，主要受惠伺服器產品出貨快速放量，營收占比由 2Q26 約 55%大幅提升至 3Q26 約 81%，其中 GB 及 VR 平台 QD 拉貨動能強勁，帶動高毛利伺服器產品比重進一步提高。此外，公司持續推動產線自動化及製程優化，亦有助於提升生產效率與獲利能力。單季 EPS 達 18.11 元，整體獲利表現優於我們預期。

伺服器與手機拉貨同步放緩，4Q26 營收預估微幅下修：根據我們對供應鏈的調查，富世達部分伺服器專案出貨時程較原先預期延後，包含 VR200 及其他 ASIC 專案，主要受到兩方面因素影響：(1)部分零組件長短料供應不均，導致物料到位時程不一致；(2)產品設計仍有局部調整，影響生產排程及客戶驗收進度，使出貨遞延。儘管相關專案需求並未明顯轉弱，短期出貨節奏仍受到影響，部分營收預期遞延至後續季度認列。此外，中系手機客戶亦受到記憶體價格上漲、終端成本壓力增加影響，拉貨態度轉趨保守，使手機產品出貨動能放緩。綜合上述因素，我們微幅下調富世達 4Q26 營收預估 2.9%至 51.87 億元。

深化 OCP 接頭布局，擴大客戶導入並帶動產值成長：公司持續拓展 OCP 開放標準液冷接頭產品線，以提升產品相容性及客戶導入機會，隨產品通過驗證並導入系統，有望擴大接單範圍及提升產品價值。目前 PBMC 已完成樣品開發，進入交叉驗證階段；微型接頭已有多家大型客戶投入系統應用開發，ZQD 則持續開發中，預計 12 月開始量產。BMQC 因目前尚無明確客戶需求，暫無開發計畫。

我們微幅下修 2027 年獲利 1.5%，主要反映專案遞延和缺料影響，但 AI 伺服器及液冷接頭需求趨勢不變，故維持買進評等，目標價 3,180 元(2027 年 EPS X 26PER)。**風險因子:**AI 需求不振。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	5,014	5,644	8,188	12,414	17,612	30,320
營業毛利淨額	1,166	1,318	1,827	3,270	6,330	11,741
營業利益	775	881	1,197	2,524	5,357	10,464
稅後純益	564	628	1,227	2,125	4,399	8,395
公告基本 EPS(元)	9.33	10.18	17.90	31.00	--	--
調整後 EPS(元)	--	9.15	17.89	30.98	64.13	122.38
營業收入 YoY(%)	-0.13%	12.57%	45.07%	51.62%	41.88%	72.15%
稅後純益 YoY(%)	5.84%	11.32%	95.45%	73.16%	106.98%	90.85%
本益比	--	36.75	44.59	52.06	33.68	17.65
本淨比	--	5.59	9.87	15.39	19.08	9.17
股息(元)	4.00	5.50	8.00	12.50	26.03	49.69
殖利率(%)	1.66%	0.74%	0.76%	0.69%	1.21%	2.30%
ROE(%)	25.32%	17.99%	24.20%	33.37%	58.82%	70.17%

圖表一、NVIDIA 各世代 QD BOM 表拆解

	GB300	ASP(US)	VR200	ASP(US)	VRU	ASP(US)
per compute tray	18		18		18	
QD						
UQD/MQD	8	20	20	20	12	20
ZQD	-	-	-	-	8	40
Floating mount						
UQD/MQD	2	50	2	50	-	-
ZQD	-	-	-	-	2	100
Thermal value		4,680		9,000		13,680

	GB300	ASP(US)	VR200	ASP(US)	VRU	ASP(US)
per switch tray	9		9		9	
QD						
UQD/MQD	18	20	4	20	8	20
ZQD	-	-	-	-	-	-
Floating mount						
UQD/MQD	2	50	2	50	-	-
ZQD	-	-	-	-	2	100
Thermal value		4,140		1,620		3,240

	GB300	ASP(US)	VR200	ASP(US)	VRU	ASP(US)
per rack	2		2		2	
Rack CDM						
UQD/MQD	88	20	88	20	-	-
ZQD	-	-	-	-	88	40
Thermal value		3,520		3,520		7,040

	GB300	VR200	VRU
per server			
Total QD value	12,340	14,140	23,960
% Change		*15%*	*69%*

資料來源:中信投顧整理

圖表二、OCP PBMC 與 BMQC 比較

OCP水冷快接頭		
名稱	PBMC	BMQC
主導方	Meta	多家業者共同參與制定
主要應用	下一代高功耗 AI 伺服器液冷系統	OCP Open Rack V3 液冷架構
連接方式	盲插式連接，插拔時可透過旋轉結構補償偏差	盲插式連接，透過機構設計提高對位容忍度
核心設計	可旋轉結構，補償徑向及角度偏移	強化接頭定位與偏移補償能力
偏移容忍度	具備徑向及角度偏移補償能力，實際數值依規格版本及設計而定	約 ±5mm 徑向偏移、±2.7° 角度偏差
流量需求	著重高流量及低壓降，以因應高功耗晶片散熱需求	主要著重盲插可靠性與系統整合，實際流量依產品設計而異
漏液控制	需兼顧高流量與插拔時的漏液控制	透過快接閥體設計降低連接及分離時的冷卻液外漏

資料來源:OCP、中信投顧整理

圖表三、季度財報與預估差異

損益表	3Q26(F)					4Q26(F)				
(單位：百萬元)	實際	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	4,502	4,502	0.0%	4,534	-0.7%	5,187	5,344	-2.9%	5,528	-6.2%
營業毛利	1,712	1,668	2.7%	1,654	3.5%	1,993	1,996	-0.2%	2,033	-2.0%
營業利益	1,460	1,436	1.7%	1,413	3.3%	1,733	1,729	0.2%	1,705	1.7%
稅前純益	1,562	1,474	6.0%	1,444	8.2%	1,760	1,756	0.2%	1,733	1.6%
稅後淨利	1,242	1,164	6.7%	1,153	7.7%	1,391	1,387	0.3%	1,385	0.4%
EPS(元)	18.11	16.97	6.7%	17.00	6.5%	20.27	20.22	0.3%	20.37	-0.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	38.0%	37.0%	1.0 ppts	36.5%	1.6 ppts	38.4%	37.4%	1.1 ppts	36.8%	1.6 ppts
營益率	32.4%	31.9%	0.5 ppts	31.2%	1.3 ppts	33.4%	32.4%	1.1 ppts	30.8%	2.6 ppts
稅後淨利率	27.6%	25.9%	1.7 ppts	25.4%	2.2 ppts	26.8%	26.0%	0.9 ppts	25.1%	1.8 ppts

資料來源:Bloomberg，中信投顧整理

圖表四、年度財報與預估差異

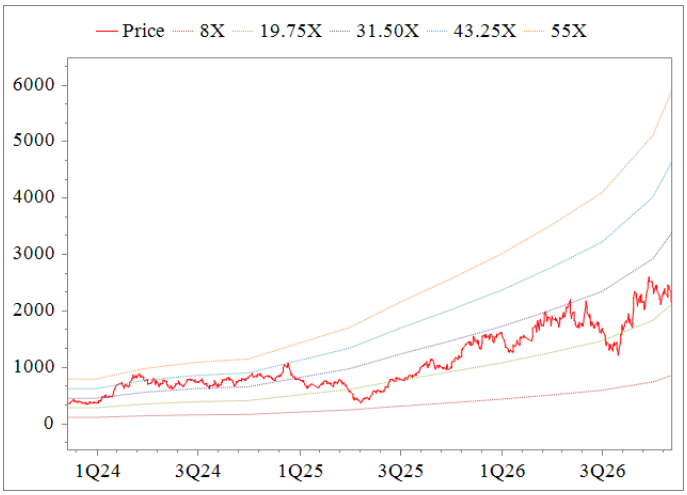
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	17,612	17,769	-0.9%	18,453	-4.6%	30,320	31,386	-3.4%	29,508	2.8%
營業毛利	6,330	6,289	0.6%	6,358	-0.4%	11,741	11,949	-1.7%	11,211	4.7%
營業利益	5,357	5,328	0.5%	5,301	1.1%	10,464	10,626	-1.5%	9,899	5.7%
稅前純益	5,563	5,470	1.7%	5,448	2.1%	10,627	10,789	-1.5%	9,987	6.4%
稅後淨利	4,399	4,318	1.9%	4,392	0.2%	8,395	8,524	-1.5%	7,912	6.1%
EPS(元)	64.13	62.94	1.9%	64.31	-0.3%	122.38	124.25	-1.5%	115.32	6.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	35.9%	35.4%	0.5 ppts	34.5%	1.5 ppts	38.7%	38.1%	0.7 ppts	38.0%	0.7 ppts
營益率	30.4%	30.0%	0.4 ppts	28.7%	1.7 ppts	34.5%	33.9%	0.7 ppts	33.5%	1.0 ppts
稅後淨利率	25.0%	24.3%	0.7 ppts	23.8%	1.2 ppts	27.7%	27.2%	0.5 ppts	26.8%	0.9 ppts

資料來源:Bloomberg，中信投顧整理

2026/11/04

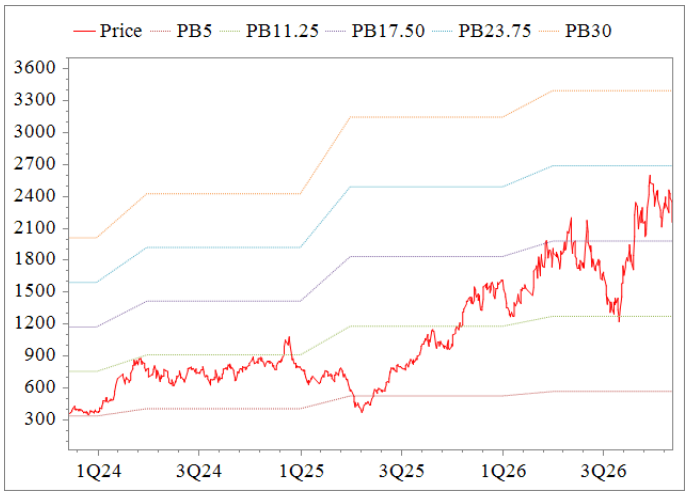
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	4,184	3,740	4,502	5,187	5,962	7,643	8,069	8,646
營業成本	2,832	2,467	2,790	3,194	3,672	4,694	4,951	5,261
營業毛利	1,352	1,273	1,712	1,993	2,290	2,949	3,118	3,384
營業費用	232	230	252	259	262	321	339	354
營業利益	1,120	1,043	1,460	1,733	2,027	2,628	2,779	3,030
營業外收支淨額	45	32	102	27	34	53	42	34
稅前純益	1,165	1,075	1,562	1,760	2,061	2,681	2,821	3,064
所得稅	248	226	320	370	433	563	592	643
稅後純益	917	849	1,242	1,391	1,628	2,118	2,229	2,420
調整後 EPS(元)	13.37	12.38	18.10	20.27	23.74	30.87	32.49	35.28
毛利率(%)	32.31%	34.05%	38.03%	38.42%	38.40%	38.58%	38.64%	39.14%
營業利益率(%)	26.78%	27.90%	32.43%	33.42%	34.00%	34.38%	34.44%	35.04%
稅後純益率(%)	21.92%	22.71%	27.59%	26.81%	27.31%	27.71%	27.62%	28.00%
營業收入								
QoQ(%)	5.22%	-10.61%	20.38%	15.21%	14.94%	28.20%	5.57%	7.15%
YoY(%)	85.81%	42.73%	26.25%	30.45%	42.49%	104.38%	79.23%	66.69%
營業利益								
QoQ(%)	28.87%	-6.86%	39.93%	18.72%	16.96%	29.63%	5.75%	9.03%
YoY(%)	206.33%	110.05%	84.18%	99.39%	80.96%	151.86%	90.34%	74.81%
稅後純益								
QoQ(%)	22.06%	-7.43%	46.27%	11.97%	17.10%	30.06%	5.23%	8.61%
YoY(%)	157.30%	157.05%	80.80%	85.04%	77.53%	149.42%	79.44%	74.06%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/11/04

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	5,704	8,930	12,758	14,678	15,984
流動資產	5,272	8,464	11,664	13,494	14,618
現金及約當現金	3,841	5,898	6,336	7,446	9,547
應收帳款與票據	447	1,462	2,163	2,298	2,800
存貨	882	999	2,902	2,596	2,144
採權益法之投資	- -	- -	- -	- -	- -
不動產、廠房設備	312	359	758	817	842
負債總計	3,318	4,335	7,212	7,485	7,631
流動負債	2,701	3,830	6,533	6,833	6,940
應付帳款及票據	1,442	2,711	4,989	4,822	3,544
非流動負債	617	505	679	652	690
權益總計	2,386	4,595	5,546	7,193	8,354
普通股股本	605	686	686	686	686
保留盈餘	1,111	1,497	2,348	3,924	4,971
母公司業主權益	2,386	4,595	5,546	7,193	8,354
負債及權益總計	5,704	8,930	12,758	14,678	15,984

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	5,644	8,188	12,414	17,612	30,320
營業成本	4,326	6,361	9,144	11,283	18,579
營業毛利淨額	1,318	1,827	3,270	6,330	11,741
營業費用	437	630	746	973	1,277
營業利益	881	1,197	2,524	5,357	10,464
EBITDA	1,043	1,638	2,801	5,841	10,844
業外收入及支出	30	297	20	206	163
稅前純益	911	1,495	2,545	5,563	10,627
所得稅	283	267	419	1,164	2,232
稅後純益	628	1,227	2,125	4,399	8,395
公告基本 EPS(元)	10.18	17.90	31.00	- -	- -
調整後 EPS(元)	9.15	17.89	30.98	64.13	122.38

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	2,318	1,218	1,409	1,971	1,584
稅前純益	835	911	1,495	2,545	1,075
折舊及攤銷	115	132	196	298	92
營運資金變動	1,342	157	-255	154	-56
其他營運現金	26	18	-27	-1,025	472
投資活動現金	-119	-182	-664	-362	-162
資本支出淨額	-103	-185	-538	-315	-22
長期投資變動	0	0	-72	0	0
其他投資現金	-16	2	-53	-47	-140
籌資活動現金	-214	1,071	-422	-603	-9
長借/公司債變動	-41	-567	0	0	0
現金增資	0	1,835	0	0	0
發放現金股利	-272	-242	-377	-548	0
其他籌資現金	99	44	-45	-55	-9
淨現金流量	1,986	2,058	438	1,109	1,516
期初現金	1,854	3,841	5,898	6,336	8,031
期末現金	3,841	5,898	6,336	7,446	9,547

資料來源：中信、CMoney

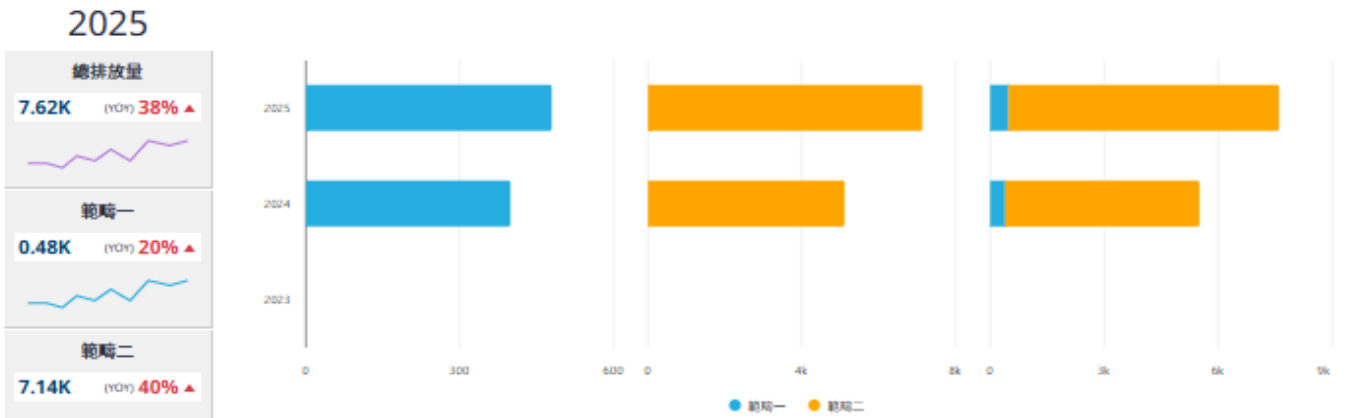
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	12.57%	45.07%	51.62%	41.88%	72.15%
營業毛利淨額	13.04%	38.63%	79.01%	93.55%	85.49%
營業利益	13.66%	35.96%	110.83%	112.20%	95.34%
稅後純益	11.32%	95.45%	73.16%	106.98%	90.85%
獲利能力分析(%)					
毛利率	23.35%	22.31%	26.34%	35.94%	38.72%
EBITDA(%)	18.48%	20.01%	22.56%	33.16%	35.77%
營益率	15.60%	14.62%	20.34%	30.42%	34.51%
稅後純益率	11.13%	14.99%	17.12%	24.98%	27.69%
ROE(%)	17.99%	24.20%	33.37%	58.82%	70.17%

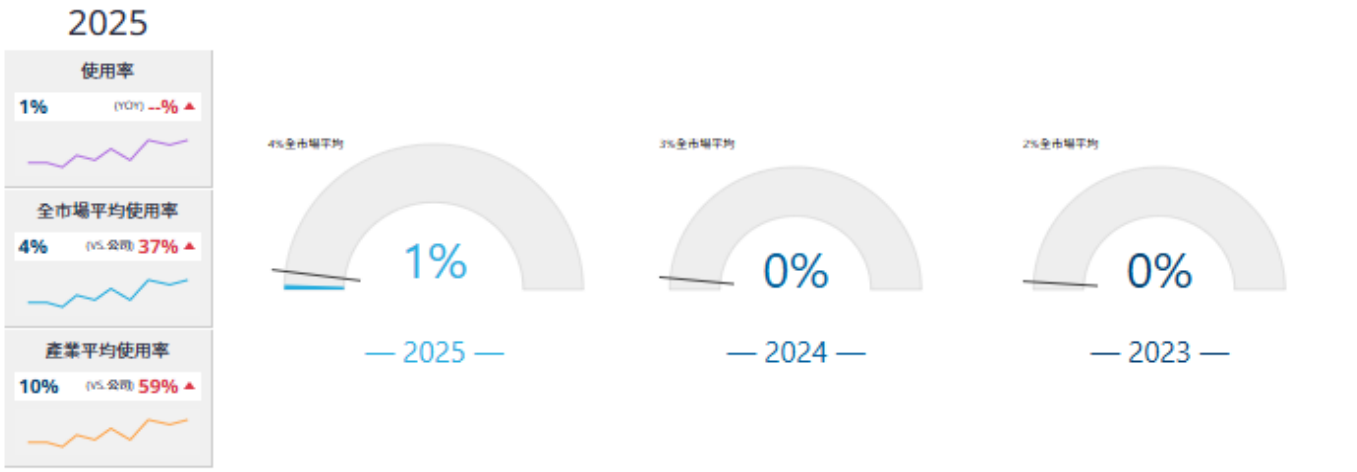
2026/11/04

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



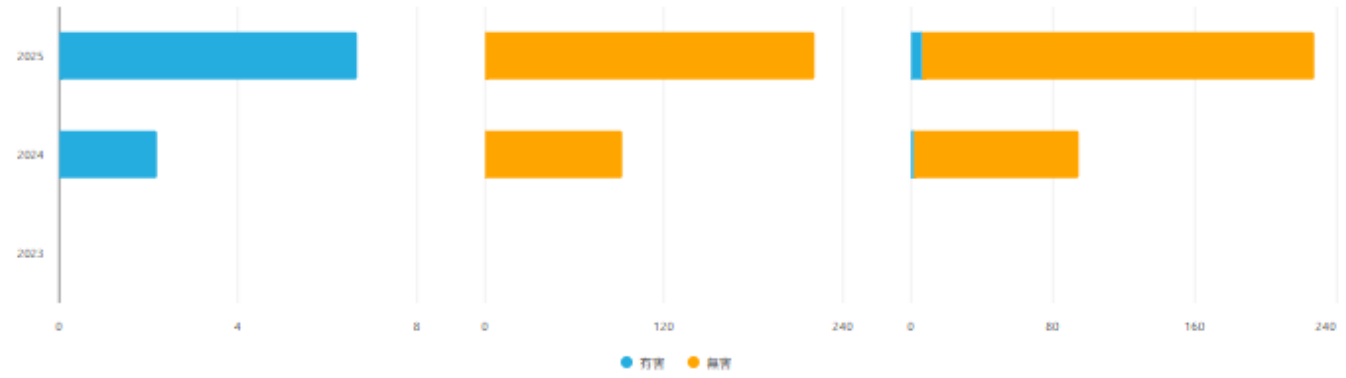
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025

有害	無害	總量
0.01K (YOY) 204% ▲	0.22K (YOY) 139% ▲	0.23K (YOY) 139% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.614	11.206	0.018

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)

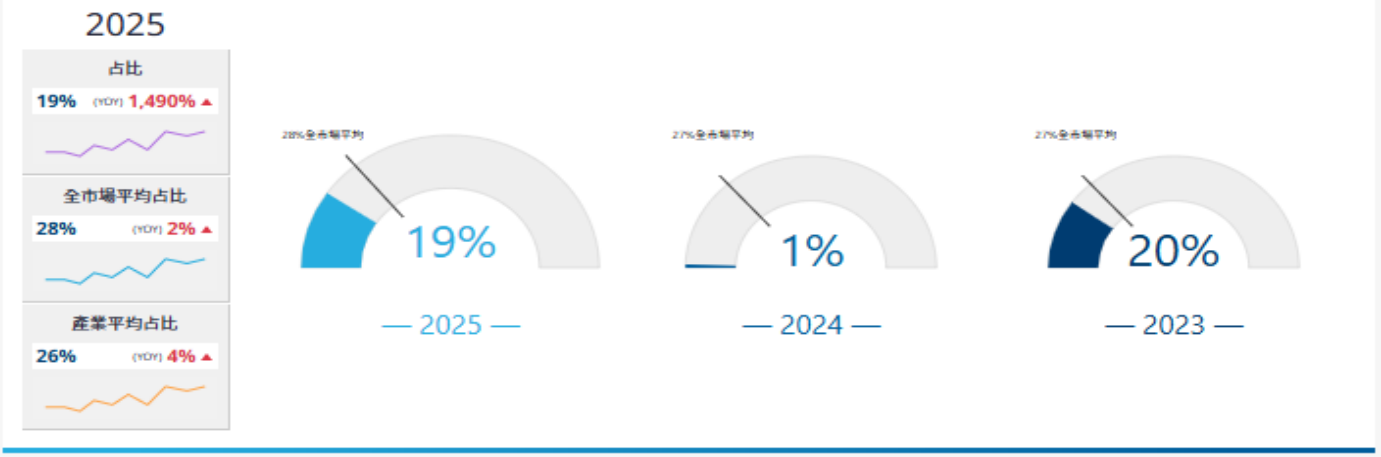


2025

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) -9% ▼	0.04K (YOY) 11% ▲	0.07K (YOY) 1,480% ▲

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



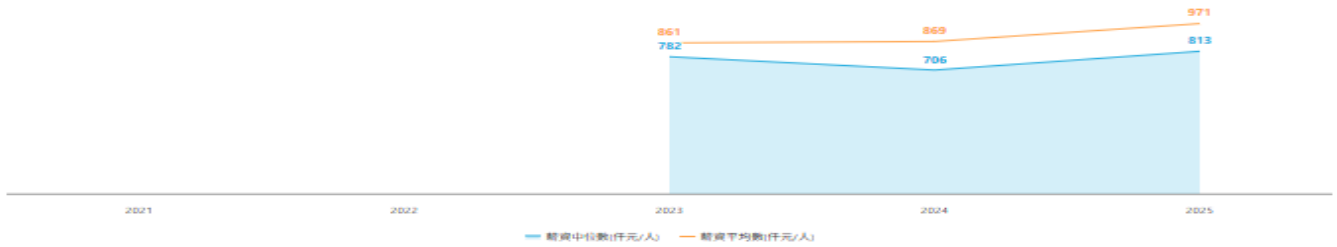
職業災害人數



員工薪資年度趨勢



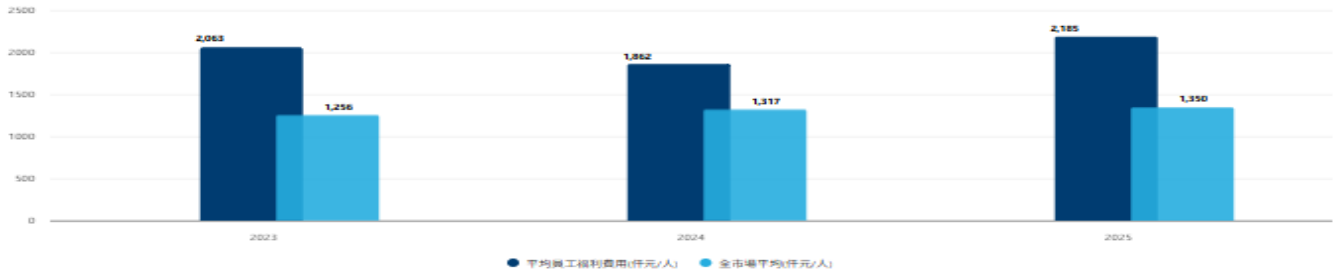
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
971 (YOY) 12% ▲	813 (YOY) 15% ▲	0% (YOY) -17% ▼

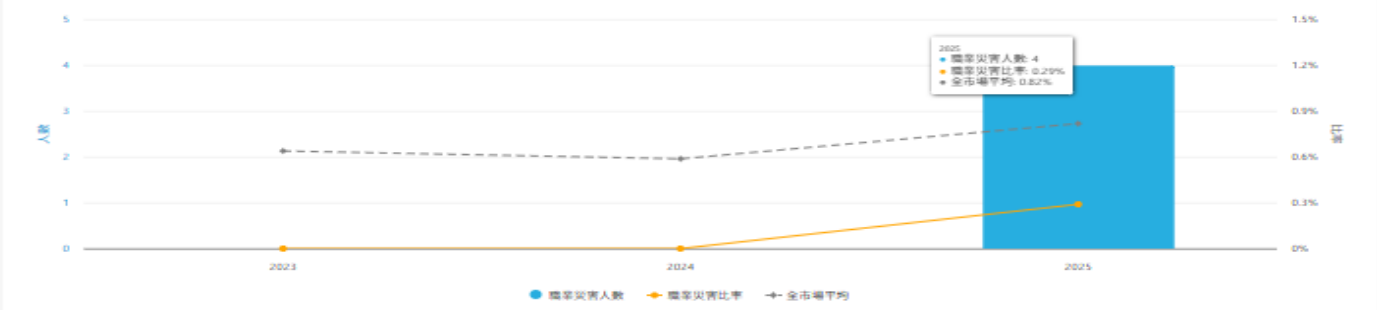
平均員工福利費用



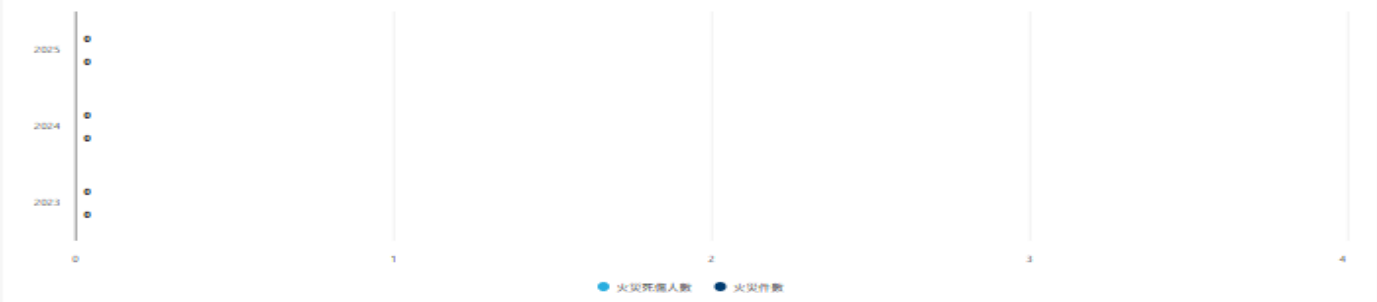
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
2,185 (YOY) 17% ▲	1,350 (YOY) 3% ▲	1,238 (YOY) 7% ▲

職業災害人數與比率

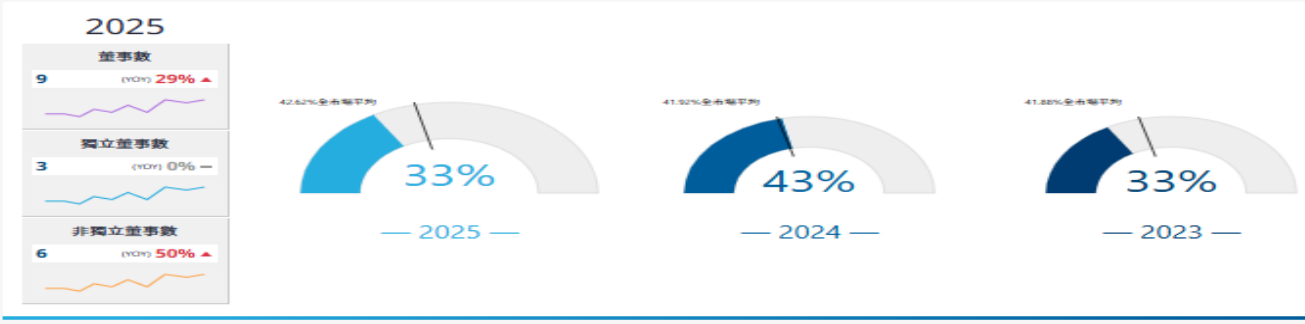


火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)

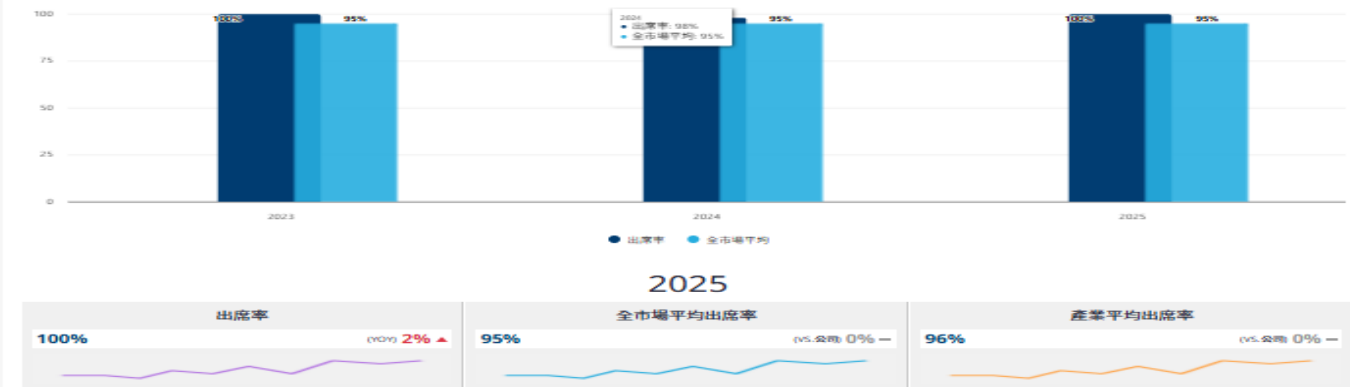
獨立董事vs.董事席次占比



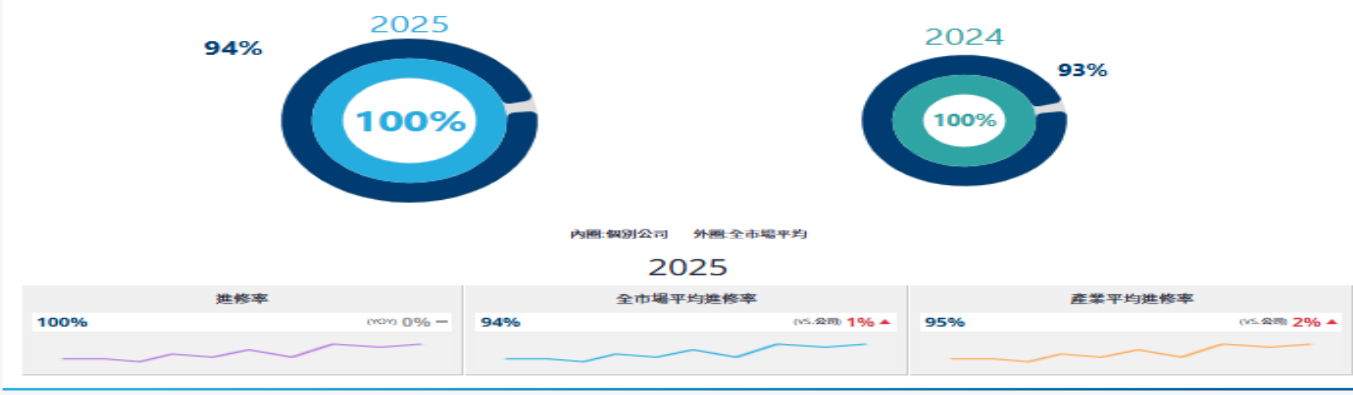
女性董事席次



董事之董事會出席率

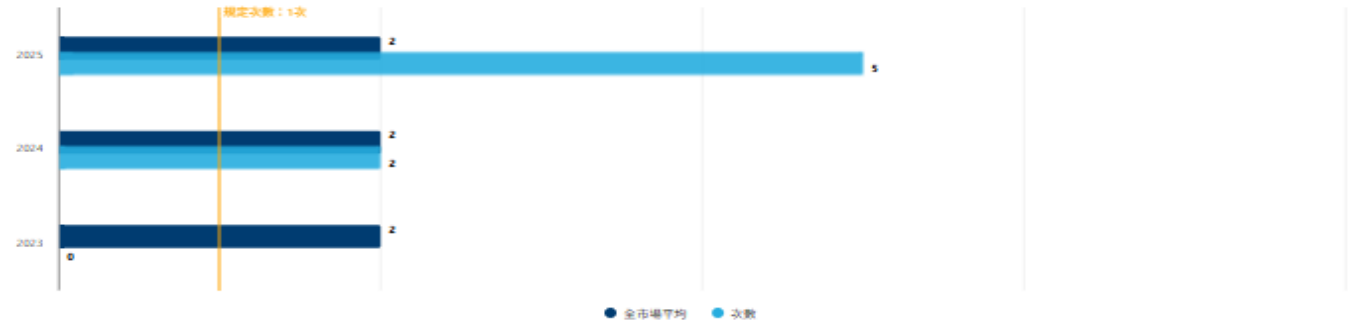


董事進修符合進修要點比率



2026/11/04

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
5 (YOY) 150% ▲	2 (vs.公司) 0% —	4 (vs.公司) 33% ▲

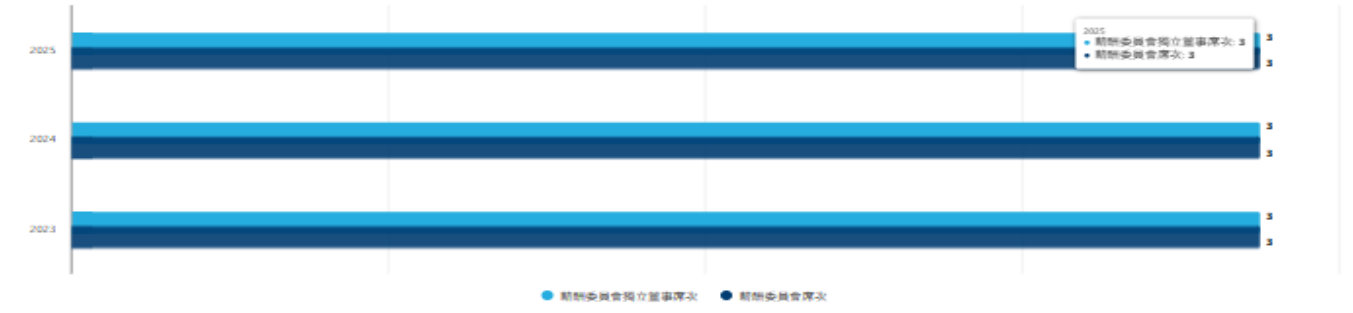
薪酬委員會出席率



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) 2% ▼

薪酬委員會席次



資料來源:證交所

2026/11/04

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