2026/09/24

電子上游–PCB 材料設備　　初次評等

尖點 (8021 TT)　　買進(Buy)

AI PCB 規格升級與 PCB 大擴廠下的受惠者

- **高階鍍膜針放量，2Q26 獲利創新高**
- **PCB 規格升級帶動鑽針長徑比提升，ASP 倍數成長**
- **材料升級疊加板厚增加，單孔耗針量倍增**

2Q26 高階鍍膜針放量，毛利率創歷史新高：2Q26 營收達 18.26 億元(QoQ+36%, YoY+80%)，主要受惠 AI 伺服器帶動高階鑽針需求，加上月產能自 2Q26 起提升至 3,500 萬支。毛利率提升至 41.8%，主要來自高階鍍膜產品占比提升至 1H26 的 56%，產品組合優化帶動 ASP 上升；EPS 為 2.08 元。展望 3Q26，隨新產能逐季開出，並且高階鍍膜針占比持續上升。預期營收可達 23.13 億元(QoQ+27%, YoY+98%)；毛利率提升至 44.9%，EPS 為 2.96 元。

PCB 規格升級帶動長徑比提升，ASP 倍數成長：AI 伺服器 PCB 層數由過去主流的 22～24 層往 40 層以上發展，板厚由約 5mm 提升至 7mm 以上，且為容納更高布線密度，孔徑不增反減，使鑽針長徑比由過往約 20 倍往 30、40 甚至 50 倍發展。長徑比越高，加工精度要求與斷針風險越高，報價亦隨之上升。我們預估鍍膜針相對白針的平均報價倍數將提升至 2028 年的 3 倍以上。尖點的 ASP 成長主要來自規格升級，而非單純反映上游原物料成本的漲價。

材料升級疊加板厚增加，單孔耗針量倍增：隨 AI GPU/ASIC 板材由 M6～M7 走向 M8、M9，其中 M9 改採 Q 布，對鑽針磨耗更大；同樣板厚下，主針壽命由 M6~M7 的 600～800 次降至 M9 僅剩 100～200 次，同時板厚增加使一套鑽針由 3 根增至 4～5 根，並且增加的鑽針為高階鍍膜針。在壽命縮短與根數增加的效果下，鑽針需求將倍數成長。

板廠擴產快於上游，鑽針供不應求延續至 2028 年：尖點主要客戶的 CAPEX 均較年初規劃大幅上修，尖點亦持續上修產能，目前規劃 2026/2027/2028 年底鑽針月產能達 4500 萬支/7000 萬支/9000 萬支，但在耗針量持續提高的情況下，鑽針需求增速將高於鑽針廠產能，我們認為鑽針供不應求格局將延續至 2028 年。我們預估 2026/2027/2028 年 EPS 分別為 10.28/28.94/57.59 元；以 2027 年 EPS 及 28 倍本益比推估目標價為 800 元，投資建議為買進。

風險因子：高長徑比產品滲透率不如預期、鎢料短缺。

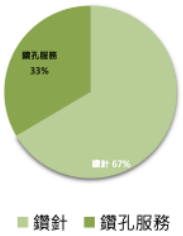
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	67.71%
前日收盤價	478.00 元
目標價	800.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

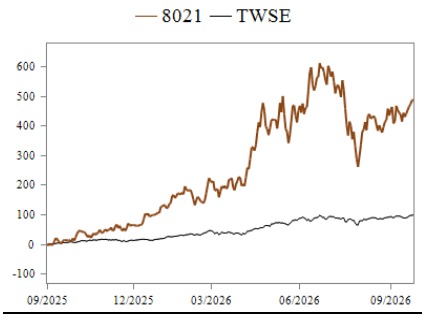
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,473
市值(億元)	704
目前每股淨值(元)	42.87
外資持股比(%)	17.19
董監持股比(%)	8.32

營業比重(2025 年)



個股與大盤走勢(%)

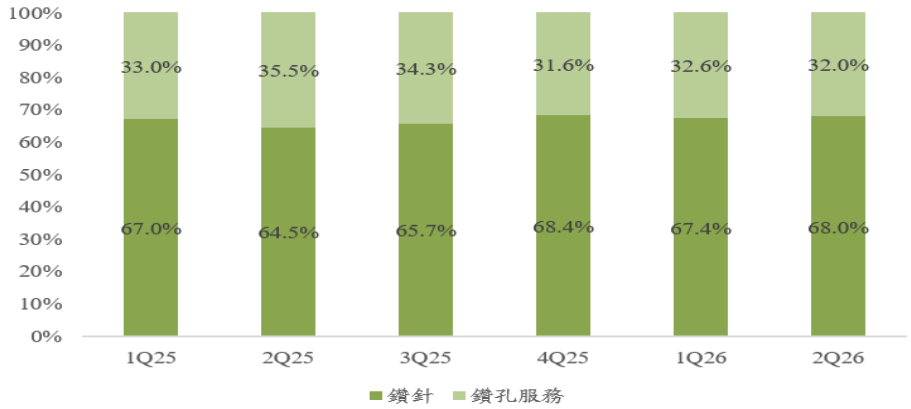


王翊安
wade.wang@ctbcsis.com

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	3,510	2,748	3,541	4,410	8,417	19,986
營業毛利淨額	1,062	617	927	1,361	3,668	9,818
營業利益	506	82	278	657	2,479	7,131
稅後純益	332	-36	206	389	1,497	4,318
公告基本 EPS(元)	2.34	-0.25	1.45	2.75	--	--
調整後 EPS(元)	2.34	-0.25	1.45	2.74	10.28	28.94
營業收入 YoY(%)	-6.98%	-21.70%	28.84%	24.54%	90.85%	137.45%
稅後純益 YoY(%)	-25.70%	--	--	88.98%	284.43%	188.50%
本益比	11.69	-105.85	22.38	68.81	47.04	16.31
本淨比	0.83	0.87	1.00	5.57	13.36	10.72
股息(元)	2.00	0.80	1.21	1.97	7.20	20.26
殖利率(%)	5.91%	2.59%	2.58%	0.40%	1.51%	4.24%
ROE(%)	7.10%	-0.80%	4.60%	8.25%	29.66%	72.96%

公司簡介：尖點成立於 1996 年，總部位於新北市樹林區，2008 年由櫃買中心轉至台灣證券交易所上市，主要生產基地位於台灣、中國(上海、黃石、昆山)與泰國。公司產品涵蓋 PCB 精密鑽針、銑刀與機械、雷射鑽孔服務，其中 PCB 鑽針為最大營收來源，1H26 占比約 68%，鑽孔服務占比約 32%。公司為台灣第一大 PCB 鑽針製造廠，並整合鑽針製造、鍍膜加工與鑽孔服務，可透過代工鑽孔回饋鑽針設計與鍍膜製程優化。

圖表一、尖點營收產品組合趨勢



資料來源：Bloomberg、中信投顧彙整

層數與板厚升級帶動鑽針往高長徑比發展，ASP 呈倍數成長：PCB 鑽針需求主要受 AI 伺服器 PCB 層數與板厚規格提升驅動。過去 AI 伺服器主板主流為 22~24 層(GB200/GB300 運算板 22 層、交換板 24 層；ASIC OAM 22 層、UBB 24~26 層)。隨著(1)傳輸速率持續升級，單通道速率由 100G 提升至 200G(224G SerDes)，高速傳輸所需層數隨之增加(以光模組 PCB 為例，800G 需 12~14 層，1.6T 需 14~16 層，3.2T 需 18 層以上)；(2)新一代機櫃規格提升，VR200 交換板達 32 層、Midplane 達 44 層；(3)ASIC 陣營陸續參考 NVIDIA 機櫃設計，新增交換板、Midplane 等副板，UBB 層數也由 24~26 層往 36~44 層發展(Google TPU V8t、Meta MTIA 2 達 44 層)；高多層板正往 40 層以上發展，Rubin Ultra 背板更可能達 78 層。

層數增加使板厚由目前主流約 5mm 往 7mm 以上提升，但為了容納更高的布線密度，孔徑不增反減。為了一次鑽穿更厚的板子，鑽針必須加長並維持細徑，使鑽針長徑比(刃長 ÷ 針徑)由過往約 20 倍往 30、40 甚至 50 倍發展。目前尖點主流鑽針刃長為 6~8mm，最長已達 8~9mm；同業鼎泰高科亦揭露其鑽針長徑比已突破 50 倍。長徑比越高，加工精度要求與斷針風險越高，報價也隨之上升：長徑比 30~40 的鑽針報價約為一般白針的 3~8 倍，長徑比 50 更可達 12~16 倍(見圖表二)。

圖表二、鑽針規格對應報價倍數

刃長	孔徑 0.2mm 時的長徑比	對應報價倍數
6mm（主流下緣）	30	3~4x
8mm（主流上緣）	40	6~8x
9mm（公司目前最長）	45	8~12x
8mm，孔徑縮到 0.15	約 53	12~16x

資料來源：公司、中信投顧整理

這代表尖點未來的 ASP 成長主要來自規格升級，而非單純反映原物料成本的漲價。尖點下半年沒有漲價計畫，但鑽針會越來越長、板子層數越來越厚，價格一定會變高，往高階產品發展即為變相漲價。

基於上述趨勢，我們假設鍍膜針相對白針的平均報價倍數，將由 2025 年的 1.3 倍提升至 2026 / 2027 / 2028 年的 2.16 / 2.91 / 3.73 倍。以報價倍數區間中值推算(一般鍍膜針 1.35 倍、長徑比 30 為 3.5 倍、長徑比 40 為 7 倍)。

因此，我們認為影響尖點獲利最關鍵的變數，並非鍍膜針的占比本身，而是鍍膜針中不同長徑比產品的組合，本報告的核心假設即為鑽針持續往高長徑比發展。考量尖點指出長針目前仍未成為主流(不易加工、容易斷針)，高長徑比產品的滲透速度為本報告最主要的不確定性，以下針對鍍膜針相對白針的報價倍數進行敏感性分析(見圖表三~五)：

圖表三、鍍膜針價格對應白針價格倍數敏感度測試

鍍膜針P / 白針P 倍數敏感度（2027F，高階鍍膜針佔比固定）							
鍍膜針P/白針P	vs Base（x）	2027F 營收(百萬)	GM%	營業利益率	稅後純益(百萬)	EPS(元)	EPS vs Base
2.40x	-0.50x	17,707	48.1%	34.7%	3,717	**24.91**	-13.9%
2.65x	-0.25x	18,846	48.6%	35.2%	4,018	**26.93**	-7.0%
2.90x	**0.00x**	**19,986**	**49.1%**	**35.7%**	**4,318**	**28.94**	**0.0%**
3.15x	+0.25x	21,125	49.6%	36.1%	4,618	**30.95**	+7.0%
3.40x	+0.50x	22,264	49.9%	36.5%	4,919	**32.96**	+13.9%

資料來源：中信投顧整理

圖表四、高階鍍膜針佔比敏感度測試

高階鍍膜針佔比敏感度（2027F，鍍膜針P/白針P 倍數固定）							
高階鍍膜針佔比（2027 平均）	vs Base（ppt）	2027F 營收(百萬)	GM%	營業利益率	稅後純益(百萬)	EPS(元)	EPS vs Base
62.5%	-5.0%	19,346	48.4%	34.9%	4,091	**27.42**	-5.3%
65.0%	-2.5%	19,666	48.7%	35.3%	4,204	**28.17**	-2.6%
67.5%	**0.0%**	**19,986**	**49.1%**	**35.7%**	**4,318**	**28.94**	**0.0%**
70.0%	+2.5%	20,305	49.5%	36.1%	4,433	**29.71**	+2.7%
72.5%	+5.0%	20,625	49.9%	36.4%	4,549	**30.48**	+5.3%

資料來源：中信投顧整理

圖表五、EPS 敏感度測試

2027F EPS 雙變數敏感度分析（鍍膜針P/白針P × 高階鍍膜針佔比）						
		鍍膜針P / 白針P				
	EPS（元）	2.40x	2.65x	2.90x	3.15x	3.40x
高階鍍膜針佔比	62.5%	$23.73	$25.57	$27.42	$29.26	$31.10
	65.0%	$24.32	$26.25	$28.17	$30.10	$32.03
	67.5%	$24.91	$26.93	$28.94	$30.95	$32.96
	70.0%	$25.51	$27.61	$29.71	$31.81	$33.91
	72.5%	$26.11	$28.30	$30.48	$32.67	$34.86

資料來源：中信投顧整理

材料升級疊加板厚增加，單孔耗針量倍增：隨著 AI 伺服器與交換器傳輸速率由 800G 往 1.6T、3.2T 升級，高階 CCL 規格正由 M7/M8 往 M9 發展，以滿足低損耗與高穩定性要求。在高速 CCL 填料比例逐代提升的趨勢下，鑽針磨耗明顯加劇。同樣板厚下，主針壽命由 M6~M7 的 600~800 次，降至 M8 的 400~500 次，M9 更僅剩 100~200 次(見圖表六)；相較傳統 PCB 約 8,000~10,000 次的鑽孔壽命，降幅更為顯著。

其中，M9 高階方案(M9Q)改採石英布(Q 布)。Q 布材料非常硬，對刀具磨耗極大，鑽孔極限僅約 26 層，78 層背板甚至須拆成 26 層×3 分段製作，Q 布為 M8 到 M9 鑽針壽命呈斷崖式下降的主要原因之一。台光電 M9 已於 1H26 小量試產出貨，營收占比預計由 2H26 的中至高個位數，於 2027 年有機會達雙位數；隨著 VR200 Midplane 於 2027 年放量，加上部分次世代 ASIC(如 AWS Trainium 4、Google TPU V9t 的 UBB)評估導入 M9，M9 以上材料的滲透率將持續提升。

此外，板厚增加也使每個孔所需的鑽針根數提高。AI 伺服器 PCB 的鑽孔採預鑽＋主鑽分段加工：先以預鑽針(白針)鑽至特定深度，避免主針位置跑掉，再以主針(鍍膜針)完成全深度加工。目前一套鑽針最基本為 3 根(1 白針＋2 鍍膜針)，隨板厚增加，目前已有一套 4~5 根的設計，並且只有預鑽的是白針，後續增加的為鍍膜針，符合公司未來提高高階鍍膜針佔比的方向。

在層數、板厚與材料同步升級下，單孔耗針量呈根數增加×壽命縮短的乘數效果。以採用 M9Q 的正交背板為例，若一套鑽針由 3 根增至 5 根，主針壽命由 M8 的 400~500 次降至 M9 的 100~200 次，單孔耗針量約為 GB200 世代的 5 倍，加上單板孔數提升，整體鑽針消耗量顯著提高。

至於市場擔憂 AI 伺服器 PCB 轉向 HDI 架構後，雷射鑽孔比重提升將壓縮鑽針 TAM，我們認為影響有限，甚至偏向正面。HDI 與載板的結構相近，中間為核心層、上下為增層，雷射鑽孔主要用於較薄的增層 microvia；核心層厚度較高，無法用雷射鑽孔，仍須以機械鑽孔加工。目前 HDI 的趨勢是核心層變厚、變硬、變多層，仍屬機鑽的應用範圍，雷射無法取代。

至於 PTFE 對鑽針的影響，PCB 廠目前測試的主要是 PTFE 與 M9 或 M7 的混壓方案。為了增加剛性，PTFE 方案會加入石英粉，使材料耐高溫、不易變形，但剛性提高也會加劇鑽針磨損，進一步縮短壽命。考量 PTFE 加工難度高，且未來 M10/M11 在成本效益上更具優勢，大規模採用 PTFE 的機率不高，我們認為對尖點影響有限。

綜合上述，我們認為材料升級帶來的壽命縮短，加上板厚增加帶來的根數提升，將使鑽針需求增速明顯高於鑽針產能擴張增速，鑽針供不應求的格局將延續。

圖表六、各板材等級對應鑽針壽命

等級	玻纖布	填料比例	主針壽命
M6~M7	E-glass / Low-Dk1	M6 以下約 50%；M6~M8 高於 50%	600~800 次
M8	Low-Dk1 / Low-Dk2	高於 50%	400~500 次
M9	Low-Dk2 / Q 布	高於 50%	100~200 次
M10	升級版 Q 布		比 M7、M8 更
PTFE	無布或混壓	最高 70~80%	100~200 次

資料來源：公司、中信投顧整理

板廠資本支出持續上修，鑽針供給追不上耗針需求，供不應求延續至 2028 年：根據 TPCA 資料，今年 PCB 相關資本支出規模達到 2300 億元，PCB 廠持續加速擴產，尖點主要客戶欣興、臻鼎、金像電 2026 年資本支出分別達 540 億、逾 800 億及 190 億元，均較年初規劃大幅上修(年初分別為 254 億、逾 500 億及 170 億元)，且 2027 年資本支出仍將維持高檔。目前 PCB 產業鏈的擴產速度依序為 PCB＞CCL＞ 三大原料 ＞ 設備，上游受限於設備交期與原料供給，擴產速度難以跟上下游板廠。

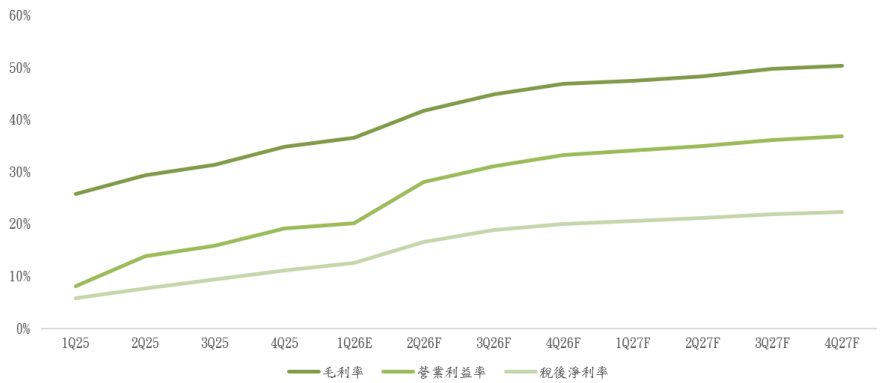
尖點目前規劃 2026 / 2027 / 2028 年底月產能分別達 4,500 萬支/ 7,000 萬支/ 9,000 萬支，並且有望透過產能優化再進一步提升月產能。尖點擴產幅度雖不亞於多數板廠，但主製程設備與鎢料供給仍是擴產瓶頸。同業方面，鼎泰高科 2026 年月產能由 1.2 億支擴至 1.8 億支，中鎢高新亦規劃 2027~2028 年持續擴產。然而，如前述，材料升級與板厚增加使每單位板材的耗針量持續上升，鑽針需求增速將明顯高於板廠產能增速，我們認為即使同業同步擴產，鑽針供不應求的格局在 2027~2028 年仍將延續。

中國 APT 價格回落不代表尖點議價權下降：中國自 2025 年起實施鎢出口管制，使全球鎢料市場分化為兩個價格體系：根據中鎢線上 9 月 15 日數據，中國 APT 報價每噸 59~萬至 60 萬人民幣，歐洲(鹿特丹)APT 則報 2,900 至 3,000 美元/噸度，約當人民幣 172.2~萬至 178.2 萬人民幣元。市場擔憂中國 APT 自 3 月高點回落將削弱尖點的報價能力，但尖點的鎢鋼棒向日本採購，並且日系廠商受中國鎢出口管制影響，日系料源只能轉向境外，因此中國境內價格的回落與尖點的採購成本並無直接關聯。

尖點目前鎢鋼棒主要向日本採購，日本供應商則轉向歐美取得料源，因此中國境內 APT 價格下跌與尖點的採購成本並無直接關聯，日系料源的成本壓力反而持續上升，且美國自 8 月管制鎢廢料出口，使日本的替代料源進一步受限。

在原料成本上升的環境下，尖點 2Q26 毛利率仍由 1Q26 的 36.6% 提升至 41.8%，證明其具備將成本轉嫁給客戶的能力。此外，在鎢料持續短缺的情況下，穩定的料源已成為客戶選擇供應商的重要考量，公司亦提前備料約 3~4 個月(2Q26 存貨 YoY+89%, QoQ+25%)，並可透過日商在中國的子公司供應中國廠區，降低斷料風險。

圖表七、尖點獲利率趨勢



資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

考量尖點的高階鍍膜針出貨比重將由 2Q26 的 56%持續提升，預計 4Q26 將接近 60%，2027 達 68%。並且在鎢鋼價格上升的格局下，2Q26 毛利率持續創高達到 41.8%，反映尖點議價能力優勢。我們對比中系同業鼎泰高科、中鎢高新目前以 2027 EPS 計算估值的約在 56、30 倍，且同時參考過去尖點估值區間約落在 21~38 倍之間，我們認為給予尖點 28 倍是合理估值。

圖表八、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
營業收入	8,417	-	-	8,436	-0.2%	19,986	-	-	15,60
營業毛利	3,668	-	-	3,621	1.3%	9,818	-	-	7,714
營業利益	2,479	-	-	2,540	-2.4%	7,131	-	-	6,112
稅前純益	2,487	-	-	2,549	-2.5%	7,135	-	-	6,113
稅後淨利	1,497	-	-	1,625	-7.9%	4,318	-	-	3,945
EPS(元)	10.28	-	-	10.93	-6.0%	28.94	-	-	26.96
財務比率(%/百分點)									
毛利率	43.6%	-	-	42.9%	0.7	49.1%	-	-	49.4%
營益率	29.5%	-	-	30.1%	-0.7	35.7%	-	-	39.2%
稅後淨利率	17.8%	-	-	19.3%	-1.5	21.6%	-	-	25.3%

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表九、季度財報與預估差異

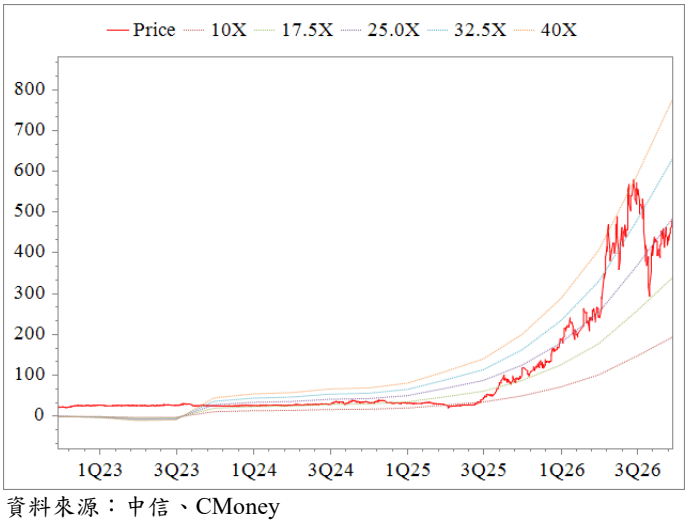
損益表	2Q26					3Q26(F)			
(單位：百萬元)	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共
營業收入	1,826	-	-	1,826	0.0%	2,313	-	-	2,207
營業毛利	763	-	-	763	0.0%	1,038	-	-	972
營業利益	513	-	-	513	0.0%	721	-	-	676
稅前純益	518	-	-	518	0.0%	722	-	-	676
稅後淨利	302	-	-	302	0.0%	436	-	-	389
EPS(元)	2.08	-	-	2.08	0.0%	3.00	-	-	2.97
財務比率(%/百分點)									
毛利率	41.8%	-	-	41.8%	0.0	44.9%	-	-	44.0%
營益率	28.1%	-	-	28.1%	0.0	31.2%	-	-	30.6%
稅後淨利率	16.5%	-	-	16.5%	0.0	18.8%	-	-	17.6%

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	1,340	1,826	2,313	2,938	4,094	4,675	5,413	5,804
營業成本	849	1,063	1,275	1,561	2,148	2,415	2,721	2,883
營業毛利	490	763	1,038	1,377	1,945	2,259	2,692	2,922
營業費用	218	261	317	403	549	626	736	789
營業利益	270	513	721	976	1,399	1,636	1,960	2,137
營業外收支淨額	0	6	1	1	1	1	1	1
稅前純益	270	518	722	977	1,400	1,637	1,961	2,138
所得稅	80	156	209	283	406	475	569	620
稅後純益	169	302	436	590	846	990	1,187	1,295
調整後 EPS(元)	1.15	2.05	3.00	4.00	5.67	6.64	7.95	8.68
毛利率(%)	36.59%	41.78%	44.87%	46.87%	47.52%	48.33%	49.73%	50.34%
營業利益率(%)	20.12%	28.08%	31.17%	33.20%	34.17%	34.99%	36.20%	36.82%
稅後純益率(%)	12.59%	16.54%	18.84%	20.09%	20.68%	21.19%	21.92%	22.31%
營業收入								
QoQ(%)	-0.13%	36.32%	26.67%	27.03%	39.32%	14.20%	15.80%	7.22%
YoY(%)	50.96%	80.30%	97.92%	119.06%	205.59%	156.01%	134.04%	97.54%
營業利益								
QoQ(%)	4.61%	90.24%	40.63%	35.31%	43.36%	16.97%	19.79%	9.06%
YoY(%)	272.65%	264.03%	287.38%	278.67%	418.95%	219.07%	171.78%	119.06%
稅後純益								
QoQ(%)	12.66%	79.06%	44.26%	35.46%	43.39%	17.02%	19.81%	9.10%
YoY(%)	225.04%	285.50%	298.48%	294.20%	401.74%	227.90%	172.32%	119.34%

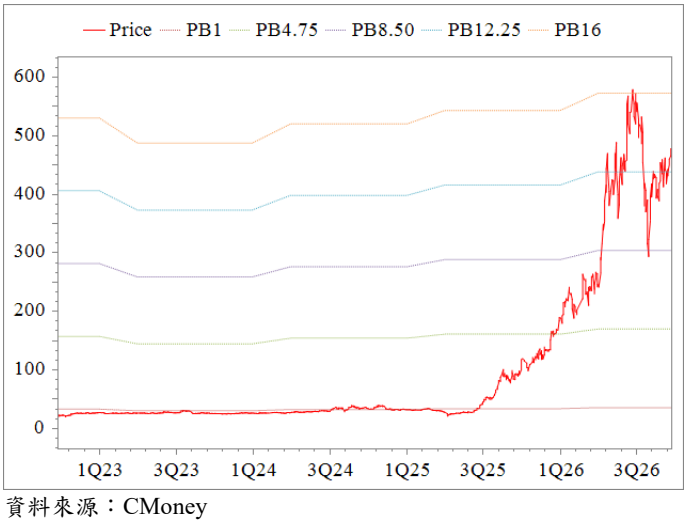
*調整後 EPS 為根據調整後加權平均股數計算

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	7,353	6,736	7,276	7,966	11,007
流動資產	4,918	4,392	4,493	5,212	6,803
現金及約當現金	2,769	1,597	2,013	1,814	2,504
應收帳款與票據	1,033	959	1,286	1,643	2,197
存貨	747	647	747	921	1,460
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	1,921	1,944	2,147	2,291	3,141
負債總計	2,044	1,830	2,090	2,538	4,112
流動負債	1,325	1,054	1,699	2,121	2,843
應付帳款及票據	210	211	318	557	849
非流動負債	720	776	390	417	1,268
權益總計	5,309	4,906	5,186	5,428	6,896
普通股股本	1,422	1,422	1,422	1,420	1,471
保留盈餘	2,369	2,050	2,147	2,361	2,537
母公司業主權益	4,713	4,331	4,621	4,821	6,306
負債及權益總計	7,353	6,736	7,276	7,966	11,007

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,748	3,541	4,410	8,417	19,986
營業成本	2,132	2,614	3,050	4,749	10,168
營業毛利淨額	617	927	1,361	3,668	9,818
營業費用	541	646	718	1,198	2,701
營業利益	82	278	657	2,479	7,131
EBITDA	476	651	1,021	2,968	8,056
業外收入及支出	55	14	7	8	4
稅前純益	137	292	664	2,487	7,135
所得稅	176	79	207	729	2,069
稅後純益	-36	206	389	1,497	4,318
公告基本 EPS(元)	-0.25	1.45	2.75	--	--
調整後 EPS(元)	-0.25	1.45	2.74	10.28	28.94

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	790	418	190	677	175
稅前純益	544	137	292	664	518
折舊及攤銷	350	380	369	356	96
營運資金變動	98	175	-319	-292	-585
其他營運現金	-201	-274	-152	-52	144
投資活動現金	-24	-1,219	191	-709	-453
資本支出淨額	-560	-359	-535	-339	-496
長期投資變動	541	-860	726	-370	43
其他投資現金	-5	-1	-1	1	1
籌資活動現金	-616	-330	-97	-136	677
長借/公司債變動	-200	0	122	56	602
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-327	-284	-114	-171	0
其他籌資現金	-89	-45	-105	-22	75
淨現金流量	191	-1,172	416	-199	425
期初現金	2,578	2,769	1,597	2,013	2,079
期末現金	2,769	1,597	2,013	1,814	2,504

資料來源：中信、CMoney

比率分析

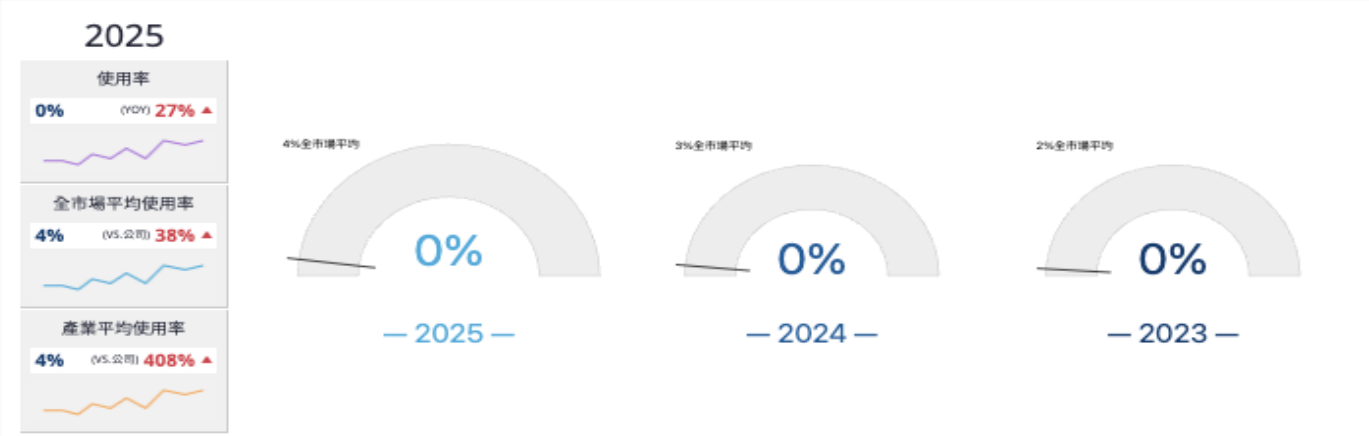
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-21.70%	28.84%	24.54%	90.85%	137.45%
營業毛利淨額	-41.94%	50.35%	46.71%	169.60%	167.66%
營業利益	-83.84%	240.25%	136.02%	277.34%	187.68%
稅後純益	--	--	114.80%	284.43%	188.50%
獲利能力分析(%)					
毛利率	22.44%	26.19%	30.85%	43.58%	49.12%
EBITDA(%)	17.31%	18.38%	23.16%	35.26%	40.31%
營益率	2.98%	7.86%	14.90%	29.45%	35.68%
稅後純益率	-1.40%	6.01%	10.36%	17.78%	21.61%
ROE(%)	-0.80%	4.60%	8.25%	29.66%	72.96%

ESG 資訊—環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



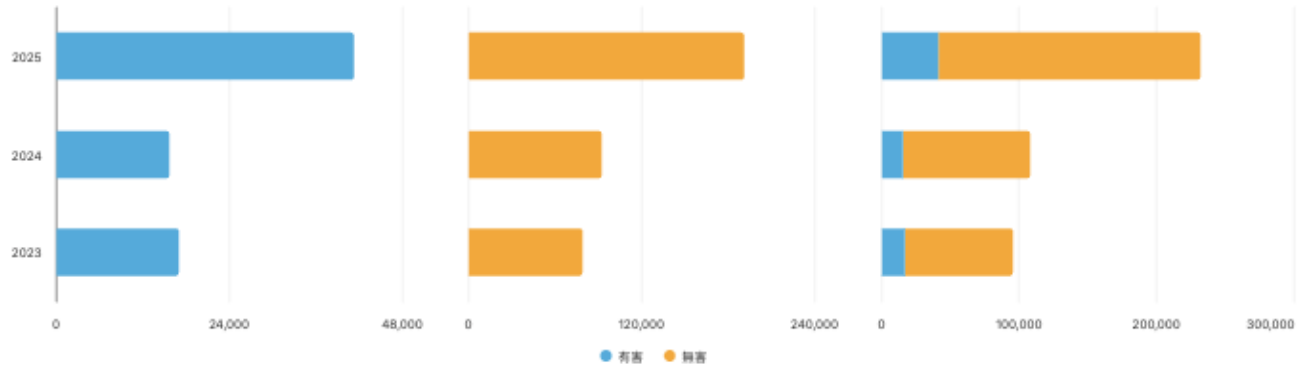
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025

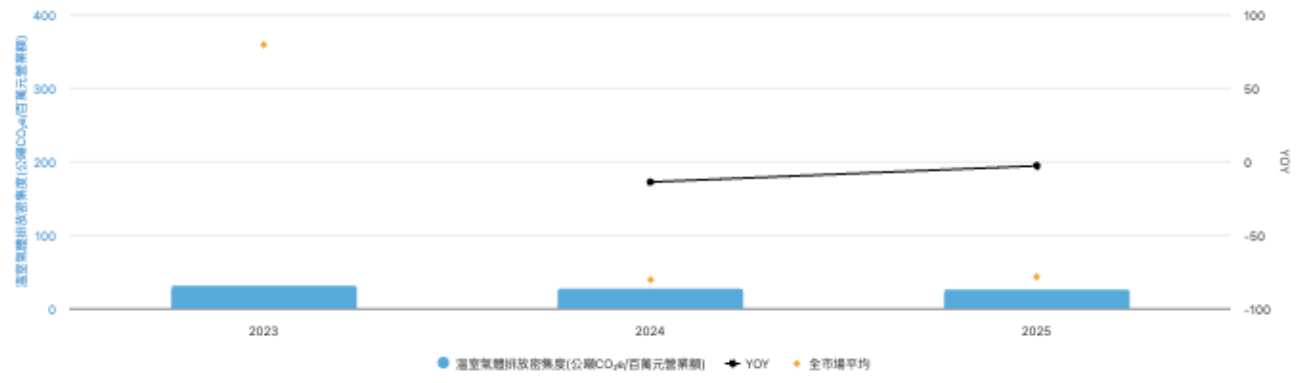
有害	無害	總量
41.26K (YOY) 162% ▲	191.02K (YOY) 106% ▲	232.29K (YOY) 106% ▲

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)



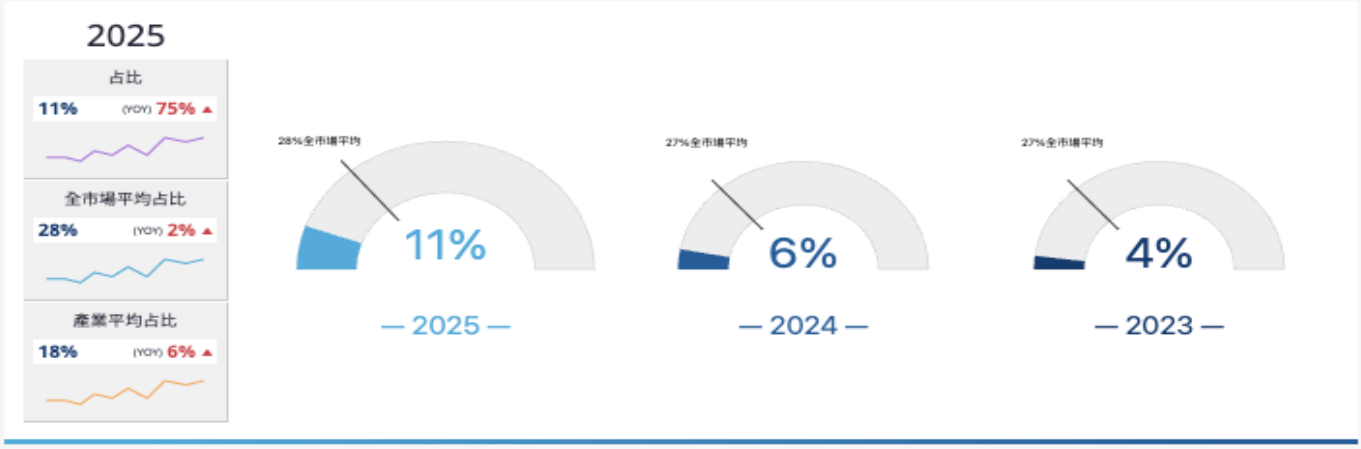
2025

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% ▼

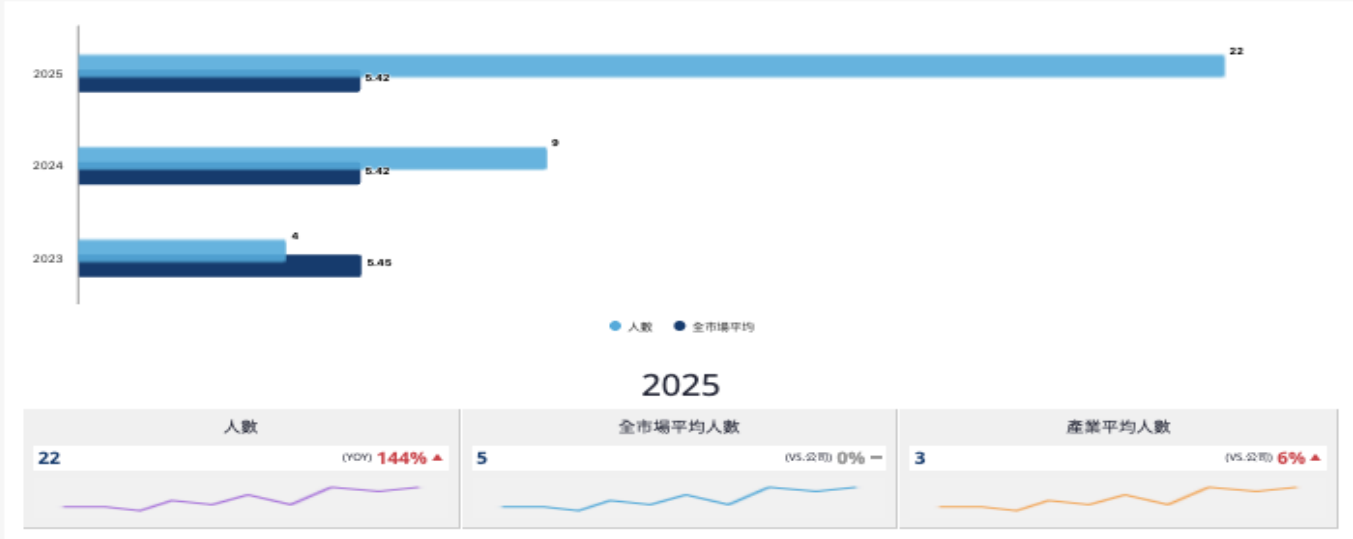
2026/09/24

ESG 資訊—社會責任(Social)

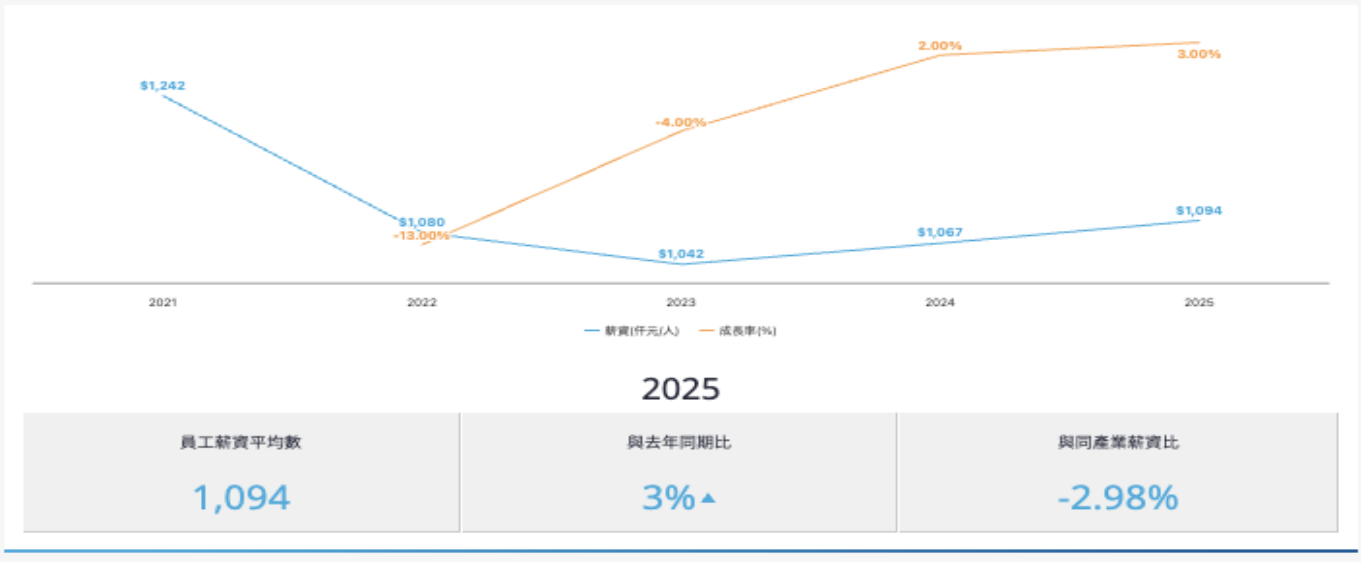
管理職女性主管占比



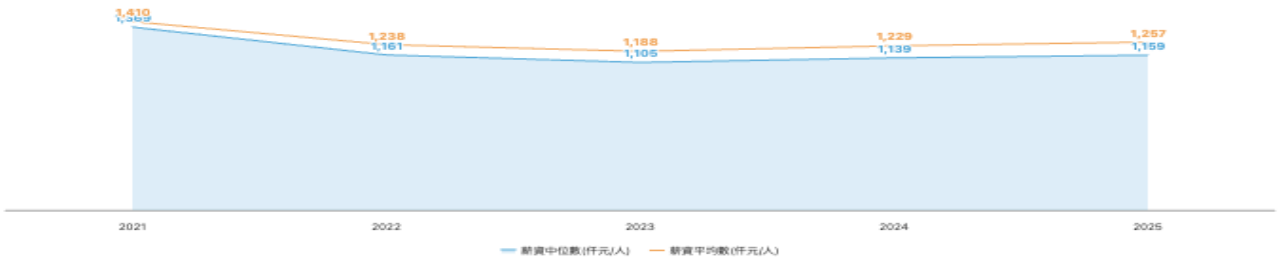
職業災害人數



員工薪資年度趨勢



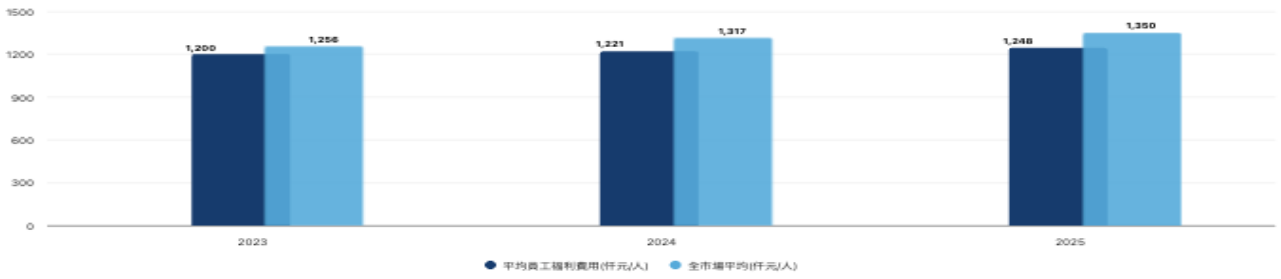
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

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

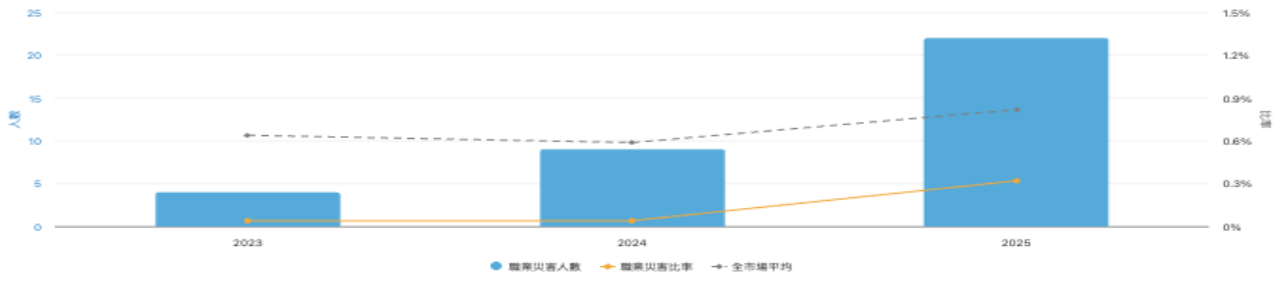
平均員工福利費用



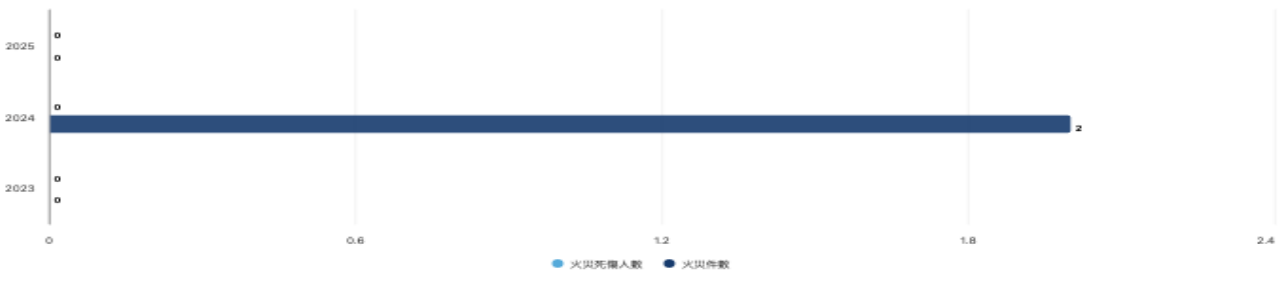
2025

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



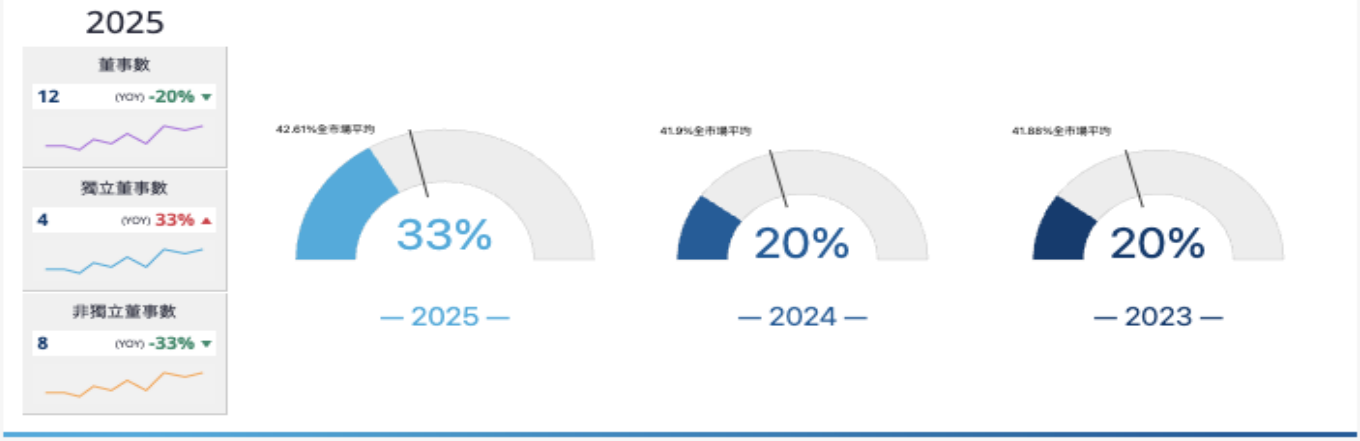
火災件數與死傷人數



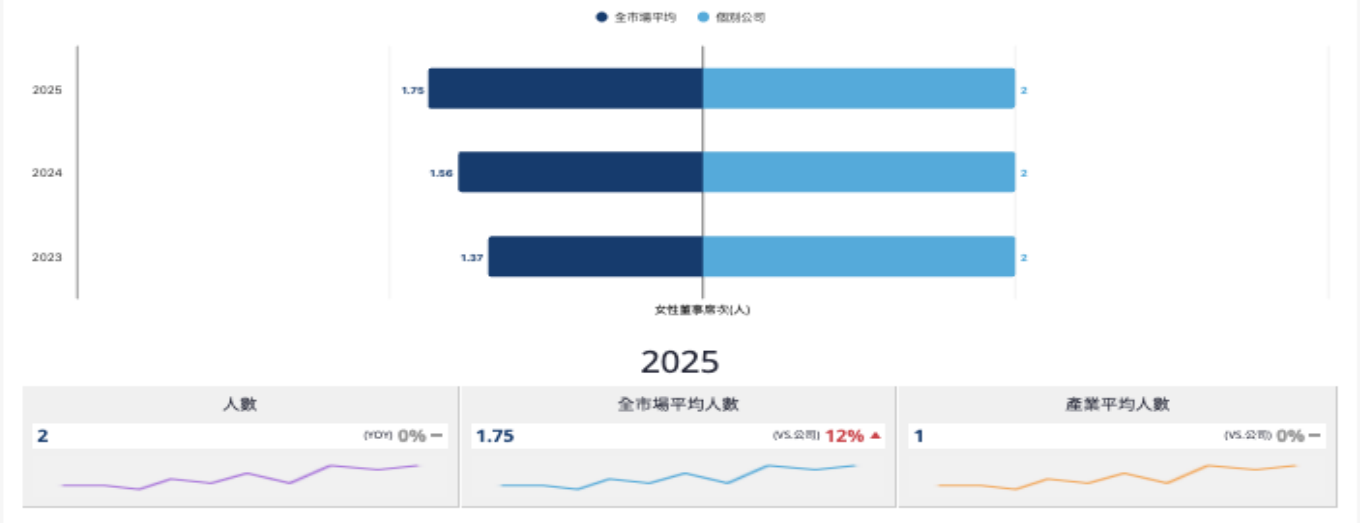
2026/09/24

ESG 資訊—公司治理(Governance)

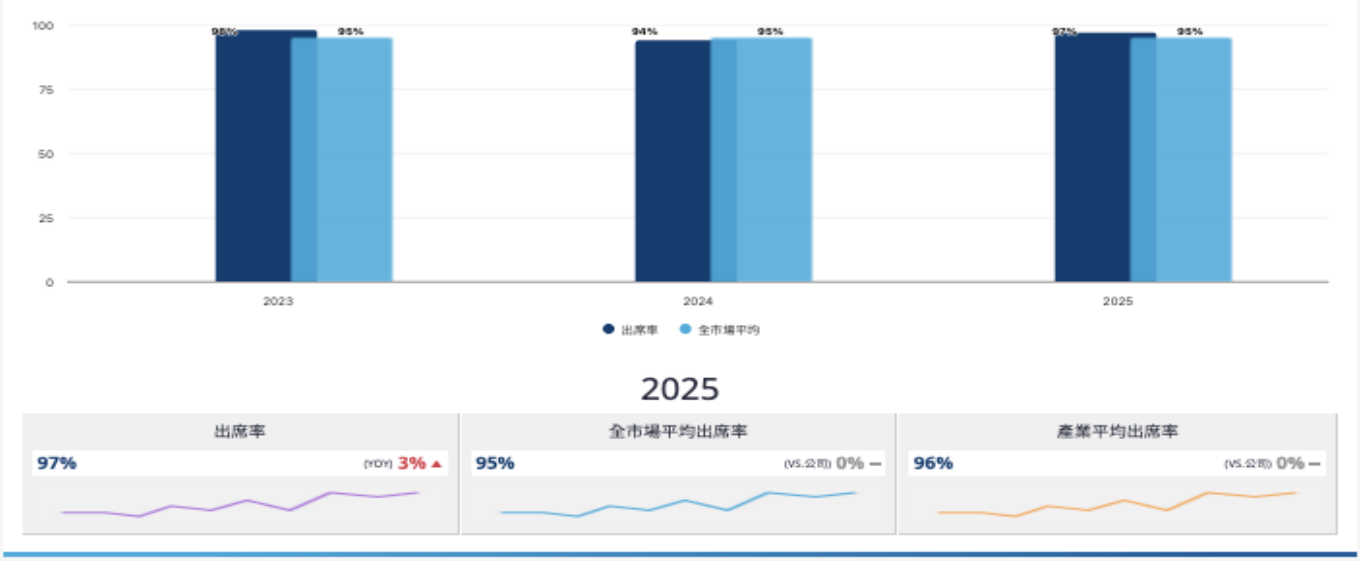
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



2026/09/24

董事進修符合進修要點比率

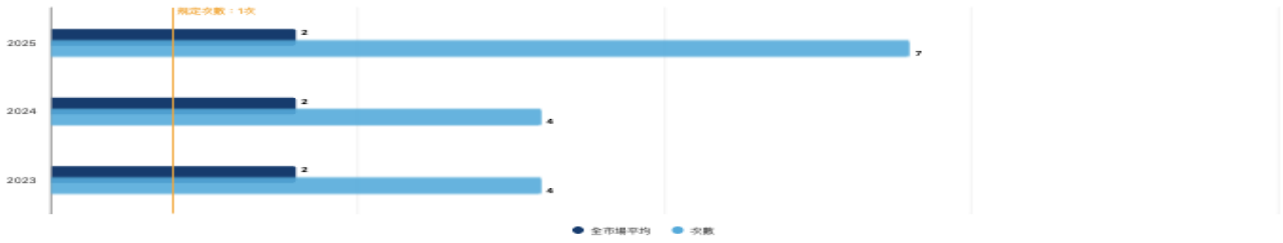


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

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

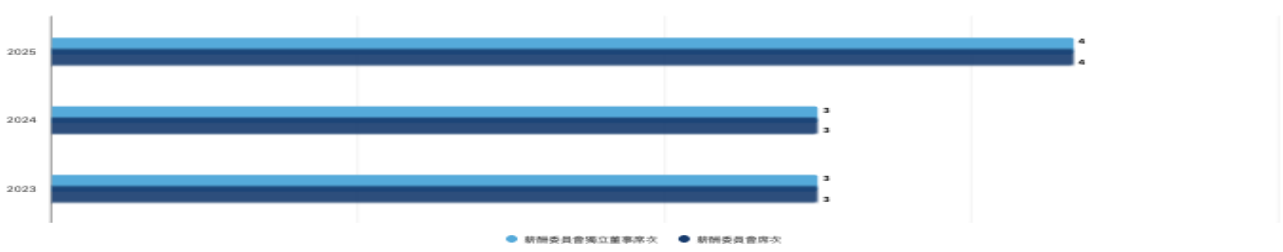


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

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

2026/09/24

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