2026/10/20

調降評等(DG)

巨有科技 (8227 TT)　增加持股(Overweight)

先進製程已成為公司主要營收來源

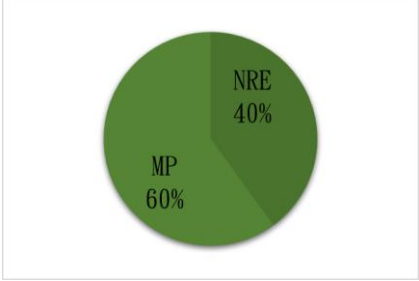
- **2Q26 營收創歷史新高，業外投資放大整體獲益**
- **3Q26 營收低於預期，2H26 營收維持與 1H26 相近水準**
- **2027 年展望樂觀，4 奈米新案有望於 1H26 完成 Tape-out**

潛在漲幅	11.7%
前日收盤價	277.50 元
目標價	310.00 元
前次目標價	219.00 元
前次評等	買進

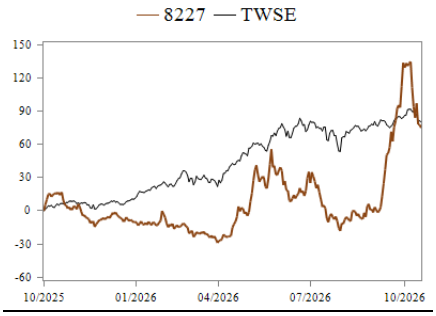
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	395
市值(億元)	110
目前每股淨值(元)	30.34
外資持股比(%)	18.89
董監持股比(%)	11.14

營業比重



個股與大盤走勢(%)



黎光岱
David.li@ctbcsis.com

2Q26 營收創歷史新高，業外投資放大整體獲益：巨有科技 2Q26 營收為 6.1 億元(YoY+122%，QoQ+66%)，4 月營收暴增至 2.7 億元，主要來自 12 奈米新專案 NRE 與 MP 同時認列。毛利為 1 億元，毛利率為 17.1% (QoQ-1.8ppt)。營業費用為 5,800 萬元(QoQ+30%，YoY+56%)，營業利益為 4,600 萬元，營業利益率為 7.6%(QoQ+0.8ppt)。業外收入為 6,700 萬元，主要來自轉投資收益 6,100 萬元。EPS 為 2.59 元。

3Q26 營收低於預期，2H26 營收維持與 1H26 相近水準：3Q26 營收為 4.4 億元(YoY-5.4%，QoQ-28.7%)，低於我們的預期的 6.5 億元，2026 年前三季營收為 14.2 億元(YoY+52%)。儘管公司 3Q26 營收低於預期，我們對於 2H26 的營運展望仍維持正向看法，預估 2H26 營收可維持與 1H26 相近的水準，2026 全年營收將接近 20 億元。

2027 年展望樂觀，4 奈米新案有望於 1H26 完成 Tape-out：公司現有主要客戶以 12~28 奈米製程為主，12 奈米 NRE 和 MP 是公司主要營收來源，主要應用在高速傳輸介面 Edge 端，客戶 12 奈米 MP 進度已經排至 2027 年底，若台積電釋出額外產能，營收將有額外上修空間。先前的 6 奈米 Retimer 專案公司只負責做 Shuttle，但營收規模仍有到 6~7000 萬，客戶是否導入量產目前無法確定，實際量產最快要等到 2027 年，公司也有持續取得其他 6 奈米案件。4 奈米專案 2026 年僅會認列 APR、Layout 營收，1H27 有機會完成 Tape-out，具體量產時間點取決於客戶，最快也要等到 2H27 之後。2H26 開始公司有看到轉單和新需求，但受限於台積電產能，須等到 2027 年才能陸續兌現，公司將持續鎖定中小型、新創客戶，協助客戶至台積電投產。

我們認為公司股價將反映 ASIC 市場在 2027、2028 年的高成長預期，因此上調評價的 PER 倍數，基於 2027 年預估 EPS 7.75 元*40 倍 PER，將目標價從 219 元調升至 310 元，但由於近期股價已反映部分市場預期，潛在漲幅相較前次報告已有所收斂，因此將評等從買進調整至增加持股。**風險因子:**匯率波動、台積電產能取得。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	934	1,105	682	1,349	1,993	2,904
營業毛利淨額	249	323	193	263	362	567
營業利益	116	194	41	98	154	333
稅後純益	73	160	63	81	213	306
公告基本 EPS(元)	2.20	4.29	1.65	2.06	--	--
調整後 EPS(元)	1.96	4.29	1.59	2.06	5.38	7.75
營業收入 YoY(%)	66.78%	18.23%	-38.24%	97.77%	47.72%	45.70%
稅後純益 YoY(%)	25.99%	118.53%	-60.82%	29.75%	161.12%	44.12%
本益比	39.63	60.69	108.14	69.51	51.58	35.79
本淨比	4.68	12.16	6.28	4.97	8.06	7.32
股息(元)	1.50	2.30	1.60	1.70	4.05	5.84
殖利率(%)	0.83%	0.92%	1.07%	0.90%	1.46%	2.10%
ROE(%)	14.38%	21.44%	6.53%	7.20%	17.01%	21.44%

公司簡介

巨有科技成立於1991年，為台積電設計中心聯盟(DCA)成員之一，提供IP授權、APR設計、完整的SoC與ASIC設計與量產服務，長期與台積電、日月光及新思科技(Synopsys)合作，為客戶提供Turnkey Service一站式服務。公司深耕台積電製程逾30年，累積22nm、12nm與6nm的ASIC設計(NRE)及量產(MP)經驗，先進製程與高速介面技術快速演進，單一技術優勢已不足以滿足產品需求，因此具備完整IP生態系統整合能力、擁有先進製程實績與量產經驗的設計服務公司，將成為客戶競爭的關鍵。

圖表一、營收製程占比

年度 / 季度 (Period)	CY2023		CY2024		CY2025		2026/Q1		2026/Q2	
收入類別 (Sales by Technology)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)
6nm~28nm	408,753	37%	150,092	22%	744,501	55%	206,964	56%	475,092	78%
40nm~90nm	176,758	16%	218,315	32%	305,842	23%	40,654	11%	45,364	7%
um	519,226	47%	313,828	46%	298,923	22%	121,961	33%	92,566	15%
合計 (TOTAL)	1,104,737	100%	682,235	100%	1,349,266	100%	369,579	100%	613,022	100%

資料來源:巨有科技

圖表二、NRE營收製程占比

年度 / 季度 (Period)	CY2023		CY2024		CY2025		2026/Q1		2026/Q2	
工程收入類別 (NRE by Technology)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)
6nm~28nm	231,212	65%	103,019	43%	581,061	71%	73,722	60%	211,458	89%
40nm~90nm	35,571	10%	59,895	25%	160,090	20%	23,345	19%	9,504	4%
um	88,928	25%	76,665	32%	71,943	9%	25,803	21%	16,632	7%
合計 (TOTAL)	355,711	100%	239,578	100%	813,095	100%	122,871	100%	237,593	100%

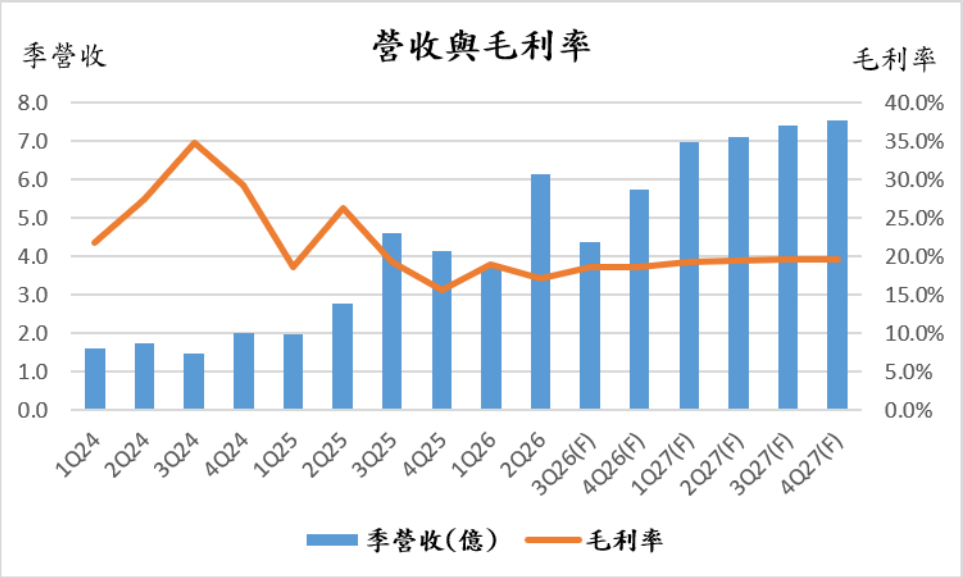
資料來源:巨有科技

圖表三、MP營收製程占比

年度 / 季度 (Period)	CY2023		CY2024		CY2025		2026/Q1		2026/Q2	
量產收入類別 (MP by Technology)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)	金額 (NT$ 千元/000)	占比 (%)
6nm~28nm	181,917	25%	46,525	11%	156,810	30%	130,236	53%	262,460	70%
40nm~90nm	123,704	17%	139,575	33%	130,958	25%	4,915	2%	29,953	8%
um	422,048	58%	236,855	56%	231,729	45%	110,578	45%	81,995	22%
合計 (TOTAL)	727,669	100%	422,955	100%	519,497	100%	245,728	100%	374,408	100%

資料來源:巨有科技

圖表四、各季度營收與毛利率變化



資料來源:CMoney，中信投顧預估

圖表五、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	613	613	0.0%	-	-	437	649	-32.7%	-	-
營業毛利	105	108	-3.2%	-	-	81	116	-29.9%	-	-
營業利益	46	61	-24.1%	-	-	31	69	-55.3%	-	-
稅前純益	113	83	35.8%	-	-	42	84	-50.0%	-	-
稅後淨利	103	67	53.8%	-	-	33	67	-50.0%	-	-
EPS(元)	2.59	1.69	53.5%	-	-	0.85	1.69	-50.0%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	17.1%	17.6%	-0.6 ppts	-	-	18.6%	17.9%	0.7 ppts	-	-
營益率	7.6%	10.0%	-2.4 ppts	-	-	7.0%	10.6%	-3.6 ppts	-	-
稅後淨利率	16.7%	10.9%	5.9 ppts	-	-	7.6%	10.3%	-2.7 ppts	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表六、年度財報與預估差異

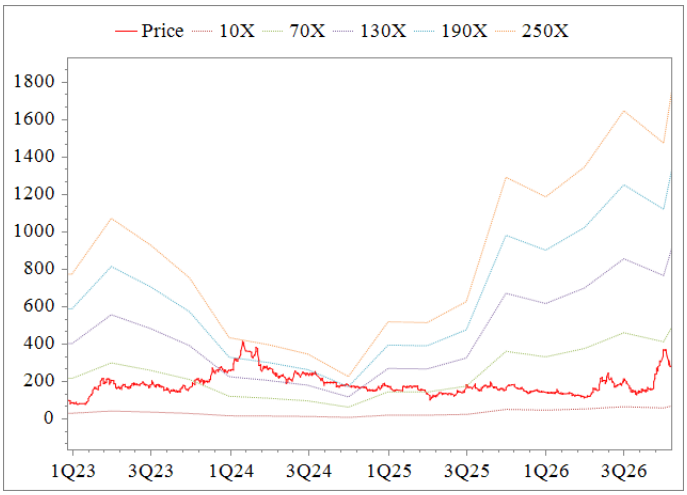
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	1,993	2,305	-13.5%	-	-	2,904	3,220	-9.8%	-	-
營業毛利	362	415	-12.8%	-	-	567	586	-3.3%	-	-
營業利益	154	228	-32.5%	-	-	333	370	-9.9%	-	-
稅前純益	251	287	-12.5%	-	-	383	432	-11.4%	-	-
稅後淨利	213	229	-7.3%	-	-	306	346	-11.4%	-	-
EPS(元)	5.38	5.80	-7.3%	-	-	7.75	8.75	-11.4%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	18.2%	18.0%	0.2 ppts	-	-	19.5%	18.2%	1.3 ppts	-	-
營益率	7.7%	9.9%	-2.2 ppts	-	-	11.5%	11.5%	0.0 ppts	-	-
稅後淨利率	10.7%	9.9%	0.7 ppts	-	-	10.5%	10.7%	-0.2 ppts	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/20

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	370	613	437	574	697	711	741	755
營業成本	300	508	356	467	562	573	596	607
營業毛利	70	105	81	107	135	138	145	148
營業費用	45	58	51	55	56	57	59	61
營業利益	25	46	31	52	79	81	85	88
營業外收支淨額	7	67	11	12	12	13	12	12
稅前純益	32	113	42	64	91	94	98	100
所得稅	7	11	8	13	18	19	19	20
稅後純益	25	103	33	51	73	75	78	80
調整後 EPS(元)	0.64	2.59	0.85	1.30	1.84	1.91	1.97	2.03
毛利率(%)	18.88%	17.08%	18.60%	18.60%	19.35%	19.45%	19.56%	19.67%
營業利益率(%)	6.76%	7.56%	7.01%	9.04%	11.31%	11.42%	11.53%	11.63%
稅後純益率(%)	6.80%	16.72%	7.65%	8.98%	10.45%	10.58%	10.53%	10.62%
營業收入								
QoQ(%)	-10.91%	65.87%	-28.73%	31.30%	21.50%	2.08%	4.08%	1.96%
YoY(%)	88.40%	121.72%	-5.39%	38.28%	88.58%	16.06%	69.50%	31.62%
營業利益								
QoQ(%)	50.16%	85.43%	-33.90%	69.36%	52.03%	3.05%	5.06%	2.91%
YoY(%)	--	30.94%	-33.62%	211.72%	215.61%	75.39%	178.74%	69.37%
稅後純益								
QoQ(%)	-3.97%	307.99%	-67.41%	54.15%	41.40%	3.37%	3.65%	2.81%
YoY(%)	232.30%	--	-33.17%	96.79%	189.78%	-26.58%	133.55%	55.76%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/20

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	975	1,083	1,462	1,825	1,916
流動資產	837	942	1,218	1,618	1,723
現金及約當現金	522	566	922	829	791
應收帳款與票據	66	153	74	83	189
存貨	127	104	59	81	84
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	119	122	122	122	131
負債總計	280	285	340	686	716
流動負債	260	270	279	632	704
應付帳款及票據	61	80	50	67	63
非流動負債	20	15	61	53	12
權益總計	695	799	1,122	1,139	1,200
普通股股本	373	373	395	395	395
保留盈餘	68	172	152	169	229
母公司業主權益	695	799	1,122	1,139	1,200
負債及權益總計	975	1,083	1,462	1,825	1,916

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,105	682	1,349	1,993	2,904
營業成本	782	489	1,086	1,631	2,337
營業毛利淨額	323	193	263	362	567
營業費用	129	151	165	209	233
營業利益	194	41	98	154	333
EBITDA	193	93	138	292	433
業外收入及支出	6	37	10	97	50
稅前純益	200	79	108	251	383
所得稅	40	16	26	39	77
稅後純益	160	63	81	213	306
公告基本 EPS(元)	4.29	1.65	2.06	--	--
調整後 EPS(元)	4.29	1.59	2.06	5.38	7.75

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	45	114	145	47	0
稅前純益	92	200	79	108	113
折舊及攤銷	3	4	36	50	14
營運資金變動	-64	-46	95	-15	-16
其他營運現金	14	-44	-64	-96	-111
投資活動現金	-4	-7	-50	-58	-1
資本支出淨額	-4	-5	-4	-12	0
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	0	-1	-46	-46	-1
籌資活動現金	281	-62	242	-64	0
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	281	0	329	0	0
發放現金股利	0	-56	-86	-63	0
其他籌資現金	0	-6	-2	-1	0
淨現金流量	336	44	356	-92	-3
期初現金	186	522	566	922	794
期末現金	522	566	922	829	791

資料來源：中信、CMoney

比率分析

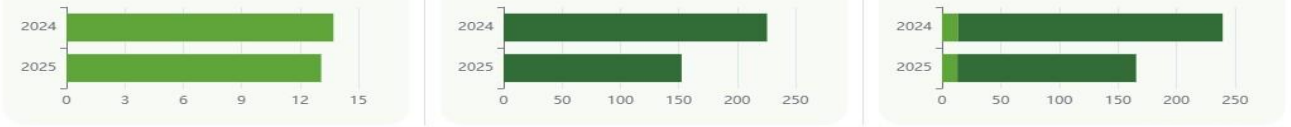
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	18.23%	-38.24%	97.77%	47.72%	45.70%
營業毛利淨額	29.93%	-40.34%	36.33%	37.92%	56.32%
營業利益	67.26%	-78.64%	136.46%	57.27%	116.72%
稅後純益	118.53%	-60.82%	29.75%	161.12%	44.12%
獲利能力分析(%)					
毛利率	29.25%	28.25%	19.48%	18.19%	19.51%
EBITDA(%)	17.51%	13.60%	10.20%	14.66%	14.90%
營益率	17.53%	6.06%	7.25%	7.72%	11.48%
稅後純益率	14.49%	9.19%	6.03%	10.66%	10.55%
ROE(%)	21.44%	6.53%	7.20%	17.01%	21.44%

2026/10/20

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一	範疇二	總排放量
13.09 (YOY) -4.59%	152.49 (YOY) -32.43%	165.58 (YOY) -30.84%



確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

單位：公噸CO_2e

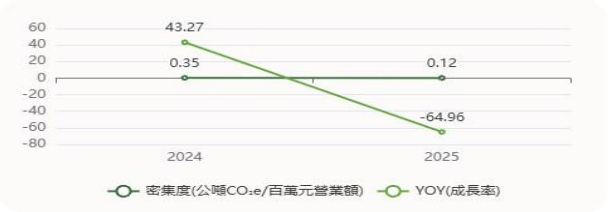
用水量

用水量	全市場平均	產業平均
1,288 (YOY) -1.53%	2,118,353.64 (YOY) 16.47%	683,805.57 (YOY) 9.49%



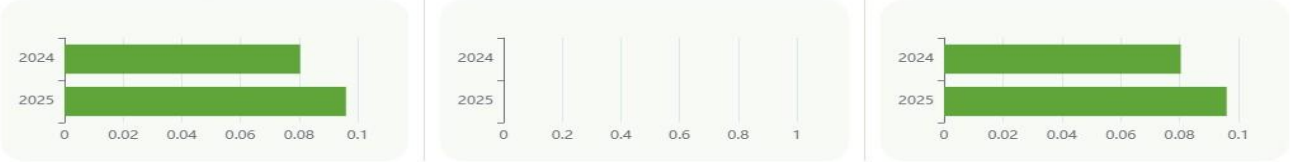
溫室氣體排放密集度

密集度	全市場平均	產業平均
0.12 (YOY) -64.96%	46.95 (YOY) -2.65%	3.95 (YOY) -79.92%



廢棄物量

有害廢棄物	非有害廢棄物	廢棄物總量
0.1 (YOY) 19.4%	0 (YOY) NA -	0.1 (YOY) 19.4%



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率	全市場平均使用率	產業平均使用率
NA (YOY) NA -	3.7% (YOY) 37.21%	1.19% (YOY) 26.24%



2025年
再生能源使用率 0%
全市場平均 3.7%



2024年
再生能源使用率 0%
全市場平均 2.69%

密集度

溫室氣體排放密集度	用水密度	廢棄物密集度
0.123	0.955	0

ESG 資訊-社會責任(Social)

女性主管占比

占比		全市場平均占比		產業平均占比	
15	(YOY) -6.25%	27.89	(YOY) 1.52%	21.74	(YOY) -2.53%



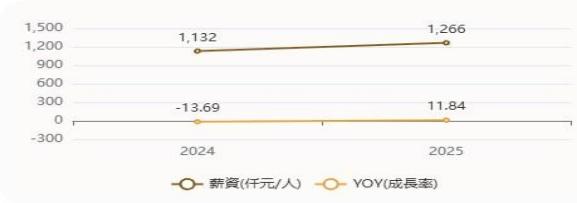
2025年
女性主管占比 15%
全市場平均 27.89%



2024年
女性主管占比 16%
全市場平均 27.47%

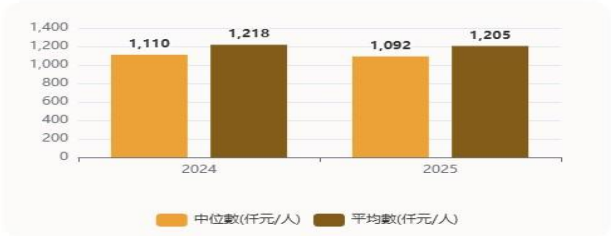
員工薪資年度趨勢

員工薪資平均數		
		1,266
去年同期	1,132	(YOY) 11.84%
同產業薪資	1,431.48	(YOY) 1.03%



非擔任主管職務之全時員工薪資

平均數	1,205	(YOY) -1.07%
中位數	1,092	(YOY) -1.62%
差異	0.09	(YOY) 5.76%



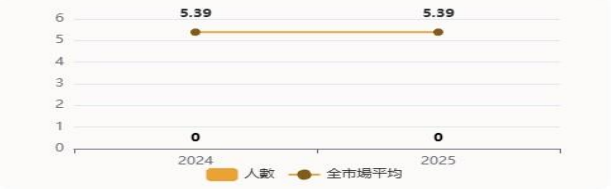
平均員工福利費用

平均費用	1,486	(YOY) -3.51%
全市場平均	1,284.82	(YOY) 2.35%
產業平均	1,646.91	(YOY) 0.88%



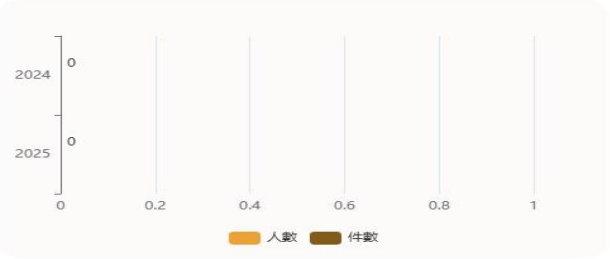
職業災害人數

人數	0	(比率) 0%
全市場平均人數	5.39	(YOY) 0.11%
產業平均人數	1.62	(YOY) -0.43%



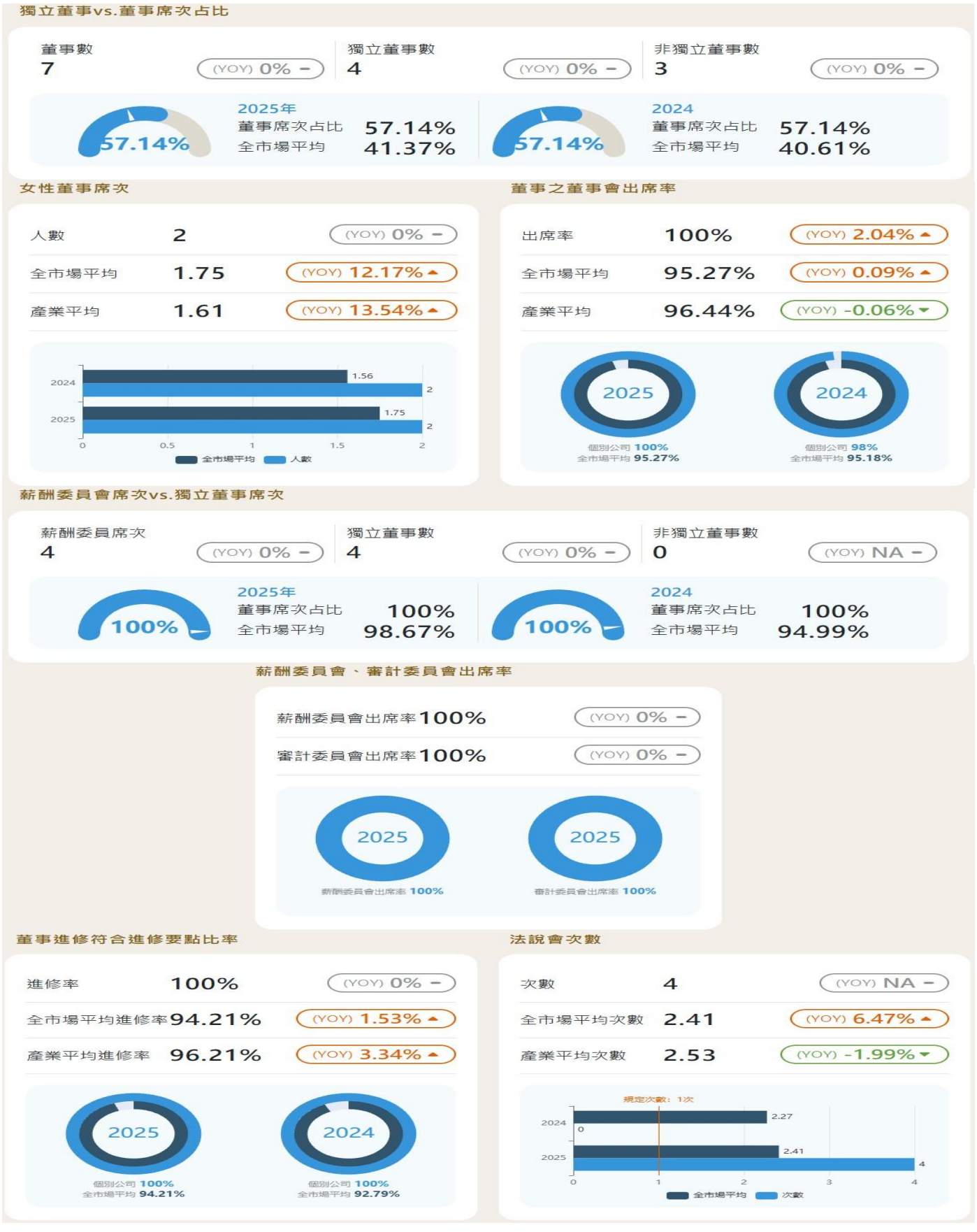
火災死傷人數與件數

人數	NA	(YOY) NA
件數	NA	(YOY) NA



2026/10/20

ESG 資訊-公司治理(Governance)



資料來源:櫃買中心

2026/10/20

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