

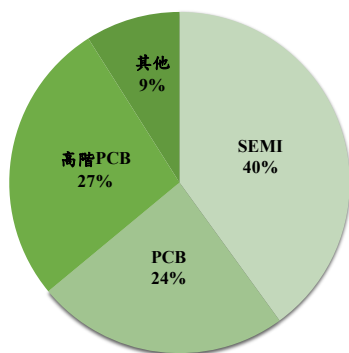
2026/7/16

潛在漲幅	18.88%
前日收盤價	589.00 元
目標價	700.00 元
前次目標價	650.00 元
前次評等	買進

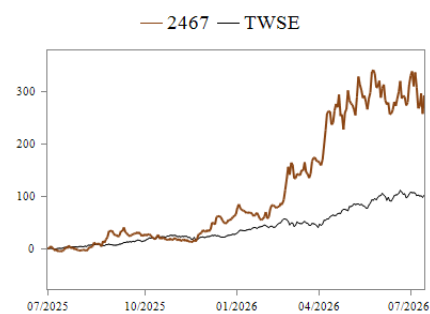
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,614
市值(億元)	951
目前每股淨值(元)	53.32
外資持股比(%)	19.79
董監持股比(%)	15.42

營業比重(2025 年)



個股與大盤走勢(%)



張家瑜
Grace.chang@ctbcsis.com

半導體設備

維持評等

志聖 (2467 TT)

買進(Buy)

半導體、PCB 產業持續為兩大營運動能主軸

- 4-5M26 營收優於我們及市場預期，2Q26 營收達成率 73%
- 製程複雜度提升、後段封裝外溢趨勢下，製程設備需求續強
- AI 晶片大尺寸、HDI 層數增加，PCB 設備同步成長

2Q26 營收達成率 104%，自結 EPS 為 4.1 元，優於我們預期，累計 1H26 營收年成長 78.9%：公司公告 6M26 營收 8.69 億元，MoM-15%，YoY+94.1%，整體 2Q26 營收優於我們前次報告預估的 26.65 億元，達成率 104%。自結稅後淨利為 6.69 億元，EPS 4.1 元，優於我們預期的 3.84 元。累計 1H26 營收 YoY+78.9%，相較於同業，公司營運展現出顯著成長，主要得益於志聖在半導體與 PCB 雙軌產業的成功佈局，而鑑於當前兩大產業客戶的產能擴充需求維持高檔，進而催化強勁的設備拉貨動能，此多重產品線與跨產業佈局策略，不僅有效分散風險，亦顯著降低單一客戶或單一產業波動對整體營運影響。

設備供不應求且產能增速有限，或將出現業主下長交期訂單：經我們產業觀察，高科技設備生產已逐漸出現零組件(如線性滑軌、馬達等)供需缺口，導致設備交期持續拉長、加上人力不足限制設備產能增速，因此產業或將看到客戶因應未來需求提前下單。PCB 產業部分，志聖主要供應光阻貼壓膜機、撕膜機等，受惠 ABF 載板層數增加、對應光阻層製程隨之倍增，帶動設備需求持續提升；此外，旗下子公司創峰除膠渣機台具市場獨占地位，隨產業持續升級，公司成長性有望超越產業平均，因應政府政策及目前產業需求，公司於 6/26 公告將擴大建廠預算由原先的 1.77 億元人民幣大幅調升至 3.46 億元人民幣。

半導體、封測產業擴產帶動設備需求延續至 2028 年：我們近期於廠務端觀察，AP7 P3(SoIC)、AP8 P2(CoWoS)正如期興建中，可望於 2H27-1H28 設備進機規劃，而 AP8 P3 同步啟動土建階段，AZ AP1(SoIC/CoW)、AP8 P3(CoWoS)有望於 2H28 啟動設備拉貨。另外在 OSAT 部分，根據我們目前供應鏈調查，矽品至少有 13 座廠改建、興建、規劃中，而日月光目前公告購置至少 2 座既有廠房(楠梓電 K18、群創 P5)亦同步改建中，皆將帶動公司設備需求延續至 2028 年。

我們調整 2026/2027 年 EPS 為 15.88/22.93 元，持續看好在產業仍呈供不應求下，產能具規模效益並持續優化品組合下，營運及獲利正向看法不變，維持「買進」評等，目標價 700 元(2027 EPS x30 倍本益比)。

風險因子：廠務遞延、半導體景氣下滑影響製程設備。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	5,367	3,626	4,818	6,102	10,954	14,174
營業毛利淨額	1,908	1,506	1,983	2,644	5,434	7,221
營業利益	730	403	636	883	3,134	4,804
稅後純益	719	486	719	831	2,620	3,954
公告基本 EPS(元)	4.59	3.12	4.80	5.50	--	--
調整後 EPS(元)	4.59	3.10	4.59	5.30	16.24	24.50
營業收入 YoY(%)	-6.23%	-32.44%	32.89%	26.65%	79.52%	29.40%
稅後純益 YoY(%)	8.89%	-32.36%	47.88%	15.49%	215.50%	50.89%
本益比	8.19	18.65	41.26	45.12	36.28	24.04
本淨比	1.85	2.95	6.39	5.95	10.50	7.42
股息(元)	3.60	3.00	5.00	5.50	12.70	18.34
殖利率(%)	6.84%	2.13%	3.17%	0.94%	2.16%	3.11%
ROE(%)	23.89%	15.49%	18.10%	14.57%	33.60%	36.15%

2026/7/16

圖表一、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	1Q26					2Q26(F)				
	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	2,262	2,262	0.0%	2,245	0.7%	2,782	2,665	4.4%	2,605	6.8%
營業毛利	1,119	1,136	-1.5%	1,005	11.3%	1,381	1,323	4.4%	1,301	6.2%
營業利益	551	532	3.6%	400	37.8%	816	766	6.6%	665	22.7%
稅前純益	614	622	-1.4%	474	29.4%	878	831	5.6%	739	18.9%
稅後淨利	466	472	-1.2%	369	26.3%	640	615	4.0%	582	10.0%
EPS(元)	3.06	3.06	0.0%	2.40	27.5%	4.10	3.84	6.8%	3.59	14.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	49.5%	49.5%	0.0 ppts	44.8%	4.7 ppts	49.6%	49.6%	0.0 ppts	49.9%	-0.3 ppts
營益率	24.4%	24.4%	0.0 ppts	17.8%	6.6 ppts	29.3%	28.7%	0.6 ppts	25.5%	3.8 ppts
稅後淨利率	20.6%	20.6%	0.0 ppts	16.4%	6.6 ppts	23.0%	23.1%	0.6 ppts	22.3%	3.8 ppts

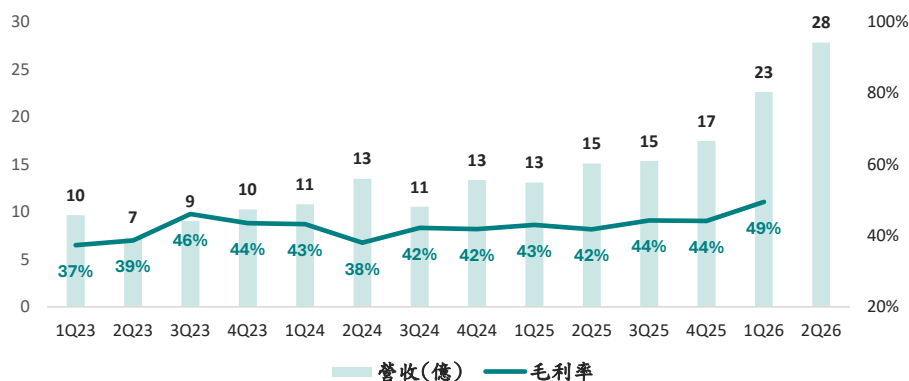
資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二、年度財報與預估差異

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	10,954	10,671	2.7%	11,473	-4.5%	14,174	13,588	4.3%	15,257	-7.1%
營業毛利	5,434	5,262	3.3%	5,748	-5.5%	7,221	6,803	6.1%	7,903	-8.6%
營業利益	3,134	3,003	4.4%	2,974	5.4%	4,804	4,491	7.0%	4,262	12.7%
稅前純益	3,401	3,273	3.9%	3,316	2.6%	5,056	4,746	6.5%	4,588	10.2%
稅後淨利	2,517	2,428	3.6%	2,584	-2.6%	3,764	3,523	6.8%	3,625	3.8%
EPS(元)	15.88	15.24	4.2%	15.02	5.7%	22.93	21.51	6.6%	21.04	9.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	49.6%	49.3%	0.3 ppts	50.1%	-0.5 ppts	50.9%	50.1%	0.9 ppts	51.8%	-0.9 ppts
營益率	28.6%	28.1%	0.5 ppts	25.9%	2.7 ppts	33.9%	33.1%	0.8 ppts	27.9%	6.0 ppts
稅後淨利率	23.0%	22.8%	0.5 ppts	22.5%	2.7 ppts	26.6%	25.9%	0.8 ppts	23.8%	6.0 ppts

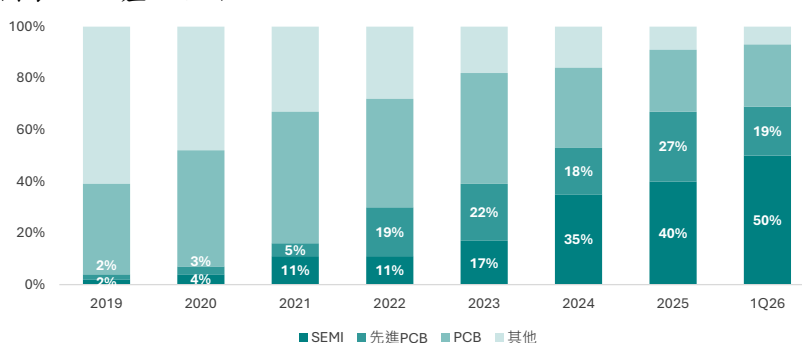
資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表三、營收及毛利率走勢



資料來源：Cmoney、中信投顧整理

圖表四、產品組合



資料來源：Cmoney、中信投顧整理

2026/7/16

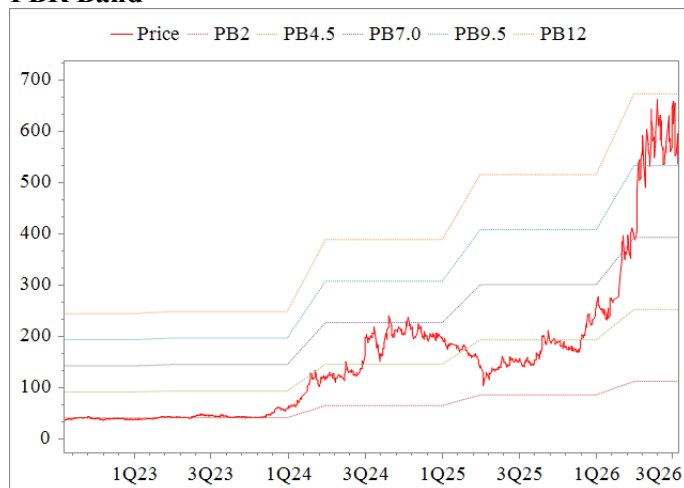
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	2,262	2,782	2,944	2,966	3,096	3,123	3,900	4,056
營業成本	1,143	1,401	1,474	1,502	1,566	1,578	1,865	1,944
營業毛利	1,119	1,381	1,470	1,464	1,530	1,545	2,035	2,111
營業費用	568	565	574	593	579	534	647	657
營業利益	551	816	896	871	951	1,011	1,388	1,454
營業外收支淨額	62	62	78	64	64	61	74	54
稅前純益	614	878	973	936	1,014	1,072	1,462	1,508
所得稅	131	209	218	206	229	229	317	328
稅後純益	466	669	755	730	785	843	1,145	1,181
調整後 EPS(元)	2.89	4.15	4.68	4.52	4.87	5.22	7.09	7.31
毛利率(%)	49.47%	49.63%	49.93%	49.37%	49.41%	49.47%	52.18%	52.06%
營業利益率(%)	24.37%	29.33%	30.43%	29.37%	30.71%	32.37%	35.58%	35.86%
稅後純益率(%)	20.61%	24.06%	25.65%	24.60%	25.36%	27.00%	29.36%	29.11%
營業收入								
QoQ(%)	29.46%	23.04%	5.81%	0.76%	4.37%	0.87%	24.88%	3.99%
YoY(%)	72.75%	84.26%	91.66%	69.80%	36.90%	12.23%	32.47%	36.72%
營業利益								
QoQ(%)	98.89%	48.10%	9.76%	-2.75%	9.12%	6.35%	37.26%	4.81%
YoY(%)	205.62%	199.27%	485.18%	214.41%	72.49%	23.87%	54.90%	66.94%
稅後純益								
QoQ(%)	78.32%	43.60%	12.79%	-3.35%	7.60%	7.37%	35.80%	3.11%
YoY(%)	210.09%	223.01%	256.89%	179.16%	68.45%	25.94%	51.64%	61.77%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/7/16

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	8,187	8,004	10,772	15,313	20,908
流動資產	5,433	4,747	6,251	6,801	8,669
現金及約當現金	1,372	1,433	1,931	1,864	2,586
應收帳款與票據	2,427	1,746	1,829	1,983	2,294
存貨	951	718	1,071	2,362	3,112
採權益法之投資	1,198	1,378	2,426	3,049	4,179
不動產、廠房設備	808	777	1,060	2,859	3,921
負債總計	4,710	4,590	5,522	8,325	12,304
流動負債	3,503	2,950	3,145	5,061	7,397
應付帳款及票據	822	776	1,038	1,528	2,001
非流動負債	1,206	1,639	2,377	3,264	4,906
權益總計	3,478	3,415	5,251	6,989	8,604
普通股股本	1,568	1,568	1,568	1,568	1,568
保留盈餘	1,379	1,313	1,588	1,644	1,291
母公司業主權益	3,191	3,089	4,857	6,540	8,124
負債及權益總計	8,187	8,004	10,772	15,313	20,908

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	3,626	4,818	6,102	10,954	14,174
營業成本	2,120	2,835	3,458	5,520	6,953
營業毛利淨額	1,506	1,983	2,644	5,434	7,221
營業費用	1,104	1,347	1,760	2,300	2,417
營業利益	403	636	883	3,134	4,804
EBITDA	644	1,055	1,236	3,506	5,150
業外收入及支出	181	344	243	266	252
稅前純益	584	980	1,127	3,401	5,056
所得稅	54	223	234	764	1,102
稅後純益	486	719	831	2,620	3,954
公告基本 EPS(元)	3.12	4.80	5.50	--	--
調整後 EPS(元)	3.10	4.59	5.30	16.24	24.50

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	612	988	874	866	909
稅前純益	961	584	980	1,127	614
折舊及攤銷	80	79	80	90	23
營運資金變動	-251	853	-165	-957	-580
其他營運現金	-178	-527	-21	606	852
投資活動現金	-144	-293	-313	-1,679	-2,133
資本支出淨額	-88	-27	-331	-1,880	-1,072
長期投資變動	-196	-426	-188	-20	-961
其他投資現金	140	159	206	220	-99
籌資活動現金	-175	-609	-136	822	1,883
長借/公司債變動	255	363	476	934	1,963
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-457	-564	-449	-755	0
其他籌資現金	26	-407	-163	643	-80
淨現金流量	311	61	498	-67	722
期初現金	1,061	1,372	1,433	1,931	1,864
期末現金	1,372	1,433	1,931	1,864	2,586

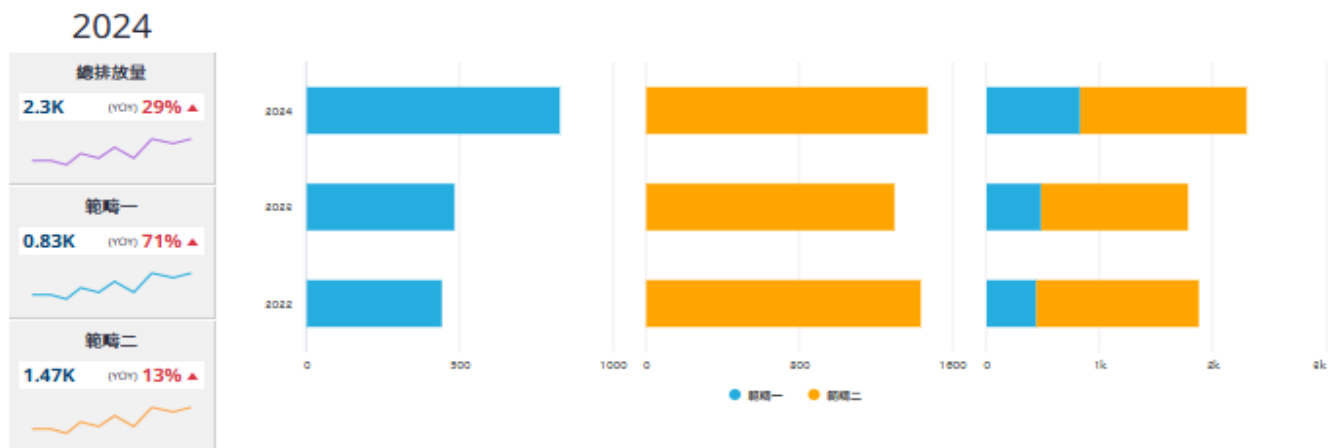
資料來源：中信、CMoney

比率分析

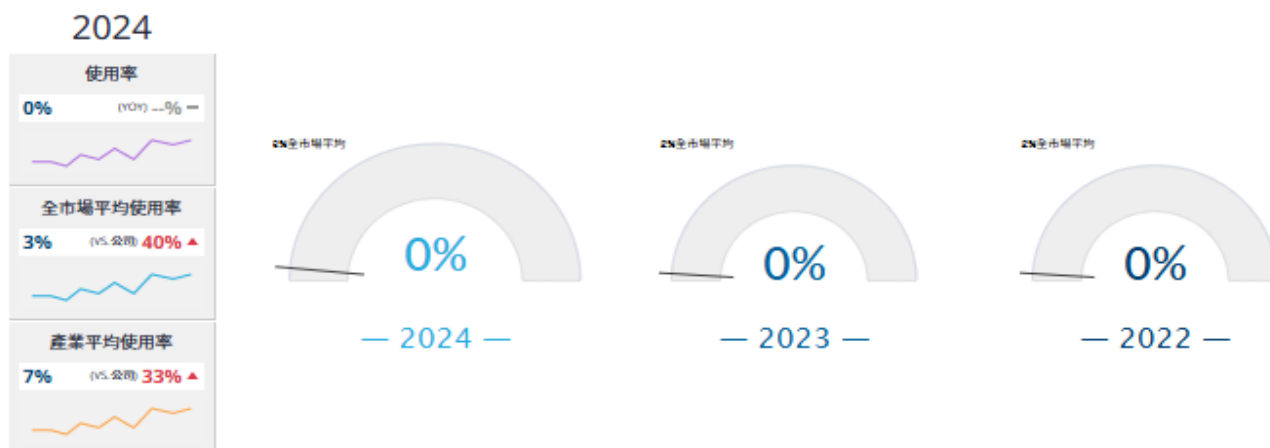
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-32.44%	32.89%	26.65%	79.52%	29.40%
營業毛利淨額	-21.06%	31.67%	33.31%	105.55%	32.88%
營業利益	-44.83%	57.95%	38.88%	254.87%	53.26%
稅後純益	-32.26%	42.72%	18.02%	215.50%	50.89%
獲利能力分析(%)					
毛利率	41.54%	41.16%	43.32%	49.61%	50.94%
EBITDA(%)	17.76%	21.89%	20.25%	32.01%	36.33%
營益率	11.11%	13.20%	14.47%	28.61%	33.89%
稅後純益率	14.62%	15.70%	14.63%	23.92%	27.90%
ROE(%)	15.49%	18.10%	14.57%	33.60%	36.15%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

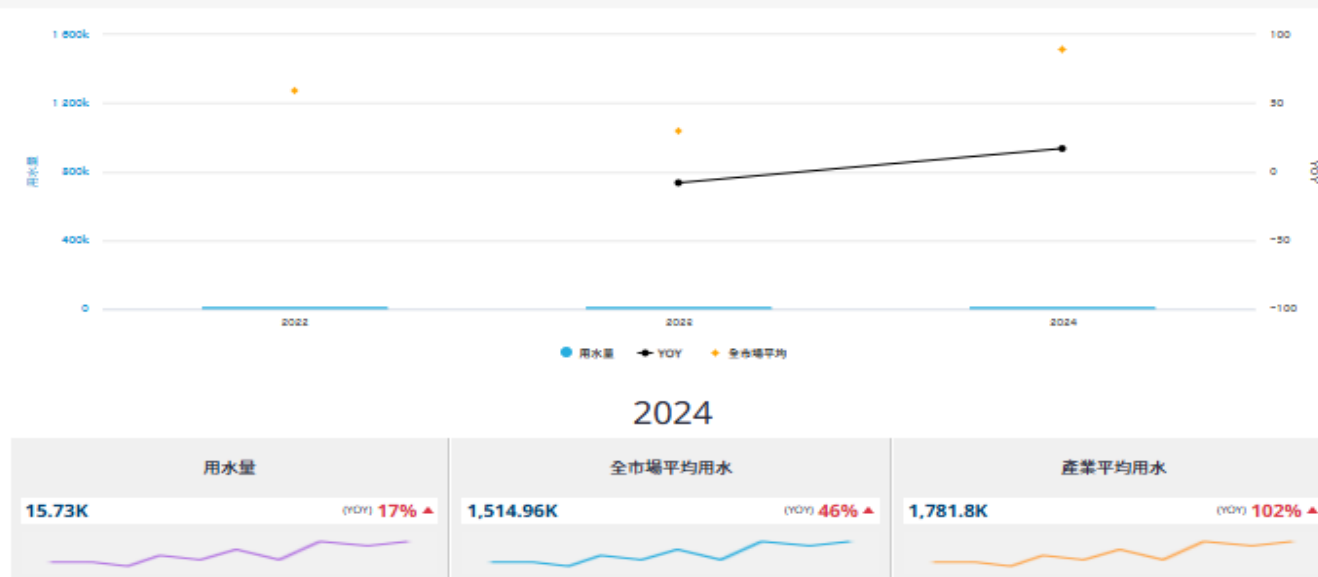
溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率

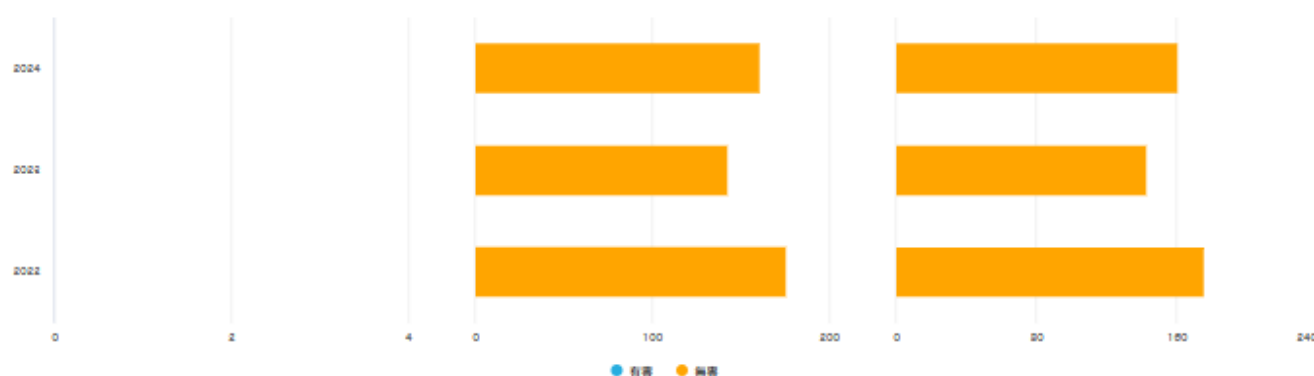


用水量



2026/7/16

廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

0.76

用水密集度

0

廢棄物密集度

0

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



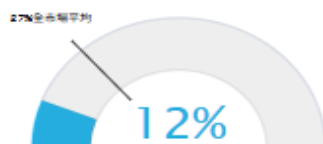
2024



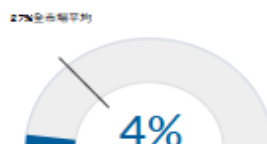
ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

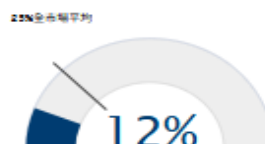
2024



— 2024 —

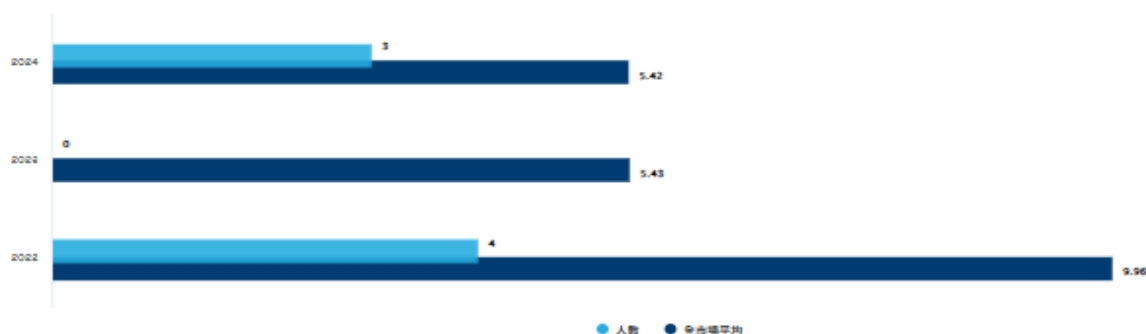


— 2023 —



— 2022 —

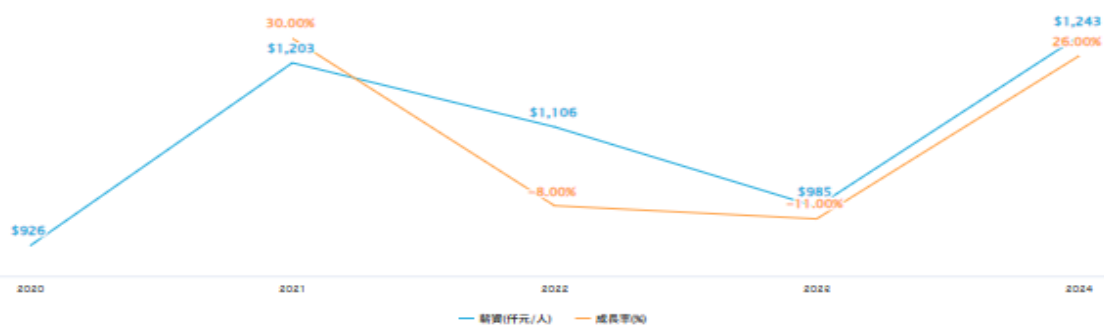
職業災害人數



2024



員工薪資年度趨勢

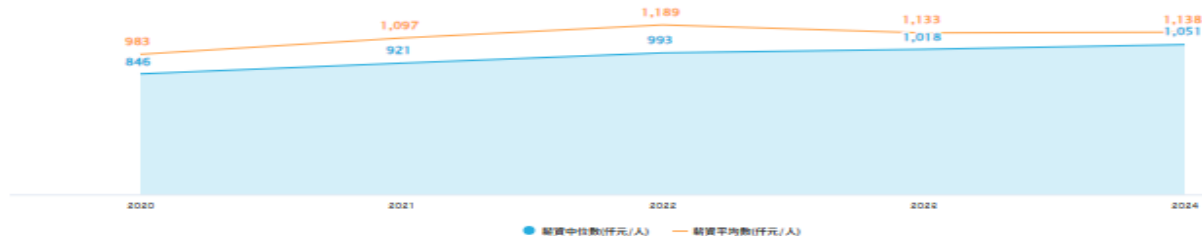


2024



2026/7/16

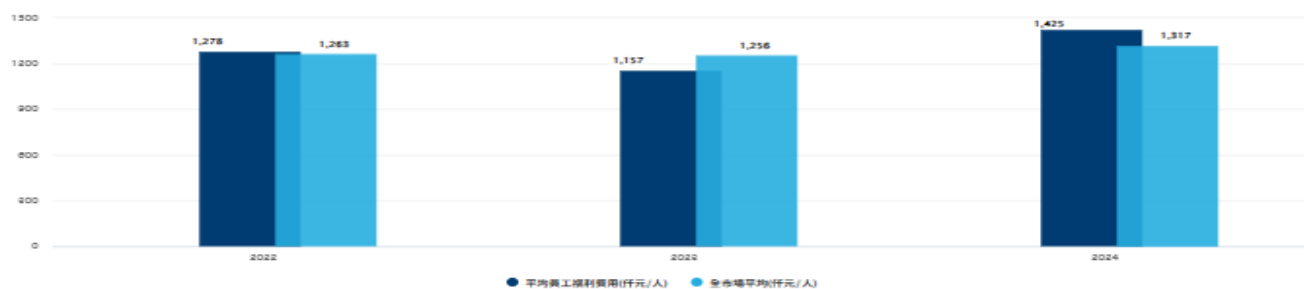
非擔任主管職務之全時員工薪資



2024



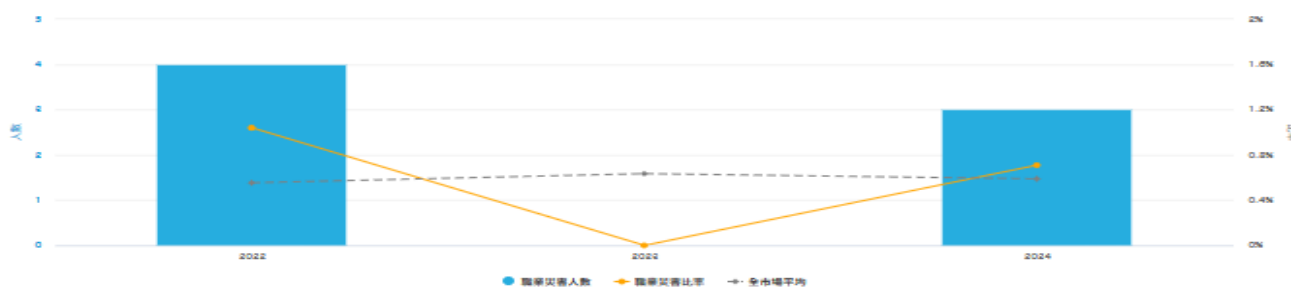
平均員工福利費用



2024



職業災害人數與比率

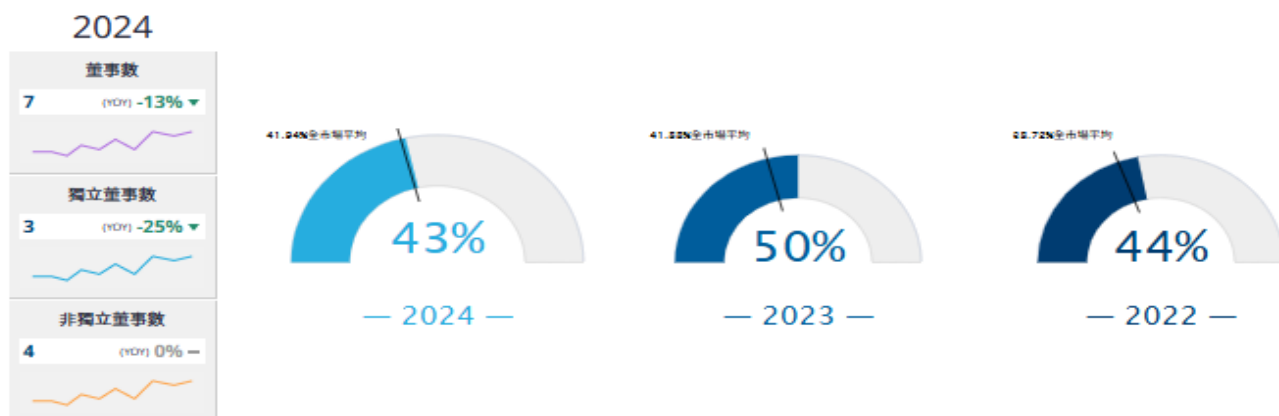


火災件數與死傷人數

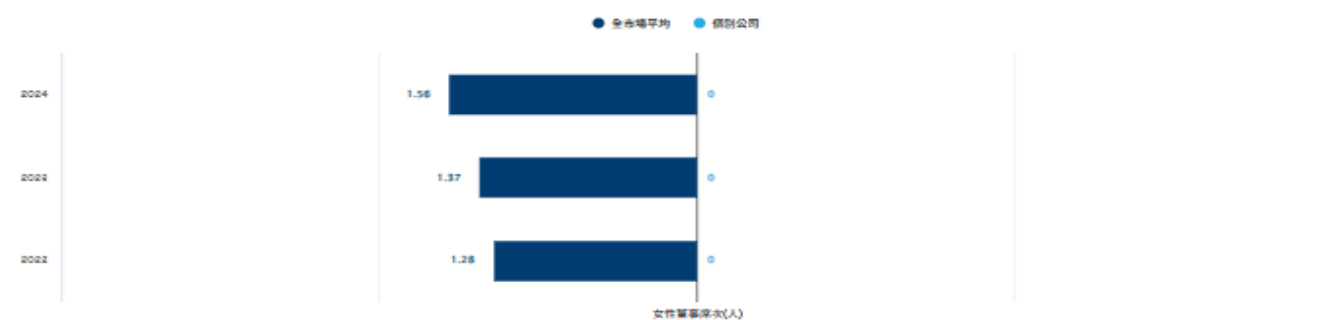


ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比



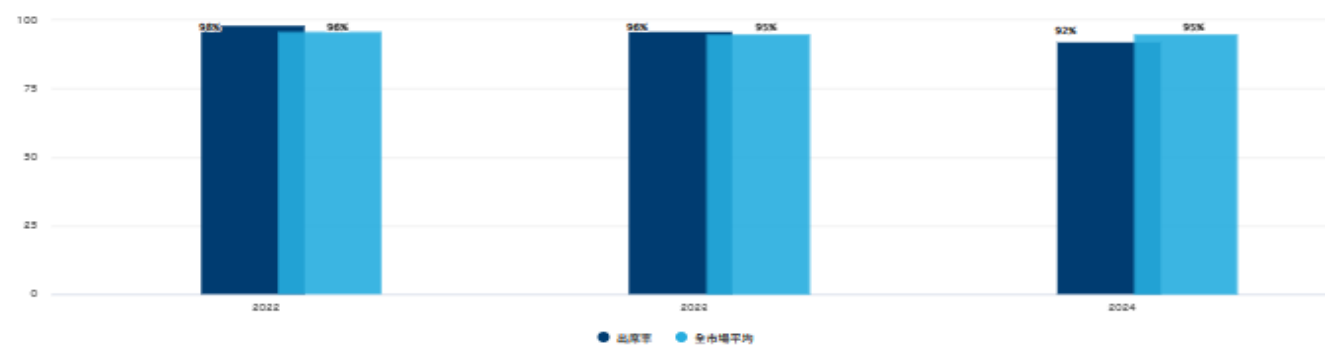
女性董事席次



2024



董事之董事會出席率



2024



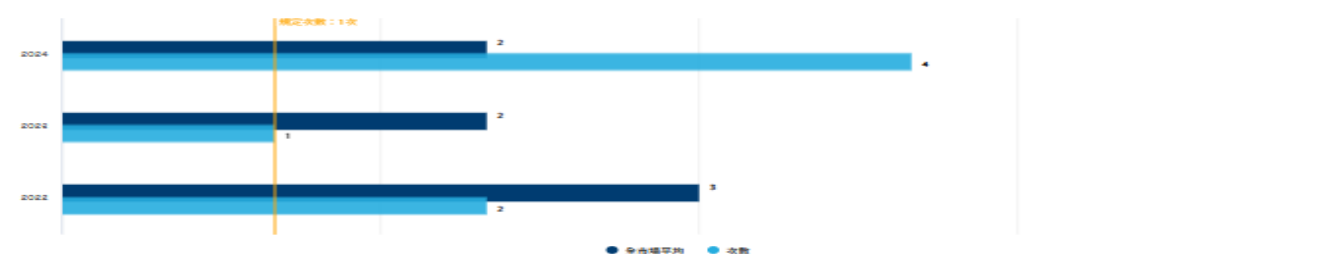
董事進修符合進修要點比率



2024



法說會次數



2024



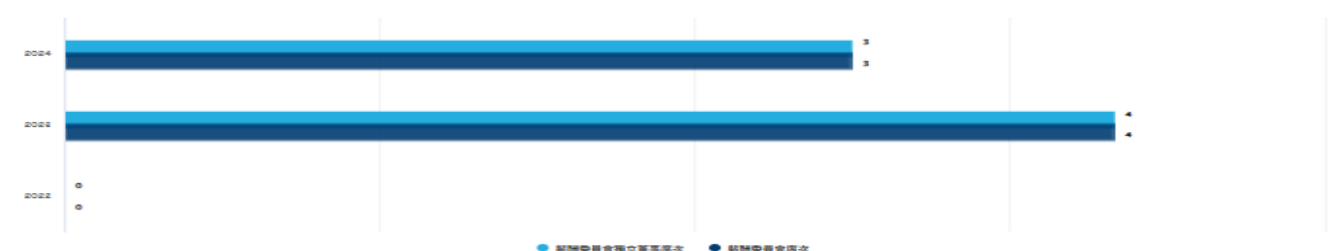
薪酬委員會出席率



2024



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