

2026/08/07

維持評等

愛普 (6531 TT)

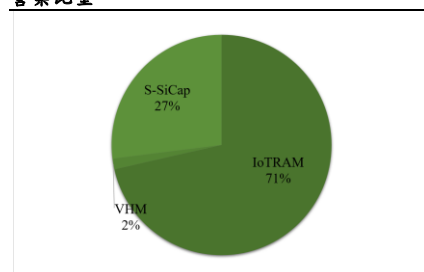
買進(Buy)

潛在漲幅	58.9%
前日收盤價	900.00 元
目標價	1,430.00 元
前次目標價	1,280.00 元
前次評等	買進

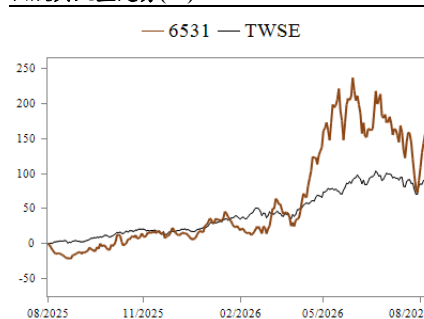
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	814
市值(億元)	1,465
目前每股淨值(元)	77.04
外資持股比(%)	30.60
董監持股比(%)	16.85

營業比重



個股與大盤走勢(%)



黎光岱

David.li@ctbcsls.com

IPC、IPD 矽電容產品進入量產，未來需求能見度高

- IoTRAM、S-SiCap 產品線推動 2Q26 營收成長
- S-SiCap 營收有望在 2027 年超過 IoTRAM
- 三大產品線未來成長動能明確，2026 開始進入快速成長期

IoTRAM、S-SiCap 產品線推動 2Q26 營收成長:愛普 2Q26 營收為 23.6 億元(YoY+78%，QoQ+13%)，再創單季歷史新高，營收成長受益於 IoTRAM 的強勁需求與 S-SiCap 產品進入量產後銷售量增加。營業毛利為 11.6 億元(YoY+107%，QoQ+20%)，毛利率為 49.1%(YoY+6.8ppt，QoQ+2.9ppt)，毛利率提升主要來自於有利的客戶組合變化。營業費用為 4.3 億元(YoY+49%，QoQ+14%)，費用增加主要來自於研發費用。營業利益為 7.3 億元(YoY+169%，QoQ+23%)，營益率為 31%(YoY+10.3ppt，QoQ+2.7ppt)。業外收入為 1.1 億元。稅前純益為 8.3 億元，稅後淨利為 6.7 億元。EPS 為 4.18 元。

S-SiCap 營收有望在 2027 年超過 IoTRAM:S-SiCap 產品線延續前季成長，營收較前季成長 11.5%，年成長將近 2.4 倍，主要來自 IPC 多個專案持續放量出貨挹注。愛普 IPC 有多個專案穩定量產中，受力積電銅鑄廠遷廠影響，IPC 在 3Q26 的營收可能有延遲，4Q26 將恢復成長。IPD 為矽電容嵌入封裝基板的解決方案，單一基板需要近百顆 IPD，已在 2Q26 開始量產出貨，需求能見度已到 2028 年，從 1Q27 開始出貨爬升速度快速，對 2027 年營收將有顯著貢獻。S-SiCap 在 IPC 需求穩定升溫與嵌入式基板的 IPD 量產迅速爬升的帶動下，公司預期 S-SiCap 產品線在 2027 年的營收會有數倍的成長，營收比重有機會超過 IoTRAM 產品線。

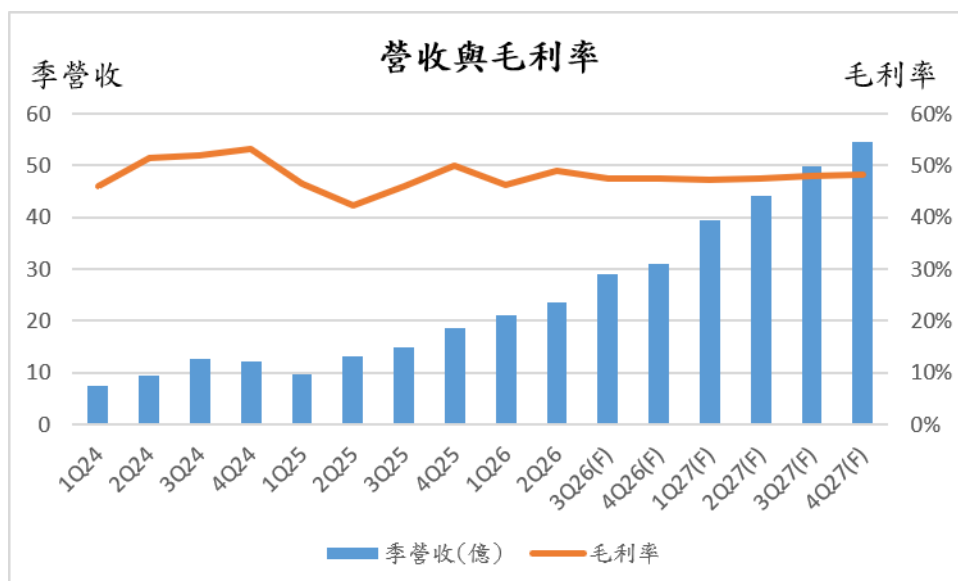
三大產品線未來成長動能明確，2026 開始進入快速成長期:IoTRAM 的應用市場持續擴大同時需求保持強勁，加上 S-SiCap 產品線的 IPC 與 IPD 進入量產，尤其是 IPD 在嵌入基板應用需求龐大，且量產爬升速度快，預期 2027 年 S-SiCap 產品線有機會超過 IoTRAM，再加上 VHM 預計在 2028 年開始量產，當未來三個產品線同時挹注營收，公司有信心在幾年內營收迎來倍數成長。

我們基於 2027 年預估 EPS 35.75 元*40 倍 PER，調升目標價至 1,430 元，維持買進評等。**風險因子:**專案出貨進度、匯率波動。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	5,095	4,227	4,192	5,666	10,473	18,838
營業毛利淨額	2,221	1,755	2,146	2,634	4,987	9,006
營業利益	1,501	853	1,063	1,399	3,276	6,592
稅後純益	1,942	1,445	1,578	1,258	3,202	5,820
公告基本 EPS(元)	12.09	8.93	9.73	7.74	--	--
調整後 EPS(元)	12.02	8.92	9.72	7.73	19.67	35.75
營業收入 YoY(%)	-23.01%	-17.03%	-0.82%	35.16%	84.83%	79.87%
稅後純益 YoY(%)	-4.14%	-25.58%	9.22%	-20.31%	155.07%	81.73%
本益比	12.73	50.05	31.58	57.49	45.75	25.18
本淨比	2.27	6.40	4.19	5.92	9.17	7.03
股息(元)	7.00	7.00	6.99	6.99	14.19	25.81
殖利率(%)	2.10%	1.83%	2.25%	0.68%	1.58%	2.87%
ROE(%)	24.66%	12.98%	13.59%	10.42%	22.70%	31.61%

2026/08/07

圖表一、營收與毛利率



資料來源:CMoney，中信投顧整理

圖表二、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(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	2,363	2,302	2.6%	-	-	2,915	2,462	18.4%	-	-
營業毛利	1,159	1,069	8.4%	-	-	1,384	1,145	21.0%	-	-
營業利益	726	705	3.0%	-	-	950	755	25.9%	-	-
稅前純益	835	1,004	-16.9%	-	-	1,124	1,054	6.7%	-	-
稅後淨利	667	802	-16.8%	-	-	898	842	6.7%	-	-
EPS(元)	4.18	4.92	-15.1%	-	-	5.51	5.17	6.7%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	49.1%	46.4%	2.6 ppts	-	-	47.5%	46.5%	1.0 ppts	-	-
營益率	30.7%	30.6%	0.1 ppts	-	-	32.6%	30.6%	1.9 ppts	-	-
稅後淨利率	28.2%	34.8%	-6.6 ppts	-	-	30.8%	34.2%	-3.4 ppts	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表三、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	10,473	9,401	11.4%	-	-	18,838	14,083	33.8%	-	-
營業毛利	4,987	4,366	14.2%	-	-	9,006	6,720	34.0%	-	-
營業利益	3,276	2,828	15.9%	-	-	6,592	5,021	31.3%	-	-
稅前純益	3,971	3,964	0.2%	-	-	7,289	6,219	17.2%	-	-
稅後淨利	3,172	3,165	0.2%	-	-	5,820	4,965	17.2%	-	-
EPS(元)	19.67	19.54	0.7%	-	-	35.75	30.50	17.2%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	47.6%	46.4%	1.2 ppts	-	-	47.8%	47.7%	0.1 ppts	-	-
營益率	31.3%	30.1%	1.2 ppts	-	-	35.0%	35.7%	-0.7 ppts	-	-
稅後淨利率	30.3%	33.7%	-3.4 ppts	-	-	30.9%	35.3%	-4.4 ppts	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

公司簡介

愛普科技股份有限公司成立於 2011 年，營運總部設立於台灣新竹，是一間無晶圓廠客製化記憶體設計和 IP 解決方案的半導體公司。提供行動通訊、穿戴裝置、高效能運算、邊緣運算等領域的高效能、低功耗創新客製化記憶體晶片及解決方案。總部位於新竹台元科技園區，美國、中國、台灣三地合作研發，以台灣為主要營運地點。

IoTRAM 產品線

IoTRAM 產品線 2Q26 營收為 16.9 億元(QoQ+15%)，維持穩定的出貨水準，營收比重為 71%。IoTRAM 應用主要分為三個領域：連接裝置、穿戴裝置、影像/音訊/其他。連接裝置在 IoTRAM 營收占比為 36%；穿戴裝置在 IoTRAM 營收占比為 26%；影像/音訊/其他應用在 IoTRAM 營收占比為 38%，成長主要來自 Display 客戶需求上升。IoTRAM 相對穩定的供貨與價格，在標準型 DRAM 供需失衡下，有更多客戶更改設計轉用 IoTRAM，進一步拓展 IoTRAM 應用市場，除了出貨量的增加，由於成本上升推動價格調整也是營收成長的另一因素。ApSRAM 有數個穿戴裝置專案進入量產，另外 MCU 國際大廠紛紛採用 ApSRAM 支援 Edge AI 應用，更高容值的 ApSRAM 也在開發中，隨著一系列的 ApSRAM 進入量產，預期 ApSRAM 會在近年內貢獻 IoTRAM 顯著的營收占比。客戶從標準型記憶體轉換到 IoTRAM 的趨勢不變，未來成長空間仍相當大，目前為供不應求的狀況，將持續爭取拓展產能以支持客戶。

VHM 產品線

VHM 產品線 2Q26 營收為 3,700 萬元，主要為 NRE 收入和少量工程樣片出貨，營收比重為 2%。VHM 技術在 4Q24 完成架構驗證，現已進入 AI HPC 量產階段，VHM 架構在記憶體頻寬與功耗上已獲得主流客戶認可，大幅優於市場上其他記憶體解決方案，目前有數個產品專案設計進行當中，2Q26 除了有數個新的資料中心與邊緣 AI 產品專案與客戶討論中，也完成了第一個 1+8 層的 VHM 產品功能展示，產品驗證順利進行當中，量產時間將落在 2027 年底到 2028 年初。

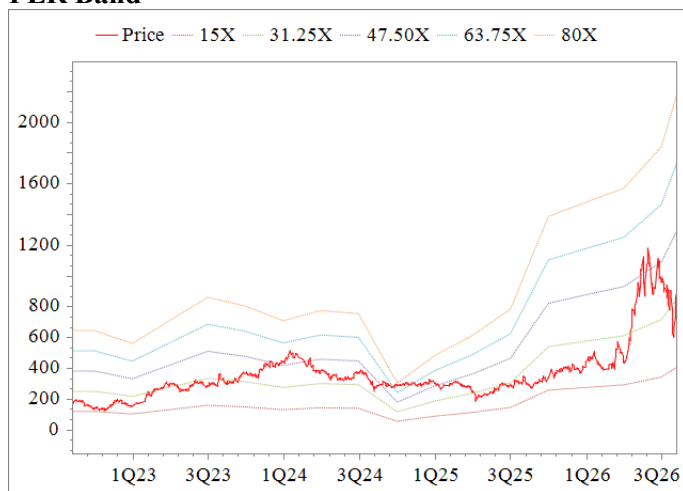
長期合約簽訂與發行 GDR

為確保未來晶圓與 OSAT 產能，愛普分別與主要晶圓廠及封測廠簽訂長期產能合作協議，預計在 2027 年支付晶圓廠保證金 5.3 億新台幣，並於 8M27 預付封測廠 2,200 萬美元加工款，已積極因應 2027、2028 年業務快速成長下的產能需求。公司預估明年營收成長所需的營運資金將超過現有資金水位(包含 GDR)，為擴大經營規模滿足客戶需求，7/24 臨時董事會通過辦理現金增資發行 GDR，暫定發行股數不超過 1,800 萬股，股權稀釋度不超過 8.43%，預期發行價格不低於參考市價 90%，預計在 9/11 股東臨時會通過。選擇發行 GDR 是期望擴大投資人範圍，開拓國際資金來源。

2026/08/07

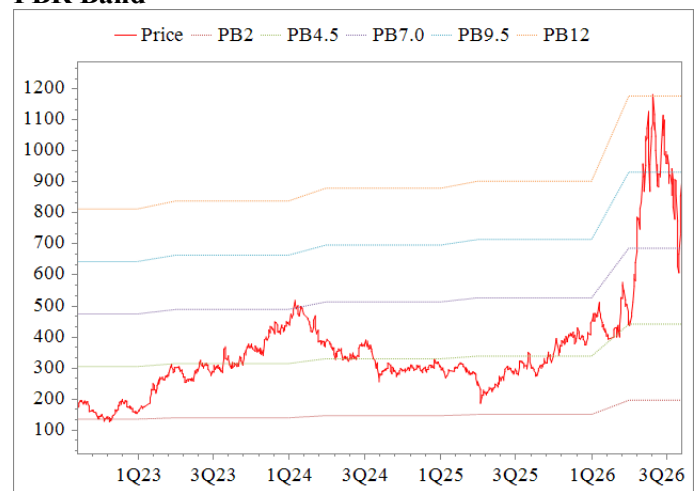
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	2,100	2,363	2,915	3,095	3,956	4,427	4,992	5,463
營業成本	1,130	1,204	1,527	1,621	2,088	2,321	2,596	2,827
營業毛利	970	1,159	1,384	1,473	1,868	2,106	2,396	2,636
營業費用	382	434	434	461	507	567	640	700
營業利益	588	726	950	1,012	1,361	1,539	1,756	1,936
營業外收支淨額	237	109	174	174	174	174	174	174
稅前純益	826	835	1,124	1,186	1,535	1,713	1,930	2,110
所得稅	166	168	227	239	309	345	389	425
稅後純益	676	681	898	947	1,226	1,368	1,541	1,685
調整後 EPS(元)	4.15	4.18	5.51	5.82	7.53	8.40	9.47	20.70
毛利率(%)	46.19%	49.06%	47.49%	47.60%	47.21%	47.58%	47.99%	48.25%
營業利益率(%)	28.01%	30.71%	32.59%	32.70%	34.39%	34.76%	35.18%	35.43%
稅後純益率(%)	32.20%	28.83%	30.79%	30.60%	30.98%	30.90%	30.87%	30.84%
營業收入								
QoQ(%)	12.41%	12.52%	23.37%	6.19%	27.80%	11.90%	12.77%	9.43%
YoY(%)	115.39%	77.83%	95.03%	65.70%	88.39%	87.36%	71.25%	76.49%
營業利益								
QoQ(%)	2.79%	23.36%	30.92%	6.53%	34.43%	13.11%	14.11%	10.23%
YoY(%)	235.99%	169.44%	149.32%	76.85%	131.30%	112.08%	84.85%	91.26%
稅後純益								
QoQ(%)	-11.67%	0.73%	31.79%	5.52%	29.37%	11.62%	12.67%	9.31%
YoY(%)	104.18%	--	27.11%	23.73%	81.23%	100.83%	71.69%	77.86%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/07

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	11,691	12,514	13,008	14,740	16,883
流動資產	10,447	10,391	10,787	12,939	14,888
現金及約當現金	8,182	8,864	4,189	7,263	9,708
應收帳款與票據	639	568	518	588	793
存貨	1,528	851	1,203	1,145	1,576
採權益法之投資	115	106	874	963	950
不動產、廠房設備	81	76	66	57	158
負債總計	741	1,192	1,101	2,376	4,131
流動負債	672	1,088	965	2,288	3,984
應付帳款及票據	150	255	231	505	717
非流動負債	68	104	136	89	147
權益總計	10,951	11,322	11,907	12,364	12,752
普通股股本	808	810	812	814	816
保留盈餘	3,963	4,276	4,719	4,840	5,057
母公司業主權益	10,951	11,322	11,907	12,243	12,569
負債及權益總計	11,691	12,514	13,008	14,740	16,883

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	4,227	4,192	5,666	10,473	18,838
營業成本	2,472	2,047	3,033	5,482	9,833
營業毛利淨額	1,755	2,146	2,634	4,987	9,006
營業費用	902	1,082	1,234	1,711	2,414
營業利益	853	1,063	1,399	3,276	6,592
EBITDA	1,335	1,717	1,267	3,884	7,389
業外收入及支出	766	970	119	695	697
稅前純益	1,619	2,033	1,518	3,971	7,289
所得稅	174	455	279	799	1,469
稅後純益	1,445	1,578	1,258	3,202	5,820
公告基本 EPS(元)	8.93	9.73	7.74	--	--
調整後 EPS(元)	8.92	9.72	7.73	19.67	35.75

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	1,575	2,043	1,512	2,853	678
稅前純益	2,449	1,619	2,033	1,518	835
折舊及攤銷	75	81	90	94	25
營運資金變動	-66	853	-327	262	-245
其他營運現金	-883	-510	-285	977	64
投資活動現金	-67	-506	-4,842	1,360	250
資本支出淨額	-25	-11	-19	-40	-76
長期投資變動	-34	-495	-4,822	1,393	283
其他投資現金	-8	-1	-1	6	43
籌資活動現金	4,155	-853	-1,353	-1,008	42
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	5,151	0	0	18	0
發放現金股利	-968	-1,132	-1,135	-1,137	0
其他籌資現金	-28	279	-218	111	42
淨現金流量	5,665	682	-4,676	3,075	943
期初現金	2,517	8,182	8,864	4,189	8,766
期末現金	8,182	8,864	4,189	7,263	9,708

資料來源：中信、CMoney

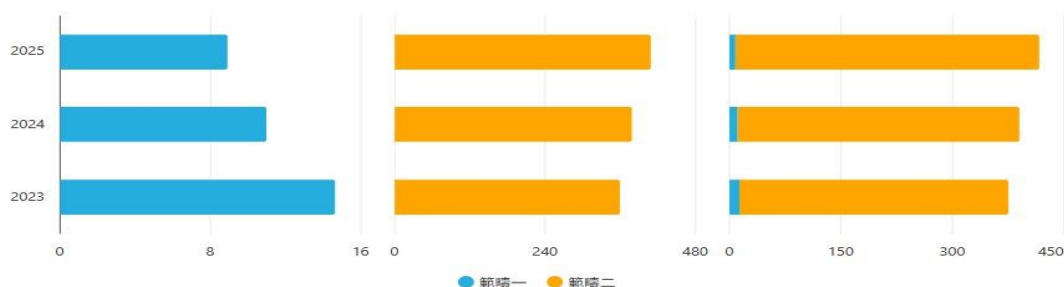
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-17.03%	-0.82%	35.16%	84.83%	79.87%
營業毛利淨額	-21.00%	22.25%	22.75%	89.36%	80.58%
營業利益	-43.17%	24.66%	31.62%	134.38%	101.20%
稅後純益	-25.58%	9.22%	-21.44%	155.07%	81.73%
獲利能力分析(%)					
毛利率	41.52%	51.18%	46.48%	47.62%	47.81%
EBITDA(%)	31.58%	40.94%	22.35%	37.09%	39.22%
營益率	20.18%	25.36%	24.69%	31.28%	34.99%
稅後純益率	34.19%	37.65%	21.88%	30.58%	30.89%
ROE(%)	12.98%	13.59%	10.42%	22.70%	31.61%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

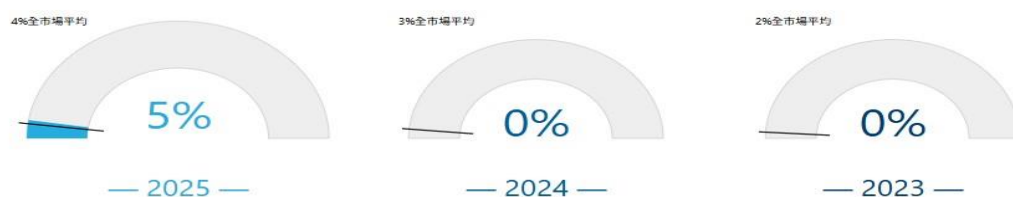
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

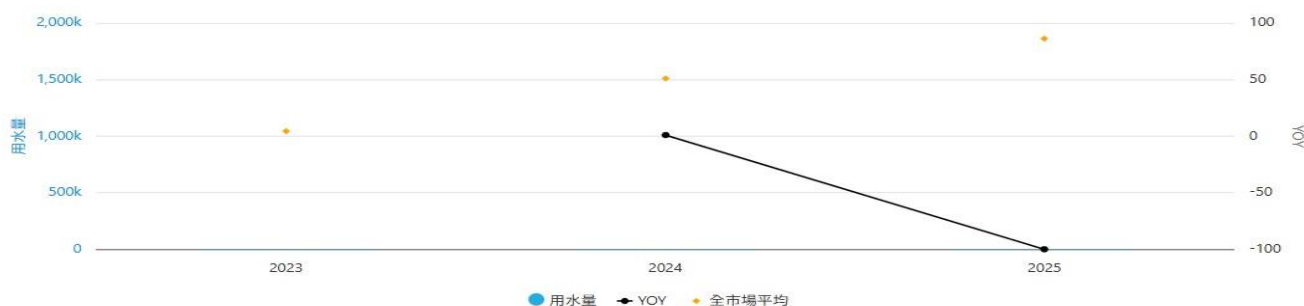


再生能源使用率

2025



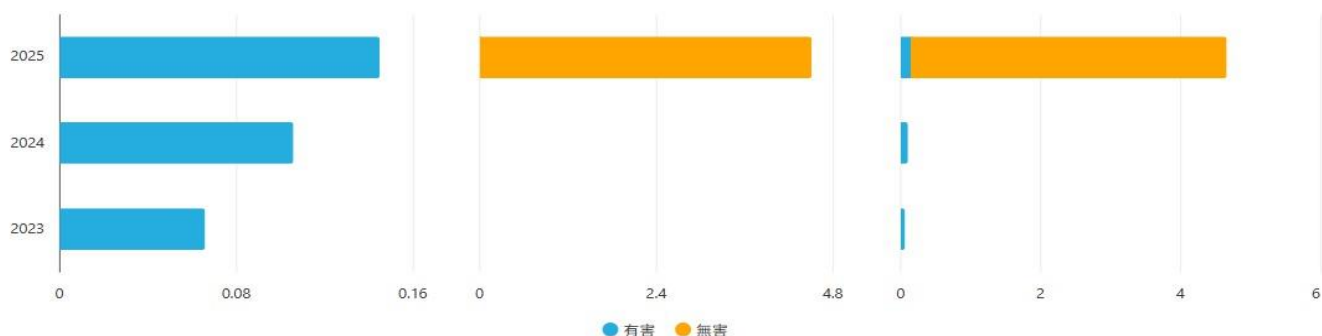
用水量



2025



廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

0.071

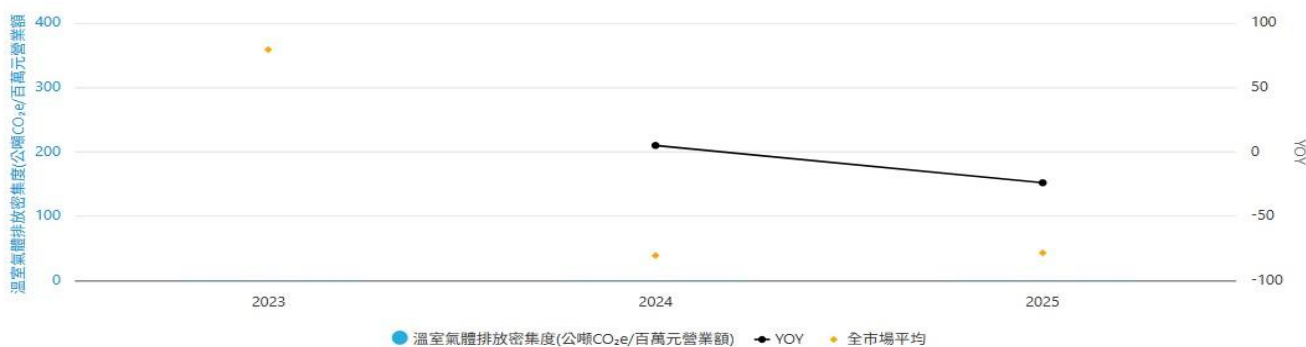
用水密集度

0.019

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)



2025



ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2025

占比

37%

(YOY) 374% ▲

全市場平均占比

28%

(YOY) 2% ▲

產業平均占比

21%

(YOY) 4% ▲

28%全市場平均



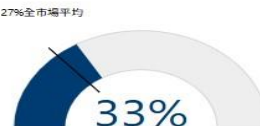
— 2025 —

27%全市場平均



— 2024 —

27%全市場平均



— 2023 —

職業災害人數



2025

人數

0

(YOY) --% =

全市場平均人數

5

(VS.公司) -1% ▼

產業平均人數

3

(VS.公司) -5% ▼

員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數

2,613

與去年同期比

5% ▲

與同產業薪資比

+1.26%

2026/08/07

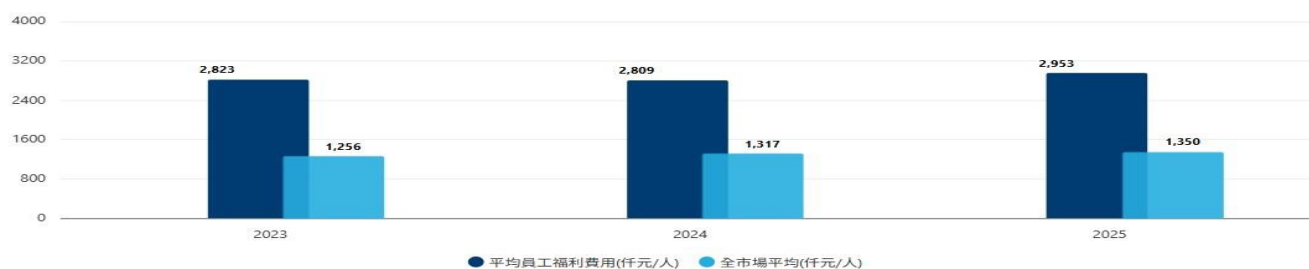
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



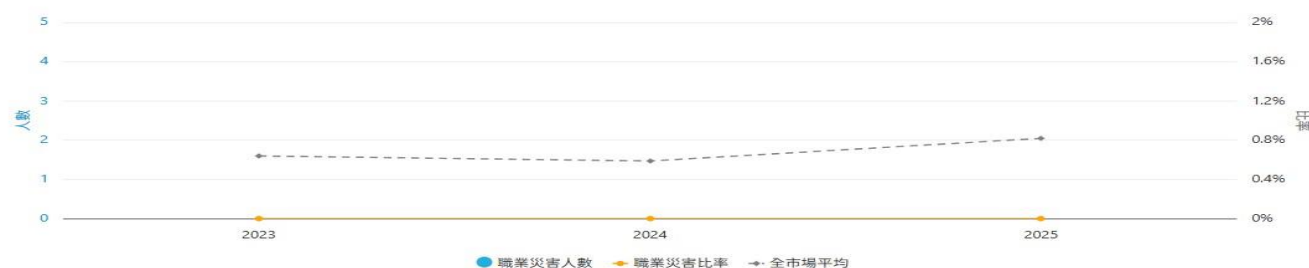
平均員工福利費用



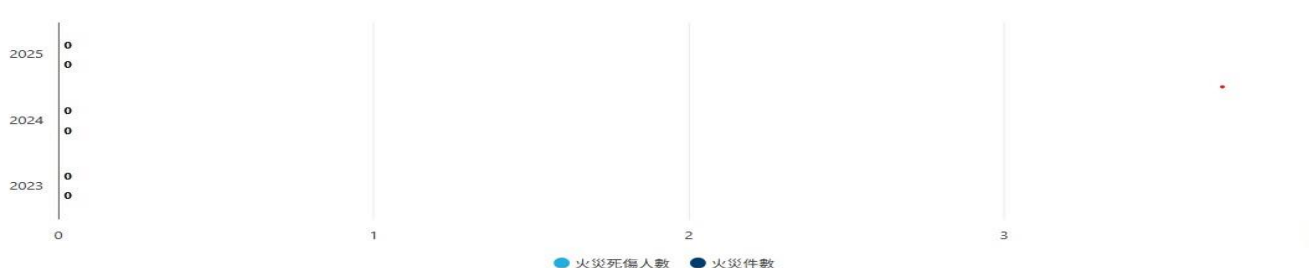
2025



職業災害人數與比率



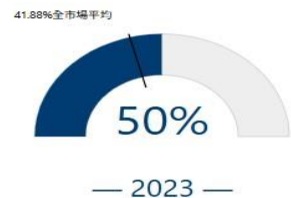
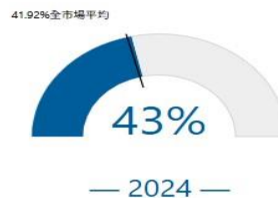
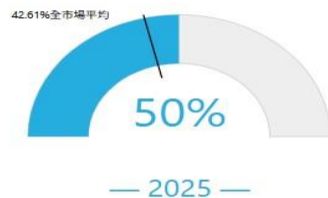
火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2025



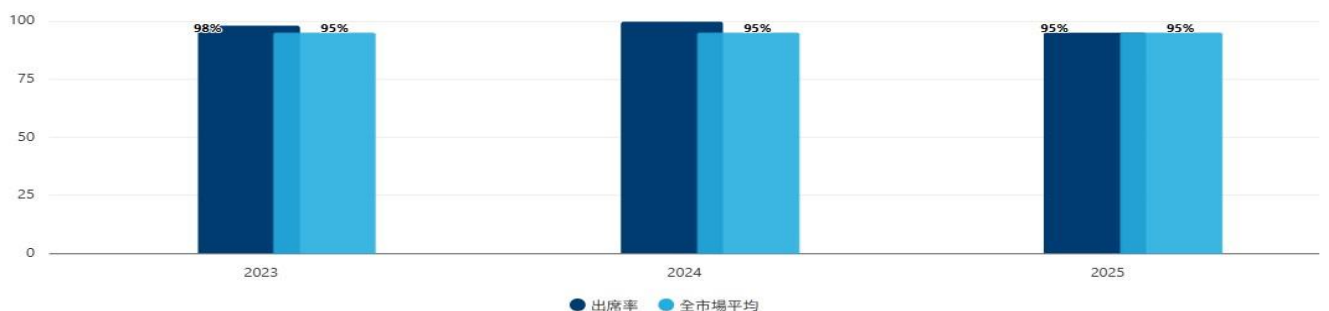
女性董事席次



2025



董事之董事會出席率



2025



2026/08/07

董事進修符合進修要點比率

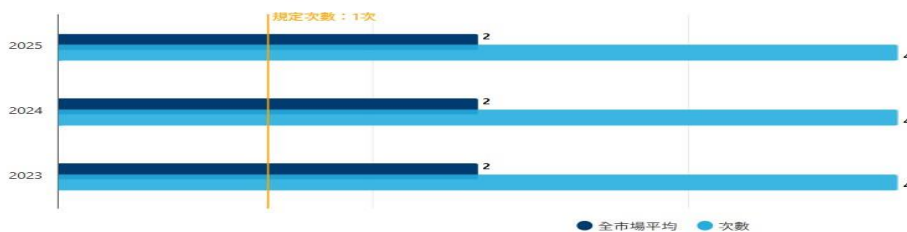


內圈:個別公司 外圈:全市場平均

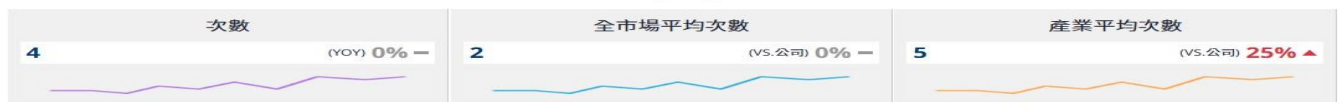
2025



法說會次數



2025



薪酬委員會出席率

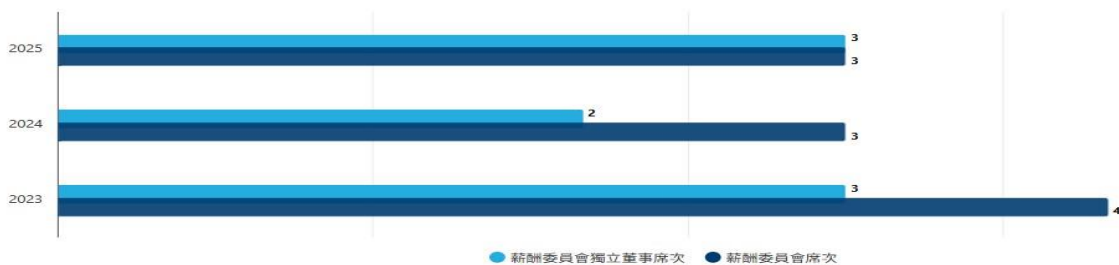


內圈:個別公司出席率 外圈:全市場平均出席率

2025



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