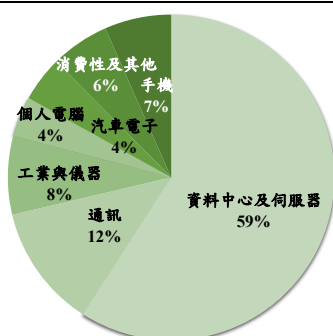


潛在漲幅	49.98%
前日收盤價	233.50 元
目標價	350.00 元
前次目標價	290.00 元
前次評等	買進

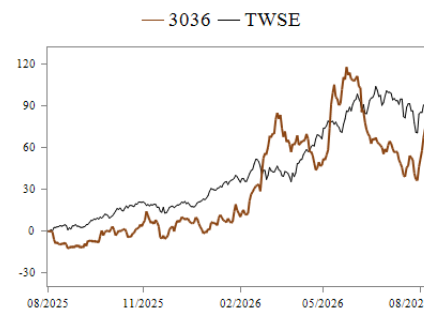
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	12,865
市值(億元)	3,004
目前每股淨值(元)	89.06
外資持股比(%)	26.15
董監持股比(%)	17.61

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



張家瑜

Grace.chang@ctbcis.com

IC 通路

維持評等

文晔 (3036 TT)

買進(Buy)

AI 需求未見趨緩，工業及車用市場復甦

- 2Q26 營收、獲利優於我們及公司預期，多應用同步帶動
- AI 仍為強勁成長主軸，全球車用工業復甦確立
- 3Q26 將受伺服器出貨節奏影響估季持平，將於 4Q26 認列

營收獲利超越公司財測，AI 資料中心需求強勁、車用工業及 Future 強勁復甦：2Q26 營收 5,906.9 億元，QoQ+19.5%，YoY+127.6%，優於我們前次報告預期(5,890.1 億元)、公司財測上緣(5,900 億元)，主因 (1) AI 資料中心伺服器需求強勁 (2) 工業、車用、消費性需求優於原先預估 (3) Future(歐美市場)於 1H26 進入復甦軌道。毛利率 3.41%。QoQ-0.05ppt, YoY-0.91ppt, 同比衰退主要由於產品組合變化(較低毛利 AI 資料中心及伺服器出貨強勁)，但仍優於我們及公司財測，由於較高毛利的工業、車用、Future 復甦力道仍優於預期。EPS 7.68 元，亦反映公司投資日電貿收益 8.2 億元，優於我們預期的 6.54 元。

消費性電子及個人電腦受記憶體漲價缺貨因素而見提前拉貨動能：2Q26 產品組合中，主要仍由 AI 驅動資料中心與伺服器(占 59.2%，QoQ+24%，YoY+274%)、通訊服務(占 12.2%，QoQ+14%，YoY+94%)，工業(占 7.8%，QoQ+19%，YoY+39%)、汽車電子、手機營運表現皆優於公司預期，而消費性電子、個人電腦相關營運同步優於預期主要由於記憶體漲價缺貨效應，帶動 1H26 出現部分提前拉貨潮。

資料中心及伺服器受出貨時程錯位影響致 3Q26 展望季持平，工業及車用持續駛向復甦軌道：展望 3Q26，AI 資料中心及伺服器由於拉貨時程節奏因素影響，部分將認列於 4Q26，因此該業務展望呈季減，然工業與車用(含 Future)持續乘復甦上升週期循環之勢，在此消彼漲下，將帶動 3Q26 毛利率預估為 3.55%。展望消費性電子及個人電腦部分，由於記憶體缺貨及漲價效應，已於 1H26 看見提前拉貨動能，預估 2H26 將有所疲勢。本次 CSPs 對於資本支出展望持續上修，我們認為 2027 年主要營運動能仍由資料中心伺服器及通訊業務帶動，估佔比達 76%，而由於兩大業務佔比提升，預估全年毛利率將下降至 33.3%。

由於公司隨營收規模放大下，營業費用仍控管得宜，因此下修費用展望，整體我們預估 2026/2027 年 EPS 為 27.5/33.7 元，給予買進評等，目標價 350 元(2027 EPSx11PER)。風險因子：半導體、工業景氣下滑。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	571,197	594,519	959,432	1,177,949	2,297,534	2,964,103
營業毛利淨額	19,832	18,406	37,602	47,624	78,953	96,186
營業利益	11,783	8,200	15,264	20,882	49,286	60,829
稅後純益	7,631	4,012	9,112	13,544	35,454	43,439
公告基本 EPS(元)	8.61	4.24	8.13	11.61	--	--
調整後 EPS(元)	7.49	3.47	7.28	9.69	27.52	33.71
營業收入 YoY(%)	27.53%	4.08%	61.38%	22.78%	95.05%	29.01%
稅後純益 YoY(%)	-3.69%	-47.42%	127.11%	48.63%	161.78%	22.52%
本益比	6.09	24.23	12.56	11.47	8.47	6.92
本淨比	0.99	1.67	1.24	1.58	1.96	1.53
股息(元)	4.30	1.80	6.00	7.80	22.02	26.97
殖利率(%)	6.02%	1.64%	4.49%	2.77%	9.43%	11.55%
ROE(%)	14.15%	6.41%	10.47%	12.28%	26.19%	24.86%

2026/08/07

圖表一、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	590,694	589,010	0.3%	580,201	1.8%	591,312	589,010	0.4%	600,775	-1.6%
營業毛利	20,143	19,258	4.6%	19,025	5.9%	21,011	19,258	9.1%	19,243	9.2%
營業利益	12,994	12,049	7.8%	11,817	10.0%	13,619	12,049	13.0%	11,626	17.1%
稅前純益	12,226	10,890	12.3%	10,654	14.8%	12,375	10,890	13.6%	10,663	16.1%
稅後淨利	9,713	8,409	15.5%	8,251	17.7%	9,573	8,409	13.8%	8,300	15.3%
EPS(元)	7.68	6.54	17.4%	6.46	18.8%	7.44	6.00	23.9%	6.34	17.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	3.41%	3.27%	0.1 ppts	3.3%	0.1 ppts	3.6%	3.3%	0.3 ppts	3.2%	0.4 ppts
營益率	2.2%	2.0%	0.2 ppts	2.0%	0.2 ppts	2.3%	2.0%	0.3 ppts	1.9%	0.4 ppts
稅後淨利率	1.6%	1.4%	0.2 ppts	1.4%	0.2 ppts	1.6%	1.4%	0.3 ppts	1.4%	0.4 ppts

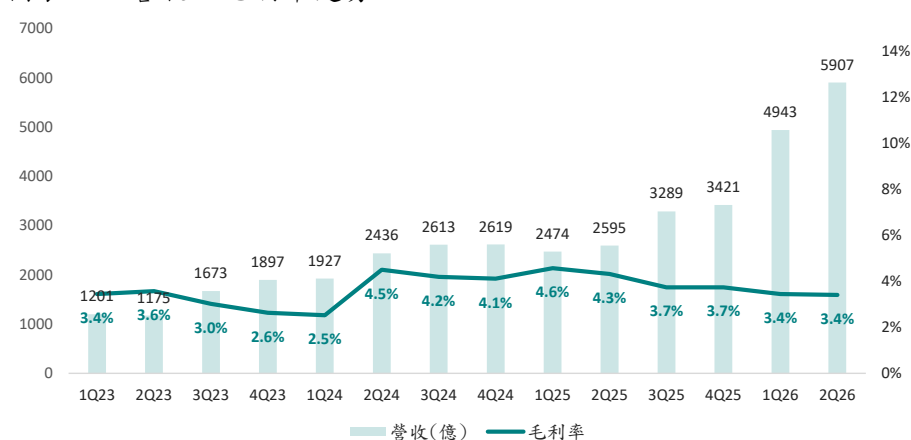
資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

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	2,297,534	2,261,345	1.6%	2,298,000	0.0%	2,964,103	2,979,422	-0.5%	2,927,000	1.3%
營業毛利	78,953	74,263	6.3%	75,650	4.4%	96,186	91,569	5.0%	93,723	2.6%
營業利益	49,286	43,675	12.8%	45,053	9.4%	60,829	50,284	21.0%	53,597	13.5%
稅前純益	45,169	39,209	15.2%	40,397	11.8%	55,941	45,006	24.3%	48,778	14.7%
稅後淨利	35,410	30,417	16.4%	31,459	12.6%	43,368	34,701	25.0%	37,970	14.2%
EPS(元)	27.52	22.05	24.8%	24.64	11.7%	33.71	24.78	36.0%	29.45	14.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	3.4%	3.3%	0.2 ppts	3.3%	0.1 ppts	3.2%	3.1%	0.2 ppts	3.2%	0.0 ppts
營益率	2.1%	1.9%	0.2 ppts	2.0%	0.2 ppts	2.1%	1.7%	0.4 ppts	1.8%	0.2 ppts
稅後淨利率	1.5%	1.3%	0.2 ppts	1.4%	0.2 ppts	1.5%	1.2%	0.4 ppts	1.3%	0.2 ppts

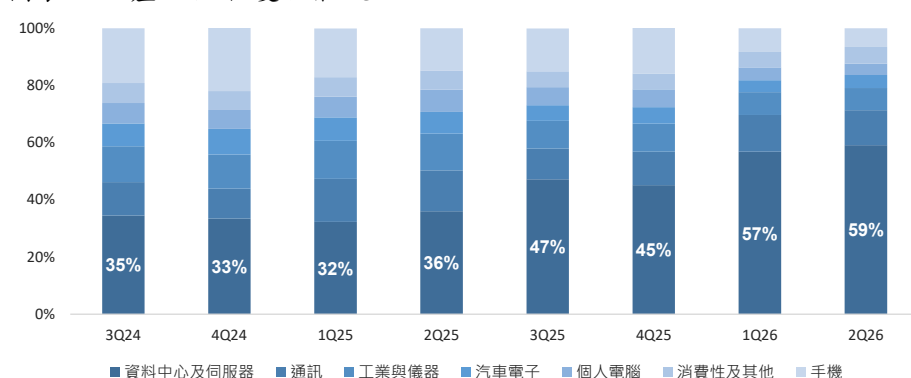
資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

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、產品組合變化狀況

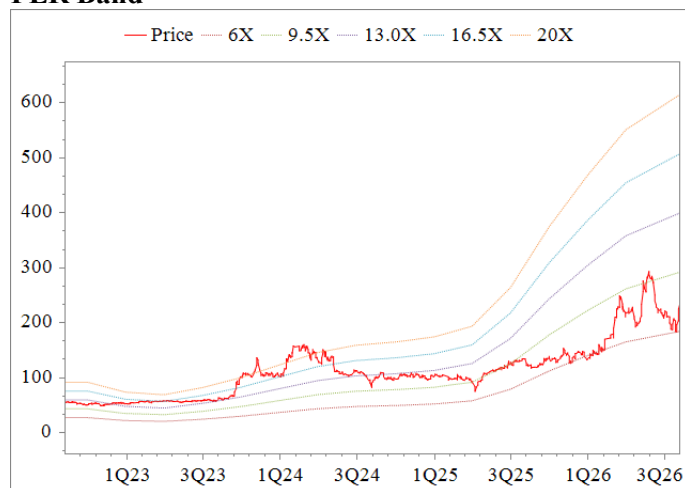


資料來源：Cmoney、中信投顧整理

2026/08/07

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	494,273	590,694	591,312	621,255	691,014	730,369	761,859	780,862
營業成本	477,229	570,551	570,301	600,500	668,558	706,398	737,177	755,785
營業毛利	17,044	20,143	21,011	20,756	22,456	23,971	24,682	25,077
營業費用	7,100	7,149	7,391	8,027	8,499	8,779	9,013	9,066
營業利益	9,944	12,994	13,619	12,729	13,957	15,192	15,669	16,011
營業外收支淨額	-921	-768	-1,244	-1,183	-1,114	-1,088	-1,224	-1,462
稅前純益	9,022	12,226	12,375	11,546	12,843	14,104	14,445	14,549
所得稅	2,027	2,502	2,784	2,415	2,909	3,197	3,172	3,223
稅後純益	7,009	9,724	9,590	9,131	9,934	10,907	11,273	11,325
調整後 EPS(元)	5.45	7.68	7.44	7.08	7.71	8.46	8.75	8.79
毛利率(%)	3.45%	3.41%	3.55%	3.34%	3.25%	3.28%	3.24%	3.21%
營業利益率(%)	2.01%	2.20%	2.30%	2.05%	2.02%	2.08%	2.06%	2.05%
稅後純益率(%)	1.42%	1.65%	1.62%	1.47%	1.44%	1.49%	1.48%	1.45%
營業收入								
QoQ(%)	44.49%	19.51%	0.10%	5.06%	11.23%	5.70%	4.31%	2.49%
YoY(%)	99.77%	127.62%	79.77%	81.61%	39.80%	23.65%	28.84%	25.69%
營業利益								
QoQ(%)	65.98%	30.67%	4.81%	-6.54%	9.65%	8.85%	3.14%	2.18%
YoY(%)	117.57%	178.81%	140.61%	112.47%	40.36%	16.92%	15.05%	25.78%
稅後純益								
QoQ(%)	67.25%	38.73%	-1.37%	-4.79%	8.79%	9.80%	3.35%	0.47%
YoY(%)	158.93%	243.58%	151.34%	117.88%	41.73%	12.17%	17.54%	24.03%

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	1Q26
資產總計	200,202	265,185	412,490	527,560	674,160
流動資產	183,650	238,747	351,986	464,078	609,616
現金及約當現金	5,383	22,748	39,728	28,139	38,481
應收帳款與票據	84,568	111,637	142,094	170,018	275,118
存貨	90,547	95,715	160,928	259,760	263,857
採權益法之投資	63	45	32	9,141	10,476
不動產、廠房設備	974	1,263	3,192	4,719	4,806
負債總計	145,228	193,239	308,627	409,622	561,170
流動負債	124,816	177,889	240,335	369,977	521,467
應付帳款及票據	77,997	147,955	186,741	317,278	411,010
非流動負債	20,412	15,351	68,292	39,645	39,703
權益總計	54,974	71,946	103,863	117,938	112,990
普通股股本	8,835	8,873	11,164	12,646	12,654
保留盈餘	20,190	20,176	31,771	38,949	35,773
母公司業主權益	54,105	71,109	102,876	117,663	112,702
負債及權益總計	200,202	265,185	412,490	527,560	674,160

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	594,519	959,432	1,177,949	2,297,534	2,964,103
營業成本	576,113	921,830	1,130,325	2,218,581	2,867,917
營業毛利淨額	18,406	37,602	47,624	78,953	96,186
營業費用	10,206	22,338	26,742	29,667	35,357
營業利益	8,200	15,264	20,882	49,286	60,829
EBITDA	7,853	15,828	21,652	47,508	57,789
業外收入及支出	-3,005	-3,430	-3,483	-4,117	-4,888
稅前純益	5,195	11,835	17,399	45,169	55,941
所得稅	1,217	2,629	3,833	9,728	12,502
稅後純益	4,012	9,112	13,544	35,454	43,439
公告基本 EPS(元)	4.24	8.13	11.61	--	--
調整後 EPS(元)	3.47	7.28	9.69	27.52	33.71

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	-6,039	41,028	42,428	17,606	-8,440
稅前純益	9,911	5,195	11,835	17,399	9,022
折舊及攤銷	438	556	1,407	1,754	421
營運資金變動	-24,941	37,721	-56,884	3,781	-15,465
其他營運現金	8,553	-2,445	86,070	-5,328	-2,419
投資活動現金	-4,955	-739	-108,886	-1,761	301
資本支出淨額	-310	-223	-208	-1,635	-86
長期投資變動	-1,387	343	8,574	-36	-1
其他投資現金	-3,257	-859	-117,252	-90	388
籌資活動現金	8,633	-22,957	82,030	-26,818	17,488
長借/公司債變動	9,064	-5,037	50,629	-21,024	-7,710
現金增資	0	5,423	18,247	12,041	-1
發放現金股利	-4,701	-4,082	-2,278	-6,997	0
其他籌資現金	4,270	-19,261	15,432	-10,837	25,199
淨現金流量	704	17,364	16,980	-11,589	10,342
期初現金	4,680	5,383	22,748	39,728	28,139
期末現金	5,383	22,748	39,728	28,139	38,481

資料來源：中信、CMoney

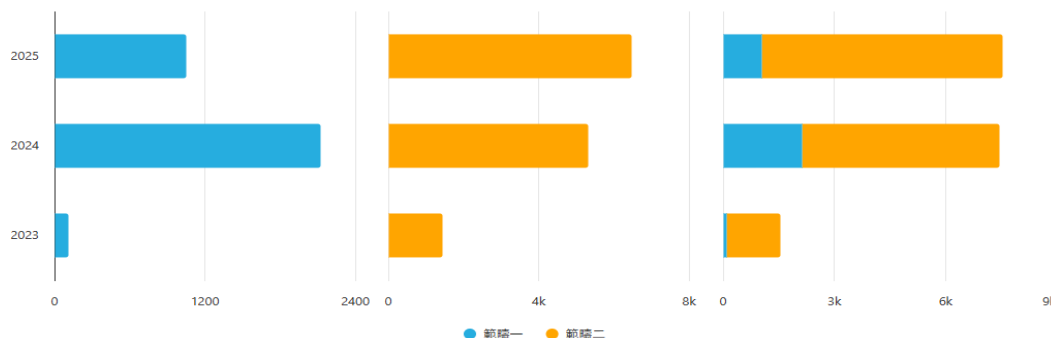
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	4.08%	61.38%	22.78%	95.05%	29.01%
營業毛利淨額	-7.19%	104.29%	26.65%	65.78%	21.83%
營業利益	-30.41%	86.15%	36.80%	136.02%	23.42%
稅後純益	-47.65%	131.38%	47.36%	161.78%	22.52%
獲利能力分析(%)					
毛利率	3.10%	3.92%	4.04%	3.44%	3.25%
EBITDA(%)	1.32%	1.65%	1.84%	2.07%	1.95%
營益率	1.38%	1.59%	1.77%	2.15%	2.05%
稅後純益率	0.67%	0.96%	1.15%	1.54%	1.47%
ROE(%)	6.41%	10.47%	12.28%	26.19%	24.86%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

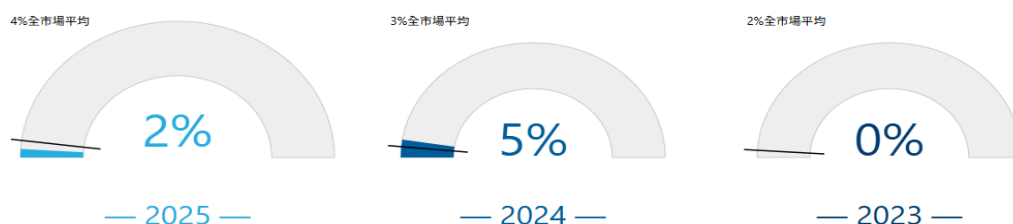
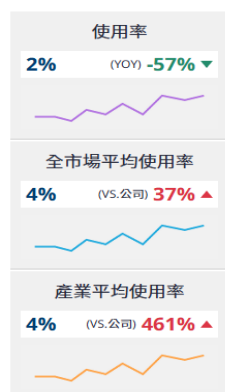
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025



再生能源使用率

2025



用水量



2025



2026/08/07

廢棄物量



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

0.006

用水密集度

0.001

廢棄物密集度

0

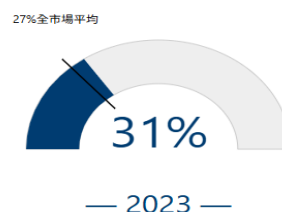
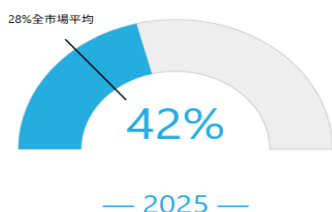
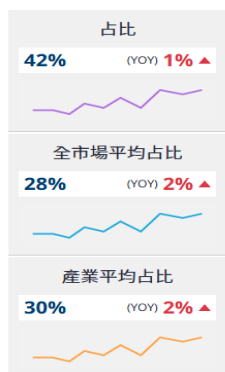
溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



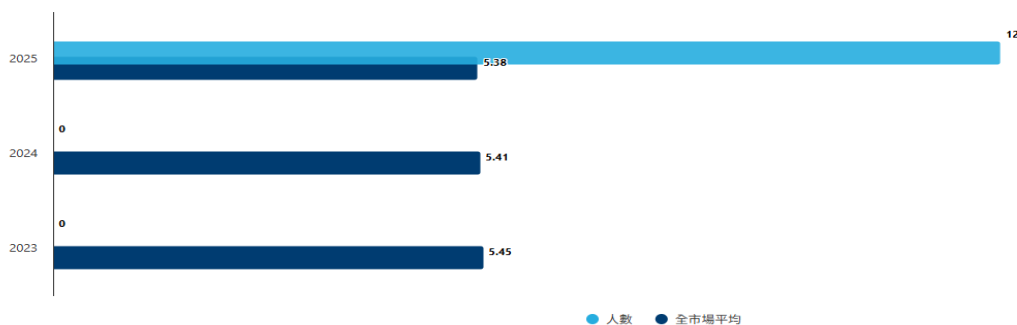
ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2025



職業災害人數



2025



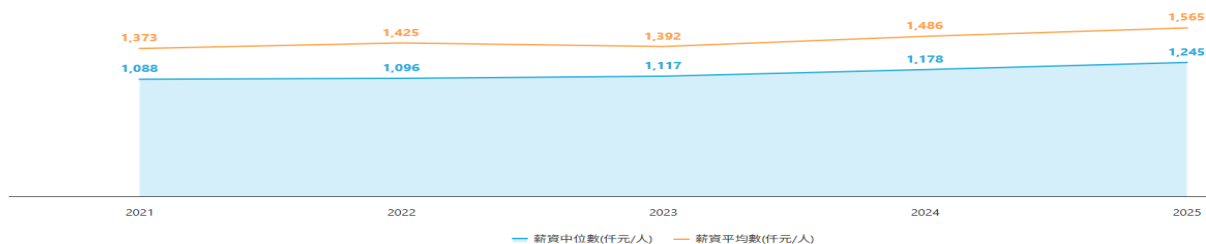
員工薪資年度趨勢

— 薪資(千元/人) — 成長率(%)

2025



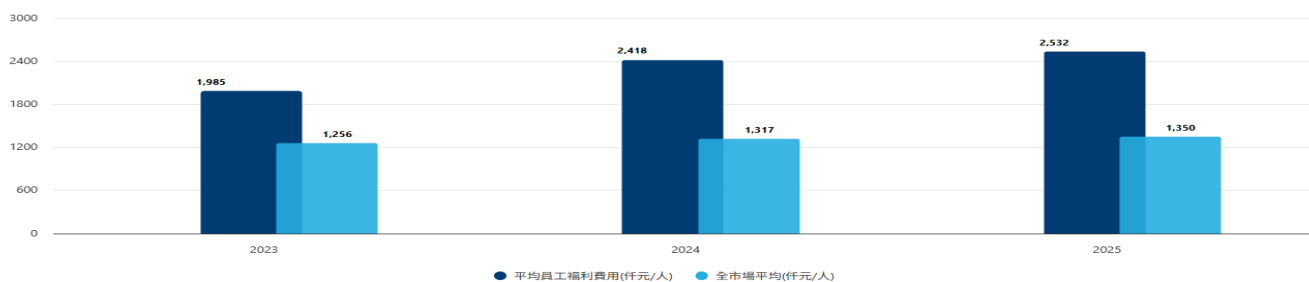
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



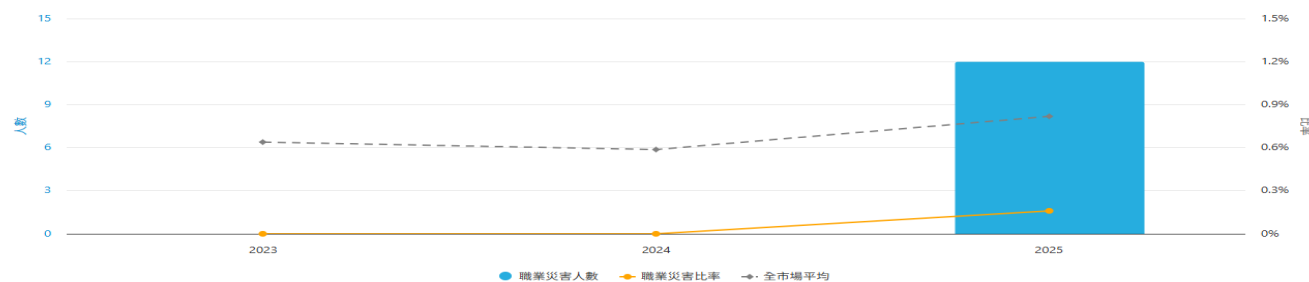
平均員工福利費用



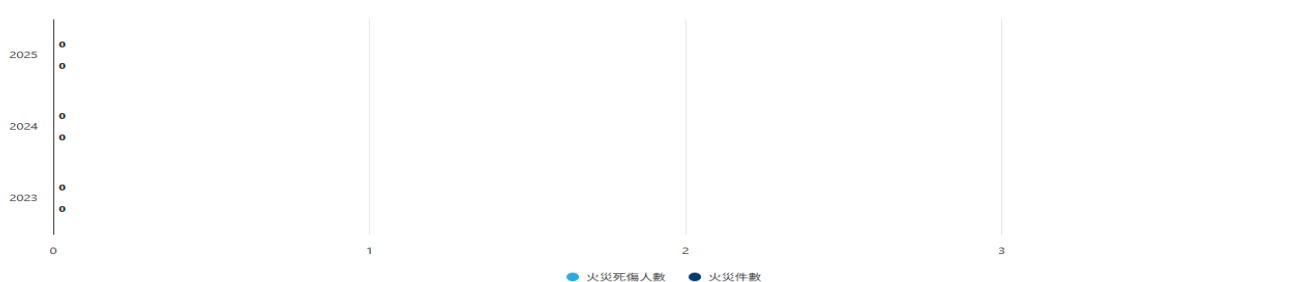
2025



職業災害人數與比率

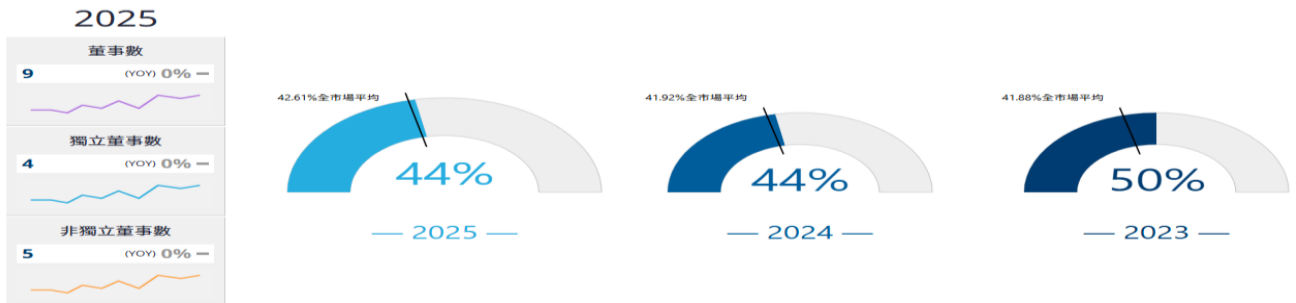


火災件數與死傷人數

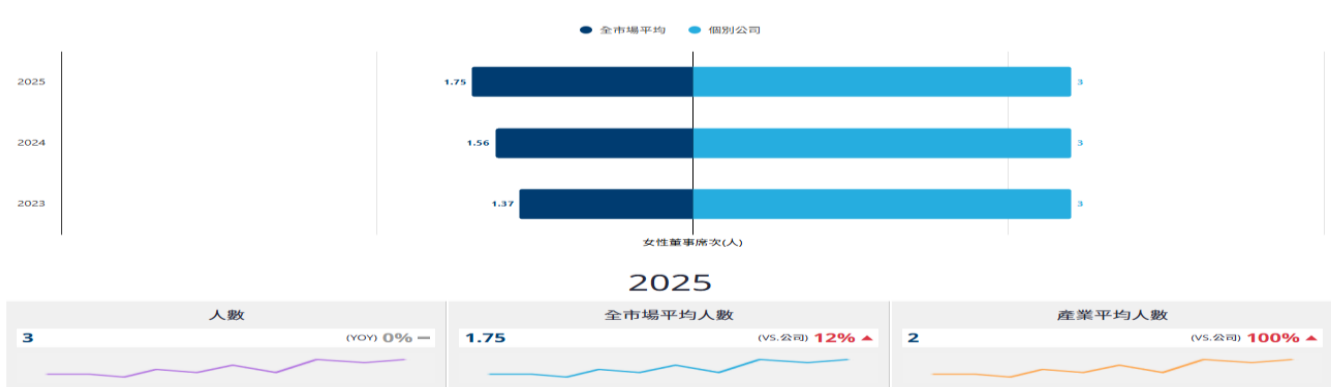


ESG 資訊-公司治理(Governance)

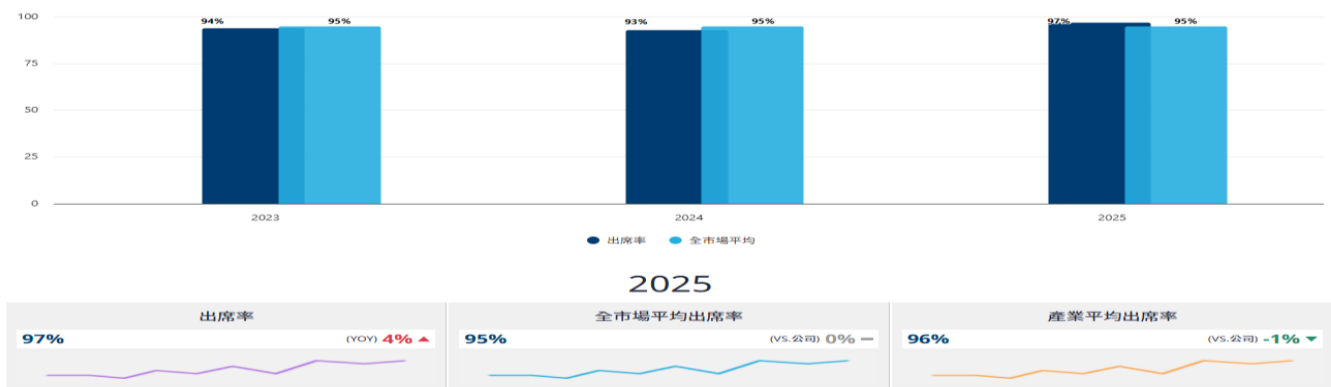
獨立董事vs.董事席次占比



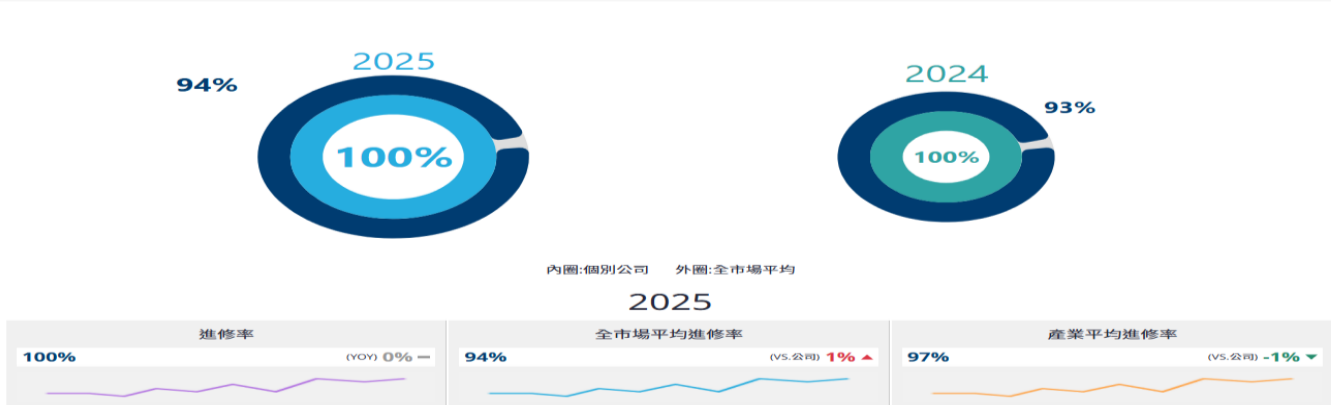
女性董事席次



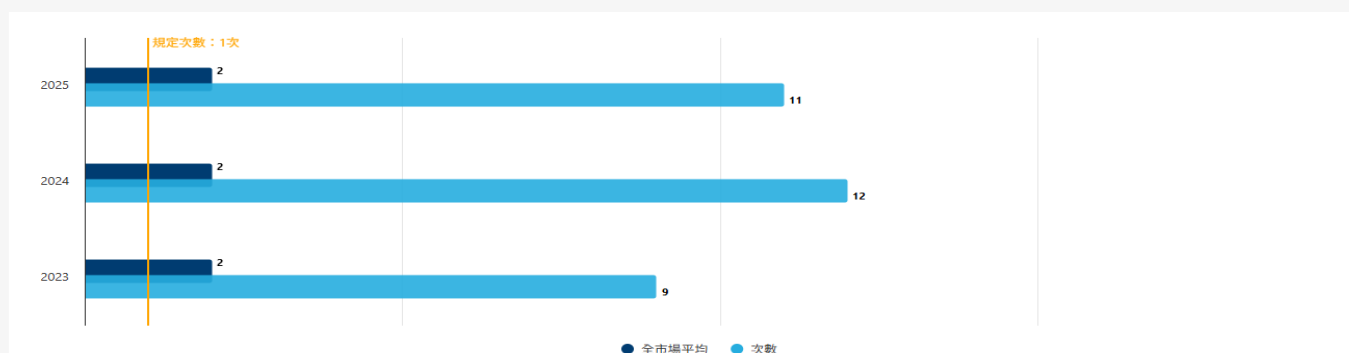
董事之董事會出席率



董事進修符合進修要點比率



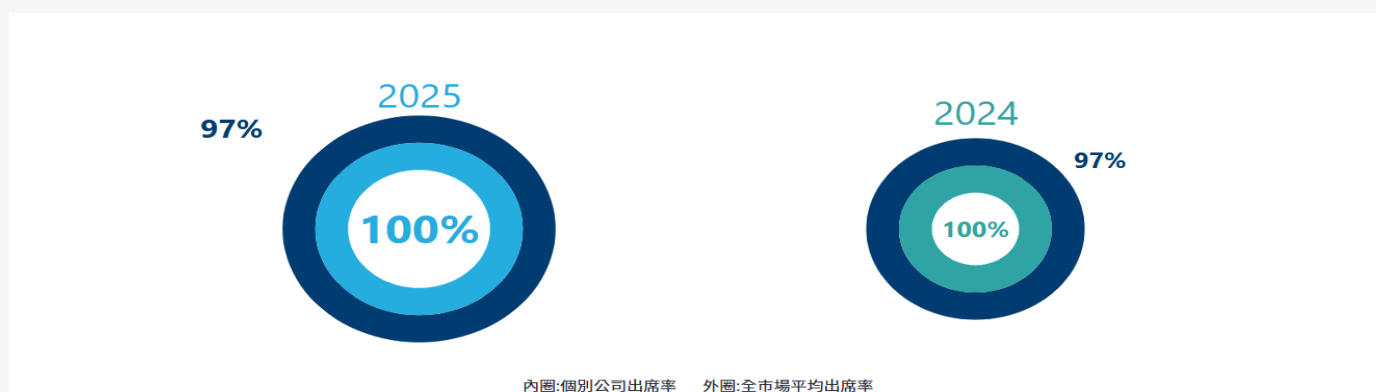
法說會次數



2025



薪酬委員會出席率



2025



薪酬委員會席次



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