

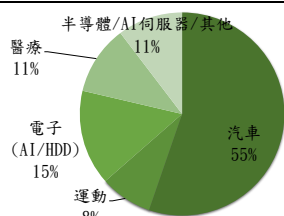
2026/08/13

潛在漲幅	30.43%
前日收盤價	172.50 元
目標價	225.00 元
前次目標價	190.00 元
前次評等	買進

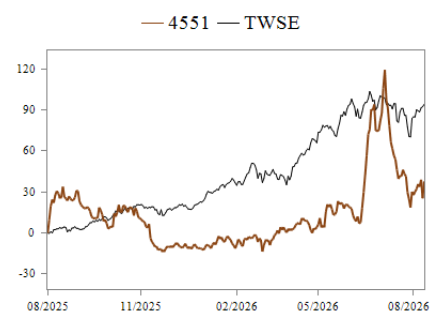
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,152
市值(億元)	199
目前每股淨值(元)	80.32
外資持股比(%)	57.36
董監持股比(%)	10.85

營業比重



個股與大盤走勢(%)



李曉昀

Susan.lee@ctbcsis.com

汽車零組件

維持評等

智伸科 (4551 TT)

買進(Buy)

半導體躍升第二大業務，產品組合持續優化

- 2Q26 EPS 低於預期，UQD 拉貨重啟帶動 3Q26 獲利回升
- 7 月半導體佔比突破兩成，成為第二大業務
- UQD 下半年放量，越南新產能接力成長

2Q26 EPS 低於預期，UQD 拉貨重啟帶動 3Q26 獲利回升：2Q26 營收 22.83 億元，季持平、年增 25%，主要受惠半導體設備機構件與耗材需求強勁，抵銷水冷業務因產品世代轉換導致的短期拉貨放緩；毛利率 24.6%，季增 1.1 個百分點、年增 0.5 個百分點。稅後淨利 2.39 億元，季減 23%、年增 165%，主要受提前認列越南新廠開辦費用及研發打樣成本影響，EPS 2.08 元，低於中信及市場預期 17%/18%。展望 3Q26，隨 UQD 業務客戶於 7 月重啟拉貨，預期營收季增 3%至 23.4 億元，毛利率提升至 25.2%，EPS 季增 33%至 2.75 元。

7 月半導體佔比突破兩成，成為第二大業務：2Q26 產品仍以汽車業務為核心，營收占比 54%，主要受惠全球汽車市場持續成長，以及產品組合轉向 ADAS、新能源車等高階應用；半導體業務占比則由去年同期 8% 提升至 14%，7 月營收占比更首度突破 20%，帶動汽車業務占比降至五成以下。醫療業務上半年表現平穩，隨 2H26 持續推進產品認證及新案量產爬坡，預期 1H27 可望開始顯著貢獻營收。

UQD 下半年放量，越南新產能接力成長：公司去年底開始量產 AI 伺服器液冷 UQD 關鍵金屬組件，憑藉高精密多軸加工技術切入 Tier 1 模組廠供應鏈，預估供應份額約四成。越南寧平廠因政府審核進度較預期延遲約一個月，量產時程延至 8 月底至 9 月，預計滿載後可貢獻公司營收 5-10%，且因 UQD 產能尚不足客戶需求，後續仍具擴產及提升供應份額空間。公司過去三年本益比介於 9-19 倍，平均約 14 倍。我們預計下半年隨著水冷拉貨恢復以及半導體設備零件需求強勁，全年半導體業務佔比提升至約 20%，帶動產品組合轉佳。預估 2026/2027 年 EPS 為 10.33 元/13.28 元，以 2027 年預估 EPS 17 倍本益比推得目標價 225 元，維持買進建議。

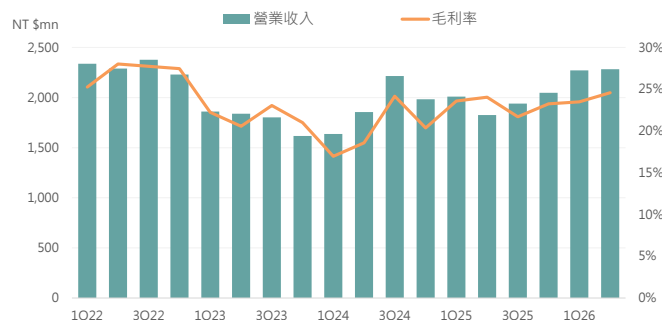
風險因子：新廠量產進度不如預期、匯率波動。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	9,235	7,122	7,691	7,823	9,414	11,170
營業毛利淨額	2,505	1,548	1,562	1,810	2,326	2,884
營業利益	1,630	722	789	1,048	1,355	1,740
稅後純益	1,405	516	955	696	1,189	1,530
公告基本 EPS(元)	12.20	4.47	8.29	6.04	--	--
調整後 EPS(元)	12.20	4.48	8.29	6.04	10.32	13.28
營業收入 YoY(%)	4.78%	-22.88%	7.99%	1.71%	20.34%	18.65%
稅後純益 YoY(%)	16.83%	-63.32%	85.29%	-27.10%	70.74%	28.68%
本益比	10.73	26.32	12.37	18.14	16.71	12.99
本淨比	1.84	1.71	1.34	1.41	2.06	1.86
股息(元)	6.00	2.50	4.20	4.20	7.23	9.30
殖利率(%)	4.01%	2.73%	3.36%	2.62%	4.19%	5.39%
ROE(%)	18.17%	6.40%	11.39%	7.82%	12.77%	15.02%

*調整後 EPS 為根據調整後加權平均股數計算

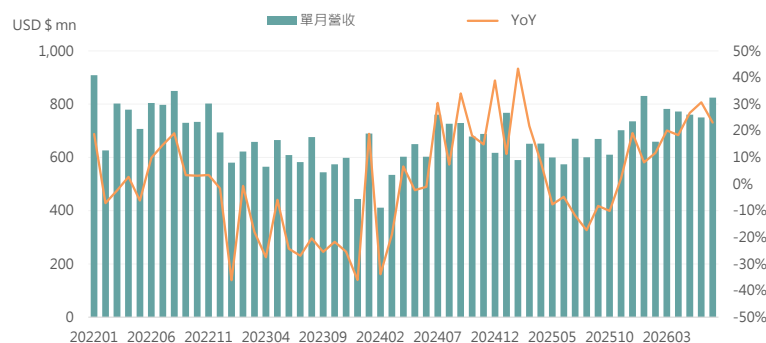
2026/08/13

圖表一、營收毛利率趨勢



資料來源：Cmoney、中信投顧整理

圖表二、7月營收月增10%/年增23%至8.25億元



資料來源：Cmoney、中信投顧整理

圖表三、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2026					3Q26(F)				
	實際數	中值預估	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	2,283	2,228	2.5%	2,285	-0.1%	2,345	2,270	3.3%	2,379	-1.4%
營業毛利	561	550	2.0%	546	2.8%	590	570	3.5%	597	-1.2%
營業利益	309	323	-4.4%	352	-12.1%	334	322	3.6%	379	-12.0%
稅前純益	301	364	-17.4%	377	-20.1%	402	378	6.3%	407	-1.3%
稅後淨利	239	287	-16.6%	290	-17.4%	317	298	6.5%	316	0.4%
EPS(元)	2.08	2.49	-16.6%	2.52	-17.5%	2.75	2.59	6.4%	2.78	-0.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	24.6%	25.2%	-0.6 pts	23.9%	0.7 pts	25.2%	25.1%	0.1 pts	25.1%	0.1 pts
營益率	13.5%	14.2%	-0.7 pts	15.4%	-1.8 pts	14.2%	14.2%	0.0 pts	15.9%	-1.7 pts
稅後淨利率	10.5%	13.5%	-3.1 pts	12.7%	-2.2 pts	13.5%	13.1%	0.4 pts	13.3%	0.2 pts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表四、年度財報與預估差異

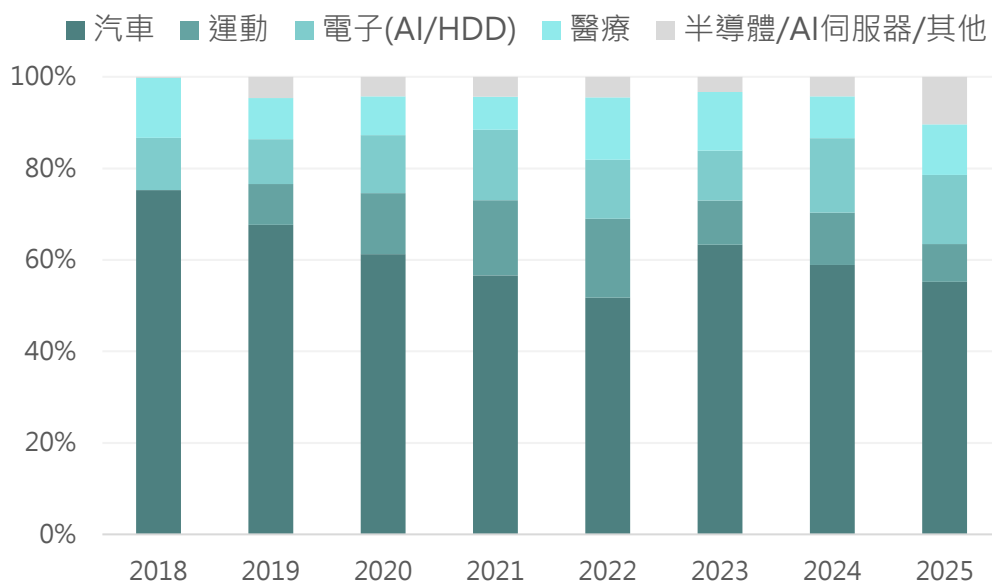
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	9,414	9,100	3.5%	9,488	-0.8%	11,170	10,203	9.5%	11,161	0.1%
營業毛利	2,326	2,242	3.7%	2,331	-0.2%	2,884	2,590	11.3%	2,935	-1.8%
營業利益	1,355	1,343	0.9%	1,501	-9.7%	1,740	1,545	12.6%	1,984	-12.3%
稅前純益	1,504	1,540	-2.4%	1,605	-6.3%	1,937	1,756	10.3%	2,117	-8.5%
稅後淨利	1,189	1,214	-2.1%	1,273	-6.6%	1,530	1,384	10.5%	1,646	-7.0%
EPS(元)	10.33	10.54	-2.0%	10.83	-4.6%	13.28	12.01	10.6%	14.14	-6.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	24.7%	25.8%	-1.1 pts	24.6%	0.1 pts	25.8%	25.4%	0.4 pts	26.3%	-0.5 pts
營益率	14.4%	15.6%	-1.2 pts	15.8%	-1.4 pts	15.6%	15.1%	0.4 pts	17.8%	-2.2 pts
稅後淨利率	12.6%	13.7%	-1.1 pts	13.4%	-0.8 pts	13.7%	13.6%	0.1 pts	14.7%	-1.0 pts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/13

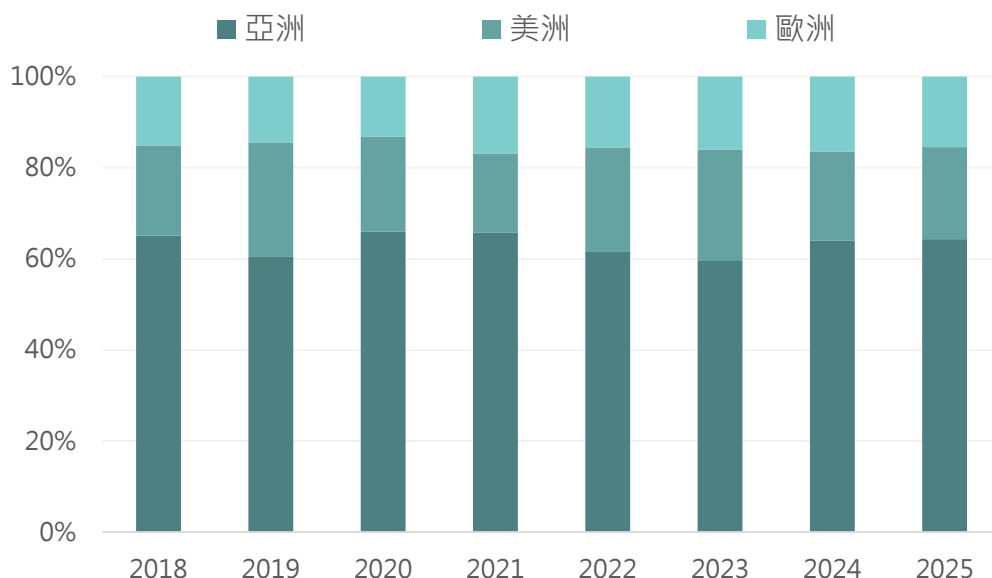
公司簡介：智伸科技股份有限公司成立於 1987 年，為精密金屬零組件加工製造商，業務涵蓋汽車、半導體、AI 伺服器及醫療等領域。公司定位為 Tier 2 供應商，主要客戶包括 Bosch、Continental、ZF、BorgWarner 以及 Delphi 等國際 Tier 1 廠商。營收結構以汽車零組件為主（約佔 55%），並積極擴張高毛利的半導體設備及 AI 伺服器液冷散熱零組件（UQD 快速接頭）業務。市場分佈方面以歐美客戶為主（佔約 60%），其餘則來自大中華區與台灣市場。全球設有 5 座生產據點，分佈於桃園楊梅、廣東東莞、浙江嘉善、嘉興，以及預計於 3Q26 底投產的越南寧平廠，全球員工總數約 2,500 人。

圖表五、智伸科營收產品組合趨勢



資料來源：公司、中信投顧彙整

圖表六、智伸科營收地區佔比趨勢



資料來源：公司、中信投顧整理

2026/08/13

(百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
營業收入	2,009	1,826	1,940	2,048	2,272	2,283	2,345	2,515
營業成本	1,535	1,387	1,519	1,571	1,738	1,722	1,755	1,873
營業毛利	474	439	421	476	534	561	590	641
營業費用	190	139	201	233	187	252	256	276
營業利益	284	300	220	243	347	309	334	366
營業外收支淨額	65	-396	125	109	47	-8	68	42
稅前純益	350	-96	346	352	394	301	402	407
所得稅	111	-6	75	75	83	61	84	86
稅後純益	239	-90	271	277	311	239	317	322
調整後 EPS(元)	2.07	-0.79	2.35	2.40	2.70	2.08	2.76	2.79
毛利率(%)	23.60%	24.05%	21.69%	23.25%	23.48%	24.58%	25.16%	25.50%
營業利益率(%)	14.15%	16.43%	11.35%	11.86%	15.27%	13.53%	14.23%	14.54%
稅後純益率(%)	11.89%	-4.95%	13.97%	13.53%	13.67%	10.48%	13.54%	12.79%
營業收入								
QoQ(%)	1.28%	-9.10%	6.21%	5.56%	10.96%	0.48%	2.72%	7.24%
YoY(%)	22.78%	-1.56%	-12.45%	3.22%	13.08%	24.99%	20.89%	22.81%
營業利益								
QoQ(%)	19.03%	5.55%	-26.60%	10.29%	42.84%	-10.96%	7.98%	9.59%
YoY(%)	433.65%	87.20%	-34.61%	1.71%	22.05%	2.96%	51.47%	50.50%
稅後純益								
QoQ(%)	-41.81%	--	--	2.24%	12.10%	-22.93%	32.62%	1.37%
YoY(%)	38.51%	--	33.97%	-32.51%	30.01%	--	17.15%	16.15%

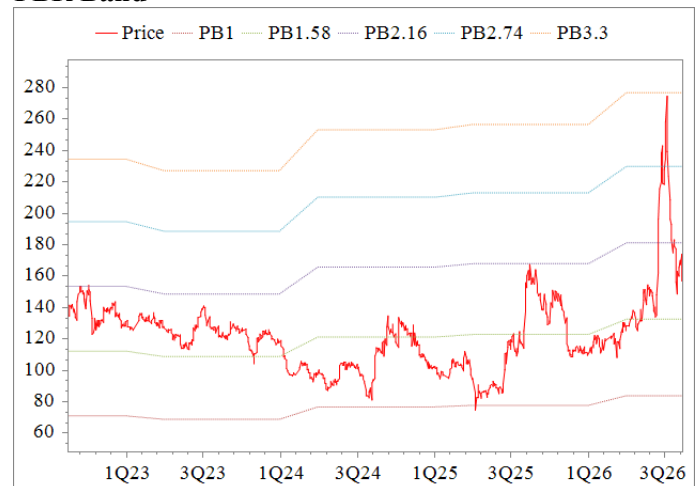
*調整後 EPS 為根據調整後加權平均股數計算

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/13

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	13,460	12,763	13,905	13,906	14,833
流動資產	7,948	7,206	9,445	9,954	10,898
現金及約當現金	2,751	2,848	4,848	4,963	5,808
應收帳款與票據	2,922	2,125	2,357	2,510	2,784
存貨	1,918	1,884	1,879	1,847	1,812
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	4,898	4,940	3,948	3,592	3,539
負債總計	5,271	4,832	5,064	4,947	5,578
流動負債	4,668	4,297	4,402	4,337	4,910
應付帳款及票據	703	611	718	623	906
非流動負債	603	536	662	611	668
權益總計	8,189	7,931	8,841	8,959	9,255
普通股股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
保留盈餘	3,495	3,316	3,989	4,201	4,267
母公司業主權益	8,189	7,931	8,841	8,959	9,255
負債及權益總計	13,460	12,763	13,905	13,906	14,833

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	7,122	7,691	7,823	9,414	11,170
營業成本	5,574	6,129	6,013	7,088	8,286
營業毛利淨額	1,548	1,562	1,810	2,326	2,884
營業費用	826	773	763	971	1,144
營業利益	722	789	1,048	1,355	1,740
EBITDA	1,370	1,904	1,480	2,090	2,543
業外收入及支出	-12	444	-97	148	197
稅前純益	709	1,234	951	1,504	1,937
所得稅	194	278	254	315	407
稅後純益	516	955	696	1,189	1,530
公告基本 EPS(元)	4.47	8.29	6.04	--	--
調整後 EPS(元)	4.48	8.29	6.04	10.32	13.28

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	1,530	1,509	1,591	1,103	437
稅前純益	1,829	709	1,234	951	301
折舊及攤銷	651	677	735	649	166
營運資金變動	-712	738	-118	-216	146
其他營運現金	-239	-615	-260	-280	-176
投資活動現金	-806	-593	749	-335	7
資本支出淨額	-814	-642	690	-188	-33
長期投資變動	0	0	-39	-300	0
其他投資現金	8	49	99	153	40
籌資活動現金	-309	-793	-426	-604	-131
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-576	-691	-288	-484	0
其他籌資現金	267	-102	-138	-120	-131
淨現金流量	429	97	2,000	115	354
期初現金	2,322	2,751	2,848	4,848	5,454
期末現金	2,751	2,848	4,848	4,963	5,808

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	-22.88%	7.99%	1.71%	20.34%	18.65%
營業毛利淨額	-38.20%	0.92%	15.88%	28.49%	23.97%
營業利益	-55.73%	9.39%	32.73%	29.36%	28.38%
稅後純益	-63.32%	85.29%	-27.10%	70.74%	28.68%
獲利能力分析(%)					
毛利率	21.73%	20.31%	23.14%	24.71%	25.82%
EBITDA(%)	19.23%	24.75%	18.92%	22.20%	22.77%
營益率	10.13%	10.26%	13.39%	14.39%	15.57%
稅後純益率	7.24%	12.42%	8.90%	12.63%	13.70%
ROE(%)	6.40%	11.39%	7.82%	12.77%	15.02%

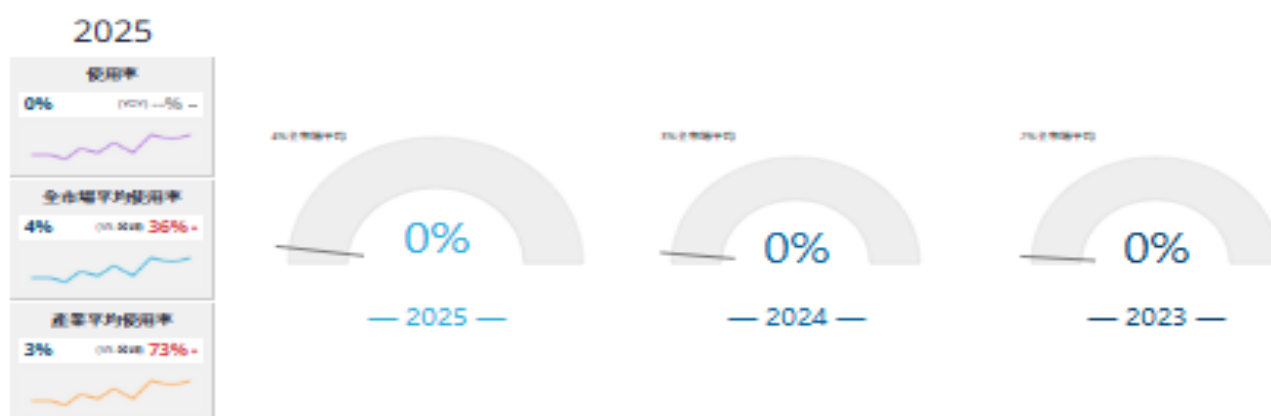
2026/08/13

ESG 資訊—環境保護(Environmental)

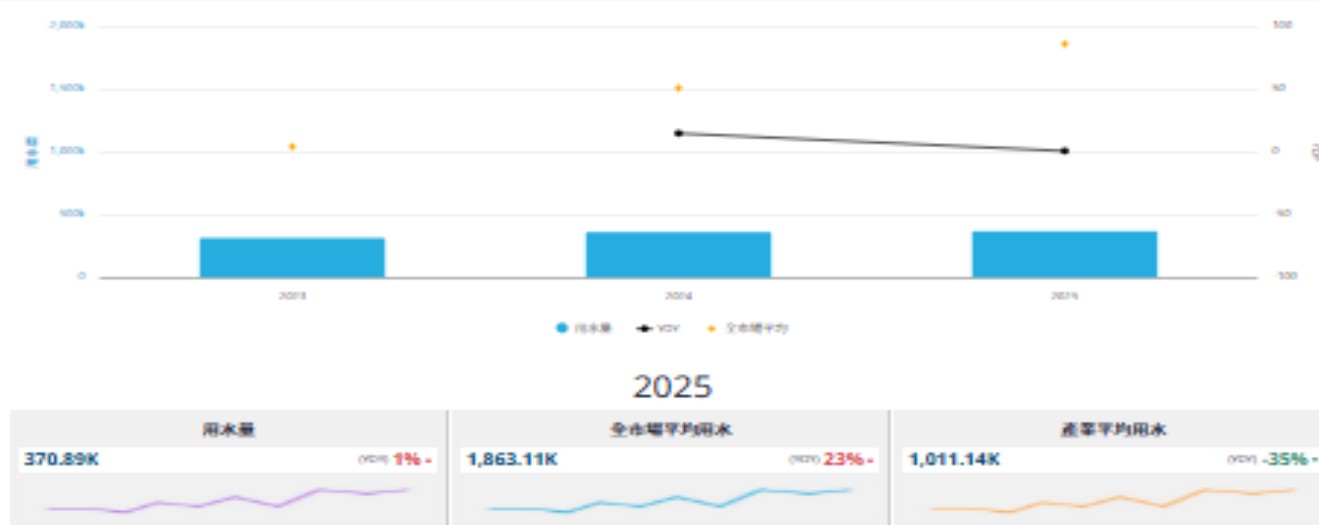
溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率

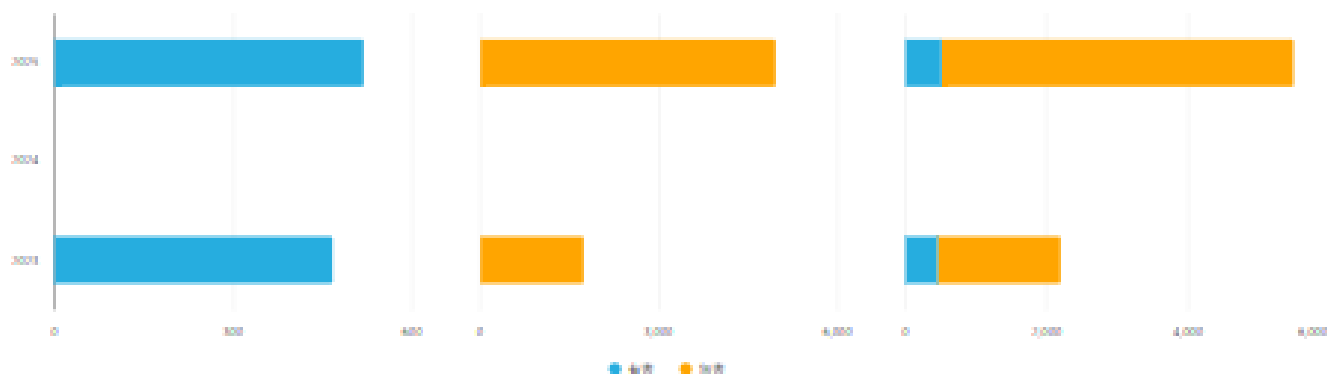


用水量



2026/08/13

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

6.55

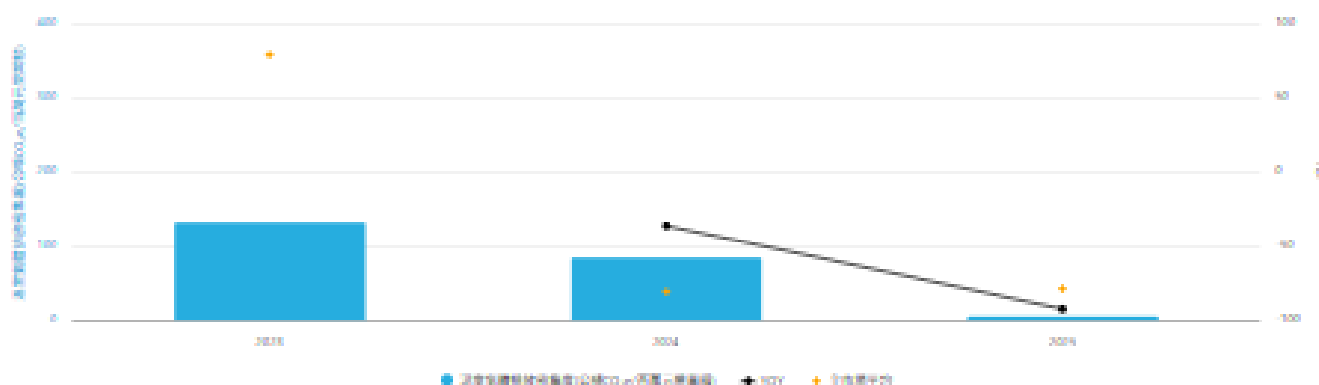
用水密集度

47.41

廢棄物密集度

0.701

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



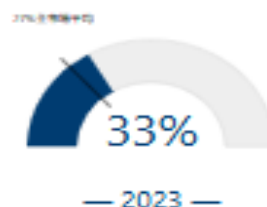
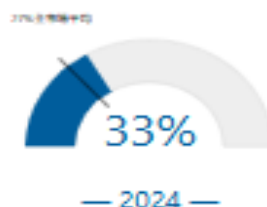
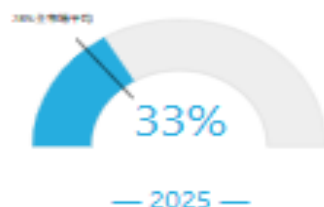
2025



ESG 資訊—社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2025



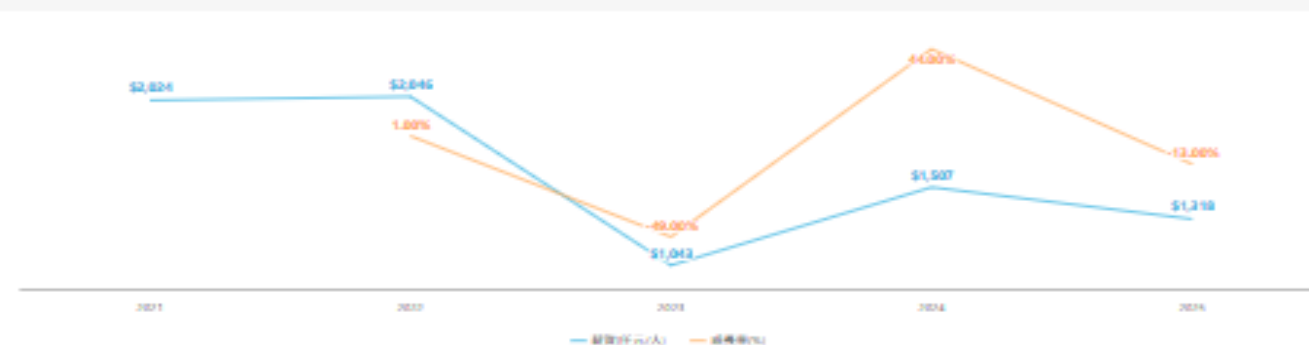
職業災害人數



2025



員工薪資年度趨勢

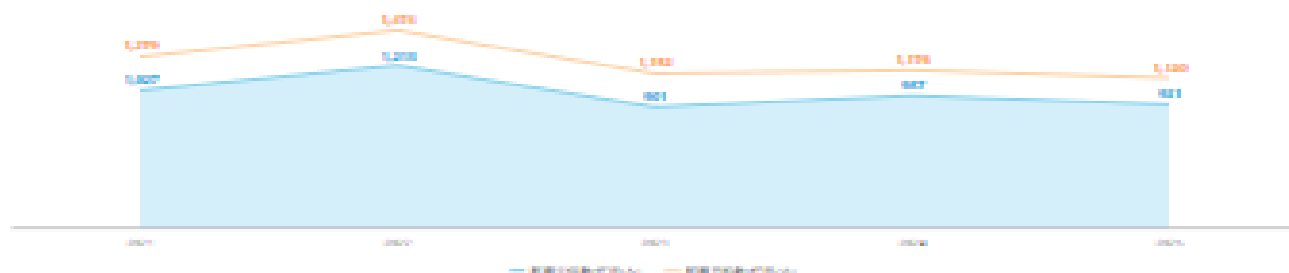


2025



2026/08/13

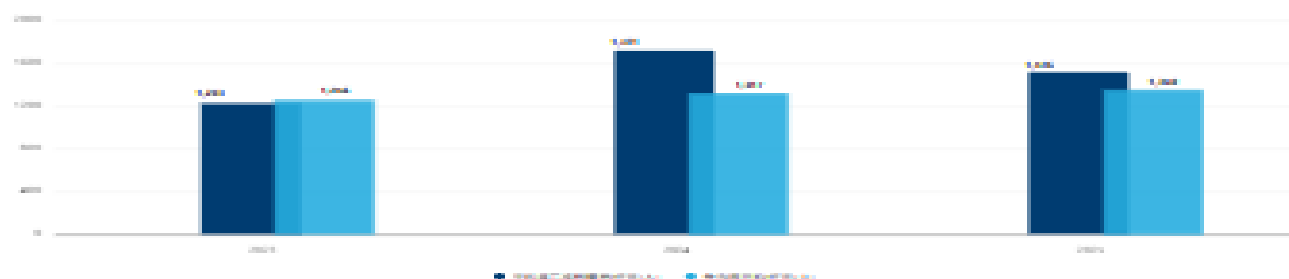
外國員工薪資之平均與中位數



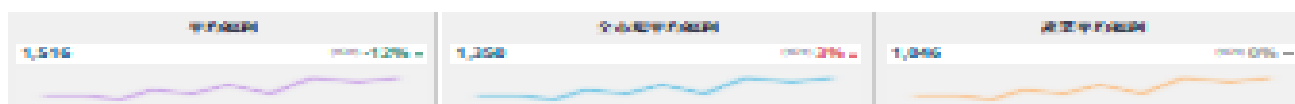
2025



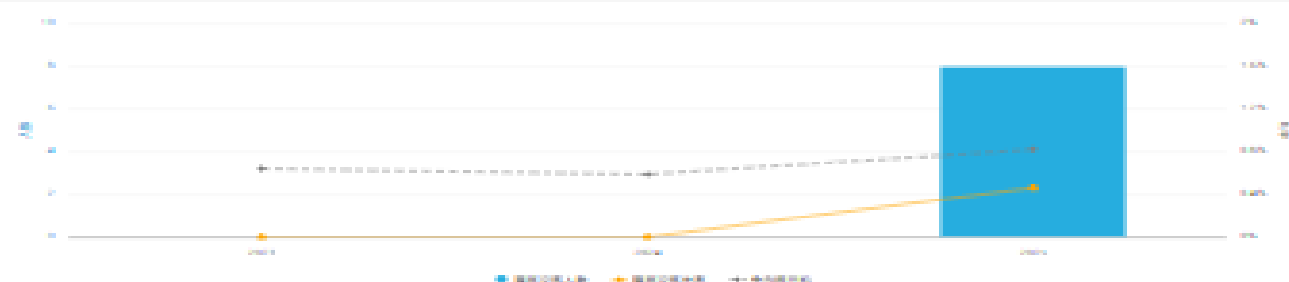
平均員工福利費用



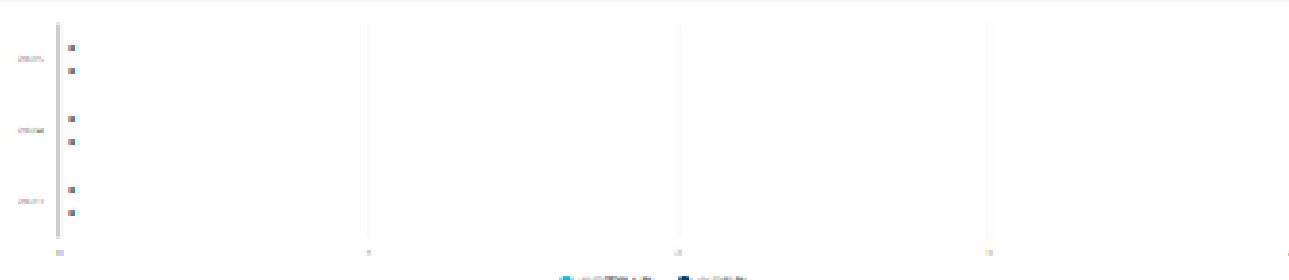
2025



職業災害人數與比率

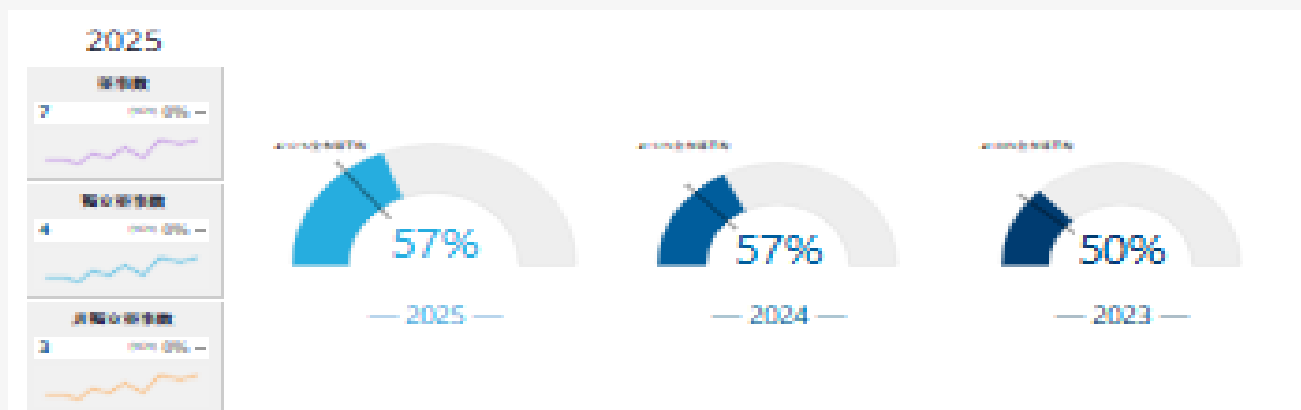


火災件數與死傷人數



ESG 資訊—公司治理(Governance)

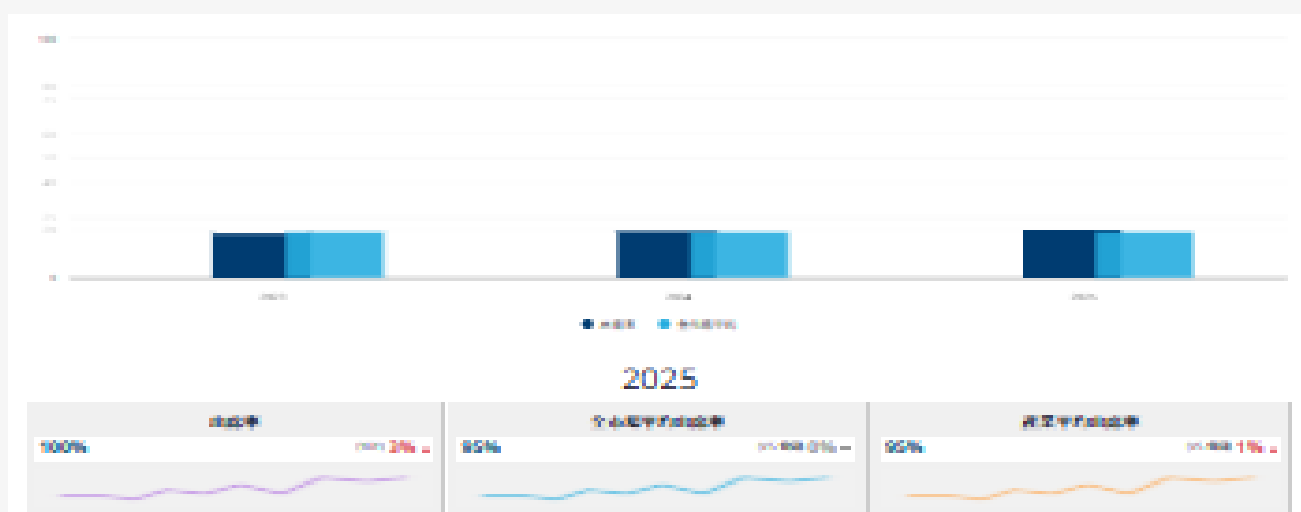
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次

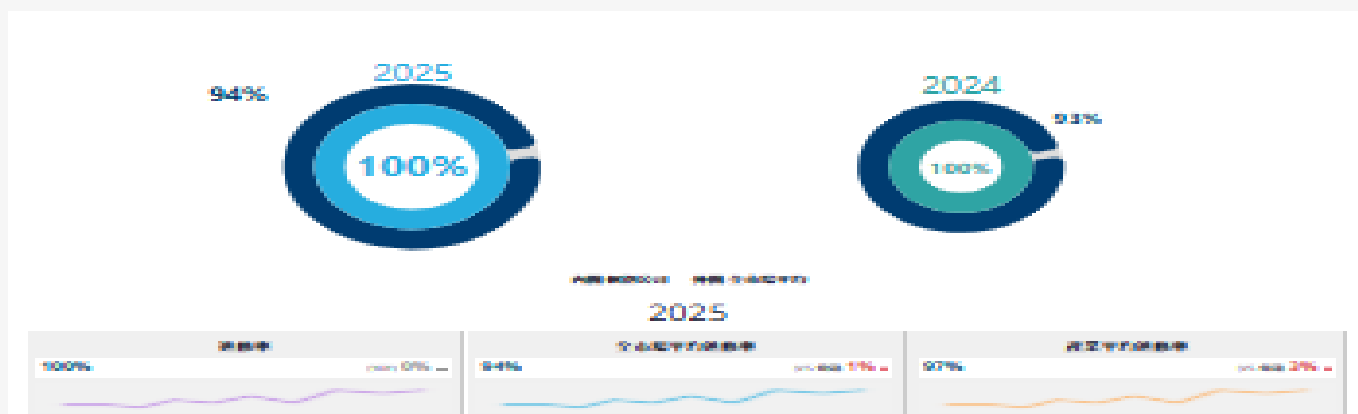


董事之董事會出席率

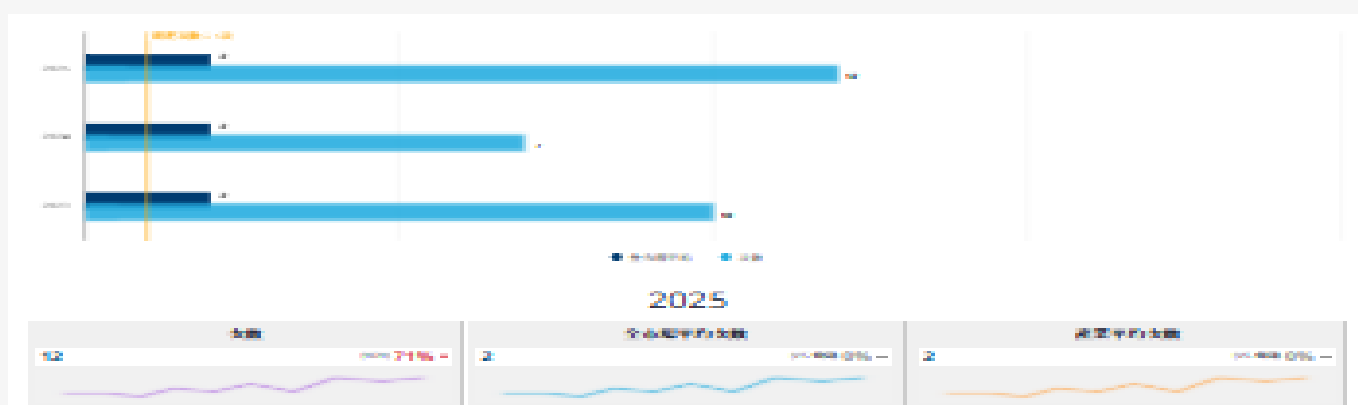


2026/08/13

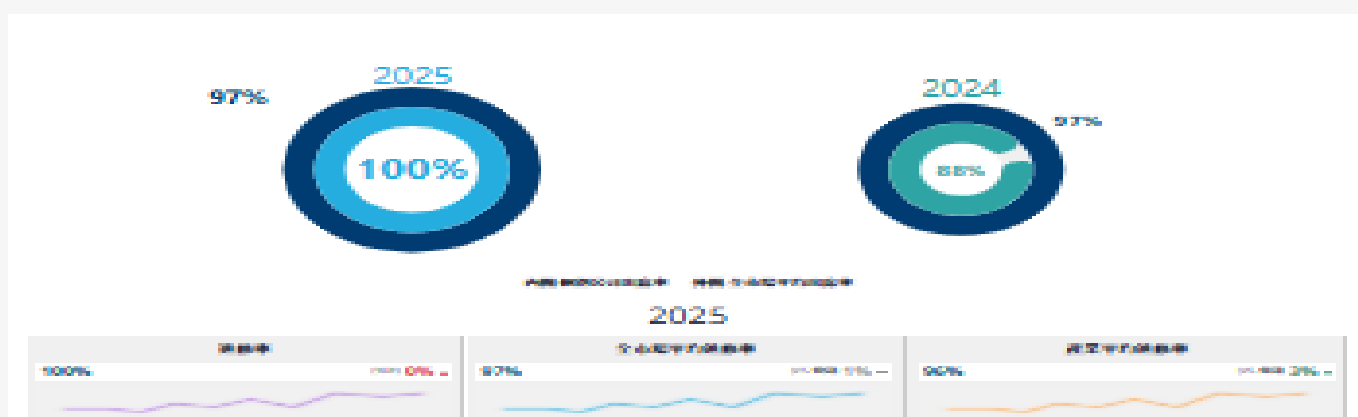
董事進修符合進修要點比率



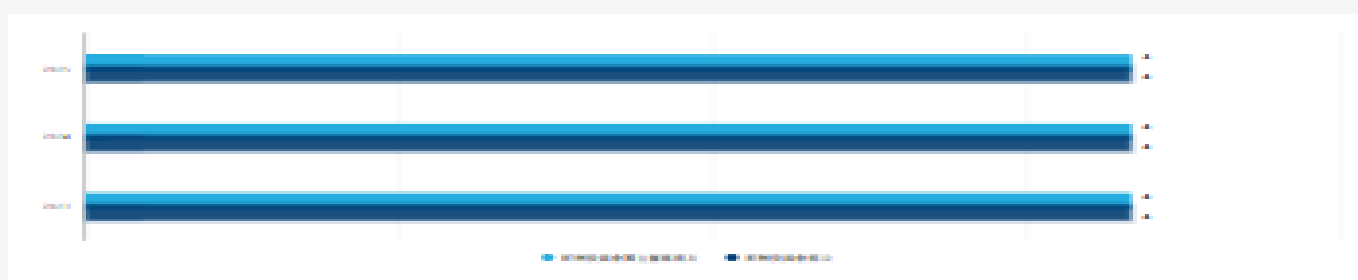
法說會次數



薪酬委員會出席率



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