

2026/07/20

潛在漲幅	56.2%
前日收盤價	214.5 元
目標價	335.0 元
前次目標價	335.0 元
前次評等	買進

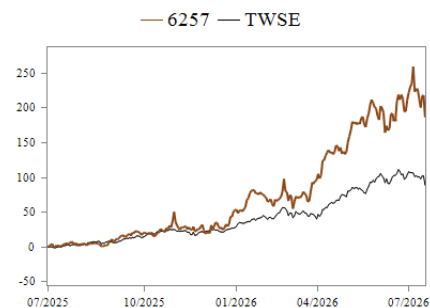
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,839
市值(億元)	1,038
目前每股淨值(元)	45.17
外資持股比(%)	30.62
董監持股比(%)	4.92

1M-5M26 終端應用別營收



個股與大盤走勢(%)



李柏賢
Fabian.lee@ctbcsis.com

IC 封測

維持評等

矽格 (6257 TT)

買進(Buy)

2H26 營運展望樂觀，三大引擎帶動營收逐季創高

- 1H26 營運符合預期；2H26 展望樂觀，受惠漲價、新廠貢獻
- 新產能展望，湖口二廠於 7M26 量產、中興三廠於 1Q27 量產
- ASIC、矽光子、高速傳輸引擎帶動獲利動能，未來展望無虞

1H26 營運符合我們預期：矽格 2Q26 營收 58.8 億元(QoQ +11.1%、YoY +23.1%)，符合預期，達成率 100.1%，AI/ASIC/矽光子營收佔比達 5%。

2H26 營運展望樂觀，受惠漲價、新廠貢獻：矽格 2H26 營運展望樂觀，我們預估 3Q-4Q26 季度營收將連續 2 季創下歷史新高，主要因 (1)產能不足、訂單暢旺，針對舊產品已漲價雙位數，如：記憶體測試漲價幅度最高 (2)產能利用率已達滿載水準，湖口二廠新產能有望緩解湖口一廠舊產能滿載狀況。矽格集團營收動能來自 AI/ASIC/矽光子客戶，針對 ASIC、矽光子客戶提供 CP/FT/Burn-in/SLT、CP/FT，其中矽光子以 CP 測試為主，已有 3-5 個矽光子客戶，湖口二廠已由矽光子國際客戶包下 100%產能，隨測試設備進機安裝後，我們預期月營收維持 20 億元以上，3Q26 營收 62.4 億元(QoQ +6.1%、YoY +28.5%)；3Q26 毛利率因夏季電費、新廠設備折舊影響，將微幅季減至 32.2%。

新產能展望，湖口二廠於 7M26 量產、中興三廠於 1Q27 量產：我們維持前次報告新廠展望，湖口二廠將於 7M26 量產、中興三廠將於 1Q27 量產貢獻營收，隨先進測試設備(TEL、Advantest、Teradyne、鴻勁)陸續進機後，3Q-4Q26 營收將逐月提升，測試設備中 Tester 交期達 6 個月以上。矽格 2026 年資本支出達 87.5 億元(YoY +73.2%)，包含購置湖口二廠 15.4 億元、測試設備 72.1 億元(已公告採購金額達 22.8 億元)，我們認為 3Q-4Q26 季度折舊費用隨設備進機量產後逐季提升，1Q25-2Q26 折舊費用落在 10-10.5 億元，我們預估 3Q-4Q26 折舊費用落在 10.5-11 億元，湖口二廠、中興三廠等新廠有望提升 30-40%產能。

ASIC、矽光子、高速傳輸引擎帶動獲利動能，未來營運無虞：我們維持展望，2026 年 AI/ASIC/矽光子/HPC 營收佔比達 25%，主要受惠 AI 伺服器、ASIC、AI Connectivity、矽光子、網通晶片、記憶體、低軌道衛星、矽電容等高階測試需求，加上矽格針對特定測試提供自製設備，2026-27 年毛利率隨產品組合、生產成本控制可維持年成長展望。我們 2026-27 年預估 EPS 為 9.2、13.4 元，基於 2027 年預估 EPS 給予 25 倍 PER，目標價為 335 元，本次報告維持「買進」之投資評等建議。

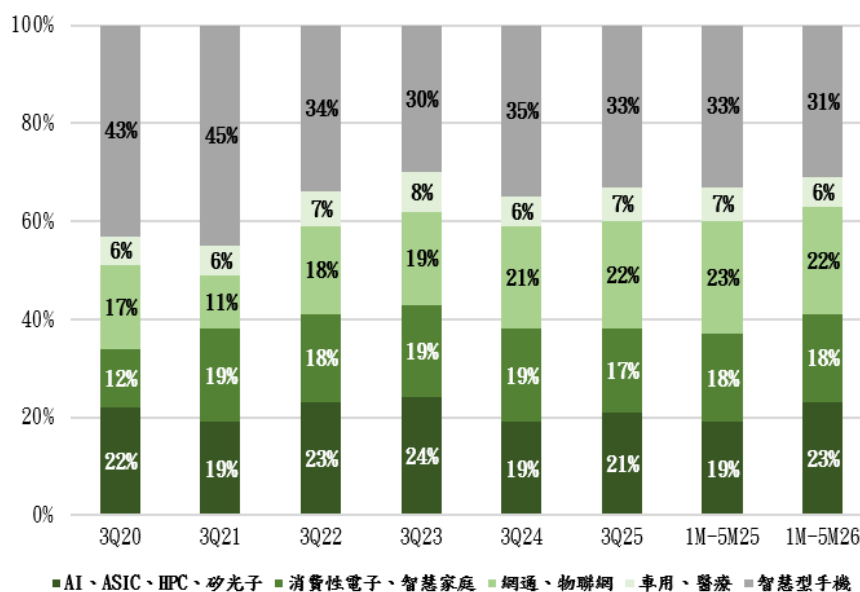
風險因子：ASIC、矽光子、高速傳輸需求不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	18,694	15,480	18,218	19,587	23,978	31,458
營業毛利淨額	5,529	3,579	4,756	5,723	7,784	11,356
營業利益	3,827	2,078	3,074	3,968	5,567	8,444
稅後純益	3,033	1,737	2,772	2,955	4,449	6,488
公告基本 EPS(元)	6.68	3.80	5.89	6.14	--	--
調整後 EPS(元)	6.64	3.80	5.73	6.11	9.21	13.41
營業收入 YoY(%)	12.07%	-17.20%	17.69%	7.51%	22.42%	31.20%
稅後純益 YoY(%)	8.82%	-42.72%	59.55%	6.59%	50.60%	45.82%
本益比	6.08	15.50	10.71	18.68	23.33	16.00
本淨比	1.13	1.60	1.53	2.55	4.49	4.14
股息(元)	4.20	2.60	4.04	4.25	6.44	9.39
殖利率(%)	7.37%	3.31%	5.07%	1.56%	3.00%	4.38%
ROE(%)	19.00%	10.43%	15.07%	14.16%	19.82%	26.93%

2026/07/20

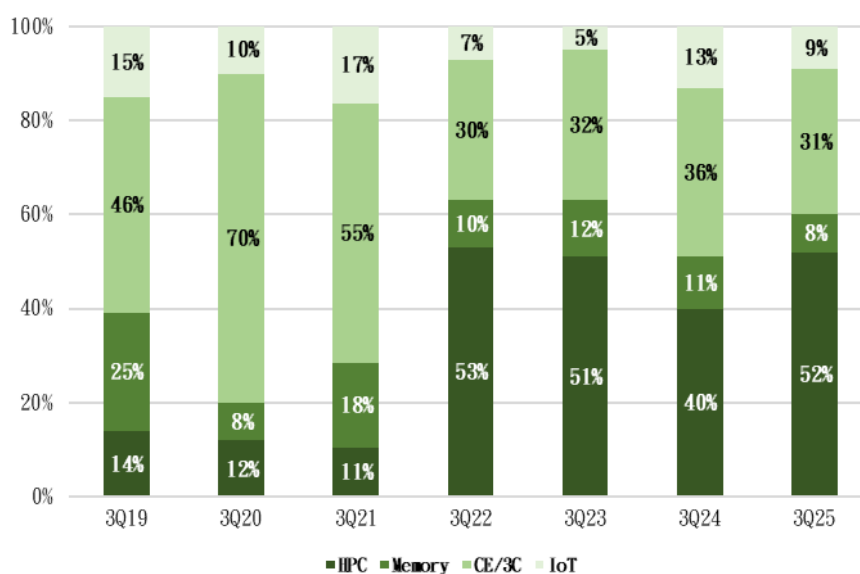
矽格 1H26 營收 111.7 億元(YoY +18.1%)，主要受惠 AI/ASIC/矽光子/HPC 產品，1M-5M26 營收 21.4 億元(YoY +40.4%)，營收佔比達 23% (YoY +4ppts)，年成長性優於消費電子/智慧家庭(YoY +14.8%)、物聯網/網通(YoY +12.7%)、車用/醫療(YoY +12.4%)、手機(YoY +9.7%)。1H26 AI/ASIC/CPO 營收佔比達 5%以上。

圖表一、矽格 3Q20-3Q25、1M-5M26 終端應用別營收佔比



資料來源：矽格、中信投顧整理

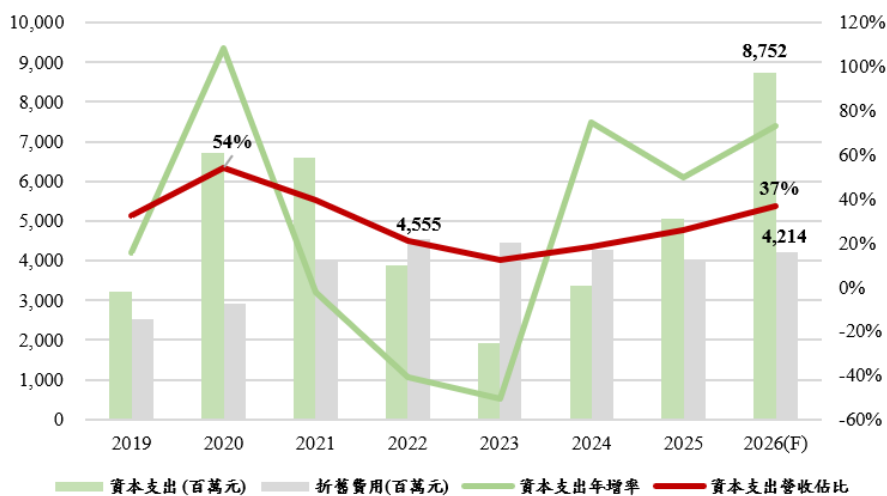
圖表二、台星科 3Q19-3Q25 終端應用別營收佔比



資料來源：台星科、中信投顧整理

2026/07/20

圖表三、矽格 2019-26 年資本支出、折舊費用變化



資料來源：矽格、中信投顧整理及預估

圖表四、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26(F)					3Q26(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	5,881	5,876	0.1%	5,902	-0.4%	6,239	6,235	0.1%	6,185	0.9%
營業毛利	1,911	1,910	0.1%	1,901	0.5%	2,008	2,007	0.1%	1,991	0.8%
營業利益	1,378	1,377	0.1%	1,373	0.4%	1,426	1,425	0.1%	1,425	0.1%
稅前純益	1,468	1,467	0.1%	1,453	1.0%	1,516	1,515	0.1%	1,515	0.1%
稅後淨利	1,086	1,085	0.1%	1,162	-6.5%	1,122	1,114	0.7%	1,205	-6.9%
EPS(元)	2.24	2.24	0.2%	2.30	-2.3%	2.32	2.30	0.8%	2.34	-1.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.5%	32.5%	0.0 ppts	32.2%	0.3 ppts	32.2%	32.2%	0.0 ppts	32.2%	0.0 ppts
營益率	23.4%	23.4%	0.0 ppts	23.3%	0.2 ppts	22.9%	22.9%	0.0 ppts	23.0%	-0.2 ppts
稅後淨利率	18.5%	18.5%	0.0 ppts	19.7%	-1.2 ppts	18.0%	17.9%	0.1 ppts	19.5%	-1.5 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

圖表五、年度財報與預估差異

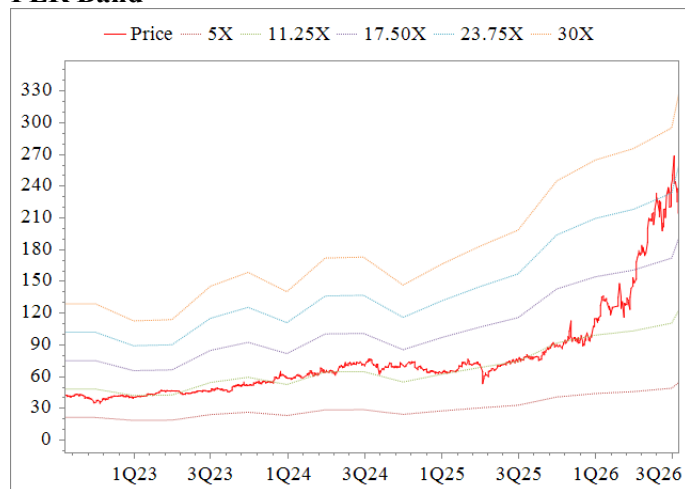
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	23,978	23,963	0.1%	23,443	2.3%	31,458	31,433	0.1%	27,406	14.8%
營業毛利	7,784	7,780	0.1%	7,545	3.2%	11,356	11,347	0.1%	9,136	24.3%
營業利益	5,567	5,563	0.1%	5,426	2.6%	8,444	8,437	0.1%	6,707	25.9%
稅前純益	6,036	6,032	0.1%	5,993	0.7%	8,826	8,819	0.1%	7,690	14.8%
稅後淨利	4,449	4,440	0.2%	4,231	5.2%	6,488	6,505	-0.3%	5,614	15.6%
EPS(元)	9.21	9.18	0.3%	9.02	2.1%	13.41	13.44	-0.2%	11.09	20.9%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.5%	32.5%	0.0 ppts	32.2%	0.3 ppts	36.1%	36.1%	0.0 ppts	33.3%	2.8 ppts
營益率	23.2%	23.2%	0.0 ppts	23.1%	0.1 ppts	26.8%	26.8%	0.0 ppts	24.5%	2.4 ppts
稅後淨利率	18.6%	18.5%	0.0 ppts	18.0%	0.5 ppts	20.6%	20.7%	-0.1 ppts	20.5%	0.1 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg、中信投顧整理

2026/07/20

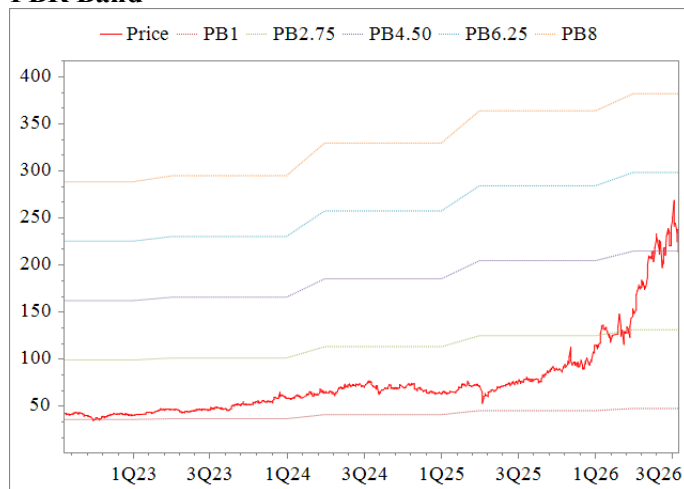
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	5,294	5,881	6,239	6,564	6,728	7,771	8,253	8,706
營業成本	3,618	3,969	4,231	4,375	4,408	4,958	5,276	5,459
營業毛利	1,676	1,911	2,008	2,189	2,320	2,812	2,976	3,247
營業費用	492	533	582	611	622	718	766	807
營業利益	1,184	1,378	1,426	1,579	1,698	2,095	2,211	2,441
營業外收支淨額	196	90	90	93	100	93	94	95
稅前純益	1,380	1,468	1,516	1,672	1,797	2,188	2,305	2,536
所得稅	258	257	265	293	324	394	415	456
稅後純益	1,006	1,086	1,122	1,236	1,321	1,609	1,694	1,864
調整後 EPS(元)	2.10	2.24	2.32	2.55	2.73	3.32	3.50	3.85
毛利率(%)	31.66%	32.50%	32.18%	33.35%	34.48%	36.19%	36.07%	37.30%
營業利益率(%)	22.37%	23.44%	22.86%	24.05%	25.23%	26.96%	26.79%	28.03%
稅後純益率(%)	19.00%	18.47%	17.97%	18.84%	19.64%	20.70%	20.53%	21.41%
營業收入								
QoQ(%)	0.46%	11.09%	6.10%	5.20%	2.50%	15.50%	6.20%	5.50%
YoY(%)	13.00%	23.06%	28.54%	24.56%	27.09%	32.14%	32.27%	32.64%
營業利益								
QoQ(%)	11.32%	16.41%	3.47%	10.69%	7.55%	23.39%	5.53%	10.40%
YoY(%)	29.23%	22.86%	64.70%	48.41%	43.38%	51.99%	55.02%	54.61%
稅後純益								
QoQ(%)	-4.94%	7.99%	3.27%	10.24%	6.88%	21.74%	5.33%	10.01%
YoY(%)	32.78%	223.55%	39.56%	16.86%	31.39%	48.13%	51.08%	50.77%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：中信、CMoney

個股報告



中國信託證券投顧
CTBC SECURITIES INVESTMENT SERVICE

2026/07/20

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	37,569	37,517	39,635	43,022	43,879
流動資產	16,314	18,089	19,258	20,738	19,127
現金及約當現金	8,874	9,406	11,249	12,719	11,718
應收帳款與票據	3,837	3,700	4,523	4,733	4,897
存貨	352	426	415	588	615
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	18,156	15,916	15,440	16,816	18,125
負債總計	18,189	17,718	16,586	18,146	19,347
流動負債	5,885	8,599	7,310	9,702	10,312
應付帳款及票據	293	385	412	396	636
非流動負債	12,304	9,119	9,276	8,443	9,035
權益總計	19,380	19,800	23,049	24,876	24,532
普通股股本	4,567	4,567	4,839	4,839	4,839
保留盈餘	11,036	10,867	12,450	14,397	14,097
母公司業主權益	16,479	16,838	19,951	21,786	21,624
負債及權益總計	37,569	37,517	39,635	43,022	43,879

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	15,480	18,218	19,587	23,978	31,458
營業成本	11,901	13,462	13,864	16,193	20,102
營業毛利淨額	3,579	4,756	5,723	7,784	11,356
營業費用	1,501	1,682	1,756	2,218	2,912
營業利益	2,078	3,074	3,968	5,567	8,444
EBITDA	6,925	8,066	7,880	7,425	9,409
業外收入及支出	497	834	-74	469	382
稅前純益	2,575	3,908	3,893	6,036	8,826
所得稅	436	737	563	1,073	1,589
稅後純益	1,737	2,772	2,955	4,449	6,488
公告基本 EPS(元)	3.80	5.89	6.14	--	--
調整後 EPS(元)	3.80	5.73	6.11	9.21	13.41

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	8,207	6,425	7,138	6,416	1,920
稅前純益	4,426	2,575	3,908	3,893	1,380
折舊及攤銷	4,555	4,461	4,268	4,038	1,012
營運資金變動	-101	155	-785	-400	49
其他營運現金	-673	-765	-253	-1,115	-521
投資活動現金	-5,605	-3,301	-3,428	-3,633	-743
資本支出淨額	-3,895	-1,930	-3,376	-5,053	-1,493
長期投資變動	-1,592	-1,337	-13	1,504	753
其他投資現金	-118	-35	-39	-83	-3
籌資活動現金	-1,936	-2,523	-1,908	-1,348	-2,182
長借/公司債變動	403	-140	-271	1,242	-2,333
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,872	-1,918	-1,222	-1,936	0
其他籌資現金	-468	-465	-415	-654	151
淨現金流量	931	532	1,843	1,470	-1,001
期初現金	7,943	8,874	9,406	11,249	12,719
期末現金	8,874	9,406	11,249	12,719	11,718

資料來源：中信、CMoney

比率分析

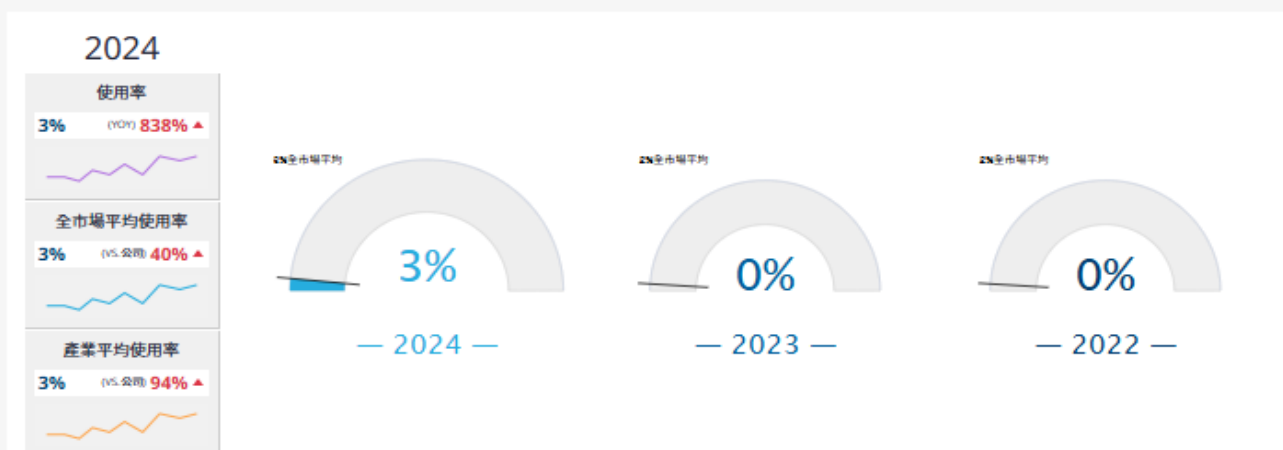
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-17.20%	17.69%	7.51%	22.42%	31.20%
營業毛利淨額	-35.27%	32.89%	20.34%	36.01%	45.88%
營業利益	-45.69%	47.92%	29.07%	40.31%	51.68%
稅後純益	-39.14%	48.27%	5.03%	50.60%	45.82%
獲利能力分析(%)					
毛利率	23.12%	26.11%	29.22%	32.47%	36.10%
EBITDA(%)	44.73%	44.27%	40.23%	30.96%	29.91%
營益率	13.43%	16.87%	20.26%	23.22%	26.84%
稅後純益率	13.82%	17.40%	17.00%	18.56%	20.63%
ROE(%)	10.43%	15.07%	14.16%	19.82%	26.93%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

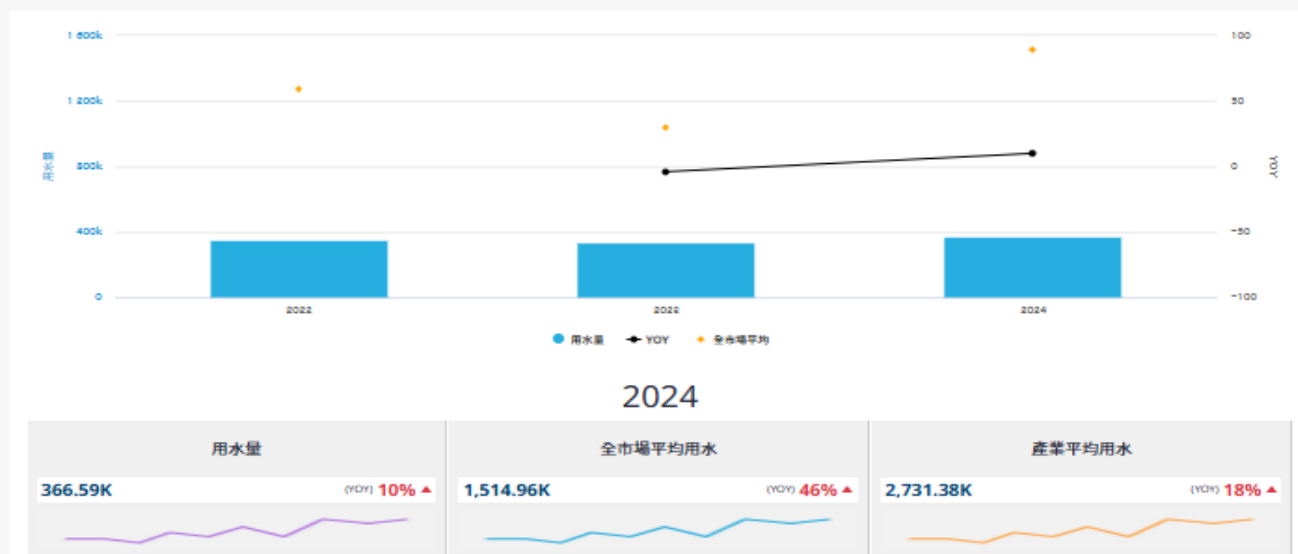
溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率

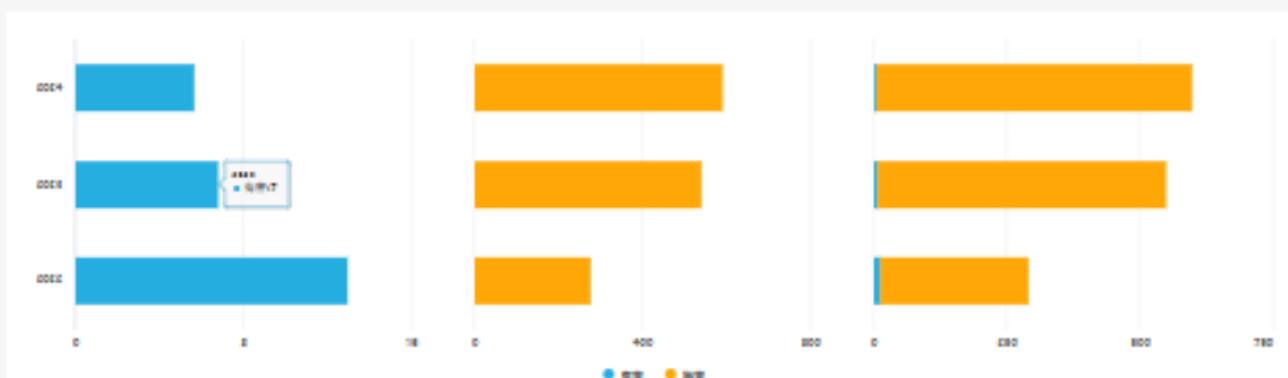


用水量



2026/07/20

廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

7.298

用水密集度

36.71

廢棄物密集度

6.001

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

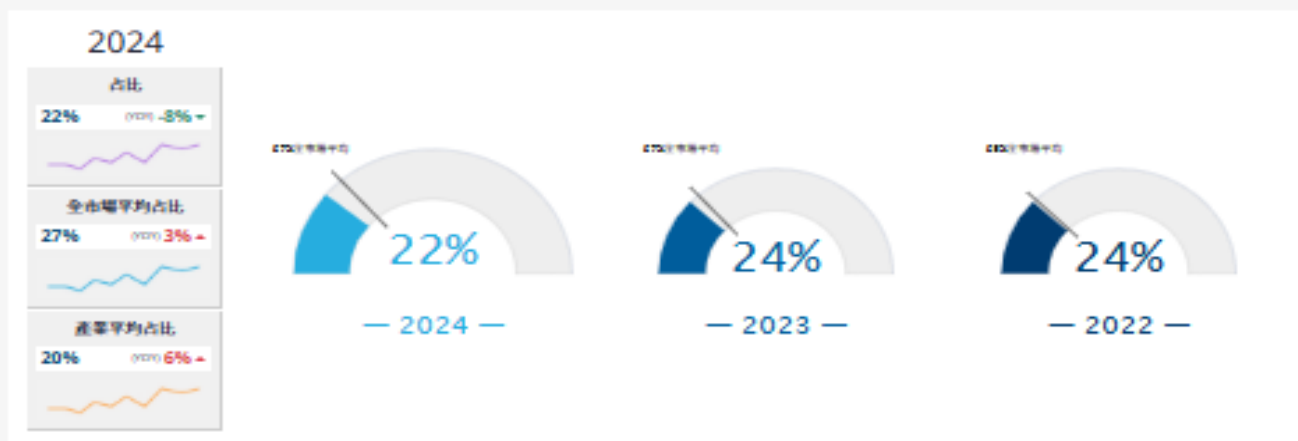


2024

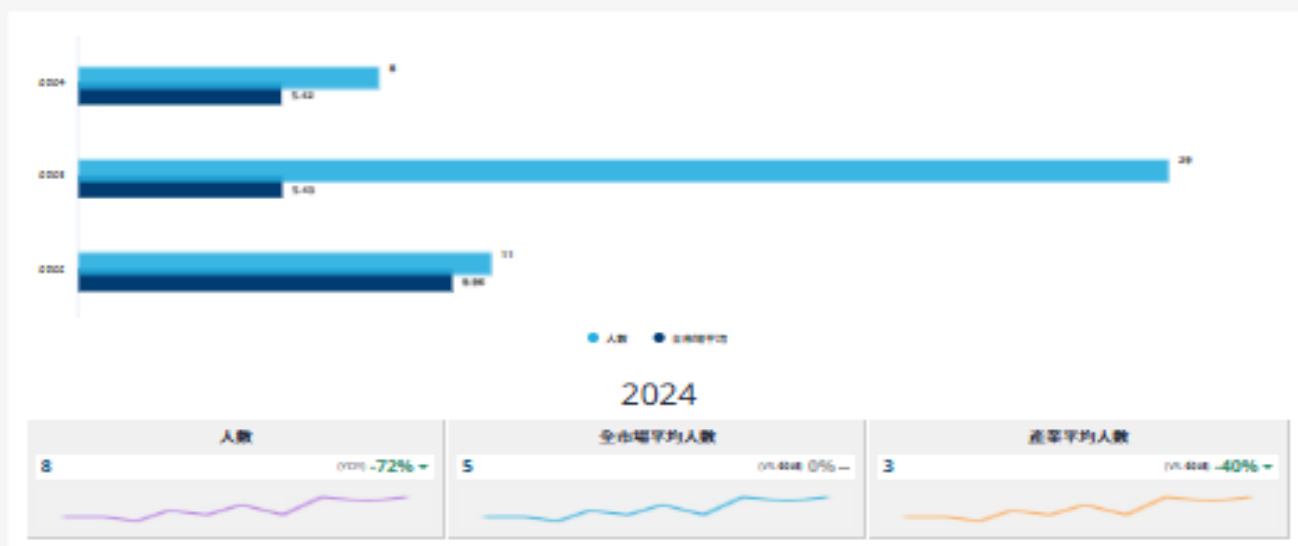


ESG 資訊-環境保護(Environmental)

管理職女性主管占比



職業災害人數

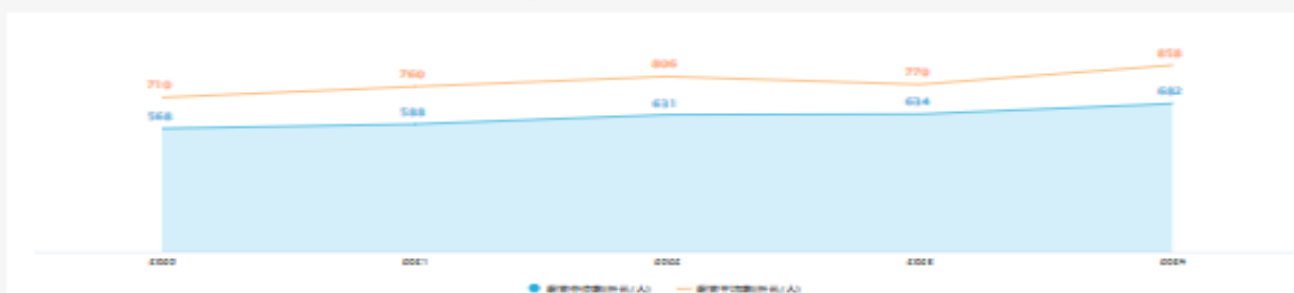


員工薪資年度趨勢



2026/07/20

非擔任主管職務之全時員工薪資



2024



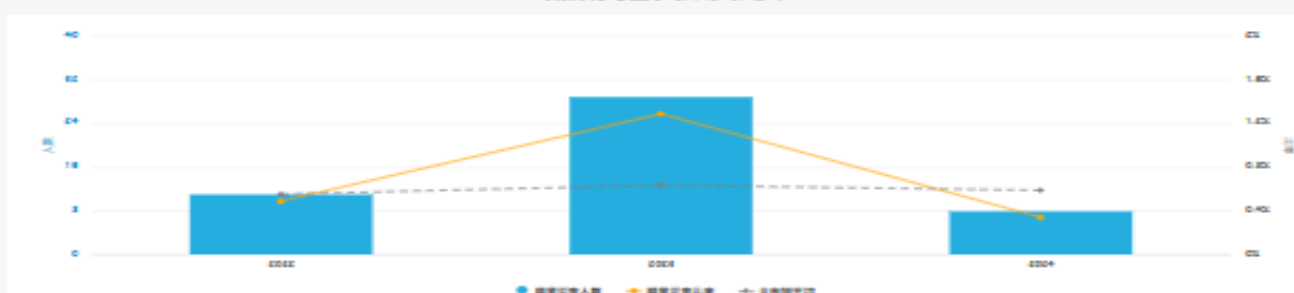
平均員工福利費用



2024



職業災害人數與比率

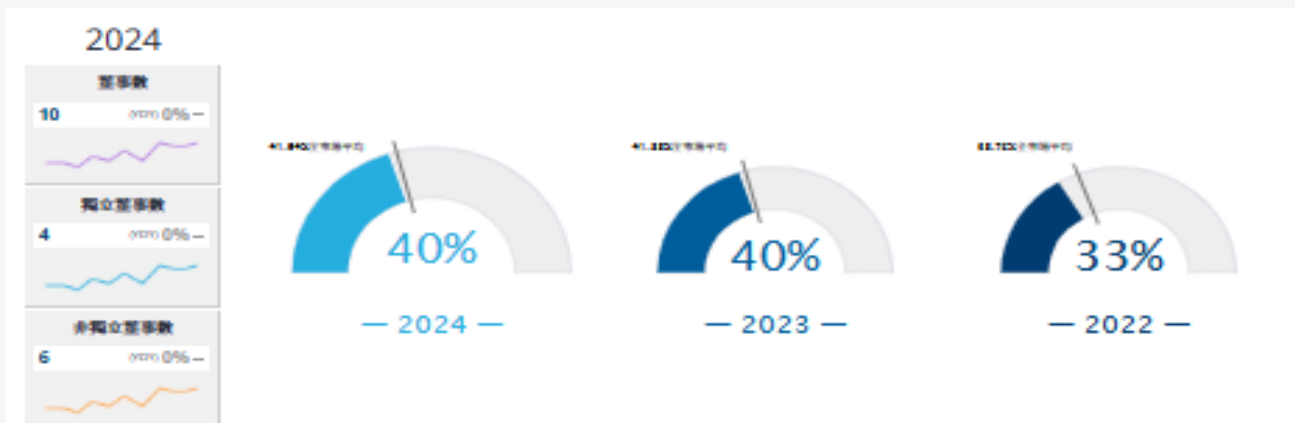


火災件數與死傷人數



ESG 資訊-環境保護(Environmental)

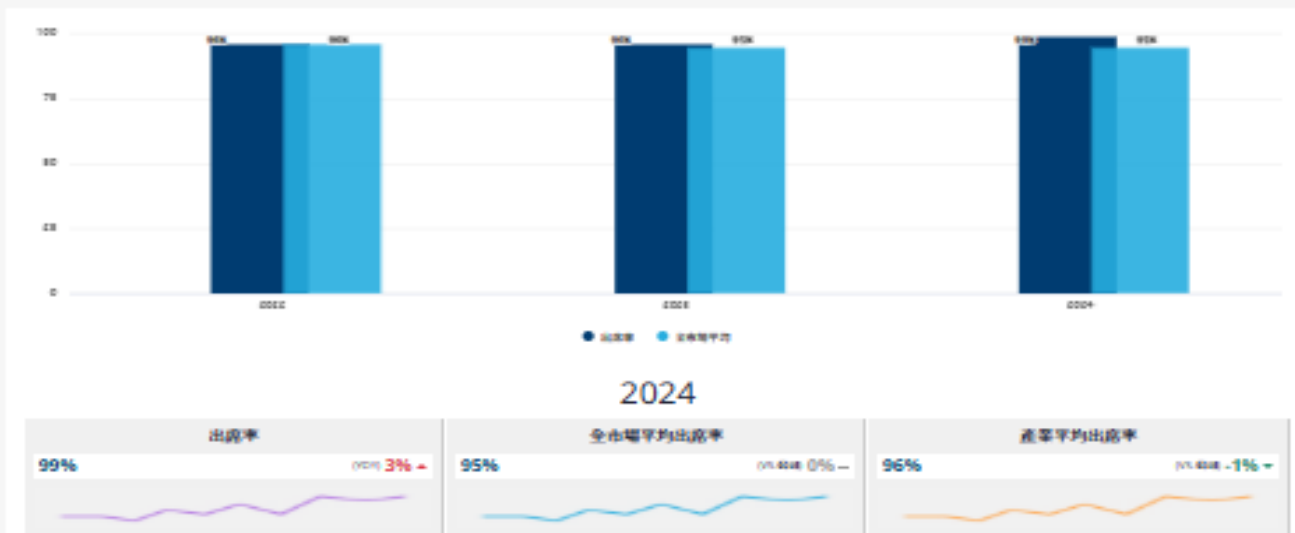
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率

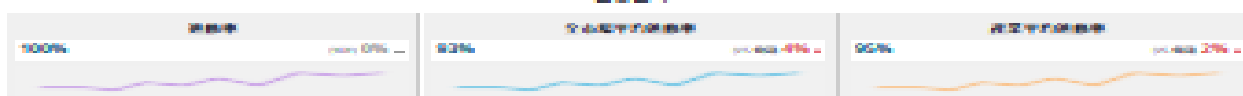


2026/07/20

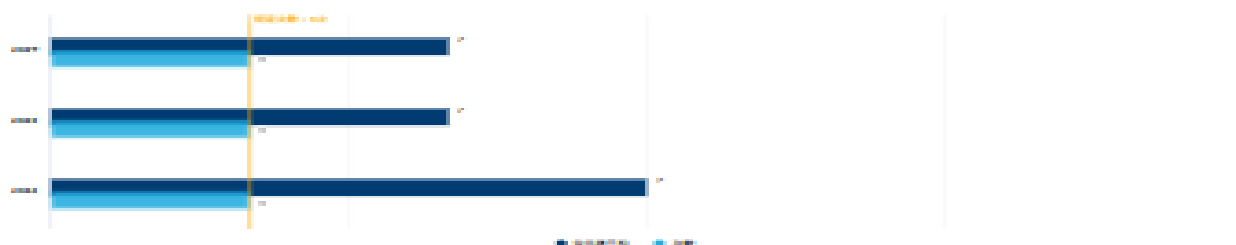
董事進修符合進修要點比率



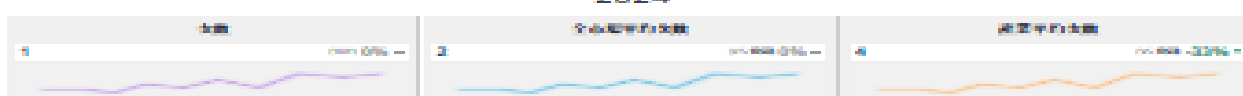
2024



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