2026/10/29

晶圓代工 維持評等

聯電 (2303 TT) 買進(BUY)

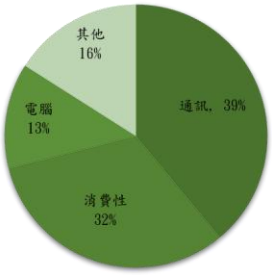
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	22.7%
前日收盤價	128.00 元
目標價	157.00 元
前次目標價	150.00 元
前次評等	買進

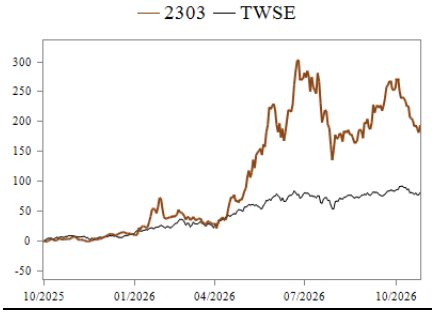
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	125,701
市值(億元)	16,090
目前每股淨值(元)	37.55
外資持股比(%)	39.84
董監持股比(%)	6.11

營業比重(3Q26)



個股與大盤走勢(%)



張敦翔
jason.chang@ctbcsis.com

2027 年營運動能將由價格驅動

- **4Q26 展望略顯平淡、2027 年 ASP 增幅大致符合預期**
- **新增 Capex 投入加速建廠，並給出更清晰產能規劃**
- **多項新業務可望由題材逐步轉換為實際貢獻，維持買進看法**

3Q26 財報遜於預期，4Q26 預期低個位數季增：聯電 3Q26 營收為 742.4 億元，產能利用率較 2Q26(85%)持續升至 92%；惟毛利率 34%僅達前季指引下緣，EPS 在業外回歸正常值後為 1.32 元，整體財報表現遜於預期。展望 4Q26，公司預估晶圓出貨量季增低個位數、ASP 維持穩定；產能利用率區間、毛利率預估皆與前季類似；我們也以此調整 4Q26 營收至 765.6 億元，EPS 1.4 元。

2027 年 ASP 預估年增 10%，來自產品組合及漲價共同貢獻：受惠產品組合轉佳、及對客戶價格反映生效，公司認為 2027 年成長動能將由 Q 的增量(對應產能利用率改善)轉向 P 的提升(對應漲價)，並預期 ASP 將較 2026 年年增 10%，且無論 8/12 吋均有所改善，此漲價幅度也大略符合我們先前預期。

投入更多的 Capex、給予更清晰的新題材規劃：針對新題材進度，公司本次除通過新增 32 億美元用於加速 12i/12A 擴廠外，管理層亦給出更新清晰產能規劃：如矽光子(12i)目標月產能為 18k、先進封裝(12A)相關達 22k、TFLN 調變器(既有 8 吋廠轉換)約 20k；前述新增產能則預計 2028 年底進入初步量產爬坡、2029 持續擴充、2030 年達計畫規模，公司也預期前述 AI 相關營收占比將於未來 3 年超過 25%。此外，現今多家大型雲端服務供應商已完成 1.6T 光收發器平台驗證、8 吋 TFLN 開發進度領先同業並已達量產等級良率、先進封裝中 DTC 相關產品已與重要客戶完成 Tape-out，討論重點也逐漸轉向實際需求及產能規劃。

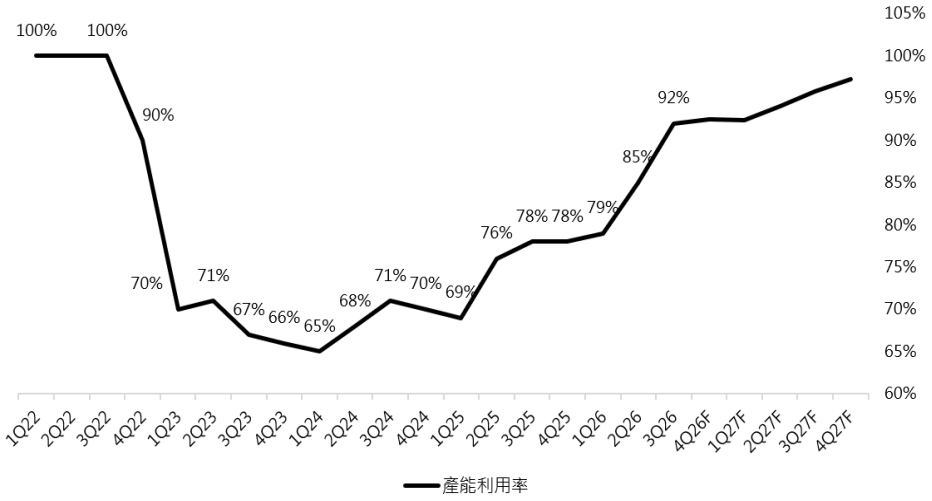
準備進入築夢踏實階段，維持「買進」評等：我們認為，隨廠務端及管理層指引確認，公司新題材動能已進入築夢踏實階段，且新增 Capex 雖影響折舊，但潛在高毛利率仍將驅動中長期獲利明顯提升，亦將有助評價提升，故維持「買進」建議，目標價基於 EPS 調升上修至 157 元(2027 年 EPS*22 倍 PER)。

風險因子：新業務放量時間點延後。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	278,705	222,533	232,303	237,553	280,572	351,900
營業毛利淨額	125,764	77,744	75,654	68,906	91,995	130,411
營業利益	104,292	57,891	51,613	43,949	64,095	96,376
稅後純益	87,198	60,990	47,211	41,716	92,415	89,807
公告基本 EPS(元)	7.09	4.93	3.80	3.34	--	--
調整後 EPS(元)	6.97	4.87	3.76	3.31	7.40	7.14
營業收入 YoY(%)	30.84%	-20.15%	4.39%	2.26%	18.11%	25.42%
稅後純益 YoY(%)	56.32%	-30.06%	-22.59%	-11.64%	121.53%	-2.82%
本益比	4.68	9.33	10.46	14.50	17.41	17.92
本淨比	1.24	1.61	1.32	1.60	3.41	2.86
股息(元)	3.60	3.00	2.85	2.61	4.44	4.29
殖利率(%)	6.76%	5.27%	6.06%	1.68%	3.47%	3.35%
ROE(%)	28.31%	17.57%	12.81%	11.01%	21.70%	17.37%

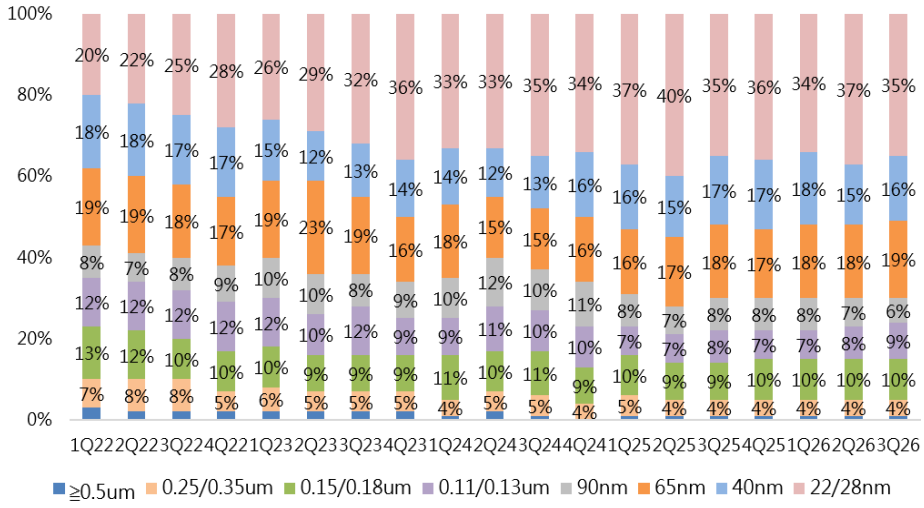
已見建廠規畫提前：根據近期訪查，雖新加坡 12i P3 擴充案受制材料供貨問題預期延至 1H27 完工，但原預估 2H27 廠務完工、2H28 量產的 12i P4，現已規劃提前至 2027 年底前量產。我們認為儘管實際確切時間仍需考慮廠務人力、設備交期是否能夠配合，但已隱含公司正積極加速擴充腳步，對應潛在客戶需求持續升溫，且如確實發生，也將提供 2028 年營運額外成長動能；至於台南 12A P7/P8 建置時程目前仍將晚於 12i P3/P4 發生。

圖表一：聯電產能利用率季度變化及預估



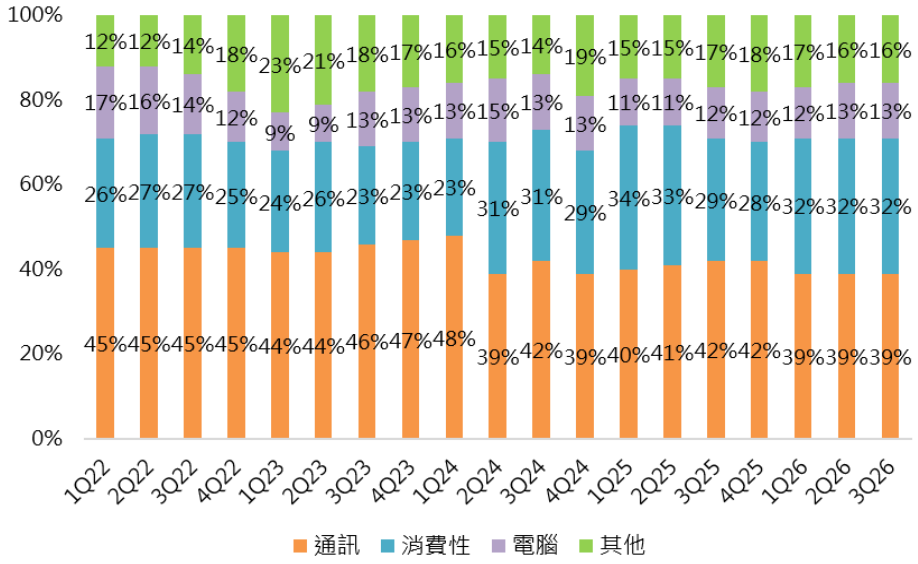
資料來源：聯電，中信投顧整理及預估

圖表二：聯電各製程別營收比重



資料來源：聯電，中信投顧整理

圖表三：聯電各應用別營收比重



資料來源：聯電，中信投顧整理

圖表四：聯電新廠建置預期(實際仍需評估材料、設備交期)

地區	場區	Phase	聚焦應用	7月時程預估	現今時程預估
新加坡	12i	P3擴充	矽光子	P3今年底前完成擴充	P3受制材料問題延至1H27完成擴充
		P4		P4 2H27動工、估2H28量產	P4現規劃提前至2027年底前量產
台南	12A	P7	先進封裝	P7仍在土建階段，估2028年動工、2029年量產	無變化
		P8		P8屬較後期廠務計畫	

資料來源：聯電、供應鏈調查，中信投顧整理

圖表五：聯電新題材規劃產能及進度

廠區	預期月產能	來源	擴充規劃
矽光子	18k	新加坡廠	➢ 2028年底初步量產 ➢ 2029年持續擴充 ➢ 2030年達到計畫規模
先進封裝	22k	台南廠	
TFLN	20k	既有8吋轉換	

資料來源：聯電，中信投顧整理

圖表六：季度財報與預估差異

損益表（單位：百萬元）	3Q26					4Q26(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	74,239	75,055	-1.1%	75,067	-1.1%	76,562	78,146	-2.0%	78,261	-2.2%
營業毛利	25,205	26,479	-4.8%	25,991	-3.0%	26,649	28,225	-5.6%	27,589	-3.4%
營業利益	18,643	18,222	2.3%	18,413	1.2%	19,227	19,745	-2.6%	19,933	-3.5%
稅前純益	19,911	19,772	0.7%	19,844	0.3%	21,075	21,127	-0.3%	21,645	-2.6%
稅後淨利	16,434	16,230	1.3%	16,997	-3.3%	17,549	17,347	1.2%	18,420	-4.7%
EPS(元)	1.32	1.29	2.3%	1.35	-2.1%	1.40	1.38	1.2%	1.46	-4.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	34.0%	35.3%	-1.3 ppts	34.6%	-0.7 ppts	34.8%	36.1%	-1.3 ppts	35.3%	-0.4 ppts
營益率	25.1%	24.3%	0.8 ppts	24.5%	0.6 ppts	25.1%	25.3%	-0.2 ppts	25.5%	-0.4 ppts
稅後淨利率	22.1%	21.6%	0.5 ppts	22.6%	-0.5 ppts	22.9%	22.2%	0.7 ppts	23.5%	-0.6 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理及預估

圖表七：年度財報與預估差異

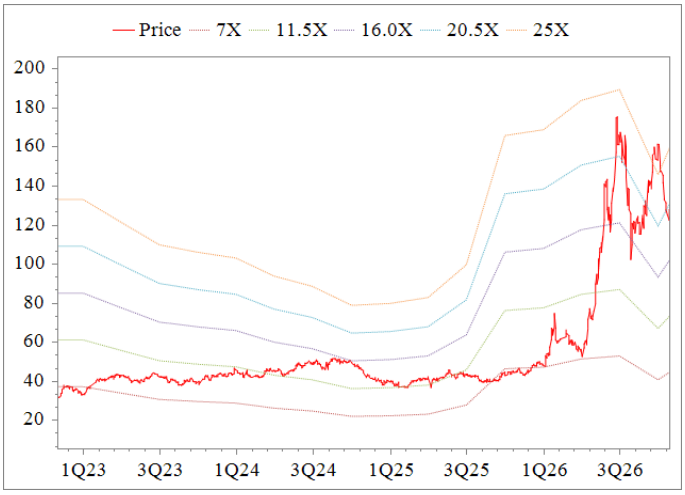
損益表（單位：百萬元）	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	280,572	282,972	-0.8%	282,945	-0.8%	351,900	347,695	1.2%	354,475	-0.7%
營業毛利	91,995	94,845	-3.0%	94,209	-2.4%	130,411	127,168	2.6%	135,856	-4.0%
營業利益	64,095	64,193	-0.2%	64,770	-1.0%	96,376	91,696	5.1%	101,227	-4.8%
稅前純益	102,815	102,730	0.1%	99,867	3.0%	102,731	97,251	5.6%	109,893	-6.5%
稅後淨利	92,415	92,008	0.4%	91,085	1.5%	89,807	84,766	5.9%	93,352	-3.8%
EPS(元)	7.40	7.35	0.6%	7.21	2.7%	7.14	6.74	6.0%	7.47	-4.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.8%	33.5%	-0.7 ppts	33.3%	-0.5 ppts	37.1%	36.6%	0.5 ppts	38.3%	-1.3 ppts
營益率	22.8%	22.7%	0.2 ppts	22.9%	0.0 ppts	27.4%	26.4%	1.0 ppts	28.6%	-1.2 ppts
稅後淨利率	32.9%	32.5%	0.4 ppts	32.2%	0.7 ppts	25.5%	24.4%	1.1 ppts	26.3%	-0.8 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理及預估

2026/10/29

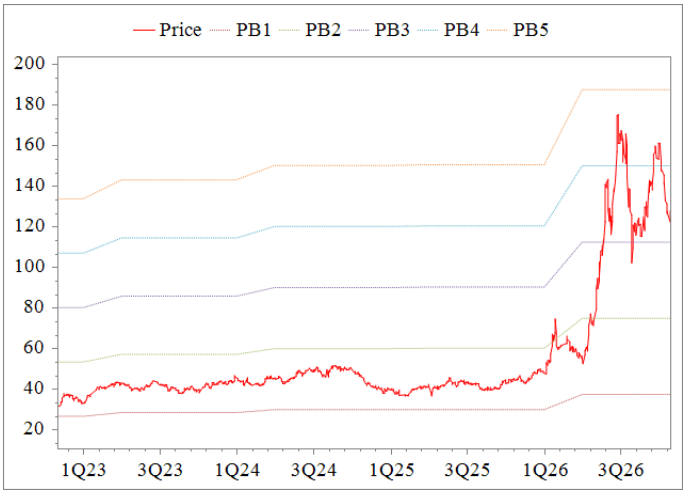
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	61,038	68,733	74,239	76,562	78,484	82,333	91,134	99,949
營業成本	43,219	46,410	49,035	49,913	50,526	52,571	57,059	61,333
營業毛利	17,818	22,323	25,205	26,649	27,958	29,763	34,074	38,616
營業費用	7,099	7,906	7,272	7,423	7,805	8,147	8,744	9,340
營業利益	11,276	14,950	18,643	19,227	20,153	21,616	25,330	29,276
營業外收支淨額	5,367	30,236	1,268	1,848	1,525	1,648	1,577	1,605
稅前純益	16,644	45,186	19,911	21,075	21,678	23,264	26,907	30,881
所得稅	527	2,962	3,522	3,583	2,818	3,024	3,498	4,015
稅後純益	16,171	42,260	16,434	17,549	18,932	20,328	23,526	27,021
調整後 EPS(元)	1.29	3.39	1.32	1.40	1.51	1.62	1.87	2.15
毛利率(%)	29.19%	32.48%	33.95%	34.81%	35.62%	36.15%	37.39%	38.64%
營業利益率(%)	18.47%	21.75%	25.11%	25.11%	25.68%	26.25%	27.79%	29.29%
稅後純益率(%)	26.49%	61.48%	22.14%	22.92%	24.12%	24.69%	25.82%	27.04%
營業收入								
QoQ(%)	-1.25%	12.61%	8.01%	3.13%	2.51%	4.90%	10.69%	9.67%
YoY(%)	5.49%	16.98%	25.56%	23.87%	28.58%	19.79%	22.76%	30.55%
營業利益								
QoQ(%)	-7.76%	32.58%	24.70%	3.13%	4.82%	7.26%	17.18%	15.58%
YoY(%)	15.23%	38.17%	67.68%	57.27%	78.72%	44.59%	35.87%	52.27%
稅後純益								
QoQ(%)	60.83%	161.32%	-61.11%	6.79%	7.88%	7.38%	15.73%	14.86%
YoY(%)	107.95%	374.70%	9.69%	74.54%	17.07%	-51.90%	43.16%	53.97%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	533,052	559,187	570,201	578,996	675,786
流動資產	252,371	216,797	189,678	204,783	238,898
現金及約當現金	173,819	132,554	105,000	110,660	142,617
應收帳款與票據	36,975	29,586	33,343	31,274	42,629
存貨	31,070	35,713	35,782	37,228	38,373
採權益法之投資	35,086	45,407	43,321	48,643	103,190
不動產、廠房設備	170,982	239,123	279,059	271,395	253,203
負債總計	197,601	199,608	192,016	199,141	204,906
流動負債	108,565	99,015	75,260	87,598	72,968
應付帳款及票據	8,982	7,526	7,633	9,170	10,024
非流動負債	89,036	100,594	116,755	111,542	131,937
權益總計	335,451	359,579	378,185	379,855	470,880
普通股股本	125,047	125,298	125,607	125,882	125,701
保留盈餘	202,247	217,053	226,849	232,883	279,446
母公司業主權益	335,107	359,238	377,928	379,768	470,917
負債及權益總計	533,052	559,187	570,201	578,996	675,786

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	222,533	232,303	237,553	280,572	351,900
營業成本	144,789	156,649	168,647	188,577	221,488
營業毛利淨額	77,744	75,654	68,906	91,995	130,411
營業費用	23,856	25,365	26,948	29,698	34,036
營業利益	57,891	51,613	43,949	64,095	96,376
EBITDA	108,017	102,396	108,157	165,981	168,548
業外收入及支出	13,022	4,607	5,699	38,720	6,355
稅前純益	70,912	56,220	49,648	102,815	102,731
所得稅	9,472	9,113	8,113	10,594	13,355
稅後純益	60,990	47,211	41,716	92,415	89,807
公告基本 EPS(元)	4.93	3.80	3.34	- -	- -
調整後 EPS(元)	4.87	3.76	3.31	7.40	7.14

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	3Q26
營業活動現金	145,861	86,000	93,872	99,864	30,016
稅前純益	106,097	70,912	56,220	49,648	19,911
折舊及攤銷	44,170	40,484	48,168	59,259	16,692
營運資金變動	-9,225	1,291	-3,721	2,160	-3,469
其他營運現金	4,819	-26,687	-6,795	-11,202	-3,118
投資活動現金	-54,427	-97,787	-85,941	-53,154	1,022
資本支出淨額	-79,458	-91,150	-88,423	-47,616	-11,232
長期投資變動	28,229	-4,678	2,429	-7,689	13,325
其他投資現金	-3,198	-1,958	53	2,151	-1,071
籌資活動現金	-57,255	-29,086	-39,200	-39,204	-14,541
長借/公司債變動	-32,121	13,847	4,678	-1,705	18,369
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-37,445	-45,015	-37,586	-35,784	0
其他籌資現金	12,312	2,082	-6,292	-1,714	-32,910
淨現金流量	41,197	-41,265	-27,553	5,660	17,910
期初現金	132,622	173,819	132,554	105,000	124,706
期末現金	173,819	132,554	105,000	110,660	142,617

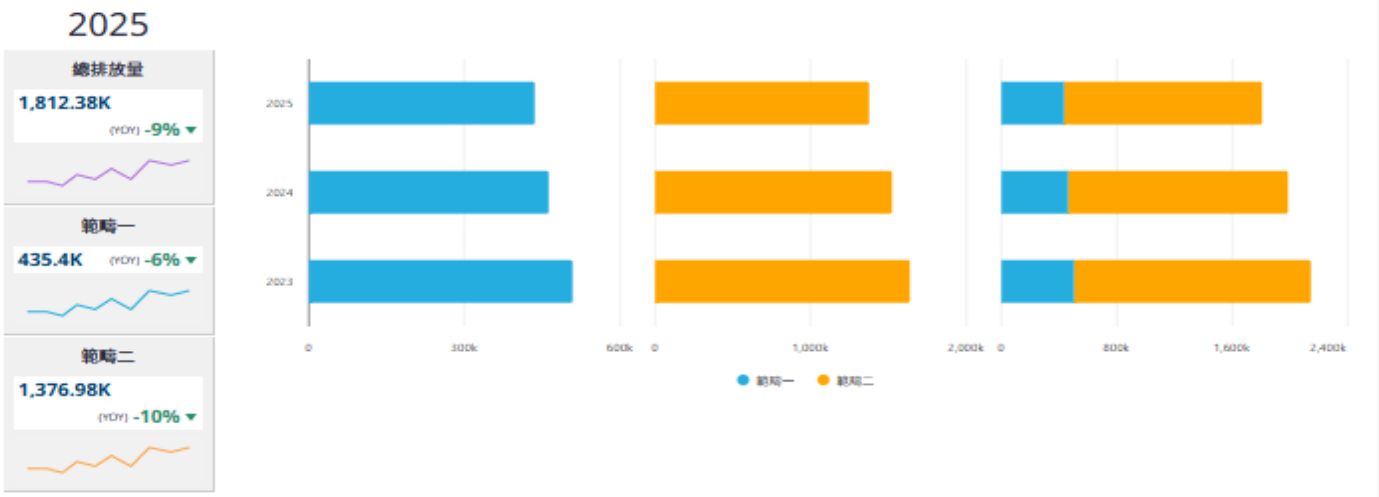
資料來源：中信、CMoney

比率分析

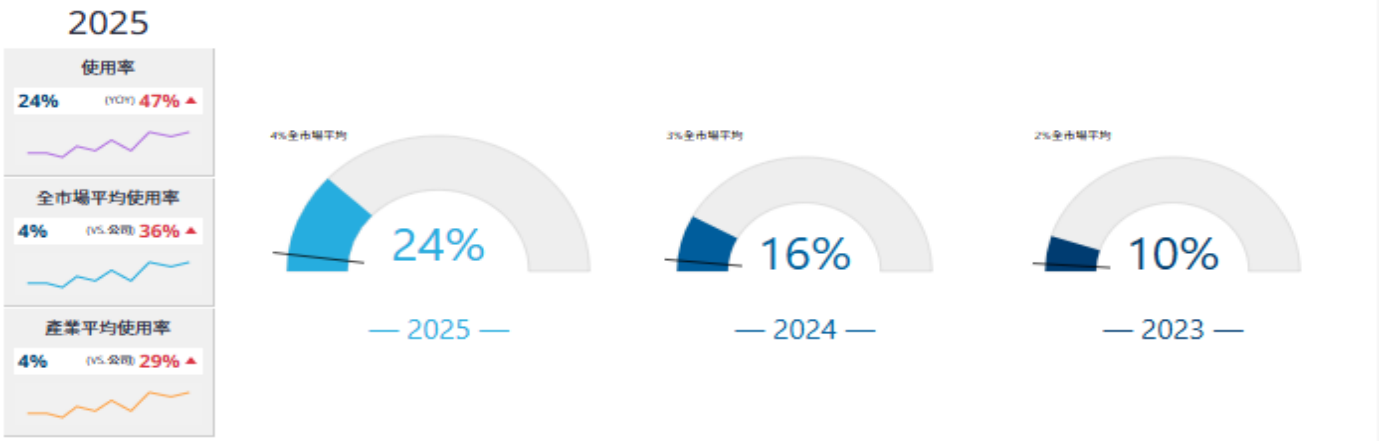
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-20.15%	4.39%	2.26%	18.11%	25.42%
營業毛利淨額	-38.18%	-2.69%	-8.92%	33.51%	41.76%
營業利益	-44.49%	-10.84%	-14.85%	45.84%	50.36%
稅後純益	-30.20%	-23.33%	-11.83%	121.53%	-2.82%
獲利能力分析(%)					
毛利率	34.94%	32.57%	29.01%	32.79%	37.06%
EBITDA(%)	48.54%	44.08%	45.53%	59.16%	47.90%
營益率	26.01%	22.22%	18.50%	22.84%	27.39%
稅後純益率	27.61%	20.28%	17.48%	32.94%	25.52%
ROE(%)	17.57%	12.81%	11.01%	21.70%	17.37%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

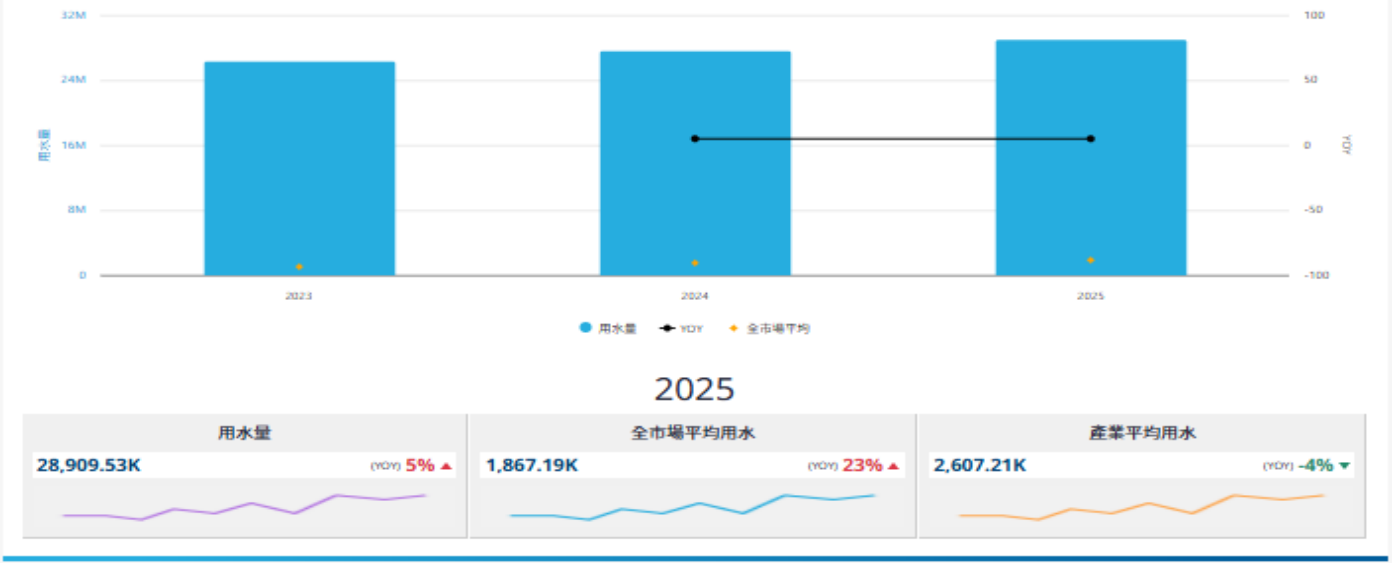
溫室氣體(範疇一/二)排放量



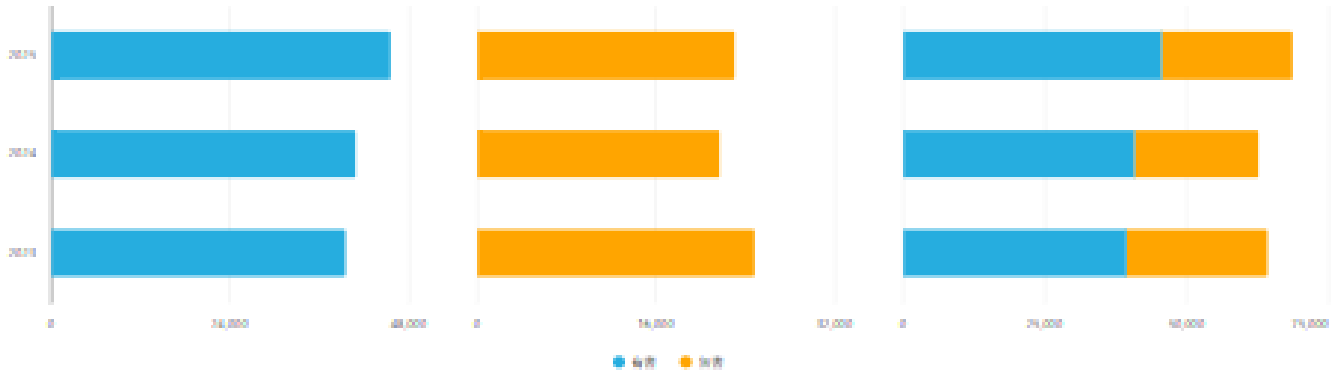
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025

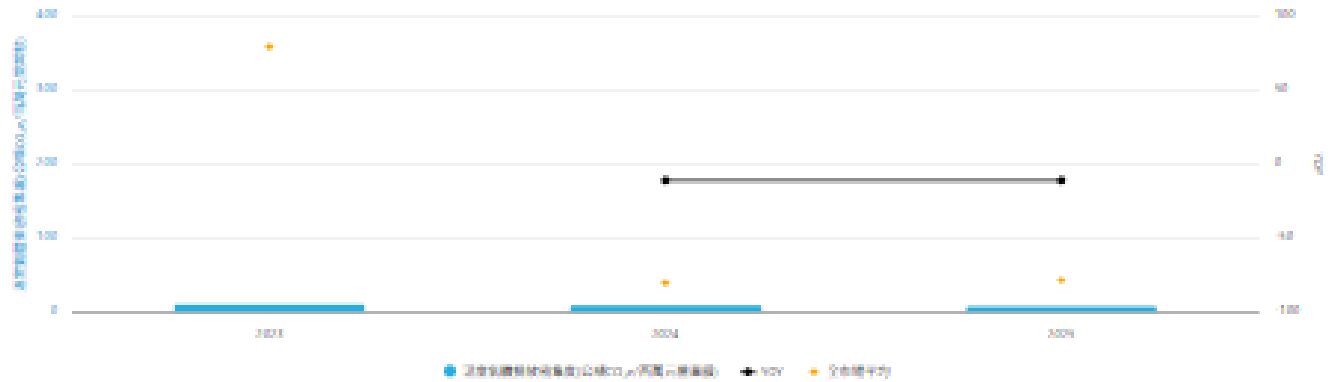
有害	無害	總量
45.56K (YOY) 11% ▲	23.02K (YOY) 6% ▲	68.59K (YOY) 6% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
7.63	97.58	0.187

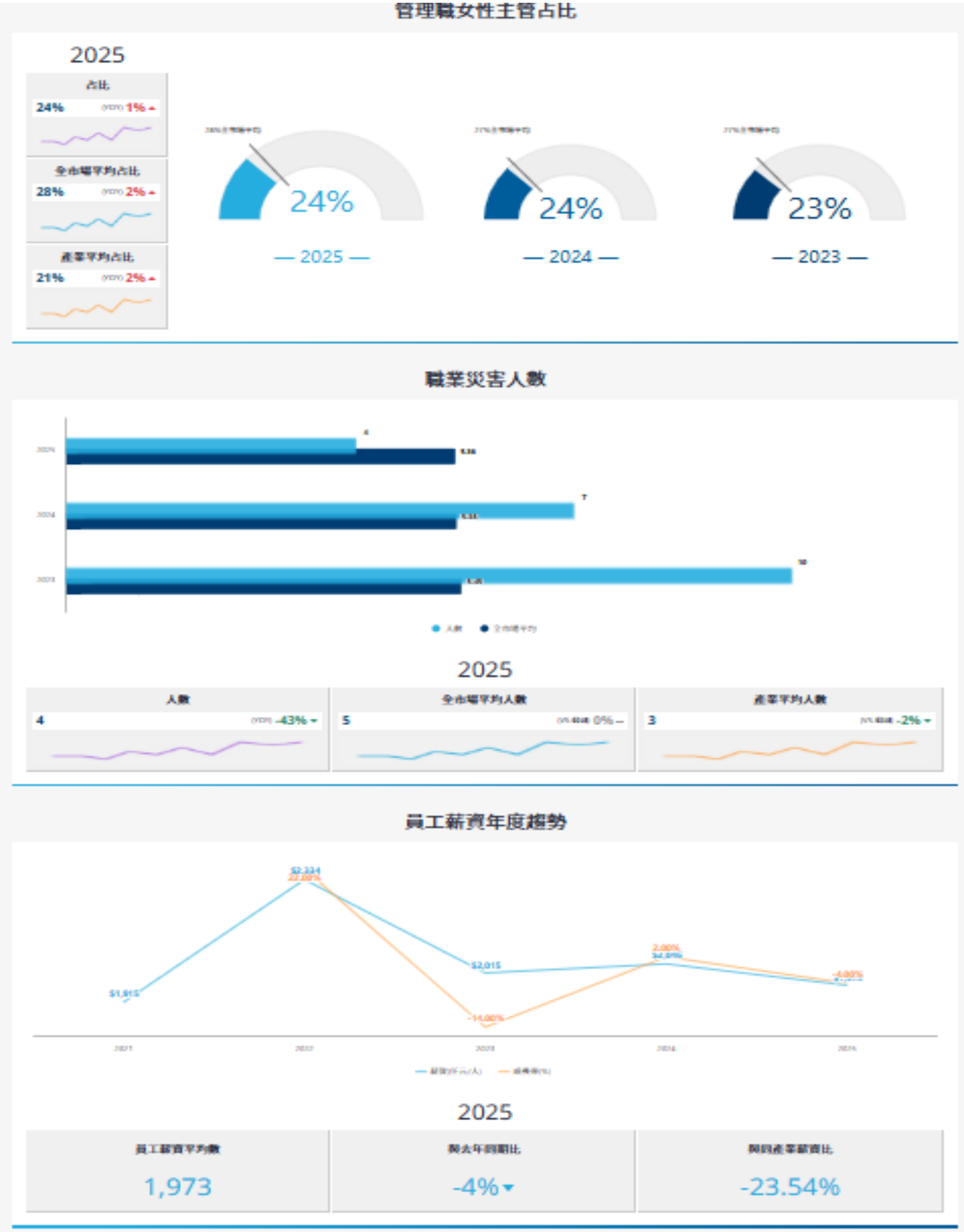
溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



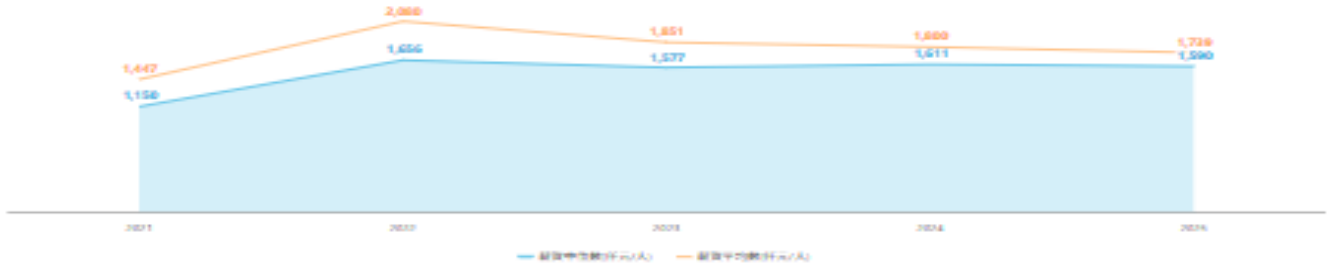
2025

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0.01K (YOY) -11% ▼	0.04K (YOY) 11% ▲	0K (YOY) -46% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)



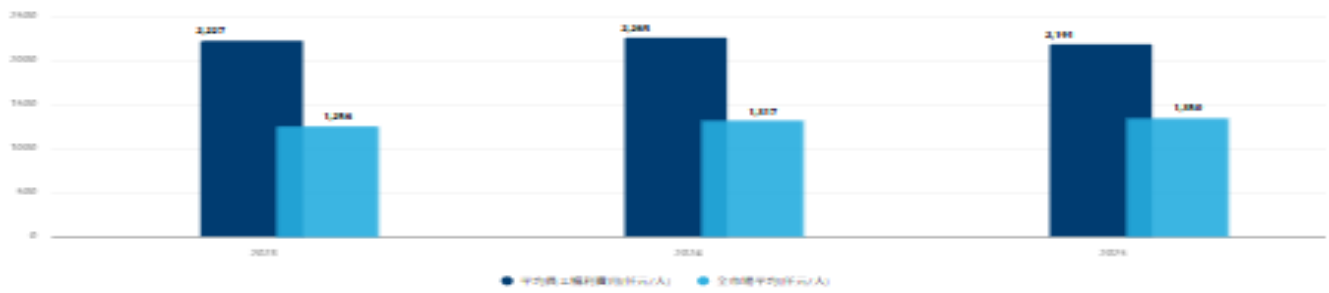
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
1,739 (YOY) -3%	1,590 (YOY) -1%	0% (YOY) -25%

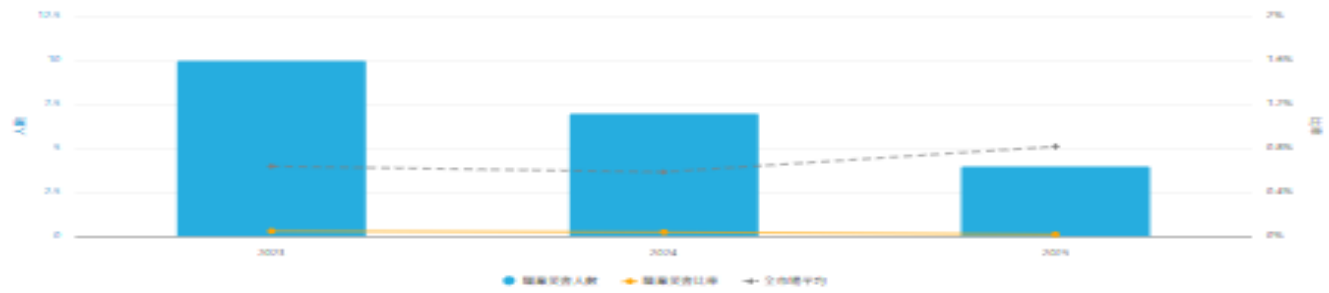
平均員工福利費用



2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
2,191 (YOY) -3%	1,350 (YOY) 3%	2,841 (YOY) 13%

職業災害人數與比率

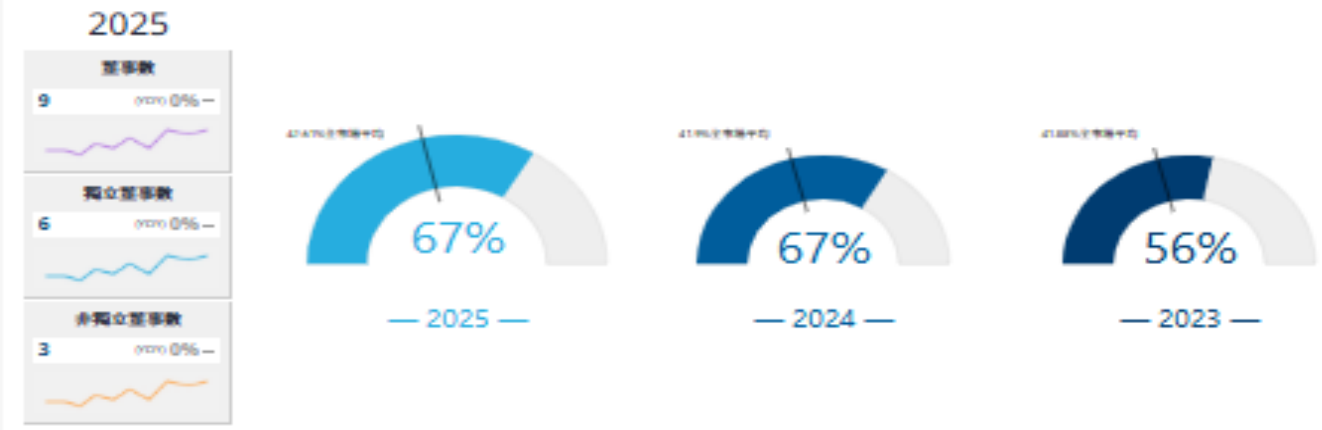


火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)

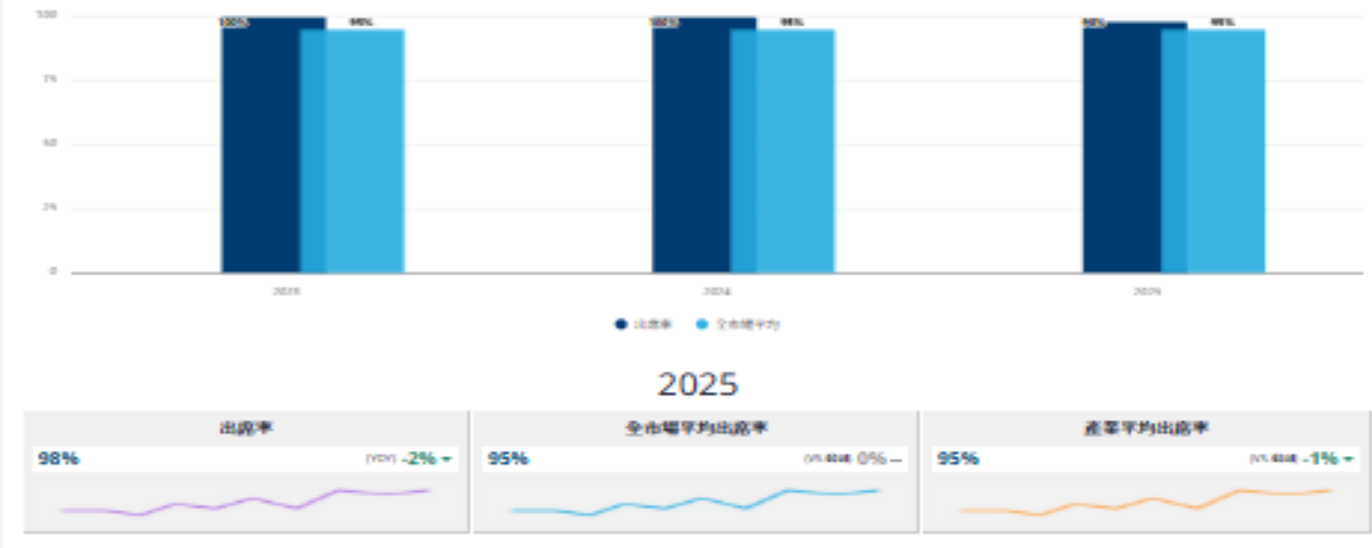
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



2026/10/29



資料來源：證交所

2026/10/29

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