

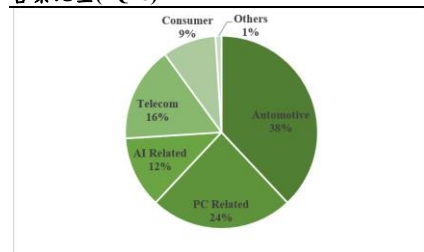
2026/07/07

潛在漲幅	27.5%
前日收盤價	284.00 元
目標價	362.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

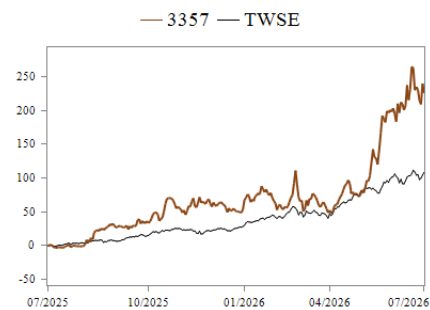
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,164
市值(億元)	331
目前每股淨值(元)	86.30
外資持股比(%)	18.64
董監持股比(%)	23.98

營業比重(1Q26)



個股與大盤走勢(%)



鄭子凡

Jasmin.cheng@ctbcsis.com

被動元件

初次評等

臺慶科 (3357 TT)

買進(BUY)

臺慶科接單率突破 120%，高階產品占比持續提升

- 1Q26 毛利率優於預期，2Q26 漲價效益可望持續發酵
- AI 與車用雙引擎驅動，高階產品占比持續提升
- 馬來西亞廠逐步量產，助攻高階產品布局

1Q26 毛利率優於預期，2Q26 漲價效益可望持續發酵：1Q26 營收 17.35 億元，季減 4%，年增 11.3%；毛利率達 28.86%，季增 3.25ppts，年增 0.42ppts，因受惠高毛利車用產品及 AI 應用出貨放量，帶動產品組合改善，單季 EPS 達 2.41 元。公司於 4Q25 已率先調漲積層晶片電感價格，其餘繞線式電感等產品亦自 1Q26 起陸續反映成本、推動價格調整。隨著漲價效益於 2Q26 逐步發酵，加上 AI 與車用產品占比持續提升，預期產品組合將持續優化，毛利率有望進一步向 30% 靠攏。

AI 與車用雙引擎驅動，高階產品占比持續提升：公司 AI 產品主要聚焦於 AI 伺服器電源模組、高速運算及主板供電等應用，近年策略重心逐步轉向新一代 AI Server 平台相關產品。目前 AI 產品已同步採取直接供貨終端客戶及透過 EMS 代工廠出貨模式，並已完成多家 CSP 平台及 NVIDIA 相關專案 Design-in，隨客戶新平台陸續進入量產階段，AI 相關營收貢獻可望快速提升。我們預期 2026 年 AI 營收占比有望提升至 15% 以上。此外，受惠 AI 與車用需求持續強勁，公司目前整體稼動率已達 90% 以上，未來將透過新增設備、提升生產班次及優化產能配置等方式擴充產能，以支應 AI 及車用高階產品需求成長。

馬來西亞廠逐步量產，助攻高階產品布局：臺慶科目前主要生產基地集中於中國與台灣，為因應中美貿易、關稅不確定性及客戶供應鏈去中化需求，公司於 2025 年 7 月購入馬來西亞柔佛州新山廠房，並陸續完成廠房整建、設備導入及部分台灣與中國東莞成熟製程設備移轉。目前馬來西亞廠已進入試產階段，初期產品布局將聚焦共模濾波器、網路變壓器及一體成型電源電感等產品，並導入高度自動化產線，以提升生產效率及產品一致性。展望未來，馬來西亞廠 2026 年對營收貢獻仍相對有限，但中長期規劃營收占比可望提升至約 10%。

我們考量公司受惠 AI 伺服器與高階應用帶動產品升級，評價面有望 Re-rating。以 2027 年預估 EPS 14.47 元(採稀釋後股本 12.04 億計算)X 25 PER，目標價 362 元，建議買進。**風險因素：**AI 需求下滑、消費性電子需求不佳。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	5,291	4,432	5,506	6,624	8,182	9,303
營業毛利淨額	1,780	1,118	1,332	1,746	2,476	2,907
營業利益	1,019	463	566	794	1,455	1,811
稅後純益	1,039	593	748	1,056	1,429	1,742
公告基本 EPS(元)	10.11	5.82	7.33	10.26	--	--
調整後 EPS(元)	8.63	4.92	5.66	8.77	11.87	14.47
營業收入 YoY(%)	-14.18%	-16.24%	24.24%	20.30%	23.52%	13.71%
稅後純益 YoY(%)	-13.24%	-42.86%	26.08%	41.11%	35.33%	21.91%
本益比	6.85	17.80	15.83	14.04	24.85	20.38
本淨比	1.08	1.58	1.58	1.75	3.58	3.37
股息(元)	6.00	4.50	5.00	5.08	6.65	8.10
殖利率(%)	5.80%	3.72%	4.02%	1.69%	2.18%	2.65%
ROE(%)	16.29%	8.99%	10.57%	12.73%	15.02%	17.04%

2026/07/07

稼動率接近滿載，接單率達 120% 供不應求：隨著市場需求強勁，目前公司產線稼動率維持在 90% 的高檔水準，而手握接單量已超過 120%，整體供不應求。為滿足客戶強勁需求，公司已啟動擴產計畫，將透過購置新設備與優化排班班次來提升實質產能。此外，由於部分產品製程具備高共通性，僅需微調模具即可靈活切換產線；公司未來將優先調配產能至高毛利車用或 AI 相關產品，藉此優化產品組合，持續推升整體獲利表現。

馬來西亞廠啟動量產，強化海外布局與車用供應鏈韌性：臺慶科目前生產基地主要集中於中國與台灣，2025 年各廠區營收占比分別為：江蘇泗洪廠約 75%、台灣廠約 15%、昆山廠約 10%。其中，江蘇泗洪與昆山廠為主要量產基地，負責積層晶片磁珠、共模濾波器及繞線電感等核心產品製造；廣東東莞則以客戶服務及技術支援為主；台灣廠則聚焦於磁性材料、電感元件相關產品之研發、製造及銷售，形成多區域分工的生產架構。

為降低地緣政治風險、因應中美貿易與關稅變化，以及滿足國際客戶供應鏈去中化需求，公司於 2025 年 7 月購入馬來西亞柔佛州新山廠房，並陸續完成廠區整建、設備導入及部分成熟製程設備移轉。目前馬來西亞廠已進入試產階段，開始少量出貨，初期主要承接台灣及中國廠委託代工訂單，仍處於產能驗證與客戶認證階段，因此短期營收貢獻仍有限。認證進度方面，馬來西亞廠已於 2025 年底通過美系網通大廠認證，近期亦取得美系電動車客戶認證，未來可望逐步承接車用電子、高可靠度電感及高階網通相關產品訂單。產品布局上，初期將聚焦共模濾波器、網路變壓器及一體成型電源電感等產品，並導入高度自動化產線，以提升生產效率與產品一致性。目前廠區已完成 ISO 9001 認證，後續將朝 ISO 14001 及 IATF 16949 車規認證推進。

展望未來，馬來西亞廠 2026 年對營收貢獻仍相對有限，但中長期規劃營收占比可望提升至約 10%，並成為公司海外供應鏈配置與車用高階產品的重要量產基地。透過海外產能布局，公司不僅可提升供應鏈彈性，也有助於強化國際客戶合作關係，支撐未來高毛利產品比重提升。

圖表一、臺慶科生產據點



資料來源：臺慶科、中信投顧整理

迎 AI 與車用雙主軸，2026 年營收獲利齊亮眼：展望 2026 年，臺慶科核心成長動能將聚焦於 AI 與車用兩大領域。受益於終端需求強勁，公司整體產線稼動率預期將持續站穩 90% 以上的高檔水位；疊加部分產品順利轉嫁原物料成本，漲價效益逐步顯現，將驅動 3Q26 營收展現強勁的季增動能。儘管 4Q26

2026/07/07

邁入傳統車用淡季，年底拉貨力道可能稍微放緩，但整體而言，在雙主軸效應與產品組合優化下，公司全年營收與獲利表現仍將創下亮眼佳績。

臺慶科於 2023 年 10 月 31 日正式發行國內第一次無擔保轉換公司債，該筆可轉債發行總額為新台幣 11 億元，發行期間為 3 年，到期日為 2026 年 10 月 31 日，票面利率為 0%。其募資主要目的在於充實中長期營運資金、引進高階產能設備以因應 AI 伺服器與車用高階磁性元件的強勁需求。公司表示目前尚有約 29%尚未完成轉換，若在年底全數轉換完畢後 2026 年底公司最終總股本將擴大至新台幣 12.04 億元。

因此我們採稀釋後股本 12.04 億元計算，我們預估 2026/2027 年 EPS 分別為 11.87/14.47 元，鑑於公司躋身 AI 高階供應鏈，高毛利與高技術壁壘產品出貨比重持續拉升，將帶動整體獲利結構質變。因此我們認為評價面有望 Re-rating，我們基於 2027 年預估的 EPS，給 25 倍本益比進行評價，目標價 362 元，初次評等給予買進建議。

圖表二、季度財報與獲利預估差異

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	2,098	-	-	1,868	12.3%	2,200	-	-	1,973	11.5%
營業毛利	637	-	-	540	17.8%	675	-	-	579	16.6%
營業利益	376	-	-	286	31.6%	416	-	-	317	31.1%
稅前純益	427	-	-	364	17.5%	461	-	-	384	20.1%
稅後淨利	361	-	-	291	24.2%	408	-	-	336	21.7%
EPS(元)	3.00	-	-	2.83	6.0%	3.39	-	-	2.95	14.9%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	30.3%	-	-	28.9%	1.4 ppts	30.7%	-	-	29.4%	1.3 ppts
營益率	17.9%	-	-	15.3%	2.6 ppts	18.9%	-	-	16.1%	2.8 ppts
稅後淨利率	17.2%	-	-	15.6%	1.6 ppts	18.6%	-	-	17.0%	1.6 ppts

資料來源：Bloomberg、中信投顧整理

圖表三、年度財報與獲利預估差異

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	調整前	調整後	差異	市場共識	差異
營業收入	8,182	-	-	7,572	8.1%	9,303	-	-	8,760	6.2%
營業毛利	2,476	-	-	2,190	13.1%	2,907	-	-	2,627	10.6%
營業利益	1,455	-	-	1,162	25.2%	1,811	-	-	1,641	10.4%
稅前純益	1,671	-	-	1,429	16.9%	2,003	-	-	1,882	6.5%
稅後淨利	1,429	-	-	1,211	18.0%	1,742	-	-	1,405	24.0%
EPS(元)	11.87	-	-	11.06	7.3%	14.47	-	-	11.10	30.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	30.3%	-	-	28.9%	1.3 ppts	31.2%	-	-	30.0%	1.3 ppts
營益率	17.8%	-	-	15.3%	2.4 ppts	19.5%	-	-	18.7%	0.7 ppts
稅後淨利率	17.5%	-	-	16.0%	1.5 ppts	18.7%	-	-	16.0%	2.7 ppts

資料來源：Bloomberg、中信投顧整

2026/07/07

公司簡介

臺慶科成立於 1992 年，總部位於桃園市楊梅區，主要從事線圈元件與晶片電感元件之開發及銷售，為台灣一家全系列電感元件製造商。近年來公司積極佈局特殊製程新產品，包括 AR/VR 天線、高信賴性車用電感、熱壓一體成型功率電感，以及新型態網路變壓器等，其中，新型態網路變壓器(LAN Transformor)備受期待，公司 2023 年成立新網通事業部，可望成為營運成長重要推手。

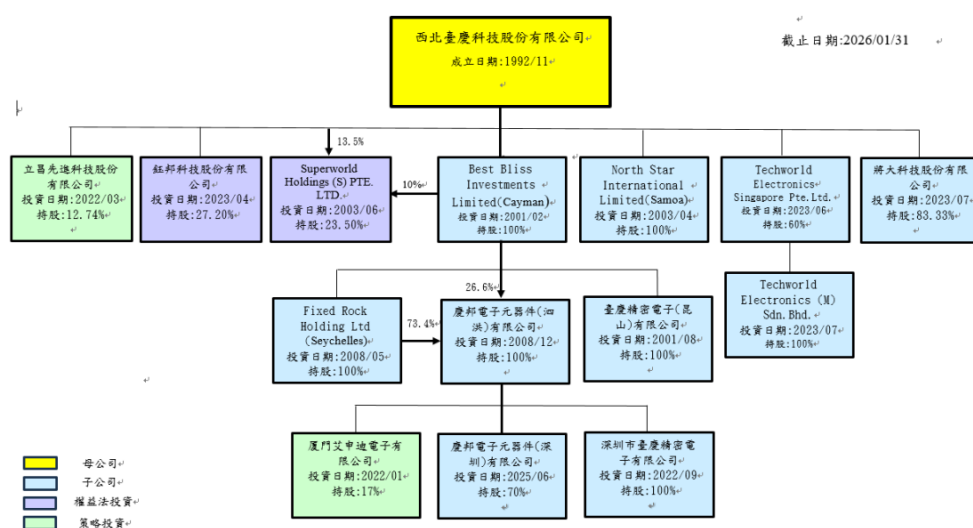
2023 年 3 月臺慶科公開收購鈺邦普通股，目前持股約 27.1%，為權益法認列之最大股東。鈺邦為全球固態電容龍頭大廠，特別是在捲繞式固態電容與晶片型固態電容領域表現卓越。預期後續隨伺服器與車用市場對高階供電電路的要求提高，臺慶科與鈺邦協同出貨，可提供客戶完整的板端供電與濾波解決方案。

圖表四、公司歷史沿革



資料來源：臺慶科、中信投顧整理

圖表五、公司轉投資



資料來源：臺慶科、中信投顧整理

2026/07/07

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	1,735	2,098	2,200	2,149	2,081	2,294	2,480	2,449
營業成本	1,235	1,461	1,525	1,485	1,438	1,578	1,699	1,680
營業毛利	501	637	675	664	642	716	780	768
營業費用	241	260	260	260	268	275	278	274
營業利益	259	376	416	404	374	440	502	494
營業外收支淨額	62	51	45	58	41	38	52	61
稅前純益	321	427	461	462	415	478	554	555
所得稅	40	73	55	92	50	77	61	100
稅後純益	286	361	408	374	370	409	499	463
調整後 EPS(元)	2.38	3.00	3.39	3.10	3.07	3.40	4.15	3.85
毛利率(%)	28.86%	30.34%	30.69%	30.90%	30.87%	31.20%	31.46%	31.38%
營業利益率(%)	14.92%	17.94%	18.89%	18.80%	17.97%	19.20%	20.26%	20.18%
稅後純益率(%)	16.49%	17.19%	18.56%	17.38%	17.79%	17.82%	20.14%	18.92%
營業收入								
QoQ(%)	-3.92%	20.88%	4.86%	-2.33%	-3.15%	10.24%	8.09%	-1.25%
YoY(%)	11.29%	30.26%	33.52%	18.95%	19.90%	9.35%	12.72%	13.97%
營業利益								
QoQ(%)	0.94%	45.37%	10.40%	-2.81%	-7.39%	17.75%	14.10%	-1.65%
YoY(%)	40.23%	146.74%	107.58%	57.45%	44.45%	17.00%	20.93%	22.36%
稅後純益								
QoQ(%)	12.03%	26.02%	13.18%	-8.52%	-0.88%	10.43%	22.17%	-7.26%
YoY(%)	27.30%	13.65%	58.26%	46.18%	29.33%	13.34%	22.35%	24.03%

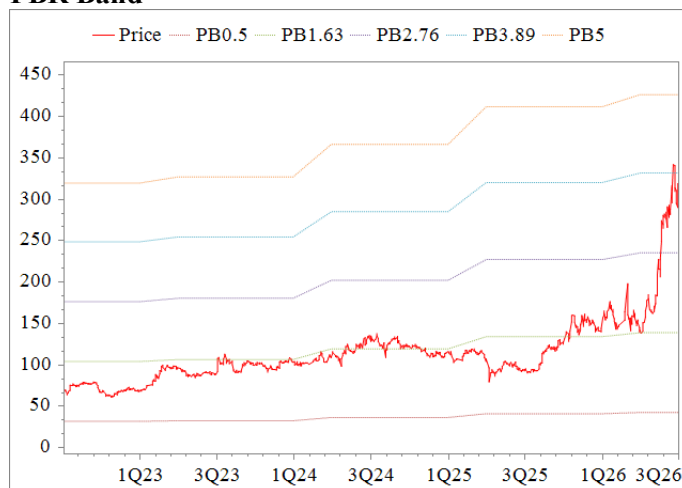
*調整後 EPS 採用稀釋後股本 12.04 億計算

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/07

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	9,252	10,886	12,251	14,149	15,292
流動資產	4,318	4,624	4,982	6,137	6,648
現金及約當現金	1,529	2,153	1,781	2,258	2,600
應收帳款與票據	1,798	1,609	2,163	2,576	2,552
存貨	944	768	896	1,168	1,346
採權益法之投資	0	1,471	2,179	2,751	3,002
不動產、廠房設備	4,402	4,100	4,358	4,242	4,401
負債總計	2,727	4,150	4,643	4,779	5,116
流動負債	1,372	1,320	2,029	3,432	3,854
應付帳款及票據	577	568	823	930	993
非流動負債	1,355	2,829	2,615	1,347	1,262
權益總計	6,525	6,736	7,608	9,370	10,176
普通股股本	1,020	1,020	1,020	1,106	1,149
保留盈餘	3,643	3,662	4,110	4,658	4,371
母公司業主權益	6,525	6,676	7,481	9,110	9,919
負債及權益總計	9,252	10,886	12,251	14,149	15,292

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	4,432	5,506	6,624	8,182	9,303
營業成本	3,314	4,174	4,878	5,705	6,396
營業毛利淨額	1,118	1,332	1,746	2,476	2,907
營業費用	655	766	950	1,021	1,096
營業利益	463	566	794	1,455	1,811
EBITDA	1,175	1,400	1,762	2,252	2,597
業外收入及支出	206	285	431	216	192
稅前純益	669	851	1,224	1,671	2,003
所得稅	76	104	182	260	287
稅後純益	593	748	1,056	1,429	1,742
公告基本 EPS(元)	5.82	7.33	10.26	--	--
調整後 EPS(元)	4.92	5.66	8.77	11.87	14.47

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

*調整後 EPS 採用稀釋後股本 12.04 億計算。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
營業活動現金	1,675	1,210	685	774	243
稅前純益	1,237	669	851	1,224	321
折舊及攤銷	498	517	549	520	134
營運資金變動	90	354	-428	-577	-92
其他營運現金	-150	-330	-287	-393	-120
投資活動現金	-774	-1,601	-959	-591	-159
資本支出淨額	-694	-244	-758	-577	-157
長期投資變動	-257	-1,475	-310	-155	0
其他投資現金	177	118	108	141	-1
籌資活動現金	-742	1,062	-207	330	155
長借/公司債變動	523	1,517	-38	-143	-78
現金增資	0	0	0	799	0
發放現金股利	-722	-612	-459	-510	0
其他籌資現金	-543	157	290	185	233
淨現金流量	188	624	-372	477	342
期初現金	1,341	1,529	2,153	1,781	2,258
期末現金	1,529	2,153	1,781	2,258	2,600

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	-16.24%	24.24%	20.30%	23.52%	13.71%
營業毛利淨額	-37.19%	19.17%	31.07%	41.84%	17.38%
營業利益	-54.55%	22.28%	40.18%	83.24%	24.50%
稅後純益	-42.92%	26.00%	39.54%	35.33%	21.91%
獲利能力分析(%)					
毛利率	25.22%	24.19%	26.36%	30.27%	31.25%
EBITDA(%)	26.52%	25.42%	26.59%	27.53%	27.91%
營益率	10.45%	10.29%	11.99%	17.78%	19.47%
稅後純益率	13.38%	13.56%	15.73%	17.46%	18.72%
ROE(%)	8.99%	10.57%	12.73%	15.02%	17.04%

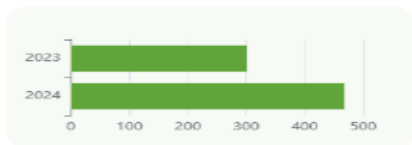
2026/07/07

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一

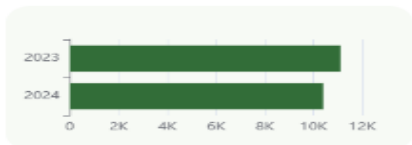
467.96 (YOY) 55.46% ▲



確信機構: PwC
確信標準: ISO14064-3
確信意見: 有限確信

範疇二

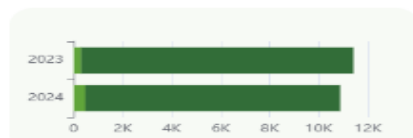
10,414.8 (YOY) -6.27% ▼



確信機構: PwC
確信標準: ISO14064-3
確信意見: 有限確信

總排放量

10,882.76 (YOY) -4.65% ▼



單位: 公噸CO₂e

用水量

用水量 94,302 (YOY) 0.21% ▲

全市場平均 1,825,114.91 (YOY) 25.56% ▲

產業平均 117,321.39 (YOY) -38.06% ▼

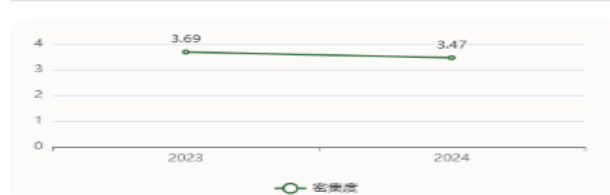


溫室氣體排放密集度

密集度 3.47

全市場平均 48.55

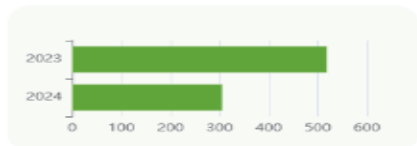
產業平均 4.48



廢棄物量

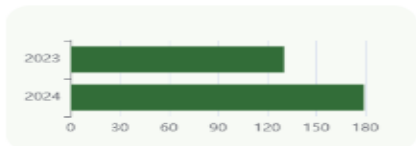
有害廢棄物

305.28 (YOY) -41.06% ▼



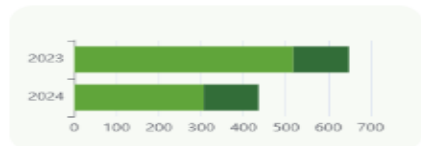
非有害廢棄物

179.2 (YOY) 37.36% ▲



廢棄物總量

484.49 (YOY) -25.28% ▼



單位: 公噸(t)

再生能源使用率

使用率

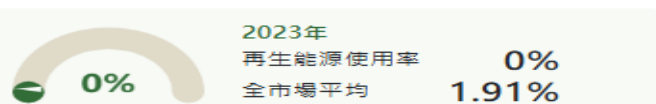
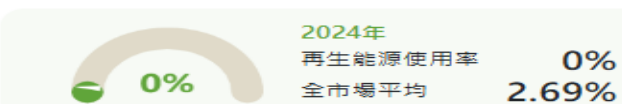
NA (YOY) NA -

全市場平均使用率

2.69% (YOY) 40.78% ▲

產業平均使用率

0.85% (YOY) 55.35% ▲



密集度

溫室氣體排放密集度

3.47

用水密度

2.497

廢棄物密集度

12.831

ESG 資訊-社會責任(Social)

女性主管占比



員工薪資年度趨勢



非擔任主管職務之全時員工薪資



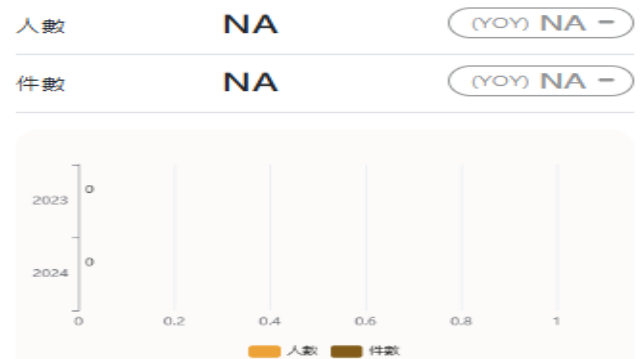
平均員工福利費用



職業災害人數

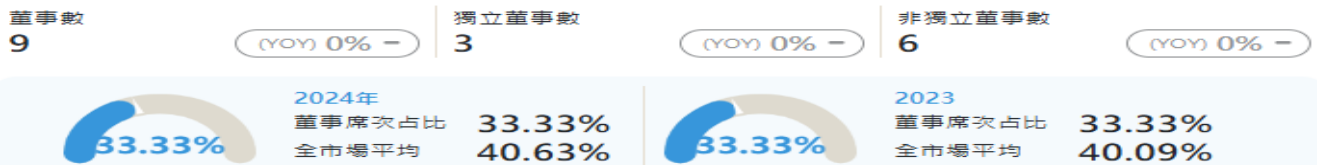


火災死傷人數與件數

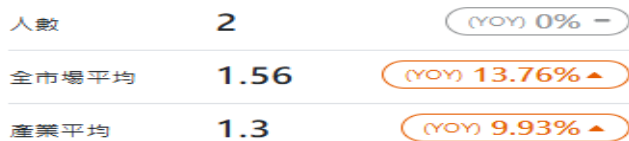


ESG 資訊-公司治理(Governance)

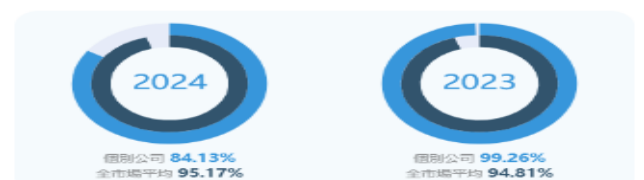
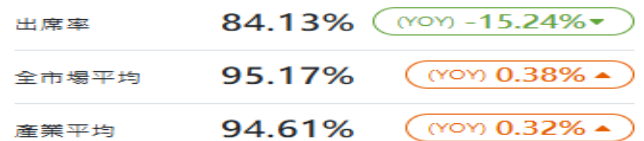
獨立董事vs.董事席次占比



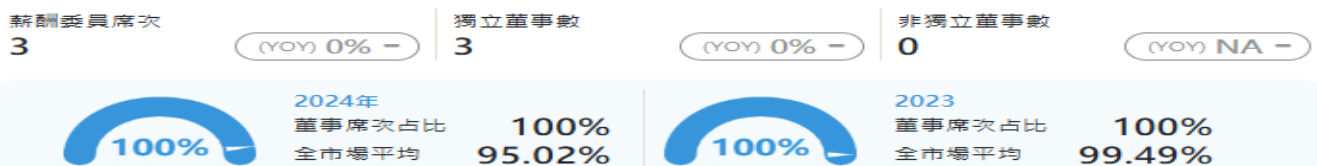
女性董事席次



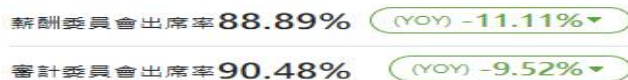
董事之董事會出席率



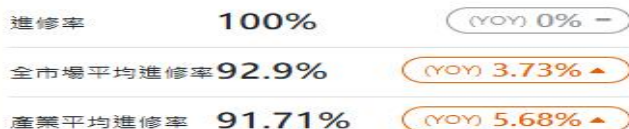
薪酬委員會席次vs.獨立董事席次



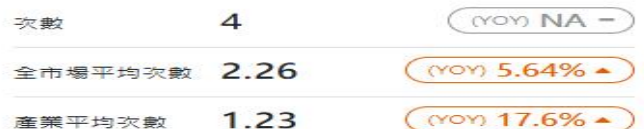
薪酬委員會、審計委員會出席率



董事進修符合進修要點比率



法說會次數



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