

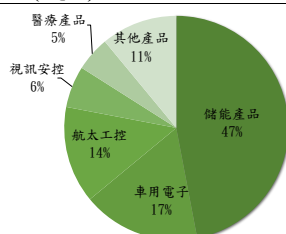
2026/07/20

潛在漲幅	37.1%
前日收盤價	26.25 元
目標價	36.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

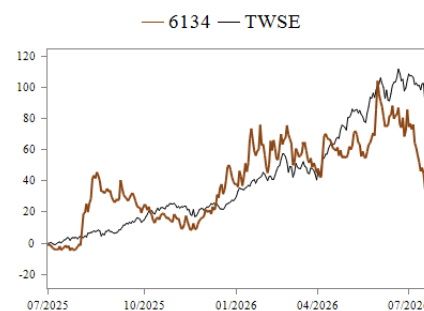
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	819
市值(億元)	22
目前每股淨值(元)	13.13
外資持股比(%)	24.35
董監持股比(%)	39.82

營業比重(1Q26)



個股與大盤走勢(%)



李曉昀

Susan.lee@ctbcsis.com

◎研究分析標的公司為本公司關係企業之客戶。

線材加工

初次評等

萬旭 (6134 TT)

買進(Buy)

轉型高附加價值線材供應商，迎接儲能與航太工控商機

- 營收創新高，儲能動能強勁，航太工控及高速線材出貨，產品組合優化推升毛利
- 由線束代工邁向高附加價值整合服務，布局多元成長應用

營收創新高，儲能動能強勁，航太工控及高頻高速線材出貨，產品組合優化推升毛利：

- 1Q26 營收 5.63 億元，季增 6%、年增 50%，主要受惠儲能產品出貨動能強勁。毛利率 21.4%，季增 0.1 個百分點、年減 4.3 個百分點；稅後淨利 0.14 億元，較前季轉虧為盈，EPS 為 0.15 元。2Q26 自結營收創單季新高，營收達 6.48 億元，年增 48%、季增 14%。展望 3Q26，隨高毛利航太工控(衛星通訊及航太)及高速線材應用產品出貨，產品組合持續優化，預期營收可達 6.80 億元，季增 6%、年增 21%，毛利率可提升至 23.1%，季增 0.4 個百分點。
- 儲能及航太工控為主要成長引擎，受惠歐洲能源轉型趨勢及澳洲綠能政策推動，2025 年儲能相關營收年增 163%，占比提升至 33%。同時，公司積極布局低軌衛星與航太市場，受惠高頻高速傳輸需求提升，以及衛星通訊客戶開發與美國高階航太訂單挹注，帶動高毛利產品占比增加，進一步優化產品組合。根據研調機構預估，全球低軌衛星市場規模將由 2024 年的 126 億美元成長至 2033 年的 413 億美元，2025-2033 年 CAGR 達 14%，其中北美為主要成長市場。公司透過美國據點強化在地化服務能力，貼近美國客戶需求有助於提高接單競爭力。

由線束代工邁向高附加價值整合服務，布局多元成長應用：萬旭電業隸屬萬泰集團，已由傳統線束 OEM 代工轉型為 JDM 共同開發模式，具備高頻高速傳輸、大電流線材及極細同軸線加工能力。其中，儲能產品、航太工控與車用電子為目前主要營收來源，占比約七成。公司透過全球產能布局，提升供應鏈彈性，並積極拓展高附加價值應用，推動產品組合持續升級。考量公司已由傳統線材廠轉型為聚焦儲能、航太工控及車用市場等高頻高速線材加工、EV 等高成長應用供應商，參考同業及母公司萬泰科本益比，給予 26 倍本益比，以 2027 年預估 EPS 推算目標價 36 元，給予買進投資建議。

風險因子：地緣政治風險、匯率與成本波動。

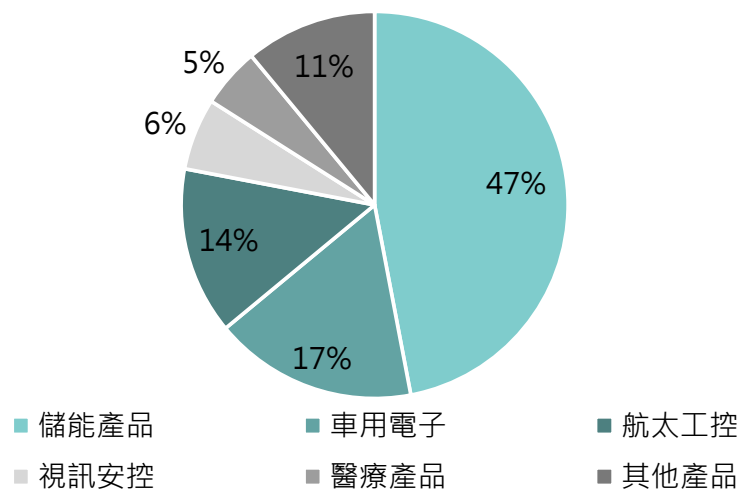
(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,446	1,123	1,562	1,910	2,507	2,841
營業毛利淨額	244	287	384	450	561	632
營業利益	-116	-71	-23	14	89	124
稅後純益	-66	-49	18	9	77	112
公告基本 EPS(元)	-0.91	-0.67	0.24	0.12	--	--
調整後 EPS(元)	-0.91	-0.67	0.22	0.12	0.94	1.37
營業收入 YoY(%)	-13.62%	-22.32%	39.09%	22.25%	31.28%	13.34%
稅後純益 YoY(%)	--	--	--	-46.04%	716.15%	45.52%
本益比	-22.95	-28.96	119.20	223.75	27.81	19.11
本淨比	2.04	1.94	2.45	2.18	2.03	1.91
股息(元)	0.00	0.00	0.20	0.20	0.38	0.55
殖利率(%)	0.00%	0.00%	1.01%	0.71%	1.47%	2.10%
ROE(%)	-8.09%	-6.64%	2.10%	0.97%	7.49%	10.31%

*調整後 EPS 為根據調整後加權平均股數計算

2026/07/20

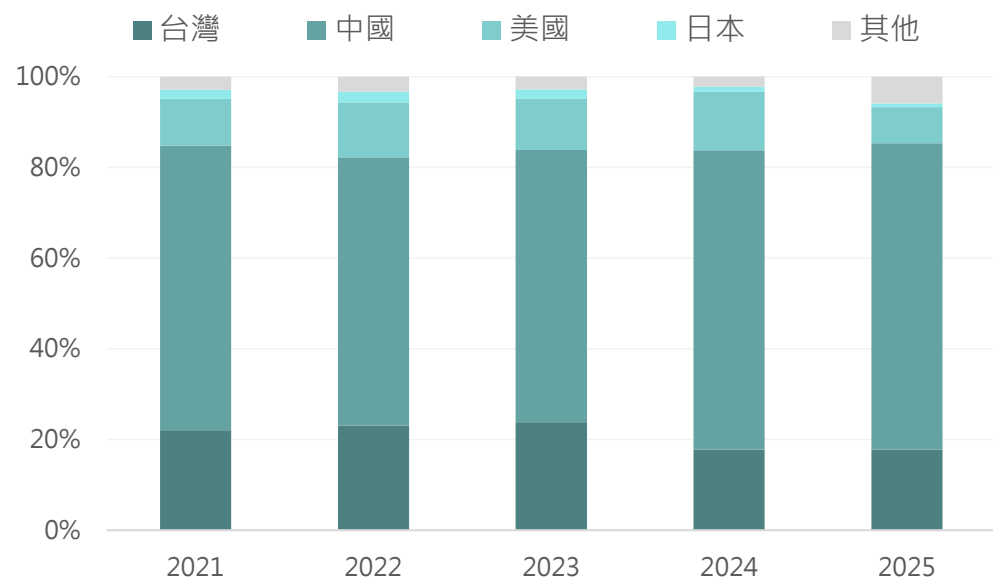
從線束代工邁向高附加價值整合服務，布局儲能、航太工控與車用市場：萬旭電業成立於 1987 年，隸屬萬泰集團，由萬泰科技與日本賽通信(Asahi Tsushin)技術整合成立，並由早期 OEM 代工模式成功轉型為 JDM(共同開發)模式，在客戶產品開發初期即參與設計與研發，提升產品附加價值及客戶黏著度。公司核心技術聚焦於高頻高速傳輸、大電流線材及極細同軸線加工，產品應用涵蓋儲能、航太工控(衛星通訊及航太)、車用電子、醫療及伺服器等領域，其中以儲能與車用為主要營收來源。在電動車市場，公司透過 SMT(表面貼裝)技術切入熱管理系統 PCBA 模組供應鏈，客戶涵蓋歐系及中資新能源車廠。憑藉「大陸的成本、日本的品質、台灣的韌性」競爭優勢，搭配全球產能布局，積極拓展儲能、航太工控等高成長市場，推動產品組合持續升級。

圖表一、產品應用以儲能產品與車用電子為主



資料來源：公司、中信投顧整理

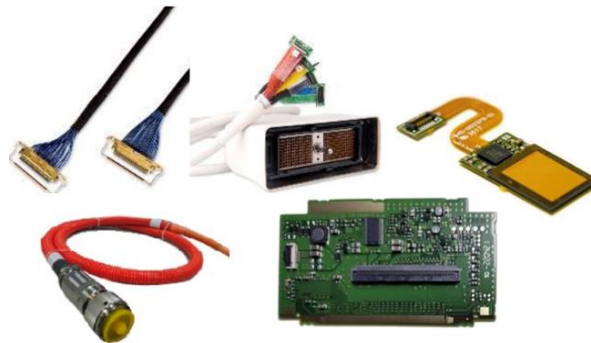
圖表二、萬旭營收地區佔比趨勢



資料來源：公司、中信投顧整理

2026/07/20

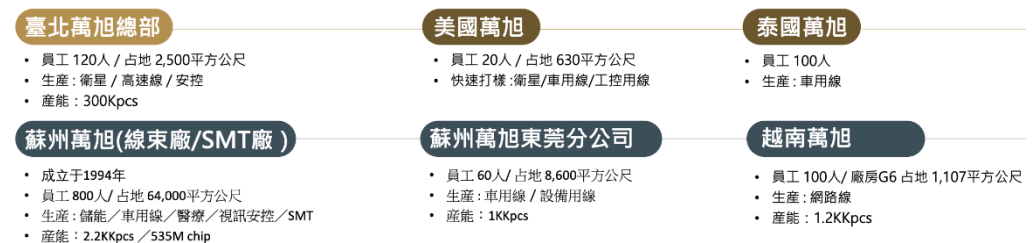
圖表三、主要產品為線材加工及 SMT 模組實裝



資料來源：公司、中信投顧整理

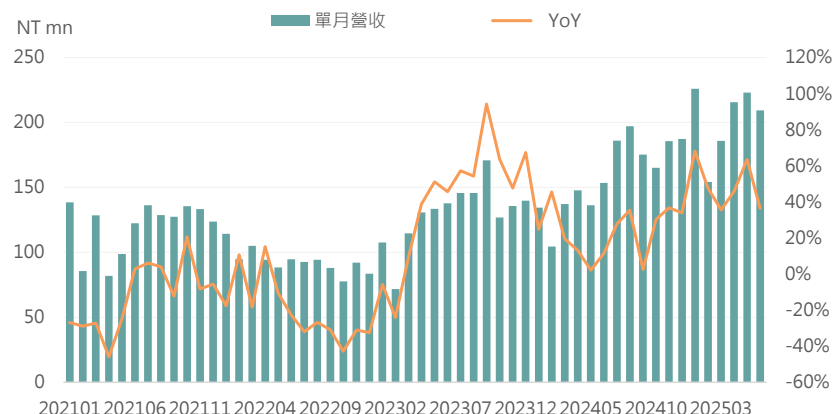
全球產能布局完善，打造儲能、航太工控與車用在地化供應鏈：萬旭目前擁有台灣、蘇州、越南、泰國及美國等全球六大生產據點，透過全球化產能布局提升供應鏈彈性。台灣廠為高階製造中心，主要負責高頻高速傳輸線材、低軌衛星及航太產品。蘇州廠為主要量產基地，聚焦儲能工控、電動車線束、高頻線材及 SMT 模組，受惠儲能產品需求強勁，公司透過廠房擴建、租賃額外廠房、設備汰換及自動化升級持續提升產能。泰國廠為 2025 年新設據點，主要負責電源線束及車用線束加工，目前已開始接單生產，預計 2027 年進入放量階段。美國據點則負責低軌衛星及車用線的開發、快速打樣與小量生產，以貼近北美客戶需求，除既有矽谷據點外，亦於科羅拉多州增設據點，強化對航太、國防及低軌衛星客戶的在地化服務能力。

圖表四、產能佈局蘇州為主、東南亞為輔



資料來源：公司、中信投顧整理

圖表五、單月營收趨勢

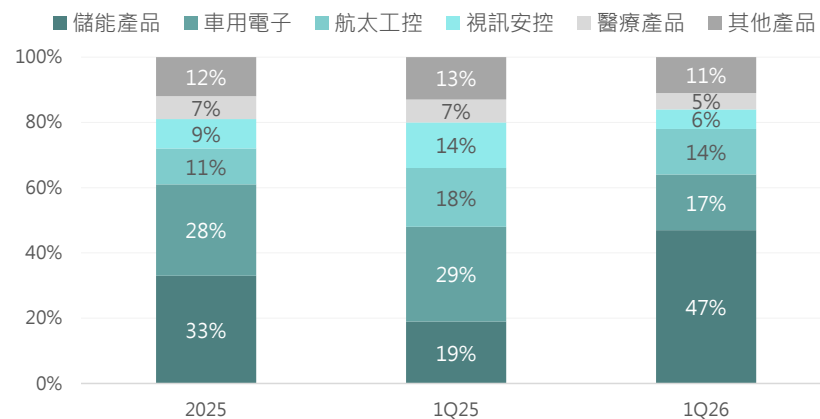


資料來源：公司、中信投顧整理

2026/07/20

儲能需求驅動營收成長，航太工控開啟高毛利第二成長曲線：2025 年儲能產品營收約 6.3 億元，年增 163%，占營收比重 33%，主要受惠中國儲能設備客戶訂單快速成長，產品主要銷往歐洲及澳洲市場，並受益於歐洲能源轉型政策及澳洲綠能補助政策推動，帶動工商業儲能需求持續提升。2025 年航太工控業務營收約 2.1 億元，年增 19%，占營收比重 11%，成長動能主要來自台北衛星通訊客戶開發計畫以及美國高階航太訂單。由於航太訂單屬於「客供料」產品，毛利率明顯優於其他產品。展望未來，隨公司持續拓展低軌衛星與航太等高附加價值市場，航太工控業務占比可望逐步提升，帶動產品組合優化，並成為推升整體毛利率改善的重要成長引擎。

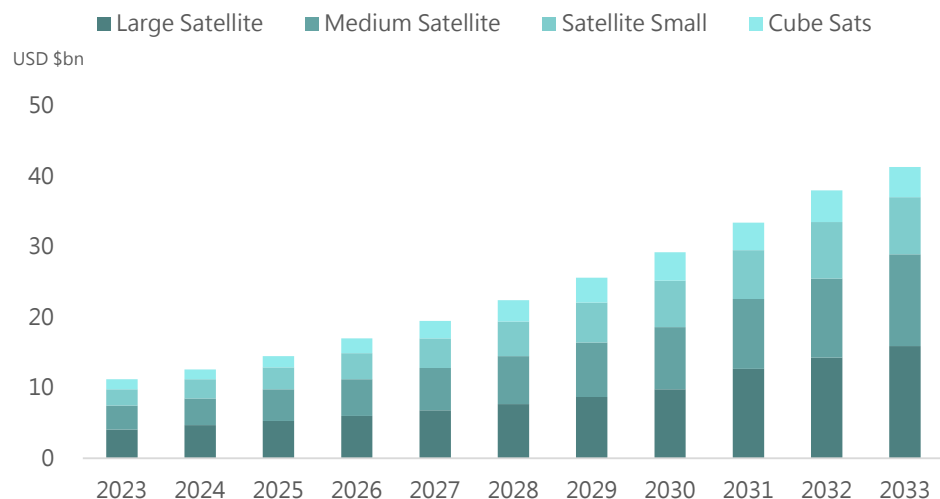
圖表六、2025 年儲能產品佔 33%/航太工控佔 11%



資料來源：公司、中信投顧整理

低軌衛星商業化加速，推升高頻高速傳輸線材需求：根據研調機構預估，全球低軌衛星市場規模將由 2024 年的 126 億美元成長至 2033 年的 413 億美元，2025–2033 年 CAGR 達 14%。其中，北美為全球最大市場，2024 年營收占比約 55%，受惠大型政府計畫及民間太空企業積極投入商業化發展，帶動寬頻通訊、國防及地球觀測等應用快速成長。隨著低延遲通訊及高速資料傳輸需求持續提升，將有利於低軌衛星產業長期發展，並帶動高頻高速線材等相關供應鏈需求成長。

圖表七、低軌衛星市場預計以 CAGR 14%成長至 2033 年

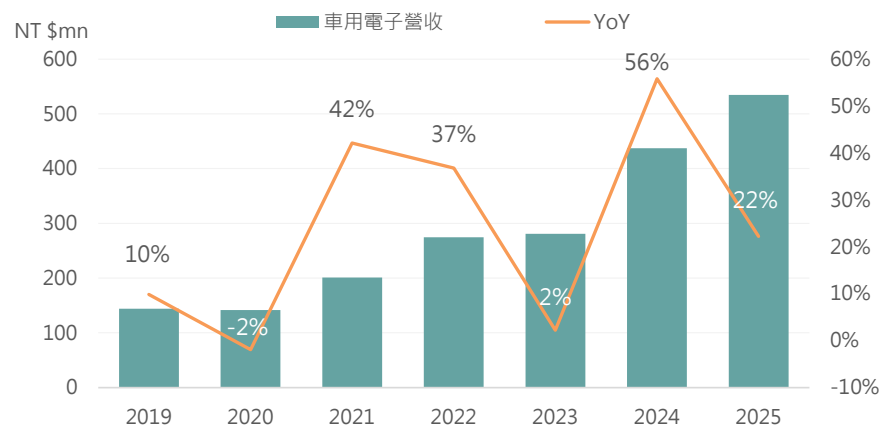


資料來源：Grand View Research、中信投顧整理

2026/07/20

車用電子掌握電動車高頻傳輸與熱管理升級趨勢，因大陸政策影響，後續成長保守看待：車用電子 2025 年營收年增 21%，佔比約 28%。公司長期累積線材加工技術，具備大電流線材及精密高頻線加工能力，可滿足電動車對高功率傳輸與訊號完整性的嚴格需求。其中，大電流動力線組主要應用於電動車動力系統與充電模組，而精密極細同軸線則切入 ADAS、高解析攝影機、車載影音系統等高頻傳輸應用。此外，公司亦透過 SMT(表面貼裝)技術切入電動車熱管理系統 PCBA 模組供應鏈，產品涵蓋水泵、水閥及空調控制器等。

圖表八、2025 年車用電子營收年增 22%



資料來源：公司、中信投顧整理

2026/07/20

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	563	643	680	621	652	702	771	717
營業成本	442	498	523	484	509	544	596	560
營業毛利	121	146	157	137	143	158	175	156
營業費用	103	122	125	122	131	124	132	121
營業利益	17	24	32	16	12	34	43	35
營業外收支淨額	4	1	9	2	5	1	8	4
稅前純益	22	24	41	18	18	35	51	39
所得稅	7	0	0	0	0	0	0	0
稅後純益	12	19	32	14	14	28	40	31
調整後 EPS(元)	0.15	0.23	0.39	0.17	0.17	0.34	0.49	0.37
毛利率(%)	21.45%	22.65%	23.12%	22.09%	21.93%	22.46%	22.71%	21.82%
營業利益率(%)	3.08%	3.65%	4.72%	2.51%	1.88%	4.80%	5.54%	4.89%
稅後純益率(%)	2.13%	2.95%	4.73%	2.28%	2.14%	3.95%	5.22%	4.27%
營業收入								
QoQ(%)	5.76%	14.20%	5.68%	-8.65%	5.08%	7.57%	9.80%	-7.01%
YoY(%)	49.83%	47.00%	20.59%	16.59%	15.84%	9.11%	13.37%	15.41%
營業利益								
QoQ(%)	171.17%	35.60%	36.38%	-51.35%	-21.39%	174.85%	26.62%	-17.88%
YoY(%)	--	565.36%	58.01%	143.99%	-29.27%	43.36%	33.10%	124.65%
稅後純益								
QoQ(%)	--	58.08%	69.44%	-56.04%	-1.15%	98.25%	45.07%	-23.90%
YoY(%)	--	--	-0.97%	--	16.39%	45.98%	24.98%	116.36%

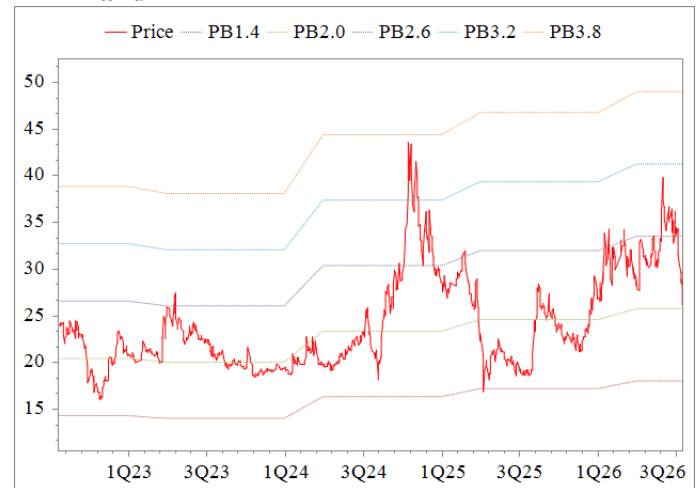
*調整後 EPS 為根據調整後加權平均股數計算

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/20

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	1,722	1,478	1,797	2,226	2,487
流動資產	1,058	909	1,288	1,649	1,875
現金及約當現金	248	273	281	148	212
應收帳款與票據	461	324	613	1,100	1,252
存貨	250	189	219	260	245
採權益法之投資	0	4	7	20	29
不動產、廠房設備	267	212	188	198	212
負債總計	860	591	688	1,150	1,340
流動負債	595	314	613	1,072	1,264
應付帳款及票據	146	94	235	452	488
非流動負債	265	277	76	78	75
權益總計	861	887	1,109	1,076	1,147
普通股股本	726	726	811	819	819
保留盈餘	-35	-27	-9	18	40
母公司業主權益	742	728	948	1,008	1,075
負債及權益總計	1,722	1,478	1,797	2,226	2,487

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,123	1,562	1,910	2,507	2,841
營業成本	836	1,178	1,460	1,946	2,209
營業毛利淨額	287	384	450	561	632
營業費用	358	407	436	472	508
營業利益	-71	-23	14	89	124
EBITDA	--	--	--	133	155
業外收入及支出	15	43	2	16	19
稅前純益	-56	19	16	104	142
所得稅	-5	8	12	8	1
稅後純益	-49	18	9	77	112
公告基本 EPS(元)	-0.67	0.24	0.12	--	--
調整後 EPS(元)	-0.67	0.22	0.12	0.94	1.37

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	0	147	-90	-16	-80
稅前純益	-75	-56	19	16	22
折舊及攤銷	87	80	69	78	22
營運資金變動	-6	136	-172	-315	-102
其他營運現金	-6	-13	-7	205	-21
投資活動現金	-246	43	-29	-67	1
資本支出淨額	-82	-21	-24	-73	-26
長期投資變動	-163	69	-9	7	38
其他投資現金	-1	-4	5	0	-11
籌資活動現金	192	-152	102	-53	124
長借/公司債變動	216	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-7	0	0	-16	0
其他籌資現金	-17	-152	102	-37	124
淨現金流量	-43	25	8	-133	63
期初現金	291	248	273	281	148
期末現金	248	273	281	148	212

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	-22.32%	39.09%	22.25%	31.28%	13.34%
營業毛利淨額	17.62%	33.87%	17.06%	24.68%	12.71%
營業利益	--	--	--	543.88%	39.74%
稅後純益	--	--	-64.20%	716.15%	45.52%
獲利能力分析(%)					
毛利率	25.56%	24.60%	23.55%	22.37%	22.24%
EBITDA(%)	--	--	--	5.29%	5.46%
營益率	-6.36%	-1.48%	0.72%	3.53%	4.35%
稅後純益率	-4.56%	0.70%	0.21%	3.08%	3.96%
ROE(%)	-6.64%	2.10%	0.97%	7.49%	10.31%

2026/07/20

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