2026/10/28

電子零組件

金運(5235 TT)　法說/座談摘要

鄭子凡
Jasmin.cheng@ctbcsis.com

金運搶進 AI 液冷與 AIDC，大啖資料中心商機

- **金運深耕 EMS 與 AI 熱管理，打造 AIDC 系統整合生態系**
- **CDU 產品線跨 12kW 至 2.5MW，滿足高密度散熱布局**
- **1H26 營收大幅成長，海外市場布局蓄勢待發**

一、 公司簡介

- 金運(Kentec)為廣運(6125)旗下子公司，以電子製造服務(EMS)為核心，業務涵蓋電路板組裝、系統整合及功能測試，應用領域包括網通、工業電腦、車用電子及醫療電子等。隨著 AI 伺服器功耗提升、液冷散熱需求擴大，金運亦積極布局先進熱管理業務，產品涵蓋冷板(Cold Plate)、冷卻液分配裝置(CDU)及相關液冷模組，拓展 AI 伺服器液冷供應鏈商機。
- 資本額為新台幣 6.6 億元。
- 營運據點:台北南港、瑞芳、平鎮、美國德州。
- 金運三大核心整合: 液冷散熱(CDU、水冷板、管路工程等)、AIDC & 系統整合(電力、冷卻系統、網路、消防等)、EMS(EMS、CDU、貨櫃型 AIDC、供應商管理等)。
- 核心競爭力: 數位孿生設計、電子代工服務、CDU 設計生產、AIDC 工程&系統整合、水冷板(CPU、GPU、ASIC)。
- 公司目前具備 14 項發明專利與 13 項新型專利。

圖表一、金運歷史沿革



資料來源:金運、中信投顧整理

圖表二、金運前十大股東(截至 115 年 8 月 25 日)

主要股東名稱	持有股數	持股比例
廣運機械工程(股)公司	47,252,152	71.59%
太極能源科技(股)公司	2,293,885	3.48%
大同股份有限公司	2,000,000	3.03%
王開炫	1,374,499	2.08%
范光松	592,239	0.90%
聯嘉國際投資(股)公司	548,275	0.83%
郭丁賀	533,000	0.81%
謝清福	506,018	0.77%
兆豐國際商業銀行	490,740	0.74%
黃飛榮	451,000	0.68%

資料來源:金運、中信投顧整理

二、CDU 產品特色

- 金運目前 4U 的產品即可做到 300KW 等級產品，可節省伺服器 15~20%的空間。
- 金運目前 2,500KW CDU，密度相對其他三家公司小，且解熱密度最高。

圖表三、金運主要產品介紹



資料來源:金運、中信投顧整理

- 資料中心客戶對液冷系統的漏水與過熱風險仍存有疑慮，因此公司建立 ECO System，整合 AIDC 相關系統與供應鏈資源，提供更完整的解決方案。金運具備 AIDC 生態系布局，並扮演系統整合商(SIP)的角色，串聯伺服器廠、客戶及供應商，藉由整合上下游資源，降低客戶導入液冷系統的疑慮，並提升整體解決方案的競爭力。

圖表四、金運主要產品介紹



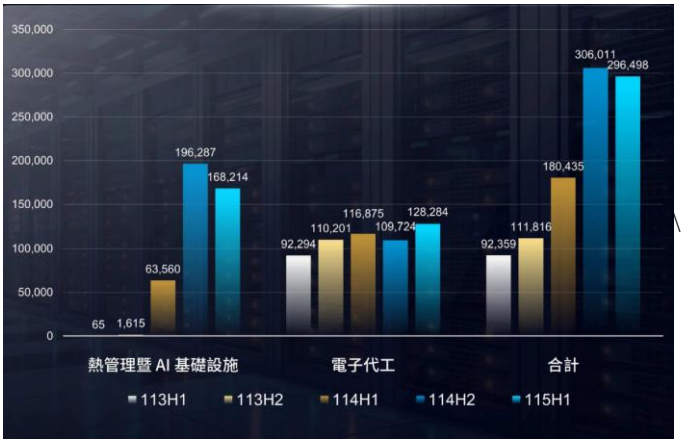
資料來源:金運、中信投顧整理

- 金運透過模組化設計，整合資料中心所需的電力、散熱及相關基礎設施，提供一站式整合解決方案，將傳統建置流程轉為標準化、模組化部署，最快可於 180 天內完成建置並投入運作，有助縮短建置週期、降低系統整合複雜度，並加速客戶算力部署與營運時程。
- 金運結合數位孿生(Digital Twin)與熱流模擬技術，於 AIDC 建置前進行系統層級的熱管理與運作模擬，提前識別潛在風險、優化散熱配置，降低過熱與系統異常發生機率，進一步提升資料中心整體運作的可靠性與穩定性。

三、 財務近況

- 1H26 營收 1.68 億元，相較去年同期成長 165%。
- 公司過去研發與業務前期投資開發大，隨著產品被驗證與出貨規模擴大，將逐步改善獲利表現。

圖表五、金運產品組合



資料來源:金運、中信投顧整理

四、 商業模式

- 產品收入→系統整合收入→全生命週期服務。

圖表六、服務範圍延伸至系統與基礎設施



資料來源:金運、中信投顧整理

五、經營策略

- 持續提升價值鏈:從零件設備供應商到 AI 基礎建設解決方案。
- 貨櫃型數據中心:2027~2030 年 AIDC 市場趨勢: AI 基礎設施進入高速成長期，水冷將成為高密度算力的核心配置。
- 全球布局與在地化: 台灣研發，製造與工程設計為核心;全球化(在地化):透過在地夥伴切入全球 AIDC 市場。

六、未來展望

- AI 算力快速成長帶動水冷需求，液冷從選配變成 AIDC 的標配。
- 逐步邁向高附加價值產品。

七、Q&A

- 海外市場如何變成公司主要的成長動能?

A. 金運積極拓展海外市場，2025 年至 2026 年主要聚焦市場開發與技術交流，下半年已逐步進入方案設計階段，布局涵蓋日本北海道、仙台、九州，以及泰國、馬來西亞等地，其中泰國與馬來西亞已開始貢獻營收。美國市場則已啟動合作夥伴建置，尤其北卡羅來納州電力需求強勁、變壓器供應短缺，金運可結合大同的電力設備產能與相關服務，切入當地資料中心電力基礎設施需求。此外，金運亦與阿伯羅等業者合作，服務範圍涵蓋新竹、苗栗及桃園等地，相關海外布局與合作案預期自 2027 年起逐步展現成果。

- 公司液冷產品與市場既有產品差異化優勢為何?

A. 目前 2.5MW CDU 已開始出貨，3.5MW CDU 則進入驗證階段。隨著 AI 晶片功耗持續提升，整體系統發熱量同步增加，客戶除關注散熱效能外，也更加重視資料中心的整體建置成本。金運將持續配合

客戶需求推進方案設計與部署，並與大同合作電力設備與相關服務，提供從設備供應到系統建置的整合服務。

透過實際參與專案設計、建置及運轉調適，公司得以從系統層級掌握設備整合與運作需求，建立單一零組件供應商較難具備的整體視角。除 CDU 外，公司亦持續開發水冷板與 CDM 等產品，未來有望進一步整合散熱設備與系統設計能力，提供更完整的一站式液冷解決方案。

- 三年內希望公司可以達到什麼樣子的目標?

A. Vertiv 目前已是國際主要大廠，公司期望透過登錄興櫃，進一步提升品牌國際知名度與市場能見度，加速與國際客戶接軌，並拓展海外市場及合作機會。

2026/10/28

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