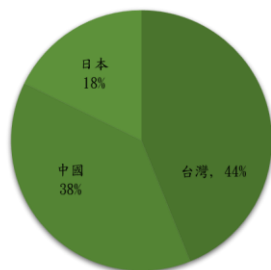


潛在漲幅	28.8%
前日收盤價	276.50 元
目標價	356.00 元
前次目標價	338.00 元
前次評等	買進

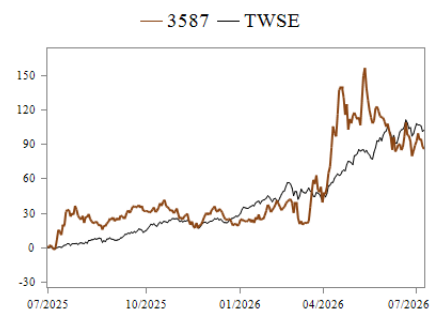
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	717
市值(億元)	198
目前每股淨值(元)	75.81
外資持股比(%)	11.56
董監持股比(%)	19.95

營業比重(1Q26)



個股與大盤走勢(%)



張敦翔
jason.chang@ctbcsis.com

維持評等

閎康 (3587 TT)

買進(Buy)

2026、2027 年雙位數成長預期不變

- 日本續為成長動能主軸，持續透過產能調配斬獲更多營收
- 各區域雙位數年增預期不變，驅動毛利率回升可期
- 矽光子營收具高成長性，成本控管策略亦確實反映

1Q26 財報優於預期：閎康 1Q26 營收 14.2 億元(QoQ-3%、YoY+15%)，季減主因天數影響，但毛利率在成本控管下達 30.9%、營益率 12.7%、EPS 2.24 元，整體財報表現均優於我們先前報告預期。各區域營收中，日本仍為主要動能來源，主係受惠市占顯著提升，除年增率達 47%外占比也躍增至 18%；至於台灣/中國則分別佔 44%/38%。

2Q26 營收季增逾 15%，毛利率預期持續轉佳：閎康合併 2Q26 營收達 16.44 億元(QoQ+15%、YoY+20%)，同樣優於我們 3 月報告預期，推測主因為 RA 專案認列貢獻、及 MA/FA 需求同步提升所致。我們也預期毛利率受惠營收規模提升續增至 33.8%，單季 EPS 升至 3.03 元。

2026 年三大區域雙位數年增預期不變：展望後市，公司現仍維持三大區域全年雙位數成長預期，其中台灣區域受惠國內客戶先進封裝 FA 需求、及美系客戶 FA/RA 需求增溫，估年增率將逾 15%，公司也正積極於國內擴建實驗室服務客戶；中國目前產能也接近滿載，主因先進製程檢測分析需求仍需委由公司負責，估年增率逾 10%；日本則在晶圓代工廠、設備商與記憶體客戶需求共同挹注下，全年成長性將逾 50%，公司亦預期藉由各實驗室產能調配，期望斬獲更多營收。

矽光子營收將具高成長性：公司 2025 年矽光子相關營收占比雖僅佔低個位數，然隨大廠採用方案逐步底定，公司現已著手採購機台拓展客戶服務，雖將使 Capex 進一步提升，但預期在營收規模同增下對毛利率影響有限。此外，我們也認為矽光子勢必會在正式量產前產生大量檢測分析需求，預估 2026、2027 年此塊營收均可望維持高成長性。

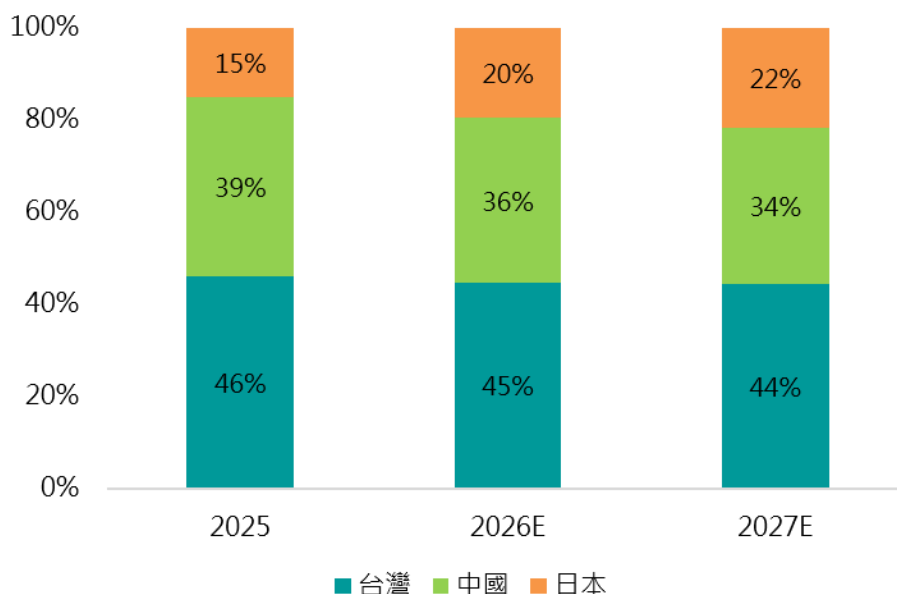
2026、2027 年營運穩健上行，維持「買進」評等：本次報告僅就日本營收預期上修微幅調升 2026/2027 年 EPS 至 12.6/17.2 元。考量公司營運穩健上行且成本控管策略如實發酵，我們認為現今評價仍有提升空間，故維持買進評等，目標價給予 356 元(2H26-1H27 EPS*24 倍 PER)。

風險因子：成本增速高於預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	3,974	4,809	5,110	5,545	6,658	7,638
營業毛利淨額	1,467	1,697	1,681	1,581	2,277	2,845
營業利益	734	790	705	556	1,086	1,494
稅後純益	627	686	688	407	867	1,191
公告基本 EPS(元)	10.12	10.81	10.39	6.10	--	--
調整後 EPS(元)	10.07	10.35	10.29	6.08	12.58	17.17
營業收入 YoY(%)	18.24%	21.01%	6.27%	8.51%	20.06%	14.73%
稅後純益 YoY(%)	6.98%	9.36%	0.28%	-40.84%	112.96%	37.37%
本益比	13.53	20.13	23.05	30.41	23.74	17.28
本淨比	2.41	3.21	3.31	2.55	3.78	3.41
股息(元)	8.08	8.93	6.94	4.50	8.90	12.10
殖利率(%)	3.48%	3.08%	3.42%	1.96%	3.10%	4.22%
ROE(%)	18.44%	17.08%	14.74%	8.38%	16.82%	20.77%

2026/07/14

圖表一：閩康各區域營收占比預估



資料來源：閩康，中信投顧整理及預估

圖表二：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	1,644	1,534	7.1%	1,563	5.2%	1,768	1,740	1.6%	1,725	2.5%
營業毛利	556	497	11.8%	510	9.1%	621	615	1.0%	598	4.0%
營業利益	264	217	21.6%	243	8.5%	306	305	0.4%	311	-1.5%
稅前純益	265	221	19.9%	271	-2.1%	307	309	-0.6%	331	-7.1%
稅後淨利	210	177	18.8%	201	4.5%	243	245	-1.0%	238	1.8%
EPS(元)	3.03	2.56	18.4%	2.94	3.0%	3.50	3.55	-1.5%	3.49	0.3%
財務比率(€/百分點)										
毛利率	33.8%	32.4%	1.4 ppts	32.6%	1.2 ppts	35.2%	35.3%	-0.2 ppts	34.7%	0.5 ppts
營益率	16.1%	14.1%	1.9 ppts	15.6%	0.5 ppts	17.3%	17.5%	-0.2 ppts	18.0%	-0.7 ppts
稅後淨利率	12.8%	11.5%	1.3 ppts	12.9%	-0.1 ppts	13.7%	14.1%	-0.4 ppts	13.8%	-0.1 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理及預估

圖表三：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	6,658	6,586	1.1%	6,552	1.6%	7,638	7,511	1.7%	7,431	2.8%
營業毛利	2,277	2,253	1.1%	2,166	5.1%	2,845	2,792	1.9%	2,683	6.0%
營業利益	1,086	1,068	1.7%	1,044	4.0%	1,494	1,465	2.0%	1,433	4.3%
稅前純益	1,108	1,085	2.1%	1,127	-1.7%	1,514	1,485	1.9%	1,451	4.3%
稅後淨利	867	860	0.8%	836	3.7%	1,191	1,173	1.5%	1,080	10.3%
EPS(元)	12.58	12.49	0.7%	12.39	1.5%	17.17	17.02	0.9%	14.68	17.0%
財務比率(€/百分點)										
毛利率	34.2%	34.2%	0.0 ppts	33.1%	1.1 ppts	37.2%	37.2%	0.1 ppts	36.1%	1.1 ppts
營益率	16.3%	16.2%	0.1 ppts	15.9%	0.4 ppts	19.6%	19.5%	0.1 ppts	19.3%	0.3 ppts
稅後淨利率	13.0%	13.1%	0.0 ppts	12.8%	0.3 ppts	15.6%	15.6%	0.0 ppts	14.5%	1.1 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理及預估

2026/07/14

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	1,424	1,644	1,768	1,822	1,768	1,853	1,972	2,046
營業成本	984	1,088	1,146	1,162	1,144	1,177	1,227	1,246
營業毛利	440	556	621	660	624	676	745	800
營業費用	259	292	315	325	318	328	347	358
營業利益	181	264	306	335	306	348	398	442
營業外收支淨額	19	1	1	1	5	5	5	5
稅前純益	199	265	307	336	311	353	403	447
所得稅	49	55	65	72	67	76	86	95
稅後純益	150	210	243	264	245	278	317	352
調整後 EPS(元)	2.24	3.03	3.50	3.81	3.52	4.01	4.57	5.07
毛利率(%)	30.89%	33.81%	35.16%	36.20%	35.30%	36.49%	37.79%	39.08%
營業利益率(%)	12.70%	16.05%	17.33%	18.39%	17.31%	18.80%	20.17%	21.59%
稅後純益率(%)	10.53%	12.79%	13.73%	14.49%	13.83%	15.00%	16.06%	17.20%
營業收入								
QoQ(%)	-3.26%	15.39%	7.54%	3.09%	-2.98%	4.81%	6.41%	3.77%
YoY(%)	15.03%	19.66%	20.97%	23.76%	24.11%	12.73%	11.54%	12.28%
營業利益								
QoQ(%)	17.61%	45.87%	16.06%	9.42%	-8.67%	13.85%	14.14%	11.09%
YoY(%)	125.36%	142.78%	43.44%	117.86%	69.17%	32.04%	29.85%	31.84%
稅後純益								
QoQ(%)	21.81%	40.21%	15.38%	8.83%	-7.40%	13.63%	13.98%	11.11%
YoY(%)	197.53%	128.86%	71.26%	114.46%	63.04%	32.13%	30.52%	33.25%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/14

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	6,901	7,496	8,509	8,814	9,502
流動資產	3,262	3,647	3,535	4,371	5,241
現金及約當現金	1,652	1,995	1,875	2,546	3,239
應收帳款與票據	1,277	1,252	1,339	1,537	1,475
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	118	120	120	115	118
不動產、廠房設備	3,012	3,327	4,099	3,644	3,413
負債總計	3,344	3,002	3,666	3,942	4,385
流動負債	1,822	1,873	2,275	2,633	2,618
應付帳款及票據	255	197	152	142	139
非流動負債	1,523	1,129	1,391	1,309	1,767
權益總計	3,557	4,494	4,843	4,872	5,117
普通股股本	623	663	670	670	675
保留盈餘	1,653	1,965	2,128	2,070	1,918
母公司業主權益	3,543	4,494	4,843	4,872	5,117
負債及權益總計	6,901	7,496	8,509	8,814	9,502

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	4,809	5,110	5,545	6,658	7,638
營業成本	3,112	3,429	3,964	4,381	4,794
營業毛利淨額	1,697	1,681	1,581	2,277	2,845
營業費用	907	976	1,025	1,191	1,351
營業利益	790	705	556	1,086	1,494
EBITDA	1,943	2,028	2,050	2,650	3,142
業外收入及支出	46	42	-5	22	20
稅前純益	837	747	551	1,108	1,514
所得稅	151	58	144	241	323
稅後純益	686	688	407	867	1,191
公告基本 EPS(元)	10.81	10.39	6.10	--	--
調整後 EPS(元)	10.35	10.29	6.08	12.58	17.17

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	1,298	1,842	1,803	1,836	509
稅前純益	785	837	747	551	199
折舊及攤銷	877	1,093	1,262	1,465	366
營運資金變動	-314	-33	-132	-209	60
其他營運現金	-50	-54	-73	28	-116
投資活動現金	-1,800	-1,337	-1,683	-1,087	-270
資本支出淨額	-1,791	-1,202	-1,806	-1,076	-69
長期投資變動	0	-129	133	0	-200
其他投資現金	-9	-7	-9	-11	-1
籌資活動現金	441	-112	-303	-98	365
長借/公司債變動	837	-531	227	534	593
現金增資	0	700	0	0	0
發放現金股利	-312	-499	-592	-465	0
其他籌資現金	-84	217	61	-167	-228
淨現金流量	-34	342	-120	672	693
期初現金	1,686	1,652	1,995	1,875	2,546
期末現金	1,652	1,995	1,875	2,546	3,239

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	21.01%	6.27%	8.51%	20.06%	14.73%
營業毛利淨額	15.71%	-0.94%	-5.95%	43.99%	24.95%
營業利益	7.73%	-10.82%	-21.07%	95.25%	37.55%
稅後純益	9.38%	0.28%	-40.84%	112.96%	37.37%
獲利能力分析(%)					
毛利率	35.29%	32.90%	28.51%	34.20%	37.24%
EBITDA(%)	40.40%	39.68%	36.97%	39.80%	41.13%
營益率	16.43%	13.79%	10.03%	16.31%	19.56%
稅後純益率	14.27%	13.47%	7.34%	13.02%	15.59%
ROE(%)	17.08%	14.74%	8.38%	16.82%	20.77%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一
14,768.49

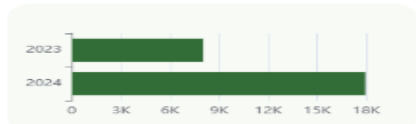
(YOY) 156.01%▲



確信機構：DNV
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

範疇二
17,965.83

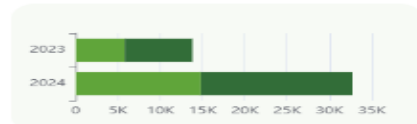
(YOY) 123.65%▲



確信機構：DNV
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

總排放量
32,734.33

(YOY) 137.18%▲



單位：公噸CO₂e

用水量

用水量 52.4

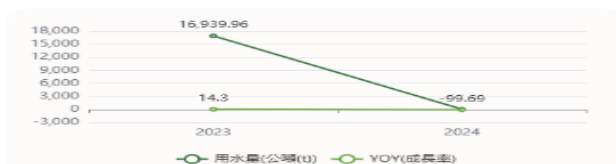
(YOY) -99.69%▼

全市場平均 1,837,888.87

(YOY) 26.71%▲

產業平均 28,103.72

(YOY) 45.79%▲



廢棄物量

有害廢棄物

10.79

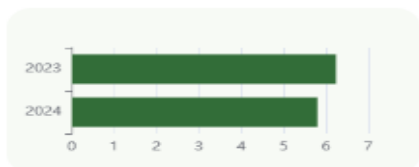
(YOY) 193.43%▲



非有害廢棄物

5.8

(YOY) -6.96%▼



廢棄物總量

16.59

(YOY) 67.38%▲



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率

0%

(YOY) NA -

全市場平均使用率

2.7%

(YOY) 39.48%▲

產業平均使用率

0.64%

(YOY) 1,363.54%▲



2024年
再生能源使用率
0%



2024年
再生能源使用率
2.7%



2023年
再生能源使用率
0%

2023年
再生能源使用率
1.93%

密集度

溫室氣體排放密集度

6.405

用水密度

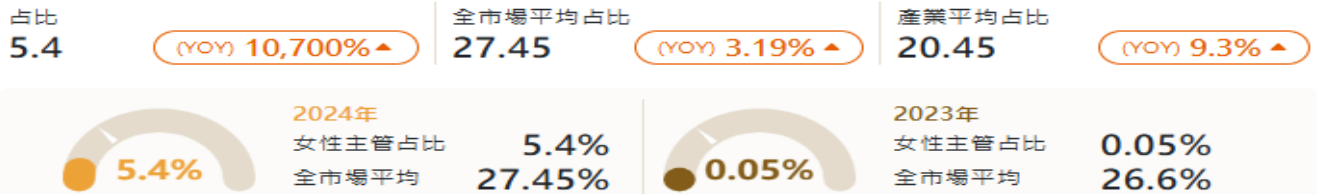
10.254

廢棄物密集度

0.003

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



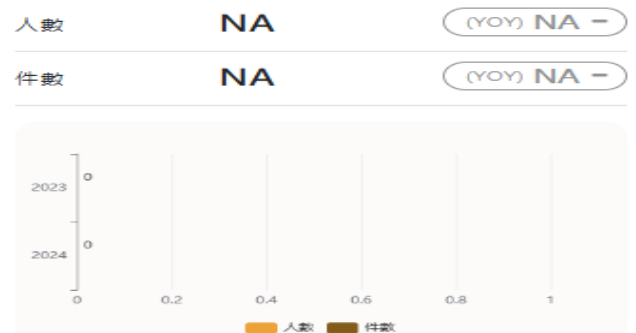
平均員工福利費用



職業災害人數

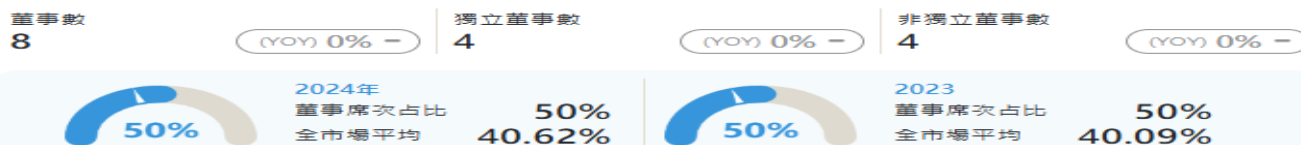


火災死傷人數與件數

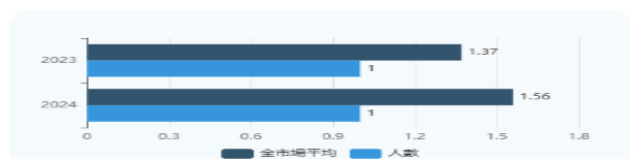
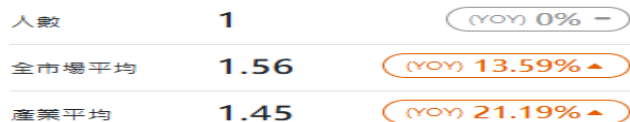


ESG 資訊-公司治理(Governance)

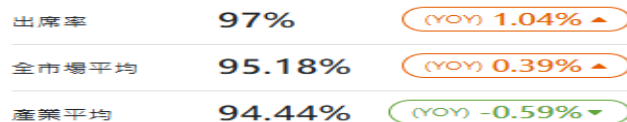
獨立董事vs.董事席次占比



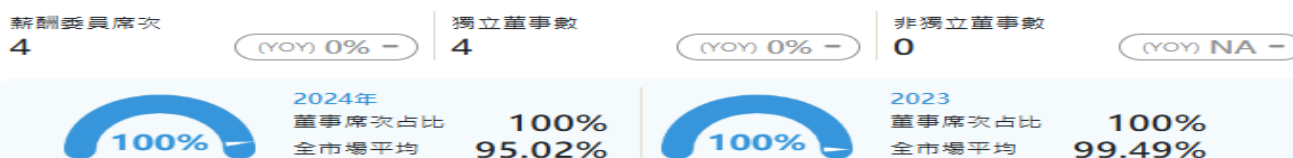
女性董事席次



董事之董事會出席率



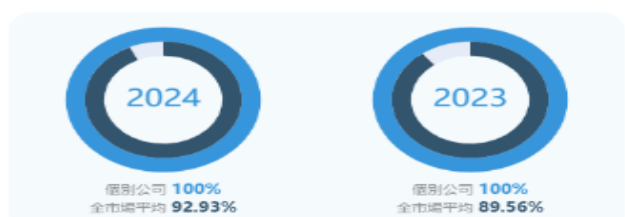
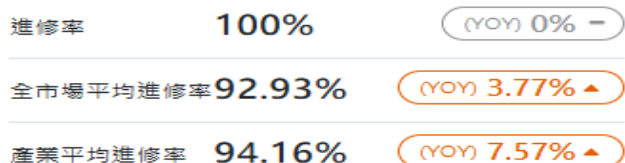
薪酬委員會席次vs.獨立董事席次



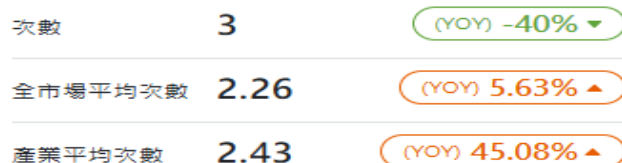
薪酬委員會、審計委員會出席率



董事進修符合進修要點比率



法說會次數



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