

2026/08/05

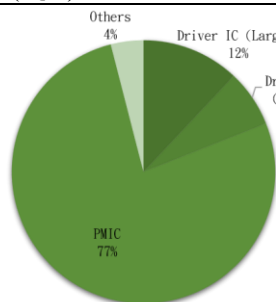
天下 CSR 評選企業

潛在漲幅	42.4%
前日收盤價	154.50 元
目標價	220.00 元
前次目標價	200.00 元
前次評等	買進

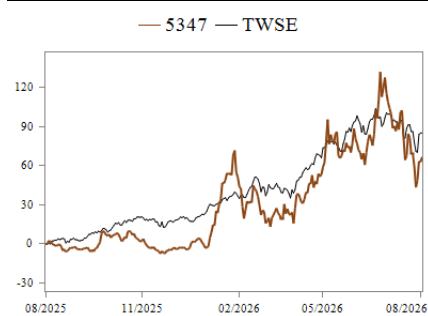
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	18,793
市值(億元)	2,904
目前每股淨值(元)	36.64
外資持股比(%)	30.02
董監持股比(%)	16.35

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



張敦翔
jason.chang@ctbcsis.com

晶圓代工

世界 (5347 TT)

維持評等

買進(Buy)

漲價及產能利用率提升將減輕 VSMC 折舊壓力

- 3Q26 財測指引受限產能瓶頸略不如預期
- 2027 年雖有 VSMC 折舊衝擊，但實際影響幅度有所收斂
- AI 占比續增同為支持漲價更上層樓動能，維持買進看法

2Q26 財報大致符合預期：受惠晶圓出貨及 ASP 同步提升，世界 2Q26 營收為 142.5 億元(QoQ+14%、YoY+22%)；毛利率則隨匯率轉佳升至 32.3%，符合公司近月更新指引及市場預期；另營益率 20.4%、EPS 受惠業外、稅負抵免達 1.62 元，小幅優於市場預期。

3Q26 晶圓出貨僅低個位數季增：受限產能瓶頸，公司預期 3Q26 晶圓出貨量僅季增 1~3%；ASP 季增 2~4%，其中大部分來自成本調整反映；毛利率 32.5~34.5%，整體財測指引略不如預期。不過考量客戶需求依舊強勁，預期 3Q26 產能利用率仍將進一步提升到至少 90%、並於 4Q26 持續上揚；管理層亦認為在當前產業供不應求延續下，除訂單能見度維持 4 個月外，更看好 2027 年漲價幅度將不遜於 2026 年水準。

2027 年 AI 占比持續提升：受惠 AI 持續驅動電源相關產品需求，管理層預期 2H26 AI 營收占比將由 1H26 個位數占比續增至雙位數水準，且認為 2027 年無論在占比及增速都將優於今年表現，主因包含 VSMC P1 預期導入 Interposer、及公司自身市佔同步續增所致。

2027 年毛利率受制 VSMC 折舊壓力：我們訪查顯示，VSMC P1 將於 1Q27 逐步量產，2027 年底月產能可達 2 萬片、2028 年底達 4.4 萬片；然相關折舊將影響 2027~2029 年毛利率中至高個位數/中個位數/中至低個位數百分比，約當對應全年毛利率 25%+/30%/30%+。但我們預期在產能利用率續由 2026 年 85~90%提升至 2027 年 90~95%區間、及漲價幅度可望更上層樓下，預估公司 2027 年毛利率仍將有 31.8%水準。

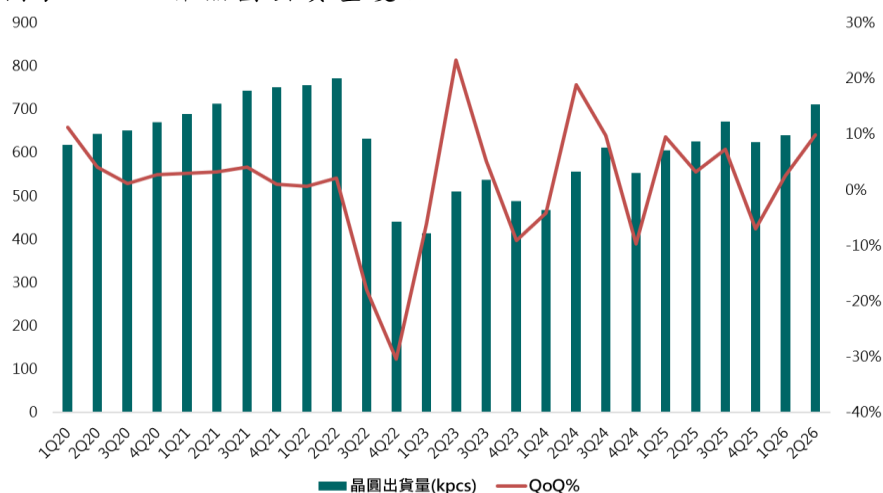
成熟製程產業正迎全面復甦，維持「買進」評等：本次報告我們上修 2026/2027 年 EPS 至 6/7.3 元，反映對漲價效應及產能利用率預估更趨積極，我們也認為成熟製程正迎來全面復甦，且公司完整產品線將有利收穫更多貢獻，故維持對其「買進」建議，並根據 EPS 調升給予新目標價 220 元(2027 年 EPS*30 倍 PER)。

風險因子：VSMC 折舊影響高於預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	51,694	38,273	44,055	48,591	58,303	76,963
營業毛利淨額	23,924	10,446	11,933	13,654	19,108	24,481
營業利益	17,807	5,774	7,111	7,773	11,908	15,315
稅後純益	15,280	7,370	7,046	7,908	11,275	13,784
公告基本 EPS(元)	9.32	4.50	4.21	4.30	--	--
調整後 EPS(元)	9.32	4.50	3.77	4.24	6.00	7.34
營業收入 YoY(%)	17.62%	-25.96%	15.11%	10.30%	19.99%	32.01%
稅後純益 YoY(%)	29.28%	-51.77%	-4.39%	12.22%	42.59%	22.26%
本益比	7.12	16.34	22.17	20.92	25.75	21.06
本淨比	2.40	2.64	2.72	2.63	4.36	4.03
股息(元)	4.50	4.50	4.50	4.47	4.50	4.50
殖利率(%)	5.10%	3.44%	4.35%	2.31%	2.91%	2.91%
ROE(%)	37.96%	16.19%	12.83%	12.36%	17.27%	19.87%

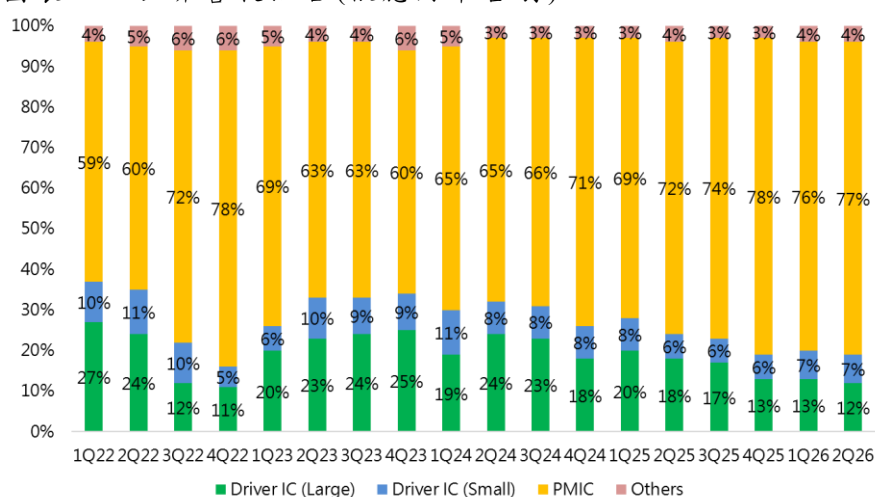
2026/08/05

圖表一：世界晶圓出貨量變化



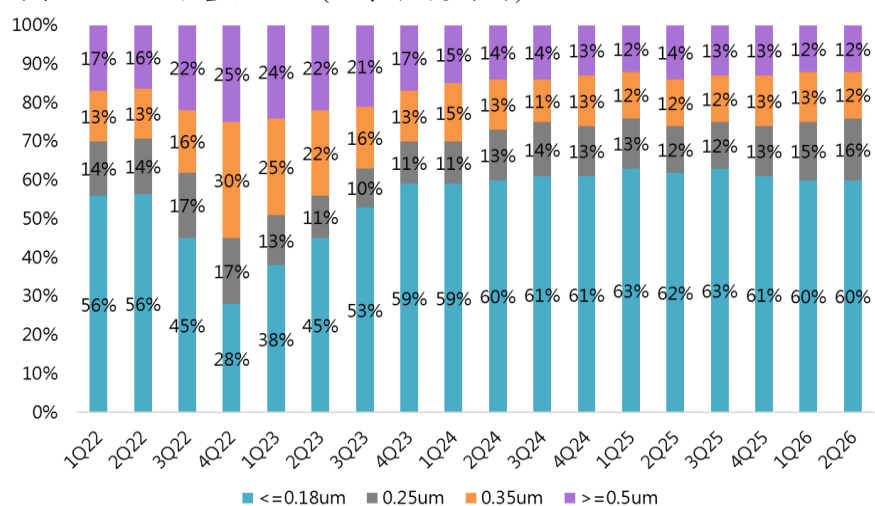
資料來源：世界，中信投顧整理

圖表二：世界營收組合(依應用平台別)



資料來源：世界，中信投顧整理

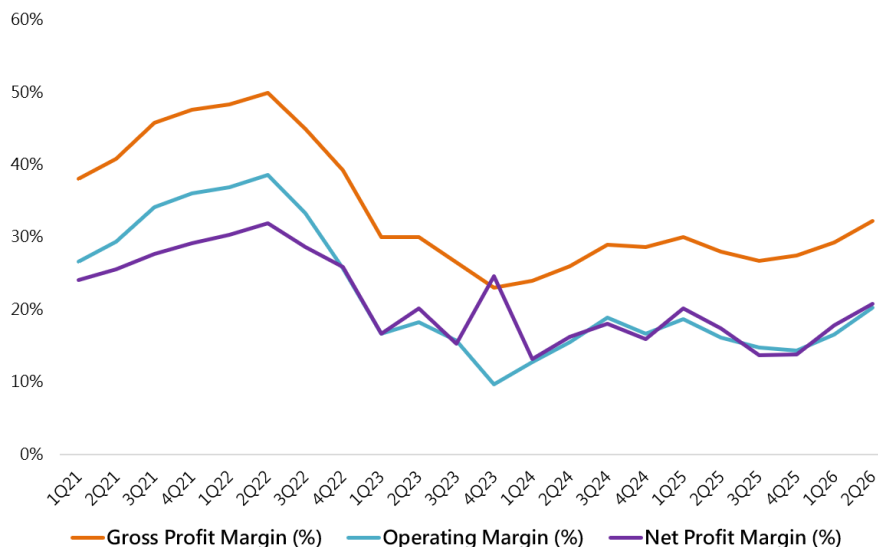
圖表三：世界營收組合(依製程技術別)



資料來源：世界，中信投顧整理

2026/08/05

圖表四：世界季度獲利率表現



資料來源：CMoney，中信投顧整理及預估

圖表五：季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(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	14,245	14,655	-2.8%	14,441	-1.4%	15,115	15,513	-2.6%	15,476	-2.3%
營業毛利	4,604	4,736	-2.8%	4,662	-1.2%	5,112	5,077	0.7%	5,071	0.8%
營業利益	2,901	2,969	-2.3%	2,914	-0.4%	3,242	3,216	0.8%	3,232	0.3%
稅前純益	3,313	3,324	-0.3%	3,216	3.0%	3,602	3,575	0.7%	3,505	2.8%
稅後淨利	2,975	2,952	0.8%	2,845	4.6%	2,852	2,860	-0.3%	2,888	-1.2%
EPS(元)	1.56	1.58	-1.3%	1.52	2.7%	1.52	1.53	-0.7%	1.54	-1.2%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.3%	32.3%	0.0 pts	32.3%	0.0 pts	33.8%	32.7%	1.1 pts	32.8%	1.1 pts
營益率	20.4%	20.3%	0.1 pts	20.2%	0.2 pts	21.4%	20.7%	0.7 pts	20.9%	0.6 pts
稅後淨利率	20.9%	20.1%	0.7 pts	19.7%	1.2 pts	18.9%	18.4%	0.4 pts	18.7%	0.2 pts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理及預估

圖表六：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	58,303	58,230	0.1%	58,459	-0.3%	76,963	68,464	12.4%	74,645	3.1%
營業毛利	19,108	18,457	3.5%	18,707	2.1%	24,481	21,466	14.0%	22,965	6.6%
營業利益	11,908	11,376	4.7%	11,622	2.5%	15,315	13,451	13.9%	14,632	4.7%
稅前純益	13,394	12,804	4.6%	12,862	4.1%	16,810	14,944	12.5%	15,812	6.3%
稅後淨利	11,275	10,832	4.1%	10,956	2.9%	13,784	12,254	12.5%	13,086	5.3%
EPS(元)	6.00	5.76	4.2%	5.87	2.3%	7.34	6.56	11.8%	7.00	4.8%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.77%	31.7%	1.1 pts	32.0%	0.8 pts	31.8%	31.4%	0.5 pts	30.8%	1.0 pts
營益率	20.4%	19.5%	0.9 pts	19.9%	0.5 pts	19.9%	19.6%	0.3 pts	19.6%	0.3 pts
稅後淨利率	19.3%	18.6%	0.7 pts	18.7%	0.6 pts	17.9%	17.9%	0.0 pts	17.5%	0.4 pts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理及預估

2026/08/05

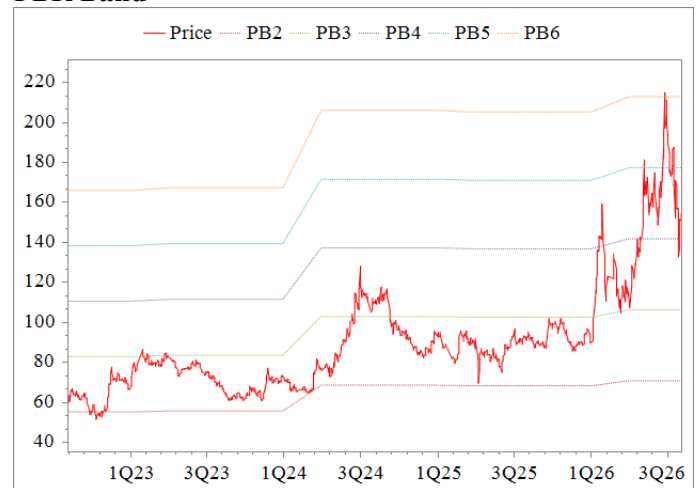
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	12,532	14,245	15,115	16,411	16,693	18,566	20,027	21,677
營業成本	8,861	9,640	10,004	10,690	11,999	12,914	13,458	14,110
營業毛利	3,671	4,604	5,112	5,721	4,693	5,652	6,569	7,567
營業費用	1,584	1,704	1,870	2,043	2,026	2,201	2,369	2,570
營業利益	2,087	2,901	3,242	3,678	2,667	3,451	4,199	4,998
營業外收支淨額	350	412	360	364	371	373	375	376
稅前純益	2,437	3,313	3,602	4,042	3,039	3,824	4,574	5,374
所得稅	273	339	749	841	547	688	823	967
稅後純益	2,246	2,975	2,852	3,202	2,492	3,136	3,751	4,407
調整後 EPS(元)	1.22	1.56	1.52	1.70	1.33	1.67	2.00	2.35
毛利率(%)	29.29%	32.32%	33.82%	34.86%	28.12%	30.44%	32.80%	34.91%
營業利益率(%)	16.65%	20.37%	21.45%	22.41%	15.98%	18.59%	20.97%	23.05%
稅後純益率(%)	17.92%	20.88%	18.87%	19.51%	14.93%	16.89%	18.73%	20.33%
營業收入								
QoQ(%)	-0.49%	13.67%	6.11%	8.57%	1.72%	11.22%	7.87%	8.24%
YoY(%)	4.87%	21.76%	22.40%	30.31%	33.21%	30.34%	32.49%	32.09%
營業利益								
QoQ(%)	15.49%	39.03%	11.75%	13.46%	-27.48%	29.37%	21.68%	19.01%
YoY(%)	-6.77%	52.95%	76.97%	103.59%	27.84%	18.96%	29.53%	35.87%
稅後純益								
QoQ(%)	28.53%	32.44%	-4.11%	12.24%	-22.18%	25.84%	19.62%	17.49%
YoY(%)	-6.95%	45.61%	67.48%	83.21%	10.93%	5.40%	31.49%	37.64%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/05

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	100,940	102,450	148,706	200,469	219,206
流動資產	46,255	50,079	86,211	66,897	71,174
現金及約當現金	28,668	27,699	57,820	39,076	39,913
應收帳款與票據	4,962	5,523	6,235	6,748	7,203
存貨	5,880	5,672	6,221	6,937	7,505
採權益法之投資	218	115	2,561	2,435	2,428
不動產、廠房設備	38,504	36,604	44,141	113,869	128,157
負債總計	55,589	56,737	80,039	116,879	124,492
流動負債	21,093	20,107	21,375	51,604	47,890
應付帳款及票據	1,377	972	1,416	1,697	1,846
非流動負債	34,496	36,630	58,663	65,275	76,601
權益總計	45,351	45,713	68,667	83,590	94,714
普通股股本	16,390	16,390	18,666	18,671	18,671
保留盈餘	27,897	27,931	27,610	27,104	29,482
母公司業主權益	45,351	45,713	64,104	63,877	68,416
負債及權益總計	100,940	102,450	148,706	200,469	219,206

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	38,273	44,055	48,591	58,303	76,963
營業成本	27,827	32,122	34,937	39,194	52,482
營業毛利淨額	10,446	11,933	13,654	19,108	24,481
營業費用	4,672	4,822	5,880	7,201	9,166
營業利益	5,774	7,111	7,773	11,908	15,315
EBITDA	15,241	15,709	16,318	21,384	30,149
業外收入及支出	3,060	1,641	1,477	1,486	1,495
稅前純益	8,834	8,752	9,251	13,394	16,810
所得稅	1,464	1,705	1,480	2,201	3,026
稅後純益	7,370	7,046	7,908	11,275	13,784
公告基本 EPS(元)	4.50	4.21	4.30	--	--
調整後 EPS(元)	4.50	3.77	4.24	6.00	7.34

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	33,927	8,632	24,731	25,439	11,432
稅前純益	18,851	8,834	8,752	9,251	2,437
折舊及攤銷	5,542	7,852	8,622	8,552	2,192
營運資金變動	2,580	-757	-817	-922	-881
其他營運現金	6,954	-7,297	8,173	8,558	7,685
投資活動現金	-24,204	-8,360	-11,699	-59,711	-24,947
資本支出淨額	-18,722	-6,739	-15,921	-63,264	-25,178
長期投資變動	-4,553	-1,626	4,357	1,183	327
其他投資現金	-929	5	-134	2,370	-96
籌資活動現金	4,173	-1,359	17,530	13,460	18,105
長借/公司債變動	7,000	6,000	3,000	2,000	14,464
現金增資	0	0	17,600	0	0
發放現金股利	-7,375	-7,375	-7,375	-8,400	0
其他籌資現金	4,548	17	4,305	19,860	3,641
淨現金流量	14,471	-1,015	30,853	-21,060	4,718
期初現金	16,387	30,857	29,842	60,695	39,635
期末現金	30,857	29,842	60,695	39,635	44,353

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	-25.96%	15.11%	10.30%	19.99%	32.01%
營業毛利淨額	-56.34%	14.23%	14.42%	39.95%	28.12%
營業利益	-67.57%	23.16%	9.31%	53.18%	28.62%
稅後純益	-51.77%	-4.38%	10.26%	42.59%	22.26%
獲利能力分析(%)					
毛利率	27.29%	27.09%	28.10%	32.77%	31.81%
EBITDA(%)	39.82%	35.66%	33.58%	36.68%	39.17%
營益率	15.09%	16.14%	16.00%	20.42%	19.90%
稅後純益率	19.26%	16.00%	15.99%	19.34%	17.91%
ROE(%)	16.19%	12.83%	12.36%	17.27%	19.87%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

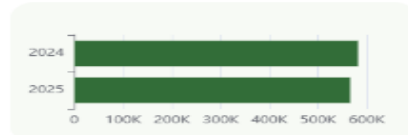
溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一
230,252.26
(YOY) -4.44%▼



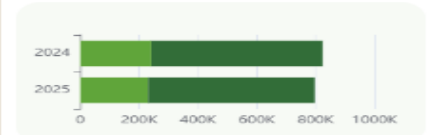
確信機構：SGS
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

範疇二
566,571.12
(YOY) -2.76%▼



確信機構：SGS
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

總排放量
796,823.38
(YOY) -3.25%▼



單位：公噸CO₂e

用水量

用水量 8,450,000 (YOY) 5.1%▲

全市場平均 1,842,835.08
(YOY) 1.55%▲

產業平均 678,372.9 (YOY) 8.62%▲

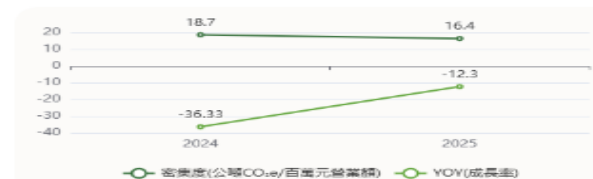


溫室氣體排放密集度

密集度 16.4 (YOY) -12.3%▼

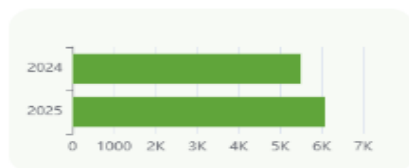
全市場平均 47.24 (YOY) -2.15%▼

產業平均 3.92 (YOY) -80.09%▼

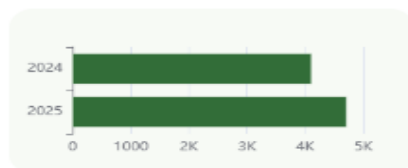


廢棄物量

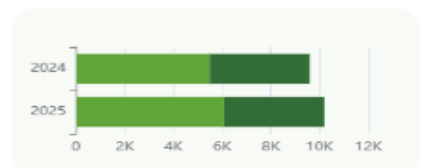
有害廢棄物
6,090 (YOY) 10.87%▲



非有害廢棄物
4,704 (YOY) 14.67%▲



廢棄物總量
10,794 (YOY) 12.49%▲



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率 1.2% (YOY) -0.42%▼

全市場平均使用率 3.63% (YOY) 35%▲

產業平均使用率 1.26% (YOY) 42.02%▲



2025年
再生能源使用率 1.2%
全市場平均 3.63%



2024年
再生能源使用率 1.2%
全市場平均 2.69%

密集度

溫室氣體排放密集度

16.4

用水密度

10.34

廢棄物密集度

0.102

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



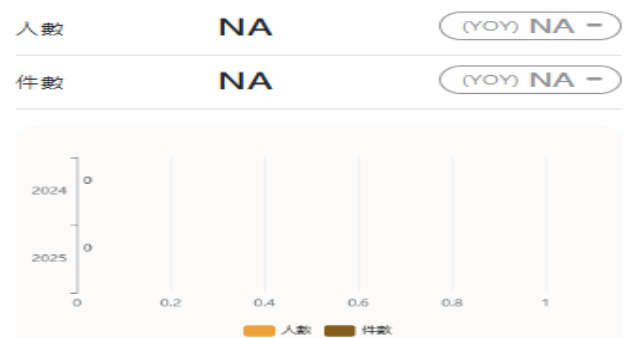
平均員工福利費用



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

董事數
9

(YOY) 0% -

獨立董事數
5

(YOY) 0% -

非獨立董事數
4

(YOY) 0% -



2025年
董事席次占比
55.56%
全市場平均
41.35%



2024
董事席次占比
55.56%
全市場平均
40.61%

女性董事席次

人數

2

(YOY) 100% ▲

全市場平均

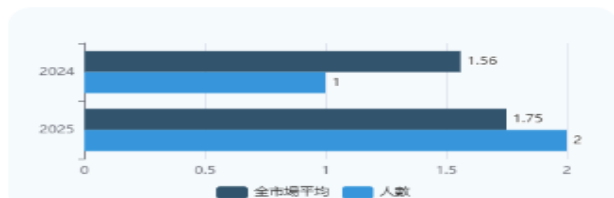
1.75

(YOY) 12.38% ▲

產業平均

1.6

(YOY) 13.14% ▲



董事之董事會出席率

出席率

96.83%

(YOY) -2.03% ▼

全市場平均

95.23%

(YOY) 0.05% ▲

產業平均

96.44%

(YOY) -0.07% ▼



薪酬委員會席次vs.獨立董事席次

薪酬委員會席次
5

(YOY) 0% -

獨立董事數
5

(YOY) 0% -

非獨立董事數
0

(YOY) NA -



2025年
董事席次占比
100%
全市場平均
98.67%



2024
董事席次占比
100%
全市場平均
94.99%

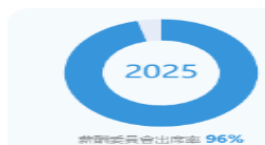
薪酬委員會、審計委員會出席率

薪酬委員會出席率 96%

(YOY) -4% ▼

審計委員會出席率 100%

(YOY) 0% -



董事進修符合進修要點比率

進修率

100%

(YOY) 0% -

全市場平均進修率 94.15%

(YOY) 1.47% ▲

產業平均進修率 96.25%

(YOY) 3.38% ▲



法說會次數

次數

4

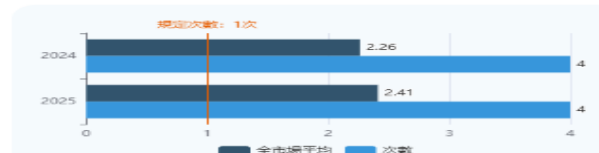
(YOY) 0% -

全市場平均次數 2.41

(YOY) 6.48% ▲

產業平均次數 2.55

(YOY) -1.47% ▼



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