2026/08/27

晶圓代工

世界(5347 TT)

法說/座談摘要

前日收盤價	152.00 元

張敦翔
jason.chang@ctbcsis.com

漲價、產能利用率提升支持 2027 年毛利率仍具一定水準

- **預估 4Q26 晶圓出貨幅度優於 3Q26，然 ASP 反之**
- **AI 有望刺激 ASP 維持年增趨勢，挹注 2029 年營收翻倍成長**
- **Interposer 將為明年 12 吋主角，對絕對金額/毛利率均有助益**

結論：世界規劃 VSMC P1 於 2027/2028 年底分別擴至 20k/44k 月產能，且預期 2027 年新產能佔比可望以 Interposer 為主。而雖明年折舊將躍增至 140~160 億元水準，但考量產能利用率續往 95%邁進、及優於今年的 ASP 漲幅，我們預估毛利率仍可維持在接近 32%水準。中長期展望上，公司仍預期 2029 年營收較 2025 年翻倍成長，且在 AI 趨勢未變下 ASP 亦可望持續提升；基於積極前景依舊，我們認為目前評價已具吸引力，維持對其買進建議。

一、2Q26 回顧

1.營收季增 14%，成長動能仍由 AI 驅動，其中又以電源管理需求更為強勁，驅動公司單季產能利用率由 1Q26 85%提升至接近 90%。

2. ASP 季增 3%，主要反映去年底~今年初與客戶溝通的成本漲價效益陸續於 2Q~3Q26 開出，也推升毛利率至 32.3%。

二、3Q26 及之後展望：

1. 3Q26 動能仍主要來自電源管理，另也發現工控/車用需求持續復甦，加上部份消費性也有提前拉貨跡象，有助產能利用率再升至 90%初頭。

2.但因細線寬產能暫時已達上限，短期 migration 也尚需時間，故預估 3Q26 晶圓出貨量季增 1~3%。

3. ASP 季增 2~4%主因前述提及的成本反映、毛利率預期落在 32.5~34.5%。

4.目前能見度接近 4 個月，加上部分粗線寬改細線寬可望於 4Q26 開出，可望帶動 4Q26 晶圓出貨季增幅度優於 3Q26。

5. ASP 持續與客戶進行第二輪溝通，如順利少部分可望於 4Q26 進行反映，對於毛利率亦有助益。

6 因 0.35/0.5um 升級到 0.18um 受制 Layer 差異無法 1 換 1，故 2026 年產能預期年減 4%；去年全年平均月產能 287k、今年 277k。

7. 2026 年美元營收目標維持 YoY+20%。

三、其餘重點議題：

1. 2026 年 Capex 介於 600~700 億元，中值約與去年相當，其中 90% for 12 吋廠、其餘 for 8 吋歲修、去瓶頸；並預期 2027 年將有明顯下降。

2.折舊 2026 年預估 92.5 億元(YoY+8%)，主要來自 8 吋產能去瓶頸需求。2027 年隨 VSMC P1 量產，預估折舊可能達 140~160 億元。

3.預期 VSMC P1 2027 年底月產能爬坡至 20k、2028 年底達 44k。量產加速主因 Interposer 加入、及 Interposer 由台積電 consign 機台緣故，這也使原先 12 吋廠 Capex 投資額由 67 億美元降至 57 億美元。

4.因 Interposer 加入，預期 12 吋新廠對毛利率高個位數稀釋影響季度將小於 4 個季度(原估大於 4 個季度)。

四、QA 部分

Q. 4Q26 ASP 漲幅展望是否有機會優於 3Q26?

-現在才剛與客戶進行洽談，4Q26 主要是針對前三季對漲價有困難的客戶再進行溝通，故認為幅度可能不會像前三季那麼明顯。

-重點仍在於 2027 年，認為 ASP 平均漲幅會優於 2026 年。

Q.如何看待 AI 相關的電源管理成長 CAGR?及未來幾年 ASP 成長展望?

-只能說很高，但具體數字無法提供。

-去年 AI Server Power Management 約占公司營收中個位數，今年平均可達 10%，且年增率超越 100%。預期 2027 年佔比將續往 10~15%邁進。

-若以廣義 AI 相關來看(含入 Interposer、其他周邊 Power Management 應用)，明年貢獻也會再翻 1 倍。

-ASP 主由供需驅動，預期在 AI 趨勢不變下未來幾年都可以有個位數百分點成長，如果需求超級好就可能優於個位數成長。

-如果產能利用率在 90 幾%，則對應 ASP 個位數成長；如果在 80 幾%，則 ASP 約略持平看待；如果掉到 70 幾%，則會對應 ASP 個位數衰退。

Q. AI Server 的 PMIC，晶片的 Die Size 跟消費性有不同嗎?是否會佔用更多晶圓面積?

-沒有特別看過，不過公司主要 Power Management IC 都落在 0.18um，認為 die size 不會差太多。

-分離式元件主流在 0.35/0.5um，公司認為 die size 主要跟製程有關而不是應用。

-同業近期分享新的 Server 中有 72 顆 CPU，約對應 16,000 顆電源管理相關產品，用量頗值得期待。

Q.可否預期 VSMC P1 中 Interposer 占明年開出產能比例可大於 50%?及 Interposer 平均 ASP?是否優於此廠供應其他產品的價格?

-是有機會沒錯，先進封裝很明確的供不應求，不過實際進度仍要取決於機台 consign 速度。

-長期來說此廠 44k 產能中有 50% for NXP，剩下給 Interposer+其他客戶。

-加入 Interposer 後，對 VSMC 平均銷售單價都有正面效應；對絕對金額、毛利率都是。

Q.可否了解 12 吋整體 ASP 大概範圍?

-只能分享同業 40~130nm 12 吋晶圓 ASP 落在 1500-1600 美元，而公司會優於這個區間；主因公司 VSMC 產品都屬高附加價值，如 Interposer、Mixed Signal…等。

-2029 年假設 12 吋達到 44k、8 吋 300k，在此情況下 2029 年營收會較 2025 年翻倍成長。

Q.可否了解目前對於 VSMC P2 有興趣的客戶主要有哪些?或是以那些產品應用為主?

-P2 目前沒有設定時間表，仍在積極了解客戶需求，目標在於 P2 的財務報酬要比 P1 更好。

-有興趣的客戶大部分都是 IDM、及部分指標性 Fabless。

Q.明年 VSMC ramp up 對於 OPEX 增加幅度看法?

-2H26-1H27 影響會比較多，因為很多 12 吋產品處於 RD 階段要 for 客戶驗證，但還是會希望控制在 12-13%。

-不過隨認證過之後 OPEX%很快就可以下降至 12%甚至 11%以內。

-但到 2028-2029 年就很有機會回到 10-11%。

圖表一、世界 2026/2027 年毛利率預估過程

2026 年 毛利率預估	VSMC P1 影響	產能利用率 提升	ASP 調漲	2027 年 毛利率預估
32.77%	-8%	3.54%	3.5%	31.81%

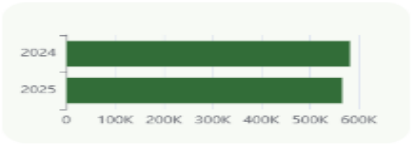
2026/08/27

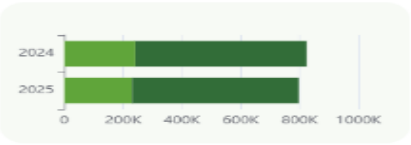
ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一	範疇二	總排放量
230,252.26	566,571.12	796,823.38
(YOY) -4.44%	(YOY) -2.76%	(YOY) -3.25%







確信機構：SGS
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

確信機構：SGS
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

單位：公噸CO_2e

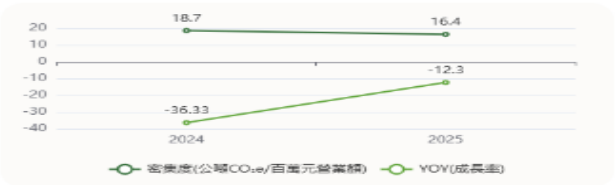
用水量

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%



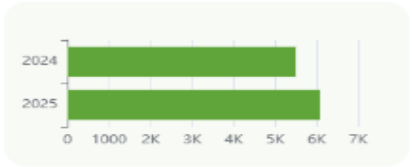
溫室氣體排放密集度

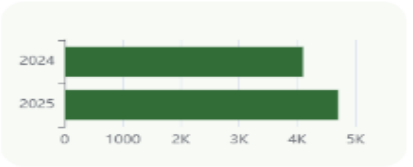
密集度	16.4	(YOY) -12.3%
全市場平均	47.24	(YOY) -2.15%
產業平均	3.92	(YOY) -80.09%

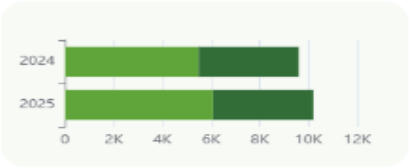


廢棄物量

有害廢棄物	非有害廢棄物	廢棄物總量
6,090	4,704	10,794
(YOY) 10.87%	(YOY) 14.67%	(YOY) 12.49%







單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率	全市場平均使用率	產業平均使用率
1.2%	3.63%	1.26%
(YOY) -0.42%	(YOY) 35%	(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

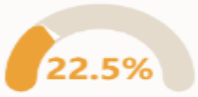
溫室氣體排放密集度	用水密度	廢棄物密集度
16.4	10.34	0.102

2026/08/27

ESG 資訊-社會責任(Social)

女性主管占比

占比		全市場平均占比		產業平均占比	
22.5	(YOY) 15.38% ▲	27.87	(YOY) 1.51% ▲	21.57	(YOY) -3.28% ▼



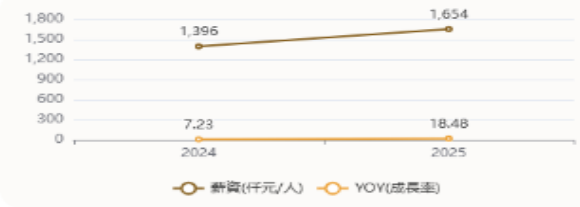
2025年
女性主管占比 22.5%
全市場平均 27.87%



2024年
女性主管占比 19.5%
全市場平均 27.46%

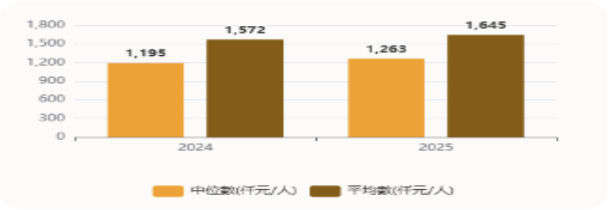
員工薪資年度趨勢

員工薪資平均數		1,654
去年同期	1,396	(YOY) 18.48% ▲
同產業薪資	1,445.83	(YOY) 2.04% ▲



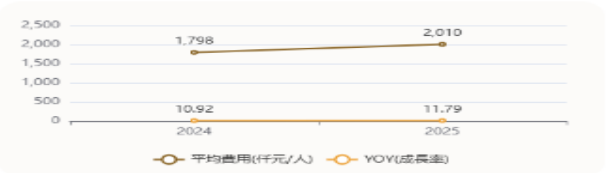
非擔任主管職務之全時員工薪資

平均數	1,645	(YOY) 4.64% ▲
中位數	1,263	(YOY) 5.69% ▲
差異	0.23	(YOY) -3.17% ▼



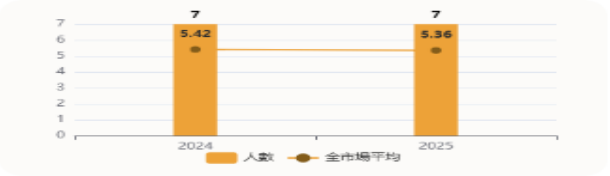
平均員工福利費用

平均費用	2,010	(YOY) 11.79% ▲
全市場平均	1,287.42	(YOY) 2.58% ▲
產業平均	1,661.82	(YOY) 1.79% ▲



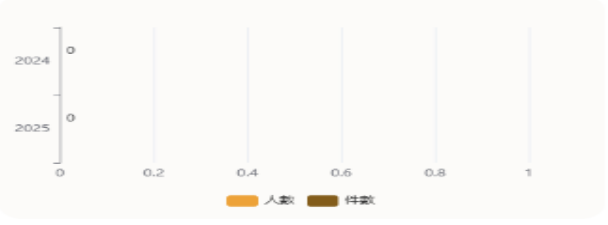
職業災害人數

人數	7	(比率) 0.01% ▲
全市場平均人數	5.36	(YOY) -1.02% ▼
產業平均人數	1.86	(YOY) 14.62% ▲



火災死傷人數與件數

人數	NA	(YOY) NA —
件數	NA	(YOY) NA —



2026/08/27

ESG 資訊-公司治理(Governance)



資料來源:櫃買中心

2026/08/27

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