

2026/07/30

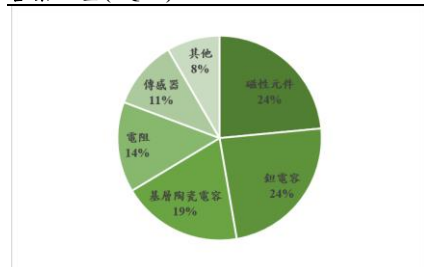
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	105.5%
前日收盤價	507.00 元
目標價	1,042.00 元
前次目標價	997.00 元
前次評等	買進

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,178
市值(億元)	10,501
目前每股淨值(元)	81.15
外資持股比(%)	48.08
董監持股比(%)	30.53

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



鄭子凡

Jasmin.cheng@ctbcasis.com

被動元件

國巨*(2327 TT)

維持評等

買進(BUY)

AI 需求增速優於預期，客戶主動簽訂長約

- AI 與漲價效應雙重推升，國巨 2Q26 維持高成長動能
- AI 量產進度優於預期，客戶主動簽訂 LTA 確保供應
- BB Ratio 提升至 2.2，產能利用率持續提升

AI 與漲價效應雙重推升，國巨 2Q26 維持高成長動能：國巨 2Q26 營收 444.56 億元，QoQ+16.5%，YoY+35.7%，主要受惠於各產品線、終端市場及區域市場同步成長，其中 AI 相關需求仍為最主要成長動能。毛利率達 38.5%，季增 0.4 個百分點，年增 2.9 個百分點，低於市場預期 1~2 個百分點，雖受惠產品價格調整及 AI 高階產品組合改善，但部分效益受到原物料成本上升及標準型產品需求回升所抵銷。單季 EPS 達 4.59 元，若排除保留盈餘稅提列影響，調整後 EPS 為 4.81 元。

AI 量產進度優於預期，客戶主動簽訂 LTA 確保供應：隨著多項 AI 專案陸續進入量產階段，尤其 Memory 及 SSD 相關需求增速優於預期，加上全球經銷商 POS 銷售改善，客戶擔憂未來供應不足，因此近期多位 AI 客戶主動與國巨洽談長約(LTA)，甚至願意支付 Premium 以確保未來 6~18 個月供貨。公司表示 LTA 主要目的在於保障供應穩定，價格仍會依原物料成本調整，且合作範圍通常由 MLCC 延伸至鉭電容、電阻、電感等產品，凸顯國巨完整產品組合優勢。我們認為相較第一季法說會，公司目前態度轉趨樂觀，主要因 AI 專案已陸續進入量產，且部分專案進度優於預期。

BB Ratio 提升至 2.2，產能利用率持續提升：隨著 AI 專案陸續進入量產，國巨 AI 營收占比提升至 16%，較 1Q26 約 14~15% 小幅成長，產品結構仍維持約 80% 特殊品與 20% 標準品。受惠 AI 及各產品線需求同步改善，截至 6 月底 BB Ratio 由 1Q26 約 1.3~1.5 提升至 2.2。此外，公司前期已啟動價格調整，惟效益需逐步反映，預期 3Q26 ASP 提升幅度將較 2Q26 更明顯。在需求高於供給下，公司持續提升產能利用率，預期 3Q26 特殊品與標準品利用率皆達 90% 以上，支撐後續營運成長。

我們考量市場估值修正及國際被動元件大廠本益比回落至約 20~30 倍，因此將國巨目標 PER 由 40 倍調整至 35 倍。惟 AI 與高階應用需求仍具成長動能+公司產品組合優勢明確，仍建議買進，目標價 1,042 元。(FY2027 × 35 PER)。風險因子: AI 需求放緩、競爭者加速擴產。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	121,087	107,609	121,667	132,930	185,870	252,158
營業毛利淨額	46,019	36,026	41,803	48,130	72,809	105,787
營業利益	28,988	20,430	23,386	29,801	50,283	77,387
稅後純益	22,730	17,427	19,356	23,634	40,766	61,692
公告基本 EPS(元)	44.22	34.74	9.53	11.51	--	--
調整後 EPS(元)	53.95	41.19	37.31	11.40	19.73	29.79
營業收入 YoY(%)	-0.89%	-11.13%	13.06%	9.26%	39.83%	35.66%
稅後純益 YoY(%)	-0.75%	-23.33%	11.07%	22.10%	72.49%	51.33%
本益比	1.94	3.33	13.51	19.93	25.76	17.02
本淨比	0.30	0.36	0.42	2.78	5.36	4.07
股息(元)	9.99	19.97	20.00	6.00	9.84	14.89
殖利率(%)	2.01%	2.62%	4.11%	0.71%	1.94%	2.94%
ROE(%)	22.64%	13.58%	13.09%	14.27%	22.22%	27.19%

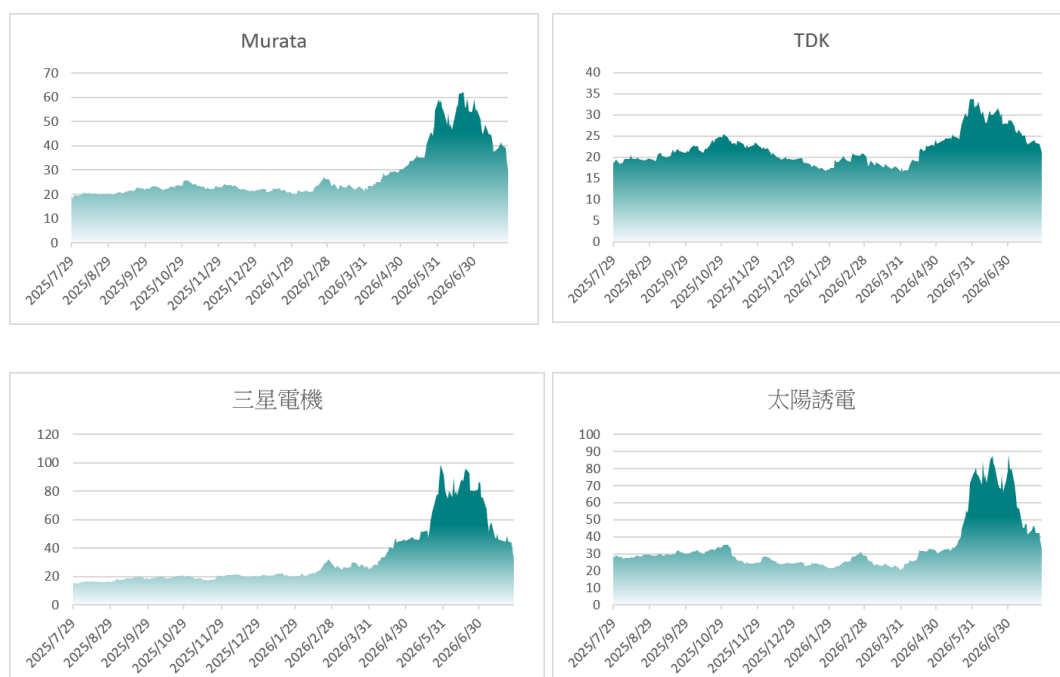
2026/07/30

AI 需求持續強勁，3Q26 營運動能延續：國巨目前需求動能仍集中於 AI 相關應用，AI Server、Computing、Enterprise、Memory 及 SSD 皆維持強勁成長，成為主要營運推升力道；傳統消費性應用如 Smartphone、Consumer 及 NB 雖仍相對疲弱，但已未見明顯下滑。展望 3Q26，公司預期營收將維持溫和成長，主要來自產能利用率提升、漲價效益持續發酵，以及 AI 特殊品占比提升所帶動的產品組合改善。由於 2Q26 基期較高，毛利率與營業利益率預期僅小幅提升，但 AI 需求延續與供需結構改善仍將支撐後續獲利表現。

高稼動率推動擴產，高雄 Y3 廠提前布局迎接 AI 需求：受惠 AI、高階應用需求持續成長，公司目前產能利用率維持高檔，供應逐漸吃緊，因此持續推動產能擴充。其中，高雄 Y3 廠為公司因應高階 MLCC 需求，早於 AI 需求爆發前即提前布局的重要資產，目前 Y3 廠利用率持續提升，廠區空間已預留完成，後續將主要透過增加退火設備逐步提升產能。此外，公司亦同步於台灣、越南及墨西哥等地擴充設備，以因應不同區域客戶需求。整體擴產方向仍以 MLCC 與鉭電容為優先，其次才為電阻及磁性元件。資本支出方面，公司未提供全年明確指引，目前已投入金額略低於 30 億元，未來將依市場需求彈性調整。

市場估值收斂，國巨評價回歸合理區間：近期國巨股價受到市場風險偏好下降及 AI 供應鏈獲利了結影響，跌幅已明顯超過基本面變化。我們認為市場目前已由過去題材驅動逐步轉向獲利驗證，法人資金更重視營收與獲利實際兌現程度；此外，受系統性資金調整影響，國際被動元件大廠估值亦回落至約 20~30 倍，因此我們調整國巨評價模型，將目標本益比由 40 倍下修至 35 倍，以反映目前市場較保守的估值環境。然公司 AI 特殊品、高階應用需求仍維持強勁，且具備完整產品組合與海外併購整合優勢，2026~2027 年獲利成長動能仍具支撐。隨股價經歷本波修正後，評價已回落至具吸引力區間，後續股價表現有望逐步回歸基本面驅動，因此我們仍建議買進，目標價 1,042 元(FY2027 EPS x 35PER)。

圖表一、被動元件國際大廠 PE Ratio 區間



資料來源: Bloomberg、中國信託整理

2026/07/30

圖表二、季度財報與獲利預估差異

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	44,456	40,204	10.6%	42,712	4.1%	49,872	45,539	9.5%	47,264	5.5%
營業毛利	17,116	15,711	8.9%	16,620	3.0%	19,588	18,303	7.0%	18,931	3.5%
營業利益	11,749	10,685	10.0%	11,413	2.9%	13,603	12,610	7.9%	13,126	3.6%
稅前純益	12,223	11,245	8.7%	11,820	3.4%	14,119	13,133	7.5%	13,577	4.0%
稅後淨利	9,418	8,395	12.2%	9,156	2.9%	10,973	10,204	7.5%	10,512	4.4%
EPS(元)	4.59	4.05	13.3%	4.45	3.1%	5.30	4.93	7.5%	5.18	2.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	38.5%	39.1%	-0.6 ppts	38.9%	-0.4 ppts	39.3%	40.2%	-0.9 ppts	40.1%	-0.8 ppts
營益率	26.4%	26.6%	-0.1 ppts	26.7%	-0.3 ppts	27.3%	27.7%	-0.4 ppts	27.8%	-0.5 ppts
稅後淨利率	21.2%	20.9%	0.3 ppts	21.4%	-0.3 ppts	22.0%	22.4%	-0.4 ppts	22.2%	-0.2 ppts

資料來源:Bloomberg、中國信託整理

圖表三、年度財報與獲利預估差異

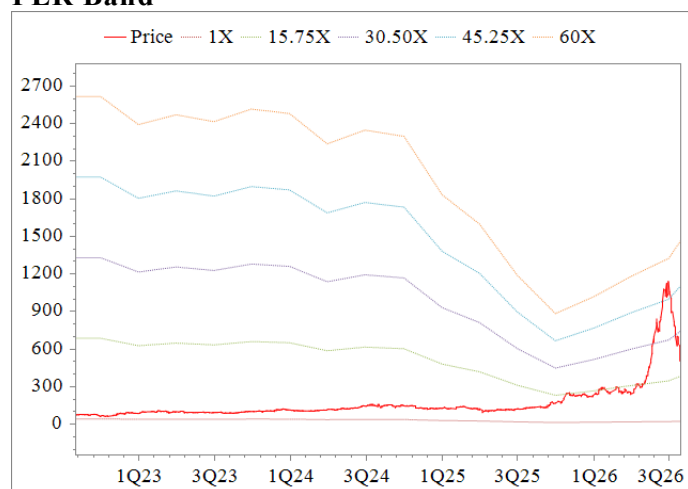
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	185,870	170,813	8.8%	177,270	4.9%	252,158	208,691	20.8%	191,646	31.6%
營業毛利	72,809	67,975	7.1%	70,033	4.0%	105,787	88,405	19.7%	77,874	35.8%
營業利益	50,283	46,465	8.2%	48,156	4.4%	77,387	64,550	19.9%	54,747	41.4%
稅前純益	52,586	48,875	7.6%	50,104	5.0%	79,527	66,994	18.7%	56,517	40.7%
稅後淨利	40,766	37,610	8.4%	38,752	5.2%	61,692	51,614	19.5%	43,147	43.0%
EPS(元)	19.73	18.16	8.6%	19.07	3.4%	29.79	24.92	19.5%	21.53	38.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	39.2%	39.8%	-0.6 ppts	39.5%	-0.3 ppts	42.0%	42.4%	-0.4 ppts	40.6%	1.3 ppts
營益率	27.1%	27.2%	-0.1 ppts	27.2%	-0.1 ppts	30.7%	30.9%	-0.2 ppts	28.6%	2.1 ppts
稅後淨利率	21.9%	22.0%	-0.1 ppts	21.9%	0.1 ppts	24.5%	24.7%	-0.3 ppts	22.5%	2.0 ppts

資料來源:Bloomberg、中國信託整理

2026/07/30

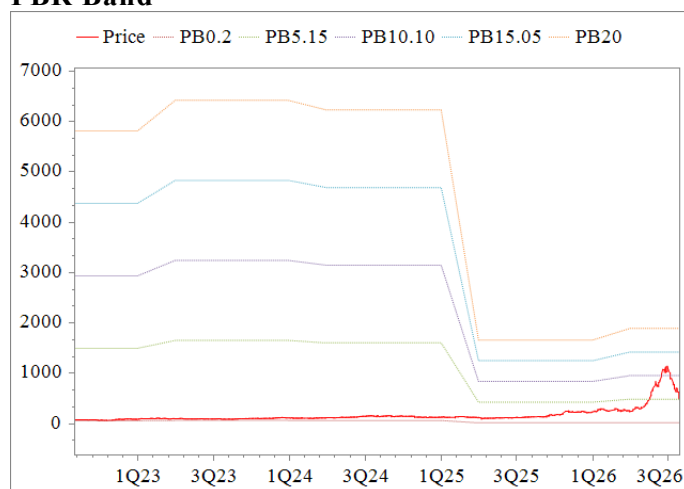
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	38,166	44,456	49,872	53,376	54,988	60,379	65,653	71,139
營業成本	23,624	27,340	30,285	31,812	32,485	35,254	37,958	40,675
營業毛利	14,542	17,116	19,588	21,564	22,503	25,124	27,695	30,464
營業費用	4,929	5,367	5,985	6,245	6,434	6,944	7,340	7,683
營業利益	9,613	11,749	13,603	15,319	16,069	18,181	20,355	22,781
營業外收支淨額	712	474	516	601	597	485	584	474
稅前純益	10,325	12,223	14,119	15,920	16,666	18,666	20,939	23,255
所得稅	2,287	2,768	3,106	3,502	3,667	4,293	4,607	5,116
稅後純益	8,001	9,418	10,973	12,374	12,964	14,341	16,293	18,094
調整後 EPS(元)	3.86	4.59	5.30	5.97	6.26	6.92	31.47	34.94
毛利率(%)	38.10%	38.50%	39.28%	40.40%	40.92%	41.61%	42.18%	42.82%
營業利益率(%)	25.19%	26.43%	27.28%	28.70%	29.22%	30.11%	31.00%	32.02%
稅後純益率(%)	20.96%	21.18%	22.00%	23.18%	23.58%	23.75%	24.82%	25.43%
營業收入								
QoQ(%)	6.11%	16.48%	12.18%	7.02%	3.02%	9.80%	8.74%	8.36%
YoY(%)	22.70%	35.65%	50.73%	48.40%	44.08%	35.82%	31.64%	33.28%
營業利益								
QoQ(%)	10.09%	22.22%	15.78%	12.61%	4.90%	13.14%	11.96%	11.92%
YoY(%)	48.74%	66.80%	79.88%	75.44%	67.16%	54.75%	49.64%	48.72%
稅後純益								
QoQ(%)	18.52%	17.71%	16.51%	12.77%	4.77%	10.61%	13.61%	11.06%
YoY(%)	44.69%	88.44%	72.63%	83.30%	62.04%	52.27%	48.48%	46.22%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：中信、CMoney

2026/07/30

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	277,186	332,170	366,676	390,789	401,695
流動資產	111,705	131,936	158,288	165,346	175,967
現金及約當現金	39,421	52,951	61,118	81,473	86,641
應收帳款與票據	22,263	20,383	21,969	27,792	29,913
存貨	26,945	27,910	27,823	31,636	33,379
採權益法之投資	3,396	5,386	10,848	15,383	15,669
不動產、廠房設備	59,871	68,284	66,410	65,305	62,486
負債總計	155,636	194,811	204,123	216,793	232,595
流動負債	94,916	115,302	113,978	136,079	150,655
應付帳款及票據	14,354	15,110	15,003	18,031	19,548
非流動負債	60,720	79,509	90,144	80,713	81,940
權益總計	121,549	137,359	162,553	173,997	169,099
普通股股本	4,213	4,231	5,188	5,182	5,182
保留盈餘	77,284	90,582	100,741	114,141	107,961
母公司業主權益	121,344	135,372	160,461	170,878	166,871
負債及權益總計	277,186	332,170	366,676	390,789	401,695

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	107,609	121,667	132,930	185,870	252,158
營業成本	71,584	79,864	84,800	113,061	146,371
營業毛利淨額	36,026	41,803	48,130	72,809	105,787
營業費用	15,596	18,418	18,329	22,525	28,400
營業利益	20,430	23,386	29,801	50,283	77,387
EBITDA	31,485	34,302	39,383	64,306	91,995
業外收入及支出	3,927	3,478	1,319	2,303	2,140
稅前純益	24,357	26,863	31,120	52,586	79,527
所得稅	6,838	7,377	7,343	11,664	17,682
稅後純益	17,427	19,356	23,634	40,766	61,692
公告基本 EPS(元)	34.74	9.53	11.51	-	-
調整後 EPS(元)	41.19	37.31	11.40	19.73	29.79

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	33,010	31,067	31,162	30,863	8,978
稅前純益	31,128	24,357	26,863	31,120	10,325
折舊及攤銷	7,675	8,726	9,629	9,834	2,671
營運資金變動	-5,987	1,670	-1,606	-6,607	-2,349
其他營運現金	195	-3,686	-3,724	-3,483	-1,670
投資活動現金	-29,514	-53,116	-29,760	-3,725	-4,229
資本支出淨額	-12,631	-16,021	-6,363	-5,588	-493
長期投資變動	-16,362	-37,121	-23,085	1,972	-3,641
其他投資現金	-520	26	-312	-109	-95
籌資活動現金	-7,251	36,280	2,780	-3,135	-315
長借/公司債變動	9,972	20,455	3,197	-543	4,946
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-5,400	-4,179	-8,369	-10,265	0
其他籌資現金	-11,822	20,004	7,952	7,674	-5,262
淨現金流量	294	13,531	8,166	20,356	5,167
期初現金	39,126	39,421	52,951	61,118	81,473
期末現金	39,421	52,951	61,118	81,473	86,641

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	-11.13%	13.06%	9.26%	39.83%	35.66%
營業毛利淨額	-21.71%	16.04%	15.13%	51.28%	45.29%
營業利益	-29.52%	14.47%	27.43%	68.73%	53.90%
稅後純益	-23.06%	11.23%	22.02%	72.49%	51.33%
獲利能力分析(%)					
毛利率	33.48%	34.36%	36.21%	39.17%	41.95%
EBITDA(%)	29.26%	28.19%	29.63%	34.60%	36.48%
營益率	18.99%	19.22%	22.42%	27.05%	30.69%
稅後純益率	16.28%	16.02%	17.89%	21.93%	24.47%
ROE(%)	13.58%	13.09%	14.27%	22.22%	27.19%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

2024

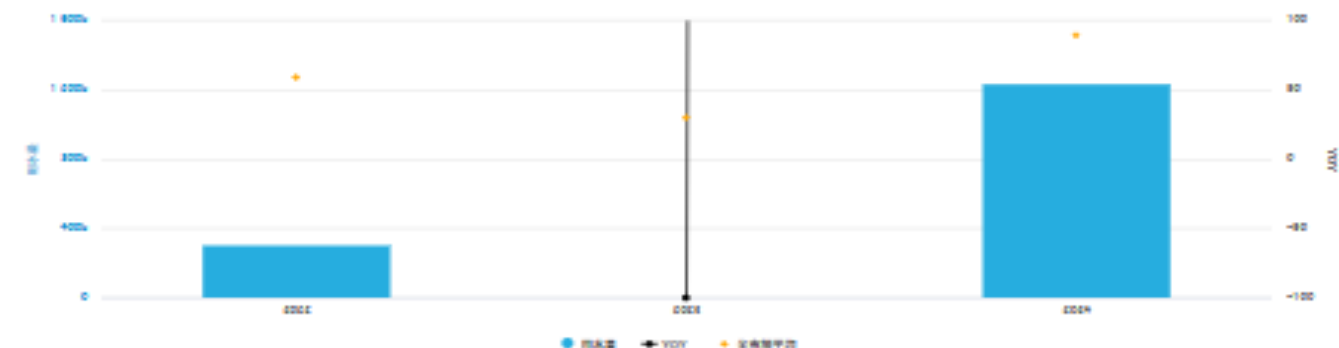


再生能源使用率

2024



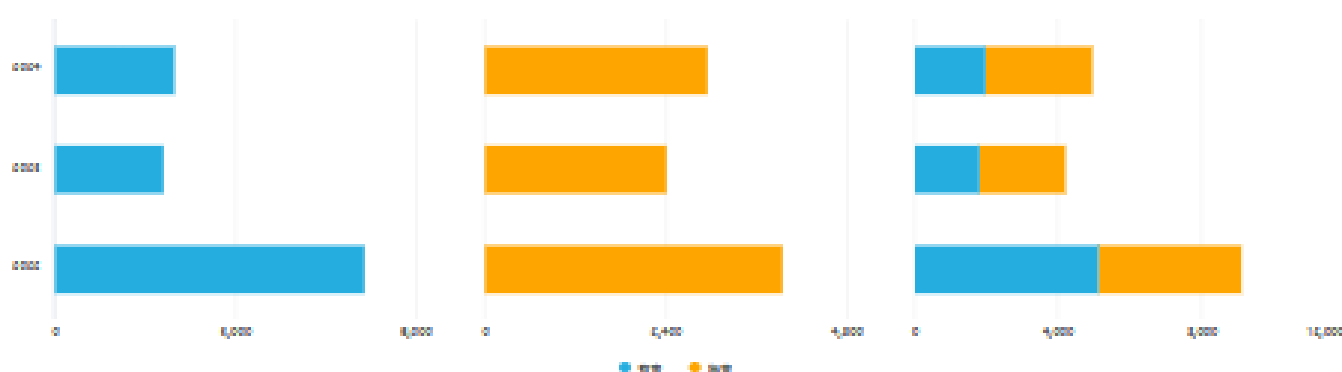
用水量



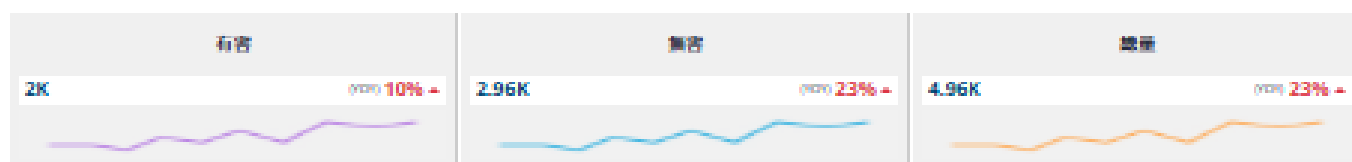
2024



廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

3.532

用水密集度

33.963

廢棄物密集度

0.136

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



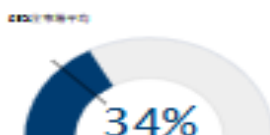
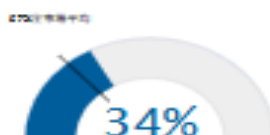
2024



ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2024



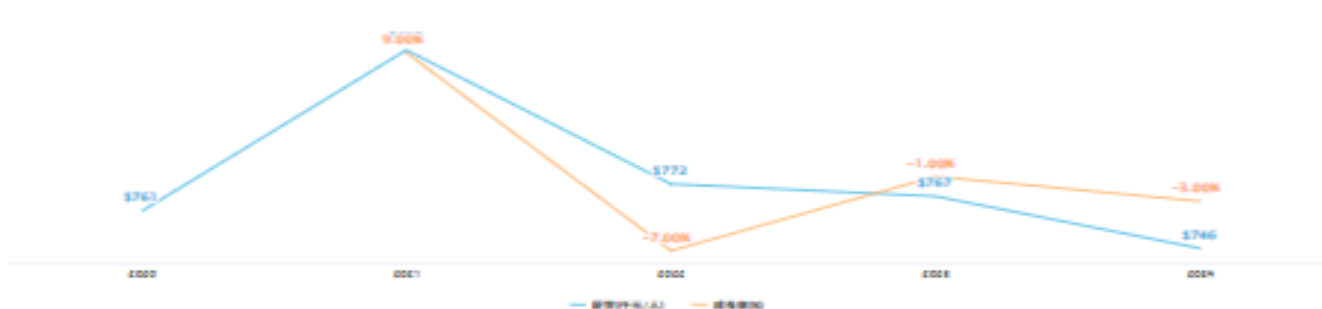
職業災害人數



2024



員工薪資年度趨勢



2024



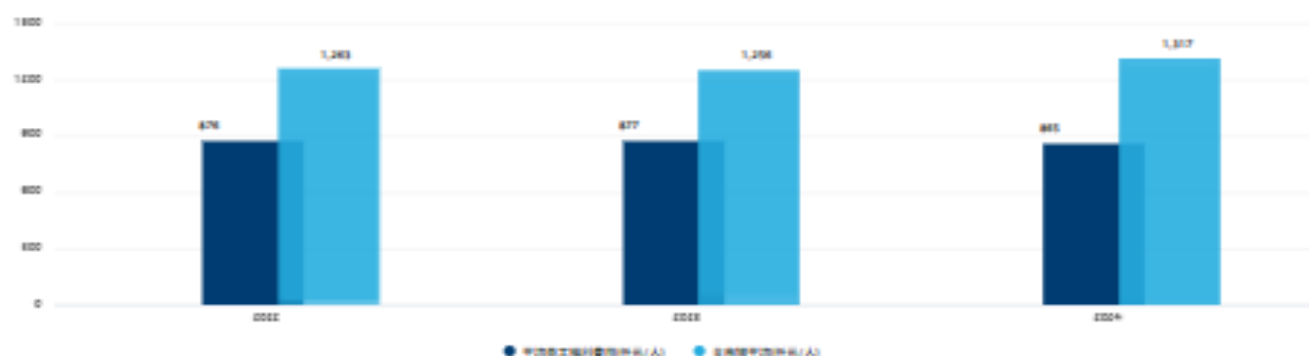
非擔任主管職務之全時員工薪資



2024



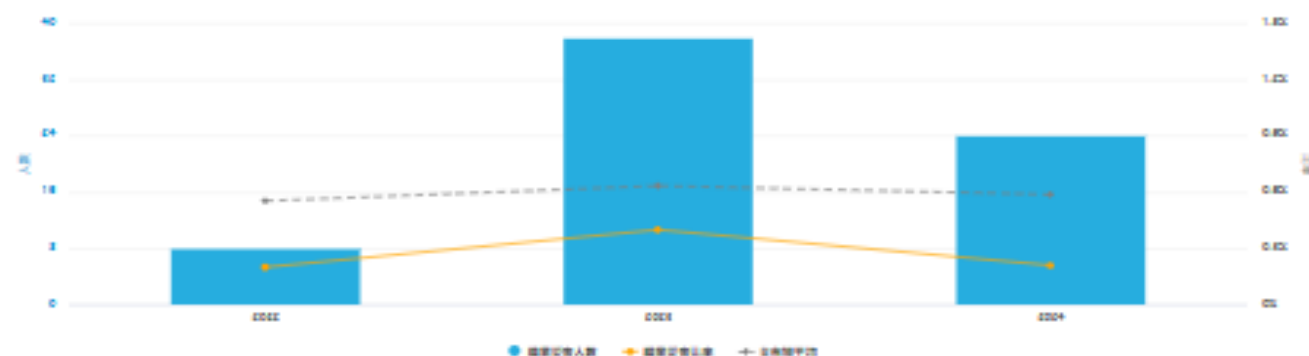
平均員工福利費用



2024



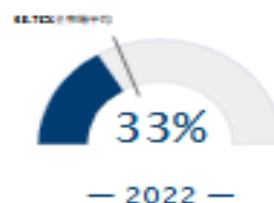
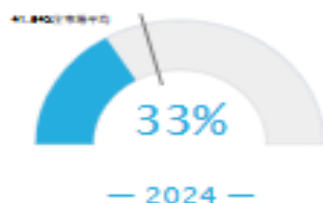
職業災害人數與比率



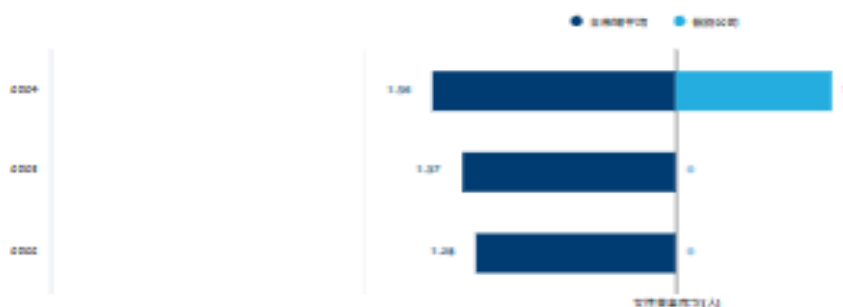
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2024



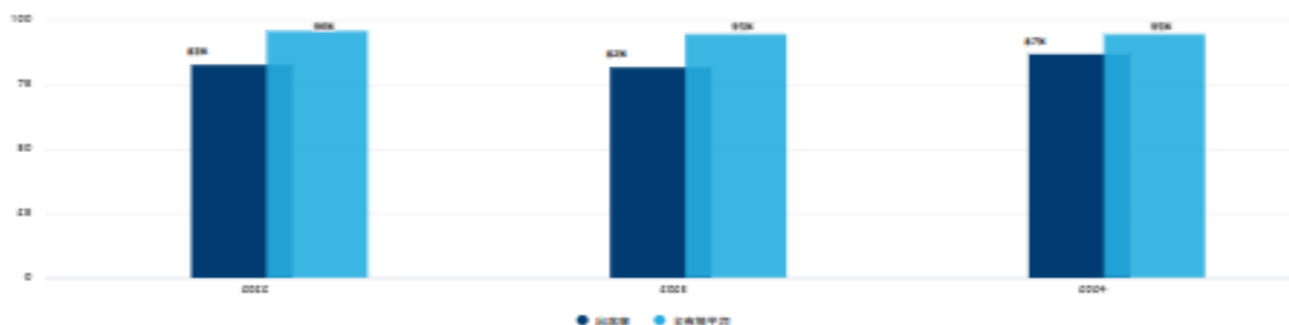
女性董事席次



2024



董事之董事會出席率



2024



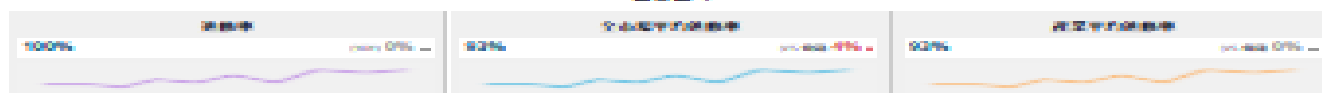
2026/07/30

董事進修符合進修要點比率

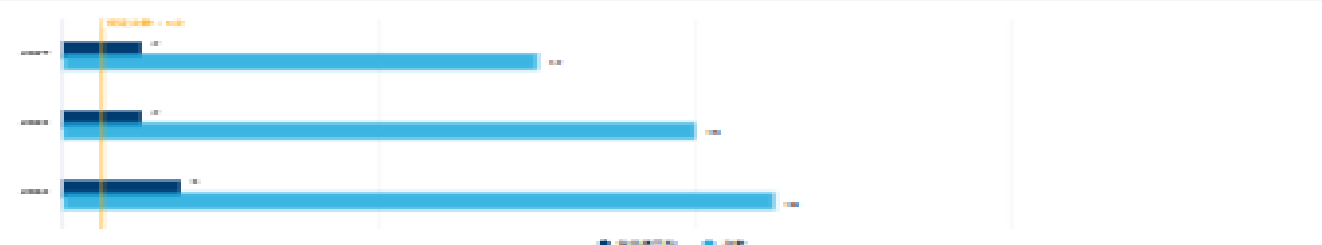


內閣 新進公司 內閣 全公司平均

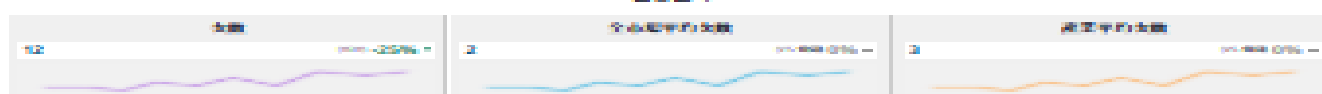
2024



法設會次數



2024

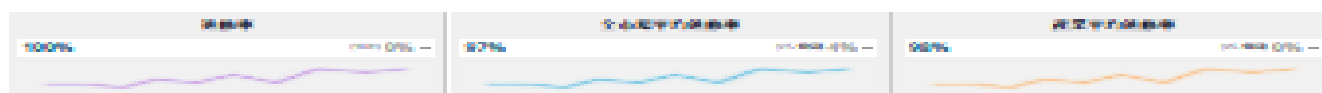


監事委員會出席率

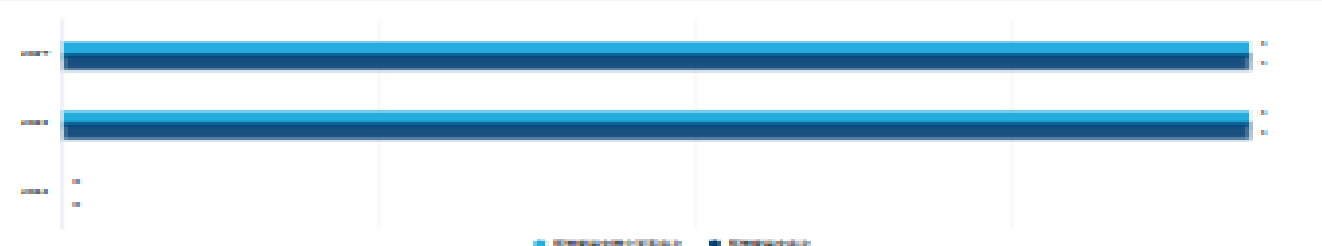


內閣 新進公司出席率 內閣 全公司平均出席率

2024



監事委員會席次



資料來源:證交所

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