

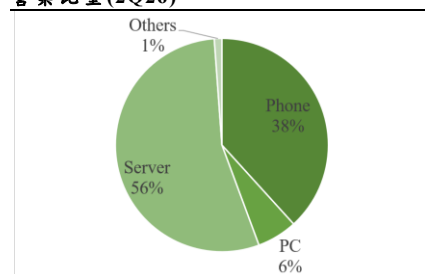
2026/08/05

潛在漲幅	42.1%
前日收盤價	1,590.00 元
目標價	2,260.00 元
前次目標價	3,200.00 元
前次評等	買進

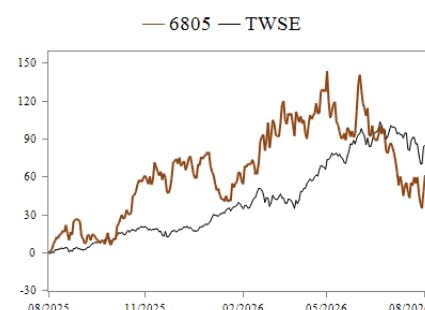
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	686
市值(億元)	1,091
目前每股淨值(元)	108.28
外資持股比(%)	17.53
董監持股比(%)	19.98

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



鄭子凡
Jasmin.cheng@ctbcis.com

電子零組件

維持評等

富世達(6805 TT)

買進(BUY)

2Q26 營收低於預期，惟受製程優化獲利結構改善

- 2Q26 營收低於預期，惟毛利率持續改善
- 多項 AI 平台放量，2H26 營運重回成長軌道
- AI 伺服器滑軌需求升溫，CSP 專案陸續導入

2Q26 營收低於預期，惟毛利率持續改善：富世達 2Q26 營收 37.4 億元，季減 10.6%、年增 42.7%，低於我們預期約 12%，主要因 VR200 拉貨進度不如預期，加上客戶庫存盤點及手機產品新舊世代交替，部分出貨遞延認列。2Q26 毛利率 34.05%，季增 1.74ppts、年增 9.98ppts，略優於市場預期，主要受惠 AI 伺服器產品占比提升及 QD 製程自動化改善，帶動生產效率提升，2Q26 EPS 達 12.39 元。

多項 AI 平台放量，2H26 營運重回成長軌道：我們認為 2H26 營收將重回逐季成長軌道，主要受惠於 VR200 平台 QD 產品自 8~9 月開始放量，並搭配 TPU、AWS 等 ASIC 平台陸續出貨。雖 2026 年營收仍以 NV 平台為主要貢獻，但隨 ASIC 平台加速導入，預期 2027 年將接棒成為成長動能。管理層亦預期，隨 GPU 與 ASIC 平台持續放量、AI 液冷滲透率提升及單機 QD 使用量增加，QD 業務將維持高速成長。我們亦觀察到，除既有客戶外，已有其他散熱廠開始導入富世達 QD 產品，顯示公司客戶基礎正逐步擴大，預期將進一步提升公司未來市占率。

AI 伺服器滑軌需求升溫，CSP 專案陸續導入：滑軌業務方面，隨 AI 伺服器需求升溫，公司伺服器滑軌今年可望維持倍數成長。目前 AWS T3 已進入量產準備階段，預計 3Q26 開始出貨，其他 CSP 客戶專案亦將隨量產進度逐步放量。此外，隨 AI 伺服器架構多元化，不同平台對滑軌承重及結構設計要求提升，帶動產品技術門檻提高。展望 2027 年，公司成長動能將主要來自 QD、滑軌等 AI 相關業務，隨高附加價值產品占比提升，預期營運成長動能將持續增強。

考量 AI 產品出貨節奏趨於分散，且水冷專案放量遞延，單一年度 EPS 代表性下降，本次改採 Future 12 Months EPS 評價，並給予 26 倍 PER，以反映中期獲利能力及近期評價收斂。惟 AI 伺服器成長動能未變，目前評價仍具吸引力，維持買進建議，目標價 2,260 元。**風險因子：**伺服器平台轉換不順、AI 需求不振。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	5,014	5,644	8,188	12,414	18,630	30,004
營業毛利淨額	1,166	1,318	1,827	3,270	6,358	11,008
營業利益	775	881	1,197	2,524	5,331	9,765
稅後純益	564	628	1,227	2,125	4,320	7,813
公告基本 EPS(元)	9.33	10.18	17.90	31.00	--	--
調整後 EPS(元)	--	9.15	17.89	30.98	62.98	113.89
營業收入 YoY(%)	-0.13%	12.57%	45.07%	51.62%	50.07%	61.06%
稅後純益 YoY(%)	5.84%	11.32%	95.45%	73.16%	103.28%	80.84%
本益比	--	37.01	44.91	52.42	25.25	13.96
本淨比	--	5.62	9.94	15.50	13.08	6.75
股息(元)	4.00	5.50	8.00	12.50	25.57	46.24
殖利率(%)	1.66%	0.74%	0.76%	0.79%	1.61%	2.91%
ROE(%)	25.32%	17.99%	24.20%	33.37%	55.63%	63.80%

2026/08/05

華為三摺專案順利推進，大尺寸折疊機成未來主流：目前華為三摺及其他摺疊手機專案皆依照規劃推進，並已開始積極備貨。新一代轉軸規格較上一代進一步升級，在輕薄化及結構設計方面皆有所改善，且終端售價預期將維持穩定。展望折疊手機市場，目前各品牌策略仍有所差異，如 Motorola 仍以 Flip 上下折產品為主，但因商務與多工作業情境對大螢幕需求更強，市場普遍對 Fold 橫向大折疊產品期待度更高，預期大尺寸橫折仍將是引領市場發展的核心主軸；此外，若 Apple 未來正式推出折疊 iPhone，憑藉其生態系優勢，將顯著提升折疊手機全球滲透率並刺激高階用戶換機需求，帶動整體產業供應鏈加速成長。

圖表一、華為 Mate XT 2 三摺手機



資料來源:華為，中信投顧整理

圖表二、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	3,740	4,230	-11.6%	4,093	-8.6%	4,940	5,355	-7.8%	4,511	9.5%
營業毛利	1,273	1,381	-7.8%	1,178	8.1%	1,712	1,805	-5.2%	1,419	20.7%
營業利益	1,043	1,153	-9.5%	965	8.1%	1,457	1,529	-4.7%	1,169	24.7%
稅前純益	1,075	1,187	-9.4%	1,029	4.5%	1,495	1,567	-4.6%	1,206	24.0%
稅後淨利	850	961	-11.6%	853	-0.4%	1,181	1,254	-5.8%	986	19.7%
EPS(元)	12.39	14.01	-11.6%	11.97	3.5%	17.22	18.28	-5.8%	14.23	21.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	34.1%	32.6%	1.4 ppts	28.8%	5.3 ppts	34.6%	33.7%	0.9 ppts	31.4%	3.2 ppts
營益率	27.9%	27.3%	0.6 ppts	23.6%	4.3 ppts	29.5%	28.6%	0.9 ppts	25.9%	3.6 ppts
稅後淨利率	22.7%	22.7%	0.0 ppts	20.8%	1.9 ppts	23.9%	23.4%	0.5 ppts	21.9%	2.0 ppts

資料來源:Bloomberg，中信投顧整理

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	18,630	19,618	-5.0%	19,611	-5.0%	30,004	28,592	4.9%	25,876	16.0%
營業毛利	6,358	6,464	-1.6%	6,234	2.0%	11,008	10,162	8.3%	8,970	22.7%
營業利益	5,331	5,419	-1.6%	5,174	3.0%	9,765	8,950	9.1%	7,785	25.4%
稅前純益	5,473	5,572	-1.8%	5,293	3.4%	9,890	9,080	8.9%	7,927	24.8%
稅後淨利	4,320	4,471	-3.4%	4,312	0.2%	7,813	7,318	6.8%	6,592	18.5%
EPS(元)	62.98	65.17	-3.4%	63.04	-0.1%	113.89	106.67	6.8%	96.15	18.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	34.1%	32.9%	1.2 ppts	31.8%	2.3 ppts	36.7%	35.5%	1.1 ppts	34.7%	2.0 ppts
營益率	28.6%	27.6%	1.0 ppts	26.4%	2.2 ppts	32.5%	31.3%	1.2 ppts	30.1%	2.5 ppts
稅後淨利率	23.2%	22.8%	0.4 ppts	22.0%	1.2 ppts	26.0%	25.6%	0.4 ppts	25.5%	0.6 ppts

資料來源:Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/05

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	4,184	3,740	4,940	5,766	6,006	7,305	8,117	8,576
營業成本	2,832	2,467	3,228	3,745	3,841	4,651	5,128	5,376
營業毛利	1,352	1,273	1,712	2,021	2,165	2,654	2,990	3,199
營業費用	232	230	254	311	267	303	329	344
營業利益	1,120	1,043	1,457	1,710	1,898	2,351	2,661	2,855
營業外收支淨額	45	32	38	27	31	29	34	31
稅前純益	1,165	1,075	1,495	1,737	1,929	2,380	2,695	2,886
所得稅	248	226	314	365	405	500	566	606
稅後純益	917	850	1,181	1,372	1,524	1,880	2,129	2,280
調整後 EPS(元)	13.37	12.39	17.22	20.00	22.21	27.40	31.04	33.24
毛利率(%)	32.31%	34.05%	34.65%	35.06%	36.05%	36.33%	36.83%	37.31%
營業利益率(%)	26.78%	27.90%	29.50%	29.66%	31.60%	32.18%	32.78%	33.30%
稅後純益率(%)	21.92%	22.72%	23.91%	23.80%	25.37%	25.73%	26.23%	26.59%
營業收入								
QoQ(%)	5.22%	-10.61%	32.08%	16.72%	4.17%	21.63%	11.12%	5.64%
YoY(%)	85.81%	42.74%	38.53%	45.01%	43.56%	95.32%	64.32%	48.73%
營業利益								
QoQ(%)	28.87%	-6.86%	39.65%	17.34%	10.99%	23.85%	13.20%	7.30%
YoY(%)	206.33%	110.06%	83.84%	96.71%	69.41%	125.27%	82.60%	66.98%
稅後純益								
QoQ(%)	22.06%	-7.37%	39.03%	16.17%	11.05%	23.36%	13.25%	7.10%
YoY(%)	157.30%	157.19%	71.95%	82.60%	66.13%	121.26%	80.23%	66.16%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

個股報告

2026/08/05

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	5,704	8,930	12,758	14,678	16,209
流動資產	5,272	8,464	11,664	13,494	14,925
現金及約當現金	3,841	5,898	6,336	7,446	8,031
應收帳款與票據	447	1,462	2,163	2,298	3,486
存貨	882	999	2,902	2,596	2,629
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	312	359	758	817	889
負債總計	3,318	4,335	7,212	7,485	8,786
流動負債	2,701	3,830	6,533	6,833	8,114
應付帳款及票據	1,442	2,711	4,989	4,822	4,875
非流動負債	617	505	679	652	671
權益總計	2,386	4,595	5,546	7,193	7,423
普通股股本	605	686	686	686	686
保留盈餘	1,111	1,497	2,348	3,924	4,122
母公司業主權益	2,386	4,595	5,546	7,193	7,423
負債及權益總計	5,704	8,930	12,758	14,678	16,209

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	5,644	8,188	12,414	18,630	30,004
營業成本	4,326	6,361	9,144	12,271	18,997
營業毛利淨額	1,318	1,827	3,270	6,358	11,008
營業費用	437	630	746	1,027	1,243
營業利益	881	1,197	2,524	5,331	9,765
EBITDA	1,043	1,638	2,801	5,719	10,107
業外收入及支出	30	297	20	142	125
稅前純益	911	1,495	2,545	5,473	9,890
所得稅	283	267	419	1,153	2,077
稅後純益	628	1,227	2,125	4,320	7,813
公告基本 EPS(元)	10.18	17.90	31.00	--	--
調整後 EPS(元)	9.15	17.89	30.98	62.98	113.89

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	2,318	1,218	1,409	1,971	563
稅前純益	835	911	1,495	2,545	1,165
折舊及攤銷	115	132	196	298	88
營運資金變動	1,342	157	-255	154	-1,039
其他營運現金	26	18	-27	-1,025	349
投資活動現金	-119	-182	-664	-362	-157
資本支出淨額	-103	-185	-538	-315	-123
長期投資變動	0	0	-72	0	0
其他投資現金	-16	2	-53	-47	-34
籌資活動現金	-214	1,071	-422	-603	-25
長借/公司債變動	-41	-567	0	0	0
現金增資	0	1,835	0	0	0
發放現金股利	-272	-242	-377	-548	0
其他籌資現金	99	44	-45	-55	-25
淨現金流量	1,986	2,058	438	1,109	585
期初現金	1,854	3,841	5,898	6,336	7,446
期末現金	3,841	5,898	6,336	7,446	8,031

資料來源：中信、CMoney

比率分析

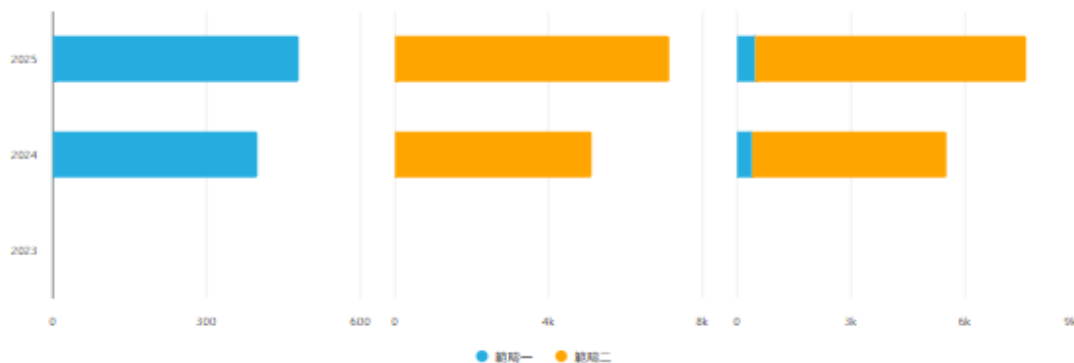
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	12.57%	45.07%	51.62%	50.07%	61.06%
營業毛利淨額	13.04%	38.63%	79.01%	94.42%	73.12%
營業利益	13.66%	35.96%	110.83%	111.18%	83.17%
稅後純益	11.32%	95.45%	73.16%	103.28%	80.84%
獲利能力分析(%)					
毛利率	23.35%	22.31%	26.34%	34.13%	36.69%
EBITDA(%)	18.48%	20.01%	22.56%	30.70%	33.68%
營益率	15.60%	14.62%	20.34%	28.62%	32.54%
稅後純益率	11.13%	14.99%	17.12%	23.19%	26.04%
ROE(%)	17.99%	24.20%	33.37%	55.63%	63.80%

2026/08/05

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

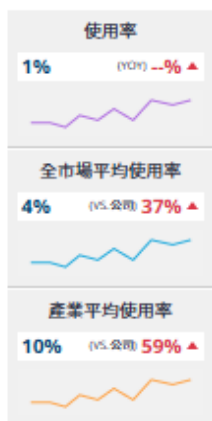
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

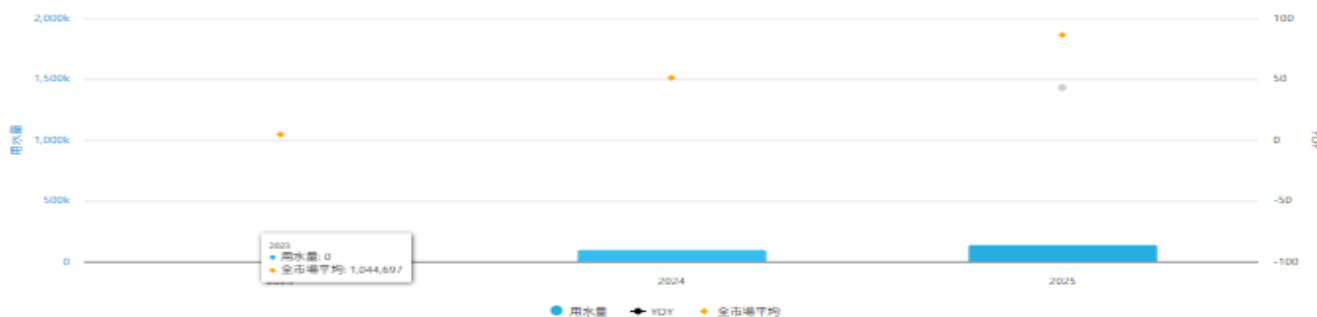


再生能源使用率

2025



用水量

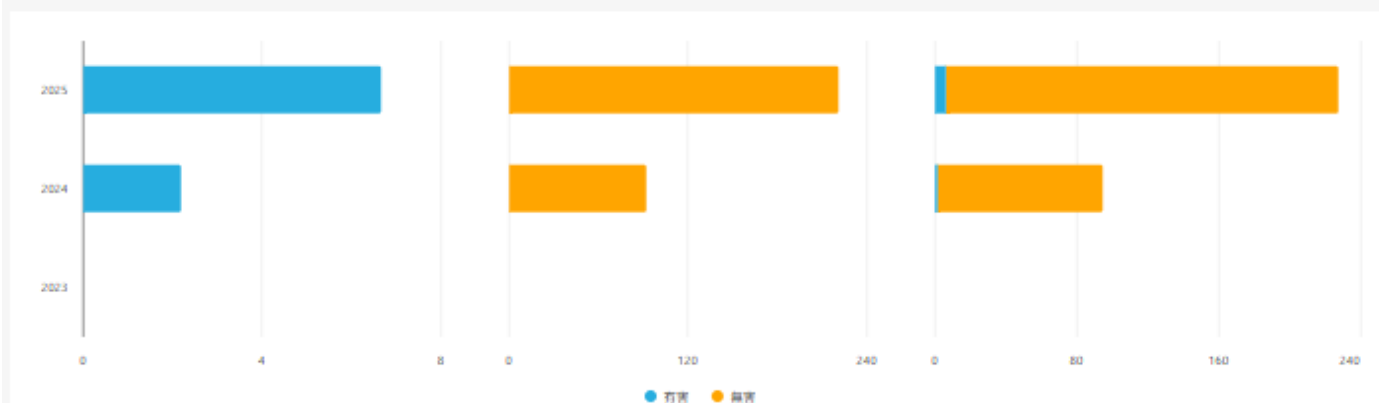


2025



2026/08/05

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

0.614

用水密集度

11.206

廢棄物密集度

0.018

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

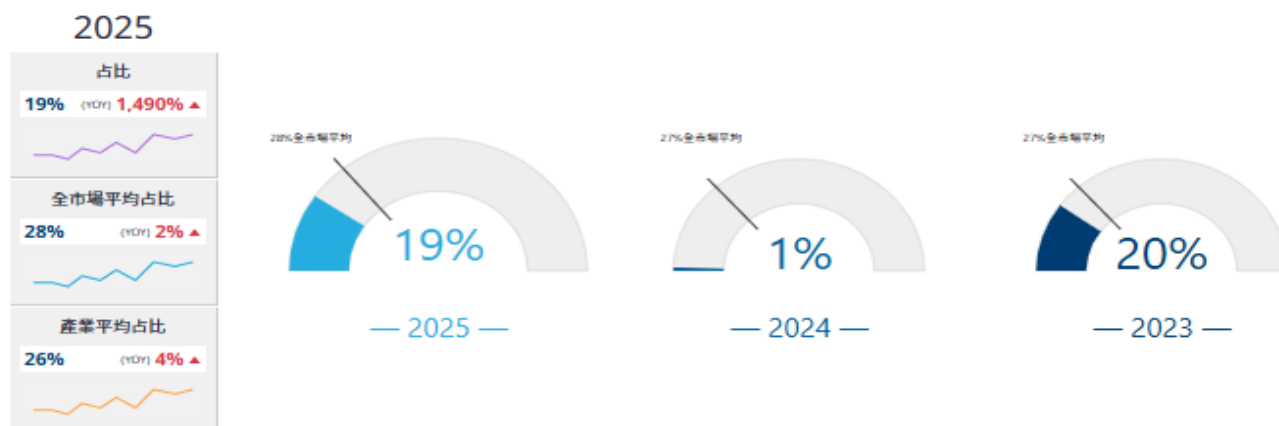


2025



ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



職業災害人數



2025



員工薪資年度趨勢

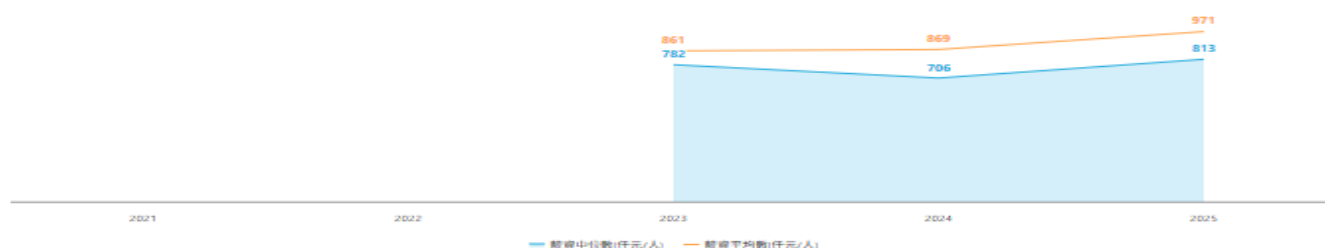


2025



2026/08/05

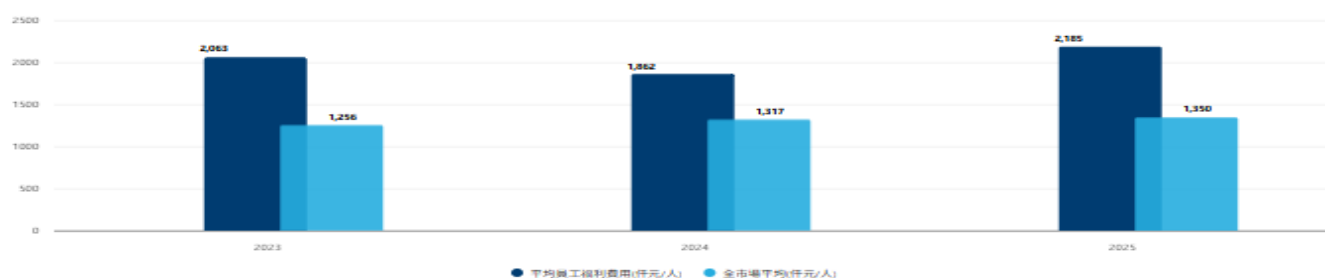
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



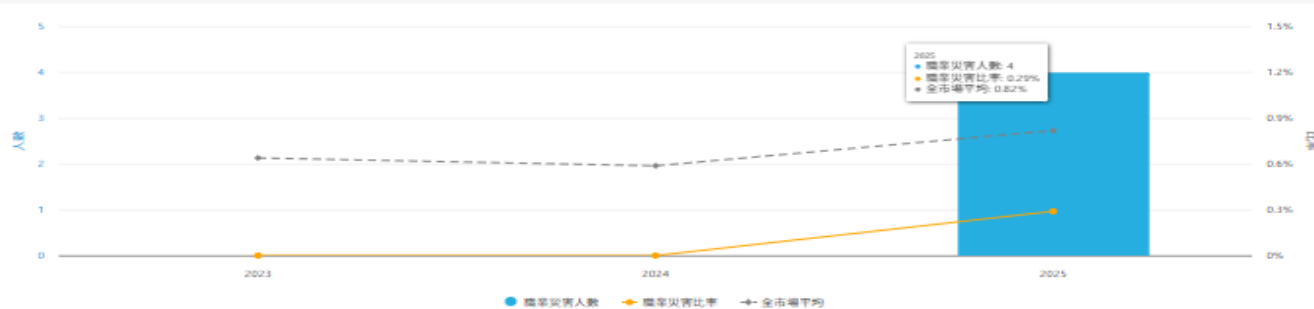
平均員工福利費用



2025



職業災害人數與比率

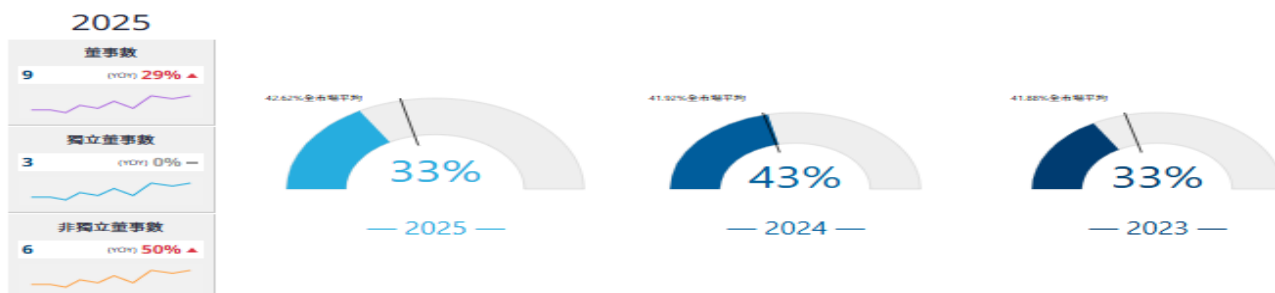


火災件數與死傷人數

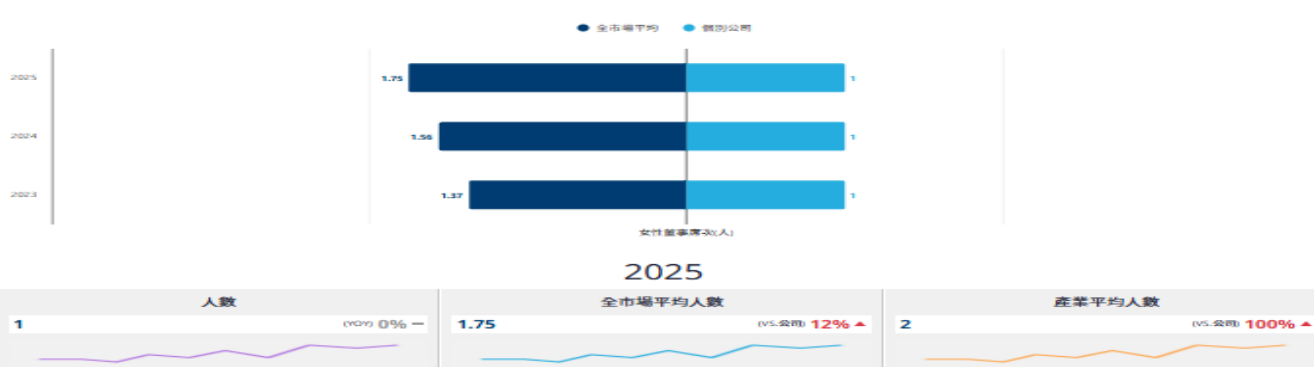


ESG 資訊-公司治理(Governance)

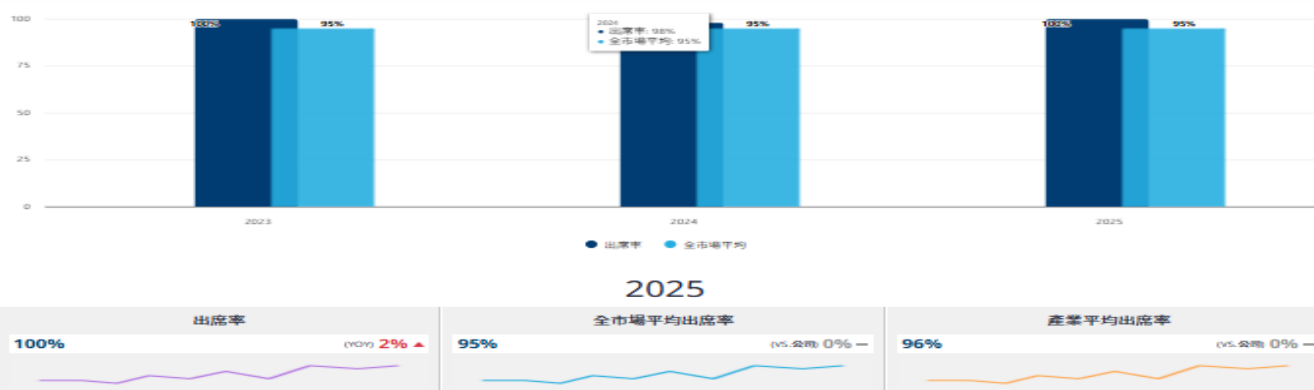
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率

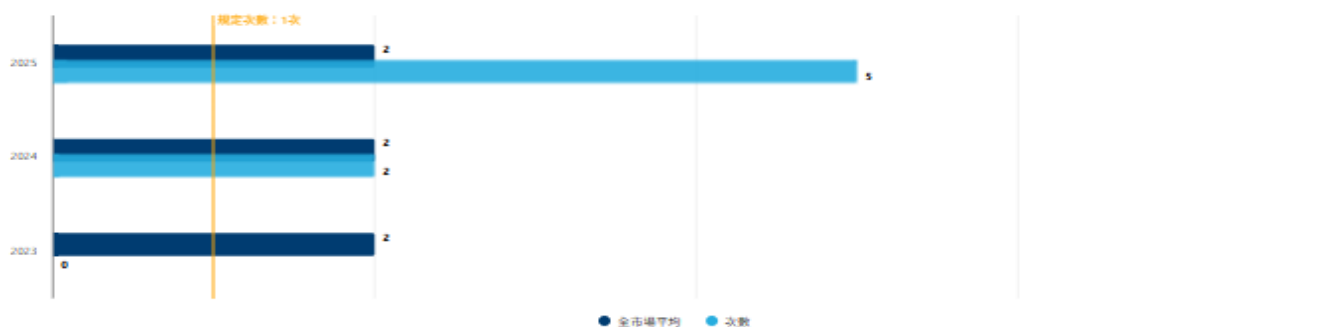


董事進修符合進修要點比率



2026/08/05

法說會次數



2025



薪酬委員會出席率

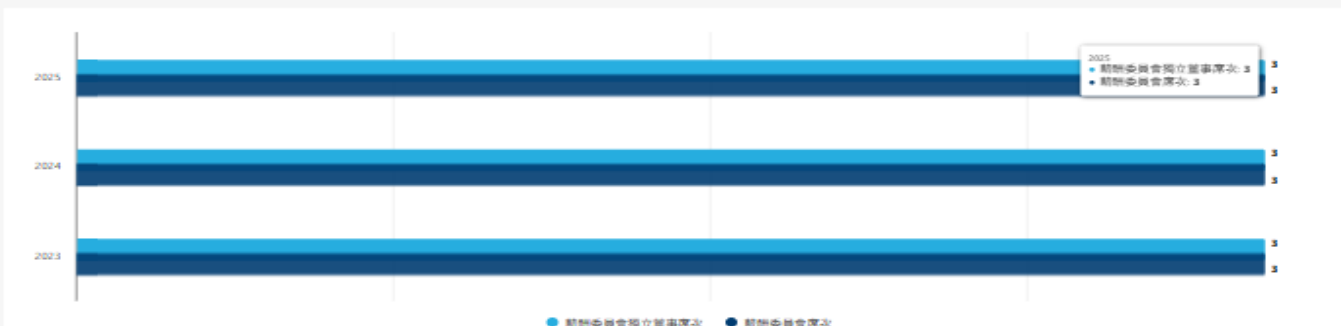


內圈: 個別公司出席率 外圈: 全市場平均出席率

2025



薪酬委員會席次



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