

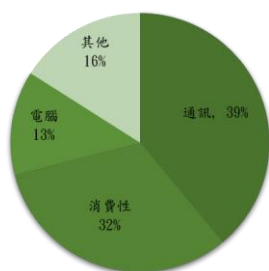
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	46.3%
前日收盤價	102.50 元
目標價	150.00 元
前次目標價	85.00 元
前次評等	增加持股

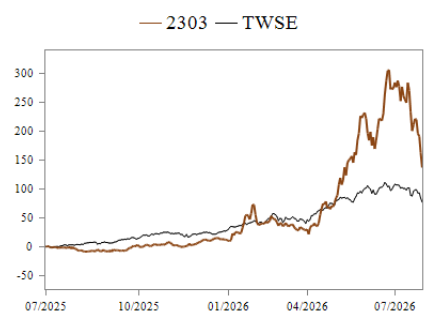
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	125,770
市值(億元)	12,891
目前每股淨值(元)	35.38
外資持股比(%)	41.72
董監持股比(%)	6.10

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



張敦翔
jason.chang@ctbcsis.com

晶圓代工

聯電 (2303 TT)

調升評等(UG)

買進(BUY)

建廠發生正意味新題材需求更加確立

- 2Q26 業外挹注顯著、3Q26 漲價尚未能發生
- 新廠計畫正式宣布，顯示矽光子/先進封裝展望更加明確
- 預期 AI 營收 3 年內成長 3 倍達 10 億美元，升評至買進

業外挹注 2Q26 EPS 顯著提升：受惠晶圓出貨季增雙位數、及 ASP 成長低個位數，聯電 2Q26 營收達 687.3 億元(QoQ+13%、YoY+17%)，產能利用率續增至 85%，較 1Q26(79%)明顯提升。毛利率達 32.5%優於前季指引；EPS 則在業外挹注下達 3.39 元。

3Q26 預期高個位數季增且定價環境已持續改善：聯電預估 3Q26 晶圓出貨量季增高個位數、ASP 維持穩定、產能利用率可望突破 90%；毛利率則預估增至 35%。雖下季尚未反映漲價效應，然管理層表示整體定價環境已出現改善，預期 2026 全年價格趨勢將好於預期，甚至可以期待 2027 年存在更具意義的價格調整。

如預期公布新廠計畫：我們於 7/24《廠務近期展望更新》即提到，聯電目前廠房規劃除包含進行中的新加坡 12i 既有廠 P3 擴充外；另有新加坡 12i 新廠 P4、12A 南科 P7 等計畫準備發生。而本次管理層便正式宣布相關計畫(並新增 12A P8)，並上修 2026 年 Capex 至 20 億美元、更規劃 2026~2027 年將投入 50 億美元，用以建置無塵室、及支付設備成本。不過相關新廠也將影響近年折舊，預期未來 2 年皆將有 low-teens 年增預期。

矽光子、先進封裝需求將驅動未來 AI 營收超越 10 億美元：前述新廠中，其中新加坡 12i P4 將著眼矽光子產品、南科 12A P7/P8 聚焦先進封裝應用，我們認為正意味客戶訂單已確實發生。公司更預期，AI 營收(涵蓋矽光子/先進封裝)將於 2026 年 3 億美元規模，於 3 年內攀升至超越 10 億美元，可望對營運帶來顯著貢獻。

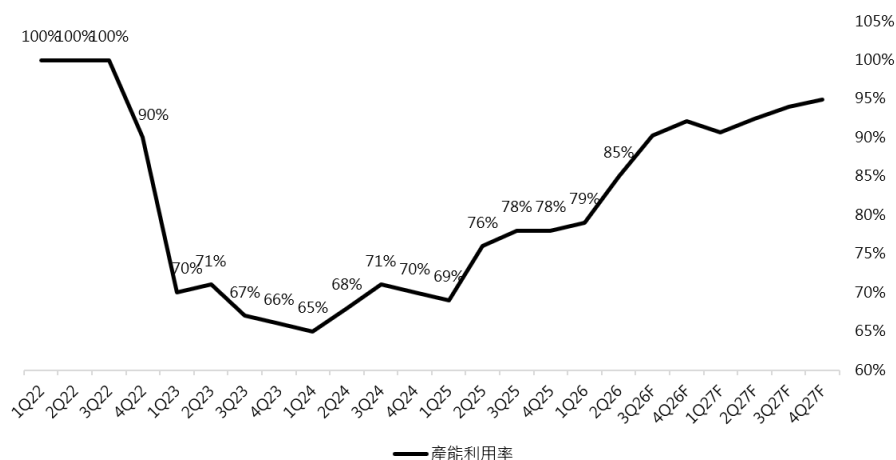
漲價與新題材展望更趨確立，升評至「買進」：我們根據定價改善、產能利用率預期提升及產品組合轉佳上修 2027 年 EPS 至 6.8 元；並認為在更明確的新題材展望下聯電可享有更高評價，故升評至「買進」評等，目標價給予 150 元(2027 年 EPS*22 倍 PER)。

風險因子：先進封裝/矽光子貢獻、或實現時間不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	278,705	222,533	232,303	237,553	282,972	347,695
營業毛利淨額	125,764	77,744	75,654	68,906	94,902	127,589
營業利益	104,292	57,891	51,613	43,949	64,249	92,115
稅後純益	87,198	60,990	47,211	41,716	92,049	85,131
公告基本 EPS(元)	7.09	4.93	3.80	3.34	--	--
調整後 EPS(元)	6.97	4.87	3.76	3.31	7.35	6.77
營業收入 YoY(%)	30.84%	-20.15%	4.39%	2.26%	19.12%	22.87%
稅後純益 YoY(%)	56.32%	-30.06%	-22.59%	-11.64%	120.66%	-7.52%
本益比	4.68	9.33	10.46	14.50	14.00	15.14
本淨比	1.24	1.61	1.32	1.60	2.73	2.32
股息(元)	3.60	3.00	2.85	2.61	4.41	4.06
殖利率(%)	6.76%	5.27%	6.06%	1.68%	4.30%	3.96%
ROE(%)	28.31%	17.57%	12.81%	11.01%	21.62%	16.55%

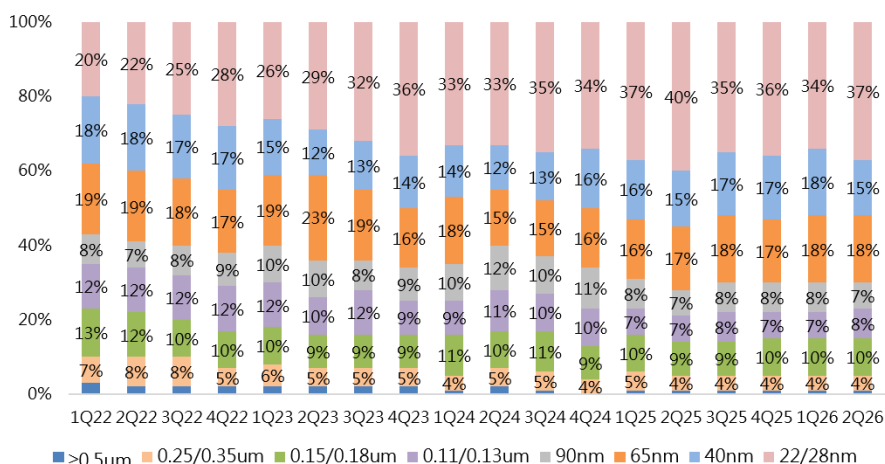
2026/07/30

圖表一：聯電產能利用率季度變化及預估



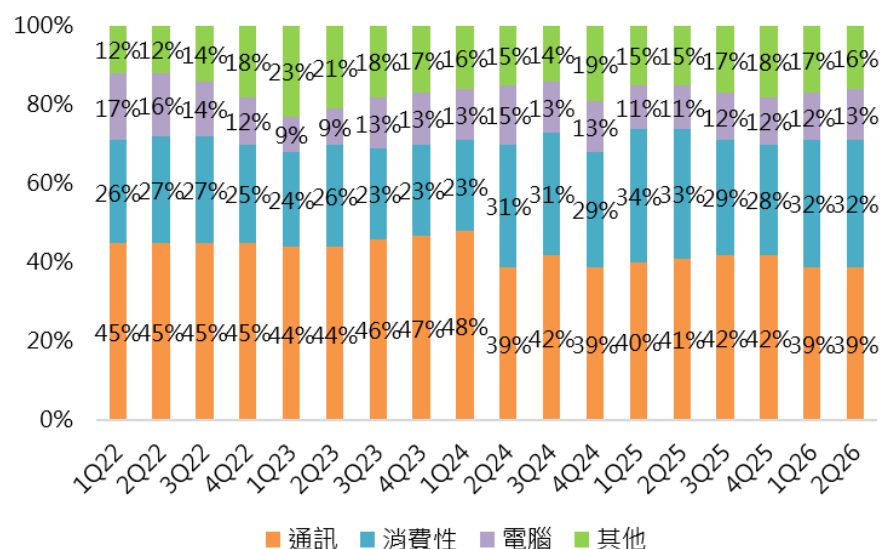
資料來源：聯電，中信投顧整理及預估

圖表二：聯電各製程別營收比重



資料來源：聯電，中信投顧整理

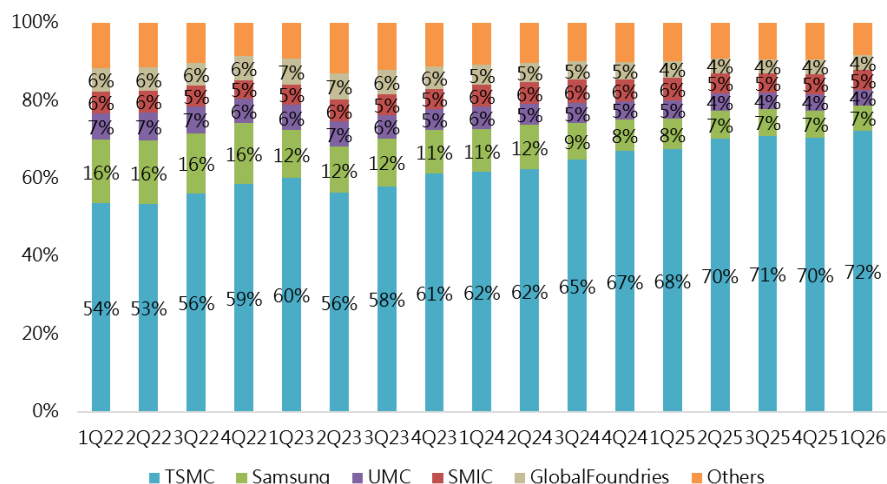
圖表三：聯電各應用別營收比重



資料來源：聯電，中信投顧整理

2026/07/30

圖表四：全球晶圓代工廠市佔率變化



資料來源：TrendForce，中信投顧整理

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	68,733	67,043	2.5%	67,524	1.8%	75,055	71,672	4.7%	73,222	2.5%
營業毛利	22,323	20,151	10.8%	20,708	7.8%	26,502	23,013	15.2%	24,295	9.1%
營業利益	14,950	12,690	17.8%	13,644	9.6%	18,244	15,394	18.5%	16,736	9.0%
稅前純益	45,186	13,797	227.5%	15,870	184.7%	19,792	16,596	19.3%	18,068	9.5%
稅後淨利	42,260	11,498	267.5%	13,498	213.1%	16,246	13,842	17.4%	15,250	6.5%
EPS(元)	3.39	0.91	272.5%	1.07	216.8%	1.29	1.10	17.4%	1.21	6.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	32.5%	30.1%	2.4 ppts	30.7%	1.8 ppts	35.3%	32.1%	3.2 ppts	33.2%	2.1 ppts
營益率	21.8%	18.9%	2.8 ppts	20.2%	1.5 ppts	24.3%	21.5%	2.8 ppts	22.9%	1.5 ppts
稅後淨利率	61.5%	17.2%	44.3 ppts	20.0%	41.5 ppts	21.6%	19.3%	2.3 ppts	20.8%	0.8 ppts

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

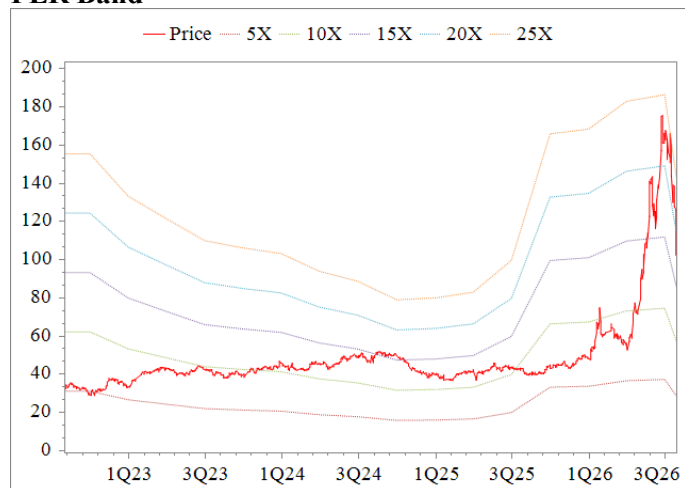
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	282,972	272,218	4.0%	275,822	2.6%	347,695	306,333	13.5%	326,440	6.5%
營業毛利	94,902	84,424	12.4%	87,345	8.7%	127,589	102,553	24.4%	113,523	12.4%
營業利益	64,249	55,207	16.4%	59,129	8.7%	92,115	70,450	30.8%	83,338	10.5%
稅前純益	102,780	64,017	60.6%	67,617	52.0%	97,670	74,780	30.6%	89,013	9.7%
稅後淨利	92,049	55,689	65.3%	60,416	52.4%	85,131	64,882	31.2%	75,962	12.1%
EPS(元)	7.35	4.43	66.0%	4.82	52.6%	6.77	5.16	31.2%	6.15	10.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	33.5%	31.0%	2.5 ppts	31.7%	1.9 ppts	36.7%	33.5%	3.2 ppts	34.8%	1.9 ppts
營益率	22.7%	20.3%	2.4 ppts	21.4%	1.3 ppts	26.5%	23.0%	3.5 ppts	25.5%	1.0 ppts
稅後淨利率	32.5%	20.5%	12.1 ppts	21.9%	10.6 ppts	24.5%	21.2%	3.3 ppts	23.3%	1.2 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理及預估

2026/07/30

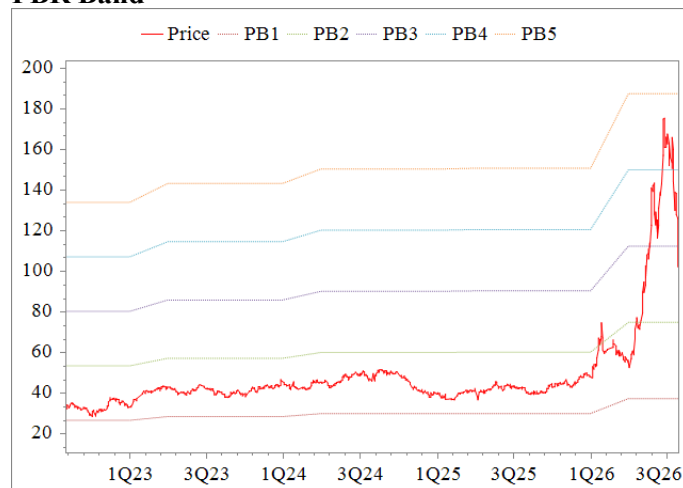
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	61,038	68,733	75,055	78,146	78,855	82,368	90,111	96,359
營業成本	43,219	46,410	48,553	49,887	51,538	52,921	56,427	59,220
營業毛利	17,818	22,323	26,502	28,259	27,318	29,448	33,684	37,139
營業費用	7,099	7,906	8,258	8,481	8,045	8,404	9,194	9,831
營業利益	11,276	14,950	18,244	19,778	19,272	21,044	24,491	27,308
營業外收支淨額	5,367	30,236	1,548	1,380	1,325	1,448	1,377	1,405
稅前純益	16,644	45,186	19,792	21,158	20,597	22,492	25,868	28,713
所得稅	527	2,962	3,563	3,808	2,678	2,924	3,363	3,733
稅後純益	16,171	42,260	16,246	17,372	17,946	19,601	22,548	25,036
調整後 EPS(元)	1.29	3.39	1.29	1.38	1.43	1.56	1.79	1.99
毛利率(%)	29.19%	32.48%	35.31%	36.16%	34.64%	35.75%	37.38%	38.54%
營業利益率(%)	18.47%	21.75%	24.31%	25.31%	24.44%	25.55%	27.18%	28.34%
稅後純益率(%)	26.49%	61.48%	21.65%	22.23%	22.76%	23.80%	25.02%	25.98%
營業收入								
QoQ(%)	-1.25%	12.61%	9.20%	4.12%	0.91%	4.46%	9.40%	6.93%
YoY(%)	5.49%	16.98%	26.94%	26.43%	29.19%	19.84%	20.06%	23.31%
營業利益								
QoQ(%)	-7.76%	32.58%	22.03%	8.41%	-2.56%	9.19%	16.38%	11.51%
YoY(%)	15.23%	38.17%	64.10%	61.78%	70.91%	40.76%	34.24%	38.07%
稅後純益								
QoQ(%)	60.83%	161.32%	-61.56%	6.93%	3.30%	9.22%	15.04%	11.03%
YoY(%)	107.95%	374.70%	8.44%	72.77%	10.97%	-53.62%	38.79%	44.12%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/30

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	533,052	559,187	570,201	578,996	665,973
流動資產	252,371	216,797	189,678	204,783	230,260
現金及約當現金	173,819	132,554	105,000	110,660	124,706
應收帳款與票據	36,975	29,586	33,343	31,274	38,648
存貨	31,070	35,713	35,782	37,228	37,917
採權益法之投資	35,086	45,407	43,321	48,643	96,474
不動產、廠房設備	170,982	239,123	279,059	271,395	259,212
負債總計	197,601	199,608	192,016	199,141	222,049
流動負債	108,565	99,015	75,260	87,598	106,305
應付帳款及票據	8,982	7,526	7,633	9,170	9,056
非流動負債	89,036	100,594	116,755	111,542	115,743
權益總計	335,451	359,579	378,185	379,855	443,924
普通股股本	125,047	125,298	125,607	125,882	125,770
保留盈餘	202,247	217,053	226,849	232,883	262,765
母公司業主權益	335,107	359,238	377,928	379,768	443,920
負債及權益總計	533,052	559,187	570,201	578,996	665,973

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	222,533	232,303	237,553	282,972	347,695
營業成本	144,789	156,649	168,647	188,070	220,105
營業毛利淨額	77,744	75,654	68,906	94,902	127,589
營業費用	23,856	25,365	26,948	31,743	35,474
營業利益	57,891	51,613	43,949	64,249	92,115
EBITDA	108,017	102,396	108,157	164,351	164,551
業外收入及支出	13,022	4,607	5,699	38,532	5,555
稅前純益	70,912	56,220	49,648	102,780	97,670
所得稅	9,472	9,113	8,113	10,860	12,697
稅後純益	60,990	47,211	41,716	92,049	85,131
公告基本 EPS(元)	4.93	3.80	3.34	--	--
調整後 EPS(元)	4.87	3.76	3.31	7.32	6.77

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	2Q26
營業活動現金	145,861	86,000	93,872	99,864	33,697
稅前純益	106,097	70,912	56,220	49,648	45,186
折舊及攤銷	44,170	40,484	48,168	59,259	16,238
營運資金變動	-9,225	1,291	-3,721	2,160	-2,333
其他營運現金	4,819	-26,687	-6,795	-11,202	-25,393
投資活動現金	-54,427	-97,787	-85,941	-53,154	-7,427
資本支出淨額	-79,458	-91,150	-88,423	-47,616	-8,759
長期投資變動	28,229	-4,678	2,429	-7,689	-1,758
其他投資現金	-3,198	-1,958	53	2,151	3,089
籌資活動現金	-57,255	-29,086	-39,200	-39,204	-10,753
長借/公司債變動	-32,121	13,847	4,678	-1,705	-1,113
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-37,445	-45,015	-37,586	-35,784	0
其他籌資現金	12,312	2,082	-6,292	-1,714	-9,640
淨現金流量	41,197	-41,265	-27,553	5,660	15,688
期初現金	132,622	173,819	132,554	105,000	109,019
期末現金	173,819	132,554	105,000	110,660	124,706

資料來源：中信、CMoney

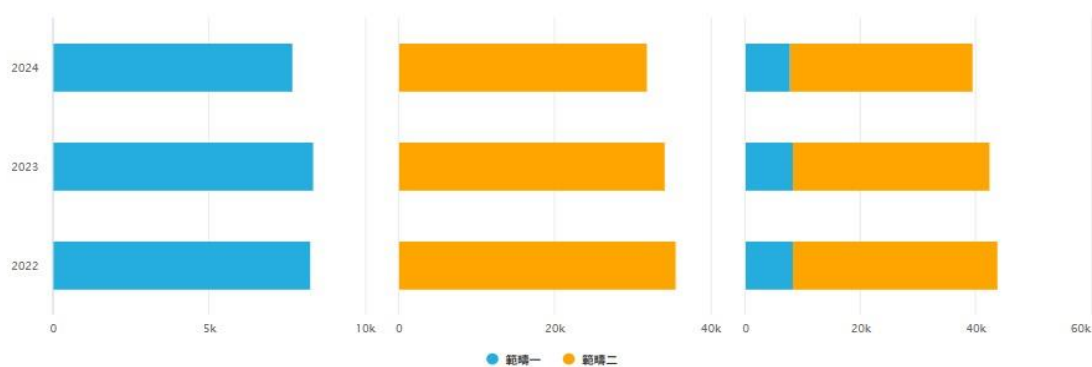
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-20.15%	4.39%	2.26%	19.12%	22.87%
營業毛利淨額	-38.18%	-2.69%	-8.92%	37.73%	34.44%
營業利益	-44.49%	-10.84%	-14.85%	46.19%	43.37%
稅後純益	-30.20%	-23.33%	-11.83%	120.66%	-7.52%
獲利能力分析(%)					
毛利率	34.94%	32.57%	29.01%	33.54%	36.70%
EBITDA(%)	48.54%	44.08%	45.53%	58.08%	47.33%
營益率	26.01%	22.22%	18.50%	22.70%	26.49%
稅後純益率	27.61%	20.28%	17.48%	32.53%	24.48%
ROE(%)	17.57%	12.81%	11.01%	21.62%	16.55%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

2024

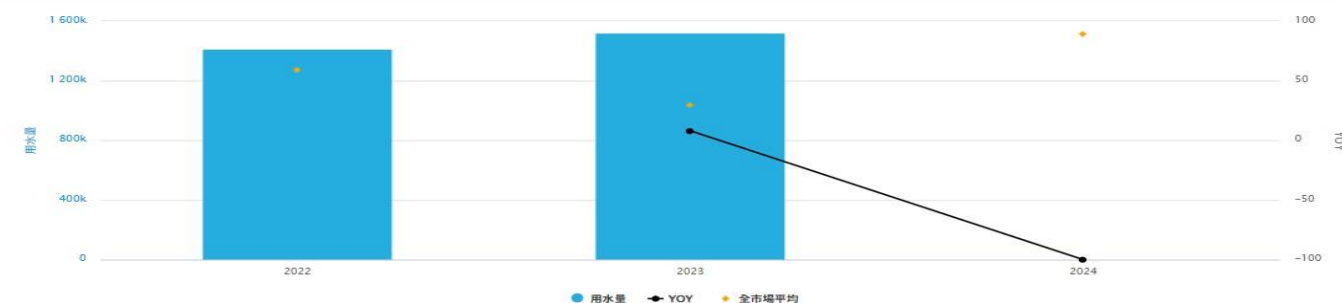


再生能源使用率

2024



用水量

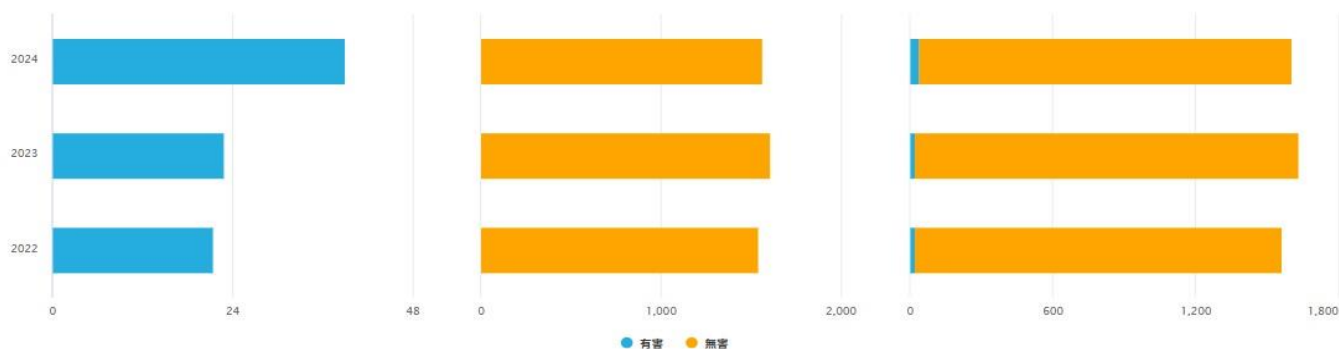


2024



2026/07/30

廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

5.6

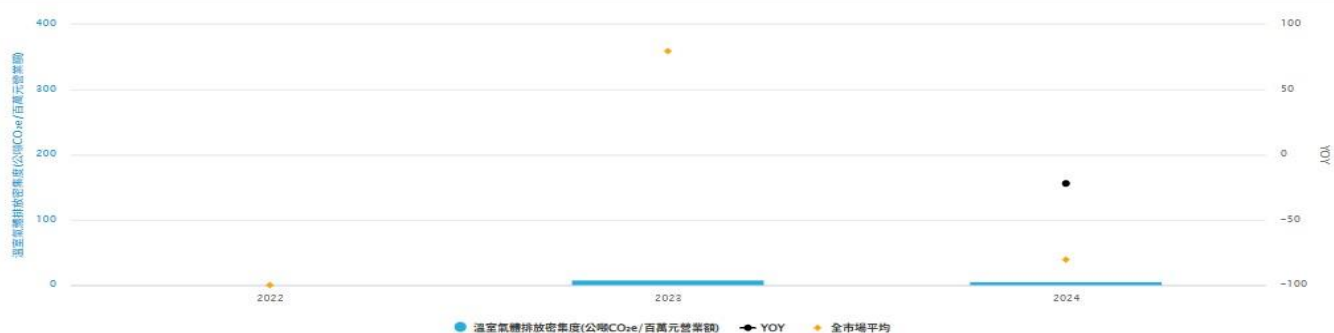
用水密集度

0.27

廢棄物密集度

0.27

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



2024



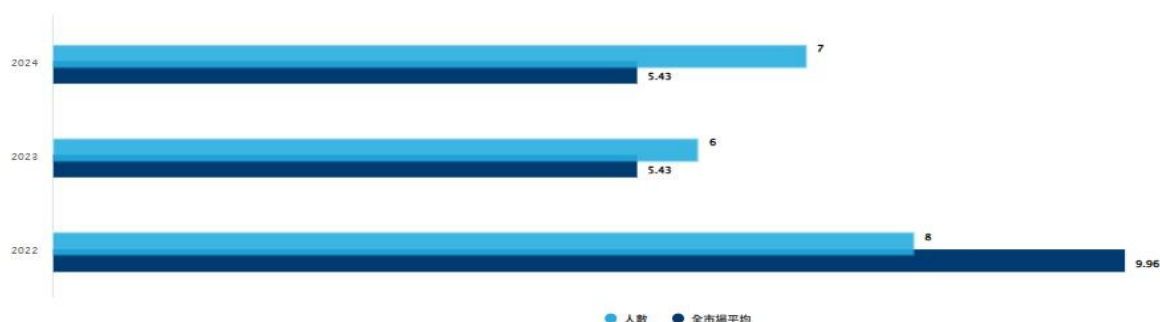
ESG 資訊-社會責任(Social)

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



2026/07/30

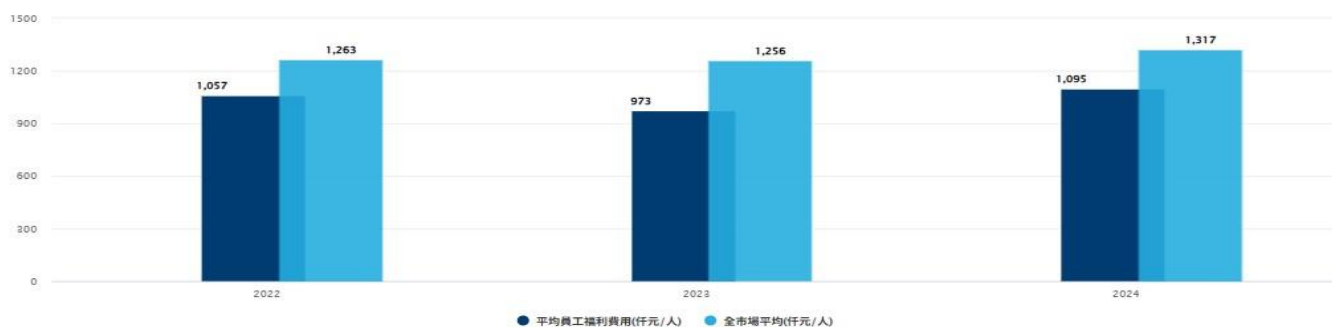
非擔任主管職務之全時員工薪資



2024



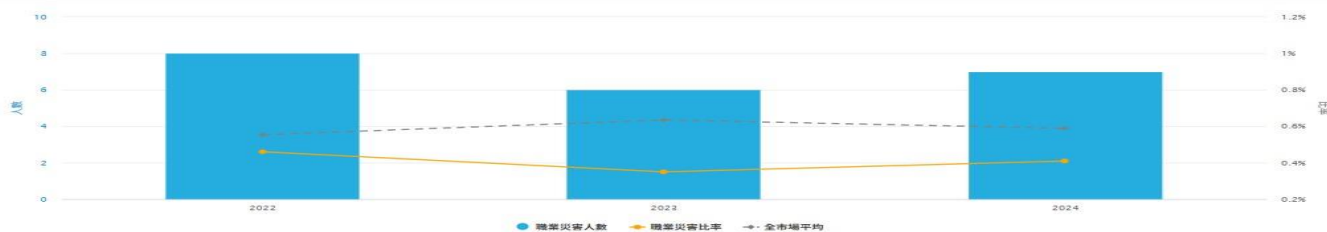
平均員工福利費用



2024



職業災害人數與比率



火災件數與死傷人數



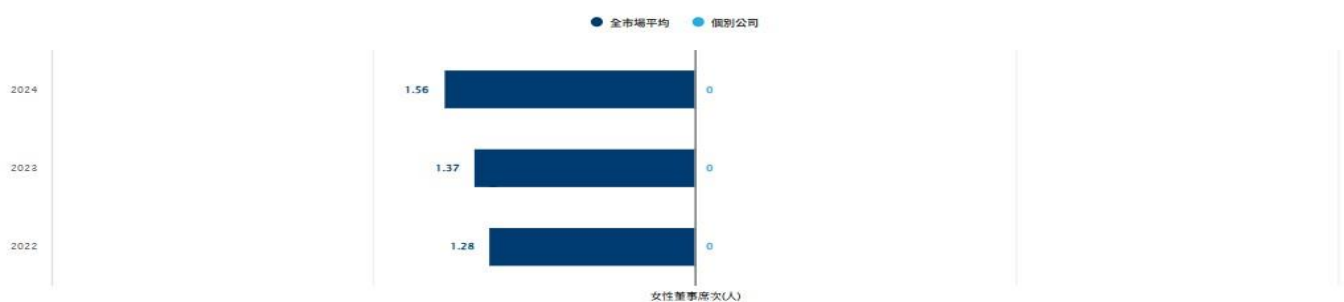
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2024



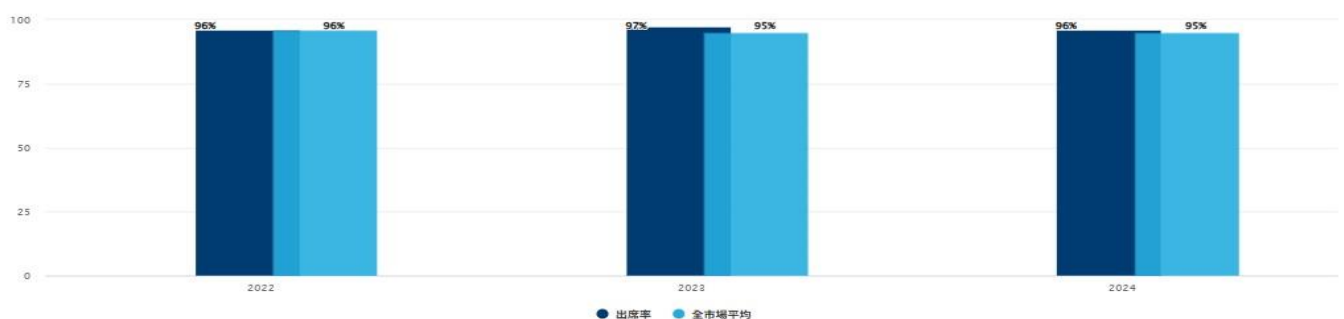
女性董事席次



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

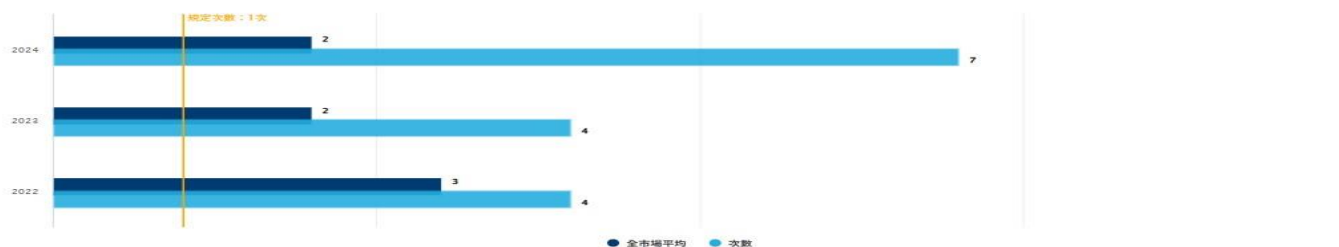


內圈:個別公司 外圈:全市場平均

2024



法說會次數



2024



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

2024



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