

Fubon Research

2026 年 6 月 26 日

買進

股價
NT\$3,390.00

目標價
NT\$4540

- 訪談摘要
- 公司動態
- 獲利預覽
- 初次評論
- 獲利調整
- 評等調整

流通在外股數 (百萬)	147
市值 (百萬台幣)	497,310
市值 (百萬美元)	15,637
外資持股率 (%)	25.76
投信持股率 (%)	9.63
董監持股率 (%)	26.08
52 週高價 (元)	5,445.00
52 週低價 (元)	1,300.00
當沖比率	39%

ESG 評等 4 產業排名 159/210



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	--	--
目標價	4540	--	--
EPS 預估	58.7	--	--
目標 PE	77.3	--	--

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	20,276	29,393	47,663
年成長率(%)	42.0	45.0	62.2
營業利益	6,498	10,622	19,768
年成長率(%)	71.1	63.5	86.1
稅後淨利	5,277	8,611	15,846
年成長率(%)	54.0	63.2	84.0
每股淨利(NT\$)	36.75	58.70	108.02
每股現金股利	21.7	17.6	31.6
本益比(x)	92.2	57.8	31.4
本淨比(x)	21.5	16.2	11.3
現金股利殖利率	0.6	0.5	0.9
淨值報酬率(%)	28.3	32.2	42.7

資料來源：CMoney、富邦投顧

楊惟婷

886-2-27815995#37015

weiting.yang@fubon.com

健策 (3653 TT)

均熱片霸主，強者恆強

AI 世代均熱片、Stiffener 產值躍升，首次評等為買進，潛在上漲空間 34%

1. 晶片封裝尺寸變大，設計複雜度增，推高均熱片及 Stiffener 產值躍升。
2. 伺服器成長依舊強勁，2026~2027 年健策訂單能見度佳。
3. 均熱片及 Stiffener 重要性日益增加，健策相關產品中長期成長趨勢明確。

均熱片市佔率全球第一

健策為全球均熱片龍頭業者，核心產品有均熱片、導線架及電子週邊零件。為滿足伺服器對完整散熱解決方案之需求，並強化製程垂直整合能力，健策散熱產品發展以均熱片(Packaging)為技術根基，向上延伸散熱模組(System)製造，向下則開發 CPU Socket 扣件類產品(Component)，以建構完整的產品生態系。進入 AI 世代，晶片封裝尺寸變大、堆疊形狀複雜及均熱片薄化等要求，大幅拉高均熱片的製造門檻，尤其是大面積沖壓及電鍍的極致平整度，極其考驗廠商工藝。健策憑藉在半導體等級均熱片製造的豐富經驗、卓越的良率，加上產能大幅領先同業，形成難以被競爭者超越的防禦優勢。

晶片封裝尺寸變大，均熱片及 Stiffener 產值躍升

AI 晶片功耗持續攀升、封裝尺寸變大，均熱片的面積呈世代增長，Stiffener 的尺寸放大、外型多變、設計日趨複雜，也推高均熱片及 Stiffener 單價走揚，產值躍升。市場關注的 NVIDIA Rubin 功耗上看 1,800~2,300 瓦，2026 年的 Rubin(R200)一均熱片為一片式設計，單價較前代增六成，是帶動今年健策成長的主因之一。而下世代的 Rubin Ultra 散熱以縮短熱傳導路徑、降低熱阻為目標開發，在封裝層級有水冷板+可拆卸式蓋板及微通道蓋板(MC)二個方進行測試中。在製造升級及健策供應的組件、服務增加下，估計二個方案的價格皆較 R200 均熱片倍數增長。

伺服器成長依舊強勁，2026~2027 年健策訂單能見度佳，獲利結構進一步優化

富邦預估 2026 年全球伺服器出貨量將達 1,837 萬台，年增 20%，其中通用伺服器受惠 Agentic AI 掘起出貨量年增 12%，AI 伺服器在 CSP 資本支出擴大投入下估年增 72%，並預期伺服器成長熱度延續至明年。伺服器市場展強勁，健策來自 Rubin 及 CPU 均熱片、CSP ASIC Stiffener 訂單推高今年營收，富邦預估 2026、2027 年營收分別年增 45%、62.2%，產品組合佳獲利結構進一步優化，獲利成長優於營收增幅，EPS 分別預估 58.7、108.02 元。

富邦不同之處

均熱片競爭力佳，AI 趨勢長期動能佳，以高於 Consensus 的 42 倍本益比評價。

評價與風險

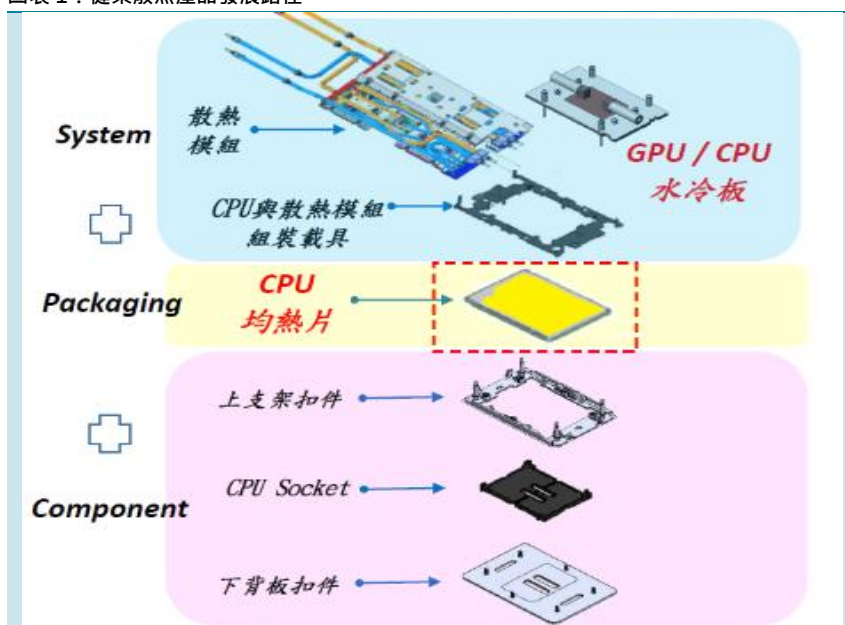
AI 世代均熱片及 Stiffener 的結構剛性已成為晶片穩定運作的關鍵，地位愈來愈重要，且產品設計日益複雜，推高單值及產值擴張，健策為之一趨勢下最受害者，正向看待後續年度的營運動能延續，且健策全球均熱片領導地位穩固，富邦以 2027 年獲利的 42 倍本益比評價，目標價設定在 4,540 元，初次評等給予買進建議。投資風險有伺服器需求、毛利率不如預期及系統性風險。

公司簡介

高階運算晶片均熱片市佔率全球第一

健策核心產品為均熱片、導線架及電子週邊零件，其全球高階運算均熱片市佔率高居第一。2025 年健策產品營收結構導線架、散熱產品(含均熱片及散熱模組)、電子零組件及其他，各佔 9%、73%、7%、11%。健策的散熱產品終端應用廣泛，涵蓋伺服器、車用、PC、遊戲機、消費性等。近年產品線發展深化高速運算、AI、車用市場應用。為滿足伺服器對完整散熱解決方案之需求，並強化製程垂直整合能力，健策以均熱片(Packaging)為技術根基，向上延伸發展氣冷與水冷散熱模組(System)，向下則開發 CPU Socket 扣件類產品(Component)，建構完整的產品生態系。

圖表 1：健策散熱產品發展路徑



資料來源：健策

(1) 散熱產品

健策的散熱產品業務包含均熱片(IHS，Integrated Heat spreader)、剛性加強環(Stiffener)，與散熱模組。其中均熱片及 Stiffener 屬半導體後段封裝製程，均熱片是覆蓋於晶片上方的金屬蓋，具備保護、支撐晶片及均勻傳導、擴散熱量的功能；Stiffener 多為金屬框或金屬環設計，包圍在晶片四周以維持結構穩定。健策的均熱片及 Stiffener 用於 Intel、AMD、NVIDIA 的 CPU、GPU 及各式 ASIC，主要客群為晶片及封測業者。

健策為全球均熱片龍頭業者，在 6cm*6cm 以上尺寸的均熱片市場近乎獨家供應，其競爭優勢在於

- 客製化設備：均熱片關鍵製程在沖壓及電鍍，健策的沖壓及電鍍設備，皆為自行設計開發，能高度滿足客戶的客製化需求，並極大化生產效率。
- 精密製造能力：公司擁有龐大的模具資料庫，沖壓模具皆為自製，在高頻高速沖壓下的平整度與精度表現優異。健策也自主研發電鍍配方，在鍍層的平整度、抗腐蝕、耐磨抗刮的技術突出，成品達微米級公差，確保與半導體關鍵零組件達到完美的裝配精度。

- 量產規模：均熱片單月產能達 2,000 萬片，能充分支應客戶產品集中放量之需求，且生產品質穩定，良率可達 95-99%。
- 資訊化串聯：導入自動檢測、製造流程完整紀錄與 QR Code 賦碼等資訊系統，能即時滿足半導體客戶對產線溯源與查找之嚴格要求。
- 與半導體巨頭共同開發：由於均熱片需在封裝廠內與晶片進行組裝，產品開發階段即需與晶圓代工廠及封測廠緊密協調，健策已與全球半導體領導廠商建立起長期的戰略合作夥伴關係。

散熱模組方面，健策積極朝垂直整合發展，擴大客戶採購產值，依既有的技術架構開發液 VC 氣冷模組與液冷水冷板(Coldplate)模組，2025 年主要的散熱模組營收來自出貨 Supermicro B 系列液冷水冷板出貨。2026 年 Computex 展上，健策為通過 NVIDIA Vera Rubin 水冷板 Group A 名單的五家業者之一，Vera Rubin 水冷板為 NVIDIA 指定採購，預估 2H26 健策可正式出貨 Vera Rubin 水冷板。2H26 成為營運新動能。

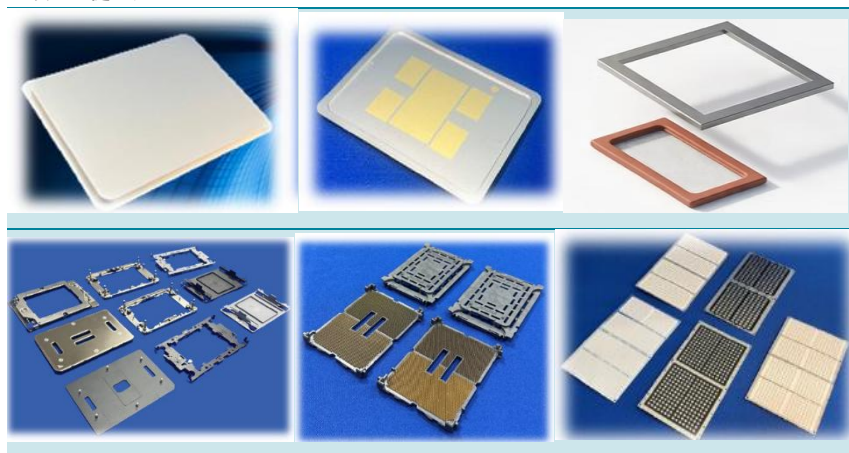
(2) 導線架

健策的導線架(Leadframe) 業務聚焦於高毛利的車用領域，車用導線架為車用二極體與 LED IC 的封裝元件之一，負責提供晶片結構支撐、傳遞電源與訊號，以及將運作時產生的熱能高效導出。2026 年日系競爭對手退出導線架市場，健策有望因而增加市占率。導線架毛利率雖不及散熱產品，但市場規模穩定放大、競爭格局相對單純，相關獲利呈現穩定增長態勢。

(3) 電子周邊零組件

電子周邊零組件業務有 CPU Socket 及 ILM (Independent Loading Mechanism) 扣件，Socket 是處理器和 PCB 板連接的插座，負責穩固晶片並確保電力傳輸與資料流通。ILM 扣件，則是置於處理器上方的獨立壓接裝置，透過下壓力道固定晶片，確保達到優異的電氣接觸以使信號傳輸順暢。2026 年前電子週邊零組件的貢獻皆來自 Intel、AMD 的 ILM 扣件，2026 年健策通過 Intel 伺服器 Socket 的認證，小量出貨舊平台產品，預計 2027 年 Oak Stream CPU Socket 放量出貨帶動相關業績將明顯增長。

圖表 2：健策產品



資料來源：健策

產業概況

伺服器 2026~2027 年成長依舊強勁

富邦預估 2026 年全球伺服器出貨量將達 1,837 萬台，年增 20%，其中通用伺服器出貨量年增 12%，AI 伺服器年增 72%，AI 伺服器滲透率提升至 18%。自 2025 年底以來，見到通用伺服器需求顯著回溫，受惠 Agentic AI 崛起，CPU 在 AI 應用中的角色改變，Agent 的任務規劃編排、代理工具呼叫與 API 串接、運作時的資源分配、負載平衡、通訊協調，都高度依賴 CPU 來執行，隨 Agentic AI 應用深化，預期通用伺服器的強勁需求將一路延續至 2027 年。

GPU 伺服器穩居主流，2H26 ASIC 伺服器出貨加速

在 AI 軍備競賽推動下 1Q26 北美四大 CSP 再度上修 2026 年資本支出，整體規模上看 7,000 億至 7,250 億美元，年增 68~74%，再創歷史新高，投資重心聚焦於資料中心擴建、AI 算力建置與自研晶片開發。NVIDIA GPU 在 AI 伺服器統治地位依然穩固，更能勝任快速迭代模型、處理多樣化 AI 任務運算，預計 NVIDIA GPU 仍將佔據 2026 年 AI 伺服器最大份額，其中以 GB300 機櫃貢獻最大，至於 VR200 預期將於 4Q26 上市，富邦估 2026 年 NVIDIA GPU 機櫃出貨量的上看 7.5 萬台。

NVIDIA 的 GPU 實力強大，但價格高昂且供應量常受限於產能；ASIC 採客製化設計，能在特定演算法上達到高效率、低能耗運行，也更適用於大規模推論模型；為確保技術及供應鏈自主並平衡成本，大型 CSP 紛紛加速自研晶片 ASIC 的開發與導入。2026 年富邦估計 ASIC 整體出貨量將年增 47%，市場兩大主力仍為 Google TPU V6/V7 與 AWS Trainium 2/3，出貨量估計分別增長約 34% 與 49%。其他 ASIC，包括 META 新一代 MTIA、微軟的 MAIA、OpenAI，以及中系業者的 ASIC，亦計劃加速推出新世代平台。

圖表 3：全球伺服器出貨量成長預測

單位：千台	2024	2025	2026(F)	2027(F)
全球伺服器出貨量	13,834	15,362	18,372	22,136
全球 AI 伺服器出貨量	772	1,909	3,279	5,010
全球一般伺服器出貨量	13,062	13,454	15,093	17,126
伺服器年增率 (YoY)	13%	11%	20%	20%
一般伺服器年增率 (YoY)	6%	3%	12%	13%
AI 伺服器年增率 (YoY)	NA	147%	72%	53%
AI 伺服器滲透率	6%	12%	18%	23%

資料來源：IDC、富邦投顧預估

圖表 4：ASIC 出貨量成長預測

ASIC volume (Unit: K)	2024	2025	2026(F)	2027(F)
AWS	517	1,350	1,812	2,345
Google TPU	802	2,571	3,830	6,713
META	20	100	212	324
MSFT	10	50	150	501
Others	-	-	-	835
SUM	1,349	4,071	60,04	10,718

資料來源：富邦投顧預估

NVIDIA 建構 AI 完整生態系

NVIDIA 正在從單一晶片製造商，全面蛻變為全球 AI 與基礎設施供應商，除了供應 AI 運算晶片，還有完善 AI 生態的處理器、開放模型、網路架構與能源系統等。於 2026 年 GTC 大會上亮相的 Vera Rubin 完整平台，聯手集結了 Vera CPU、Rubin GPU、NVLink 6 高速交換器、BlueField-4 DPU、Spectrum-6 乙太網路交換器、ConnectX-9 SuperNIC 以及 Groq 3 LPU 等七大核心晶片，組成符合 Agentic AI 時代的大規模推理機架系統。GPU 之外的 AI 生態處理器的擴張，也為 AI 上下游供應鏈創造了更廣闊的市場商機

圖表 5：NVIDIA Vera Rubin 平台



資料來源：NVIDIA GTC, 2026

AI 世代均熱片與 Stiffener 升級為晶片穩定運作的關鍵防線

進入到 AI 世代，晶片功耗飆升與封裝尺寸放大，均熱片及 Stiffener 的結構剛性已成為晶片穩定運作的關鍵防線，原因在於，

- 熱應力控制，GPU/ASIC 等 AI 晶片在高速運算時會產生巨大的熱量與劇烈溫度變化。熱脹冷縮容易造成基板(Substrate)彎曲變形，均熱片與 Stiffener 的高剛性特性能有效固定基板，確保晶片在高溫運作下仍保持絕對平整。
- 結構支撐，功耗上揚，AI 晶片上方安裝的散熱模組或水冷板日益沉重，均熱片與 Stiffener 可作為散熱系統的結構支撐，有效分攤下壓之結構應力，避免晶片受損。

整體來看，AI 晶片封裝尺寸變大、堆疊形狀複雜及均熱片薄化等要求，大幅拉高均熱片的製造門檻，尤其是大面積沖壓及電鍍的極致平整度，極其考驗廠商工藝。健策長期為晶圓廠、封測業者均熱片開發首要合作夥伴，且在大面積、半導體等級均熱片製造的經驗豐富、良率卓越，加上產能大幅領先同業，形成難以被競爭者超越的防禦優勢。

散熱工藝變革

AI 世代散熱的革新朝封裝層級的發展

AI 晶片功耗持續增加，2026 年 AWS Trainium 3 Google TPU 等 ASIC 逼近千瓦，NVIDIA 的 Rubin(R200)功耗 1,800 瓦，2027 年 Rubin Ultra 達 2,300 瓦，接續的 Feynman 更挑戰 3,000 瓦大關，除了系統層級的液冷散熱持續進化外，散熱的革新也朝封裝層級的整合發展，極小化熱傳導路徑與降低熱阻為目標。

Rubin(R200)均熱片尺寸放大

2026 年 Rubin(R200) 散熱設計延續 Blackwell 架構，A)晶片上方面同樣採用微通道水冷板(MCCP，Microchannel Coldplate)，流道寬度與間距由 150~160 微米縮小至 80~100 微米，透過進水量擴大提升散熱效能。2)晶片尺寸放大，均熱片延用一片式設計，面積擴大至 10cm_10cm(Blackwell 為 6cm*6cm)。3)熱介面材料 TIM 2 設計之初採用傳熱較佳的錫鎳複合液態金屬，系統組裝過程中 TIM 2 擠壓變形外溢，後改回石墨材質，TIM 1 則延用石墨烯。健策是 Rubin 均熱片供應商，Rubin 均熱片尺寸變大，單價增至 50 美元，較前代 Blackwell 增 60%，為今年成長的主要動能之一。

Rubin Ultra 散熱傳導路徑縮短

因應 2027 年 Rubin Ultra 功耗飆升至 2,300W，現行散熱架構因熱傳導層數過多 (Chip→TIM1→Lid→TIM2→Cold Plate) 導致散熱瓶頸。為此，晶片封測端正全力開發兩大創新方案，以突破超高功耗的散熱挑戰。

● 方案一：水冷板+可拆卸式蓋板(Removable LID)

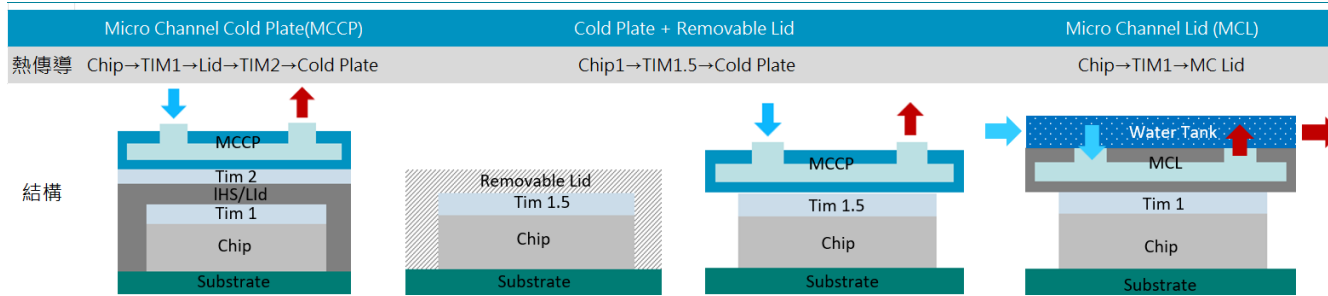
封測端出廠時配置暫時性的 Removable LID，保護晶片，至系統組裝段時將其移除，再安裝上專用水冷板，傳導途徑可減少二層(Lid、TIM2)。其他設計差異有，1)水冷板底部有凸起結構，確保可與晶片緊密貼合。2)TIM 1.5，採用含錫的金屬材質，塗層較厚。3)邊框螺絲孔位，鎖螺絲以壓抑晶片變形。此一方案，健策可提供 Removable LID 製造、螺絲鑽孔加工、貼鋼片服務，估計此一方案單價估計上看 200 元美金。

● 方案二：微通道蓋板(MCL，Microchannel LID)

MCL 將 IHS/LID 及水冷板整合成單一結構，熱傳導途徑最短(Chip→TIM1→MC Lid)，同時跟水冷板+可拆卸式蓋板架構相比 TIM 塗層較薄，進一步降低熱阻；MCL 採側面水路設計，將水路整流器(Water Tank)置於上方，可將高度壓縮到 0.5U，有利高密度 AI 伺服器的佈署。MCL 在散熱效果及空間表現上最為領先，當前 MCL 單體的性能測試過關，瓶頸在測試設備開發、灌水測試(水壓、流速、水量)標準良品定義、機構及系統層級的全面搭配。

健策在均熱片的沖壓、電鍍技術領先，同時具備水冷板設計製造能力，是市場上少數同時有均熱片、水冷板量產經驗的廠商，且長期與晶片業者合作共同測試 MCL，在 MCL 的相關技術、設計經驗大幅領先。除了 MCL 之外，此一方案中健策尚可供應水路整流器及 ILM 等組件，估計於 MCL 架構下，健策可供應之組件的單價是水冷板+可拆卸式蓋板的 2~3 倍。

圖表 6：Rubin 散熱設計架構



資料來源：富邦投顧整理

圖表 7：健策 MCL 產品架構



資料來源：健策 Computex, 2026

Stiffener 設計日趨複雜

CSP 在自研 ASIC 晶片的抗翹曲、支撐上多選用 Stiffener，ASIC 晶片尺寸擴張，見到 Stiffener 設計加大、加寬，用以提供更強的機械剛性，單價也呈倍數增長。另外 NVIDIA AI 週邊生態系晶片，如 LPU、CPO 等同步採用 Stiffener，相較一般 Stiffener 方框單一高度設計，CPO Stiffener 設計複雜，有二層不同高度，高的作為散熱模組支撐、低的協助光學引擎(OE，Optical Engine)的插拔。另外因應多變的晶片封裝形態，Stiffener 設計不再侷限在方框，可能是不同外型的機構件。整體來看 AI 世代的 Stiffener 尺寸變大、外型多變、設計複雜度提高，推高產值成長，有利健策。

圖表 8：健策 Stiffener 產品



資料來源：健策 Computex, 2026

營運更新

2026~2027 能見度佳，成長強勁，獲利結構顯著優化

通用及 AI 伺服器需求強勁，健策來自 GPU、ASIC 均熱片、Stiffener 及散熱模組的訂單能見度佳。富邦預估健策 2026 年散熱產品營收年增 55%，動能來自 1) NVIDIA B300 及 Rubin(R200)均熱片，其中一片式 R200 均熱片 5~6 月出量，尺寸變大，單價較 B300 增 60%，為下半年成長的主要引擎；2) CSP ASIC Stiffener 新舊平台出貨；3) 通用伺服器 IHS，健策為 AMD、INTEL 通用伺服器 CPU 均熱片主要供應商，受惠 Agentic AI 帶來的需求攀升；4) 散熱模組，除 Supermicro 水冷板模組延續出貨外，健策名列 NVIDIA Vera Rubin 水冷板 Group A 供應商，估計 2H26 Vera Rubin 水冷板可正式出貨。

另外 CPO-Spectrum 與 Quantum 的 Stiffener 配合客戶量產規劃，主要營收貢獻時間將落在明年，2027 年 R200 均熱片、ASIC Stiffener 出貨續增、高單價的 Rubin Ultra 方案順利出貨，加上 Vera Rubin 水冷板全年完整貢獻，富邦估計 2027 年健策散熱產品的營收年增幅上看 75%，動能更勝今年。

2026 年日系競爭對手退出導線架市場，健策市占率增加佔今年導線架營收年增三成。電子零組件，ILM 出貨穩健增長營收佔年增 10%，期待明年度 Intel socket 出貨帶來的營收躍升。

綜上，富邦預估 2026 年健策營收年增 45% 至 293.9 億，上下半年營收比重 42:58，全年散熱產品營收佔比增至近 80%，受惠營收規模擴張、高毛利散熱產品佔比上揚，2H26 毛利率可望站上 45%，全年毛利率、營益率佔 44.5%、36.1%，EPS 估 58.7 元。2027 年初估營收年增 62.2% 至 476.6 億，規模效益顯著、獲利結構進一步優化，稅後淨利佔年增 84%，大於營收增幅，EPS 估 108.02 元。

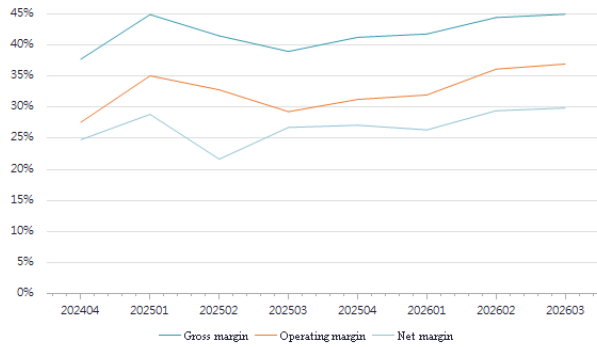


圖表 9: 單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
損益模型											
營業收入	5,305	6,969	8,099	9,019	9,960	11,492	12,737	13,474	20,276	29,393	47,663
銷貨成本	3,089	3,872	4,458	4,908	5,278	5,945	6,523	6,891	11,842	16,327	24,636
銷貨毛利	2,217	3,097	3,641	4,111	4,682	5,547	6,215	6,583	8,434	13,066	23,027
營業費用	520	579	648	696	748	789	844	878	1,936	2,444	3,260
營業利益	1,697	2,518	2,993	3,415	3,934	4,758	5,371	5,705	6,498	10,622	19,768
業外收支淨額	79	21	39	21	21	21	39	21	109	135	102
稅前淨利	1,776	2,539	3,032	3,436	3,955	4,779	5,410	5,726	6,607	10,757	19,870
稅後淨利	1,398	2,051	2,419	2,742	3,154	3,811	4,315	4,566	5,277	8,611	15,846
EPS	9.53	13.98	16.49	18.69	21.50	25.98	29.41	31.13	36.75	58.70	108.02
獲利能力(%)											
毛利率	41.8%	44.4%	45.0%	45.6%	47.0%	48.3%	48.8%	48.9%	41.6%	44.5%	48.3%
營益率	32.0%	36.1%	37.0%	37.9%	39.5%	41.4%	42.2%	42.3%	32.1%	36.1%	41.5%
淨利率	26.5%	29.4%	29.9%	30.4%	31.7%	33.2%	33.9%	33.9%	26.2%	29.3%	33.2%
年成長率(%)											
營業收入	11.6%	34.5%	59.8%	71.1%	87.7%	64.9%	57.3%	49.4%	42.0%	45.0%	62.2%
銷貨毛利	3.8%	44.1%	84.3%	89.0%	111.2%	79.1%	70.7%	60.1%	57.2%	54.9%	76.2%
營業利益	1.8%	48.2%	101.6%	107.2%	131.9%	89.0%	79.5%	67.1%	71.1%	63.5%	86.1%
稅後淨利	2.0%	82.9%	78.4%	91.9%	125.6%	85.8%	78.4%	66.5%	54.0%	63.2%	84.0%
EPS	-0.6%	78.1%	73.8%	90.1%	125.6%	85.8%	78.3%	66.5%	52.2%	59.7%	84.0%
季成長率(%)											
營業收入	0.6%	31.4%	16.2%	11.4%	10.4%	15.4%	10.8%	5.8%			
銷貨毛利	1.9%	39.7%	17.6%	12.9%	13.9%	18.5%	12.0%	5.9%			
營業利益	2.9%	48.4%	18.9%	14.1%	15.2%	20.9%	12.9%	6.2%			
稅後淨利	-2.2%	46.7%	17.9%	13.4%	15.0%	20.8%	13.2%	5.8%			
EPS	-3.1%	46.7%	17.9%	13.3%	15.0%	20.8%	13.2%	5.8%			

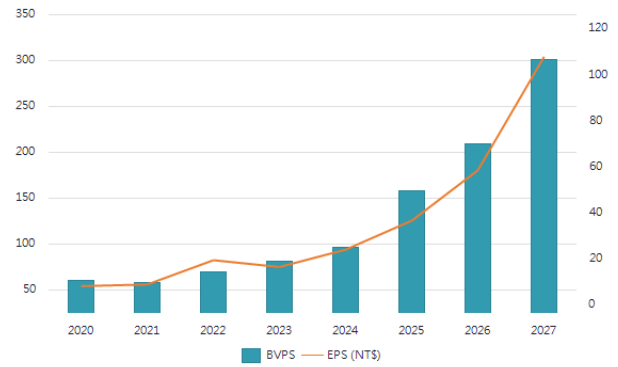
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 10：毛利率、營益率、稅後營益率 單位： %



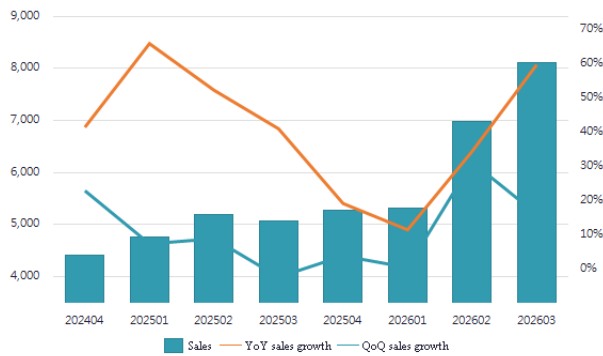
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 11: EPS 與 BVPS 趨勢 單位: 元/%



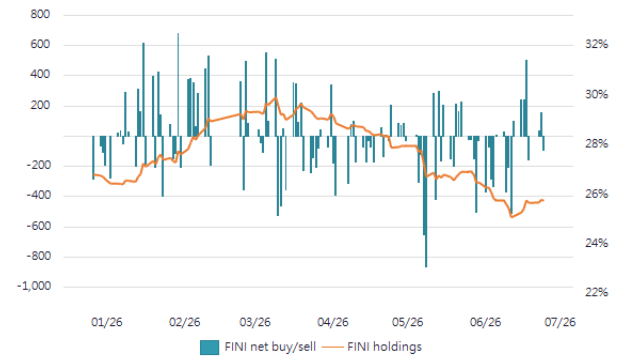
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 12: 季營收變化 單位: 百萬元/%



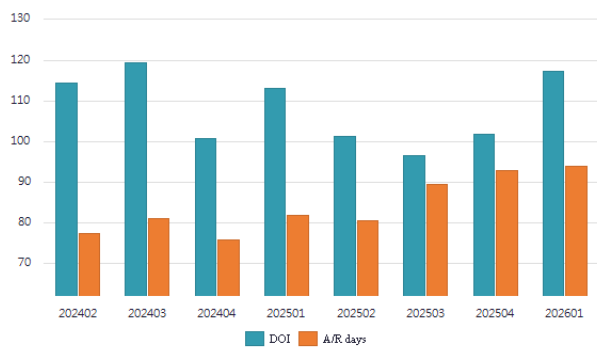
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 13: 外資買賣超張數及持股比率 單位: 張/%



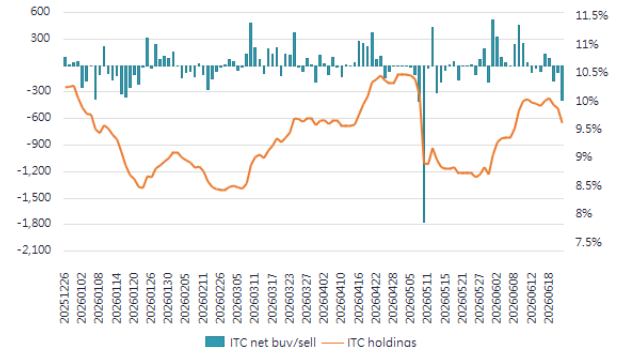
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 14: 存貨及 A/R 週轉天數 單位: 天



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 15: 投信買賣超張數及持股比率 單位: 張/%

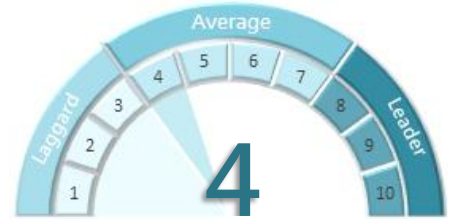


資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

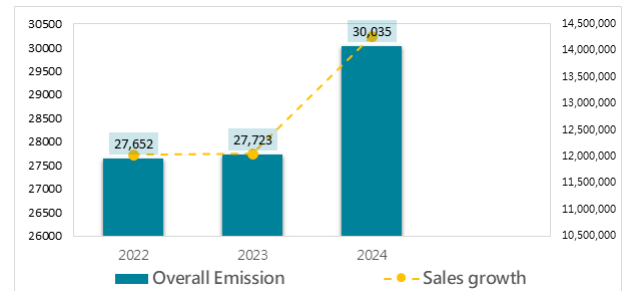
CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
4/10	5 /10	4 /10	5 /10
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑	
電子-電子零組件	159 /210	6%至 20%	



環境保護 Environment

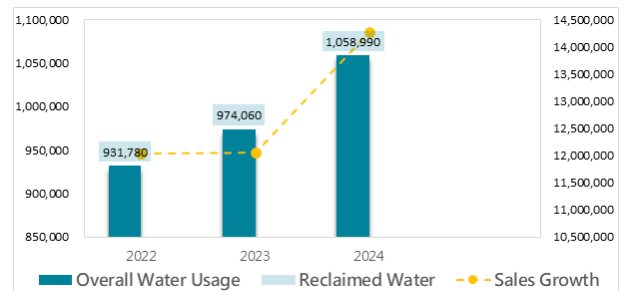
溫室氣體排放與營收

摘要	溫室氣體盤查數據		
年度	排放總量(公噸)	直接排放(公噸)	間接排放(公噸)
2024	30,035	595	29,440
2023	27,723	433	27,290
2022	27,652	715	26,937
2021	--	--	--



企業用水量與營收

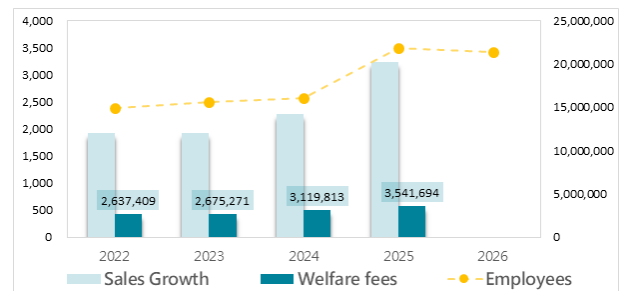
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2024	1,058,990	--	928,400
2023	974,060	--	883,700
2022	931,780	--	835,700
2021	--	--	--



社會責任 Social Responsibility

員工人數與福利費用

摘要	員工人數與福利費用統計		
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2026	3,415	-72	--
2025	3,487	916	3,541,694
2024	2,571	72	3,119,813
2023	2,499	115	2,675,271
2022	2,384	52	2,637,409



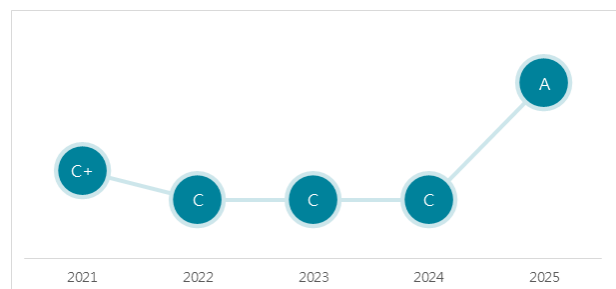
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			構面一	構面二	構面三	構面四
2025	6%至 20%	A	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	66%至 80%	C	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	66%至 80%	C	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	66%至 80%	C	0.20	0.33	0.23	0.24

[註]等級轉換：前 5%：「A+」；6%至 20%：「A」；21%至 35%：「B+」；36%至 50%：「B」；51%至 65%：「C+」；66%至 80%：「C」；81%至 100%：「D」

資料來源：交易所、公司、CMoney、富邦投顧





損益表	百萬元幣				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	12,063	14,278	20,276	29,393	47,663
銷貨成本	8,020	8,913	11,842	16,327	24,636
銷貨毛利	4,042	5,365	8,434	13,066	23,027
營業費用	1,365	1,567	1,936	2,444	3,260
營業利益	2,677	3,799	6,498	10,622	19,768
EBITDA	3,345	4,856	7,294	11,489	20,608
利息淨收支	83	83	54	(24)	(32)
投資淨損益	(2)	3	(2)	0	0
匯兌淨損益	(11)	299	(33)	52	0
其他收支	14	48	51	107	134
業外收支淨額	109	447	109	135	102
稅前淨利	2,786	4,245	6,607	10,757	19,870
所得稅	534	830	1,297	2,147	3,974
少數股權	(46)	(12)	33	(1)	50
稅後淨利	2,298	3,428	5,277	8,611	15,846
基本 EPS(NT\$)	16.59	24.15	36.75	58.70	108.02
完全稀釋 EPS(NT\$)	16.28	24.07	36.14	58.70	108.02
股票股利(NT\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	9.85	14.50	21.72	17.60	31.60

年成長率(%)					
營收淨額	0.3	18.4	42.0	45.0	62.2
銷貨毛利	(6.6)	32.7	57.2	54.9	76.2
營業利益	(11.8)	41.9	71.1	63.5	86.1
稅後淨利	(12.1)	49.2	54.0	63.2	84.0
基本 EPS	(15.1)	45.6	52.2	59.7	84.0
獲利能力(%)					
毛利率	33.5	37.6	41.6	44.5	48.3
營益率	22.2	26.6	32.1	36.1	41.5
稅後淨利率	18.7	23.9	26.2	29.3	33.2
EBITDA 率	27.7	34.0	36.0	39.1	43.2

財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
流動比率(%)	338	278	417	253	291
速動比率(%)	249	188	335	205	248
淨負債股權比率(%)	(28)	(15)	(40)	(44)	(48)
稅後淨利率(%)	18.7	23.9	26.2	29.3	33.2
資產周轉率(x)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9
財務槓桿(x)	1.3	1.3	1.2	1.5	1.4
已動用資本/淨值(x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
總資產報酬率(%)	14.5	18.6	18.9	19.1	25.5
淨值報酬率(%)	21.9	26.4	28.3	32.2	42.7
資本報酬率(%)	22.9	30.4	34.7	40.2	53.5

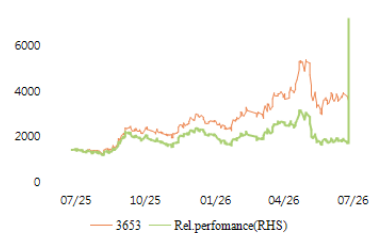
財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
股息保障倍數(x)	1.7	1.9	1.9	5.0	4.0
所得稅保障倍數(x)	5.3	3.2	3.1	2.6	2.6
資本支出保障倍數(x)	11.2	13.2	4.9	7.0	12.6
應收帳款週轉率(x)	4.5	3.5	3.7	3.0	3.7
存貨周轉率(x)	3.2	2.9	3.2	2.4	3.2
應付帳款週轉率(x)	7.6	5.8	6.5	2.4	3.9
應收帳款周轉天數	80	104	97	120	100
存貨週轉天數	113	125	113	152	116
應付帳款週轉天數	48	63	56	154	93
現金循環週期(天)	145	166	154	118	122

資產負債表	百萬元幣				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
現金及約當現金	4,156	2,267	9,134	18,645	31,309
應收款項	2,660	4,061	5,414	9,660	13,037
存貨	2,481	3,062	3,652	6,780	7,797
其他流動資產	115	105	367	366	367
流動資產	9,411	9,495	18,567	35,451	52,510
長期投資	411	527	226	226	306
固定資產	4,833	4,852	8,073	8,202	8,331
其他長期資產	1,190	3,589	1,103	1,103	1,103
總資產	15,846	18,462	27,969	44,982	62,250
短期借款	341	--	--	5,197	10,394
商業本票	--	--	--	0	0
應付款項	1,056	1,542	1,828	6,867	6,272
其他流動負債	1,389	1,878	2,626	1,923	1,391
流動負債	2,785	3,420	4,453	13,987	18,057
長期借款	343	--	--	0	0
其他長期負債	379	384	451	451	351
總負債	3,507	3,804	4,904	14,437	18,408
普通股股本	1,408	1,429	1,449	1,449	1,449
公積	5,349	7,636	12,768	12,768	12,768
保留盈餘	4,919	5,331	8,569	16,049	29,346
其他	662	262	280	279	279
股東權益	12,338	14,658	23,065	30,545	43,842
負債加股東權益	15,846	18,462	27,969	44,982	62,250

現金流量表					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
稅後淨利	2,298	3,428	5,277	8,611	15,846
折舊與攤提	536	597	648	707	707
投資收入	2	(3)	2	0	0
營運資金增減	782	(1,495)	(1,658)	(2,335)	(4,989)
其他	(560)	364	504	(499)	(486)
來自營運之現金流量	3,057	2,891	4,774	6,484	11,078
資本支出	(251)	(203)	(815)	(815)	(815)
長投增減	107	116	(301)	(199)	(199)
其他	(403)	(2,693)	(728)	0	0
來自投資之現金流量	(287)	(2,563)	(1,014)	(1,014)	(1,014)
自由現金流量	2,770	328	3,760	5,470	10,064
借款增(減)	19	82	0	5,197	5,197
現金股利支出	(1,662)	(1,436)	(2,072)	(1,130)	(2,550)
發行公司債	--	0	5,197	0	0
償還公司債	--	0	0	0	0
現金增資	--	--	--	0	0
其他	(275)	(860)	(48)	(48)	(48)
來自融資之現金流量	(1,917)	(2,215)	3,077	4,019	2,599
匯率調整	(15)	(1)	30	0	0
本期產生之現金流量	839	(1,888)	6,867	9,489	12,664

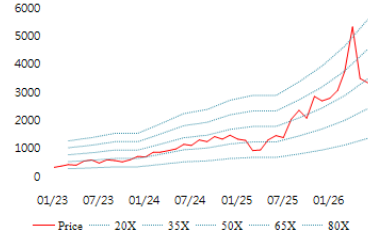
比率分析					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
本益比(x)	204.3	140.4	92.2	57.8	31.4
本營比(x)	39.6	33.9	24.2	16.7	10.3
本淨比(x)	41.9	35.1	21.5	16.2	11.3
P/CFPS(x)	156.1	167.6	102.9	75.8	44.3
PE/growth(x)	(13.5)	3.1	1.8	1.0	0.4
P/FCFPS(x)	170.1	180.3	124.0	86.6	47.9
EV/EBITDA(x)	147.6	101.9	66.9	42.1	23.1
現金股利殖利率(%)	0.3	0.4	0.6	0.5	0.9

股價及相對大盤績效圖



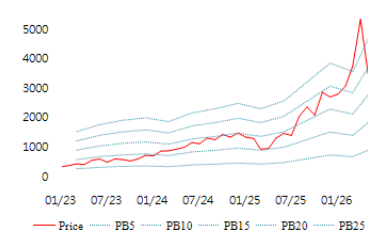
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

其他揭露事項

本公司關係企業富邦證券過去 12 個月間曾擔任報告標的公司證券之主(協)辦承銷商。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過 15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

- (1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.
- (2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

This report has been produced in Chinese. In the event of questions regarding the accuracy of the translation, please refer to the original Chinese version.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon

Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.