

旭隼 (6409 TT) voltronic

800V HVDC PSU+BBU 產品 2H26 將送樣測試

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1100.0

收盤價 (2026/06/24) : NT\$913.0
隱含漲幅 : 20.5%

營收組成 (1Q26)

On-line UPS 41%、Off-line UPS 30%、Inverter 19%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1100	1483
2026年營收 (NT\$/十億)	19.9	22.4
2026年EPS	30.8	45.2

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$80,070百萬元
外資持股比率	53.4%
董監持股比率	16.5%
調整後每股淨值 (2026F)	NT\$102.94
負債比	42.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2024A	2025A	2026F	2027F
營業收入	22,813	20,521	19,930	22,777
營業利益	5,115	4,329	3,598	4,176
稅後純益	4,204	3,521	2,700	3,547
EPS (元)	48.15	40.26	30.79	40.45
EPS YoY (%)	15.9	-16.4	-23.5	31.3
本益比 (倍)	19.0	22.7	29.7	22.6
股價淨值比 (倍)	8.1	8.4	8.9	7.9
ROE (%)	46.0	36.1	30.0	35.0
現金殖利率 (%)	4.7%	4.1%	3.0%	4.0%
現金股利 (元)	43.00	37.00	27.72	36.40

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

陳亮齊

chrischenlc@yuanta.com

元大觀點

◆ 展望 2026 年，管理層考量總體經濟、關稅及地緣政治不確定性仍高，因此將 2026 全年營收展望調整為年減 0-5%。

◆ 旭隼 800V HVDC PSU+BBU 產品 2H26 將送樣測試，預估 2027/2028 年分別貢獻 20/50 億元營收，佔 2027 年營收比重達 9%。

◆ 我們認為旭隼股價已反應 2026 年下修預期，1Q26 為全年營收低點，維持買進，目標價 1,100 元，係根據 27x 2027F EPS 40.45 元推得。

Inverter/UPS 復甦仍未明朗，估 2Q26 營收年減 5%

展望 2026 年，管理層考量總體經濟、關稅及地緣政治不確定性仍高，因此將 2026 全年營收展望調整為年減 0-5%。考量 1) 中東戰爭影響；2) 低功率 Inverter 中國競爭壓力；3) UPS 價格調漲使終端需求尚未明朗，下調 2Q26 營收 15.3%至 54.3 億元，季增 29.0%；下調毛利率 3.2 個百分點至 27.1%，季增 1.0ppts，主因 Inverter 產品毛利率下降；業外損失估 1.2 億元，主要考量人民幣升值影響，EPS 估 8.36 元，季增 87.1%/年減 51.1%，下修 36.3%。

PSU+BBU 產品 2H26 將送樣測試，預計 2H27 有望貢獻

隨 NVIDIA Rubin Ultra 新一代 AI 平台功耗持續提升，電力架構正朝向 800V 及 ±400V HVDC 發展。旭隼與 Schneider 合作，已完成 18.5kW 800V HVDC PSU 及 BBU 產品開發，預計近月將完成 Prototype 送給客戶認證，2H26 進入系統整合測試。公司目前產品電流轉換效率已達 97.6%以上並通過 OCP 負載測試，估最快 2H27 開始貢獻營收，推估 800 HVDC PSU+BBU 單櫃代工金額為 20 萬美金，以 3 萬櫃計算，2027 年整體市場規模為 60 億美金，2028 年隨滲透率翻倍成長至 120 億美金。以旭隼 1%市佔率推估，預估 800 HVDC 產品 2027/2028 年有望分別貢獻 20/50 億元營收，佔旭隼 2027 年營收比重達 9%。

800V HVDC 市場商機具想像力，給予目標價 1,100 元

此次下修 2026 年 EPS 33%，主要考量客戶拉貨保守以及人民幣升值因素。我們認為旭隼股價已反應 2026 年下修預期，1Q26 為全年營收低點，隨 800V HVDC 產品 2H26 將送樣測試，預計 2H27 有望貢獻，預估 2026/2027 年 EPS 分別為 30.79 元/40.45 元，長線而言，除 Schneider 外，Vertiv 及 Eaton 等業者皆為公司長期合作客戶，旭隼有望透過既有客戶擴大滲透率，題材具想像空間，因此維持買進，目標價 1,100 元，係根據 27x 2027 預估 EPS 40.45 元推得。

營運分析

中東戰爭、中國競爭壓力以及匯率影響，1Q26 EPS 低於市場預期 51%

旭隼 1Q26 營收年減 15.8%至 42.1 億元，主因 1) Inverter 受中東戰爭影響，海運不通導致出貨受阻；2)對等關稅客戶調整終端價格，使需求呈現觀望；毛利率季減 2.9 個百分點/年減 3.5 個百分點至 26.1%，低於市場預期 2.6 個百分點，主因金屬原物料大幅上漲影響，使營業利益季減 21.3%/年減 28.6%至 7.6 億元，低於市場預期 19.5%；業外損失 2.63 億元，主因人民幣兌台幣升值，公司應付帳款以人民幣為主，匯兌損失 3-4 億元；EPS 4.46 元，季減 26.6%/年減 54.1%，低於市場預期 51.4%。

三大事業群 1Q26 狀況如下：

- **On-line UPS**：營收占比 41%，營收年減 10%，主因 1)UPS 終端價格調漲，需求採觀望；2)原物料銀價格上漲，上游有惜售狀況。
- **Off-line UPS**：營收占比 30%，營收年減 10%，主因 UPS 終端價格調漲，需求採觀望。
- **Inverter**：營收占比 19%，營收年減 38%，毛利率低於 On-line UPS，主因持續面臨中國新進者壓力，導致毛利率下滑，其中低功率 inverter 影響最大，因此公司進行策略性調整，毛利率<20%就會放棄相關產品發展，將朝向高毛利率商用 inverter 發展。巴基斯坦 Inverter 市場需求有回升，然而整體中東市場仍受戰事影響，客戶態度偏觀望；南非市場需求則尚未回溫。

圖 1：2026 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q25A	4Q25A	1Q26A	季增率	年增率	1Q26A		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,995	4,638	4,205	-9.3%	-15.8%	5,229	4,749	-19.6%	-11.5%
營業毛利	1,478	1,347	1,097	-18.5%	-25.8%	1,543	1,363	-28.9%	-19.5%
營業利益	1,066	967	761	-21.3%	-28.6%	1,104	946	-31.0%	-19.5%
稅前利益	1,052	663	498	-24.9%	-52.7%	1,140	998	-56.4%	-50.1%
稅後淨利	851	533	392	-26.5%	-53.9%	938	807	-58.2%	-51.4%
調整後 EPS (元)	9.73	6.09	4.46	-26.6%	-54.1%	10.70	9.20	-58.2%	-51.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	29.6%	29.0%	26.1%	-2.9	-3.5	29.5%	28.7%	-3.4	-2.6
營業利益率	21.3%	20.9%	18.1%	-2.7	-3.2	21.1%	19.9%	-3.0	-1.8
稅後純益率	17.0%	11.5%	9.3%	-2.2	-7.7	17.9%	17.0%	-8.6	-7.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

Inverter/UPS 復甦仍未明朗，估 2Q26/3Q26 營收分別年減 5%/年增 6%

考量 1)中東戰爭影響持續；2) 低功率 Inverter 持續受到中國競爭；3) UPS 價格調漲使終端需求回溫狀況尚未明朗，本中心下調 2Q26 營收 15.3%至 54.3 億元，季增 29.0%/年減 4.9%；下調毛利率 3.2 個百分點至 27.1%，季增 1.0ppts/年減 1.6ppts，主因 Inverter 產品毛利率下降；營業利益下調 26.0%至 10.0 億元，季增 31.6%/年減 13.0%；業外損失估 1.2 億元，主要考量人民幣升值影響，EPS 估 8.36 元，季增 87.1%/年減 51.1%，下修 36.3%。

同時下調 3Q26 營收 6.7%至 54.7 億元，季增 0.8%/年增 5.5%；下調毛利率 2.8 個百分點至 27.0%，季減 0.1ppts/年減 1.9ppts；營業利益下調 21.1%至 9.6 億元，季減 4.4%/年減 16.2%；EPS 9.32 元，季增 11.4%/年增 27.2%，下修 21.2%。

圖 2：2026 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q25A	1Q26A	2Q26F	季增率	年增率	2Q26F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,705	4,205	5,425	29.0%	-4.9%	6,403	5,183	-15.3%	4.7%
營業毛利	1,636	1,097	1,468	33.8%	-10.2%	1,936	1,399	-24.2%	5.0%
營業利益	1,152	761	1,002	31.6%	-13.0%	1,354	910	-26.0%	10.1%
稅前利益	1,775	498	885	77.8%	-50.2%	1,397	904	-36.7%	-2.1%
稅後淨利	1,496	392	733	87.1%	-51.0%	1,151	727	-36.3%	0.9%
調整後 EPS (元)	17.11	4.47	8.36	87.1%	-51.1%	13.12	8.29	-36.3%	0.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	28.7%	26.1%	27.1%	1.0	-1.6	30.2%	27.0%	-3.2	0.1
營業利益率	20.2%	18.1%	18.5%	0.4	-1.7	21.1%	17.6%	-2.7	0.9
稅後純益率	26.2%	9.3%	13.5%	4.2	-12.7	18.0%	14.0%	-4.5	-0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：2026 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q25A	2Q26F	3Q26F	季增率	年增率	3Q26F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,184	5,425	5,470	0.8%	5.5%	5,864	5,462	-6.7%	0.1%
營業毛利	1,500	1,468	1,478	0.6%	-1.5%	1,747	1,508	-15.4%	-2.0%
營業利益	1,143	1,002	958	-4.4%	-16.2%	1,214	956	-21.1%	0.2%
稅前利益	827	885	986	11.4%	19.2%	1,257	1,021	-21.6%	-3.4%
稅後淨利	641	733	817	11.4%	27.5%	1,036	821	-21.1%	-0.4%
調整後 EPS (元)	7.33	8.36	9.32	11.4%	27.2%	11.81	9.36	-21.1%	-0.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	28.9%	27.1%	27.0%	-0.1	-1.9	29.8%	27.6%	-2.8	-0.6
營業利益率	22.1%	18.5%	17.5%	-1.0	-4.5	20.7%	17.5%	-3.2	0.0
稅後純益率	12.4%	13.5%	14.9%	1.4	2.6	17.7%	15.0%	-2.7	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

總體經濟、關稅及地緣政治不確定性高，管理層下修 2026 年營收展望

展望 2026 年，管理層考量總體經濟、關稅及地緣政治不確定性仍高，因此將 2026 全年營收展望調整為年減 0-5%，其中 On-Line UPS 預估年增 0-5%，Off-Line UPS 及 Inverter 則分別年減 0-10%，較前次 On-Line UPS 年增 10-15%、Off-Line UPS 年增 0-5%、Inverter 年增 10-15% 展望下調。本中心預估旭隼 2026 年營收年減 2.9%；毛利率估 26.8%，年減 2.2 個 ppts；EPS 30.79 元，年減 23.5%。

圖 4：旭隼三大事業營收成長率預估

	2025A 營收佔比	主要產品及應用	成長動能	毛利率	2025A 營收 YoY	2026F 營收 YoY	2027F 營收 YoY
On-Line UPS	34%	電信、醫療設備、伺服器	資料中心建置使產品往高功率發展	30%	年持平	2%	5%
Off-Line UPS	27%	PC、個人應用	品牌廠擴大委外代工	25%	-15%	-3%	3%
Inverter/ PV Inverter	31%	太陽能廠、居家、大樓	淨零政策與開發中國家電力建設	25-35%	-18%	-11%	5%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

800V HVDC 產品 2H26 將送樣測試，預計 2H27 有望貢獻

隨 NVIDIA Rubin Ultra 等新一代 AI 平台功耗持續提升，資料中心電力架構正逐步朝 800V 及 ±400V HVDC Power Rack 發展，以降低電流損耗並提升整體電源效率。相較現行 IT Rack 架構下僅配置 AC/DC PSU，Power Rack 新增 BBU Shelf、Super Capacitor Shelf 等關鍵模組，旭隼憑藉超過 10 年 UPS 產品開發經驗及 8 年 EV Charger 高壓電源技術基礎，目前已完成 **18.5kW 800V HVDC PSU 及 BBU 產品開發**，初步合作對象為 **Schneider**，產品預計近期將完成 **Prototype** 送給客戶認證，**2H26 進入系統整合測試**。公司目前產品電流轉換效率已達 97.6% 以上並通過 OCP 負載測試，最快 2H27 有望開始貢獻營收。

本中心看好 2027-2028 年旭隼 PSU/BBU 產品有望實質貢獻營收，初步推估 800 HVDC PSU+BBU 單櫃代工金額為 20 萬美金，以 3 萬櫃計算，2027 年 PSU/BBU 整體市場規模為 60 億美金，2028 年隨滲透率翻倍成長至 120 億美金。本中心預估 800V HVDC 整體市場佔有率為台達電 65%、光寶科 25%、Vertiv 5%、Schneider/Eaton 以及其他 5%。考量目前合作對象僅 Schneider，因此以旭隼 1% 市佔率推估，**預估 800 HVDC 產品 2027/2028 年有望分別貢獻 20/50 億元營收**，佔旭隼 **2027 年營收比重達 9%**，長線而言，除 Schneider 合作機會外，Vertiv 及 Eaton 等主要業者皆為公司長期合作客戶，旭隼有望透過既有客戶擴大產品滲透率，推動中長期產品組合升級與成長動能。

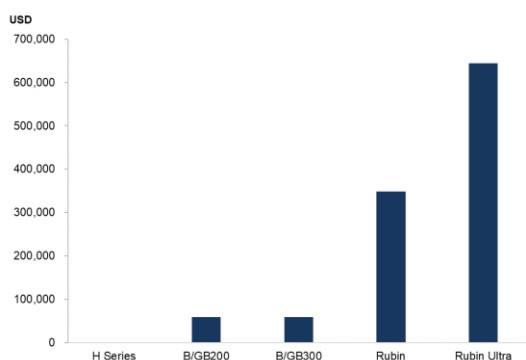
產業概況

電源供應器產業將穩健向上，由數據中心與其他利基型應用帶動產能成長

電源供應器產品的定義是供應直流電壓或電流給相對應之電器設備，依照輸入電壓別可區分為 AC-DC (交流電轉直流電)、DC-DC (直流電轉直流電)兩大類。AC-DC 電源供應器最為常見，主要目的在於將市電轉換成符合產品運作電壓的直流電，而 AC/DC 電源供應器又可分為 AC-DC commodity 與 AC-DC non-commodity。DC-DC 電源供應器主要使用於 AC/DC 電源裝置輸出的直流電，再進行轉換為設備端需求的電壓，通常使用在需要極穩定電源，或是需要特殊運作電壓的儀器設備上。

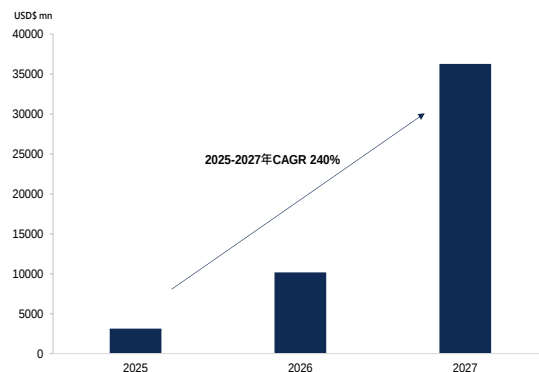
目前 LED 照明、消費性產品、工業以及數據中心為電源供應器的前四大應用市場，前三大應用合計約佔總市場的五成。其中，LED 照明已全面取代傳統照明成為市場主流，屬民生必需品。消費性產品則包含家電、遊戲機、家庭影音設備等，由於該市場已相當成熟且飽和，導致產品單價偏低、競爭激烈，未來市場比重恐持續萎縮。在工業應用方面，由於進入門檻相對較高，且具備少量多樣的特性，需依據不同設備為客戶量身打造，因此產品單價與毛利相對較高。在數據中心 (Data Center) 方面，隨著 GPU 算力與功耗大幅提升，AI 資料中心的電力傳輸架構也迎來升級，其核心目標在於減少電力傳輸損耗、提高供應穩定度、降低銅線使用量並釋放伺服器內部空間。整體電源傳輸架構將從過去 48-54Vac 傳輸估於 2026/27 年提升至+400V/800Vdc 傳輸。電源廠商整合 BBU/Super Capacitor/Power Rack/Bus Bar/CDU 等產品出貨，電源內容價值顯著提升，估將自 GB200/300 的 5.9 萬美元提升/Rubin 34.9 萬/Rubin Ultra 64.4 萬美元。

圖 5：Power Content 隨 HVDC 導入大幅提升



資料來源：元大投顧

圖 6：AI 電源潛在市場價值成長

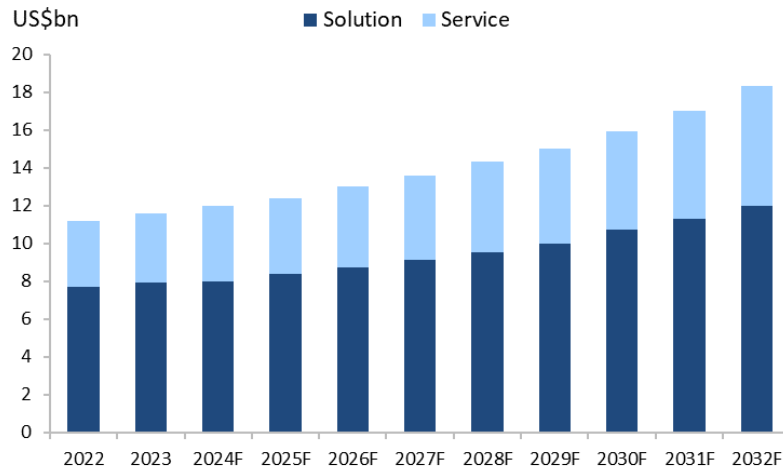


資料來源：元大投顧

節能、雲端及基礎建設三大動能，帶動 UPS 產業以 5% CAGR 穩定向上成長

Global Market Insights 調研指出，2023 年 UPS 市場規模約為 116 億美元，近年來全球 UPS 的銷售三大市場產值中，美洲佔比約 40%，歐洲及亞洲佔比均近 30%。展望未來，三大成長動能為 1) 全球綠色節能解決方案推進；2) 北美及歐洲雲端技術成長；3) 亞太地區基礎建設快速發展，預期 2024-2032 年全球 UPS 產業市場規模以 5% CAGR 成長。

圖 7：UPS 產業 2022-2032 年市場規模預估



資料來源：Global Market Insights、元大投顧

UPS 外包設計製造方式為產業主流，高功率委外比重預估將逐步提升

UPS 為產業競爭激烈的成熟產業，大部分 UPS 品牌廠採取 1) 當地區域投資設廠；2) 通過 OEM 或 ODM 方式外包設計製造，以降低生產成本。由於產業鏈分工的不斷細化，外包設計製造的方式已逐步成為主流，亞太地區逐漸成為國際 UPS 生產製造中心。研究機構 Frost & Sullivan 報告顯示，2010 年 UPS 產業產品以中小容量產品為大宗，惟近年來由於雲端設備及資料中心需求成長快速，大型 UPS 的營收金額成長率，已高於中小型 UPS。

多數品牌廠將毛利率較低、技術門檻低的低功率(<20KVA)產品外包以降低生產成本，而高功率(>20KVA)高毛利產品大多仍自行生產，釋出委外訂單比重預估僅 10%，因此未來仍具極大的成長空間。隨產業趨勢朝向高功率發展，已看到部分高功率代工專案釋出，預估客戶高功率委外比重將逐步提升。

Inverter 產業受惠全球太陽能建置需求，預估 2024-2030 產業 CAGR 達 18.3%

PV Inverter 為太陽能系統的重要零組件，銷售業績變化與全球太陽能系統安裝量相關，為因應 2050 淨零趨勢，全球許多國家和地區皆推出了稅額扣抵、補貼及電價補貼等獎勵，以鼓勵太陽能等再生能源發展。Statistics MRC 的數據顯示，2024 年全球太陽能市場規模為 2,344 億美元，預計 2030 年將達到 8,941 億美元，預測期內年複合成長率為 25.0%，帶動 PV Inverter 出貨量年年成長。受惠全球大型太陽能發電廠建置需求，以及將太陽能引入住宅和商業建築，進一步推升產業成長潛力。Global Market Insights 機構預估，全球 PV Inverter 市場規模 2030 年將達到 419 億美元，預估 2024-2030 產業 CAGR 達 18.3%，明顯高於 UPS 產業的 5%。

800V HVDC 市場商機具想像力，給予目標價 1,100 元

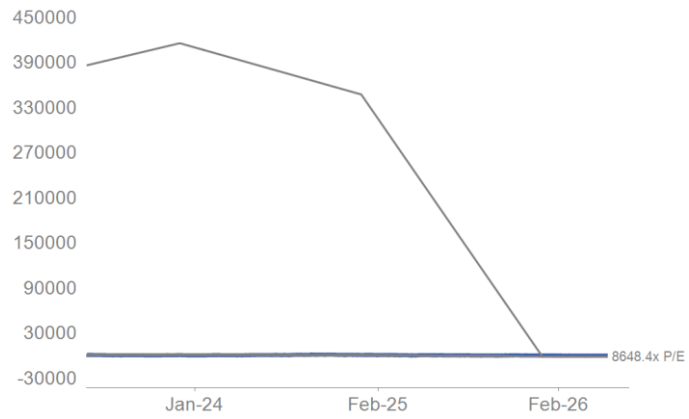
此次下修 2026 年 EPS 33%，主要係考量 1) Inverter/UPS 拉貨保守；2) 人民幣升值因素，下調營收、毛利率以及業外預估。我們認為旭隼股價已經反應 2026 年展望下修預期，隨 800V HVDC 產品 2H26 將送樣測試，預計 2H27 有望貢獻，預估 800 HVDC 產品 2027/2028 年有望分別貢獻 20/50 億元營收，佔旭隼 2027 年營收比重達 9%，預估旭隼 2026/2027 年 EPS 分別為 30.79 元 /40.45 元，長線而言，除 Schneider 合作機會外，Vertiv 及 Eaton 等主要業者皆為公司長期合作客戶，旭隼有望透過既有客戶擴大產品滲透率，推動中長期產品組合升級與成長動能，題材具想像空間，因此維持買進評等，目標價 1,100 元，係根據 27x 2027 預估 EPS 40.45 元推得 (前次係以 33x 2026F EPS)。

圖 8：2026 和 2027 年財務預估調整

(百萬元)	2026 估		2027 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2026	2027
營業收入	19,930	22,406	22,777	-	-11.1%	-
營業毛利	5,345	6,690	6,212	-	-20.1%	-
營業利益	3,598	4,692	4,176	-	-23.3%	-
稅前利益	3,282	4,860	4,306	-	-32.5%	-
稅後淨利	2,701	4,004	3,547	-	-32.5%	-
調整後 EPS (元)	30.79	45.65	40.45	-	-32.5%	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	26.8%	29.9%	27.3%	-	-3.0	-
營業利益率	18.1%	20.9%	18.3%	-	-2.9	-
稅後純益率	13.6%	17.9%	15.6%	-	-4.3	-

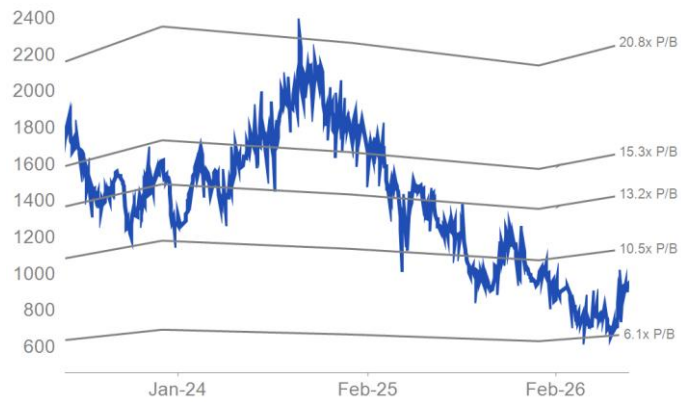
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
旭集	6409 TT	買進	913.0	2,502	40.26	30.79	40.45	22.7	29.7	22.6	(16.4)	(23.5)	31.3
國外													
Emerson	EMR US	未評等	143.1	80,173	1.1	6.5	7.2	132.5	22.0	19.9	(61.9)	502.7	10.6
Schneider	SU FP	未評等	280.8	184,324	7.4	9.8	11.5	37.9	28.7	24.5	(2.7)	32.1	17.1
Eaton	ETN US	未評等	405.3	157,370	10.5	13.3	15.6	38.7	30.6	25.9	9.9	26.5	17.8
Kstar	002518 CH	未評等	49.5	4,243	1.1	1.5	2.1	47.2	32.4	23.3	55.0	45.5	38.9
Kehua	002335 CH	未評等	38.4	4,229	0.6	1.0	1.4	67.1	38.5	28.2	22.1	74.4	36.4
國外平均					4.1	6.4	7.6	64.7	30.4	24.4	4.5	136.3	24.2
國內													
碩天	3617 TT	未評等	212.0	634	14.5	21.0	--	14.7	10.1	--	(41.5)	45.0	--
科風	3043 TT	未評等	22.7	28	(2.7)	--	--	--	--	--	--	--	--
盈正	3628 TT	未評等	79.4	595	3.2	--	--	25.2	--	--	51.5	--	--
台達電	2308 TT	買進	2000.0	164,069	23.1	44.2	76.1	86.4	45.2	26.3	70.7	91.2	72.0
國內平均					9.5	32.6	76.1	42.1	27.7	26.3	26.9	68.1	72.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
旭集	6409 TT	買進	913.0	2,502	36.1	30.0	35.0	108.93	102.94	115.70	8.4	8.9	7.9
國外													
Emerson	EMR US	未評等	143.1	80,173	4.0	17.3	23.9	27.4	37.2	39.0	5.2	3.9	3.7
Schneider	SU FP	未評等	280.8	184,324	17.7	21.7	22.5	43.0	47.6	53.4	6.5	5.9	5.3
Eaton	ETN US	未評等	405.3	157,370	24.9	23.6	23.8	40.3	57.0	63.7	10.1	7.1	6.4
Kstar	002518 CH	未評等	49.5	4,243	--	16.7	19.9	8.3	9.4	11.1	6.0	5.2	4.5
Kehua	002335 CH	未評等	38.4	4,229	7.5	11.3	14.8	8.8	10.2	11.2	4.4	3.8	3.4
國外平均					13.5	18.1	21.0	25.6	32.3	35.7	6.4	5.2	4.6
國內													
碩天	3617 TT	未評等	212.0	634	14.3	18.5	--	101.9	116.3	--	2.1	1.8	--
科風	3043 TT	未評等	22.7	28	(14.4)	--	--	20.9	--	--	1.1	--	--
盈正	3628 TT	未評等	79.4	595	--	--	--	26.6	--	--	3.0	--	--
台達電	2308 TT	買進	2000.0	164,069	22.5	32.6	45.5	103.2	135.8	167.4	19.4	14.7	12.0
國內平均					7.4	25.5	45.5	63.1	126.1	167.4	6.4	8.3	12.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2026A	2Q2026F	3Q2026F	4Q2026F	1Q2027F	2Q2027F	3Q2027F	4Q2027F	FY2026F	FY2027F
營業收入	4,205	5,425	5,470	4,830	4,390	5,671	6,695	6,020	19,930	22,777
銷貨成本	(3,107)	(3,957)	(3,992)	(3,528)	(3,209)	(4,136)	(4,855)	(4,365)	(14,584)	(16,565)
營業毛利	1,097	1,468	1,478	1,302	1,181	1,535	1,840	1,656	5,345	6,212
營業費用	(336)	(467)	(520)	(425)	(369)	(516)	(609)	(542)	(1,747)	(2,036)
營業利益	761	1,002	958	877	812	1,019	1,231	1,114	3,598	4,176
業外利益	(264)	(117)	28	36	30	33	32	35	(316)	130
稅前純益	498	885	986	913	842	1,052	1,263	1,149	3,282	4,306
所得稅費用	(106)	(151)	(169)	(155)	(149)	(185)	(222)	(202)	(581)	(759)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	392	733	817	758	693	867	1,041	947	2,700	3,547
調整後每股盈餘(NT\$)	4.47	8.36	9.32	8.64	7.90	9.89	11.87	10.79	30.79	40.45
調整後加權平均股數(百萬股)	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88
重要比率										
營業毛利率	26.1%	27.1%	27.0%	27.0%	26.9%	27.1%	27.5%	27.5%	26.8%	27.3%
營業利益率	18.1%	18.5%	17.5%	18.2%	18.5%	18.0%	18.4%	18.5%	18.1%	18.3%
稅前純益率	11.8%	16.3%	18.0%	18.9%	19.2%	18.6%	18.9%	19.1%	16.5%	18.9%
稅後純益率	9.3%	13.5%	14.9%	15.7%	15.8%	15.3%	15.6%	15.7%	13.6%	15.6%
有效所得稅率	21.3%	17.1%	17.1%	17.0%	17.7%	17.6%	17.6%	17.6%	17.7%	17.6%
季增率(%)										
營業收入	-9.3%	29.0%	0.8%	-11.7%	-9.1%	29.2%	18.1%	-10.1%		
營業利益	-21.3%	31.6%	-4.4%	-8.5%	-7.4%	25.5%	20.8%	-9.5%		
稅後純益	-26.6%	87.2%	11.5%	-7.2%	-8.6%	25.1%	20.1%	-9.0%		
調整後每股盈餘	--26.7%	87.1%	11.4%	-7.3%	-8.6%	25.2%	20.0%	-9.0%		
年增率(%)										
營業收入	-15.8%	-4.9%	5.5%	4.1%	4.4%	4.5%	22.4%	24.6%	-2.9%	14.3%
營業利益	-28.6%	-13.0%	-16.2%	-9.3%	6.7%	1.7%	28.5%	27.0%	-16.9%	16.1%
稅後純益	-54.0%	-51.0%	27.5%	42.1%	77.0%	18.3%	27.4%	24.9%	-23.3%	31.4%
調整後每股盈餘	-54.1%	-51.1%	27.2%	41.9%	76.7%	18.2%	27.3%	24.9%	-23.5%	31.3%

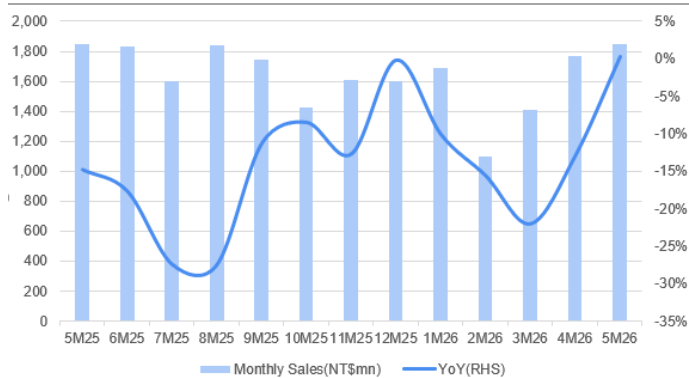
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

旭隼為 UPS 不斷電系統 DMS(設計製造與服務)領導廠商

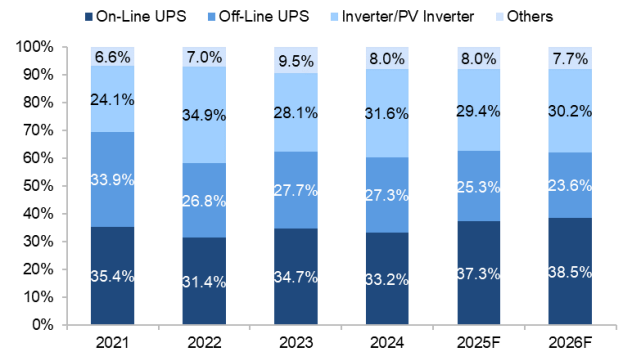
旭隼成立於 2008 年，自成立以來，經營理念為成為全球首屈一指的 DMS 不斷電系統製造商，不作自有品牌、不與客戶競爭，專注經營客戶品牌委外設計與生產，以優異的設計製造與成本控管能力，進一步拉大與品牌和代工混營廠商的距離，提供全方位的客製化服務，全球前十大 UPS 廠商 APC、Eaton、Vertiv、Riello 等皆為旭隼之客戶。旭隼可分為三大產品線，2025 年營收比重分別：On-line UPS 33%、Off-line UPS 27%、Inverter 32%。

圖 14：月營收



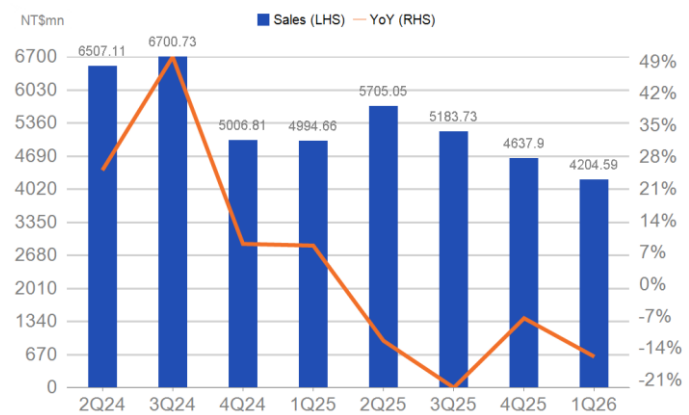
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



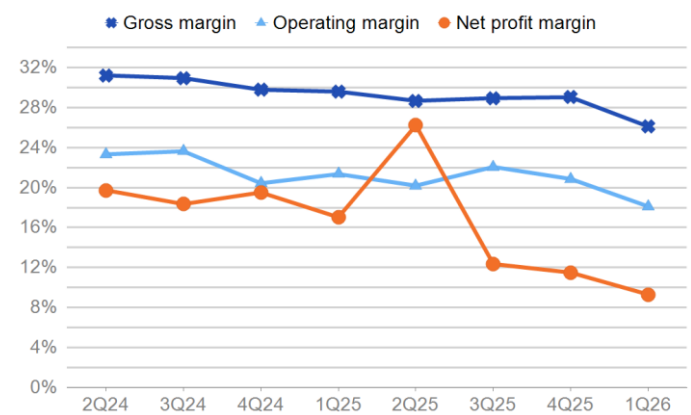
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



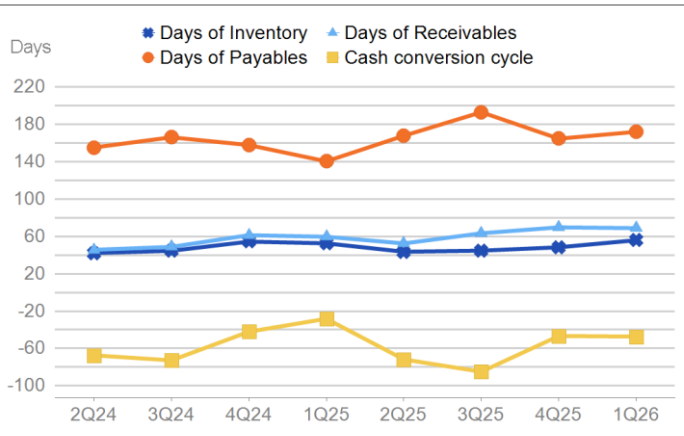
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



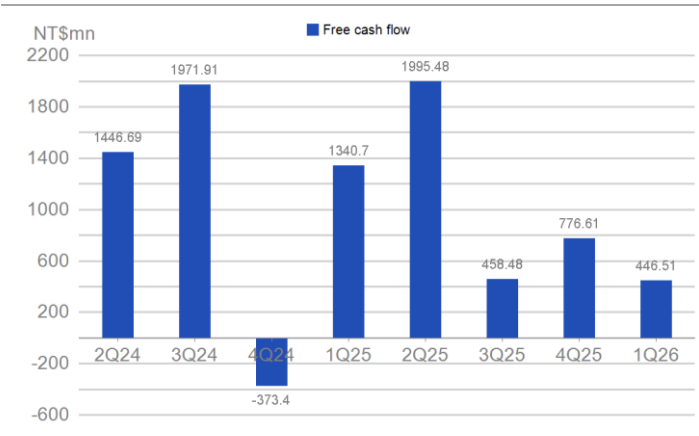
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 旭隼整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行在略微領先的位置，亦於電氣設備業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 旭隼的整體曝險中等，略優於電氣設備業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的商業道德、產品治理與人力資本等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 旭隼與 ESG 相關的整體披露遵循最佳實踐，表明對投資者和公眾的強烈責任感。公司的 ESG 相關議題由董事會監督，顯示這些議題已納入核心業務策略，同時公司之環境政策也很強有力。然而，現有證據表明其舉報計畫被評估為薄弱，且公司高階主管薪酬與永續發展績效目標沒有明確掛鉤。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	21.0	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	40.8	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	51.4	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	32	

資料來源：Sustainalytics (2026/6/24)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
現金與短期投資	5,045	6,556	6,415	6,033	7,245
存貨	1,412	2,093	1,796	1,800	1,831
應收帳款及票據	2,949	3,450	3,387	3,493	3,621
其他流動資產	252	324	677	677	677
流動資產	9,657	12,423	12,276	12,003	13,374
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	4,420	4,390	4,172	3,978	3,778
無形資產	19	12	9	9	9
其他非流動資產	660	496	628	628	628
非流動資產	5,099	4,898	4,808	4,615	4,415
資產總額	14,756	17,321	17,084	16,617	17,789
應付帳款及票據	3,687	4,350	4,796	4,874	4,929
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	1,798	2,276	2,086	2,086	2,086
流動負債	5,485	6,626	6,882	6,960	7,015
長期借款	734	636	538	538	538
其他負債及準備	180	130	111	111	111
長期負債	914	766	649	649	649
負債總額	6,398	7,392	7,531	7,609	7,664
股本	877	877	877	877	877
資本公積	1,772	1,581	1,377	1,377	1,377
保留盈餘	6,397	7,488	7,413	6,869	7,985
什項權益	(689)	(16)	(115)	(115)	(115)
歸屬母公司之權益	8,358	9,929	9,553	9,008	10,125
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	8,358	9,929	9,553	9,008	10,125

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
本期純益	3,623	4,204	3,521	2,700	3,547
折舊及攤提	362	349	313	293	300
本期營運資金變動	79	(360)	357	(31)	(104)
其他營業資產 及負債變動	19	211	426	0	0
營運活動之現金流量	4,083	4,404	4,617	2,962	3,743
資本支出	(129)	(77)	(45)	(100)	(100)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(103)	(27)	(349)	0	0
投資活動之現金流量	(232)	(104)	(395)	(100)	(100)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(98)	(98)	(98)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,818)	(3,290)	(3,772)	(3,245)	(2,431)
其他調整數	(93)	(101)	(74)	0	0
融資活動之現金流量	(4,009)	(3,488)	(3,944)	(3,245)	(2,431)
匯率影響數	(151)	700	(419)	0	0
本期產生現金流量	(308)	1,512	(141)	(383)	1,213
自由現金流量	3,955	4,327	4,571	2,862	3,643

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
營業收入	18,951	22,813	20,521	19,930	22,777
銷貨成本	(12,982)	(15,790)	(14,561)	(14,584)	(16,565)
營業毛利	5,968	7,023	5,960	5,345	6,212
營業費用	(1,831)	(1,908)	(1,632)	(1,747)	(2,036)
推銷費用	(372)	(385)	(305)	(323)	(409)
研究費用	(933)	(962)	(845)	(950)	(1,034)
管理費用	(519)	(555)	(471)	(487)	(593)
其他費用	(6)	(6)	(11)	4	(14)
營業利益	4,138	5,115	4,329	3,598	4,176
利息收入	146	230	188	172	180
利息費用	(63)	(65)	(49)	(42)	(44)
利息收入淨額	83	164	139	129	136
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	101	(204)	(171)	(473)	(1)
其他業外收入(支出)淨額	61	15	20	27	(5)
稅前純益	4,382	5,090	4,317	3,282	4,306
所得稅費用	(760)	(886)	(796)	(581)	(759)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	3,623	4,204	3,521	2,700	3,547
稅前息前折舊攤銷前淨利	4,808	5,504	4,679	3,305	3,876
調整後每股盈餘 (NT\$)	41.53	48.15	40.26	30.79	40.45

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
年成長率 (%)					
營業收入	(16.6)	20.4	(10.1)	(2.9)	14.3
營業利益	(21.8)	23.6	(15.4)	(16.9)	16.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	(17.2)	14.5	(15.0)	(29.4)	17.3
稅後純益	(18.3)	16.1	(16.3)	(23.3)	31.4
調整後每股盈餘	(18.4)	15.9	(16.4)	(23.5)	31.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	31.5	30.8	29.0	26.8	27.3
營業利益率	21.8	22.4	21.1	18.1	18.3
稅前息前淨利率	22.8	22.0	20.8	18.1	18.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.4	24.1	22.8	16.6	17.0
稅前純益率	23.1	22.3	21.0	16.5	18.9
稅後純益率	19.1	18.4	17.2	13.6	15.6
資產報酬率	23.5	26.2	20.5	16.3	19.9
股東權益報酬率	43.4	46.0	36.1	30.0	35.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	76.6	74.5	78.8	84.5	75.7
淨負債權益比(%)	(51.6)	(59.6)	(61.5)	(61.0)	(66.2)
利息保障倍數 (倍)	70.3	79.1	89.3	78.7	98.9
流動比率 (%)	176.1	187.5	178.4	172.5	190.7
速動比率 (%)	146.8	152.0	152.3	146.6	164.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,311)	(5,920)	(5,877)	(5,494)	(6,707)
調整後每股淨值 (NT\$)	95.30	113.22	108.93	102.94	115.70
評價指標 (倍)					
本益比	22.0	19.0	22.7	29.7	22.6
股價自由現金流量比	20.2	18.5	17.5	28.0	22.0
股價淨值比	9.6	8.1	8.4	8.9	7.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	16.7	14.5	17.1	24.2	20.7
股價營收比	4.2	3.5	3.9	4.0	3.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

旭集 (6409 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2026 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

Copyright © 2026 Sustainalytics, a Morningstar company. All rights reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics and/or its content providers; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product, project, investment strategy or consideration of any particular environmental, social or governance related issues as part of any investment strategy; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. The ESG-related information, methodologies, tools, ratings, data and opinions contained or reflected herein are not directed to or intended for use or distribution to India-based clients or users and their distribution to Indian resident individuals or entities is not permitted. Neither Morningstar Inc., Sustainalytics, Morningstar Asia Ltd. Taiwan Branch nor their content providers accept any liability for the use of the information, for actions of third parties in respect to the information, nor are responsible for any trading decisions, damages or other losses related to the information or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.