

華通 (2313 TT) Compeq

光模組、低軌衛星將為華通未來主要成長動能

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月) : NT\$256.0

收盤價 (2026/07/20) : NT\$199.0
隱含漲幅 : 28.6%

營收組成 (1Q26)

手機 16%、電腦 14%、Networking 7%、消費性 4%、衛星板 21%、R-F 板/FPC 24%、SMT 14%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	256	--
2026年營收 (NT\$/十億)	88.9	--
2026年EPS	6.8	--

交易資料表

市值	NT\$245,530百萬元
外資持股比率	17.1%
董監持股比率	5.1%
調整後每股淨值 (2026F)	NT\$51.54
負債比	49.9%
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	72,464	75,996	88,898	113,649
營業利益	6,127	8,150	10,362	22,115
稅後純益	5,599	6,567	8,288	17,575
EPS (元)	4.70	5.51	6.81	14.24
EPS YoY (%)	34.3	17.3	23.6	109.1
本益比 (倍)	42.3	36.1	29.2	14.0
股價淨值比 (倍)	5.3	5.0	3.9	3.2
ROE (%)	13.4	14.2	13.5	23.5
現金殖利率 (%)	1.2%	1.4%	1.7%	3.6%
現金股利 (元)	2.40	2.80	3.46	7.24

何宗祐

bill0066@yuanta.com

王懷綺

Becky.HQ.Wang@yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q26/3Q26 估營收分別季增 2.3%/18.2%，3Q26 營收將受惠消費性新品、低軌道衛星、光通訊的產品陸續放量。

◆ 低軌衛星將受惠 V3 產品換代、光模組則將受惠整體市場需求增長，兩者將為 2026/2027 年華通成長主力。

◆ 給予華通買進評等，目標價 256 元以預期 2027 年 EPS 及本益比 18 倍評價，正向看待衛星、光模組業務等高毛利產品帶來的營運成長。

隨產品帶動，2Q26/3Q26 將分別季增 2.3%/18.2%

華通 2Q26 營收約 200 億元，季增 2.3%、年增 9.8%，大致符合市場預期。受消費電子淡季及低軌衛星產品轉換影響，營收成長較為平緩；惟 800G / 1.6T 光模組與資料中心需求維持強勁，毛利率預估 19%。展望 3Q26，受惠消費性新品拉貨、低軌衛星恢復出貨及光通訊產品放量，營收預估 236.3 億元，季增 18.2%、年增 17.9%，毛利率提升至 19.8%，EPS 預估 1.87 元。

光模組、低軌道衛星業務將成為 2026-2027 年成長主力

華通主要低軌道衛星客戶新一代 V3 衛星的規格升級，預計將從 2H26 進入新舊產品切換期，量產及發射時程可能落在 3Q26 中後段至 4Q26。相較於現行 V2 及 V2 Mini，V3 衛星在體積、重量、傳輸效能及內部電子系統規格上均有明顯提升，將同步帶動 PCB 用量、製程難度及單顆衛星產值增加，預計美系最大衛星客戶 2027 年發射數有望維持 4,000 顆以上，估計 2026/2027 年衛星業務占比為 21%/24%。光模組方面，隨傳輸速率提高，對於 PCB 則需要更細線路、低損耗材料，400G-1.6T 升級對於 CCL 須從 M6 升級為 M8 規格，PCB 產值也將提升，預計華通將隨整體市場成長並有望於 4Q26 明顯放量。

給予華通買進評等，目標價 256 元

展望 2026 / 2027 年，華通成長動能主要來自光模組與低軌衛星，並同步擴充台灣、重慶及泰國產能，兩年資本支出合計約 350 億元。隨 800G / 1.6T 需求放量及 mSAP 產能開出，估光模組營收占比由 8% 升至 18%；低軌衛星則受惠 V3 規格升級，占比由 21% 增至 24%。本中心估計華通 2026 / 2027 年營收 889 / 1,136.5 億元，毛利率 19.5%/27%，營業利益 103.6/221.2 億元，年增 27.1%/113.4%，EPS 6.81 / 14.24 元。考量產品組合與獲利顯著改善，以 2027 年 EPS 及 18 倍本益比評價，目標價 256 元。

營運分析

2Q26/3Q26 營收將逐季成長，獲利有望逐季改善

華通 2Q26 營收約 200 億元，季增 2.3%、年增 9.8%，大致符合市場預期，主要受到消費性電子進入傳統淡季，以及低軌衛星客戶發射時程調整，使短期成長動能放緩。不過，高階光模組（800G / 1.6T）與資料中心需求維持強勁，並擴大採用高階 mSAP 製程，帶動光模組相關營收貢獻持續放大。獲利方面，預估 2Q26 毛利率為 19%，季增 1 ppts、年增 0.8 ppts。儘管產品組合有所改善，但部分低軌衛星產品仍處於客戶產品轉換期，營收貢獻尚未明顯放大；此外，產業亦面臨 CCL 銅箔基板、玻纖布及鑽針等原材料供應吃緊與成本全面上漲的壓力，因此毛利率改善幅度仍相對有限。

展望 3Q26，手機客戶將進入新品換代的傳統旺季，拉貨動能可望升溫；低軌衛星產品亦將重啟出貨，加上光通訊產品出貨量同步放大，預估 3Q26 營收為 236.3 億元，季增 18.2%、年增 17.9%。毛利率方面，除受惠於產品組合改善外，華通亦已針對原材料成本上漲進行報價調整，預估 3Q26 毛利率將提升至 19.8%，季增 0.8 ppts，獲利能力可望較前季改善。

綜合上述，預估華通 2Q26 / 3Q26 營業利益分別為 21.1 億元 / 28.7 億元，季增 9.0% / 35.8%、年增 13.6% / 14.2%；稅後獲利分別為 17.2 億元 / 23.1 億元，季增 14.3% / 34.3%、年增 106.8% / 7.1%，EPS 分別為 1.44 元 / 1.87 元。

圖 1：2026 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	18,200	19,548	19,992	2.3%	9.8%	-	20,318	-	-1.6%
營業毛利	3,320	3,515	3,791	7.9%	14.2%	-	3,832	-	-1.1%
營業利益	1,859	1,938	2,112	9.0%	13.6%	-	2,196	-	-3.8%
稅前利益	987	1,745	2,190	25.5%	121.8%	-	2,295	-	-4.6%
稅後淨利	831	1,504	1,719	14.3%	106.8%	-	1,858	-	-7.5%
調整後 EPS (元)	0.70	1.26	1.44	14.3%	106.8%	-	1.56	-	-7.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	18.2%	18.0%	19.0%	1.0	0.8	-	18.9%	-	0.1
營業利益率	10.2%	9.9%	10.6%	0.6	0.3	-	10.8%	-	-0.2
稅後純益率	4.6%	7.7%	8.6%	0.9	4.0	-	9.1%	-	-0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2026 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	20,049	19,992	23,632	18.2%	17.9%	-	24,508	-	-3.6%
營業毛利	4,000	3,791	4,688	23.7%	17.2%	-	5,115	-	-8.4%
營業利益	2,512	2,112	2,868	35.8%	14.2%	-	3,366	-	-14.8%
稅前利益	2,753	2,190	2,940	34.2%	6.8%	-	3,519	-	-16.5%
稅後淨利	2,155	1,719	2,308	34.2%	7.1%	-	2,798	-	-17.5%
調整後 EPS (元)	1.81	1.44	1.87	29.7%	3.4%	-	2.27	-	-17.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.0%	19.0%	19.8%	0.8	-0.2	-	20.9%	-	-1.0
營業利益率	12.5%	10.6%	12.1%	1.6	-0.4	-	13.7%	-	-1.6
稅後純益率	10.8%	8.6%	9.8%	1.2	-1.0	-	11.4%	-	-1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

800G 開始導入 mSAP，1.6T 規格升級推升 PCB 單價及毛利率

隨光模組由 400G 升級至 800G 及 1.6T，傳輸速率提高使訊號損耗、反射、串音及阻抗控制難度增加，PCB 需透過更細線路、低損耗材料及複雜 Via 設計維持訊號完整性。400G 主要採 10-12 層 HDI 及 M6 材料；800G 升級至 12-14 層，材料提升至 M7/M7+；1.6T 則主要採 14-16 層、材料升級至 M7+/M8。受惠 PCB 材料及製程升級 ASP 可達 30 美元以上，估計毛利率亦可達 30%，甚至以上。Apple 自 2017 年起已於 iPhone 導入 mSAP，因此欣興、臻鼎及華通均具備多年手機 HDI 或 PCB 量產經驗，可將既有製程、良率控制及自動化能力延伸至 1.6T 光模組 PCB。

低軌道衛星用 PCB 規格將升級，同步帶動 ASP 增長

華通低軌衛星客戶新一代 V3 衛星的規格升級，預計將從 2H26 進入新舊產品切換期，量產及發射時程可能落在 3Q26 中後段至 4Q26。相較於現行 V2 及 V2 Mini，V3 衛星在體積、重量、傳輸效能及內部電子系統規格上均有明顯提升，將同步帶動 PCB 用量、製程難度及單顆衛星產值增加。效能方面，V3 單顆衛星可提供的通訊容量與傳輸頻寬將大幅提升，下載及上傳傳輸能力預計可達 V2 的 10 倍以上。換言之，客戶未來可能透過較少的衛星數量提供更高的整體網路容量，因此單顆衛星內部電子系統的複雜度與硬體規格亦將同步提升。

反映至 PCB 設計，V3 衛星板整體層數預計將由過去 18 層以下，提高至約 20 層或以上。因 V3 將新增高精度背鑽製程，並面臨板面尺寸增加、層數提高、孔位精度要求提升及材料加工難度增加等挑戰，整體製程複雜度與單位製造價值仍將明顯上升。材料方面，為因應更高頻寬及高速訊號傳輸需求，V3 所採用的銅箔基板規格預計將由現行 M7 升級至 M8 等級，或採用性能接近 M8 的高階 M7 材料。隨著材料損耗要求降低、訊號完整性標準提高，相關 CCL、銅箔及玻纖布規格均可能同步升級，進一步推升材料成本與 PCB 產品 ASP。

2026/2027 年光模組、低軌道衛星將為最大成長動能，並已同步啟動擴廠計畫

展望 2026/2027 年，華通主要成長動能將來自光模組與低軌衛星業務，並透過台灣、中國及泰國廠區同步擴產，支應未來高階產品需求：1) 產能布局方面，華通已陸續啟動擴產計畫。台灣廠區已於大園及觀音承租廠房，進行產線去瓶頸與產能擴充；中國重慶二廠則將剩餘約 40%至 50%的廠區空間全數投入 mSAP 產線。預計至 2027 年，中國與台灣的 mSAP 產能配置將達到 1：1，以分散地緣政治風險。泰國廠方面，除持續擴增低軌衛星板產能外，也將投入 20 層以上高多層板，並搭配 HDI 製程能力，以因應高階伺服器及网通產品需求。配合上述擴產計畫，華通 2026 至 2027 年資本支出合計預計達 350 億元，後續亦將視客戶需求與訂單能見度，評估進一步擴產及上調資本支出的可能性。2) 光模組業務將受惠於 800G 及 1.6T 光模組需求持續放量，加上 mSAP 產能陸續開出，營收貢獻可望快速提升。預估光模組相關產品占華通 2026 年及 2027 年營收比重將分別達 8% 及 18%，成為未來兩年最主要的成長動能之一。3) 低軌衛星方面，目前客戶需求已逐步明朗，預計 V3 產品將於 3Q26 底完成新舊世代轉換，並自 2027 年起全面轉向 V3 規格。相較 V2，V3 具備更高頻寬，下載與上傳傳輸速度提升逾 10 倍，因此除 PCB 使用面積增加外，CCL 材料亦將同步升級至 M8，有利於提升產品 ASP。預估低軌衛星相關產品占華通 2026 年及 2027 年營收比重將分別達 21%及 24%，為公司重要營收與獲利來源。

綜合上述，本中心預估 2026/2027 年營收 889/1,136.5 億元，年增 17%/27.8%，毛利率 19.5%/27%，營業利益 103.6/221.2 億元，年增 27.1%/113.4%，稅後獲利 82.9 億元/175.8 億元，年增 26.2%/112%，EPS 6.81/14.24 元。

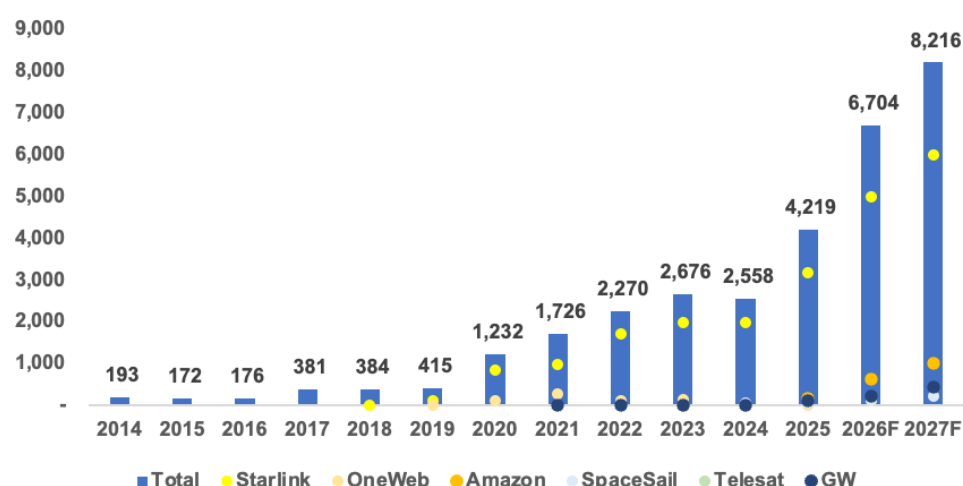
產業概況

2020 年以後低軌道衛星發射進入成長爆發期，滿足用戶無處不在的需求

觀察近十年全球衛星發射變化，2016 年以前年均發射量低於 200 顆，2017-2019 年間發射除了 Starlink 啟動星系佈建 120 顆(2019 年)外，多數以低軌遙測衛星群佈建為主，迄今多數已退役，使得發射量與在軌衛星數有明顯落差，主因初期先以立方衛星(壽命小於 3 年)等進行低資產成本規劃。SpaceX 於 2015 年宣布開發新型網路衛星通訊系統 Starlink，3M18 聯邦通訊委員會(FCC)授權 SpaceX 佈建其第一代非地球同步軌道衛星(NGSO)系統，包括 4,409 個 Ku/Ka 頻段運作以提供固定衛星業務(FSS)及移動衛星業務(MSS)的衛星、12M22 FCC 批准其 Gen2 Starlink 星系中以 Ku/Ka/E/V 頻段運作的 7,500 顆衛星(軌道 520-535km)、1M26 又再批准額外 7,500 顆，總核准 Gen2 達 15,000 顆(剩餘 14,988 顆待審，包括>600km 軌道)。

展望後市，預估 2026/2027 年全球衛星發射數將達 6,704/7,776 顆，年增 59%/16%，除 Starlink 發射數持續成長，Amazon LEO 也將逐步放量，本中心預估 2026/2027 年 Starlink 累積衛星發射數量將達 1.6/2.1 萬顆、2026 年 Amazon 將發射 632 顆，年增 251%。

圖 3：全球衛星發射數量趨勢 – 2020 年起低軌寬頻衛星佈局開始放量



資料來源：Space Track、Starlink、元大投顧整理

圖 4：Starlink 星系計劃佈局

Starlink 星系	數量	申請狀態	截止時程	發射進度 (在軌)	採用衛星	通訊頻段	軌道高度
Gen1	4,409	核准	2027 年	~68%	Starlink v0.9/v1.0/v1.5	Ka/Ku	540-570 公里
Gen2 Phase1	7,500	核准	2031 年	~25%	Starlink v1.5/v2 mini/ v2 mini D2C	Ku/Ka	300-600 公里
	7,500	核准			Starlink v1.5/v2 mini/v2 mini D2C/v3.0	Ku/Ka/E/V	
Gen2 Phase2	~15,000	申請中	-	-	Starlink v1.5/v2 mini/v2 mini D2C/v3.0...	Ku/Ka/E/V...	-

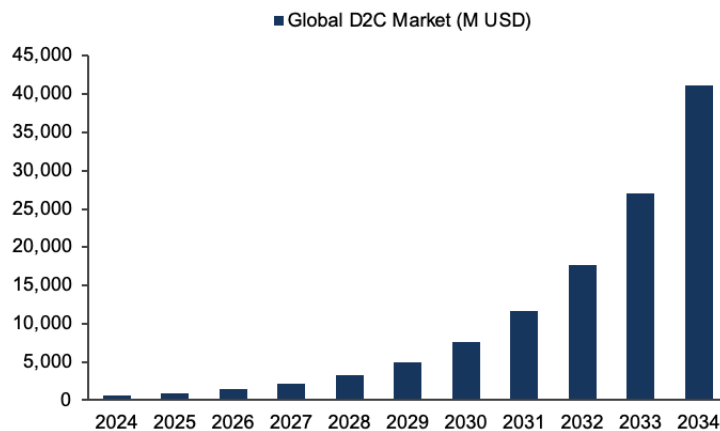
資料來源：SpaceX、元大投顧整理

手機直連邁入商用元年，2024-2034 年市場規模以 CAGR+52%成長

手機直連不需透過專用衛星終端設備，可以直接透過智慧型手機連接衛星，讓全球手機用戶在地球的任何角落都能實現穩定的通訊連接。過去手機直連市場無法實現商業化主因 **1) 手機的物理限制**：一般智慧型手機的終端發射功率受限，導致微弱訊號難以直接傳送至數百公里外的太空；**2) 速度與多普勒效應**：低軌衛星相較地面接收端移動速度極快，衛星發射的信號頻率忽高忽低導致雜訊產生。而現今手機直連市場有賴於 **1) 龐大市場需求**：全球表面仍有 90%缺乏行動網路覆蓋，D2C 能有效填補偏鄉死角並支援極端環境的應急救援；**2) 太空技術的突破**：低軌衛星上搭載超大型星載相控陣天線，讓衛星直接具備基地台的功能；**3) 通訊標準與晶片的成熟**：國際組織 3GPP 將非地面網路 (NTN)納入標準，推動星地網路融合，且晶片與手機大廠也紛紛整合支援此技術；**4) 成本降低與法規放寬**：火箭可回收技術與衛星量產大幅降低發射與建置成本，同時如美國 FCC 推出的太空補充覆蓋(SCS)框架，允許衛星與地面電信商共享頻譜。

目前手機直連市場分為兩大技術路徑，**1) 定制手機直連**：2022 年末由手機品牌商如華為(Mate 60 採用的北斗/天通系統)、Apple (Globalstar)主導，手機硬體中加入專用的衛星通訊晶片與天線，將衛星求救、語音通話等功能導入中高階手機市場；**2) 存量手機接入**：2024 年末起由衛星營運商 Starlink、AST SpaceMobile 等將其衛星端配備巨大的相位陣列天線，經由既有的行動網路頻段 (VHF/L/S band)直接與既有 4G 手機連接。目前手機直連市場將邁向大規模商用放量時點，預期 **2024-2034 年全球手機直連市場將以 CAGR+52.3%成長至 411 億美元**。

圖 5：2024-2034 年全球手機直連市場將以 CAGR+52.3%成長至 411 億美元

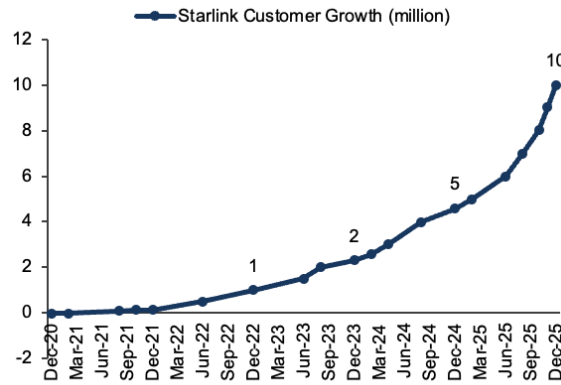


資料來源：market.US、元大投顧

低軌衛星進入成長爆發期，2025-2029 年衛星物聯網用戶數 CAGR 達 41.1%

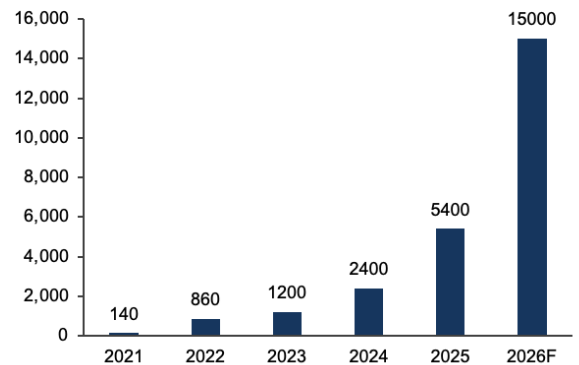
根據資策會預估，至 2030 年低軌衛星總數量將增加至 17,350 顆，主要成長來自 Starlink SpaceX 已進入商轉，2025 年 Starlink 衛星發射 3,169 顆，我們預估 2026 年發射量年增近 6 成，主要受益於 Starship 進入商轉階段，估 2026 年將發射 15 趟，且 Starlink 用戶數已突破 1,000 萬，更預估 2026 年用戶數目標達 2,500 萬，遙遙領先其他競爭對手。此外，Amazon 亦積極佈建低軌衛星座，以與 Starlink 競爭，長期 SpaceX/Amazon 分別計畫佈建 4.2 萬/7,736 顆衛星的星系。根據 Berg Insight，預估全球衛星物聯網用戶數將從 2024 年的 580 萬成長至 2029 年的 3,250 萬，2025-2029 年 CAGR 達 41.1%。

圖 6：2025 年底 Starlink 累積用戶數超過 10M



資料來源：Space X、元大投顧

圖 7：Starlink 每年新增用戶數

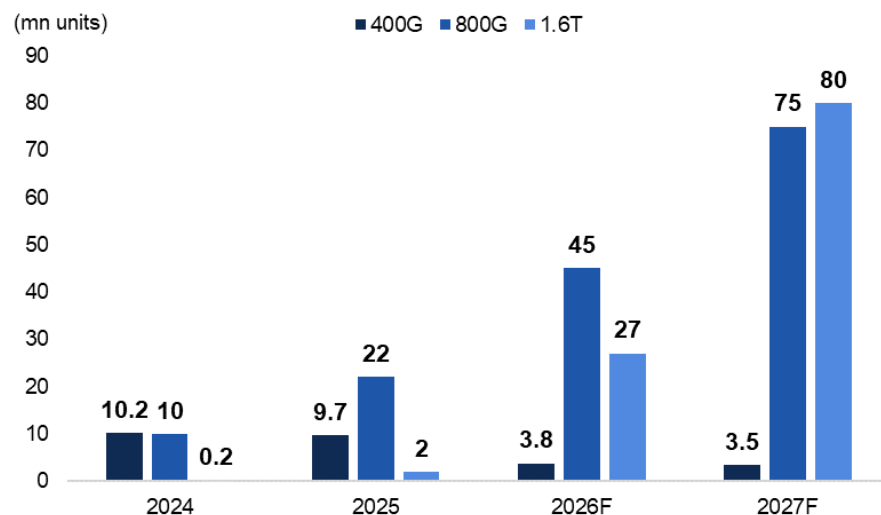


資料來源：Space X、元大投顧

光收發模組將於 800G 及 1.6T 高速成長且再向更高速邁進，光傳輸元件需求爆增

光收發模組(Optical Transceiver)是資料中心、5G 網路與光纖通信中的關鍵元件，負責將電訊號轉為光訊號(發射)，以及將光訊號轉為電訊號(接收)，以實現高速、長距離的數據傳輸。AI 叢集規模持續擴大，帶動高速交換器及光模組用量快速成長，每顆光模組約搭配一片 PCB，使光模組出貨量可直接轉化為 PCB 需求。2026-2027 年 800G 及 1.6T 升級需求仍主要由可插拔光模組支撐。考量上游基板供應風險及雷射產能吃緊，綜合研調單位預估及供應鏈訪查，2026/2027 年 800G 出貨量達 4,500/7,500 萬支，年增 105%/67%；1.6T 則為 2,700/8,000 萬支，年增 1250%/196%。整體市場規模將達分別為 490 億元/1066.8 億元，分別年增 154%/117%。

圖 8：光模組出貨量預估

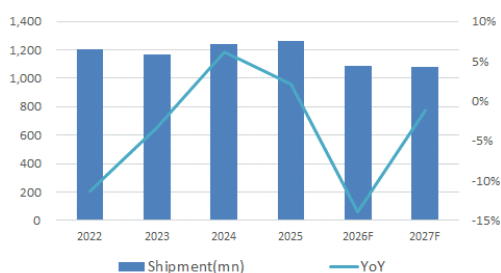


資料來源：元大投顧預估

全球智慧型手機銷量估計 2026 年減 13.9%至 10.9 億支

2026 年估計銷量年減 13.9%，因記憶體價格已影響部份中低階手機價格調漲 10-20%，價格調漲確實影響部份機型銷量，且價格敏感度高之消費者選擇不換機或選降規機型；而高階 AI 手機因 AI 功能更多元且單價高故銷量負面影響較有限。非 iOS (安卓為主)系列估計 2026 年減 17.5%，較本中心去年 12 月報告中估計年減 0.7%更保守；且估計 iPhone 年增 0.5%，較本中心去年 12 月報告中估計年減 4.2%上修；主因 iPhone 以高價機型為主且價格未調漲，且平價的 iPhone 17e 加量不加價，iPhone 系列取得部份中階安卓手機市占。華通為 Apple iPhone、Mac 及 iPad 主要 PCB 供應商之一。

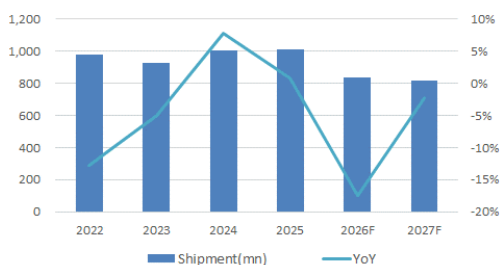
圖 9：全球智慧型手機 2026 年估計年減 13.9%，2027 年估計年減 1.1%



全球出貨 (mn)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Shipment	1,165	1,237	1,264	1,088	1,076
YoY (%)	-3.4%	6.2%	2.1%	-13.9%	-1.1%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

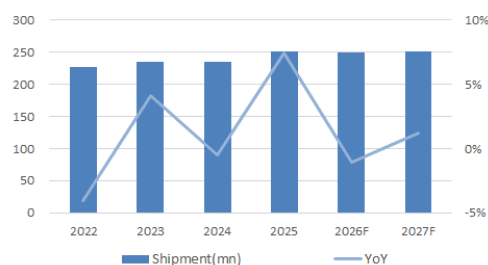
圖 10：全球非 iOS (Android)手機 2026 年估計年減 17.5%，2027 年估計年減 2.2%



全球出貨 (mn)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Shipment	930	1,003	1,012	835	816
YoY (%)	-5.1%	7.9%	0.9%	-17.5%	-2.2%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 11：iPhone 2026 年估計年增 0.5%，2027 年估計年增 2.8%



全球出貨 (mn)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Shipment	236	234	252	253	260
YoY (%)	4.1%	-0.5%	7.4%	0.5%	2.8%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

獲利調整與股票評價

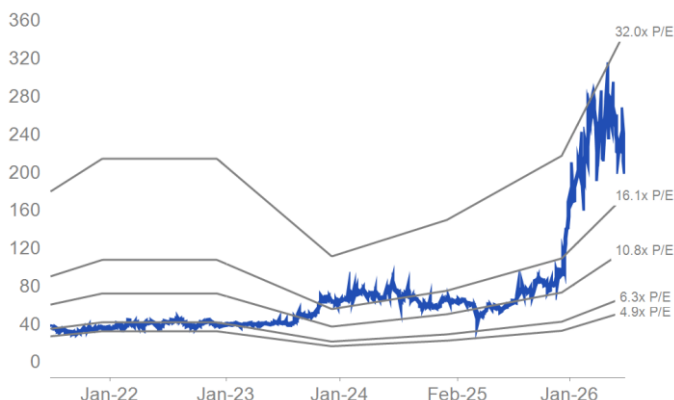
給予華通買進評等，目標價 256 元

展望 2026/2027 年，華通主要成長動能將來自光模組與低軌衛星業務，並透過台灣、中國及泰國廠區同步擴產，支應未來高階產品需求：1) 產能布局方面，華通已陸續啟動擴產計畫。台灣/重慶/泰國均將投入光模組/低軌道衛星產品擴產計畫，華通 2026 至 2027 年資本支出合計預計達 350 億元，後續亦將視客戶需求與訂單能見度，並有望進一步上調資本支出。2) 光模組業務將受惠於 800G 及 1.6T 光模組需求持續放量，加上 mSAP 產能陸續開出，營收貢獻可望快速提升。預估光模組相關產品占華通 2026 年及 2027 年營收比重將分別達 8%及 18%，成為未來兩年最主要的成長動能之一。3) 低軌衛星方面，目前客戶需求已逐步明朗，預計 V3 產品將於 3Q26 底完成新舊世代轉換，並自 2027 年起全面轉向 V3 規格。預估低軌衛星相關產品占華通 2026 年及 2027 年營收比重將分別達 21%及 24%。

綜合上述，本中心預估 2026/2027 年營收 889/1,136.5 億元，年增 17%/27.8%，毛利率 19.5%/27%，營業利益 103.6/221.2 億元，年增 27.1%/113.4%，稅後獲利 82.9 億元/175.8 億元，年增 26.2%/112%，EPS 6.81/14.24 元。

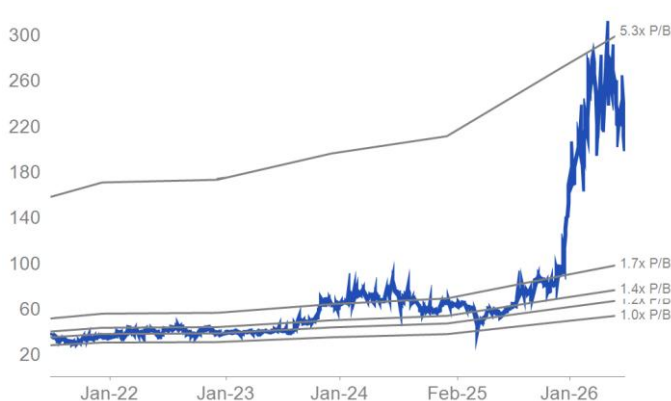
評價方面，觀察華通本益比歷史區間 10-25 倍，給予華通本益比中緣 18 倍，儘管短期衛星發射時程略有遞延，不過後續光模組及低軌道衛星產品升級將帶動華通產品組合改善，並以 2027 年 EPS 進行評價，推得目標價 256 元。

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 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 14：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
華通	2313 TT	買進	199.0	7,672	5.51	6.81	14.24	36.1	29.2	14.0	17.3	23.6	109.1
國內同業													
台光電	2383 TT	買進	4395.0	48,646	41.4	104.7	223.9	106.2	42.0	19.6	49.2	152.9	113.9
台耀	6274 TT	買進	1125.0	10,035	12.1	34.7	60.8	93.1	32.5	18.5	26.7	186.7	75.5
聯茂	6213 TT	未評等	322.5	3,622	4.2	8.6	15.1	77.5	37.4	21.4	83.8	107.5	74.8
欣興	3037 TT	買進	750.0	36,810	4.4	17.1	34.4	171.9	44.0	21.8	30.9	291.1	101.4
景碩	3189 TT	買進	679.0	11,052	3.5	9.1	19.5	194.6	74.4	34.9	3122.8	161.6	113.1
南電	8046 TT	未評等	1105.0	22,056	3.0	15.9	39.0	366.8	69.7	28.3	855.6	426.2	146.0
臻鼎	4958 TT	未評等	478.5	16,390	6.9	15.1	24.4	69.3	31.7	19.6	(28.6)	118.5	62.0
金像電	2368 TT	未評等	927.0	14,806	19.5	39.5	64.6	47.6	23.5	14.4	68.9	102.5	63.7
健鼎	3044 TT	買進	388.0	6,300	19.5	27.1	31.6	20.0	14.3	12.3	22.0	39.2	16.7
定穎	3715 TT	未評等	119.5	1,047	2.7	4.1	18.3	44.3	29.5	6.5	(28.6)	50.5	350.4
台郡	6269 TT	未評等	54.1	541	(7.0)	(1.6)	(0.8)	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					10.0	24.9	48.3	119.1	39.9	19.7	420.3	163.6	111.8

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 15：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
華通	2313 TT	買進	199.0	7,672	14.2	13.5	23.5	40.16	51.54	62.70	5.0	3.9	3.2
國內同業													
台光電	2383 TT	買進	4395.0	48,646	34.3	47.5	58.8	140.8	224.9	381.4	31.2	19.5	11.5
台耀	6274 TT	買進	1125.0	10,035	20.7	37.8	46.2	64.5	91.8	131.6	17.5	12.3	8.6
聯茂	6213 TT	未評等	322.5	3,622	7.2	13.2	22.0	58.6	57.8	70.6	5.5	5.6	4.6
欣興	3037 TT	買進	750.0	36,810	7.3	23.3	37.4	63.8	73.4	92.0	11.8	10.2	8.2
景碩	3189 TT	買進	679.0	11,052	4.9	13.2	25.1	71.9	67.8	77.5	9.4	10.0	8.8
南電	8046 TT	未評等	1105.0	22,056	4.3	17.6	34.7	71.4	82.1	103.4	15.5	13.5	10.7
臻鼎	4958 TT	未評等	478.5	16,390	4.7	13.3	16.3	126.1	143.9	155.5	3.8	3.3	3.1
金像電	2368 TT	未評等	927.0	14,806	36.6	48.0	50.9	67.9	92.6	146.8	13.7	10.0	6.3
健鼎	3044 TT	買進	388.0	6,300	19.6	23.9	25.2	102.9	113.3	125.3	3.8	3.4	3.1
定穎	3715 TT	未評等	119.5	1,047	8.0	11.4	34.0	38.9	41.2	44.7	3.1	2.9	2.7
台郡	6269 TT	未評等	54.1	541	(9.6)	(1.6)	(1.2)	74.7	68.1	62.5	0.7	0.8	0.9
國內同業平均					12.5	22.5	31.8	80.1	96.1	126.5	10.5	8.3	6.2

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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

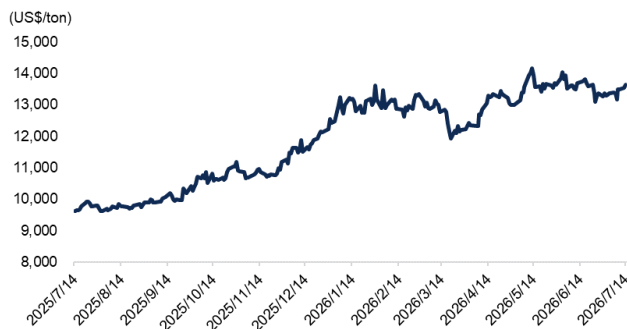
(NT\$百萬元)	1Q2026A	2Q2026F	3Q2026F	4Q2026F	1Q2027F	2Q2027F	3Q2027F	4Q2027F	FY2026F	FY2027F
營業收入	19,548	19,992	23,632	25,726	23,319	25,807	30,747	33,776	88,898	113,649
銷貨成本	(16,033)	(16,201)	(18,944)	(20,353)	(17,619)	(18,794)	(22,422)	(23,962)	(71,531)	(82,796)
營業毛利	3,515	3,791	4,688	5,373	5,699	7,013	8,325	9,815	17,367	30,853
營業費用	(1,577)	(1,679)	(1,820)	(1,929)	(1,772)	(2,031)	(2,368)	(2,567)	(7,005)	(8,738)
營業利益	1,938	2,112	2,868	3,444	3,927	4,982	5,958	7,248	10,362	22,115
業外利益	(193)	78	72	71	71	69	67	68	26	274
稅前純益	1,745	2,190	2,940	3,515	3,998	5,051	6,025	7,316	10,388	22,389
所得稅費用	(241)	(471)	(632)	(756)	(859)	(1,086)	(1,295)	(1,573)	(2,099)	(4,814)
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	1,504	1,719	2,308	2,759	3,138	3,965	4,729	5,743	8,288	17,575
調整後每股盈餘(NT\$)	1.26	1.44	1.87	2.24	2.54	3.21	3.83	4.65	6.81	14.24
調整後加權平均股數(百萬股)	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192
重要比率										
營業毛利率	18.0%	19.0%	19.8%	20.9%	24.4%	27.2%	27.1%	29.1%	19.5%	27.1%
營業利益率	9.9%	10.6%	12.1%	13.4%	16.8%	19.3%	19.4%	21.5%	11.7%	19.5%
稅前純益率	8.9%	11.0%	12.4%	13.7%	17.1%	19.6%	19.6%	21.7%	11.7%	19.7%
稅後純益率	7.7%	8.6%	9.8%	10.7%	13.5%	15.4%	15.4%	17.0%	9.3%	15.5%
有效所得稅率	13.8%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%	20.2%	21.5%
季增率(%)										
營業收入	-7.0%	2.3%	18.2%	8.9%	-9.4%	10.7%	19.1%	9.9%		
營業利益	-15.9%	9.0%	35.8%	20.1%	14.0%	26.9%	19.6%	21.7%		
稅後純益	-33.6%	14.3%	34.3%	19.5%	13.7%	26.4%	19.3%	21.4%		
調整後每股盈餘	-33.6%	14.3%	29.7%	19.6%	13.7%	26.3%	19.3%	21.4%		
年增率(%)										
營業收入	16.8%	9.8%	17.9%	22.4%	19.3%	29.1%	30.1%	31.3%	17.0%	27.8%
營業利益	31.6%	13.6%	14.2%	49.4%	102.6%	135.9%	107.7%	110.5%	27.1%	113.4%
稅後純益	14.5%	106.8%	7.1%	21.7%	108.6%	130.7%	104.9%	108.2%	26.2%	112.0%
調整後每股盈餘	14.5%	106.8%	3.4%	17.6%	101.5%	122.8%	105.0%	108.1%	23.6%	109.1%

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

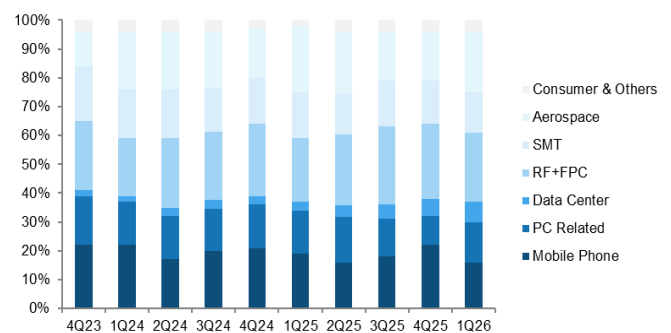
華通成立於 1973 年 8 月，成立初期以生產單、雙面印刷電路板為主，目前有 7 座廠房設置於台灣及大陸。技術能力為其主要競爭優勢，已開發出線寬及間距達 20 μ m 的高密度連接電路板技術，提供客戶硬板、軟板、軟硬結合板，和 SMT 打件的一站式電路板服務。華通為全球 HDI 板龍頭廠商、全球第八大 PCB 供應商，主要產品包括高層次板、軟硬複合板、軟性電路板等；應用於手機、PC、消費性產品、網通、光通及衛星。

圖 17：LME 銅價



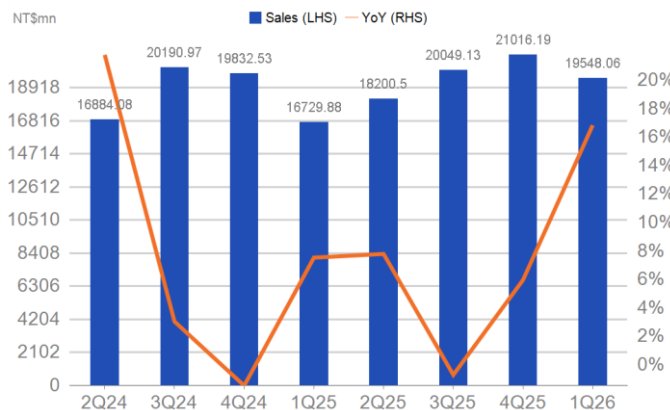
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



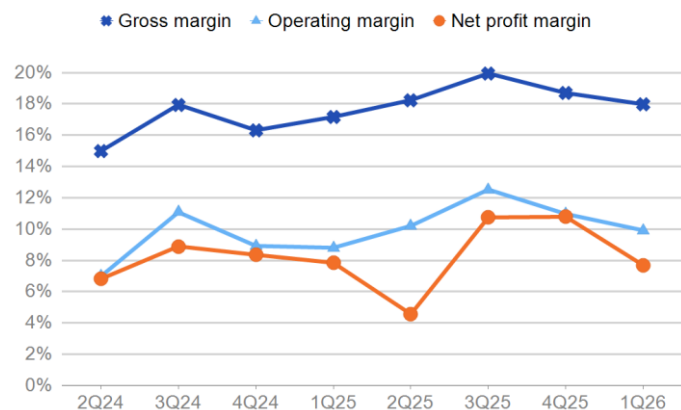
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



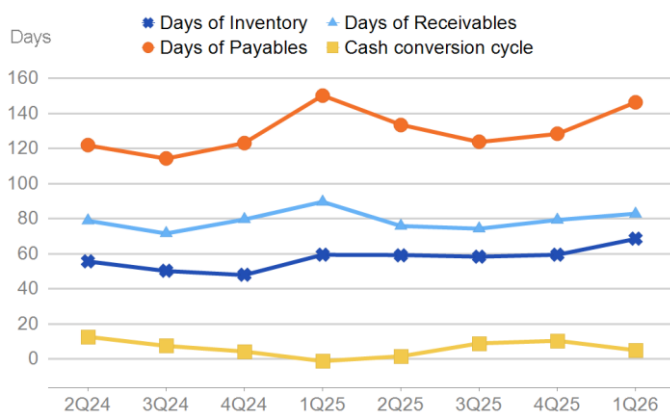
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



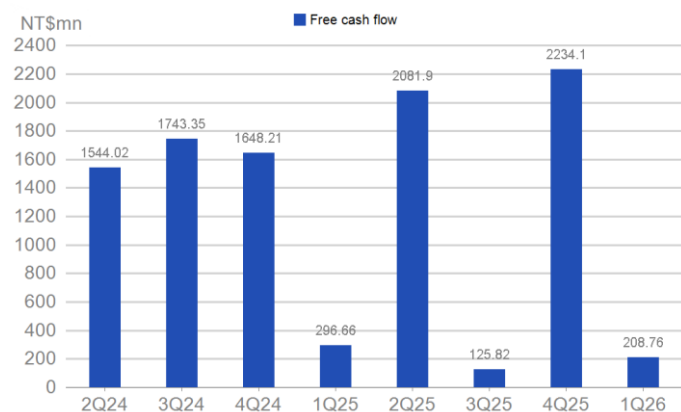
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：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：**華通整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在電子零組件行業的公司中排名略微落後同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**華通的整體曝險屬於中等水準，但仍略為落後於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**華通在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	38.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	49.0
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	48

資料來源：Sustainalytics (2026/7/20)

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	11,242	11,152	11,509	9,728	7,059
存貨	8,054	8,454	11,523	10,034	15,826
應收帳款及票據	16,713	17,158	18,542	23,971	28,961
其他流動資產	6,103	9,470	9,361	9,361	9,361
流動資產	42,112	46,234	50,935	53,094	61,207
採用權益法之投資	0	0	0	202	277
固定資產	35,364	37,276	37,631	51,547	60,163
無形資產	272	327	317	297	277
其他非流動資產	1,361	1,423	1,614	1,487	1,487
非流動資產	36,997	39,026	39,562	53,533	62,205
資產總額	79,109	85,260	90,497	106,628	123,412
應付帳款及票據	13,751	15,290	17,921	20,490	23,970
短期借款	217	1,514	1,234	1,234	1,234
什項負債	10,068	11,047	11,421	11,421	11,421
流動負債	24,035	27,851	30,576	33,145	36,625
長期借款	11,401	8,383	7,797	7,797	7,797
其他負債及準備	4,420	4,557	4,262	4,262	4,262
長期負債	15,821	12,941	12,058	12,058	12,058
負債總額	39,856	40,791	42,634	45,204	48,684
股本	11,918	11,918	11,918	12,338	12,338
資本公積	1,060	1,060	1,060	9,250	9,250
保留盈餘	26,614	30,457	34,158	39,109	52,413
什項權益	(340)	1,034	726	726	726
歸屬母公司之權益	39,253	44,469	47,863	61,424	74,728
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	39,253	44,469	47,863	61,424	74,728

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	4,168	5,599	6,567	8,288	17,575
折舊及攤提	5,585	5,815	5,818	6,104	6,404
本期營運資金變動	3,405	540	(2,571)	(1,371)	(7,302)
其他營業資產 及負債變動	(2,707)	(2,240)	1,474	0	0
營運活動之現金流量	10,451	9,713	11,288	13,022	16,677
資本支出	(6,614)	(5,685)	(6,549)	(20,000)	(15,000)
本期長期投資變動	0	0	0	(75)	(75)
其他資產變動	45	(185)	(212)	0	0
投資活動之現金流量	(6,569)	(5,869)	(6,761)	(20,075)	(15,075)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(1,082)	(2,303)	(1,152)	0	0
現金增減資	0	0	0	8,610	0
支付現金股利	(3,218)	(1,788)	(2,860)	(3,337)	(4,271)
其他調整數	(39)	(324)	(80)	0	0
融資活動之現金流量	(4,339)	(4,415)	(4,092)	5,273	(4,271)
匯率影響數	(161)	481	(78)	0	0
本期產生現金流量	(618)	(90)	357	(1,781)	(2,669)
自由現金流量	3,837	4,029	4,738	(6,978)	1,677

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	67,079	72,464	75,996	88,898	113,649
銷貨成本	(56,952)	(60,872)	(61,873)	(71,531)	(82,796)
營業毛利	10,127	11,593	14,123	17,367	30,853
營業費用	(4,908)	(5,466)	(5,973)	(7,005)	(8,738)
推銷費用	(1,328)	(1,444)	(1,541)	(1,600)	(1,943)
研究費用	(2,552)	(2,739)	(3,032)	(3,853)	(4,928)
管理費用	(1,042)	(1,312)	(1,383)	(1,548)	(1,868)
其他費用	14	29	(16)	(5)	0
營業利益	5,219	6,127	8,150	10,362	22,115
利息收入	422	471	427	419	415
利息費用	(607)	(509)	(326)	(275)	(275)
利息收入淨額	(186)	(37)	100	144	140
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(70)	816	(79)	(177)	0
其他業外收入(支出)淨額	309	164	(92)	59	134
稅前純益	5,272	7,070	8,080	10,388	22,389
所得稅費用	(1,104)	(1,471)	(1,513)	(2,099)	(4,814)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	4,168	5,599	6,567	8,288	17,575
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,424	13,352	14,208	16,466	28,518
調整後每股盈餘 (NT\$)	3.50	4.70	5.51	6.81	14.24

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	(12.2)	8.0	4.9	17.0	27.8
營業利益	(48.4)	17.4	33.0	27.1	113.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	(27.3)	16.9	6.4	15.9	73.2
稅後純益	(47.9)	34.3	17.3	26.2	112.0
調整後每股盈餘	(47.9)	34.3	17.3	23.6	109.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	15.1	16.0	18.6	19.5	27.1
營業利益率	7.8	8.5	10.7	11.7	19.5
稅前息前淨利率	7.0	9.1	10.2	11.7	19.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	17.0	18.4	18.7	18.5	25.1
稅前純益率	7.9	9.8	10.6	11.7	19.7
稅後純益率	6.2	7.7	8.6	9.3	15.5
資產報酬率	5.3	6.8	7.5	7.8	14.2
股東權益報酬率	10.7	13.4	14.2	13.5	23.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	101.5	91.7	89.1	73.6	65.2
淨負債權益比(%)	1.0	(2.8)	(5.2)	(1.1)	2.6
利息保障倍數 (倍)	9.7	14.9	25.8	38.8	82.4
流動比率 (%)	175.2	166.0	166.6	160.2	167.1
速動比率 (%)	139.6	134.3	126.5	129.9	123.9
淨負債 (NT\$百萬元)	376	(1,255)	(2,479)	(698)	1,972
調整後每股淨值 (NT\$)	32.94	37.31	40.16	51.54	62.70
評價指標 (倍)					
本益比	29.6	56.9	42.4	29.2	14.0
股價自由現金流量比	61.8	58.9	50.1	--	141.5
股價淨值比	6.0	5.3	5.0	3.9	3.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	20.8	17.8	16.7	14.4	8.3
股價營收比	3.5	3.3	3.1	2.7	2.1

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。

華通 (2313 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 = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。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>.