



環球晶

(6488.TWO/6488 TT)

增加持股 · 重啟評等

收盤價 June 30 (NT\$)	1,005
12 個月目標價 (NT\$)	1,500
前次目標價 (NT\$)	488.0
調升 (%)	207.4
上漲空間 (%)	49.3

焦點內容

- 12 吋需求增速超越供給，ASP 進入上行循環。
- 環球晶為本輪週期最大受惠者。
- 12 吋景氣復甦帶動獲利成長，後續仍具上修空間。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	480.515,078
流通在外股數 (百萬股)：	478.1
外資持有股數 (百萬股)：	101
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.83
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	295.5 -1,115

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	130	143.3	233.3
相對表現 (%)	88.2	82.6	126

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	3.05A	3.52A	4.12A	4.61A
2026	3.97A	10.46F	8.14F	10.32F
2027	10.90F	17.75F	22.08F	24.29F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

沈漢軒
886.2.2181.8005
hanhsuan.shen@kgi.com

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

王婉懿
886.2.2181.8715
vera.wy.wang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

矽晶圓：下一個超級循環

重要訊息

我們認為環球晶將於 2H26 起迎來新一輪獲利成長週期。

評論及分析

12 吋需求增速超越供給，ASP 進入上行循環。凱基預估 2026-28 年全球 12 吋矽晶圓需求將年增 10.5%/10.8%/12.5%，主要動能來自：(1) AI GPU 與 ASIC 帶動先進製程需求；(2) CoWoS 先進封裝增加 12 吋矽晶圓消耗；(3) 通用型伺服器帶動記憶體進入超級週期，驅使記憶體原廠積極擴產。全球前五大矽晶圓廠商(信越、SUMCO、環球晶、SK Siltron 與 Siltronic)合計市占率約 83%。其中，信越與 SUMCO 皆未提出明確擴產計畫，僅環球晶積極擴建 12 吋產能。我們預估前五大廠 2026-28 年 12 吋產能年增率僅 10.1%/8.0%/6.2%，低於同期需求增速，供需將逐步轉趨吃緊。我們認為 1H26 將為本輪矽晶圓景氣循環谷底，環球晶 12 吋 ASP 可望自 2H26 起調漲，3Q26、4Q26 分別上漲 10%/10%，2027-28 年年增率可達 39.4%/9.5%。

環球晶為本輪週期最大受惠者。在信越與 SUMCO 維持保守擴產下，近年積極布局新產能的環球晶可望成為本輪景氣復甦的主要受惠者。受惠美國在地化供應鏈趨勢，Micron、台積電、Intel 與 Samsung 將持續擴大美國投產，我們預估環球晶美國德州廠(GWA) 2026-28 年產能年增率將達 41%/56%/60%，帶動整體 12 吋出貨量年增 9.4%/34.7%/34.8%。

12 吋景氣復甦帶動獲利成長，後續仍具上修空間。受惠 12 吋 ASP 與出貨量齊揚，預估環球晶 2026-28 年 EPS 將達 32.9/75.0/131.0 元。後續仍具兩項主要上行動能：(1) 實體 AI 應用擴散；(2) 12 吋供需趨緊後，成熟製程稼動率回升，進一步推升 8 吋與 6 吋矽晶圓景氣復甦。

投資建議

凱基重啟環球晶評等，給予「增加持股」評等與目標價 1500 元，基於 2027 年 EPS 的 20 倍(過去 5 年平均)推算，主要考量目前仍處景氣復甦初期，隨後續漲價趨勢逐步確認，評價仍具進一步上調空間。

投資風險

AI 資本支出放緩、成熟製程需求不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT\$百萬)	62,626	60,598	69,231	114,958	157,386
營業毛利 (NT\$百萬)	19,804	14,624	15,977	50,354	81,738
營業利益 (NT\$百萬)	14,118	8,636	9,484	41,977	72,969
稅後淨利 (NT\$百萬)	9,846	7,312	15,723	35,860	62,652
每股盈餘 (NT\$)	21.06	15.29	32.89	75.00	131.04
每股現金股利 (NT\$)	11.00	7.70	16.44	37.50	65.52
每股盈餘成長率 (%)	(53.6)	(27.4)	115.0	128.1	74.7
本益比 (x)	47.7	65.7	30.6	13.4	7.7
股價淨值比 (x)	5.3	5.2	4.8	3.9	2.7
EV/EBITDA (x)	19.1	26.1	21.4	8.1	5.2
淨負債比率 (%)	30.6	58.7	49.0	28.9	8.0
殖利率 (%)	1.1	0.8	1.6	3.7	6.5
股東權益報酬率 (%)	12.5	7.9	16.2	32.2	41.8

資料來源：公司資料，凱基

記憶體、先進製程與先進封裝為未來數年矽晶圓需求三大動能

我們於圖 1 彙整全球矽晶圓需求結構。2026-28 年分別為 165.3/178.3 與 194.2 億 MSI。就尺寸角度，2026 年 12 吋、8 吋與 6 吋佔比分別為 68%/23%與 9%，且 12 吋比例逐年攀升。我們認為，未來數年全球矽晶圓需求成長將主要由 12 吋晶圓驅動。就終端角度，2026-28 年主要成長動能來自：(1)記憶體：2026 年佔整體需求 29%，2026-28 年需求年增率 5.1%/7.0%/11.8%；(2)台積電：2026 年佔整體需求 11%，2026-28 年需求年增率 13.9%/19.7%/21.8%。

我們於圖 2 彙整全球半導體資本支出前 20 大廠商。2026 年資本支出年增率最高之前十名依序為華邦電、Amkor、Infineon、長鑫存儲(CXMT)、Kioxia、Rapidus、日月光(ASE)、台積電、美光及三星。若排除 Infineon(因前兩年資本支出基期較低)，可歸納目前半導體產業資本支出主要集中於三大領域：(1)記憶體(華邦電、長鑫存儲、Kioxia、美光及三星)；(2)先進製程(台積電、三星及 Rapidus)；以及(3)先進封裝(Amkor、日月光及台積電)。

結合前述矽晶圓終端需求結構與全球半導體資本支出趨勢，我們認為未來數年全球 12 吋矽晶圓需求將主要由記憶體擴產、台積電先進製程投片及 CoWoS 先進封裝三大動能驅動，因此評估矽晶圓需求變化時，可重點追蹤記憶體廠商與台積電擴產進度。

圖 1：全球矽晶圓需求結構預估

MSI(mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Memory										
DRAM	1,762	1,851	2,029	2,162	1,850	2,232	2,585	2,845	3,127	3,549
NAND Flash	1,735	1,898	2,072	2,304	1,902	1,939	1,839	1,820	1,874	2,064
NOR Flash	191	191	191	191	191	191	192	187	190	190
12"	3,592	3,919	4,271	4,635	3,922	4,340	4,594	4,831	5,162	5,773
8"	96	22	22	22	22	22	22	22	29	30
Total	3,688	3,941	4,292	4,657	3,943	4,362	4,616	4,853	5,191	5,802
TSMC										
12"	485	561	635	748	905	1,021	1,206	1,422	1,770	2,233
8"	347	347	347	347	347	347	347	347	347	347
Total	832	908	983	1,095	1,252	1,368	1,554	1,769	2,118	2,580
Foundry ex TSMC										
12"	1,276	1,448	1,577	1,886	1,918	2,071	2,279	2,575	2,884	3,172
8"	1,319	1,302	1,433	1,520	1,585	1,793	1,570	1,609	1,620	1,605
Total	2,595	2,750	3,010	3,406	3,503	3,864	3,849	4,183	4,504	4,777
Total Foundry										
12"	1,761	2,009	2,212	2,634	2,823	3,092	3,485	3,997	4,654	5,405
8"	1,666	1,649	1,780	1,868	1,932	2,140	1,918	1,956	1,968	1,952
Total	3,427	3,658	3,992	4,501	4,755	5,232	5,402	5,953	6,622	7,357
IDM										
12"	951	1,161	1,364	1,355	1,577	1,806	2,112	2,429	2,657	2,860
8"	1,371	1,407	1,460	1,525	1,591	1,636	1,728	1,832	1,918	1,966
Total	2,323	2,568	2,824	2,880	3,168	3,441	3,841	4,261	4,575	4,825
6"	1,540	1,530	1,518	1,540	1,535	1,522	1,478	1,461	1,448	1,434
Total Silicon Demand										
12"	6,305	7,089	7,847	8,624	8,321	9,238	10,191	11,257	12,473	14,037
8"	3,133	3,078	3,262	3,414	3,545	3,797	3,668	3,810	3,914	3,947
6"	1,540	1,530	1,518	1,540	1,535	1,522	1,478	1,461	1,448	1,434
Total	10,978	11,696	12,627	13,579	13,401	14,557	15,337	16,528	17,836	19,418
Total Silicon Demand										
Memory	3,688	3,941	4,292	4,657	3,943	4,362	4,616	4,853	5,191	5,802
TSMC	832	908	983	1,095	1,252	1,368	1,554	1,769	2,118	2,580
Foundry ex TSMC	2,595	2,750	3,010	3,406	3,503	3,864	3,849	4,183	4,504	4,777
IDM	2,323	2,568	2,824	2,880	3,168	3,441	3,841	4,261	4,575	4,825
6"	1,540	1,530	1,518	1,540	1,535	1,522	1,478	1,461	1,448	1,434
Total	10,978	11,696	12,627	13,579	13,401	14,557	15,337	16,528	17,836	19,418
Share(%)										
Memory	34	34	34	34	29	30	30	29	29	30
TSMC	8	8	8	8	9	9	10	11	12	13
Foundry ex TSMC	24	24	24	25	26	27	25	25	25	25
IDM	21	22	22	21	24	24	25	26	26	25
6"	14	13	12	11	11	10	10	9	8	7
YoY										
Memory		6.9	8.9	8.5	-15.3	10.6	5.8	5.1	7.0	11.8
TSMC		9.1	8.2	11.4	14.4	9.3	13.5	13.9	19.7	21.8
Foundry ex TSMC		6.0	9.5	13.2	2.8	10.3	-0.4	8.7	7.7	6.1
IDM		10.6	10.0	2.0	10.0	8.6	11.6	10.9	7.4	5.5
6"		-0.7	-0.8	1.5	-0.3	-0.8	-2.9	-1.1	-0.9	-1.0
Total		6.5	8.0	7.5	-1.3	8.6	5.4	7.8	7.9	8.9
12"										
Memory	3,592	3,919	4,271	4,635	3,922	4,340	4,594	4,831	5,162	5,773
TSMC	485	561	635	748	905	1,021	1,206	1,422	1,770	2,233
Foundry ex TSMC	1,276	1,448	1,577	1,886	1,918	2,071	2,279	2,575	2,884	3,172
IDM	951	1,161	1,364	1,355	1,577	1,806	2,112	2,429	2,657	2,860
Total	6,305	7,089	7,847	8,624	8,321	9,238	10,191	11,257	12,473	14,037
%										
Memory	57	55	54	54	47	47	45	43	41	41
TSMC	8	8	8	9	11	11	12	13	14	16
Foundry ex TSMC	20	20	20	22	23	22	22	23	23	23
IDM	15	16	17	16	19	20	21	22	21	20
YoY										
Memory		9.1	9.0	8.5	-15.4	10.7	5.9	5.1	6.9	11.8
TSMC		15.5	13.3	17.7	21.0	12.8	18.2	17.9	24.5	26.1
Foundry ex TSMC		13.5	8.9	19.6	1.7	8.0	10.0	13.0	12.0	10.0
IDM		22.0	17.5	-0.7	16.4	14.5	17.0	15.0	9.4	7.6
Total		12.4	10.7	9.9	-3.5	11.0	10.3	10.5	10.8	12.5

資料來源：凱基預估

*TSMC 12" 包含 Silicon Interposer

圖 2：全球半導體資本支出前 20 大廠商預估

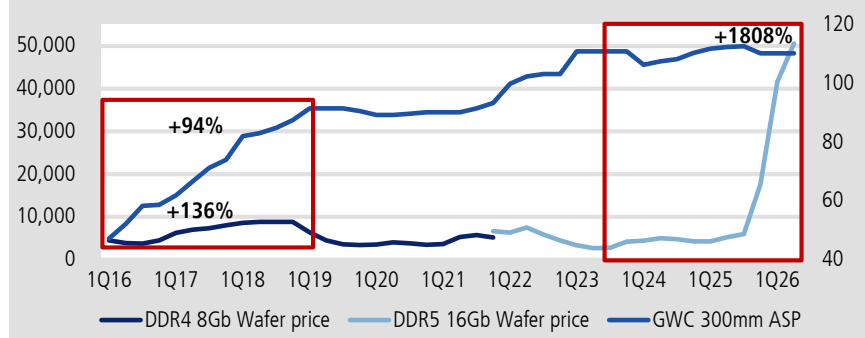
Capex (US\$bn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
TSMC	14,900	17,066	30,000	36,290	30,550	29,760	40,900	53,500
Samsung	19,416	27,400	33,000	37,074	37,060	33,974	33,444	40,000
SK hynix	12,014	8,645	12,000	14,675	6,341	11,399	19,273	21,900
Micron	8,820	9,018	10,000	11,250	7,023	9,796	18,040	22,000
Intel	16,213	14,453	18,500	25,050	25,750	23,944	14,646	17,500
SMIC	1,870	5,251	4,300	6,350	7,466	7,330	8,100	8,000
Rapidus	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	6,000	8,000
ASE	812	2,095	2,500	2,405	1,740	2,460	5,324	7,000
CXMT	1,200	3,000	3,400	2,400	2,000	3,500	6,500	10,000
YMTC	2,200	3,500	3,750	2,600	1,500	2,500	4,000	4,500
Infineon	1,275	1,081	1,725	2,340	3,003	2,700	1,921	3,000
Amkor	472	553	779	908	749	744	905	2,700
Texas Instruments	900	649	1,700	2,797	5,071	4,820	4,550	2,500
STMicroelectronics	1,181	1,280	1,900	3,528	4,439	3,088	2,111	2,100
Kioxia	4,050	3,800	3,700	4,650	1,800	2,300	3,200	4,500
Vanguard	267	127	475	628	217	495	2,000	1,500
Huahong	1,050	1,100	1,440	1,350	900	2,740	1,800	1,500
UMC	574	1,000	2,300	2,620	2,949	2,900	1,600	1,500
Nexchip	711	711	1,546	1,024	1,046	1,750	1,300	1,200
Winbond	434	284	352	1,415	442	531	209	1,356
Total	91,738	104,392	136,746	162,733	143,425	150,110	175,823	214,256
YoY(%)								
TSMC		14.5	75.8	21.0	-15.8	-2.6	37.4	30.8
Samsung		41.1	20.4	12.3	0.0	-8.3	-1.6	19.6
SK hynix		-28.0	38.8	22.3	-56.8	79.8	69.1	13.6
Micron		2.2	10.9	12.5	-37.6	39.5	84.2	22.0
Intel		-10.9	28.0	35.4	2.8	-7.0	-38.8	19.5
SMIC		180.8	-18.1	47.7	17.6	-1.8	10.5	-1.2
Rapidus		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	77.6	33.3
ASE		158.0	19.3	-3.8	-27.7	41.4	116.4	31.5
CXMT		150.0	13.3	-29.4	-16.7	75.0	85.7	53.8
YMTC		59.1	7.1	-30.7	-42.3	66.7	60.0	12.5
Infineon		-15.2	59.6	35.7	28.3	-10.1	-28.9	56.2
Amkor		17.2	40.9	16.6	-17.5	-0.7	21.6	198.3
Texas Instruments		-27.9	161.9	64.5	81.3	-4.9	-5.6	-45.1
STMicroelectronics		8.4	48.4	85.7	25.8	-30.4	-31.6	-0.5
Kioxia		-6.2	-2.6	25.7	-61.3	27.8	39.1	40.6
Vanguard		-52.4	274.0	32.2	-65.4	128.1	304.0	-25.0
Huahong		4.8	30.9	-6.3	-33.3	204.4	-34.3	-16.7
UMC		74.2	130.0	13.9	12.6	-1.7	-44.8	-6.3
Nexchip		0.0	117.4	-33.8	2.1	67.3	-25.7	-7.7
Winbond		-34.6	23.9	302.0	-68.8	20.1	-60.6	548.8
Total		13.8	31.0	19.0	-11.9	4.7	17.1	21.9

資料來源：Gartner；Bloomberg；TrendForce；凱基預估

AI 的瓶頸是記憶體，記憶體的瓶頸將是矽晶圓

圖 3：矽晶圓 ASP 與記憶體晶圓產值高度連動

DRAM 單片晶圓產值，美金(左軸)；環球晶 12 吋晶圓 ASP，美金(右軸)



資料來源：凱基預估

矽晶圓與記憶體週期共振，12 吋矽晶圓迎來新一輪漲價契機

2025 年 12 吋矽晶圓需求結構中，記憶體占比高達 45%。由於記憶體投片波動幅度遠高於其他終端應用，因此其景氣往往是影響 12 吋矽晶圓供需的關鍵因素。歷史經驗顯示，當記憶體產業進入由需求驅動且具延續性的上行循環時，最終通常會帶動 12 吋矽晶圓需求趨緊與價格上漲。因此，記憶體與矽晶圓具備高度共振特性，兩者可作為交叉驗證週期持續性的重要指標。

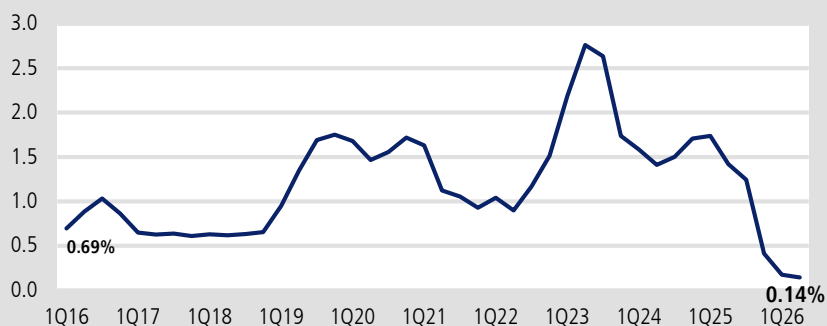
回顧 2016-18 年前一輪矽晶圓上行週期，DDR4 8Gb(當時主流 DRAM 產品)Wafer 產值上漲 136%，同期環球晶 12 吋晶圓 ASP 上漲 94%。相較之下，2021 至 2022 年矽晶圓上行循環主要由疫情帶動的邏輯晶片需求所驅動，而記憶體當時仍處跌價週期，因此矽晶圓漲幅相對有限。

本輪記憶體超級循環在資料中心需求帶動下，主流產品 DDR5 16Gb Wafer 產值已上漲 1808%。然而，由於疫情期間新增的 12 吋矽晶圓產能仍在消化，本輪矽晶圓價格尚未明顯啟動。進一步觀察 12 吋拋光片占 DRAM 產值比重，2Q26 已降至 0.14%，低於 1Q16 矽晶圓起漲前的 0.69%。換言之，目前矽晶圓成本占記憶體產值比重已低至即使價格大幅上漲，對原廠獲利影響仍極為有限的程度。

我們認為，目前壓抑矽晶圓價格的主因並非需求不足，而是疫情期間擴產所形成的供給仍待消化。一旦後續 12 吋矽晶圓供需出現實質轉緊，本輪漲幅有機會挑戰甚至超越 2016-18 年之上行循環。

圖 4：12 吋拋光片佔 DRAM 晶圓產值比重來到新低

12 吋拋光片佔 DRAM 產值比重，百分比



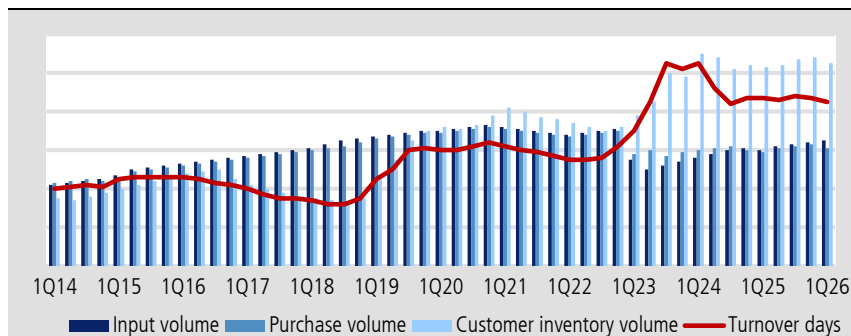
資料來源：凱基預估

客戶端庫存反轉下滑，供需改善訊號浮現

觀察 SUMCO 記憶體客戶庫存，目前雖仍處於相對高檔，但大宗商品價格週期的關鍵通常不在庫存絕對水位，而在於庫存是否開始持續下降。當客戶發現滿足率下滑、庫存逐步接近安全水位時，往往會因擔憂未來供給不足而提前拉貨，進一步提升上游廠商議價能力。

歷史經驗顯示，庫存由升轉降往往是週期落底的重要領先指標。若後續庫存持續去化，通常意味供需正在改善，並為價格上漲創造條件。1Q26 已成為 SUMCO 記憶體客戶庫存數量與週轉天數同步反轉下滑的首個季度，後續則需觀察終端需求是否具備延續性，以推動庫存於未來數季持續去化，並帶動矽晶圓供需進一步趨緊。

圖 5：SUMCO 記憶體客戶 12 吋矽晶圓庫存開始去化



資料來源：SUMCO，凱基預估

AI 需求持續上修，記憶體原廠加速擴產帶動 12 吋矽晶圓需求

在美系 CSP 持續擴大 AI 與 General Server 建置帶動下，我們認為 2026-27 年記憶體供不應求已基本成定局。展望 2028 年，凱基預期需求仍具進一步上修空間，主要來自：(1)Rubin Ultra 與 TPU 搭載 HBM 容量大幅提升；(2)中系 CSP 資本支出與 AI 基礎建設需求仍具上修潛力；(3)Physical AI(如機器人、自駕車、AI Agent)逐步商業化，帶動新增記憶體需求。當前記憶體原廠正積極提前導入設備，並加速新無塵室投產時程，以縮小持續擴大的供需缺口。

我們於圖 6 彙整 2026-28 年新投產之無塵室，包括：

DRAM 方面，包括：(1)三星 P5(預估 4Q28 投片量約 50kwpm)；(2)SK hynix 龍仁廠(約 80kwpm)；(3)美光收購力積電銅鑼廠；(4)美光 ID1(約 50kwpm)；(5)美光 ID2(約 10kwpm)；(6)南亞科 5A 新廠(約 45kwpm)；(7)長鑫存儲上海廠(約 100kwpm)；(8)長江存儲 Fab 3/4/5(分別約 65/15/15kwpm)；以及(9)華邦電規劃中的高雄廠 Phase 2。

NAND Flash 方面，新增無塵室包括：(1)三星 P5(預估 4Q28 投片量約 50kwpm)；(2)美光新加坡廠(約 15kwpm)；(3)華邦電高雄廠 Phase 2；以及(4)長江存儲 Fab 3/4/5(分別約 65/15/15kwpm)。

整體而言，我們預估 2026-28 年 DRAM 與 NAND Flash 投片量年增率分別為 9%/10%/13%及-2%/4%/11%。隨 2027-28 年新增無塵室陸續投產，兩者投片量將逐步加速成長，反映原廠持續因應 AI 需求擴產。我們認為，投片量提升將帶動 12 吋矽晶圓需求同步增加，進一步推動矽晶圓供需趨緊。

圖 6：2026-28 年記憶體原廠擴產進度整理

Company	Capacity in end-28 (kwpm)	Fab plant	Location	Construction status
Samsung	100	P5L	Korea	DRAM+NAND 1) Samsung has internally decided to resume construction of the P5L fab, with a planned total capacity of 200-250k, largely allocated to DRAM. 2) The P5 project had been delayed since late 2023 due to weaker smartphone and PC memory demand, but Samsung has now resumed its domestic investment plan. 3) The facility is expected to be completed and begin equipment move-in by late 2027, with initial wafer-in possible as early as mid-2028, and volume ramp expected through 2H28-2029.
SK Hynix	80	Yongin	Korea	DRAM 1) SK hynix has approved a KRW9.4tn investment for the first Yongin fab and related auxiliary/business facilities, with the broader Yongin cluster planned as a four-fab AI memory production base. 2) The first fab was originally scheduled to start construction in 3M25 and complete in 5M27, but SK hynix has reportedly accelerated the opening by three months to 2M27 due to strong AI-driven memory demand. 3) The fab is expected to focus on next-generation DRAM, including HBM, while EUV tool purchases through end-2027 should support Yongin and M15X capacity ramp for advanced DRAM/HBM production.
Micron	15	TBD	Singapore	NAND 1) New manufacturing base of NAND in Singapore aims to address the long-term storage demand driven by AI inference and AI agents. 2) The project represents an approximately US\$24bn investment over 10 years. The facility is designed to provide around 700,000sqft of cleanroom space and will be Singapore's first double-story wafer fab. 3) Construction is currently underway, with cleanroom and infrastructure build-out in progress. 4) Initial NAND wafer output is scheduled for 2H28, with further capacity ramp thereafter.
Micron	50	ID1	the U.S.	DRAM 1) DRAM output from the first Idaho fab is scheduled to begin in 2027
Micron	10	ID2	the U.S.	DRAM 1) Site preparation work has already been completed and major fab construction is underway. 2) The facility forms part of Micron's long-term U.S. DRAM manufacturing expansion strategy. 3) Equipment installation is expected to begin during 2027-2028. 4) Initial production is expected to begin by late 2028, with meaningful output ramping during 2029.
Nanya	45	Fab5A	Taiwan	1) The project is designed as a double-deck cleanroom fab, with total investment of approximately NT\$300bn 2) The fab will support Nanya's self-developed 10nm-class DRAM technologies, including 1B, 1C and 1D nodes. 3) The full project is planned to ramp in three phases, with ultimate monthly capacity of around 45k wafers.
CXMT	40	Phase 3	China	1) CXMT's Phase 3 fab is mainly designed for LPDDR DRAM production, including LPDDR4X, LPDDR5 and LPDDR5X. 2) The expansion is part of CXMT's broader DRAM capacity build-out, as the company continues to increase output amid tight global DRAM supply 3) Phase 3 should primarily support mobile DRAM demand, while also strengthening CXMT's overall DRAM supply capability
CXMT	100	Shanghai	China	1) The Shanghai facility should be classified as HBM back-end packaging/advanced packaging capacity rather than a conventional front-end DRAM wafer fab 2) Production is targeted to begin by the end of 2026 3) Initial monthly HBM wafer output capacity is reported at around 30k wafers 4) The facility supports CXMT's HBM3 roadmap, while front-end DRAM wafer supply is likely to come mainly from CXMT's Hefei/Phase 3 capacity expansion
YMTC	130	Fab3	China	1) The Shanghai facility should be classified as HBM back-end packaging/advanced packaging capacity rather than a conventional front-end DRAM wafer fab 2) Production is targeted to begin by the end of 2026; initial monthly HBM wafer output capacity is reported at around 30k wafers 3) The facility supports CXMT's HBM3 roadmap, while front-end DRAM wafer supply is likely to come mainly from CXMT's Hefei/Phase 3 capacity expansion
YMTC	30	Fab4	China	NAND+possible DRAM 1) Located in Wuhan, construction and expansion are actively underway, with completion scheduled for 2028. 3) Capacity ramp is expected to be gradual as equipment installation and process qualification proceed.
YMTC	30	Fab5	China	NAND+possible DRAM 1) The project is believed to be in the early stages of construction and facility development. 2) Equipment move-in timing has not been publicly disclosed. 3) Initial production is expected during 2028-2029, followed by a gradual capacity ramp.
Winbond	26	Kaohsiung Phase2	Taiwan	1) The project is still in the planning stage, with fab construction expected to begin in 2027; mass production is targeted to start as early as 2029 2) The new fab is part of Winbond's broader capacity expansion plan, as the company expects memory supply tightness to continue through at least 2H27 3) Winbond plans to fund part of the future capex through a GDR issuance of 200mn shares, expected to be completed in 2H26

資料來源：凱基預估

圖 7：2021-28 年全球 DRAM 投片量預估

(千片/月)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
投片量	1,495	1,593	1,363	1,645	1,916	2,095	2,304	2,615
Samsung	584	653	527	614	655	690	783	818
SK Hynix	356	393	352	416	528	590	639	708
Micron	355	353	278	314	333	358	376	414
南亞科	71	68	54	56	58	65	73	105
華邦電	26	21	24	24	24	24	31	45
力積電	47	43	27	39	42	45	45	45
長鑫存儲	50	54	90	173	260	298	326	403
晉華集成	6	9	10	10	17	26	30	30
長江存儲							1	49
年增率(%)		7	(14)	21	16	9	10	13
Samsung		12	(19)	16	7	5	13	4
SK Hynix		10	(10)	18	27	12	8	11
Micron		(0)	(21)	13	6	8	5	10
南亞科		(4)	(21)	2	4	12	13	44
華邦電		(19)	14	0	(2)	1	29	44
力積電		(9)	(37)	44	8	7	0	0
長鑫存儲		7	69	91	51	14	10	23
晉華集成		40	14	0	70	54	14	0
長江存儲								3,800

資料來源：TrendForce，凱基預估

圖 8：2021-28 年全球 NAND Flash 投片量預估

(千片/月)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
投片量	1,527	1,698	1,397	1,428	1,354	1,333	1,381	1,531
Samsung	574	636	489	473	414	348	310	333
Kioxia/Sandisk	496	475	395	443	400	409	443	498
SK Hynix	195	293	234	215	233	234	230	230
Micron	170	169	134	143	130	130	130	139
長江存儲	66	98	120	125	148	180	219	269
力積電	3	5	4	4	5	6	8	8
華邦電	6	7	8	13	13	14	19	28
旺宏	11	13	12	11	8	9	17	22
中芯	5	4	3	3	4	5	5	5
年增率(%)		11	(18)	2	(5)	(2)	4	11
Samsung		11	(23)	(3)	(12)	(16)	(11)	7
Kioxia/Sandisk		(4)	(17)	12	(10)	2	8	12
SK Hynix		50	(20)	(8)	8	1	(2)	0
Micron		(1)	(21)	7	(9)	0	0	7
長江存儲		47	23	4	18	22	22	23
力積電		50	(22)	14	31	14	33	0
華邦電		12	7	70	(2)	8	41	46
旺宏		14	(8)	(4)	(27)	6	100	29
中芯		(20)	(25)	0	42	6	11	0

資料來源：TrendForce，凱基預估

先進製程與 CoWoS 推升 12 吋矽晶圓需求

AI GPU、TPU 與 ASIC 需求加速，推升台積電 12 吋投片成長

台積電為全球最大的單一 12 吋矽晶圓需求方，2025 年約占全球 12 吋矽晶圓需求 10%。受惠 AI GPU、TPU 與 ASIC 需求持續成長，台積電將成為未來數年推升全球 12 吋矽晶圓需求之重要驅動力。凱基預期，2027 年 NVIDIA 與 Broadcom 出貨量皆有望較目前預估再增加約 10 萬片晶圓，AMD 出貨量亦存在上調至年增 100% 的潛力；另一方面，美系 CSP 持續推動 ASIC 供應鏈多元化，聯發科亦有望重新定位為 CSP 分散供應來源的重要合作夥伴。受惠上述需求，凱基預估台積電 12 吋投片量於 2026-28 年將分別年增 13.3%、20.9% 及 22.8%。

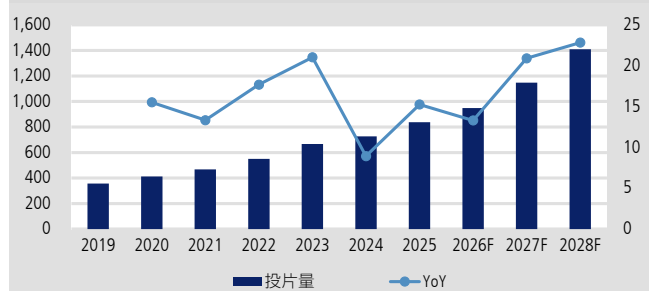
先進封裝崛起，CoWoS 矽中介層成為 12 吋矽晶圓新增需求

CoWoS 封裝採用矽中介層(Silicon Interposer)，並透過局部矽橋拼接技術突破單一中介層尺寸限制，使單一封裝所需矽面積大幅增加，先進封裝對 12 吋矽晶圓的消耗遠高於傳統封裝，逐漸成為 AI 時代不可忽視之新增需求。

我們預估 2026-27 年 CoWoS 產能將分別年增 92.2% 及 58.7%，2027 年可達 157kwpm，約占全球 12 吋矽晶圓需求 1.7%。值得注意的是，Interposer 用矽晶圓 ASP 較一般 12 吋拋光片高約 60%，因此先進封裝不僅帶動 12 吋矽晶圓需求成長，亦可望改善產品組合，成為矽晶圓廠商營收成長的重要驅動力。

圖 9：台積電 12 吋晶圓投片量預估

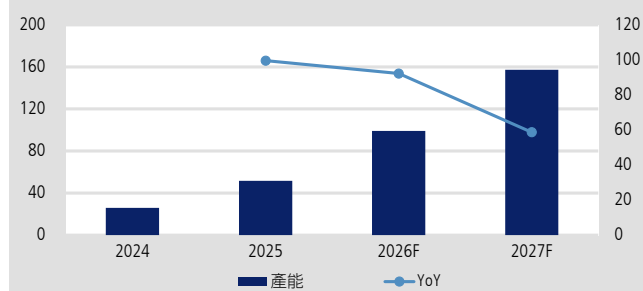
投片量，kwpm(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：凱基預估

圖 10：台積電 CoWoS 產能預估

產能，kwpm(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：凱基預估

12 吋供需反轉，矽晶圓進入新一輪上行循環

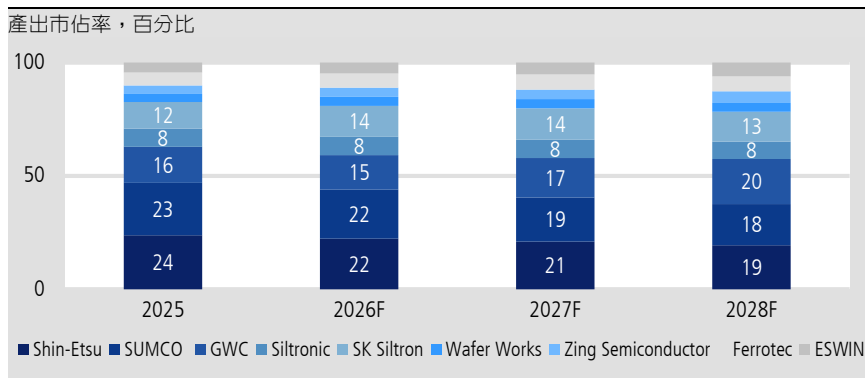
供給擴張有限、需求持續加速，全球 12 吋矽晶圓供需趨緊

矽晶圓產業高度寡占。依產出推算，2025 年全球前三大矽晶圓廠商：信越、SUMCO 與環球晶合計市佔率約 63%；若納入 SK Siltron 與 Siltronic，前五大供應商市佔率高達 83%。其中，信越與 SUMCO 擴產態度相對保守，目前並無明確擴產計畫，僅環球晶積極於美國及義大利擴建新產能。就 12 吋晶圓而言，我們預估前五大廠商 2026-28 年產能年增率分別為 10.1%、8.0% 及 6.2%。

需求方面，受惠於(1)記憶體原廠持續擴產；(2)台積電 12 吋投片量快速成長；以及(3)CoWoS 先進封裝帶動之新增需求，我們預估 2026-28 年全球 12 吋矽晶圓需求將分別年增 10.5%、10.8% 及 12.5%，需求增速將逐步超越供給。

近期主要矽晶圓廠商於法說會皆表示 12 吋產能已接近滿載，進一步印證供需趨緊趨勢。我們認為，自 2027 年起全球 12 吋矽晶圓市場高機率轉為供不應求，而擴產最為積極的環球晶可望成為此輪供給吃緊的主要受惠者。

圖 11：全球矽晶圓廠商市佔率預估



資料來源：凱基預估

美國新 Fab 投片加速，推動環球晶 GWA 產能快速擴張

環球晶美國擴產主要集中於德州廠(GWA)與密蘇里州廠，其中 GWA 長期規劃 12 吋產能可達 12000 kwpv 以上。考量 GWA 擴產進度與客戶長約承諾高度綁定，且美國新建晶圓廠多數將優先採用環球晶美國廠供應之矽晶圓，我們認為可透過主要客戶投片規劃，合理推估 GWA 未來產能擴張進度。

我們彙整美國主要新建晶圓廠投片規劃如下：(1)Micron ID1：2026-28 年分別為 0/135/540kwpv；(2)Micron ID2：0/0/45kwpv；(3)台積電 Fab 21A：435/555/780kwpv；(4)Intel Fab 52：300/480/480kwpv；(5)Intel Fab 53：84/240/480kwpv；以及(6)Samsung Taylor：0/180/300kwpv。

根據上述客戶新增投片需求，我們預估環球晶 GWA 產出將由 2025 年的約 2,000 kwpv，提升至 2026-28 年的 2,820/4,399/7,039 kwpv，年增率分別達 41%/56%/60%，顯示美國在地化供應鏈需求將推動 GWA 快速擴產。

此外，環球晶亦規劃於密蘇里州擴增 SOI 晶圓產能，以因應矽光子應用快速成長之需求。除龍頭廠商 Soitec 外，目前全球具備 SOI 晶圓供應能力者僅信越與環球晶，產業進入門檻高。值得注意的是，SOI 晶圓 ASP 約為一般 12 吋拋光片的 3-5 倍，隨 SOI 出貨規模持續提升，可望進一步優化公司產品組合，並帶動營收與獲利成長。

圖 12：2026-28 年美國主要新增晶圓廠投片量預估

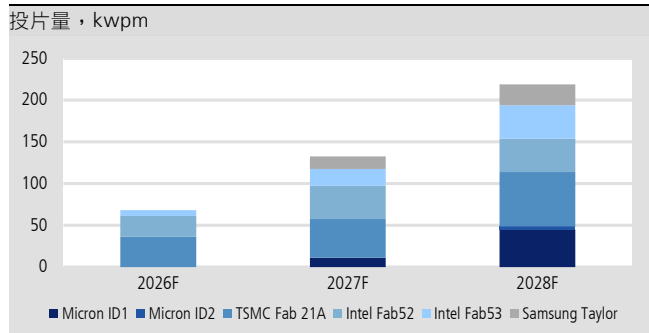
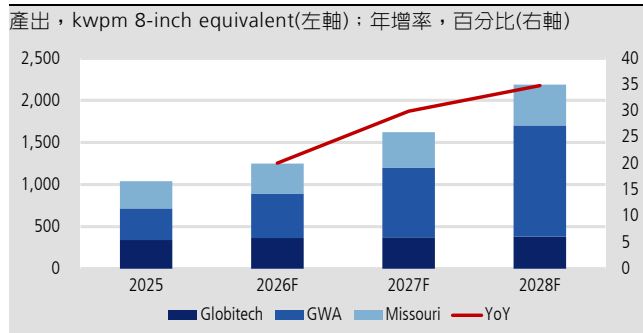


圖 13：環球晶美國廠產出預估



給予「增加持股」評等與目標價 1500 元

價量齊揚帶動 2027-28 年營收獲利躍升

我們預估環球晶 2Q26 EPS 為 10.46 元，在 2Q26，主要獲利成長動能來自 Siltronic 持股按市價評價利益對業外收入之挹注，本業部分受限於：(1)價格尚未起漲；(2)折舊提升，預估營收僅季增 3.7%至 145.0 億元，毛利率季減 3.4ppts 至 17.5%。

展望 2H26，我們預期：(1)12 吋晶圓價格開始調漲，我們預估 3Q/4Q26 12 吋 ASP QoQ 分別為 10%/10%；(2)美國、義大利新廠產能陸續開出，我們預估 3Q/4Q26 12 吋出貨量將分別季增 5%/0%；(3)8 吋、6 吋 ASP 改善幅度則相對有限；(4)折舊金額將自 2Q26 的 25.3 億元逐季提升至 4Q26 的 40.4 億元；(5)Siltronic 持續貢獻業外收益。預估 3Q/4Q26 營收將分別季增 22.1%/30.1%至 177.1 億/230.4 億元，毛利率 21.8%/29%，EPS 8.1/10.3 元。

展望 2027-28 年，我們預估環球晶營收將分別年增 66.1%/36.9%至 1149.6 億元/1573.9 億元，毛利率提升至 43.8%/51.9%，主要成長動能來自：(1)12 吋 ASP 持續上行，我們預估年增率分別為 39.4%/9.5%；(2)德州、密蘇里州、義大利新產能逐漸開出，帶動 12 吋出貨量逐年提升，我們預估年增率分別為 34.7%/34.8%。預估 2027-28 年 EPS 分別為 75.0/131.0 元。

圖 14：環球晶營運指標預估

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026F	2027F	2028F
營收	13,985	14,502	17,706	23,037	23,462	28,301	31,101	32,094	32,094	37,504	42,241	45,548	69,231	114,958	157,386
12"	9,326	9,606	12,152	16,709	17,203	21,762	24,450	25,673	25,673	30,807	35,428	38,971	47,794	89,089	130,879
8"	3,851	4,044	4,650	5,371	5,357	5,625	5,738	5,508	5,508	5,784	5,899	5,663	17,916	22,229	22,855
6"	301	346	398	451	395	407	407	407	407	407	407	407	1,497	1,616	1,628
12" 營收	9,326	9,606	12,152	16,709	17,203	21,762	24,450	25,673	25,673	30,807	35,428	38,971	47,794	89,089	130,879
QoQ(%)	(7)	3	27	38	3	27	12	5	-	20	15	10			
YoY(%)	(7)	(11)	27	66	84	127	101	54	49	42	45	52		86	47
12"出貨量(kwpq)	2,700	2,781	3,198	3,998	3,742	4,303	4,518	4,518	4,518	5,422	6,235	6,859	12,677	17,081	23,034
QoQ(%)	(8)	3	15	25	(6)	15	5	-	-	20	15	10			
YoY(%)	0	(10)	12	36	39	55	41	13	21	26	38	52		35	35
ASP(US\$)	110	110	121	133	147	161	173	181	181	181	181	181	119	166	181
QoQ(%)	(0)	-	10	10	10	10	7	5	-	-	-	-			
YoY(%)	(1)	(2)	8	21	33	46	42	36	24	12	5	-		39	10
8" 營收	3,851	4,044	4,650	5,371	5,357	5,625	5,738	5,508	5,508	5,784	5,899	5,663	17,916	22,229	22,855
QoQ(%)	(7)	5	15	16	(0)	5	2	(4)	-	5	2	(4)			
YoY(%)	(18)	(15)	11	30	39	39	23	3	3	3	3	3		24	3
8"出貨量(kwpq)	2,857	2,999	3,449	3,794	3,605	3,605	3,677	3,530	3,530	3,706	3,780	3,629	13,100	14,415	14,645
QoQ(%)	(9)	5	15	10	(5)	-	2	(4)	-	5	2	(4)			
YoY(%)	(11)	(15)	7	21	26	20	7	(7)	(2)	3	3	3		10	2
ASP(US\$)	43	43	43	45	47	50	50	50	50	50	50	50	44	49	50
QoQ(%)	1	-	-	5	5	5	-	-	-	-	-	-			
YoY(%)	(3)	(2)	(2)	7	10	16	16	10	5	-	-	-		13	1
6" 營收	301	346	398	451	395	407	407	407	407	407	407	407	1,497	1,616	1,628
QoQ(%)	(9)	15	15	13	(12)	3	-	-	-	-	-	-			
YoY(%)	(57)	(63)	13	36	31	17	2	(10)	3	-	-	-		8	1
美金兌台幣	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
QoQ(%)	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
營業成本	11,071	11,968	13,855	16,360	15,601	16,284	16,435	16,285	17,089	18,548	19,621	20,390	53,254	64,605	75,648
折舊與攤銷	2,156	2,587	3,234	4,042	3,759	3,496	3,251	3,024	3,684	3,426	3,186	2,963	12,018	13,530	13,259
變動成本	8,916	9,381	10,621	12,318	11,842	12,788	13,184	13,261	13,405	15,121	16,434	17,427	41,236	51,074	62,388
毛利	2,914	2,534	3,852	6,677	7,861	12,017	14,666	15,809	15,005	18,956	22,620	25,157	15,977	50,354	81,738
毛利率(%)	21	17	22	29	34	42	47	49	47	51	54	55	23	44	52
營業利益	1,475	1,041	2,134	4,834	6,008	9,866	12,396	13,707	13,015	16,781	20,339	22,834	9,484	41,977	72,969
營業外損益	871	5,211	2,734	1,331	504	740	798	807	1,167	1,137	1,490	1,552	10,147	2,849	5,346
所得稅	(451)	(1,250)	(974)	(1,233)	(1,302)	(2,121)	(2,639)	(2,903)	(2,836)	(3,584)	(4,366)	(4,877)	(3,908)	(8,965)	(15,663)
稅率(%)	19	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
稅後淨利	1,896	5,001	3,894	4,932	5,210	8,484	10,555	11,612	11,345	14,335	17,463	19,509	15,723	35,860	62,652
EPS(元)	3.97	10.46	8.14	10.32	10.90	17.75	22.08	24.29	23.73	29.98	36.53	40.80	32.89	75.00	131.04

資料來源：凱基預估

12 吋矽晶圓新一輪上行循環正式啟動

矽晶圓為半導體產業的基礎原材料，其景氣循環往往反映整體半導體需求強弱。真正由終端需求驅動且具延續性的上行週期，最終通常都會傳導至矽晶圓供需與價格。自 2023 年 AI 帶動先進製程、先進封裝與 HBM 需求快速成長，到 2025 年通用型伺服器驅動記憶體進入超級週期，皆持續推升 12 吋矽晶圓需求，並逐步消化疫情期間新增產能。另一方面，Agentic AI 對通用型伺服器、CPU 與記憶體需求的重要性，直到 2H25-1H26 才逐漸受到產業重視，而新建一座 12 吋晶圓廠自規劃、建廠、客戶驗證至量產通常需 3 至 4 年，使供給難以於短期快速回應需求成長。

隨著 2026 年主要矽晶圓廠 12 吋稼動率逐步提升，我們認為 1H26 可視為本輪矽晶圓景氣循環的谷底，後續供需將逐季改善。本輪週期甚至有機會超越過去幾次上行循環，主要來自三項因素：(1)記憶體超級循環下，矽晶圓成本占記憶體產值比重已降至歷史低位，即使價格大幅調漲，對記憶體原廠獲利影響仍相當有限；(2)機器人、AI PC、AI 手機及自駕車等實體 AI 應用，有望進一步延續 AI 基礎建設需求；(3)12 吋供需趨緊後，成熟製程稼動率提升可望進一步帶動 8 吋與 6 吋矽晶圓供需改善。

在龍頭廠商信越與 SUMCO 皆維持保守擴產下，環球晶近年積極布局新增產能與提升市佔，預期將成為本輪景氣復甦的主要受患者。我們重啟環球晶評等，給予「增加持股」評等與目標價 1500 元。係根據 2027 年 EPS 的 20 倍本益比(過去 5 年平均)推算，主要考量目前仍處景氣復甦初期，隨後續漲價趨勢逐步確認，評價仍具進一步上調空間。

圖 15：2Q26、3Q26 財測暨市場共識比較

百萬元	2Q26F					3Q26F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	14,502	3.7	(9.4)	15,487	(6.4)	17,706	22.1	22.2	17,159	3.2
毛利	2,534	(13.0)	(38.5)	3,511	(27.8)	3,852	52.0	44.7	4,163	(7.5)
營業利益	1,041	(29.5)	(57.3)	2,064	(49.6)	2,134	105.1	73.5	2,625	(18.7)
稅後淨利	5,001	163.8	197.4	2,296	117.8	3,894	(22.1)	97.8	2,326	67.4
每股盈餘(元)	10.46	163.8	197.4	4.68	123.5	8.14	(22.1)	97.8	5.11	59.3
毛利率(%)	17.5	(3.4) ppts	(4.9) ppts	22.7	(1.8) ppts	21.8	0.9 ppts	3.4 ppts	24.3	(2.5) ppts
營業率(%)	7.2	(3.4) ppts	(4.7) ppts	13.3	(2.8) ppts	12.1	1.5 ppts	3.6 ppts	15.3	(3.2) ppts
淨利率(%)	34.5	20.9 ppts	3.1 ppts	14.8	(1.3) ppts	22.0	8.4 ppts	8.4 ppts	13.6	8.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

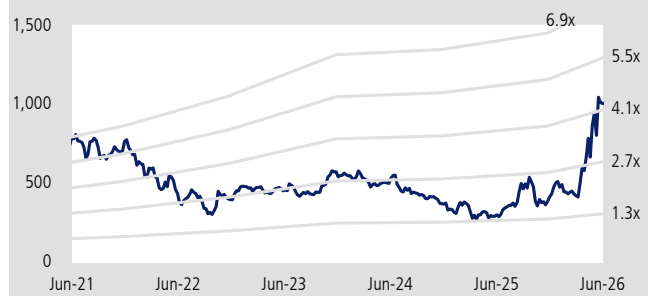
圖 16：2026、2027、2028 年財測暨市場共識比較

百萬元	2026F				2027F				2028F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	69,231	14.2	65,314	6.0	114,958	66.1	79,568	44.5	157,386	36.9	92,423	70.3
毛利	15,977	9.3	15,619	2.3	50,354	215.2	22,355	125.2	81,738	62.3	31,518	159.3
營業利益	9,484	9.8	9,496	(0.1)	41,977	342.6	15,953	163.1	72,969	73.8	22,809	219.9
稅後淨利	15,723	115.0	9,686	62.3	35,860	128.1	13,885	158.3	62,652	74.7	19,838	215.8
每股盈餘(元)	32.89	115.0	20.01	64.3	75.00	128.1	29.00	158.6	131.04	74.7	41.46	216.0
毛利率(%)	23.1	(1.1) ppts	23.9	(0.8) ppts	43.8	20.7 ppts	28.1	15.7 ppts	51.9	8.1 ppts	34.1	17.8 ppts
營業率(%)	13.7	(0.6) ppts	14.5	(0.8) ppts	36.5	22.8 ppts	20.1	16.5 ppts	46.4	9.8 ppts	24.7	21.7 ppts
淨利率(%)	22.7	10.6 ppts	14.8	7.9 ppts	31.2	8.5 ppts	17.4	13.7 ppts	39.8	8.6 ppts	21.5	18.3 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 17：未來 12 個月預估股價淨值比區間

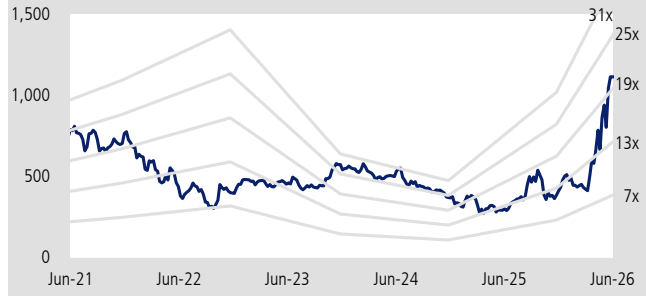
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 18：未來 12 個月預本益比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 19：同業比較 – 投資評價

公司	代碼	市值		股價		每股盈餘 (當地貨幣)		每股淨值 (當地貨幣)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		ROE (%)	
		(百萬美元)	(當地貨幣)			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
環球晶圓	6488 TT	15,086	1,005.0			32.89	75.00	222.5	268.1	30.6	13.4	4.5	3.7	15.8	30.6
台勝科	3532 TT	4,432	364.0			5.85	7.65	N.A.	N.A.	62.2	47.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
崇越科技	5434 TT	3,338	549.0			27.88	31.78	114.9	135.1	19.7	17.3	4.8	4.1	24.1	22.1
合晶	6182 TT	2,292	123.0			N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
嘉晶	3016 TT	1,209	133.5			2.13	3.71	17.9	20.9	62.8	36.0	7.5	6.4	11.1	18.7
信越化學工業	4063 JP	85,910	7,008.0			261.19	309.51	2,356.6	2,509.8	26.8	22.6	3.0	2.8	12.7	12.7
Sumco	3436 JP	8,675	4,029.0			(47.73)	71.82	1,581.3	1,617.6	N.A.	56.1	2.5	2.5	(3.3)	3.7
世創電子材料	WAF GY	3,030	80.6			(7.07)	(4.37)	53.7	48.3	N.A.	N.A.	1.5	1.7	(11.7)	(8.5)
SunEdison半導體	Semi US	40	39.5			N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Cemat	CEMAT DC	32	0.8			N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
同業平均										40.4	32.2	4.0	3.5	8.1	13.2

資料來源：Bloomberg，凱基

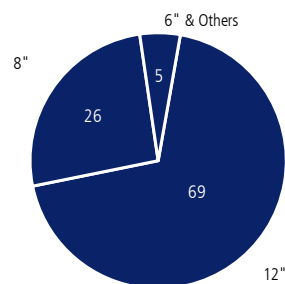
圖 20: 公司概況

環球晶圖前身為中美晶 的半導體業務單位，於 2011 年自中美晶切割獨立、2015 年掛牌上櫃。目前為全球第三大半導體晶圓供應商（2008 年自 Texas Instruments (美) 收購 GlobiTech，2012 年自 Toshiba (日) 收購 Covalent Silicon，2016 年再收購 SunEdison (美)）。公司專精於磊晶圓、拋光晶圓、退火晶圓(直徑 3-12")，生產基地遍佈亞洲、歐洲和美國。

資料來源：凱基

圖 21: 環球晶產品組合

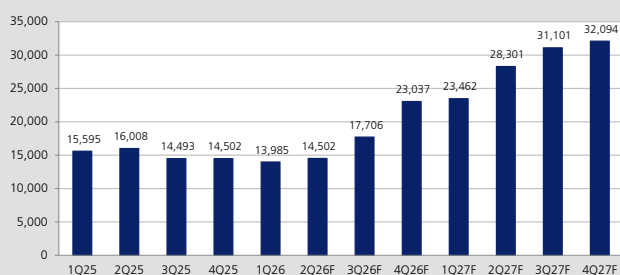
2026 年產品組合，百分比



資料來源：凱基預估

圖 22: 季營業收入

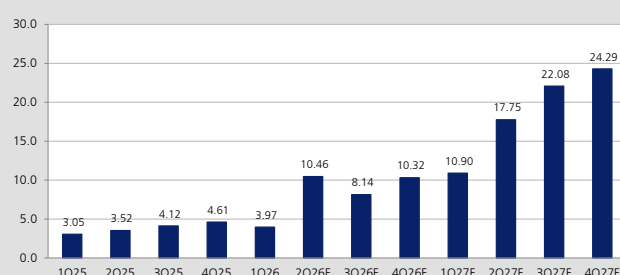
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 23: 每股盈利

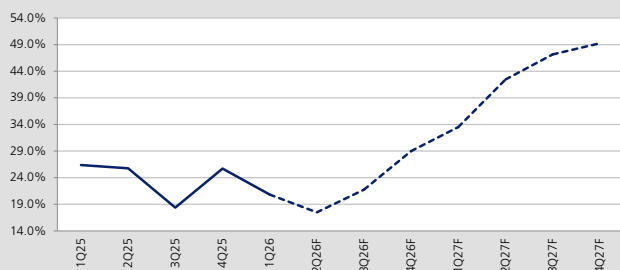
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 24: 毛利率

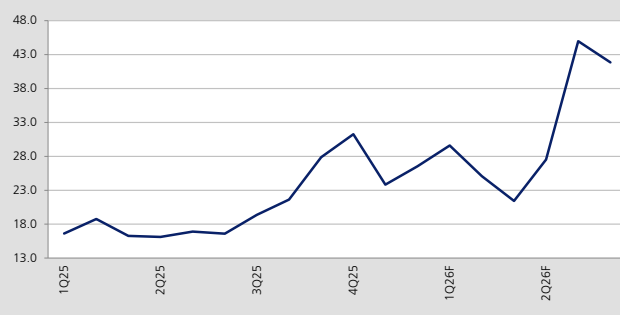
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 25: 本益比

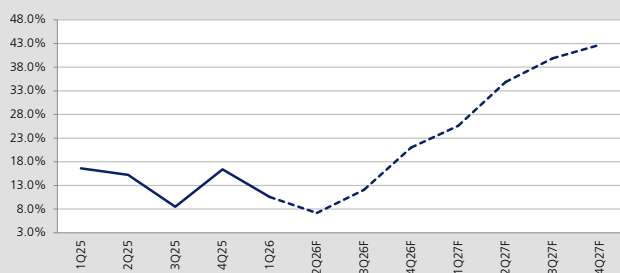
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 26: 營業利潤率

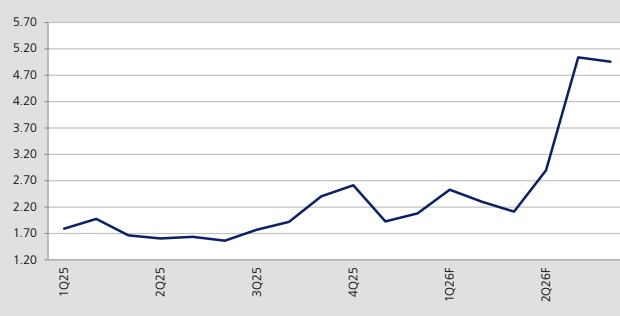
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 27: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	13,985	14,502	17,706	23,037	23,462	28,301	31,101	32,094	69,231	114,958	157,386
營業成本	(11,071)	(11,968)	(13,855)	(16,360)	(15,601)	(16,284)	(16,435)	(16,285)	(53,254)	(64,605)	(75,648)
營業毛利	2,914	2,534	3,852	6,677	7,861	12,017	14,666	15,809	15,977	50,354	81,738
營業費用	(1,438)	(1,494)	(1,718)	(1,843)	(1,854)	(2,151)	(2,270)	(2,102)	(6,492)	(8,377)	(8,769)
營業利益	1,475	1,041	2,134	4,834	6,008	9,866	12,396	13,707	9,484	41,977	72,969
折舊	(2,199)	(2,536)	(3,176)	(1,016)	(3,622)	(3,792)	(3,371)	(3,095)	(11,818)	(13,881)	(13,798)
攤提	(6)	(1)	(1)	(13)	-	-	-	-	(6)	-	-
EBITDA	3,680	3,578	5,311	5,863	9,630	13,658	15,767	16,802	21,308	55,858	86,767
利息收入	916	1,135	1,016	622	806	1,033	1,076	1,099	3,688	4,013	6,505
投資利益淨額	15	23	19	23	20	21	21	21	80	84	85
其他營業外收入	0	(0)	0	(0)	0	0	(0)	0	-	0	(0)
總營業外收入	930	1,158	1,035	646	826	1,054	1,097	1,120	3,768	4,097	6,589
利息費用	(424)	(261)	(301)	(315)	(321)	(314)	(299)	(313)	(1,301)	(1,248)	(1,243)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	365	4,314	2,000	1,000	-	-	-	-	7,679	-	-
總營業外費用	(59)	4,053	1,699	685	(321)	(314)	(299)	(313)	6,378	(1,248)	(1,243)
稅前純益	2,347	6,251	4,868	6,165	6,512	10,605	13,193	14,515	19,631	44,826	78,315
所得稅費用[利益]	(451)	(1,250)	(974)	(1,233)	(1,302)	(2,121)	(2,639)	(2,903)	(3,908)	(8,965)	(15,663)
少數股東損益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
非常項目前稅後純益	1,896	5,001	3,894	4,932	5,210	8,484	10,555	11,612	15,723	35,860	62,652
非常項目	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	1,896	5,001	3,894	4,932	5,210	8,484	10,555	11,612	15,723	35,860	62,652
每股盈餘 (NT\$)	3.97	10.46	8.14	10.32	10.90	17.75	22.08	24.29	32.89	75.00	131.04
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.8	17.5	21.8	29.0	33.5	42.5	47.2	49.3	23.1	43.8	51.9
營業利益率	10.5	7.2	12.1	21.0	25.6	34.9	39.9	42.7	13.7	36.5	46.4
EBITDA Margin	26.3	24.7	30.0	25.5	41.0	48.3	50.7	52.4	30.8	48.6	55.1
稅前純益率	16.8	43.1	27.5	26.8	27.8	37.5	42.4	45.2	28.4	39.0	49.8
稅後純益率	13.6	34.5	22.0	21.4	22.2	30.0	33.9	36.2	22.7	31.2	39.8
季成長率 (%)											
營業收入	(3.6)	3.7	22.1	30.1	1.8	20.6	9.9	3.2			
營業毛利	(21.8)	(13.0)	52.0	73.4	17.7	52.9	22.0	7.8			
營業收益增長	(38.0)	(29.5)	105.1	126.5	24.3	64.2	25.6	10.6			
EBITDA	(13.7)	(2.8)	48.4	10.4	64.2	41.8	15.4	6.6			
稅前純益	(19.3)	166.4	(22.1)	26.7	5.6	62.9	24.4	10.0			
稅後純益	(14.0)	163.8	(22.1)	26.7	5.6	62.9	24.4	10.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(10.3)	(9.4)	22.2	58.9	67.8	95.1	75.6	39.3	14.2	66.1	36.9
營業毛利	(29.1)	(38.5)	44.7	79.2	169.8	374.2	280.8	136.8	9.3	215.2	62.3
營業收益	(43.0)	(57.3)	73.5	103.2	307.2	848.1	480.9	183.5	9.8	342.6	73.8
EBITDA	(24.0)	(26.7)	47.8	37.5	161.7	281.7	196.8	186.6	21.2	162.1	55.3
稅前純益	10.0	173.2	122.6	112.1	177.5	69.7	171.0	135.4	106.3	128.3	74.7
稅後純益	30.2	197.4	97.8	123.7	174.8	69.7	171.0	135.4	115.0	128.1	74.7

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
資產總額	224,581	218,343	223,481	251,842	298,860
流動資產	80,492	86,629	83,747	96,601	121,665
現金及短期投資	38,958	19,486	17,142	31,033	52,263
存貨	11,238	10,399	14,836	13,074	14,492
應收帳款及票據	10,265	10,113	14,318	16,247	18,781
其他流動資產	20,030	46,632	37,451	36,248	36,129
非流動資產	144,089	131,713	139,734	155,241	177,195
長期投資	14,280	14,811	15,495	15,495	15,495
固定資產	119,074	107,241	114,027	128,887	150,140
什項資產	10,734	9,661	10,213	10,859	11,560
負債總額	133,553	125,048	122,890	129,421	121,618
流動負債	65,065	54,109	66,781	73,406	65,610
應付帳款及票據	5,371	4,161	6,064	6,534	8,855
短期借款	29,137	31,010	37,445	37,445	37,445
什項負債	30,556	18,938	23,273	29,428	19,311
長期負債	68,488	70,939	56,108	56,015	56,007
長期借款	37,678	43,244	28,998	28,998	28,998
其他負債及準備	30,061	27,046	26,887	26,794	26,786
股東權益總額	91,028	93,295	100,592	122,422	177,242
普通股本	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781
保留盈餘	30,574	27,213	33,555	56,520	110,207
少數股東權益	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
年成長率					
營業收入	(11.4%)	(3.2%)	14.2%	66.1%	36.9%
營業收益增長	(29.6%)	(38.8%)	9.8%	342.6%	73.8%
EBITDA	(17.2%)	(20.7%)	21.2%	162.1%	55.3%
稅後純益	(50.2%)	(25.7%)	115.0%	128.1%	74.7%
每股盈餘成長率	(53.6%)	(27.4%)	115.0%	128.1%	74.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	31.6%	24.1%	23.1%	43.8%	51.9%
營業利益率	22.5%	14.3%	13.7%	36.5%	46.4%
EBITDA Margin	35.4%	29.0%	30.8%	48.6%	55.1%
稅後純益率	15.7%	12.1%	22.7%	31.2%	39.8%
平均資產報酬率	4.8%	3.3%	7.1%	15.1%	22.8%
股東權益報酬率	12.5%	7.9%	16.2%	32.2%	41.8%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	73.4%	79.6%	66.1%	54.3%	37.5%
淨負債比率	30.6%	58.7%	49.0%	28.9%	8.0%
利息保障倍數 (x)	15.3	9.6	16.1	36.9	64.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.2	0.3	0.5	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	17.3	11.5	9.1	41.1	60.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.5	0.4	0.3	1.3	1.9
流動比率 (x)	1.2	1.6	1.3	1.3	1.9
速動比率 (x)	1.1	1.4	1.0	1.1	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	27,886	54,770	49,321	35,431	14,200
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.06	15.29	32.89	75.00	131.04
每股現金盈餘 (NT\$)	32.17	26.66	24.83	107.16	156.70
每股淨值 (NT\$)	190.40	195.14	210.40	256.06	370.72
調整後每股淨值 (NT\$)	194.71	195.14	210.40	256.06	370.72
每股營收 (NT\$)	133.95	126.74	144.80	240.44	329.18
EBITDA/Share (NT\$)	47.46	36.78	44.57	116.83	181.48
每股現金股利 (NT\$)	11.00	7.70	16.44	37.50	65.52
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.30	0.27	0.31	0.48	0.57
應收帳款周轉天數	60.0	60.9	75.5	51.6	43.7
存貨周轉天數	96.1	82.6	101.7	73.9	70.1
應付帳款周轉天數	45.9	33.0	41.6	36.9	42.8
現金轉換周轉天數	110.1	110.4	135.6	88.5	70.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	62,626	60,598	69,231	114,958	157,386
營業成本	(42,823)	(45,974)	(53,254)	(64,605)	(75,648)
營業毛利	19,804	14,624	15,977	50,354	81,738
營業費用	(5,685)	(5,987)	(6,492)	(8,377)	(8,769)
營業利益	14,118	8,636	9,484	41,977	72,969
總營業外收入	3,543	2,320	3,768	4,097	6,589
利息收入	3,357	2,236	3,688	4,013	6,505
投資利益淨額	186	85	80	84	85
其他營業外收入	-	(0)	0	0	(0)
總營業外費用	(5,233)	(1,440)	6,378	(1,248)	(1,243)
利息費用	(868)	(1,111)	(1,301)	(1,248)	(1,243)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(4,364)	(329)	7,679	-	-
稅前純益	12,429	9,516	19,631	44,826	78,315
所得稅費用[利益]	(2,590)	(2,205)	(3,908)	(8,965)	(15,663)
少數股東損益	7	0	(0)	(0)	(0)
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	9,846	7,312	15,723	35,860	62,652
EBITDA	22,188	17,585	21,308	55,858	86,767
每股盈餘 (NT\$)	21.06	15.29	32.89	75.00	131.04

現金流量

NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	15,041	12,745	11,872	51,234	74,921
本期純益	9,846	7,312	15,723	35,860	62,652
折舊及攤提	8,069	8,949	11,824	13,881	13,798
本期運用資金變動	(1,485)	(21)	(6,739)	303	(1,630)
其他營業資產及負債變動	(1,389)	(3,495)	(8,937)	1,190	101
投資活動之現金流量	(29,620)	(34,049)	(3,001)	(29,389)	(35,753)
投資用短期投資出售[新購]	(6,846)	(106)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	13	-	-
資本支出淨額	(48,319)	(33,497)	(18,205)	(28,741)	(35,052)
其他資產變動	25,546	(445)	15,191	(647)	(701)
自由現金流	(30,580)	(17,956)	(5,529)	19,024	35,491
融資活動之現金流量	25,740	1,303	(11,777)	(7,955)	(17,938)
短期借款變動	494	(7,146)	(7,877)	-	-
長期借款變動	10,849	15,280	(3,493)	-	-
現金增資	21,891	-	-	-	-
已支付普通股股息	(8,748)	(5,259)	(3,681)	(7,862)	(17,930)
其他融資現金流	1,254	(1,572)	3,274	(93)	(7)
匯率影響數	1,603	556	543	-	-
本期產生現金流量	12,765	(19,445)	(2,363)	13,890	21,231

投資回報率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.1%	9.9%	9.4%	7.3%	5.6%
= 營業利益率	22.5%	14.3%	13.7%	36.5%	46.4%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.7	0.5	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	1.9	1.8	1.6	1.1	1.0
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	0.5	0.4	0.4	0.7	0.8
營業利益率	22.5%	14.3%	13.7%	36.5%	46.4%
x 資本周轉率	0.5	0.4	0.4	0.7	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	79.2%	76.8%	80.1%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	8.7%	4.3%	4.8%	20.1%	29.1%

資料來源：公司資料，凱基

環球晶 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-11-07	持有	488	521
2023-08-01	持有	524	512

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價 - 現價) / 現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。