



志聖

(2467.TW/2467 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 14 (NT\$)	536
12 個月目標價 (NT\$)	683
前次目標價 (NT\$)	580
調升 (%)	17.8
上漲空間 (%)	27.4

焦點內容

1. 營運槓桿帶動 2Q26 獲利優於預期。
2. 客戶積極擴產帶動營收上修。
3. 封測業者擴產幅度持續增加。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	87.14/2,706
流通在外股數 (百萬股)：	156.76
外資持有股數 (百萬股)：	31
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.52
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	144.5 - 668

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-2.2	111.0	276.1
相對表現 (%)	-25.5	66.4	178.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	1.15A	1.25A	1.10A	1.30A
2025	1.00A	1.37A	1.40A	1.73A
2026	3.06A	4.02F	4.42F	4.87F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

吳承豪
886.2.2181.8741
pius.ch.wu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

客戶擴產帶來更多上修空間

重要訊息

志聖公告 2Q26 自結獲利 6.4 億元，高於我們預估 26%。

評論及分析

營運槓桿帶動 2Q26 獲利優於預期。 2Q26 稅後淨利 6.4 億元，分別較我們及市場預估高出 26%、10%。財務細節尚未公布，但我們認為 2Q26 的強勁獲利主要受惠營益率擴張，原因包括：(1)營運槓桿優於預期(營收較我們預估高 9%)；與(2)費用管控得宜(我們原先因面板級封裝 mini line 對研發費用估計較高)。此外，投資收益亦帶動業外收入優於預期。

客戶積極擴產帶動營收上修。 我們將 2026 年半導體營收自年增 120-130% 上修至 165%，預估占整體營收 56%，首次突破五成，主要上修動能來自：(1)晶圓代工客戶擴產；與(2)封測客戶擴產及價格優於預期。此外，我們預期產品組合改善將帶動 2H26 毛利率提升至 50%，並於 2027 年進一步上升。考量客戶將於 2027 年擴充 2.5D 封裝產能，我們預估 3Q-4Q26 志聖營收將分別季增 10%。另一方面，有鑑於晶片尺寸擴大推升 IC 載板需求，我們亦預估 2H26 先進 PCB 營收將年增 74%。

封測業者擴產幅度持續增加。 晶圓代工客戶擴產將帶動更多封測廠對 oS 段的產能需求。此外，我們也注意到封測業者正積極擴充 2.5D 封裝 full process 產能(亦包括面板級封裝)，亦反映在整體產業資本支出創下歷史新高。考量 IC 載板供應短缺，我們亦預期 PCB 業者將積極擴產。儘管 PCB 業務利潤率低於公司平均，但考量半導體業務佔比超過五成且成長速度較快，我們認為 PCB 稀釋利潤率的影響有限。

投資建議

我們將 2027 年獲利及每股盈餘分別上修 24%及 19% (考量可轉債稀釋)，並將目標價調升至 683 元，維持 30 倍 2027 年本益比，與其他設備同業相當，但略高於上升週期平均水準。維持「增加持股」評等。

投資風險

先進封裝或 AI 導入進度不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	3,626	4,818	6,102	11,473	15,257
營業毛利 (NT\$百萬)	1,506	1,983	2,644	5,748	7,896
營業利益 (NT\$百萬)	403	636	883	2,974	4,262
稅後淨利 (NT\$百萬)	486	719	831	2,584	3,625
每股盈餘 (NT\$)	3.12	4.80	5.50	16.23	22.78
每股現金股利 (NT\$)	3.00	5.00	5.50	7.00	9.00
每股盈餘成長率 (%)	(32.0)	53.8	14.6	195.1	40.3
本益比 (x)	171.7	111.6	97.4	33.0	23.5
股價淨值比 (x)	27.2	17.3	12.8	8.2	6.6
EV/EBITDA (x)	72.1	49.0	23.6	9.2	9.0
淨負債比率 (%)	22.3	12.5	28.9	39.1	21.4
殖利率 (%)	0.6	0.9	1.0	1.3	1.7
股東權益報酬率 (%)	15.5	18.1	14.6	30.8	31.5

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q-3Q26 財測修正與市場共識比較

百萬元	2Q26							3Q26F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,783	2,544	9.4	23.1	84.3	2,605	6.9	3,062	2,648	15.6	10.0	99.3	2,730	12.2
毛利	1,367	1,276	7.1	22.2	116.7	1,300	5.1	1,554	1,328	17.0	13.7	128.7	1,365	13.8
營業利益	703	564	24.7	27.6	157.8	665	5.7	819	679	20.6	16.5	435.0	767	6.8
稅後淨利	640	507	26.2	37.2	208.7	582	9.9	703	608	15.8	9.9	232.4	668	5.4
每股盈餘 (元)	4.02	3.33	20.6	31.3	192.4	3.59	12.1	4.42	3.99	10.6	9.9	215.4	4.11	7.5
毛利率 (%)	49.1	50.2	(1.0)ppts	(0.4)ppts	7.3 ppts	49.9	(0.8)ppts	50.8	50.1	0.6 ppts	1.6 ppts	6.5 ppts	50.0	0.7 ppts
營業率 (%)	25.3	22.2	3.1 ppts	0.9 ppts	7.2 ppts	25.5	(0.3)ppts	26.8	25.6	1.1 ppts	1.5 ppts	16.8 ppts	28.1	(1.3)ppts
淨利率 (%)	23.0	19.9	3.1 ppts	2.4 ppts	9.3 ppts	22.3	0.6 ppts	23.0	22.9	0.0 ppts	(0.0)ppts	9.2 ppts	24.5	(1.5)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2026-27 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	11,473	10,032	14.4	88.0	10,352	10.8	15,257	12,475	22.3	33.0	13,032	17.1
毛利	5,748	4,994	15.1	117.4	5,130	12.0	7,896	6,397	23.4	37.4	6,605	19.5
營業利益	2,974	2,404	23.7	236.7	2,704	10.0	4,262	3,459	23.2	43.3	3,975	7.2
稅後淨利	2,584	2,082	24.1	211.1	2,317	11.5	3,625	2,922	24.1	40.3	3,331	8.8
每股盈餘 (元)	16.23	13.69	18.6	195.1	13.78	17.8	22.78	19.22	18.5	40.3	19.31	18.0
毛利率 (%)	50.1	49.8	0.3 ppts	6.8 ppts	49.6	0.5 ppts	51.8	51.3	0.5 ppts	1.6 ppts	50.7	1.1 ppts
營業率 (%)	25.9	24.0	2.0 ppts	11.4 ppts	26.1	(0.2)ppts	27.9	27.7	0.2 ppts	2.0 ppts	30.5	(2.6)ppts
淨利率 (%)	22.5	20.8	1.8 ppts	8.9 ppts	22.4	0.1 ppts	23.8	23.4	0.3 ppts	1.2 ppts	25.6	(1.8)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

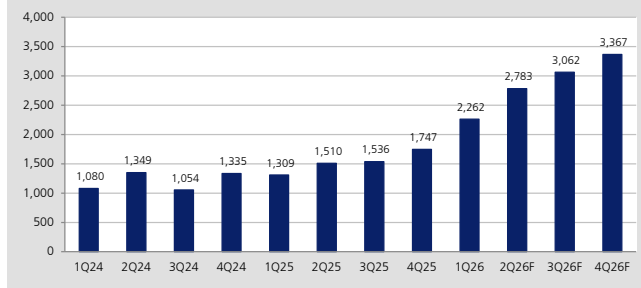
圖 3：公司概况

志聖成立於 1966 年，以光和熱為核心，主要提供紫外光、烘烤、壓膜塗佈、濕製程及電漿製程等五大核心技術，其設備涵蓋 PCB 電路板、FPD 面板與觸控、IC 載板、半導體、太陽能、印刷、塗裝、鞋業等領域。志聖產品包括烘烤設備、撕膜/壓膜設備、晶圓 bonder 之製造、維修及銷售。2024 年 FPD、傳統 PCB、先進 PCB 及先進半導體設備營收比重分別為 8%、33%、17%與 35%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

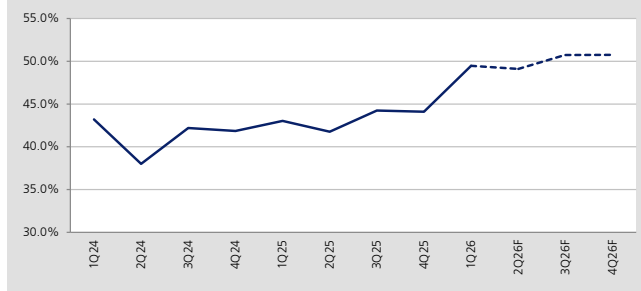
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

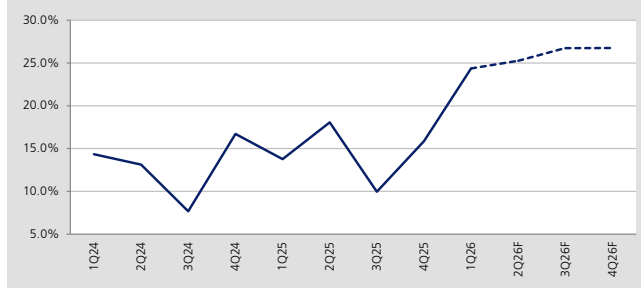
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

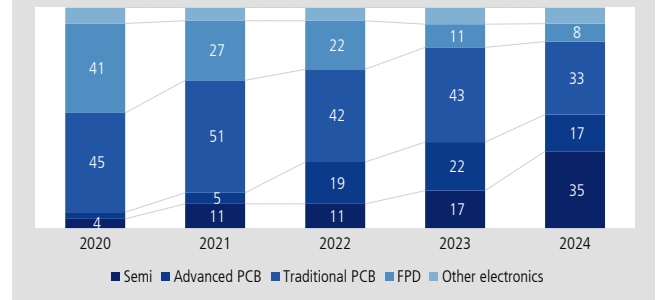
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：志聖營收組成(按產業)

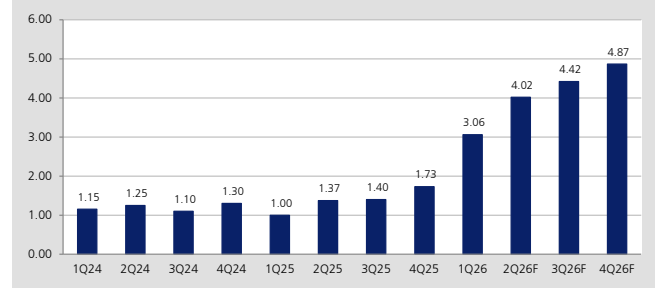
營收組成(按產業)，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

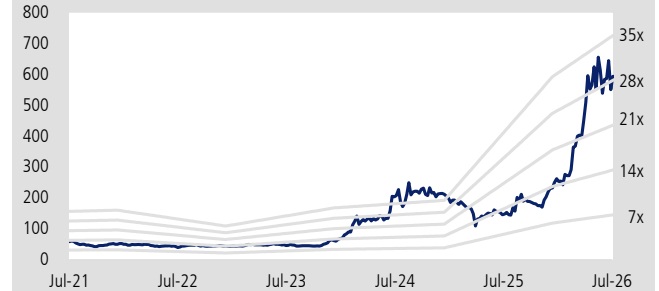
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

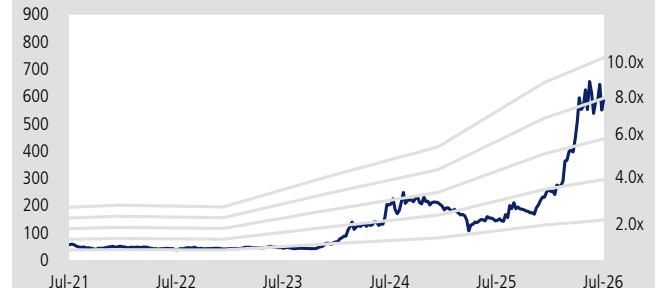
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：未來一年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

損益表

	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26A	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,309	1,510	1,536	1,747	2,262	2,783	3,062	3,367	6,102	11,473	15,257
營業成本	(746)	(879)	(857)	(977)	(1,143)	(1,416)	(1,508)	(1,658)	(3,458)	(5,725)	(7,361)
營業毛利	563	631	679	770	1,119	1,367	1,554	1,709	2,644	5,748	7,896
營業費用	(383)	(358)	(526)	(493)	(568)	(664)	(735)	(808)	(1,760)	(2,774)	(3,634)
營業利益	180	273	153	277	551	703	819	901	883	2,974	4,262
折舊	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)	(29)	(29)	(36)	(83)	(115)	(120)
攤提	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(6)	(8)	(8)
EBITDA	202	295	176	300	574	734	850	939	973	3,097	4,390
利息收入	11	14	9	14	9	8	3	4	48	24	27
投資利益淨額	30	61	94	36	25	50	50	50	221	175	200
其他營業外收入	16	6	12	7	9	70	30	30	40	139	120
總營業外收入	56	82	114	57	44	128	83	84	309	338	347
利息費用	(14)	(16)	(18)	(19)	(21)	(5)	(5)	(5)	(67)	(36)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	17	(71)	38	17	40	-	-	-	1	40	-
總營業外費用	3	(87)	20	(2)	19	(5)	(5)	(5)	(66)	4	(20)
稅前純益	240	267	287	333	614	826	897	980	1,127	3,316	4,588
所得稅費用[利益]	(78)	(50)	(61)	(45)	(131)	(157)	(179)	(196)	(234)	(663)	(918)
少數股東損益	(12)	(10)	(15)	(26)	(16)	(29)	(14)	(10)	(62)	(69)	(45)
非常項目前稅後純益	150	207	212	261	466	640	703	774	831	2,584	3,625
非常項目	0	(0)	0	0	0	(0)	0	(0)	-	0	0
稅後淨利	150	207	212	261	466	640	703	774	831	2,584	3,625
每股盈餘 (NT\$)	1.00	1.37	1.40	1.73	3.06	4.02	4.42	4.87	5.50	16.23	22.78
獲利率 (%)											
營業毛利率	43.0	41.8	44.2	44.1	49.5	49.1	50.8	50.8	43.3	50.1	51.8
營業利益率	13.8	18.1	10.0	15.9	24.4	25.3	26.8	26.8	14.5	25.9	27.9
EBITDA Margin	15.5	19.5	11.4	17.2	25.4	26.4	27.8	27.9	15.9	27.0	28.8
稅前純益率	18.3	17.7	18.7	19.0	27.1	29.7	29.3	29.1	18.5	28.9	30.1
稅後純益率	11.5	13.7	13.8	15.0	20.6	23.0	23.0	23.0	13.6	22.5	23.8
季成長率 (%)											
營業收入	(2.0)	15.4	1.7	13.7	29.5	23.1	10.0	10.0			
營業毛利	0.8	12.0	7.7	13.4	45.2	22.2	13.7	10.0			
營業收益增長	(19.2)	51.2	(43.9)	81.0	98.9	27.6	16.5	10.0			
EBITDA	(16.9)	45.6	(40.4)	71.0	91.3	27.7	15.8	10.5			
稅前純益	(20.1)	11.6	7.3	16.0	84.4	34.6	8.6	9.3			
稅後純益	(22.9)	37.9	2.1	23.6	78.3	37.2	9.9	10.1			
年成長率 (%)											
營業收入	21.2	11.9	45.8	30.8	72.8	84.3	99.3	92.7	26.6	88.0	33.0
營業毛利	20.7	23.0	52.8	37.9	98.7	116.7	128.7	121.8	33.3	117.4	37.4
營業收益	16.4	54.0	89.4	24.2	205.6	157.8	435.0	225.1	38.9	236.7	43.3
EBITDA	16.1	49.5	74.1	23.3	183.7	148.9	384.0	212.7	35.9	218.2	41.8
稅前純益	(0.5)	10.9	45.0	11.0	156.0	208.7	212.6	194.5	15.0	194.3	38.4
稅後純益	(12.7)	10.8	28.2	34.1	210.1	208.7	232.4	196.2	15.5	211.1	40.3

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	8,004	10,772	15,313	22,431	25,363
流動資產	4,747	6,251	6,801	10,240	13,215
現金及短期投資	2,158	3,227	2,254	1,989	3,350
存貨	718	1,071	2,362	2,076	2,444
應收帳款及票據	1,746	1,829	1,983	5,937	7,184
其他流動資產	124	124	202	237	237
非流動資產	3,257	4,521	8,513	12,192	12,148
長期投資	2,159	3,166	5,291	7,859	7,859
固定資產	777	1,060	2,859	3,874	3,830
什項資產	321	296	363	459	459
負債總額	4,590	5,522	8,325	11,657	12,032
流動負債	2,950	3,145	5,061	6,751	7,125
應付帳款及票據	783	1,053	1,541	2,129	2,504
短期借款	1,030	750	1,210	1,130	1,130
什項負債	1,137	1,342	2,310	3,491	3,491
長期負債	1,639	2,377	3,264	4,906	4,906
長期借款	1,163	1,839	2,673	4,636	4,636
其他負債及準備	467	529	581	262	262
股東權益總額	3,415	5,251	6,989	10,774	13,331
普通股	1,568	1,568	1,568	1,568	1,568
保留盈餘	848	1,073	1,057	2,821	5,332
少數股東權益	325	393	449	533	578
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	(32.4%)	32.9%	26.6%	88.0%	33.0%
營業收益增長	(44.8%)	58.0%	38.9%	236.7%	43.3%
EBITDA	(40.6%)	48.7%	35.9%	218.2%	41.8%
稅後純益	(32.4%)	47.9%	15.5%	211.1%	40.3%
每股盈餘成長率	(32.0%)	53.8%	14.6%	195.1%	40.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	41.5%	41.2%	43.3%	50.1%	51.8%
營業利益率	11.1%	13.2%	14.5%	25.9%	27.9%
EBITDA Margin	13.3%	14.9%	15.9%	27.0%	28.8%
稅後純益率	13.4%	14.9%	13.6%	22.5%	23.8%
平均資產報酬率	6.0%	7.7%	6.4%	13.7%	15.2%
股東權益報酬率	15.5%	18.1%	14.6%	30.8%	31.5%
穩定\ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	64.2%	49.3%	55.6%	53.5%	43.3%
淨負債比率	22.3%	12.5%	28.9%	39.1%	21.4%
利息保障倍數 (x)	18.3	19.8	17.8	92.4	228.0
利息及短期償保障倍數 (x)	0.3	0.5	0.5	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	29.3	16.7	12.9	18.7	126.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.9	1.1	0.7	0.6	2.2
流動比率 (x)	1.6	2.0	1.3	1.5	1.9
速動比率 (x)	1.4	1.6	0.9	1.2	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	760	658	2,019	4,217	2,856
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.12	4.80	5.50	16.23	22.78
每股現金盈餘 (NT\$)	6.34	5.83	5.73	4.26	16.08
每股淨值 (NT\$)	19.71	30.99	41.72	65.33	81.35
調整後每股淨值 (NT\$)	19.83	32.43	43.31	64.35	80.13
每股營收 (NT\$)	23.27	32.17	40.41	72.09	95.86
EBITDA/Share (NT\$)	3.09	4.78	6.44	19.46	27.58
每股現金股利 (NT\$)	3.00	5.00	5.50	7.00	9.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.45	0.51	0.47	0.61	0.64
應收帳款周轉天數	175.8	139.0	118.6	188.9	171.9
存貨周轉天數	123.7	138.2	249.3	132.4	121.2
應付帳款周轉天數	134.9	136.0	162.7	135.8	124.2
現金轉換周轉天數	164.7	141.2	205.2	185.5	168.9

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	3,626	4,818	6,102	11,473	15,257
營業成本	(2,120)	(2,835)	(3,458)	(5,725)	(7,361)
營業毛利	1,506	1,983	2,644	5,748	7,896
營業費用	(1,104)	(1,347)	(1,760)	(2,774)	(3,634)
營業利益	403	636	883	2,974	4,262
總營業外收入	205	269	309	338	347
利息收入	53	57	48	24	27
投資利益淨額	112	179	221	175	200
其他營業外收入	40	33	40	139	120
總營業外費用	(24)	74	(66)	4	(20)
利息費用	(34)	(52)	(67)	(36)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	10	126	1	40	-
稅前純益	584	980	1,127	3,316	4,588
所得稅費用[利益]	(54)	(223)	(234)	(663)	(918)
少數股東損益	(44)	(37)	(62)	(69)	(45)
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	486	719	831	2,584	3,625
EBITDA	481	716	973	3,097	4,390
每股盈餘 (NT\$)	3.12	4.80	5.50	16.23	22.78

現金流量

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	988	874	866	678	2,559
本期純益	486	719	831	2,584	3,625
折舊及攤提	79	80	90	123	128
本期運用資金變動	827	(117)	(977)	(3,011)	(1,240)
其他營業資產及負債變動	(404)	192	923	983	45
投資活動之現金流量	(293)	(313)	(1,679)	(2,184)	(84)
投資用短期投資出售[新購]	(393)	(189)	(20)	(961)	-
本期長期投資變動	(33)	-	-	-	-
資本支出淨額	(27)	(333)	(1,883)	(1,118)	(76)
其他資產變動	160	209	224	(105)	(8)
自由現金流	1,239	116	(2,077)	(1,635)	2,214
融資活動之現金流量	(609)	(136)	822	1,128	(1,114)
短期借款變動	35	(80)	360	(80)	-
長期借款變動	363	476	934	1,963	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(564)	(449)	(755)	(755)	(1,114)
其他融資現金流	(17)	(3)	(17)	(4)	-
匯率影響數	(26)	73	(75)	63	-
本期產生現金流量	61	498	(67)	(315)	1,361

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	30.4%	28.0%	28.9%	24.2%	23.8%
= 營業利益率	11.1%	13.2%	14.5%	25.9%	27.9%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.5	0.3	0.3
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.4	2.8	1.7	1.7	2.0
營業利益率	11.1%	13.2%	14.5%	25.9%	27.9%
x 資本周轉率	2.4	2.8	1.7	1.7	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	90.8%	77.2%	79.3%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	24.5%	28.3%	19.3%	36.2%	43.9%

資料來源：公司資料，凱基預估

志聖 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-04-15	增加持股	580	510
2026-02-26	增加持股	410	321
2025-11-17	增加持股	243	173
2024-11-29	增加持股	250	199
2024-11-29	增加持股	250	199

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）為凱基金控集團之成員。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，週後若有變更時，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。