

投資評等 **買進**

目標價位 **100 元**

長興(1717)

營運結構轉型使獲利躍升

公司治理評鑑排序：

1 2 **3** 4 5 6 7

個股基本資料：

個股摘要		1717 長興	
收盤價	74.2	傳產-化學工業	
近一年低點	23.9	成立日期	1964/12/3
近一年高點	84.5	股息(元)	1.00
日成交量(張)	8,096	殖利率(%)	1.27
20日均量(張)	12,816	負債比率(%)	52.21
日週轉率(%)	0.68	董監持股(%)	14.39
資本額(億)	118.4	外資持股(%)	10.31
總市值(億)	878.7	投信持股(%)	0.38
成交價(百萬)	593.5	自營持股(%)	0.43

財務數據(百萬元)		1717 長興				
項目/季度	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	
營業收入	10,061	10,405	10,096	10,123	40,685	
營業毛利	2,054	2,168	1,991	2,155	8,368	
營業利益	448	531	315	398	1,692	
稅後淨利	349	353	575	379	1,656	
EPS(元)	0.30	0.30	0.49	0.32	1.41	
毛利率(%)	20.4	20.8	19.7	21.3	20.6	
營益率(%)	4.4	5.1	3.1	3.9	4.2	
淨利率(%)	7.5	-31.5	19.0	17.4	4.1	
項目/季度	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	
營業收入	10,243	12,031	12,144	12,463	46,882	
營業毛利	2,270	2,983	2,782	3,062	11,097	
營業利益	535	1,044	834	1,082	3,496	
稅後淨利	428	832	752	916	2,928	
EPS(元)	0.37	0.71	0.64	0.77	2.47	
毛利率(%)	22.2	24.8	22.9	24.6	23.7	
營益率(%)	5.2	8.7	6.9	8.7	7.5	
淨利率(%)	14.1	6.9	6.2	7.3	6.2	



資料來源：CMoney

游惟中

塑膠、化工產業

S1080006@tss-c.com.tw

股價評價基礎

由於真空壓模機集中 2H26 交貨，半導體封裝材料也因客戶製程導入而放量，營運動能將明顯優於 1H26。隨 ABF 設備、CCL 樹脂及半導體材料貢獻增長，營運結構擺脫中國景氣與傳統 PCB 市場的依賴，預估 2026、2027 年 EPS 分別為 2.47 及 3.85 元，維持買進評等，目標價 100 元(26x 2027EPS)。

營運近況重點摘要

長興材料成立於 1964 年，總部設立於高雄，全球共 24 座生產基地。公司為全球第 1 大乾膜光阻劑供應商，也是前 3 大 UV 光固化材料廠。2022 年將電子材料事業的「電材設備專案部門」及日本子公司 Nikko-Materials 分割，成立子公司長廣精機(7795)，從事真空壓模機的研發與產銷。2025 產品組合中，合成樹脂佔營收 48.2%，而電子材料、特用材料各佔 25.8%與 25.4%。

2026 年獲利顯著成長

受惠中國合成樹脂需求回溫，加上有機矽微球出貨成長，1Q26 營收達 102.43 億元(+1.2%QoQ, +1.8%YoY)。儘管上游原料因中東衝突上漲，但公司備有安全庫存且先行調升產品售價，營益率季增 1.3 個百分點至 5.2%，稅後 EPS 為 0.37 元(+13.0%QoQ, +22.7%YoY)。隨產品漲價效益延續，Apr-26 至 May-26 營益率維持 10.1%高檔，預估 2Q26 稅後 EPS 為 0.71 元。由於真空壓模機集中 2H26 交貨，先進封裝材料則因客戶製程導入而放量，產品組合將進一步優化，預估全年 EPS 為 2.50 元(+76.9%YoY)。

真空壓模機將顯著貢獻電子材料獲利

2025 年長興的電子材料中，乾膜光阻劑佔部門營收 65%、真空壓模機 18%。受惠 AI 伺服器需求帶動 IC 載板、真空壓模機出貨熱絡，預期 2H26 至 2027 年營運動能將顯著增長。

■ 長廣精機(7795)：台灣長廣精機(高雄)為長興材料子公司，掛牌後母公司持股 61.7%，旗下 Nikko-Materials(日本)、中國長廣精機(廣州)皆為台灣長興 100%轉投資。公司專注於真空壓模設備之產銷，由於 Nikko-Materials 早期與 Intel 及 Ajinomoto 共同研發 ABF 生產設備，長廣在材料取得、參數測試上較同業具優勢，全球中高階真空壓模機市佔率高達 90%以上。

由於 AI 伺服器逐漸採用 16 層以上的高階 ABF，包括載板面積、模材配方等均有變化，使機台設備的汰換需求浮現。2H25 台灣一線載板廠的資本支出

明顯提高，且下單以高階產品為主。管理層預期 2026 年營收達雙位數增幅，且成長態勢將延續至 2027 年，產品毛利率維持在 45% 左右。目前訂單能见度已達 2028 年，未來應用會朝先進封裝的玻璃壓合製程導入。

- 乾膜光阻劑：公司為全球第 1 大供應商、市佔率 30%，其次為 Resonac(日)與 Asahi Kasei(日)。在負型水溶性乾膜光阻已成功開發多系列產品，主要應用於印刷電路板、導線架、IC 基板、IC 封裝製程中的蝕刻和電鍍。過往全球乾膜光阻市場每年成長 3~5%，2026 至 2027 年 PCB 及 IC 載板需求帶動下將穩定貢獻營收。

先進封裝材料進入世界半導體大廠供應鏈

長興材料早在半世紀前即跨入電子材料領域，乾膜光阻劑自 1990 年開始量產，逐步成長為全球龍頭供應商。近年因應世界半導體大廠原料國產化趨勢，積極開發半導體材料並於 2H25 小量出貨。目前主要產品為液態封裝材料(Liquid Molding Compound, LMC)與高機能膠帶(High function Tape)，應用於晶圓後段封裝，生產基地包括高雄大發廠及工研院的代工。

- 液態封裝材料(LMC)：產品性能優於日系競爭對手，包括散熱、流通性及材料結構等。管理層預期 2Q26 銷量較 1Q26 翻倍、3Q26 成長至 1Q26 的 3 倍；4Q26 佔公司營收比重達 4~5%，2027 年銷量有望接近翻倍增長。目前獨供半導體大客戶，應用到 WMCM 封裝製程。
- 高機能膠帶(High function Tape)：從乾膜光阻劑向後延伸發展的產品，主要用於後段封裝的切割用途。現階段已穩定出貨但尚未放量，靜待大客戶新的封裝製程導入；未來 3~4 年銷量有望逐年翻倍。

2025 年長興的半導體材料營收比重僅 0.5%，管理層預期 2H26 逐步提升 4~5%，2027 年持續往雙位數邁進。中長期隨先進封裝產能擴張而大幅成長，且為世界半導體大廠獨家供應商，產品具有一定技術門檻。此外，量產規模下的毛利率將達 50% 水準，優化整體產品組合。

有機矽微球挹注特用材料部門新動能

特用材料以 UV 光固化產品為主，佔部門別營收約 80%。目前光固化材料(樹脂/單體)年產能為 12 萬噸，其中，高雄路竹、中國常熟及珠海各 4 萬噸；光固化塗料年產能則為 0.7 萬噸。過去 3 年因中國同業擴產、殺價競爭而衰退，但綠色減碳需求及應用端升級，2026 年光固化材料營運止穩回溫。另一方面，近年高頻高速需求帶動 CCL 規格升級，公司的有機矽微球出貨也同步轉強。

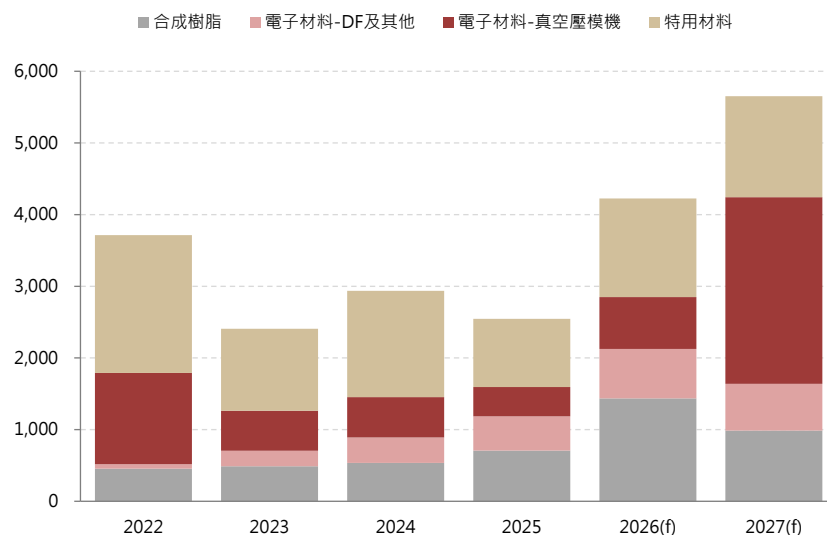
CCL 一般由玻纖、銅箔與樹脂等材料構成，有機矽微球作為一種特殊的無機填充料添加進樹脂配方，可降低材料的介電常數(Dk)與介電損耗(Df)，也能改善 CCL 的熱穩定性與機械強度。長興在廠內自行燒製出矽微球，供應給中國 Epoxy 大廠進行參配，終端應用在 M6~M8 等級的 CCL，台光電為主要客戶之一。目前產品皆已過板廠驗證並穩定交貨，子公司長興特殊材料(珠海)也啟動擴產計畫，新廠預計 2028 年投入，屆時產能將較現階段提升一倍。

表一、公司營收結構及產品應用

部門別	營收比重		營益率	主要產品	終端應用
合成樹脂	45~50%		2~5%	塗料樹脂	適用於新屋建設、木器塗料(裝飾與家具)、汽車(含修補漆)、塑件塗料、皮革紡織與油墨等。同步發展塗料用功能性添加劑、環保溶劑、PU用聚氨酯多元醇。
				不飽和樹脂	產品結合玻璃纖維，利用手積層、真空灌注、纏繞、拉擠、模壓等製程，製造出耐化學腐蝕、防火且輕量的結構物。利用樹脂則易於固化、注模與塗布的特性，結合不同填料製成日常用品。
電子材料	25~27%	20~22%	~5%	乾膜光阻劑	用於印刷電路板線路影像轉移製程的重要原料，使下游製造商利用影像轉移的方式，在銅板上產生極為細緻的線路原型。
		3~5%	25~30%	真空壓膜機	主要應用於IC載板製程及特殊封裝製程使用；其他應用於PCB、LED及特殊產業之壓膜製程。
特殊化學	25~27%	~80%	5~10%	UV光固化材料 (單體 & 寡聚物)	UV光固化技術具有固化速度快、節約能源、友善環境，以及適合高速自動化生產等優點。應用面非常廣泛，涵蓋木器、油墨、3C電子產品、汽車、綠能及3D列印等。
		~10%	10~20%	有機矽材料	以主鏈Si-O結合側鏈Si-C鍵，調和了無機材料的耐熱與有機材料的柔韌。主要應用於電動車電池封裝、電子半導體、高壓輸電、AI散熱及醫用材料。
		3~5%	20~30%	功能膠黏劑	產品包括各類高性能壓敏膠產品、光固化熱熔膠、光固化電子膠及原料等。主要產品是Mini LED固晶膠，將晶片精準黏貼並固定於基板的關鍵材料。
其他	0.5~1%			半導體封裝材料 熱塑複材 生醫材料	

資料來源：長興・CMoney；台新投顧彙整及預估

圖一、2026 至 2027 年營益利益預估-依部門別(NT\$m)



資料來源：長興・CMoney；台新投顧彙整及預估

表二、損益表

單位：NT\$ mn	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
營業收入	10,061	10,405	10,096	10,123	10,243	12,031	12,144	12,463	40,685	46,882	55,594
營業毛利	2,054	2,168	1,991	2,155	2,270	2,983	2,782	3,062	8,368	11,097	14,063
營業費用	1,606	1,637	1,676	1,756	1,735	1,938	1,948	1,979	6,677	7,601	8,293
營業利益	448	531	315	398	535	1,044	834	1,082	1,692	3,496	5,770
業外收支	97	-32	463	169	87	105	209	176	697	578	650
稅前淨利	544	498	779	567	622	1,150	1,043	1,259	2,389	4,074	6,420
所得稅	179	131	199	167	192	301	271	334	676	1,098	1,733
非控制權益-稅後淨利	16	15	5	21	1	17	19	9	58	47	70
母公司業主-稅後淨利	349	353	575	379	428	832	752	916	1,656	2,928	4,616
普通股股本	11,783	11,783	11,722	11,722	11,722	11,722	11,842	11,842	11,722	11,842	11,976
EPS(元)	0.30	0.30	0.49	0.32	0.37	0.71	0.64	0.77	1.41	2.47	3.85
財務比率(%)											
毛利率	20.4	20.8	19.7	21.3	22.2	24.8	22.9	24.6	20.6	23.7	25.3
費用率	16.0	15.7	16.6	17.4	16.9	16.1	16.0	15.9	16.4	16.2	14.9
營益率	4.4	5.1	3.1	3.9	5.2	8.7	6.9	8.7	4.2	7.5	10.4
稅後淨利率	7.5	-31.5	19.0	17.4	14.1	6.9	6.2	7.3	4.1	6.2	8.3
QoQ(%)											
營業收入	-10.7	3.4	-3.0	0.3	1.2	17.5	0.9	2.6			
營業利益	-6.5	18.6	-40.6	26.4	34.3	95.2	-20.2	29.8			
稅前淨利	-25.0	-8.5	56.2	-27.1	9.6	84.8	-9.3	20.7			
稅後淨利	-28.3	1.1	62.8	-34.0	13.0	94.2	-9.5	21.7			
YoY(%)											
營業收入	0.4	-10.1	-10.9	-10.2	1.8	15.6	20.3	23.1	-7.9	15.2	18.6
營業利益	-26.6	-5.8	-39.2	-16.7	19.6	96.8	164.6	171.7	-22.0	106.6	65.0
稅前淨利	-23.0	-21.5	15.1	-21.8	14.3	130.7	33.9	121.8	-12.9	70.5	57.6
稅後淨利	-21.7	-20.8	25.8	-22.1	22.7	135.6	30.9	141.7	-9.8	76.9	57.6

資料來源：CMoney；台新投顧彙整及預估

表三、股利政策

年度	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EPS(元)	1.54	1.25	1.99	2.05	2.86	2.15	1.28	1.56	1.41
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	0.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	0.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00
盈餘配息(元)	0.50	0.90	1.40	1.50	1.50	1.20	0.80	1.00	1.00
現金股利合計(元)	0.50	0.90	1.40	1.50	1.50	1.20	0.80	1.20	1.00
股票股利發放率(%)	45.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	32.5	72.0	70.4	73.2	52.5	55.8	62.5	76.9	70.9
股利發放率(%)	77.9	72.0	70.4	73.2	52.5	55.8	62.5	76.9	70.9
現金股利殖利率(%)	1.8	3.4	4.1	3.7	4.5	3.7	2.6	4.5	1.3
股東會日期	2018/6/20	2019/6/26	2020/6/18	2021/7/7	2022/6/23	2023/6/28	2024/6/25	2025/6/25	2026/6/26
除權日	2018/7/26								
除息日	2018/7/26	2019/7/16	2020/7/9	2021/7/27	2022/7/28	2023/3/29	2024/4/25	2025/4/24	2026/4/24
領股日期	2018/8/30								
領息日期	2018/8/30	2019/8/12	2020/8/7	2021/8/26	2022/8/26	2023/4/27	2024/5/24	2025/5/23	2026/5/26

資料來源：CMoney；台新投顧彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

證交所及櫃買中心公司治理評鑑級距如下：

級距 1	級距 2	級距 3	級距 4	級距 5	級距 6	級距 7
前 5%	6%~20%	21%~35%	36%~50%	51%~65%	66%~80%	81%~100%

說明：

- 一、 公司治理評鑑成績高者顯示其公司治理較符合主管機關要求，適合 1 年以上之長期投資或存股標的，與投資評等(強力買進等)僅 1 年內之投資建議不同。
- 二、 依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨市場發展基金會辦理的公司治理評鑑，每年將受評公司區分為「上市公司」、「上櫃公司」兩組，由 70 項指標(1.維護股東權益及平等對待股東 11 項，占 16%，2.強化董事會結構與運作 18 項，占 25%，3.提升資訊透明度 7 項，占 10%，4.推動永續發展 34 項，占 49%)編製而成，各組依評鑑成績高低分別公布七級距之公司名單，台新投顧係引用民國 114(2025)年度之評鑑結果資料。
- 三、 轉登證基會警語：本評鑑系統使用之評鑑方法受有限制，評鑑工作善盡相當之注意義務以確認各評鑑指標之執行及資訊透明，惟評鑑結果僅顯示該企業之公司治理在本評鑑指標下之運作狀況，不宜過度仰賴，使用者必須自行衡量資訊的價值，主辦單位及執行單位不為使用者之資訊決策及結果負擔任何責任。

免責宣言說明

免責聲明：

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百一十三金管投顧新字第零貳壹號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。