南亞(1303)：電子材料獲利與業外轉投資貢獻優於預期

建議：維持買進

2026 EPS(F)		2027 EPS(F)		BVPS	10/20 收盤價	2027年 P/E	目標價		投資建議
前次	本次	前次	本次	70.79	296.0	10.1	前次	本次	買進
14.32	15.72	22.92	29.24				350	450	

一、3Q26 自結獲利優於預期

3Q26 營收季增 14.3%至 955.97 億元，加上電子材料獲利大幅成長，以及業外南亞科及台塑化挹注，單季自結 EPS 達 4.90 元、優於預期；累計前三季 EPS 為 10.07 元。各部門營益率中，電子材料自 2Q26 的 19.9%跳升至 30.9%，塑膠加工則為 5.4%、化工部門 0.6%、聚酯部門 0.2%。化工與聚酯部門獲利衰退主要是 2Q26 有低價庫存，塑膠加工則因通膨干擾終端消費。然而，EG 在中國華東港口庫存嚴重偏低下，近一季報價及利差表現好轉，抵銷可塑劑產品與 BPA 的虧損，聚酯部門則有美國外銷動能挹注，支撐兩個部門 3Q26 小幅獲利。展望 4Q26，終端消費依舊沒有明顯的動能，但 EG 報價及利差持穩且聚酯朝電子應用發展，管理層預期化工、聚酯部門營益率與 3Q26 相當，電子材料在漲價延續及產品組合優化下，營利率有望持續走升。

電子材料部門細項	營益率(%)						
	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
南電(8046)	12.1	21.4	26	31.5	4.9	24.1	40.9
銅箔基板	8~10	~20	~30	35.0	4.1	27.3	36.7
環氧樹脂	~10	10~15	10~15				
玻纖	10~15	>30	>40				
銅箔	~10	10~15	~15				
合計	13.1	19.9	30.9	34.0	4.4	26.3	38.0

二、2027 年營運動能依舊為電子材料與南亞科貢獻

3Q26 電子材料營收達 555 億元，其中，CCL 營收比重達 31%、PCB(南電) 29%，銅箔與 Epoxy 則各佔 11%、玻纖 7%。獲利結構來看，玻纖營益率走升至 40%以上，CCL 則季增 10 個百分點至 30%並高於 PCB 的 26%，銅箔受惠加工費調漲達 15%，Epoxy 則維持 10~11%左右。2027 年電子材料依舊是成長主力，部門營收比重將達 60%以上，營益率有望在單季接近 40%的水準，但材料漲價趨勢會從玻纖轉為 CCL。轉投資方面，南亞科因記憶體市場供需缺口急遽放大，預估將貢獻 2026、2027 年稅前 EPS 9.17 與 16.74 元。

三、高階 CCL 訂單自 2H26 逐步出貨，2027 年效益將明顯放大

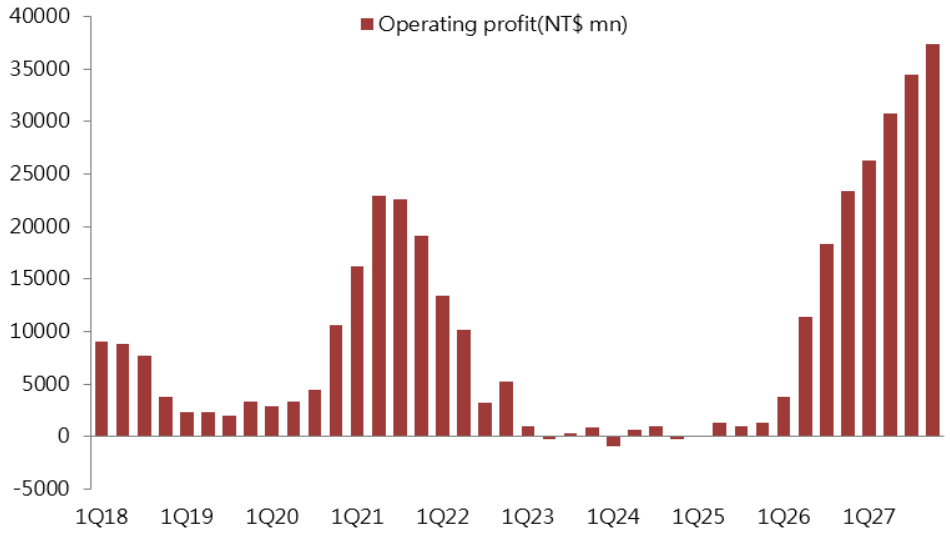
2025 年南亞 CCL 單價約每張 500 元，3Q26 已走升至 1,000~1,100 元/張，主要受惠漲價與產品組合優化。管理層預期 4Q26 維持每月漲福 5~10%，且有機會延續至 1Q27。3Q26 中下旬 M 系列在 CCL 的營收比重由 20%提升至 30%，漲價及產品組合優化都有影響，1Q27 在 M6、M7 訂單放量下會有更明顯的增長。目前 M4 CCL 單價約 1,100~1,200 元/張，M6 約當每張 2,200~2,300 元，M7 單價則跳升至 4,000 元以上，有助 2027 年 ASP 漲幅進一步擴大。此外，3Q26 的 CCL 產能利用率達 90~95%，現階段 CCL 月產能 618 萬張，規劃樹林、新港將進行產線整改，預計 2026 年底跟明年可以各增加約 15 萬張/月。

四、維持買進理由

3Q26 自結獲利優於預期，電子材料漲價與 CCL 產品組合優化支撐本業中長期動能，轉投資南亞科(2408)與台塑化(6505)大幅挹注業外收益，上修 2026、2027 年 EPS 分別為 15.72 及 29.24 元。考量獲利顯著成長有助股息提高，且市場因公司獲利結構轉型而 Re-rating，維持買進評等，目標價調升至 450 元(20x 2027 本業 EPS+10x 2027 南亞科 EPS)。

本刊載之報告為台新投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬台新投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。
台新證券投資顧問股份有限公司 台北市仁愛路四段 118 號 16 樓(02)5589-9558 (113)金管投顧新字第 021 號

Comprehensive Income Statement								NT$ mn
	1Q26 IFRS	2Q26 IFRS	3Q26F IFRS	4Q26F IFRS	FY24 IFRS	FY25 IFRS	FY26F IFRS	FY27F IFRS
Net sales	68,596	83,647	95,597	103,047	259,608	259,912	350,888	483,719
Gross profit	8,189	15,825	22,868	28,022	18,575	21,587	74,904	147,548
Operating profit	3,742	11,357	18,310	23,410	448	3,704	56,819	129,020
Total non-ope Inc.	12,338	19,407	28,912	31,638	4,076	2,755	92,295	140,682
Pre-tax profit	16,080	30,764	47,221	55,048	4,523	6,459	149,114	269,701
Net profit	14,255	26,753	38,831	44,829	3,340	4,519	124,668	231,877
EPS(NT$)	1.80	3.37	4.90	5.65	0.42	0.57	15.72	29.24
Y/Y %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26F**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26F**	**FY27F**
Net sales	4.6	27.3	49.0	59.8	(0.1)	0.1	35.0	37.9
Gross profit	242.3	302.7	426.6	418.3	(3.4)	16.2	247.0	97.0
Operating profit	10,342.7	772.2	1,666.7	1,661.2	(77.4)	727.6	1,434.2	127.1
Net profit	3,046.0	虧轉盈	1,092.6	810.1	(47.1)	35.3	2,659.0	86.0
Q/Q %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26F**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26F**	**FY27F**
Net sales	6.4	21.9	14.3	7.8				
Gross profit	37.3	93.3	44.5	22.5				
Operating profit	181.5	203.5	61.2	27.9				
Net profit	189.4	87.7	45.1	15.4				
Margins %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26F**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26F**	**FY27F**
Gross profit	11.9	18.9	23.9	27.2	7.2	8.3	21.3	30.5
Operating profit	5.5	13.6	19.2	22.7	0.2	1.4	16.2	26.7
Net profit	21.4	32.9	44.2	47.5	1.3	1.9	35.5	47.9



本刊載之報告為台新投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬台新投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。
台新證券投資顧問股份有限公司 台北市仁愛路四段 118 號 16 樓(02)5589-9558 (113)金管投顧新字第 021 號