# 文曄(3036)　區間操作　報告日期：20261106

研究員：謝雯霞

## 公司基本資料

| | |
|---|---|
| 前日收盤價(元) | 195.00 |
| 目前股本(億元) | 136.47 |
| 市值(億元) | 2661.20 |
| 每股淨值(元) | 98.02 |
| 外資持股比例(%) | 26.44 |
| 投信持股比例(%) | 7.09 |
| 董監持股比例(%) | 16.46 |
| 融資餘額(張) | 13,232 |

## 營收比重




## 投資建議

文曄第四季AI需求帶動資料中心及通訊成長強勁，車用及汽車等復甦且優於預期，營收維持季增，明年維持穩定成長。評價方面，公司因持續擴充營運資金，股本再度擴大，2027年預估EPS為35.72元，成長25%YoY。目前評價合理，建議在156~223元區間操作。

## 公司簡介

文曄成立於1993年，為IC通路服務商，大股東主要為祥碩及大聯大，持股分別為14.85%及11.56%。在全球擁有52個營運據點，以及80多條產品線，並以中國為主要銷售地區。完成購併加拿大通路商Future Electronics，助文曄擴展歐美市場及產品線，目前為全球第一大IC通路商，市佔率由去年底14%上升至15.1%，亞太地區由15.9%上升至17.1%。

## 簡易損益表

| 單位：NT$ mn | 2025 | 2026(F) | 2027(F) | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26(F) | 4Q26(F) | 1Q27(F) | 2Q27(F) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **營業收入** | 1177949 | 2432249 | 3350589 | 328934 | 342087 | 494273 | 590694 | 597282 | 750000 | 699501 | 775934 |
| **營業毛利** | 47624 | 83656 | 113813 | 12292 | 12794 | 17044 | 20142 | 21495 | 24975 | 24603 | 25336 |
| **營業利益** | 20882 | 54745 | 64321 | 5660 | 5991 | 9944 | 12994 | 14233 | 17575 | 15269 | 12729 |
| **稅後淨利** | 13544 | 38446 | 47999 | 3817 | 4198 | 6995 | 9725 | 10288 | 11437 | 11254 | 9236 |
| **EPS(NT$)** | **11.61** | **28.67** | **35.72** | **3.40** | **3.50** | **5.32** | **7.67** | **7.67** | **8.53** | **8.38** | **6.87** |
| **毛利率** | 4.0% | 3.4% | 3.4% | 3.7% | 3.7% | 3.4% | 3.4% | 3.6% | 3.3% | 3.5% | 3.3% |
| **營業費用率** | 2.3% | 1.2% | 1.5% | 2.0% | 2.0% | 1.4% | 1.2% | 1.2% | 1.0% | 1.3% | 1.6% |
| **稅後淨利率** | **1.1%** | **1.6%** | **1.4%** | **1.2%** | **1.2%** | **1.4%** | **1.6%** | **1.7%** | **1.5%** | **1.6%** | **1.2%** |
| **營收 YoY** | **22.8%** | **106.5%** | **37.8%** | **25.9%** | **30.6%** | **99.8%** | **127.6%** | **81.6%** | **119.2%** | **41.5%** | **31.4%** |
| **EPS YoY** | **47.4%** | **183.6%** | **24.6%** | **39.5%** | **61.4%** | **158.0%** | **242.5%** | **169.8%** | **172.8%** | **60.7%** | **(5.2%)** |

## 營運展望

1. **3Q26 優於預期，4Q26 維持季增：**3Q26 營收為 5972.82 億，1.12%QoQ 或 81.58%YoY；毛利率 3.6%；營業費用 66.31 億；營業淨利 142.33 億；歸屬母公司稅後淨利 103 億，EPS 為 7.67 元，成長 6%QoQ 或 170%YoY。因工業、車用、Future 優於預期雙帶動營收。第四季財測預估營收 7300-7700 億，因資料中心強勁季增，而工控、車用、消費性電子與 PC 將呈現季減，毛利率中位數 3.24%產品組合，營業費用 71.54-75.46 億，EPS 中位數預估為 8.56 元。因發行海外存託憑證與可轉換公司債使股本膨脹至 13.42 億，因此，第四季財務成本大幅上升，使業外虧損將再度擴大。

2. **3Q26 產品以資料中心最強勁：(1)**資料中心及伺服器佔比 55.5%：受客戶出貨節奏調節影響，營收季減 5%，但在 AI 伺服器強勁需求支撐下，年增高達 110%。(2)通訊佔比 12.6%：受惠於 AI 雲端建置帶動的光通訊晶片需求，營收季增 5%、年增 118.6%。(3)車用電子佔比 5.2%：高毛利板塊表現皆優於財測預期，營收季增 18%、年增 72%；(4)工業儀器季增 13%、年增 63.2%，市況持續增溫。(5)手機佔比 8.7%：步入傳統旗艦機拉貨旺季，加上訂單提前反映，營收季增 32%、年增 8%。

| | 2Q26 | 3Q26(F) | QoQ | YoY |
|---|---|---|---|---|
| 手機 | 6.7% | **8.7%** | **31.9%** | **8.0%** |
| 個人電腦及週邊 | 4.0% | **3.9%** | **(1.4%)** | **14.2%** |
| 消費 | 5.8% | 5.4% | (5.9%) | 78.3% |
| 資料中心及伺服器 | 59.2% | **55.5%** | **(5.1%)** | **109.7%** |
| 通訊 | 12.2% | **12.6%** | **5.2%** | **118.6%** |
| 工業與儀器 | 7.8% | 8.5% | 11.4% | 63.2% |
| 汽車電子 | 4.5% | **5.2%** | **18.2%** | **71.7%** |

資料來源：文曄，合庫投顧整理

(1) 資料中心與伺服器：第三季出貨節奏調節完畢後，第四季高雙位數季增；受惠 AI 伺服器爆發，全年營收預計成長兩倍；隨著各大 CSP 資本支出維持正向，明年將延續高速成長動能。

(2) 通訊：AI 帶動雲端光通訊晶片高速成長，第四季預估呈高雙位數季增；全年預計倍數翻倍成長；在 AI 基礎設施持續擴建下，明年展望正向。

(3) 車用與工業儀器：第四季受提前拉貨與季節性淡季影響，車用預期雙位數季減、工控預期中個位數季減，兩者第四季年增率仍強勁（分別達 20% 與 40% 以上）。全年車用預計成長逾三成、工控預計成長約四成。隨著去庫存告終、車用半導體含量提升 Future 歐美拓展，明年皆正面看待。

(4) PC、手機與消費性：第四季受淡季與提前拉貨影響，手機預估低個位數季

減，PC 與消費性亦呈現季減。明年展望相對審慎，需持續觀察零組件成本、產品售價調整及總體經濟對終端買氣的壓抑。

3. **2027 年營運樂觀：**資料中心及通訊成長強勁，工業產業恢復成長且優於預期，而汽車產業因亞洲庫存消化加上歐美市場健康復甦。預估 2027 年營收為 33505.89 億，37.76%YoY；營業毛利 1138.13 億，營業費用 494.92 億，營業淨利 643.21 億；歸屬母公司稅後淨利 479.99 億，EPS 為 35.72 元，成長 25%YoY。

4. **ESG：**2026 年為公司治理評鑑上市公司排名前 5%，連續 6 年市值 100 億元以上之電子類上市櫃公司前 10%；名列 2022 年天下雜誌 2000 大企業調查服務業第 5 名，資訊、通訊、IC 通路分類排名第 1 名；榮獲 2022 年商周大調查「碳競爭力 100 強」；台灣《哈佛商業評論》二年一度「2022 台灣企業領袖 100 強」調查，文曄董事長鄭文宗入列，排名第 18；獲頒 2022 年新北市環保局表揚綠色採購金額達 500 萬元以上之綠色採購績優企業；獲頒 2022 年 TCSA 台灣永續獎（Taiwan Corporate Sustainability Awards，簡稱 TCSA）企業永續報告銅獎。標準普爾全球永續評分在全球 408 家電子、設備及零組件分組中排名前 7%，ESG 「臺灣永續指數」成分股 (台灣證券交易所)。

## PE/PB Band




## 損益表

| 單位: NT$mn | 2025 | 2026(F) | 2027(F) | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26(F) | 4Q26(F) | 1Q27(F) | 2Q27(F) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 營業收入 | 1,177,949 | 2,432,249 | 3,350,589 | 328,934 | 342,087 | 494,273 | 590,694 | 597,282 | 750,000 | 699,501 | 775,934 |
| 營業毛利 | 47,624 | 83,656 | 113,813 | 12,292 | 12,794 | 17,044 | 20,142 | 21,495 | 24,975 | 24,603 | 25,336 |
| 營業費用 | 26,742 | 28,911 | 49,492 | 6,631 | 6,802 | 7,100 | 7,149 | 7,262 | 7,400 | 9,334 | 12,607 |
| 營業淨利 | 20,882 | 54,745 | 64,321 | 5660 | 5,991 | 9944 | 12,994 | 14233 | 17,575 | 15,269 | 12,729 |
| 營業外收入 | (3483) | (6350) | (3192) | (862) | (843) | (921) | (766) | (1362) | (3300) | (867) | (658) |
| 稅前純益 | 17399 | 48396 | 61129 | 4798 | 5148 | 9,022 | 12227 | 12,871 | 14275 | 14402 | 12071 |
| 所得稅費用 | 3833 | 9950 | 13130 | 981 | 950 | 2,027 | 2502 | 2,583 | 2838 | 3148 | 2835 |
| 稅後淨利 | 13544 | 38446 | 47999 | 3817 | 4198 | 6,995 | 9725 | 10,288 | 11437 | 11254 | 9236 |
| 普通股股本 | 12,646 | 13,420 | 13,420 | 11,216 | 12,646 | 12,654 | 12,691 | 13,420 | 13,420 | 13,420 | 13,420 |
| EPS(NT$) | **11.61** | **28.67** | **35.72** | **3.40** | **3.50** | **5.32** | **7.67** | **7.67** | **8.53** | **8.38** | **6.87** |
| 營收QoQ | -- | -- | -- | **26.8%** | **4.0%** | **44.5%** | **19.5%** | **1.1%** | **25.6%** | **(6.7%)** | **10.9%** |
| 營收 YoY | **22.8%** | **106.5%** | **37.8%** | **25.9%** | **30.6%** | **99.8%** | **127.6%** | **81.6%** | **119.2%** | **41.5%** | **31.4%** |
| EPS YoY | 47.4% | 183.6% | **24.6%** | **39.5%** | 61.4% | 158.0% | 242.5% | 169.8% | **172.8%** | **60.7%** | **(5.2%)** |
| 毛利率 | 4.0% | 3.4% | 3.4% | 3.7% | 3.7% | 3.4% | 3.4% | 3.6% | 3.3% | 3.5% | 3.3% |
| 營業費用率 | 2.3% | 1.2% | 1.5% | 2.0% | 2.0% | 1.4% | 1.2% | 1.2% | 1.0% | 1.3% | 1.6% |
| 營業利益率 | 1.8% | 2.3% | **1.9%** | **1.7%** | 1.8% | 2.0% | 2.2% | 2.4% | **2.3%** | **2.2%** | **1.6%** |
| 稅前淨利率 | 1.5% | 2.0% | **1.8%** | **1.5%** | 1.5% | 1.8% | 2.1% | 2.2% | **1.9%** | **2.1%** | **1.6%** |
| 所得稅率 | 22.0% | 20.6% | **21.5%** | **20.4%** | 18.5% | 22.5% | 20.5% | 20.1% | **19.9%** | **21.9%** | **23.5%** |
| 稅後淨利率 | 1.1% | 1.6% | **1.4%** | **1.2%** | 1.2% | 1.4% | 1.6% | 1.7% | **1.5%** | **1.6%** | **1.2%** |

**資產負債表**

| (百萬元) | 2023 | 2024 | 2025 | 2Q26 |
|---|---|---|---|---|
| **資產總計** | 265,185 | 412,490 | 527,560 | 812,739 |
| 流動資產 | 238,747 | 351,986 | 464,078 | 745,804 |
| 現金及約當現金 | 22,748 | 39,728 | 28,139 | 37,149 |
| 應收帳款與票據 | 111,637 | 142,094 | 170,018 | 349,112 |
| 存貨 | 95,715 | 160,928 | 259,760 | 318,602 |
| 採權益法之投資 | 45 | 32 | 9,141 | 10,799 |
| 不動產及廠房 | 1,263 | 3,192 | 4,719 | 4,895 |
| **負債總計** | 193,239 | 308,627 | 409,622 | 688,064 |
| 流動負債 | 177,889 | 240,335 | 369,977 | 671,712 |
| 應付帳款 | 147,955 | 186,741 | 317,278 | 557,092 |
| 應付票據 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流動負債 | 15,351 | 68,292 | 39,645 | 16,352 |
| **權益總計** | 71,946 | 103,863 | 117,938 | 124,675 |
| 普通股股本 | 8,873 | 11,164 | 12,646 | 12,691 |
| 保留盈餘 | 20,176 | 31,771 | 38,949 | 45,486 |
| 母公司業主權益 | 71,109 | 102,876 | 117,663 | 124,407 |

**損益表**

| (百萬元) | 2024 | 2025 | 2026(F) | 2027(F) |
|---|---|---|---|---|
| **營業收入淨額** | 959,432 | 1,177,949 | 2,432,249 | 3,350,589 |
| 營業成本 | 921,830 | 1,130,325 | 2,348,592 | 3,236,776 |
| **營業毛利淨額** | 37,602 | 47,624 | 83,656 | 113,813 |
| 營業費用 | 22,338 | 26,742 | 28,911 | 49,492 |
| **營業利益** | 15,264 | 20,882 | 54,745 | 64,321 |
| 業外收支 | (3,430) | (3,483) | (6,350) | (3,192) |
| 稅前純益 | 11,835 | 17,399 | 48,396 | 61,129 |
| 所得稅 | 2,629 | 3,833 | 9,950 | 13,130 |
| 稅後純益 | 9,112 | 13,544 | 38,446 | 47,999 |
| 稅後EPS(元) | 8.13 | 11.61 | 28.67 | 35.72 |

註1：稅後淨利係指本期淨利歸屬母公司業主。

註2：稅後EPS以當期股本計算

**現金流量表**

| (百萬元) | 2023 | 2024 | 2025 | 2Q26 |
|---|---|---|---|---|
| **營業活動現金** | 41,028 | 42,428 | 17,606 | 29,171 |
| 稅前純益 | 5,195 | 11,835 | 17,399 | 12,227 |
| 折舊 | 448 | 1,048 | 1,180 | 305 |
| 攤銷 | 107 | 359 | 575 | 130 |
| 其他營運現金 | 47,677 | 48,417 | 27,689 | 33,280 |
| **投資活動現金** | (739) | (108,886) | (1,761) | (891) |
| 其他投資現金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **籌資活動現金** | (22,957) | 82,030 | (26,818) | (29,559) |
| 現金增資 | 5,423 | 18,247 | 12,041 | (13) |
| 發放現金股利 | (4,082) | (2,278) | (6,997) | 0 |
| 其他籌資現金 | 0 | 0 | 0 | (6,750) |
| 淨現金流量 | 17,364 | 16,980 | (11,589) | (1,332) |
| 期初現金 | 5,383 | 22,748 | 39,728 | 38,481 |
| 期末現金 | 22,748 | 39,728 | 28,139 | 37,149 |

**比率分析**

| (%) | 2023 | 2024 | 2025 | 2Q26 |
|---|---|---|---|---|
| **成長力分析** | | | | |
| 營收成長 | 4.1 | 61.4 | 22.8 | 127.6 |
| 營利成長 | (30.4) | 86.2 | 36.8 | 178.8 |
| 稅後純益成長 | (47.7) | 131.4 | 47.4 | 242.5 |
| **獲利能力分析** | | | | |
| 毛利率 | 3.1 | 3.9 | 4.0 | 3.41 |
| 營利率 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 2.2 |
| 稅後純益率 | 6.3 | 10.5 | 12.2 | 1.64 |
| **償債能力分析** | | | | |
| 負債比率 | 72.9 | 74.8 | 77.6 | 84.66 |
| 流動比率 | 134.2 | 146.5 | 125.4 | 111.03 |
| 速動比率 | 79.6 | 78.6 | 54.8 | 58.8 |

資料來源：CMoney、合庫投顧

免責聲明：
本報告內容僅供參考，已力求訊息確實與完整，但客戶仍應審慎考量本身之需求與投資風險及承受度，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負任何法律責任。本刊著作權屬合庫投顧所有，非經本公司同意請勿抄襲、引用或轉載。

本研究報告並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何形式之表示，本報告並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務。本研究報告內容係報告撰寫人依所收集之資訊進行合理之判斷，並就其專業能力提供之善意分析，報告撰寫人與相關複核人員的報酬與本篇報告內容表述或觀點無關。出具本報告時，本公司、報告撰寫人與複核人員，均遵守主管機關相關利益衝突防範。

合作金庫金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業從事廣泛金融業務，合作金庫集團對於本報告所涵蓋的標的公司可能有投資或業務往來，合作金庫集團及其所屬員工可能會投資本報告所涵蓋的標的，或以該公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的投資方向可能不一致。

**評等標準說明**

| 評等 | 定義 |
|---|---|
| 買進 | 預期未來 6 個月潛在報酬率>15% |
| 區間 | 預期未來 6 個月潛在報酬率 0%~15% |
| 中立 | 預期未來 6 個月潛在報酬率<0% |
| 未評等 | 訊息不足或有相關業務往來 |