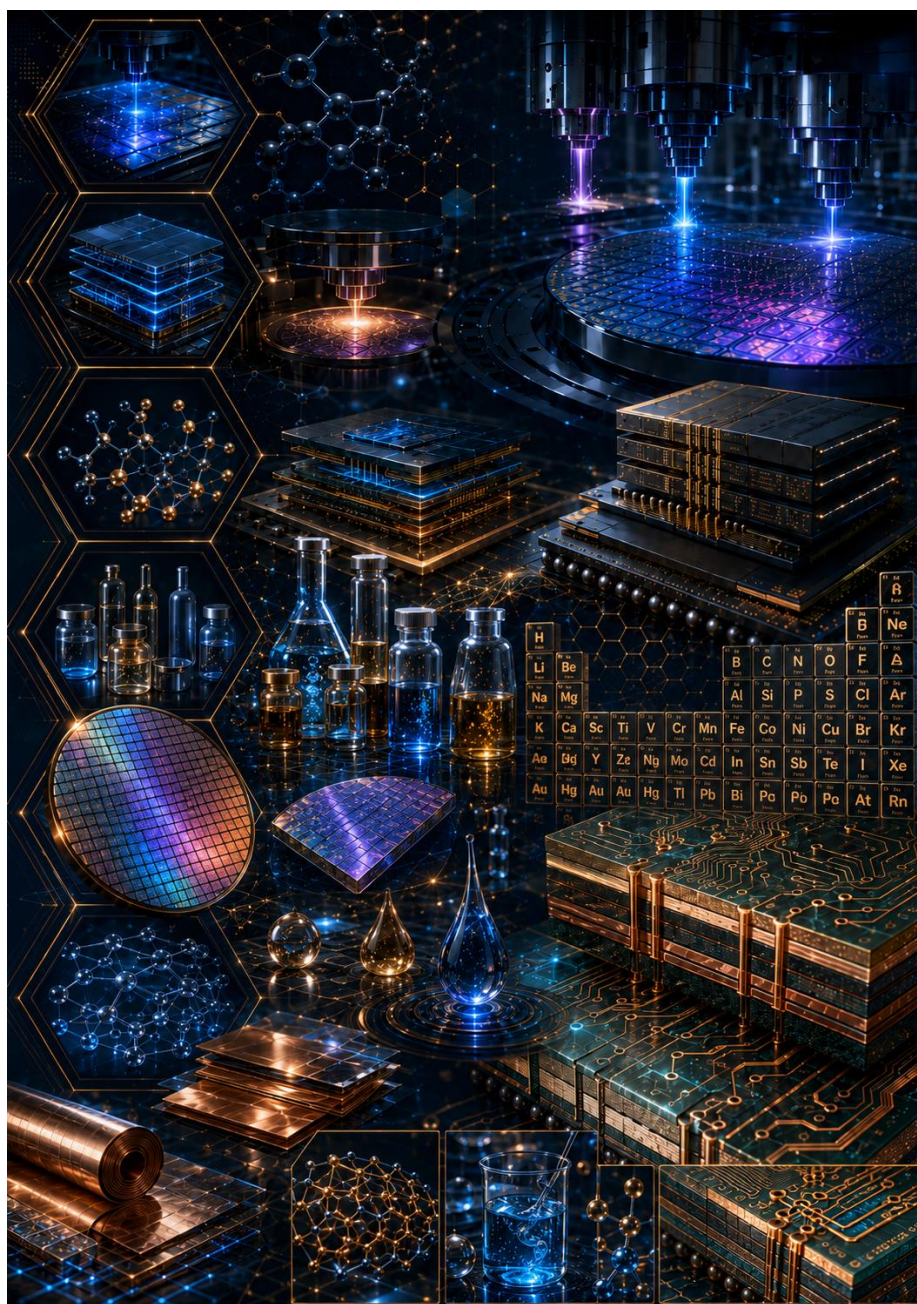




2H26 特化產業展望

材料廠折舊逆風先行，營收高成長收割期在後





2H26 特化產業展望

材料廠折舊逆風先行，營收高成長收割期在後

結論與建議

展望 2H26，研究部持續看好特化材料族群中，具備明確終端需求、高成長能見度，且技術規格持續升級之應用-先進製程、先進封裝、CCL。至 FY30 前台積電快速擴充先進製程與先進封裝產能，今年台灣有兩座 N2 廠開始啟用，至 FY27/FY28 新廠啟用數量持續成長，材料廠積極擴充產能因應需求，將陸續開始認列新廠折舊費用，然而新廠折舊費用將先行認列，而初期營收貢獻尚未完全放大，研究部認為 2H26 材料廠毛利率可能面臨短期壓力。惟折舊壓力應屬短期因素，隨 FY27 台積電新廠持續放量，材料商在營收加速成長與毛利率回穩下，獲利成長可望優於 FY26。

2H26 投資展望

1. 至 FY30 前為台積電快速擴充先進製程與先進封裝產能階段。今年台灣有兩座 N2 廠開始啟用，後續至 FY27/FY28 新廠啟用數量也將持續成長，於海內外大幅擴充先進製程與先進封裝產能。為避免斷供風險，台積電會提前要求上游材料商需提前擴充產能並準備異地備援廠區。
2. 供應鏈將陸續開始認列新廠折舊費用，然新廠帶來之營收成長尚處於初期階段，尚無法完全抵銷新廠折舊帶來之負面影響，我們認為有可能將於 2H26 對毛利率帶來逆風，然並非長期性。
3. 待 FY27 台積電新廠持續開出，材料商營收成長性將高於 FY26，規模經濟效益帶來之毛利率挹注將能與折舊之影響抵銷，營收成長性提升加上毛利率回穩，FY27 獲利成長將優於 FY26。
4. 展望 2H26，研究部持續看好特化材料族群中，具備終端需求明確、產業成長能見度高，且受惠技術規格持續升級的應用領域，包含先進製程、先進封裝、CCL 應用。
5. 先進製程持續推進且 UTR 持續維持高檔，帶動各項化學品需求；先進封裝受惠 CoWoS、SoIC、CoPoS 等各技術平台產能持續擴張或仍在研發中，材料尚有改良空間，帶動封裝膠材、中介層材料等各項材料需求增加；CCL 需求正轉向高速傳輸，上游材料如樹脂也將受惠於 CCL 規格升級及需求量同時提升。

王筠婷

特化、半導體週邊

+886-2-2326-9899#7961

vanessawang@cathayfut.com.tw

個股	代碼	預估每股盈餘 (以當地幣別計算)		每股盈餘成長率(%)		預估本益比		目標價	最新收盤價 (以當地幣別 計算)	評等
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E			
新應材	4749 TT	16.01	22.91	42.2	43.1	66.8	46.7	1,310	1,070	買進
台特化	4772 TT	6.85	9.37	63.4	36.8	43.8	32.0	360	300	買進
長興	1717 TT	2.0	2.6	41.8	29.5	40.6	31.2	97	81.2	買進
上品	4770 TT	16.01	16.82	56.4	5.2	15.9	15.2	275	255.0	買進
國精化	4722 TT	6.22	10.23	263.6	64.6	28.4	17.3	N/A	285.0	未評等



材料廠折舊逆風先行，營收高成長收割期在後

整體產業焦點仍回歸關注中長期基本面

至 FY30 前為台積電快速擴充先進製程與先進封裝產能階段。今年台灣有兩座 N2 廠開始啟用，後續至 FY27/FY28 新廠啟用數量也將持續成長，於海內外大幅擴充先進製程與先進封裝產能。為避免斷供風險，台積電會提前要求上游材料商需提前擴充產能並準備異地備援廠區。相關材料廠積極擴充產能，將陸續開始認列新廠折舊費用，然新廠帶來之營收成長尚處於初期階段，尚無法完全抵銷新廠折舊帶來之負面影響，研究部認為有可能將於 2H26 對毛利率帶來逆風。

然我們認為折舊增加帶來之毛利率負面影響並非長期性，待 FY27 台積電新廠持續開出，材料商營收成長性將高於 FY26，規模經濟效益帶來之毛利率挹注將能與折舊之影響抵銷。因此我們認為 2H26 雖有折舊逆風，但我們認為整體產業焦點仍回歸關注中長期基本面，營收成長性提升加上毛利率回穩，FY27 獲利成長將優於 FY26。

圖 1. 台積電之先進製程擴廠時程

Fab	Nodes	2025	2026	2027	2028	2028+
新竹F20	P1 N2					
	P2 N2					
	P3 A14					
	P4 A14					
台中F25	P1 A14					
	P2 A14?					
	P3 A14?					
	P4 A14?					
台南F18	P1 N5					
	P2 N5					
	P3 N5					
	P4 N5					
	P5 N3					
	P6 N3					
	P7 N3					
	P8 N3					
	P9 N3→N2/A16					
	P10 N2/A16					
	P11 N2/A16?					
	P12 N2/A16?					
高雄F22	P1 N2					
	P2 N2					
	P3 N2/A16					
	P4 N2/A16					
	P5 N2/A16					
	P6 N2/A16					
JASM F23	P1 N28					
	P2 N3					
	P1 N4					
	P2 N3					
AZ F21	P3 N3→N2					
	P4 N2/A16					
	P5 A14					
	P6 規劃中					
ESMC F24	P1 N28/N22					

資料來源：國泰證期研究部整理預估

圖 2. 台積電之先進封裝擴廠時程

Fab	Tech	2025	2026	2027	2028	2028+
新竹AP1	P1 InFO					
台南AP2	P1 CoWoS					
龍潭AP3	P1~P2 InFO					
台中AP5	P1~P4 CoWoS					
台南AP6	P1~P2 SOIC/CoWoS					
嘉義AP7	P1 WMCM					
	P2 SOIC/CoWoS					
	P3 SOIC/CoWoS					
	P4 CoPoS					
	P5 CoPoS					
台南 AP8	P1 CoWoS					
	P2 CoWoS					
AZ AP	P1 3D IC/CoWoS					
	P2 3D IC/CoWoS					

資料來源：國泰證期研究部整理預估



新應材高雄二期新廠將於 2H26 開始認列折舊

新應材 (4749 TT) 高雄二期新廠已建置完成，然因晶圓廠客戶先進製程產能滿載，尚無空置產線可進行材料商新廠驗證，因此高雄二期新廠目前尚未開始貢獻營收，預計將於 2H26 開始進行折舊認列。研究部認為 2H26 增加折舊費用將影響毛利率表現，與產量擴張帶來之規模經濟效益相互抵銷，預估 FY26 全年毛利率持穩於 43.6%。展望 FY27，研究部認為擴充產能效益將逐漸顯現。隨著大客戶海內外各地新廠持續逐步開出，FY27 後新廠開出規模將高於 FY26，將直接挹注 Rinse 獨供商的新應材營運動能，預估 FY27 營收達 74.3 億元(YoY+36.3%)。利潤率將受惠於規模經濟效益逐漸顯現而提升，預估 FY27 全年毛利率達 44.0%(YoY+0.4 ppts)，全年 EPS 為 22.91 元(YoY+43.1%)，成長性相較 FY26 將更為顯著。

上品擴廠折舊將於近兩年認列完畢

上品 (4770 TT) 公司評估現有產能不足以因應晶圓廠客戶擴廠需求，上品於 FY25 12 月開始啟動擴廠計畫，新增產能幅度達 30~40%，新產能將於 2Q26 後期陸續上線，然因資本支出金額不高，公司認為折舊費用將於近兩年認列完畢，研究部認為對於毛利率影響有限，預期現有產能 UTR 將從 FY25 的 70%至 2Q26 逐漸達到滿載，新增產能建置完成後亦將快速達到滿載水平。展望 FY26，預期台灣及美國地區業務將成為主要成長動能，預期兩大業務地區 FY26 營收年增將達到 50%，且因規模經濟逐漸發酵，有利於毛利率增長。

中砂 SBU 業務折舊將於 6~7 月增加，DBU/ABU 折舊費用不高

中砂 (1560 TT) 1Q26 鑽石碟產能已達每月 5 萬顆，預期至 3Q26 將達到每月 6 萬顆水平，擴產方式以增加人力及班次為主，且設備大多都是公司自行設計組裝，資本支出相對較低，研究部認為對折舊影響不大；12 吋再生晶圓產能 2Q26 起已增加三萬片達到 36 萬片/月，3Q26 起將再增加至 40 萬片/月。SBU 業務折舊費用至 6/7 月會再增加，約達到一個月 5000 萬，其中有 2000 萬至明年會減少，加上再生晶圓產品組合持續轉佳，研究部認為皆對毛利率有正面影響。展望 FY27，台系晶圓廠客戶持續於台灣、美國擴張先進製程產能，DBU/SBU 兩大業務規模經濟效益皆能逐漸顯現，公司整體營收及毛利率有望共同成長。

勝一兩大產品大擴廠，寡占產品地位奠定其中長期成長基礎

勝一 (1773 TT) 於 1Q24 通過「PM 二廠」擴建計畫，總投資金額約 19 億元，預計完工後年產能將由目前 5 萬噸大幅提升至 17 萬噸，目標於 2027 年完工投產。此外，公司亦透過子公司鴻勝化工於彰濱廠區投資 23 億元，新建兩套先進製程級異丙醇 (IPA) 產線，預計於 2026 年 9 月正式投產。若兩項擴產計畫後續順利達到滿載，公司預估每年可新增約 50 億元營收貢獻，相較 2025 年營收 115 億元規模明顯成長。折舊方面，兩座新廠投產後預計各增加逾 1 億元年度折舊費用。

產品布局方面，電子級溶劑持續往先進製程邁進，目前產品應用已涵蓋 7nm 至 2nm 製程節點。隨著主要競爭對手持續推進技術世代，公司將同步邁進，以滿足客戶當前在台灣的先進製程及先進封裝需求。在主要晶圓代工客戶供應體系中，目前供應八項關鍵材料，其中四項為獨家供應、三項為雙供應商體系。

雖然新廠投產初期折舊費用將增加，短期可能影響獲利表現，惟隨著主要半導體客戶持續擴建先進製程與先進封裝產能，電子級溶劑需求明確，考量公司核心產品持續切入更先進製程節點，且



新產能將於 2026-2028 年間陸續開出，預期未來數年營運規模將再明顯成長，公司過去大致呈現每五年一個成長階段的發展軌跡，本輪擴產計畫將成為下一階段的成長動能，長期營運展望維持正向。

特化族群關注三大焦點

看好 1) 先進製程 2) 先進封裝 3) CCL 相關應用

展望 2H26，研究部持續看好特化材料族群中，具備終端需求明確、產業成長能見度高，且受惠技術規格持續升級的應用領域，包含先進製程、先進封裝、CCL 應用。先進製程持續推進至 N2、A16 等新世代節點，且先進製程 UTR 持續維持高檔，台積電海內外大幅擴廠尚處於擴張初期，將帶動黃光、清洗、蝕刻、沉積等各項化學品需求同步提升；先進封裝則受惠 CoWoS、SoIC、WMCM、CoPoS 等各項技術平台產能持續擴張或仍在研發中，舉例來說，抗翹曲、TGV 等技術皆仍待開發中，材料尚有改良空間，帶動封裝膠材、RDL 材料、中介層材料等各項高階製程材料需求增加；CCL 則在 AI GPU/ASIC、CPU 與 Switch 需求快速放大的帶動下，CCL 需求正轉向由高速傳輸與高可靠度應用驅動的結構性成長。終端升級推動 PCB 層數、板厚與低損耗材料需求同步提升，並隨高階 HDI 與 HLC 產能開出，進一步放大上游 CCL 需求，上游材料如樹脂也將受惠於 CCL 規格持續升級及需求量同時提升。



研究團隊

李朋潤 研究部主管 +886-2-2326-9899#9814 pengjunlee@cathayfut.com.tw	郭經緯 CPA 顧問部主管 +886-2-2326-9899#9812 raymondkuo@cathayfut.com.tw	藍文彥 金融、消費、工業 +886-2-2326-9899#1145 michael@cathayfut.com.tw
呂旻旂 紡織、製鞋、電子組裝 +886-2-2326-9899#7960 minchilu@cathayfut.com.tw	呂理舜 綠色能源、電動車 +886-2-2326-9899#9844 dufflu@cathayfut.com.tw	林裕禮 IP、IC設計 +886-2-2326-9899#1944 henrylin@cathayfut.com.tw
璩文浩 CA ESG +886-2-2326-9899#9856 whchu@cathayfut.com.tw	王筠婷 特用化學、半導體週邊 +886-2-2326-9899#7961 vanessawang@cathayfut.com.tw	姜仁匡 PCB +886-2-2326-9899#1601 kenchiang@cathayfut.com.tw
紀彥呈 半導體、資訊軟體 +886-2-2326-9899#1940 ianchi@cathayfut.com.tw	汪辰宇 散熱、精密金屬 +886-2-2326-9899#1751 chenyuwang@cathayfut.com.tw	張雅倩 研究員 +886-2-2326-9899#1122 val.chang@cathayfut.com.tw
林美君 研究員 +886-2-2326-9899#1752 meira.lin@cathayfut.com.tw	賴振宇 資深研究員 +886-2-2326-9899#9817 alex.lai@cathayfut.com.tw	何緯婷 總經 +886-2-2326-9899#9835 lauraho@cathayfut.com.tw
陳玉庭 總經、ETF +886-2-2326-9899#7964 yutingchen@cathayfut.com.tw	劉耀文 研究員 +886-2-2326-9899#1751 yaowen@cathayfut.com.tw	鍾沛寰 研究員 +886-2-2326-9899#1750 parisphchung@cathayfut.com.tw
張立民 研究員 +886-2-2326-9899#1731 changlimin@cathayfut.com.tw	陳宇亮 研究員 +886-2-2326-9899#9846 ivor0704@cathayfut.com.tw	林威廷 研究員 +886-2-2326-9899#3956 adamlin@cathayfut.com.tw



投資評等定義

英文評等	中文評等	潛在報酬率
STRONG BUY	強力買進	> +30%
BUY	買進	介於+15% ~ +30%
NEUTRAL	中立	介於-15% ~ +15%
SELL	賣出	< -15%

註:潛在報酬率=(6個月內目標價/本次報告評等最近一天收盤價 - 1) * 100

免責聲明

本報告僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。

本報告係根據本公司所取得資訊加以彙集及研究分析，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的物價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，如營收及目標價格，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。從事特定交易，如涉及期貨、選擇權及衍生性金融商品，因具有高度風險並不適合每一個投資人。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下稱“國泰金融集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國泰金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。國泰金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等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交易方向可能不一致。除此之外，國泰金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性

金融商品之標的。國泰金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。國泰金融集團的資產管理、自營及其他投資業務所做的投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。