

2395.TT 研華

星星堆滿天

[財務資訊更新]

公司簡介

研華為全球工業電腦領導廠商，在工業自動化、嵌入式系統、物聯網具有領先地位。

投資評等/目標價

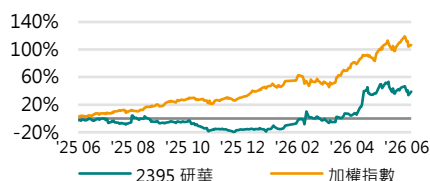
買進

530

【前次投資建議】區間操作，530

【大盤指數/股價】45000 / 472.5

近一年個股及大盤報酬率



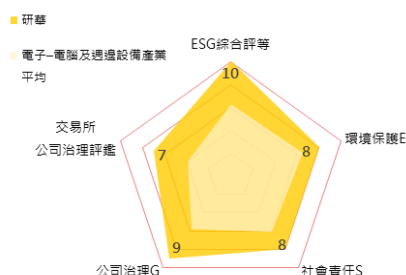
公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	868
市值(百萬元)	410,250
3M 平均日成交值(百萬元)	1,726
外資持股率(%)	35.37
投信持股率(%)	1.79
董監持股率(%)	42.09

重點財報解析

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
營業收入	70,882	97,108	119,826
營業利益	11,567	18,013	23,860
母公司本期淨利	10,593	15,391	19,975
EPS(元)	12.25	17.78	23.08
EPS YoY%	17.22	45.14	29.81
每股現金股利(元)	11.20	12.45	16.16
每股淨值(元)	63.51	69.32	57.43
本益比(x)	24.6	26.6	20.5
本淨比(x)	4.9	6.8	8.2
殖利率(%)	2.4	2.6	3.4

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 1Q26 營收創單季新高

研華 1Q26 營收 203.9 億元，QoQ+13.75%，YoY+17.5%，營收達成率 107%，優於預期，創單季新高；毛利率 39.2%，低於國票預估 39.7%，主因原物料成本漲價效應，低價庫存逐漸反映完畢；EPS 3.85 元，QoQ+7.4%，YoY+21.95%，優於國票預估 3.20 元。整體而言，雖然原物料成本上升導致毛利率下滑，但營收創高帶動整體獲利優於預期。

➤ 中長期營運展望聚焦 Edge AI 軟硬整合服務

研華 05/2026 營收 77.3 億元，MoM-6.5%，YoY+32.1%，2Q26 營收達成率 67%，符合預期，原物料成本持續上漲，導致客戶提早下單，以未來確保未來 18 個月的產能與料件，1Q26 整體 BB Ratio 由上季的 1.33 大幅上升至 1.77，北美/歐洲/中國分別為 2.37/1.76/1.30，在手訂單 11.4 億美元，交期超過 6 個月的長單佔比 47%，公司也持續動態價格調整，以降低電子零組件成本上升影響。國票預估研華 2Q26 營收 239.04 億元，QoQ+17.3%，YoY+34.02%；毛利率 39.1%；EPS 4.31 元，QoQ+11.8%，YoY+87.4%。

展望未來，研華中長期營運展望聚焦 Edge AI 軟硬整合服務，目標由全球嵌入式運算硬體商，躍升為 Edge AI 平台領導廠商，配合 WISE-Edge 平台連結邊緣端到雲的軟硬體整合策略，推動數位化轉型；公司材料成本佔比 90%，人工、製造費用僅佔 10%，全年將持續面臨電子零組件成本挑戰，DDR4、SSD、部分 Intel CPU 成本持續上漲，除了持續動態價格調整，亦加速引導客戶轉向 DDR5，短期內雖有侵蝕獲利疑慮，但中長期進入 Edge AI 的數位轉型階段，軟硬整合服務有望帶動長期獲利結構改善。國票預估研華 2026 年/2027 年營收 971.1 億元/1,198.3 億元，YoY+37%/+23.4%；毛利率 38.99%/39.2%；EPS 17.78 元/23.08 元，YoY+45.3%/29.78%。

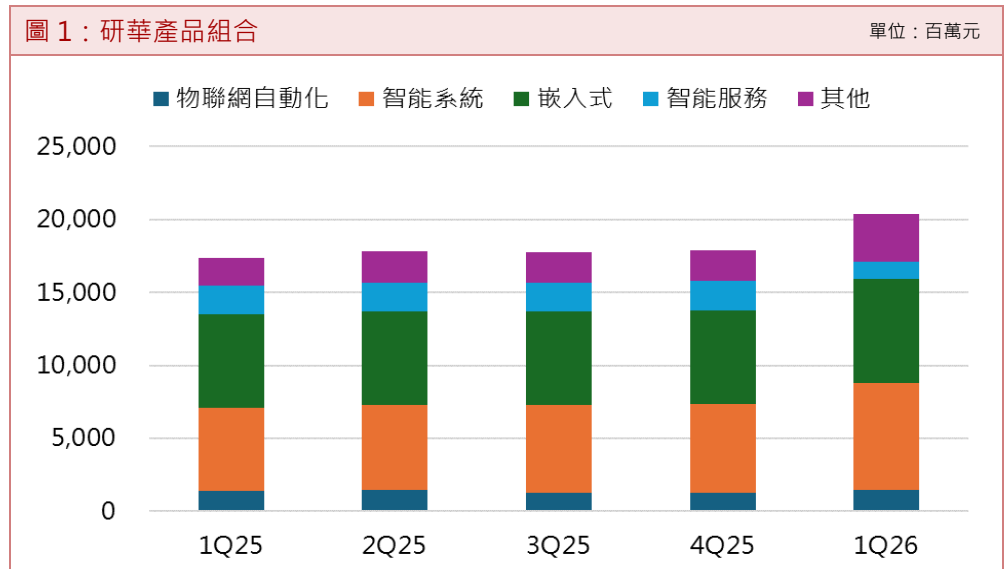
➤ 調升至買進評等，目標價 530 元

研華中長期營運展望聚焦 Edge AI 軟硬整合服務，推動產業數位轉型，有望進一步提升全球工業電腦領導品牌地位，參考 PE 區間 20X~30X，調升至買進評等，目標價 530 元(2027F PE 23X)。

1Q26 營收創單季新高

研華 1Q26 營收 203.9 億元，QoQ+13.75%，YoY+17.5%，營收達成率 107%，優於預期，創單季新高；毛利率 39.2%，低於國票預估 39.7%，主因原物料成本漲價效應，低價庫存逐漸反映完畢；EPS 3.85 元，QoQ+7.4%，YoY+21.95%，優於國票預估 3.20 元。整體而言，雖然原物料成本上升導致毛利率下滑，但營收創高帶動整體獲利優於預期。

1Q26 產品組合：物聯網自動化 7%、智能系統 36%、嵌入式 35%、智能服務 6%、其他 16%。



資料來源：研華、國票投顧

中長期營運展望聚焦 Edge AI 軟硬整合服務

研華 05/2026 營收 77.3 億元，MoM-6.5%，YoY+32.1%，2Q26 營收達成率 67%，符合預期，事業群方面，智能系統、物聯網自動化皆呈雙位數年增，地區別方面，北美、中國大陸、台灣、韓國、新興市場皆呈雙位數年增，原物料成本持續上漲，導致客戶提早下單，以未來確保未來 18 個月的產能與料件，1Q26 整體 BB Ratio 由上季的 1.33 大幅上升至 1.77，北美/歐洲/中國分別為 2.37/1.76/1.30，在手訂單 11.4 億美元，交期超過 6 個月的長單佔比 47%，公司也持續動態價格調整，以降低電子零組件成本上升影響。國票預估研華 2Q26 營收 239.04 億元，QoQ+17.3%，YoY+34.02%；毛利率 39.1%；EPS 4.31 元，QoQ+11.8%，YoY+87.4%。

展望未來，研華中長期營運展望聚焦 Edge AI 軟硬整合服務，目標由全球嵌入式運算硬體商，躍升為 Edge AI 平台領導廠商，配合 WISE-Edge 平台連結邊緣端到雲的軟硬體整合策略，推動智慧製造、智慧醫療、智慧城市、交通運輸等產業的數位化轉型，2025 年 Edge AI 營收佔比約 17%，預計 2026 年提升至 20%以上，仍在應用發展初期，有望長期維持成長趨勢；公司材料成本佔比 90%，人工、製造費用僅佔 10%，全年將持續面臨電子零組件成本挑戰，DDR4、SSD、部分 Intel CPU 成本持續上漲，除了持續動態價格調整，亦加速引導客戶轉向 DDR5，短期內雖有侵蝕獲利疑慮，但中長期進入 Edge AI 的數位轉型階段，軟硬整合服務有望帶動長期獲利結構改善。國票預估研華 2026 年/2027 年營收 971.1 億元/1,198.3 億元，YoY+37%/+23.4%；毛利率 38.99%/39.2%；EPS 17.78 元/23.08 元，YoY+45.3%/29.78%。

調升至買進評等，目標價 530 元

研華中長期營運展望聚焦 Edge AI 軟硬整合服務，推動產業數位轉型，有望進一步提升全球工業電腦領導品牌地位，參考 PE 區間 20X~30X，調升至買進評等，目標價 530 元(2027F PE 23X)。

表 1：研華獲利預估比較 2Q26F、3Q26F

	調整後		調整前		差異	
	2Q26F (百萬元)	3Q26F (百萬元)	2Q26F (百萬元)	3Q26F (百萬元)	2Q26F (%)	3Q26F (%)
營業收入	23,904	25,682	21,573	22,963	10.80%	11.84%
營業毛利	9,334	10,003	8,487	9,088	9.98%	10.07%
營業利益	4,402	4,776	4,129	4,600	6.60%	3.82%
稅後淨利	3,728	4,030	3,588	3,969	3.90%	1.55%
EPS(元)	4.31	4.66	4.15	4.59	3.90%	1.55%
重要比率(%)						
毛利率	39.05	38.95	39.34	39.58	--	--
營業利益率	18.42	18.59	19.14	20.03	--	--
稅後淨利率	15.59	15.69	16.63	17.28	--	--

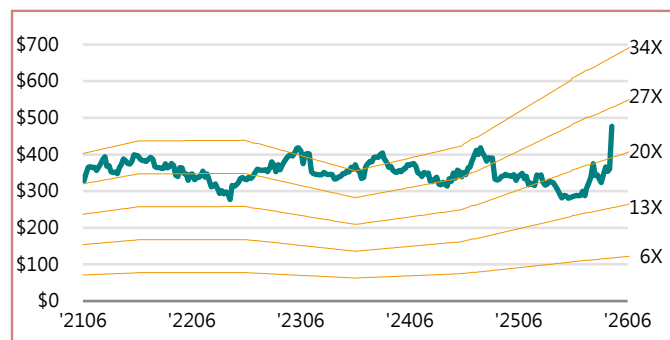
資料來源：國票投顧

表 2：研華獲利預估比較 2026F、2027F

	調整後		調整前		差異	
	FY26F (百萬元)	FY27F (百萬元)	FY26F (百萬元)	FY27F (百萬元)	FY26F (%)	FY27F (%)
營業收入	97,108	119,826	89,315	107,076	8.73%	11.91%
營業毛利	37,860	46,910	35,267	42,984	7.35%	9.14%
營業利益	18,013	23,860	17,547	23,739	2.66%	0.51%
稅後淨利	15,391	19,975	15,256	20,201	0.88%	-1.12%
EPS(元)	17.78	23.08	17.63	23.35	0.88%	-1.12%
重要比率(%)						
毛利率	38.99	39.15	39.49	40.14	--	--
營業利益率	18.55	19.91	19.65	22.17	--	--
稅後淨利率	15.85	16.67	17.08	18.87	--	--

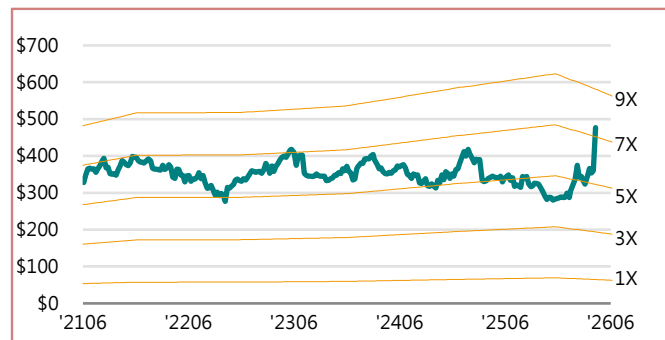
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/E 區間



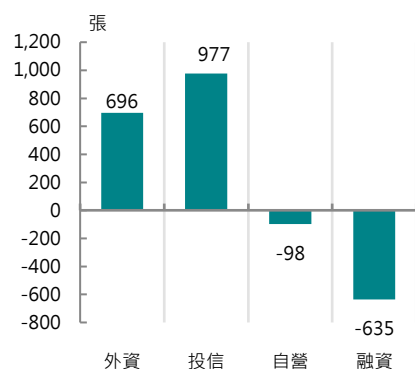
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
華碩電腦(股)	13.07
科辰投資(股)	11.59
研本投資(股)	11.49
劉克振	3.11
匯豐託遠望合夥人	2.92
研華基金會	2.83
傳飛投資(股)	2.43
莊永順	2.23
中華郵政(股)	1.53
新制勞退基金	1.42

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
華碩電腦(股) 謝明志	董事	13.07
科辰投資(股) 劉蔚志	董事	11.59
研本投資(股) 劉蔚廷	董事	11.49
劉克振	董事長	3.11
研華基金會 何春盛	董事	2.83
張明輝	獨立董事	0
李吉仁	董事	0
邱麗孟	獨立董事	0
魏美蓉	獨立董事	0
何春盛	法人代表(董事)	0

資料來源：CMoney

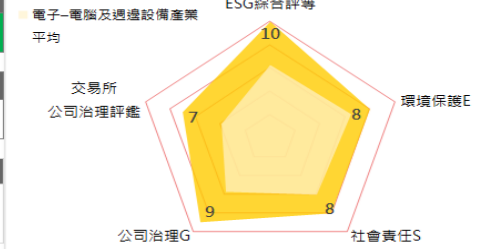
2395 研華 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2026Q2

■ 研華

■ 電子-電腦及週邊設備產業
平均



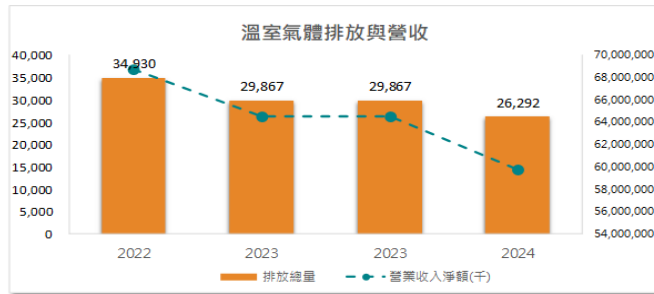
落後				平均			領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)				G(公司治理)			CM 評鑑等級換算		
8				9			前5%		

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書
電子-電腦及週邊設備	109	1	否	有 請參考公司官網

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高

環境保護 Environment

溫室氣體



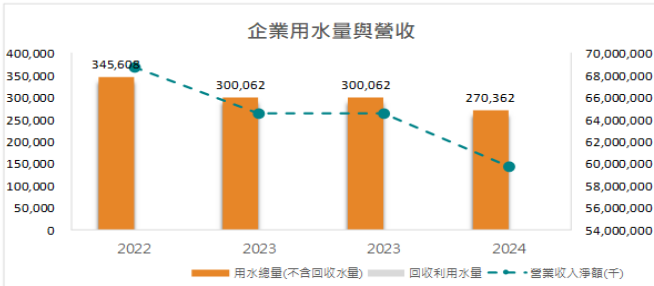
摘要 2024年溫室氣體排放量減少11.97%，營收減少7.41%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2024	26,292	3,565	22,727
2023	29,867	3,228	26,638
2023	29,867	3,228	26,638
2022	34,930	3,470	31,460

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2024年企業用水量減少9.9%，營收減少7.41%

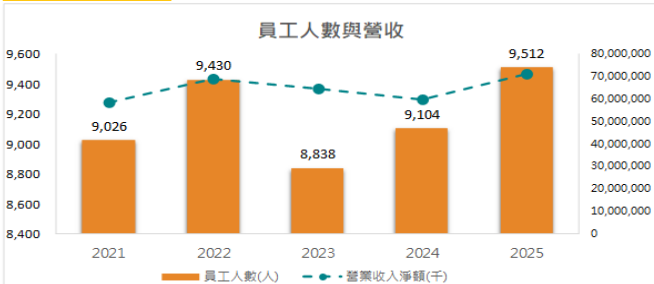
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2024	270,362	-	189,253
2023	300,062	-	210,044
2023	300,062	-	210,044
2022	345,608	-	241,926

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

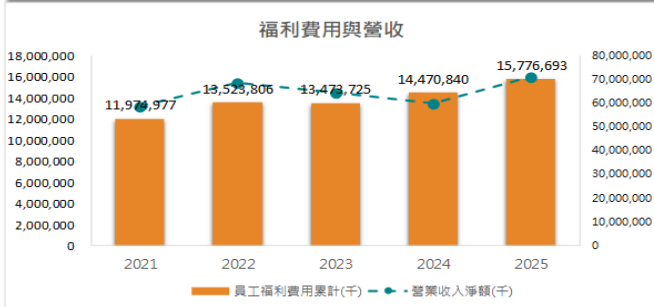
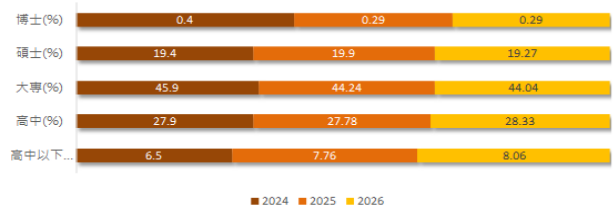
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

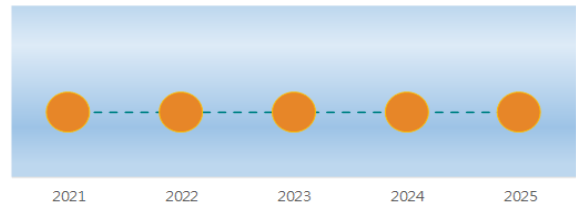
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2025	前5%	A+	0.16	0.25	0.1	0.49
2024	前5%	A+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	前5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



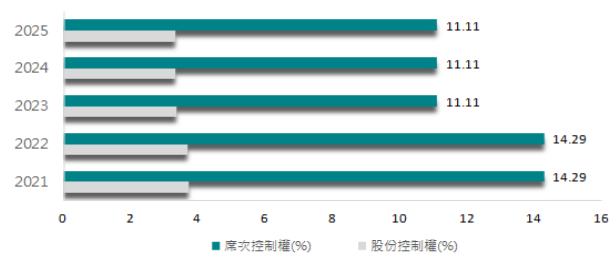
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	FY25	FY26F	FY27F
營業收入	20,385	23,904	25,682	27,137	28,478	29,630	30,530	31,188	70,882	97,108	119,826
營業毛利	7,980	9,334	10,003	10,543	11,097	11,581	11,969	12,263	28,198	37,860	46,910
營業費用	4,251	4,932	5,227	5,437	5,600	5,712	5,826	5,913	16,631	19,847	23,050
營業利益	3,728	4,402	4,776	5,107	5,498	5,869	6,143	6,350	11,567	18,013	23,860
稅前淨利	4,068	4,602	4,976	5,307	5,698	6,069	6,343	6,550	12,690	18,953	24,660
本期淨利(NI)	3,318	3,728	4,030	4,299	4,615	4,916	5,138	5,306	10,501	15,375	19,975
淨利歸屬於_母公司業主	3,334	3,728	4,030	4,299	4,615	4,916	5,138	5,306	10,593	15,391	19,975
淨利歸屬於_非控制利益	-16	0	0	0	0	0	0	0	-92	-16	0
每股盈餘_本期淨利	3.85	4.31	4.66	4.97	5.33	5.68	5.94	6.13	12.25	17.78	23.08
QoQ(%)											
營收淨額	13.75	17.26	7.44	5.67	4.94	4.05	3.04	2.15			
銷貨毛利	11.93	16.97	7.17	5.40	5.25	4.36	3.35	2.46			
營業利益	32.63	18.07	8.48	6.94	7.65	6.76	4.66	3.37			
稅後純益_母公司淨利	7.43	11.80	8.11	6.66	7.36	6.52	4.51	3.27			
YoY(%)											
營收淨額	17.49	34.02	44.49	51.42	39.70	23.96	18.88	14.93	18.56	37.00	23.39
銷貨毛利	13.54	30.86	44.80	47.89	39.07	24.08	19.65	16.31	15.68	34.27	23.91
營業利益	27.50	40.95	76.32	81.66	47.45	33.33	28.63	24.34	27.82	55.73	32.46
稅後純益_母公司淨利	21.95	87.42	45.70	38.51	38.42	31.88	27.48	23.43	17.63	45.30	29.78
各項比率											
營業毛利率	39.15	39.05	38.95	38.85	38.97	39.09	39.20	39.32	39.78	38.99	39.15
營業利益率	18.29	18.42	18.59	18.82	19.31	19.81	20.12	20.36	16.32	18.55	19.91
稅前淨利率	19.96	19.25	19.37	19.56	20.01	20.48	20.78	21.00	17.90	19.52	20.58
稅後淨利率	16.36	15.59	15.69	15.84	16.21	16.59	16.83	17.01	14.94	15.85	16.67

財務狀況表

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
現金及約當現金	11,317	21,656	20,509
應收款項	10,613	19,358	17,625
存貨	11,835	21,657	11,835
其他流動資產	853	10,864	19,672
流動資產	42,496	73,536	69,641
長期投資	12,895	3,802	-314
不動產、廠房與設備	14,452	14,489	14,527
其他非流動資產	5,876	-8,288	-15,030
非流動資產	33,222	10,003	-816
資產總計	75,718	83,539	68,824
短期借款	0	0	0
應付款項	12,699	21,952	12,699
其他流動負債	3,818	6,096	13,863
流動負債	16,517	28,048	26,562
長期借款	150	44	44
其他非流動負債	4,001	-4,576	-7,507
非流動負債	4,151	-4,532	-7,463
負債總計	20,668	23,516	19,099
股本	8,658	8,658	8,658
資本公積	12,057	10,745	10,745
保留盈餘	33,163	38,869	49,159
其他權益	1,069	1,751	-18,837
股東權益	55,049	60,024	49,725

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

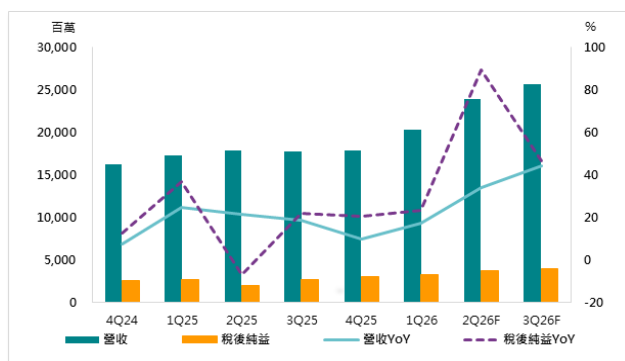
百萬元	FY25	FY26F	FY27F
本期稅前淨利(淨損)	12,690	18,953	24,660
折舊攤提	1,210	984	987
營運資金增減	465	-27,820	20,809
其他	-4,461	-11,885	-12,638
來自營運之現金流量	9,903	-19,768	33,818
資本支出	-2,824	-1,300	-1,300
長投增減	362	-9,093	-4,116
其他	-1,759	-185	-711
來自投資之現金流量	-4,221	-10,578	-6,127
自由現金流量	5,682	-30,346	27,691
借款增(減)	-61	-8,683	-2,931
其他	-7,785	49,368	0
來自融資之現金流量	-7,846	40,685	-28,839
本期產生之現金流量	-2,300	10,339	-1,147
期末現金及約當現金	11,317	21,656	20,509

財務比率表

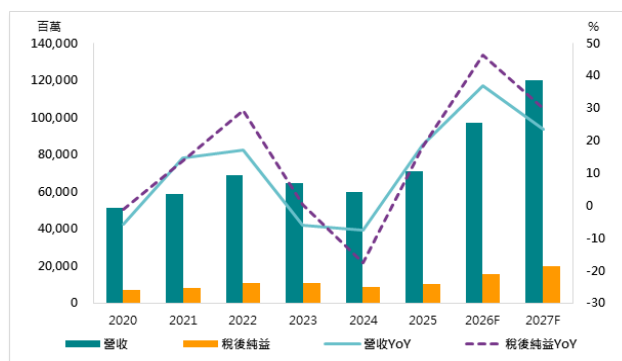
(%)	FY25	FY26F	FY27F
負債比率	27.30	28.15	27.75
槓桿比率	37.55	39.18	38.41
流動比率	257.28	262.18	262.18
存貨周轉率(次)	3.81	3.54	4.35
存貨週轉天數	94.41	103.16	83.83
應收帳款週轉天數	52.87	56.33	56.33
股東權益報酬率	19.92	25.64	40.17
總資產報酬率	14.37	19.33	26.22

資料來源：CMoney、國票投顧

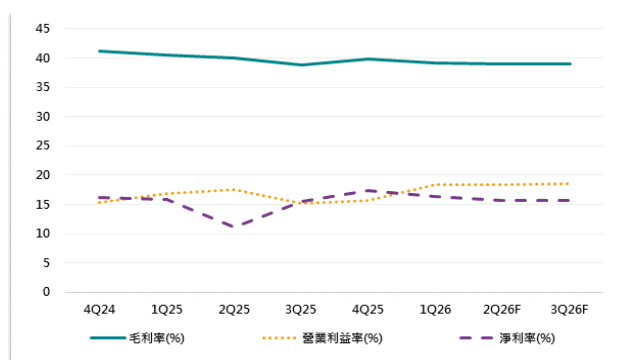
近八季營收及稅後淨利



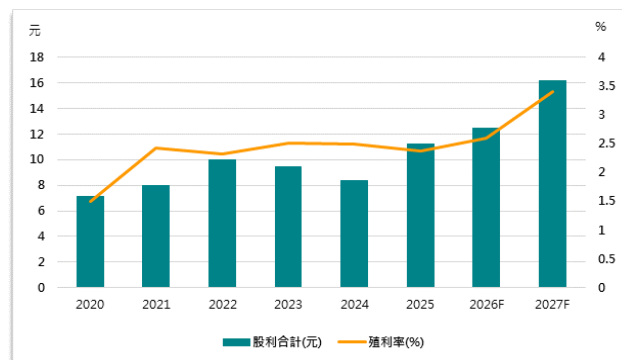
近八年營收及稅後淨利



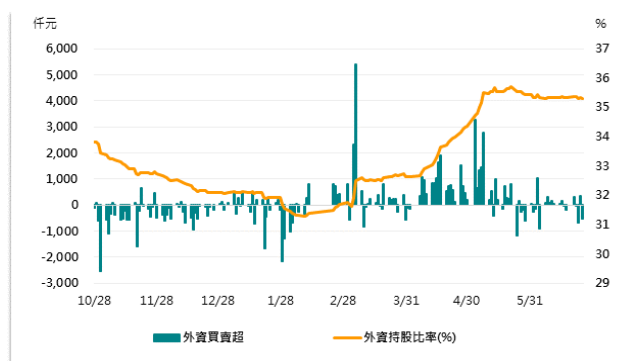
近八季三率走勢圖



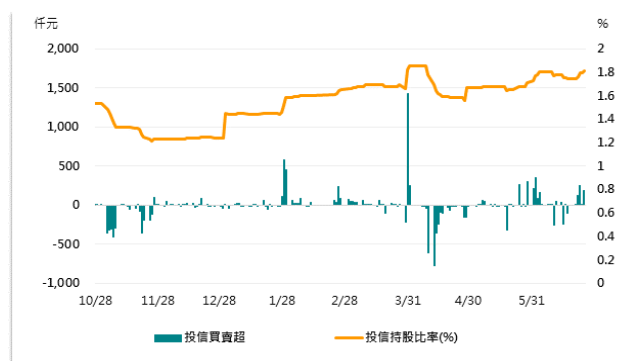
近八年股利及殖利率



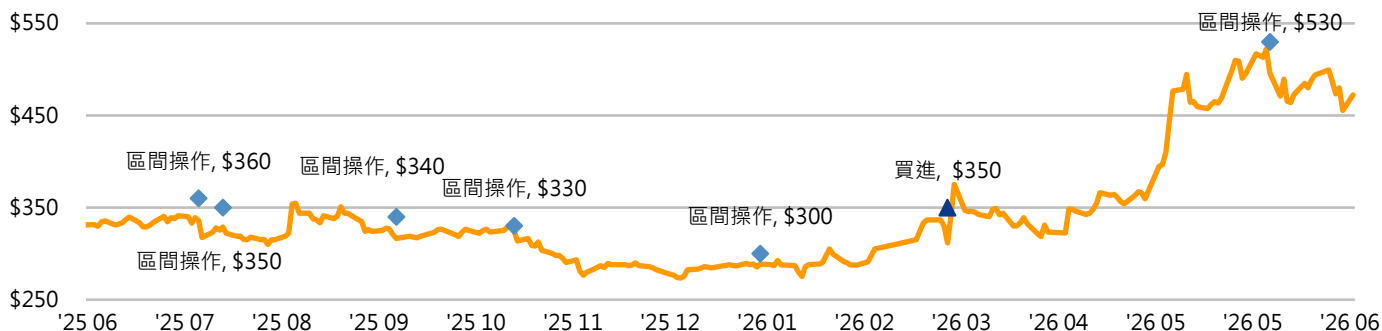
近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	94

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40%，且短期股價動能強勁
買 進	• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	• 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、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。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控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。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。