Fubon Research
2026 年 10 月 30 日

中砂 (1560 TT)

預估高能見度展望不變，聚焦高毛利率產品進度

買進	
股價	目標價
NT$867.00	NT$1000
○訪談摘要	○初次評論
○公司動態	○獲利調整
●獲利預覽	○評等調整
流通在外股數 (百萬)	151
市值 (百萬台幣)	131,180
市值 (百萬美元)	4,022
外資持股率 (%)	38.81
投信持股率 (%)	5.58
董監持股率 (%)	14.06
52 週高價 (元)	1,040.00
52 週低價 (元)	295.02
當沖比率	28%

ESG 評等	7	產業排名	7/102



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	買進	
目標價	1000	900	11
EPS 預估	22.35	21.92	2
目標 PE	45	41	

*FY27 EPS

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	10,322	13,107	15,050
年成長率(%)	26.7	27.0	14.8
營業利益	2,610	3,852	4,736
年成長率(%)	100.3	47.6	22.9
稅後淨利	2,320	3,438	4,149
年成長率(%)	70.6	48.2	20.7
每股淨利(NT$)	15.33	22.35	26.97
每股現金股利	5.0	8.0	10.0
本益比(x)	56.5	38.8	32.1
本淨比(x)	13.2	10.9	9.2
現金股利殖利率	0.6	0.9	1.2
淨值報酬率(%)	26.5	32.0	31.1

資料來源：CMoney，富邦投顧

楊鎮維
886-2-27815995#37165
willy.yang@fubon.com

維持買進評等，略微上調目標價至 1000 元，上漲幅度 15.3 %

1. 先進製程耗材商展現高能見度展望。
2. 預估三大事業部毛利率皆持續成長。
3. 聚焦高毛利率產品進度。

先進製程耗材商能見度達 FY29~FY30。

3Q26 合併營收 26.94 億台幣，YoY 28.82 %，QoQ 8.07 %，達成富邦前次預估的 98%，富邦預期 3Q26 毛利率 43.5%，EPS 4.46 元，分別高於市場共識 2.8 個百分點以及 9.4%，反映我們對於毛利率持續加速成長更為樂觀。根據我們的產業調查，先進製程耗材能見度達 FY29~FY30，主要原因包括 1) 持續性的大額資本支出花費以及資料中心建置使生成式 AI 成為長期需求、2) 耗材商價值含量增加，隨著製程演進，客戶需提早確保高階材料之料源、3) N3 需求強勁、N2 指引 FY27 產能翻倍，A14 則將於 FY28 進入量產，成為比 N2 更龐大的製程節點，整體而言，產業能見度符合中砂對於 2026~2030 年以及 2030~2034 年的長期產能建置展望。

三大事業部營收以及毛利率持續位於上行趨勢。

我們預期 FY27 將持續看到中砂三大事業部毛利率呈現上行趨勢，包括 1) 降低傳統砂輪低毛利率產品佔比，富邦預估 ABU 事業部 FY26 營收 YoY 28%，FY27 維持年對年正成長、2) 高階鑽石碟放量、並已提早一季備好安全基準量，預估 FY26~FY28 營收 CAGR 42%、3) 提升 SBU 事業部美系記憶體乘載晶圓以及高階再生晶圓佔比，預估毛利率爬升將優於營收成長的加速，FY27 進一步將 12 吋月產能提升至 43 萬片。

聚焦高毛利率產品進度。

公司將於 11/10 舉辦法說會，我們認為此次將聚焦產品組合的轉變是否能持續帶動各事業部毛利率成長，1) 公司正於日系載板廠商驗證半導體封裝壓頭、2)隨著製程逐漸轉為成熟，舊規格鑽石碟單價上將給予折讓，然而新規格放量將帶動毛利率以及營收成長，A14 已於 2Q26 開始營收貢獻，我們將關注 N2、A14 製程量產時程以及節奏，除此之外，預估先進封裝研磨砂輪有望成為日系廠商後的第二供應商，若驗證順利，其產品單價以及毛利率都將帶來顯著貢獻、3)根據我們的模型試算，高階再生晶圓缺口持續，將使價格至少維持。

富邦不同之處

富邦最新預估 FY26、FY27 年稅後 EPS 為 15.33、22.35 元，對比 Bloomberg consensus 預估的 14.82、21.52 元。

評價與風險

我們維持中砂的買進評等，目標價略為上調至 1000 元，基於 FY27 EPS 的 45 倍本益比，位於中砂過去 5 年未來一年本益比 20~50 倍之上緣、反映 FY27 樂觀展望延續以及我們對於未來 4~8 年擴產計畫更具信心。

圖表 1: 獲利預估修正 單位: 新台幣百萬元

	FY25	FY26F			FY27F		
		原估	新估	差異	原估	新估	差異
營業收入	8,149	10,380	10,322	-0.6%	13,131	13,107	-0.2%
銷貨毛利	2,647	4,144	4,217	1.8%	5,870	5,951	1.4%
營業利益	1,303	2,525	2,610	3.4%	3,767	3,852	2.3%
稅後淨利	1,360	2,255	2,320	2.9%	3,292	3,438	4.4%
EPS (元)	9.28	15.06	15.33	1.8%	21.92	22.35	2.0%
重要比率							
毛利率	32.5%	39.9%	40.9%		44.7%	45.4%	
營益率	16.0%	24.3%	25.3%		28.7%	29.4%	
淨利率	17.1%	21.7%	22.5%		25.1%	26.2%	

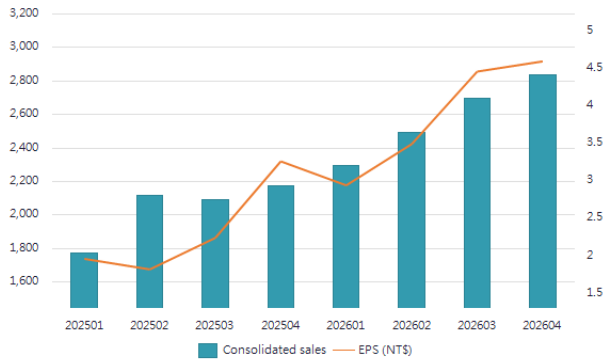
資料來源：公司，CMoney、富邦投顧

圖表 2: 單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益模型											
營業收入	2,293	2,493	2,694	2,840	2,907	3,201	3,436	3,562	10,322	13,107	15,050
銷貨成本	1,491	1,494	1,522	1,596	1,616	1,749	1,872	1,918	6,105	7,156	7,942
銷貨毛利	803	998	1,172	1,244	1,291	1,452	1,564	1,644	4,217	5,951	7,108
營業費用	358	395	404	454	465	496	533	606	1,607	2,100	2,372
營業利益	444	604	767	790	826	956	1,032	1,038	2,610	3,852	4,736
業外收支淨額	88	61	83	86	92	100	104	115	317	412	408
稅前淨利	532	664	850	876	918	1,056	1,135	1,154	2,927	4,264	5,145
稅後淨利	436	523	670	690	723	832	894	909	2,320	3,438	4,149
EPS	2.94	3.49	4.46	4.59	4.81	5.54	5.95	6.05	15.33	22.35	26.97
獲利能力(%)											
毛利率	35.0%	40.1%	43.5%	43.8%	44.4%	45.4%	45.5%	46.2%	40.9%	45.4%	47.2%
營益率	19.4%	24.2%	28.5%	27.8%	28.4%	29.9%	30.0%	29.1%	25.3%	29.4%	31.5%
淨利率	19.3%	21.5%	24.9%	24.3%	24.9%	26.0%	26.0%	25.5%	22.5%	26.2%	27.6%
年成長率(%)											
營業收入	29.4%	17.9%	28.8%	30.8%	26.8%	28.4%	27.5%	25.4%	26.7%	27.0%	14.8%
銷貨毛利	46.6%	46.9%	73.0%	67.6%	60.9%	45.5%	33.4%	32.2%	59.3%	41.1%	19.4%
營業利益	57.9%	71.4%	130.2%	134.8%	85.9%	58.4%	34.6%	31.4%	100.3%	47.6%	22.9%
稅後淨利	52.7%	96.5%	104.0%	43.9%	65.7%	59.0%	33.4%	31.7%	70.6%	48.2%	20.7%
EPS	50.0%	91.8%	99.0%	40.9%	63.6%	58.7%	33.5%	31.7%	65.2%	45.7%	20.7%
季成長率(%)											
營業收入	5.6%	8.7%	8.1%	5.4%	2.4%	10.1%	7.3%	3.7%			
銷貨毛利	8.1%	24.4%	17.4%	6.1%	3.8%	12.5%	7.7%	5.1%			
營業利益	32.1%	35.8%	27.1%	3.0%	4.6%	15.7%	7.9%	0.6%			
稅後淨利	-9.0%	19.9%	28.0%	3.0%	4.8%	15.1%	7.5%	1.7%			
EPS	-9.8%	18.7%	27.7%	3.0%	4.8%	15.1%	7.5%	1.6%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3：季營收、EPS 表現　單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 4：毛利率、營益率、稅後營益率　單位：%



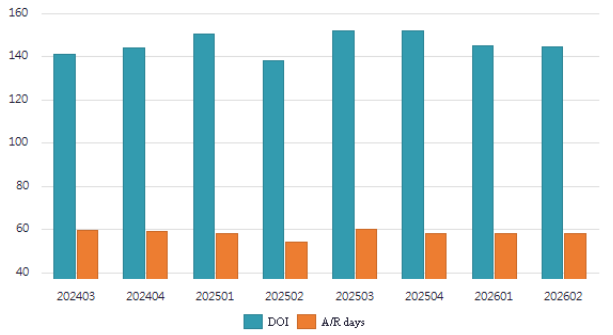
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：季營收變化　單位：百萬元/%



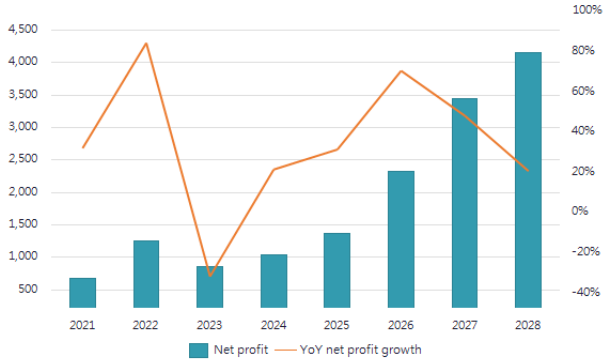
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：存貨及 A/R 週轉天數　單位：天



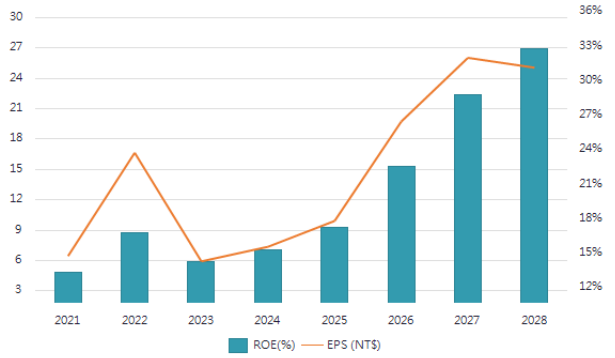
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：稅後淨利年成長趨勢　單位：百萬元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：EPS 與 ROE 趨勢　單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
7/10	6 /10	8 /10	7 /10

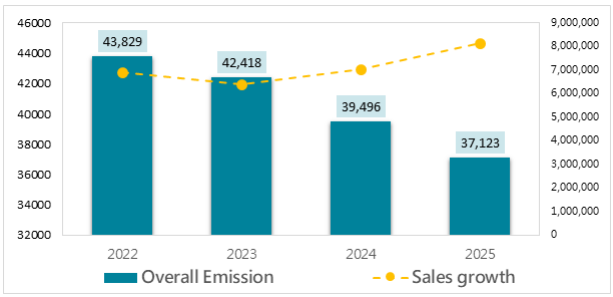
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電機機械	7 /102	21%至 35%



環境保護 Environment

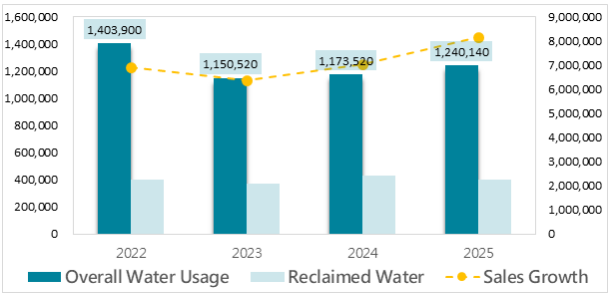
溫室氣體排放與營收

摘要			
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	直接排放(公噸)	間接排放(公噸)
2025	37,123	4,492	32,631
2024	39,496	7,638	31,858
2023	42,418	8,334	34,085
2022	43,829	8,236	35,593



企業用水量與營收

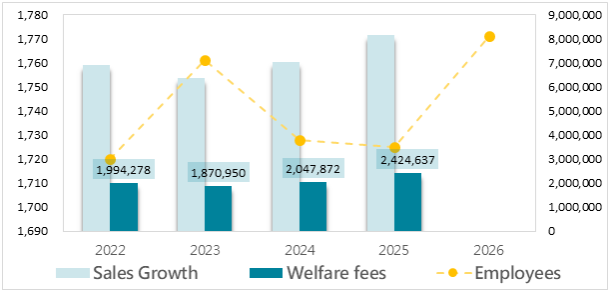
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	1,240,140	397,050	1,087,080
2024	1,173,520	426,810	1,025,760
2023	1,150,520	368,580	1,033,540
2022	1,403,900	398,910	1,093,000



社會責任 Social Responsibility

員工人數與福利費用

摘要			
員工人數與福利費用統計			
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2026	1,771	46	--
2025	1,725	-3	2,424,637
2024	1,728	-33	2,047,872
2023	1,761	41	1,870,950
2022	1,720	34	1,994,278



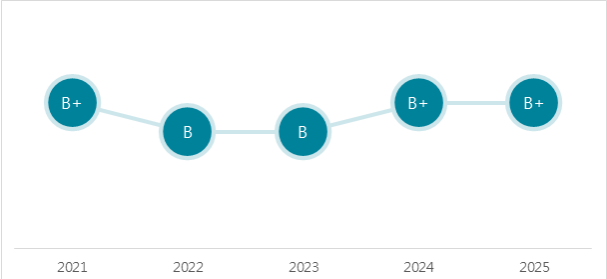
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			構面一	構面二	構面三	構面四
2025	21%至 35%	B+	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	21%至 35%	B+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	36%至 50%	B	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至 50%	B	0.20	0.33	0.23	0.24

[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」

資料來源：交易所、公司，CMoney、富邦投顧



損益表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	7,019	8,149	10,322	13,107	15,050
銷貨成本	4,831	5,502	6,105	7,156	7,942
銷貨毛利	2,188	2,647	4,217	5,951	7,108
營業費用	1,033	1,344	1,607	2,100	2,372
營業利益	1,155	1,303	2,610	3,852	4,736
EBITDA	1,911	2,359	3,684	5,170	6,067
利息淨收支	18	4	2	2	2
投資淨損益	2	6	(2)	0	0
匯兌淨損益	90	(20)	28	20	25
其他收支	24	366	290	390	381
業外收支淨額	134	356	317	412	408
稅前淨利	1,289	1,659	2,927	4,264	5,145
所得稅	227	262	553	825	996
少數股權	26	36	54	1	0
稅後淨利	1,035	1,360	2,320	3,438	4,149
基本 EPS(NT$)	7.10	9.28	15.33	22.35	26.97
完全稀釋 EPS(NT$)	6.90	9.10	15.33	22.72	27.42
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	3.99	4.94	5.00	8.00	10.00
年成長率(%)					
營收淨額	10.0	16.1	26.7	27.0	14.8
銷貨毛利	12.7	21.0	59.3	41.1	19.4
營業利益	16.8	12.8	100.3	47.6	22.9
稅後淨利	21.5	31.4	70.6	48.2	20.7
基本 EPS	20.1	30.7	65.2	45.7	20.7
獲利能力(%)					
毛利率	31.2	32.5	40.9	45.4	47.2
營益率	16.5	16.0	25.3	29.4	31.5
稅後淨利率	15.1	17.1	22.5	26.2	27.6
EBITDA 率	27.2	29.0	35.7	39.4	40.3

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	355	251	190	287	232
速動比率(%)	215	139	134	173	173
淨負債股權比率(%)	(12)	(3)	(13)	2	(23)
稅後淨利率(%)	15.1	17.1	22.5	26.2	27.6
資產周轉率(x)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
財務槓桿(x)	1.5	1.6	1.7	1.4	1.5
已動用資本/淨值(x)	0.9	1.0	0.8	0.9	0.7
總資產報酬率(%)	9.4	10.3	13.7	19.5	18.6
淨值報酬率(%)	15.6	17.8	26.5	32.0	31.1
資本報酬率(%)	15.9	18.4	26.9	32.0	33.2

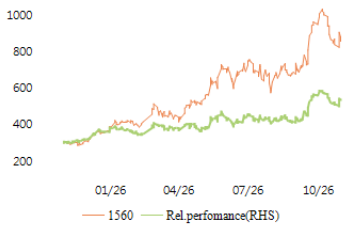
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	2.2	1.5	4.6	(0.5)	4.5
所得稅保障倍數(x)	5.6	3.3	6.1	(0.5)	5.4
資本支出保障倍數(x)	3.7	0.8	2.3	(0.2)	3.2
應收帳款週轉率(x)	6.1	5.7	5.4	5.7	5.9
存貨周轉率(x)	2.4	2.3	2.5	2.2	2.6
應付帳款周轉率(x)	11.6	11.8	2.2	6.8	2.5
應收帳款周轉天數	60	64	68	65	62
存貨週轉天數	155	161	147	167	142
應付帳款週轉天數	31	31	168	54	149
現金循環週期(天)	183	194	46	177	54

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	2,001	1,573	3,959	2,597	6,347
應收款項	1,149	1,420	1,910	2,318	2,537
存貨	2,049	2,431	2,453	3,271	3,082
其他流動資產	38	57	58	58	58
流動資產	5,237	5,482	8,380	8,244	12,024
長期投資	821	1,071	1,178	1,295	1,425
固定資產	4,249	5,417	6,115	6,792	7,535
其他長期資產	744	1,289	1,288	1,289	1,289
總資產	11,051	13,258	16,961	17,620	22,273
短期借款	61	344	548	707	797
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	417	468	2,810	1,058	3,235
其他流動負債	998	1,370	1,050	1,103	1,145
流動負債	1,475	2,182	4,408	2,868	5,177
長期借款	1,078	1,010	2,035	2,137	2,243
其他長期負債	1,071	1,578	313	375	446
總負債	3,625	4,769	6,756	5,380	7,866
普通股股本	1,460	1,473	1,500	1,500	1,500
公積	1,637	1,688	1,688	1,688	1,688
保留盈餘	4,053	5,017	6,609	9,297	12,246
其他	277	311	408	(245)	(1,027)
股東權益	7,426	8,489	10,205	12,240	14,407
負債加股東權益	11,051	13,258	16,961	17,620	22,273

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	1,035	1,360	2,320	3,438	4,149
折舊與攤提	578	652	759	909	924
投資收入	(2)	(6)	2	0	0
營運資金增減	(185)	(603)	1,830	(2,978)	2,147
其他	191	510	(96)	(173)	(203)
來自營運之現金流量	1,617	1,914	4,815	1,196	7,017
資本支出	(346)	(1,050)	(1,445)	(1,573)	(1,655)
長投增減	115	249	(462)	(480)	(602)
其他	(580)	(2,172)	0	0	0
來自投資之現金流量	(462)	(1,913)	(1,907)	(2,053)	(2,257)
自由現金流量	1,155	1	2,908	(857)	4,760
借款增（減）	1,080	0	136	159	91
現金股利支出	(580)	(584)	(728)	(750)	(1,200)
發行公司債	1,179	0	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	0	0	0
其他	(1,851)	122	70	86	100
來自融資之現金流量	(173)	(462)	(522)	(505)	(1,009)
匯率調整	26	34	0	0	0
本期產生之現金流量	1,009	(427)	2,386	(1,362)	3,750

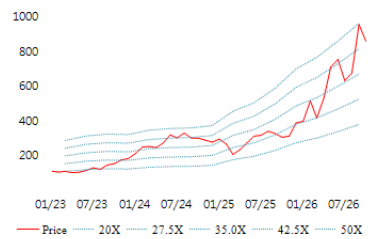
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	122.1	93.4	56.5	38.8	32.1
本營比(x)	18.0	15.7	12.6	9.9	8.6
本淨比(x)	17.8	15.6	13.2	10.9	9.2
P/CFPS(x)	78.2	66.7	27.0	108.7	18.5
PE/growth (x)	6.1	3.0	0.9	0.8	1.6
P/FCFPS(x)	99.6	147.8	38.6	(345.0)	24.3
EV/EBITDA (x)	68.2	55.5	35.2	25.4	21.1
現金股利殖利率(%)	0.5	0.6	0.6	0.9	1.2

股價及相對大盤績效圖



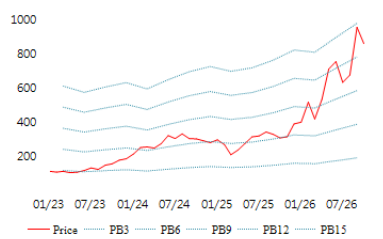
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

(1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.

(2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

This report has been produced in Chinese. In the event of questions regarding the accuracy of the translation, please refer to the original Chinese version.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon

Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.