Fubon Research
2026 年 11 月 5 日

亞德客-KY (1590 TT)

線軌奠定第二成長曲線

買進	
股價	目標價
NT$1,050.00	NT$1510
●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)	200
市值 (百萬台幣)	210,000
市值 (百萬美元)	6,396
外資持股率 (%)	78.50
投信持股率 (%)	0.66
董監持股率 (%)	3.44
52 週高價 (元)	1,595.00
52 週低價 (元)	856.64
當沖比率	32%

ESG 評等	7	產業排名	7/102



資料來源：CMoney

2027 年盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	買進	
目標價	1510	1850	-18
EPS 預估	68.71	66.1	4
目標 PE	22	28	

主要財務報表分析		至 12 月 31 日	
百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	45,101	50,662	55,966
年成長率(%)	31.4	12.3	10.5
營業利益	15,355	17,336	19,240
年成長率(%)	49.3	12.9	11.0
稅後淨利	11,843	13,742	15,275
年成長率(%)	41.0	16.0	11.2
每股淨利(NT$)	59.22	68.71	76.38
每股現金股利	38.5	45.0	49.5
本益比(x)	17.7	15.3	13.7
本淨比(x)	3.6	3.3	3.0
現金股利殖利率	3.7	4.3	4.7
淨值報酬率(%)	21.3	22.4	22.6

資料來源：CMoney，富邦投顧

楊惟婷
886-2-27815995#37015
weiting.yang@fubon.com

產業景氣延續向上，線軌貢獻擴大，2027 年成長動能明確，維持買進建議。

1. 3Q26 稅率偏高拖累獲利，4Q26 營運淡季不淡。
2. 產業循環延續向上，線軌營收加速放大，期待半導體產品放量。
3. 市佔率續增，亞德客-KY 估 2027 年維持雙位數成長。

3Q26 稅率偏高拖累獲利，4Q26 營運淡季不淡

3Q26 亞德客-KY 營收 115.1 億，季減 5.4%，年增 39.6%，氣動元件稼動率達 100%，線軌利用率由上半年的 30%拉高到 40%，然而規模縮減與材料成本壓力抵消了線軌獲利增長，毛利率季減至 49.4%，員工調薪及其他營運費用增加，營益率較上季減 1.5 百分點至 33.9%，略低於預期，另外，公司將配息率由 55%調高至 65%，為股利的發放匯回海外盈餘，加重本季稅率負擔，稅後 EPS 14.24 元，預估數為 15.45 元。AI 帶動產業升級需求，新品推出挹注電子應用需求，整體訂單能見度仍佳，亞德客-KY 預估 4Q26 營收將持平於 3Q26，表現優於往年的季節性下滑。

產業循環向上，線軌貢獻加速成長

日本工具機協會訂單(JMTBA) 9 月接單金額 2,232 億日元，創歷史新高，YoY 增幅 60.7%，累計 1~9 月 JMTBA 金額 YoY+45.8%，顯示工具機市場接單力道持續上揚，中國政府持續推出經濟刺激政策，及十五五計畫持續推動智慧製造及產業升級，亞德客-KY 預估明年度中國工具機及氣動元件產業延續上升循環走勢。 若以產業別來看，電子設備、汽車、工具機、通用機械、包裝及紡織應用，持續受惠政策推動、製造升級，及消費產品新規格、新功能的需求，估計明年度相關營收可維持雙位數的增長。而半導體設備產品今年營收突破人民幣 1 億，2H26 發佈新 Item，可帶動 2027 年半導體營收擴大到 1.5 億人民幣，目標 10 年內半導體營收達 10 億人民幣。

受惠工具機產業復甦與公司採取具競爭力的價格策略奏效，線軌累計營收已年增 27%。公司目標將年底產能利用率由目前的 40% 進一步拉高至 50%，並預估明年度線軌營收將維持 20% 以上的高成長。

2027 年營收獲利延續雙位數成長

估 2026 年亞德客-KY 營收 451 億，YoY+32.4%，獲利改善幅度符合預期，營益率估 34.0%，EPS 預估數為 59.22 元。2027 年產業景氣延續正成長，亞德客-KY 在中國氣動元件市佔率增長，初估 2027 年營收年增 12.3 元，EPS 估 68.71 元。

富邦不同之處

富邦估 2027 年亞德客-KY EPS 68.71 元，高於同業預估的的 66.0 元。

評價與風險

亞德客-KY 本益比歷史區間介於 20~32 倍。氣動元件產業景氣循環延長，及在中國氣動元件市佔率續增，看好亞德客-KY 營運成長力道延續至 2027 年，當前評價居區間下緣，維持買進建議，短期面臨系統性風險修正，改以 2027 年獲利的 22 倍本益比評價，目標價調整至 1,510 元。投資風險有市佔率提升進度落後、終端需求不如預期。

圖表 1: 季 EPS 回顧 單位: 新台幣百萬元

	3Q26E	QoQ	YoY	富邦	差異	市場同業	差異
營業收入	11,512	-5.4%	39.6%	11,250	2.3%	11,136	3.4%
銷貨毛利	5,683	-6.0%	49.7%	5,577	1.9%	5,443	4.4%
營業利益	3,905	-8.4%	58.7%	3,883	0.6%	3,755	4.0%
稅前淨利	3,959	-6.6%	49.3%	3,935	0.6%	3,829	3.4%
稅後淨利	2,847	-14.0%	35.6%	3,089	-7.8%	2,880	-1.1%
EPS (元)	14.24	-14.0%	35.6%	15.45	-7.8%	14.40	-1.1%
重要比率							
毛利率	49.4%			49.6%		48.9%	
營益率	33.9%			34.5%		33.7%	
淨利率	24.7%			27.5%		25.9%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 2: 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	34,330	44,233	45,101	2.0%	48,761	50,662	3.9%
銷貨毛利	15,782	21,723	22,122	1.8%	24,008	24,911	3.8%
營業利益	10,288	15,062	15,355	1.9%	16,671	17,336	4.0%
稅後淨利	8,400	11,921	11,843	-0.7%	13,221	13,742	3.9%
EPS (元)	42.00	59.60	59.22	-0.7%	66.10	68.71	3.9%
重要比率							
毛利率	46.0%	49.1%	49.0%		49.2%	49.2%	
營益率	30.0%	34.1%	34.0%		34.2%	34.2%	
淨利率	24.5%	27.0%	26.3%		27.1%	27.1%	

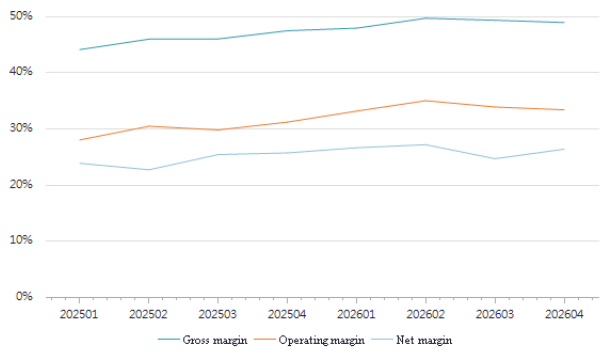
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3: 單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益模型											
營業收入	10,014	12,164	11,512	11,411	11,551	13,263	12,997	12,851	45,101	50,662	55,966
銷貨成本	5,210	6,116	5,829	5,823	5,879	6,708	6,606	6,558	22,978	25,751	28,371
銷貨毛利	4,804	6,048	5,683	5,588	5,672	6,555	6,391	6,293	22,122	24,911	27,595
營業費用	1,479	1,783	1,778	1,773	1,749	1,890	1,966	1,970	6,767	7,575	8,355
營業利益	3,325	4,265	3,905	3,815	3,923	4,665	4,425	4,323	15,355	17,336	19,240
業外收支淨額	99	-27	54	50	50	50	50	50	173	200	200
稅前淨利	3,424	4,238	3,959	3,865	3,973	4,715	4,475	4,373	15,528	17,536	19,440
稅後淨利	2,671	3,311	2,847	3,015	3,118	3,678	3,513	3,433	11,843	13,742	15,275
EPS	13.35	16.55	14.24	15.07	15.59	18.39	17.56	17.16	59.22	68.71	76.38
獲利能力(%)											
毛利率	48.0%	49.7%	49.4%	49.0%	49.1%	49.4%	49.2%	49.0%	49.0%	49.2%	49.3%
營益率	33.2%	35.1%	33.9%	33.4%	34.0%	35.2%	34.0%	33.6%	34.0%	34.2%	34.4%
淨利率	26.7%	27.2%	24.7%	26.4%	27.0%	27.7%	27.0%	26.7%	26.3%	27.1%	27.3%
年成長率(%)											
營業收入	23.7%	35.9%	39.6%	26.3%	15.4%	9.0%	12.9%	12.6%	31.4%	12.3%	10.5%
銷貨毛利	34.4%	46.8%	49.7%	30.2%	18.1%	8.4%	12.5%	12.6%	40.2%	12.6%	10.8%
營業利益	46.3%	56.1%	58.7%	35.1%	18.0%	9.4%	13.3%	13.3%	49.3%	12.9%	11.0%
稅後淨利	38.0%	62.5%	35.6%	29.5%	16.7%	11.1%	23.4%	13.9%	41.0%	16.0%	11.2%
EPS	37.9%	62.4%	35.6%	29.5%	16.8%	11.1%	23.4%	13.9%	41.0%	16.0%	11.2%
季成長率(%)											
營業收入	10.8%	21.5%	-5.4%	-0.9%	1.2%	14.8%	-2.0%	-1.1%			
銷貨毛利	11.9%	25.9%	-6.0%	-1.7%	1.5%	15.6%	-2.5%	-1.5%			
營業利益	17.8%	28.3%	-8.4%	-2.3%	2.8%	18.9%	-5.1%	-2.3%			
稅後淨利	14.7%	24.0%	-14.0%	5.9%	3.4%	18.0%	-4.5%	-2.3%			
EPS	14.7%	24.0%	-14.0%	5.9%	3.4%	17.9%	-4.5%	-2.3%			

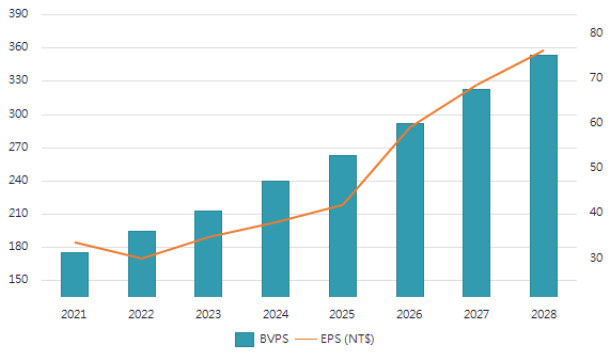
資料來源：公司、 CMoney 、富邦投顧

圖表 4：毛利率、營益率、稅後營益率 單位：%



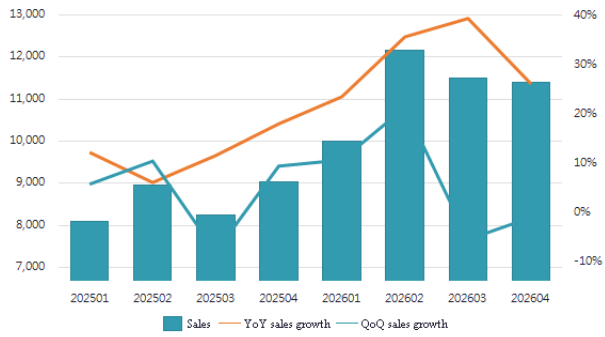
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：EPS 與 BVPS 趨勢 單位：元/%



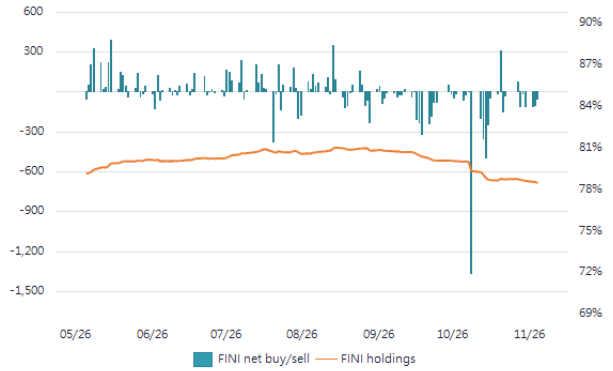
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6： 季營收變化 單位：百萬元/%



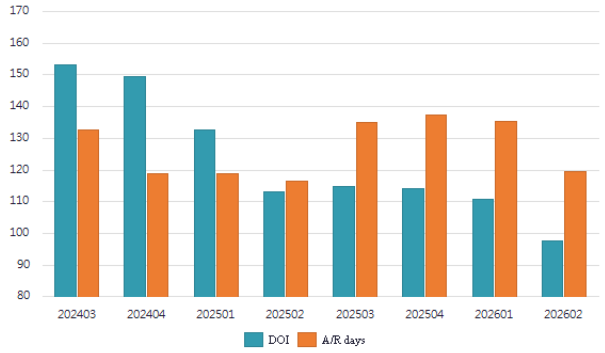
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：外資買賣超張數及持股比率 單位：張/%



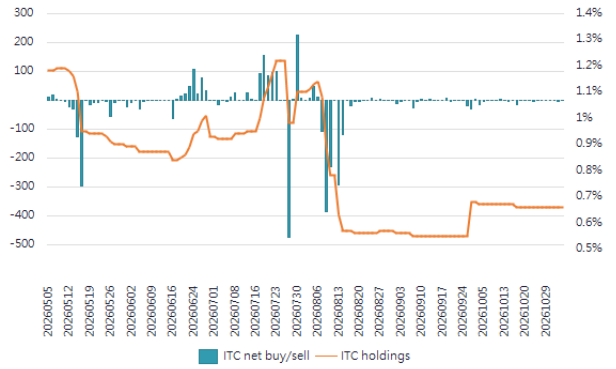
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：存貨及 A/R 週轉天數 單位：天



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：投信買賣超張數及持股比率 單位：張/%



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	7 /10	3 /10	8 /10

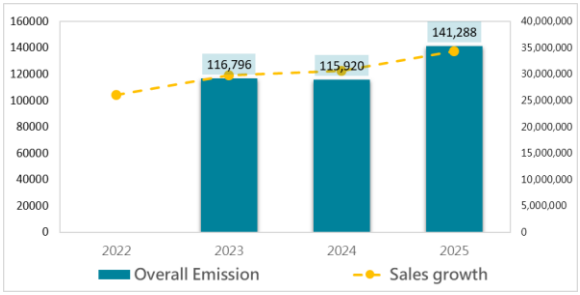
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電機機械	7 /102	6%至 20%



環境保護 Environment

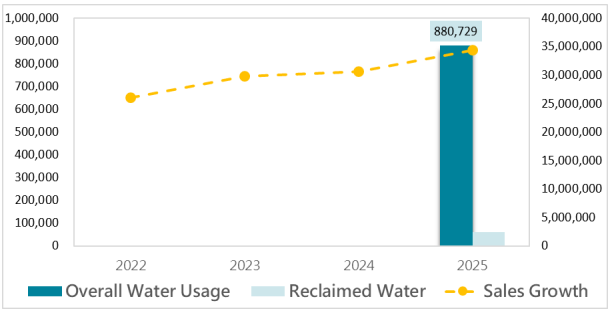
溫室氣體排放與營收

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	141,288	19,458	121,830
2024	115,920	18,192	97,728
2023	116,796	19,788	97,008
2022	--	--	--



企業用水量與營收

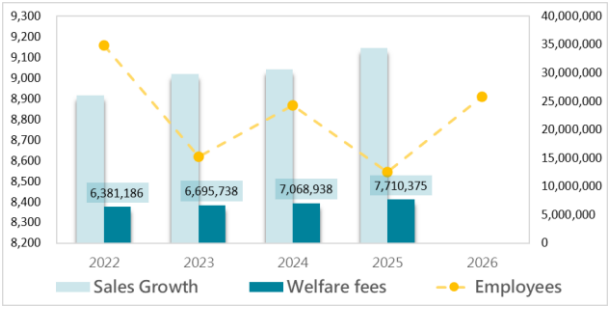
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	880,729	60,822	627,413
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



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	8,908	363	--
2025	8,545	-323	7,710,375
2024	8,868	250	7,068,938
2023	8,618	-540	6,695,738
2022	9,158	1,174	6,381,186



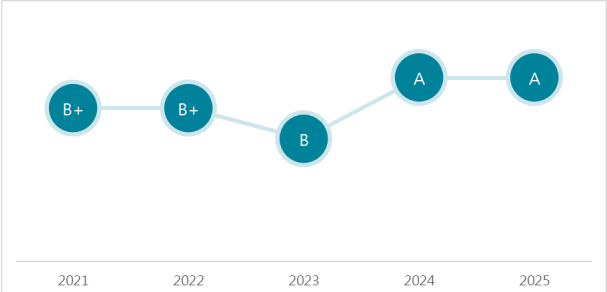
公司治理 Corporate Governance

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	6%至 20%	A	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	6%至 20%	A	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	36%至 50%	B	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	21%至 35%	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	30,660	34,330	45,101	50,662	55,966
銷貨成本	16,346	18,548	22,978	25,751	28,371
銷貨毛利	14,314	15,782	22,122	24,911	27,595
營業費用	5,288	5,494	6,767	7,575	8,355
營業利益	9,026	10,288	15,355	17,336	19,240
EBITDA	12,321	13,279	18,294	20,327	22,231
利息淨收支	36	65	70	60	60
投資淨損益	(87)	(70)	0	0	0
匯兌淨損益	306	90	25	0	0
其他收支	353	273	77	140	140
業外收支淨額	608	358	173	200	200
稅前淨利	9,634	10,645	15,528	17,536	19,440
所得稅	2,010	2,246	3,643	3,794	4,165
少數股權	0	0	42	0	0
稅後淨利	7,624	8,400	11,843	13,742	15,275
基本 EPS(NT$)	38.12	42.00	59.22	68.71	76.38
完全稀釋 EPS(NT$)	38.09	41.97	59.22	68.71	0.00
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	19.55	30.01	38.50	45.00	49.50
年成長率(%)					
營收淨額	2.8	12.0	31.4	12.3	10.5
銷貨毛利	4.1	10.3	40.2	12.6	10.8
營業利益	2.0	14.0	49.3	12.9	11.0
稅後淨利	9.4	10.2	41.0	16.0	11.2
基本 EPS	9.4	10.2	41.0	16.0	11.2
獲利能力(%)					
毛利率	46.7	46.0	49.0	49.2	49.3
營益率	29.4	30.0	34.0	34.2	34.4
稅後淨利率	24.9	24.5	26.3	27.1	27.3
EBITDA 率	40.2	38.7	40.6	40.1	39.7

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	279	541	378	626	459
速動比率(%)	204	405	269	484	340
淨負債股權比率(%)	(2)	(7)	(11)	(19)	(22)
稅後淨利率(%)	24.9	24.5	26.3	27.1	27.3
資產周轉率(x)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
財務槓桿(x)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2
已動用資本/淨值(x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
總資產報酬率(%)	13.2	14.6	17.3	19.3	18.6
淨值報酬率(%)	16.9	16.7	21.3	22.4	22.6
資本報酬率(%)	21.2	21.1	27.8	28.4	28.7

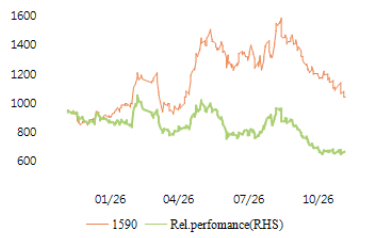
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	2.3	1.4	1.2	1.7	1.2
所得稅保障倍數(x)	4.1	2.4	2.0	3.4	2.6
資本支出保障倍數(x)	3.6	2.5	3.3	5.8	4.9
應收帳款週轉率(x)	3.2	2.4	2.4	2.8	2.5
存貨周轉率(x)	2.4	2.9	2.2	2.8	2.1
應付帳款周轉率(x)	16.3	15.5	3.9	11.9	4.3
應收帳款周轉天數	116	153	155	129	145
存貨週轉天數	152	124	167	128	172
應付帳款週轉天數	22	24	93	31	86
現金循環週期(天)	245	253	230	226	232

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	6,726	3,977	6,461	12,746	15,842
應收款項	9,719	14,395	19,137	17,842	22,277
存貨	6,803	6,292	10,542	9,041	13,387
其他流動資產	2,171	383	384	283	184
流動資產	25,419	25,047	36,524	39,912	51,690
長期投資	921	957	957	957	957
固定資產	28,987	28,753	28,141	27,514	26,887
其他長期資產	2,234	2,782	2,783	2,782	2,782
總資產	57,561	57,540	68,405	71,165	82,316
短期借款	5,611	217	217	217	217
商業本票	0	0	0	0	0
應付款項	1,005	1,195	5,841	2,169	6,655
其他流動負債	2,487	3,218	3,598	3,989	4,381
流動負債	9,103	4,630	9,656	6,375	11,253
長期借款	0	0	0	0	0
其他長期負債	558	323	320	319	318
總負債	9,662	4,953	9,976	6,694	11,571
普通股股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
公積	14,846	14,847	14,847	14,847	14,847
保留盈餘	31,174	35,572	41,413	47,455	53,731
其他	(121)	168	169	169	168
股東權益	47,899	52,587	58,429	64,471	70,746
負債加股東權益	57,561	57,540	68,405	71,165	82,316

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	7,624	8,400	11,843	13,742	15,275
折舊與攤提	2,561	2,578	2,836	2,851	2,851
投資收入	87	70	0	0	0
營運資金增減	(61)	(3,975)	(4,346)	(876)	(4,295)
其他	468	593	(791)	(677)	(679)
來自營運之現金流量	10,678	7,667	9,542	15,040	13,152
資本支出	(2,337)	(2,213)	(2,213)	(2,213)	(2,213)
長投增減	489	36	1,244	1,244	1,244
其他	(4,453)	(1,123)	0	0	0
來自投資之現金流量	(3,696)	(969)	(969)	(969)	(969)
自由現金流量	6,982	6,698	8,573	14,071	12,183
借款增（減）	--	--	0	0	0
現金股利支出	(3,595)	(4,002)	(6,002)	(7,700)	(9,000)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	0	0	0
其他	(5,923)	(5,427)	(86)	(86)	(86)
來自融資之現金流量	(9,518)	(9,429)	(6,088)	(7,786)	(9,086)
匯率調整	71	(18)	0	0	0
本期產生之現金流量	(2,466)	(2,749)	2,484	6,284	3,096

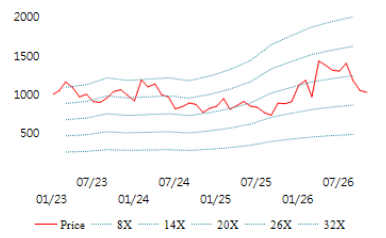
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	27.5	25.0	17.7	15.3	13.7
本營比(x)	6.8	6.1	4.7	4.1	3.8
本淨比(x)	4.4	4.0	3.6	3.3	3.0
P/CFPS(x)	19.7	27.4	22.0	14.0	16.0
PE/growth (x)	2.9	2.5	0.4	1.0	1.2
P/FCFPS(x)	25.2	38.5	28.7	16.4	19.2
EV/EBITDA (x)	17.0	15.5	11.1	9.7	8.7
現金股利殖利率(%)	1.9	2.9	3.7	4.3	4.7

股價及相對大盤績效圖



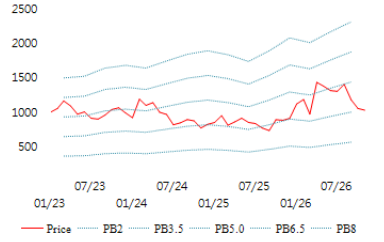
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.