Fubon Research
2026 年 11 月 6 日

京元電子（2449 TT）

晶圓測試將推動 2027 年度成長，儘管短期面臨逆風

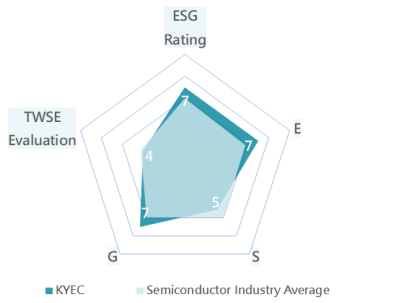
重申買進評等，目標價下調至 300 元，尚有 31%上漲空間

1. 3Q26 財報大致符合預期；短期毛利率受客戶爬坡速度放緩影響
2. 晶圓測試擴產將推動 FY27 成長；CP 營收預期年增近倍
3. 結構性成長趨勢不變，短期疲弱反映客戶生產延後

買進	
股價	目標價
NT$228.50	NT$300
○ 初次評論	○ 訪談摘要
● 公司動態	● 獲利調整
○ 獲利預覽	○ 評等調整

流通在外股數（百萬）	1,283.8
市值（百萬台幣）	293,350
市值（百萬美元）	8,923
外資持股率（%）	24.04
投信持股率（%）	8.47
董監持股率（%）	8.45
52 週高價（元）	335.92
52 週低價（元）	166.06
當沖比率	43.04

ESG 評等	7	產業排名	37/207



資料來源：CMoney

變動內容

	新估	原估	%
評等	買進	買進	-
目標價(NT$)	300	350	14
EPS 預估(元)	15.01	15.06	0
目標 PE(x)	20	23	-

主要財務報表分析		至 12 月 31 日	
百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	46,707	72,717	95,397
年成長率(%)	33.7	55.7	31.2
營業利益	12,363	23,732	32,810
年成長率(%)	37.3	92.0	38.3
稅後淨利	10,338	19,277	26,629
年成長率(%)	-6.2	86.5	38.1
EPS (元)	8.24	15.01	20.74
每股現金股利	4.1	7.5	10.4
本益比(x)	27.7	15.2	11.0
本淨比(x)	3.8	2.2	1.7
現金股利殖利率(%)	1.8	3.3	4.5
淨值報酬率(%)	16.4	18.4	17.5

資料來源：CMoney、富邦投顧

尚子玉
sherman.shang@fubon.com
(886-2) 6606-8060

楊皇遠
huangyuan.yang@fubon.com
(886-2) 2781-5995-37141

3Q26 財報大致符合預期；短期毛利率受客戶擴產速度放緩影響

京元電子公布 3Q26 每股稅後盈餘為 2.06 元，基本符合我們預期的 1.97 元及市場共識的 2.13 元。整體 3Q26 營收季增 9%，主要受 AI 相關 CPU 及 GPU 測試需求帶動，整體產能利用率為 65%。毛利率降至 37.6%，主要因季增約 8 億元的成本上升。關鍵因素包括電費季增近 40%，電費占總營運成本比重由 2Q26 的 15%提升至近 19%，以及持續擴產帶來的折舊與人事費用增加。展望未來，京元電子預期 4Q26 營收將季增高個位數，毛利率約維持在 37%。公司持續依客戶需求擴大測試產能，但實際出貨量仍受供應鏈限制，部分測試需求可能延至 1Q27。正如我們先前報告所述，4Q26 展望仍受主要客戶產能延後影響。管理層因此將 FY26 營收成長指引下調至年增 33–34%，基本符合我們預覽預測。FY26 毛利率預期約 38%，2H26 毛利率仍低於 1H26 的 39%以上，因產能擴充速度快於客戶產品爬坡。不過，我們預期主要 GPU 及 ASIC 客戶的測試需求將於 4Q26 逐步提升，動能延續至 1Q27。

晶圓測試擴產將推動 FY27 成長；CP 營收預期年增近倍

我們預測 FY27 營收為 727.1 億元（年增 55.7%），每股稅後盈餘為 15.01 元，主要受晶圓測試（CP）需求強勁成長帶動。我們預估 FY27 CP 營收為 282.2 億元，意味著年增近倍，CP 占總營收比重提升至 38.8%。此上修幅度足以抵消我們對最終測試（FT）營收 367.7 億元及燒機（Burn-in）營收 69.9 億元的下調預估。我們 FY27 營收預測較市場共識高 3.5%，反映我們對 CP 委外機會更為正向的看法。管理層亦預期 FY27 CP 成長將超越 FT 及 Burn-in，受客戶需求提升及無塵室產能持續擴充支撐。除 CP 成長外，我們認為京元電子自有高功率 Burn-in 系統、冷板冷卻技術及自製烤箱能力，搭配持續擴產，將進一步強化客戶關係、提升競爭地位，並支援 CP、FT、SLT 及 Burn-in 等多項測試需求的更大市占率。

結構性成長趨勢不變，短期疲弱反映客戶產能延後

我們認為近期的疲弱主要是時機因素，而非基礎 AI 測試需求惡化。雖然客戶擴產進度較預期緩慢，以及折舊費用增加將限制短期獲利能力，但我們仍看好京元電子中期成長前景，受益於其 AI GPUs、CPUs、ASICs 專案的布局，以及日益增長的 ASIC 測試委外機會。特別是，持續向更複雜的 AI 加速器轉型，將帶動更高的測試強度、更長的測試時間，以及對先進測試產能的更大需求。此外，預期客戶出貨量自 4Q26 至 1Q27 將逐步回升，有助於提升產能利用率及固定成本吸收。我們認為京元電子仍具備良好條件，能受惠於 AI 半導體測試需求的結構性擴張。我們維持買進評等。

富邦不同之處

我們最新的 FY26/27 每股稅後盈餘預估分別為 8.24 元及 15.01 元，對比市場共識的 8.64 元及 14.78 元。

估值與風險

我們將目標股價下調至 300 元，以反映市場評價的下修。低於預期的 AI 部署需求是主要風險。

圖表 1：季度每股稅後盈餘回顧 單位：百萬元

	3Q26	QoQ	YoY	富邦	差異	市場同業	差異
營業收入	12,142	9.0%	30.7%	12,142	0.0%	12,123	0.2%
銷貨毛利	4,560	3.6%	36.2%	4,367	4.4%	4,620	-1.3%
營業利益	3,133	10.8%	25.7%	3,153	-0.6%	3,250	-3.6%
稅前淨利	3,248	5.6%	12.5%	3,165	2.6%	3,336	-2.6%
稅後淨利	2,644	6.1%	14.8%	2,532	4.4%	2,644	0.0%
EPS (元)	2.06	1.0%	9.6%	1.97	4.4%	2.13	-3.2%
重要比率							
毛利率	37.6%			36.0%		38.1%	
營業利益率	25.8%			26.0%		26.8%	
淨利率	21.8%			20.9%		21.8%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 2：獲利預估修正 單位：百萬元

	FY25	FY26F			FY27F		
		原估	新估	差異	原估	新估	差異
營業收入	34,934	46,741	46,707	-0.1%	72,866	72,717	-0.2%
銷貨毛利	12,522	18,057	17,964	-0.5%	31,093	31,004	-0.3%
營業利益	9,003	12,665	12,363	-2.4%	23,806	23,732	-0.3%
稅後淨利	11,016	10,451	10,338	-1.1%	19,337	19,277	-0.3%
EPS (元)	9.01	8.33	8.24	-1.1%	15.06	15.01	-0.3%
重要比率							
毛利率	35.9%	38.6%	38.5%		42.7%	42.6%	
營業利益率	25.8%	27.1%	26.5%		32.7%	32.6%	
淨利率	31.7%	22.4%	22.1%		26.5%	26.5%	

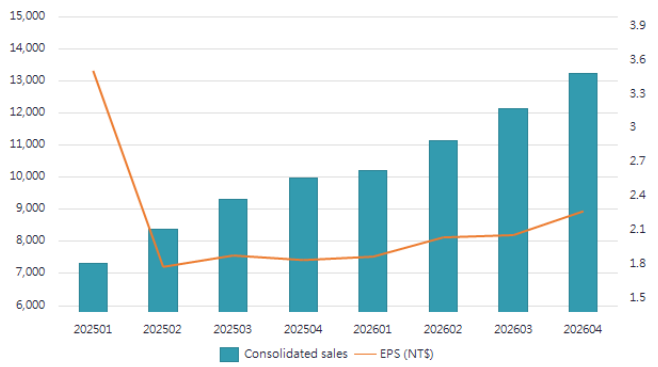
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3：季度預測

單位：百萬元	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益表模型											
營業收入	10,192	11,142	12,142	13,231	14,846	16,697	18,985	22,189	46,707	72,717	95,397
銷貨成本	6,141	6,741	7,582	8,277	8,848	9,647	10,811	12,407	28,743	41,713	53,048
銷貨毛利	4,051	4,400	4,560	4,954	5,998	7,050	8,174	9,782	17,964	31,004	42,349
營業費用	1,279	1,572	1,427	1,323	1,485	1,670	1,898	2,219	5,601	7,272	9,540
營業利潤	2,772	2,828	3,133	3,631	4,513	5,381	6,275	7,563	12,363	23,732	32,810
業外利潤	36	248	115	13	74	83	95	111	413	364	477
稅前利潤	2,808	3,076	3,248	3,644	4,587	5,464	6,370	7,674	12,776	24,096	33,287
淨利潤	2,286	2,492	2,644	2,915	3,670	4,371	5,096	6,139	10,338	19,277	26,629
每股稅後盈餘	1.87	2.04	2.06	2.27	2.86	3.40	3.97	4.78	8.24	15.01	20.74
利潤率											
毛利率	39.7%	39.5%	37.6%	37.4%	40.4%	42.2%	43.1%	44.1%	38.5%	42.6%	44.4%
營業利潤率	27.2%	25.4%	25.8%	27.4%	30.4%	32.2%	33.1%	34.1%	26.5%	32.6%	34.4%
淨利率	22.4%	22.4%	21.8%	22.0%	24.7%	26.2%	26.8%	27.7%	22.1%	26.5%	27.9%
YoY 成長											
銷售額	39.3%	33.2%	30.7%	32.8%	45.7%	49.9%	56.4%	67.7%	33.7%	55.7%	31.2%
銷貨毛利	65.3%	48.1%	36.2%	32.0%	48.1%	60.2%	79.3%	97.5%	43.5%	72.6%	36.6%
營業利潤	82.0%	29.9%	25.7%	29.1%	62.8%	90.3%	100.3%	108.3%	37.3%	92.0%	38.3%
淨利潤	-46.7%	14.5%	14.8%	29.7%	60.5%	75.4%	92.7%	110.6%	-6.2%	86.5%	38.1%
每股稅後盈餘	-46.7%	14.6%	9.6%	23.4%	52.9%	66.9%	92.7%	110.6%	-8.5%	82.2%	38.1%
QoQ 成長											
銷售額	2.3%	9.3%	9.0%	9.0%	12.2%	12.5%	13.7%	16.9%			
銷貨毛利	7.9%	8.6%	3.6%	8.6%	21.1%	17.5%	15.9%	19.7%			
營業利潤	-1.4%	2.0%	10.8%	15.9%	24.3%	19.2%	16.6%	20.5%			
淨利潤	1.7%	9.0%	6.1%	10.2%	25.9%	19.1%	16.6%	20.5%			
每股稅後盈餘	1.6%	9.1%	1.0%	10.2%	25.9%	19.1%	16.6%	20.5%			

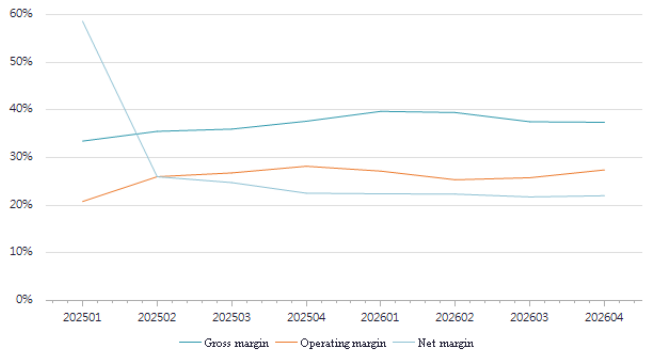
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 4：季度銷售額、每股稅後盈餘 單位：百萬元、元



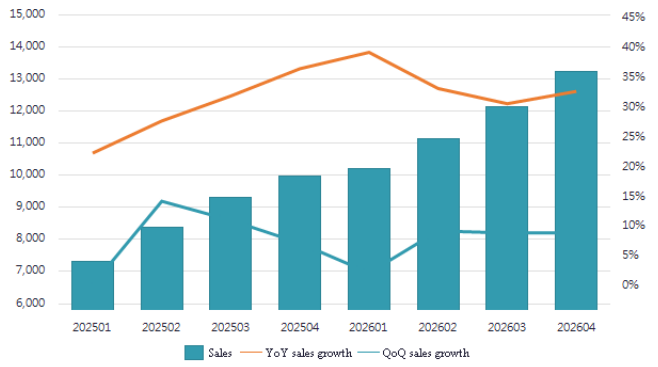
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：毛利率、營業利潤率、淨利率 單位：%



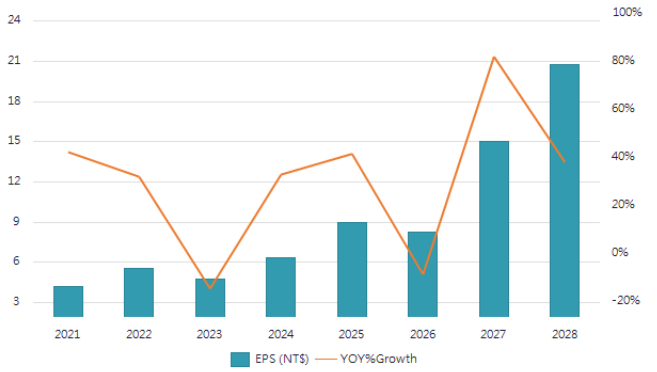
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：季度銷售額、YoY 成長率 單位：百萬元、%



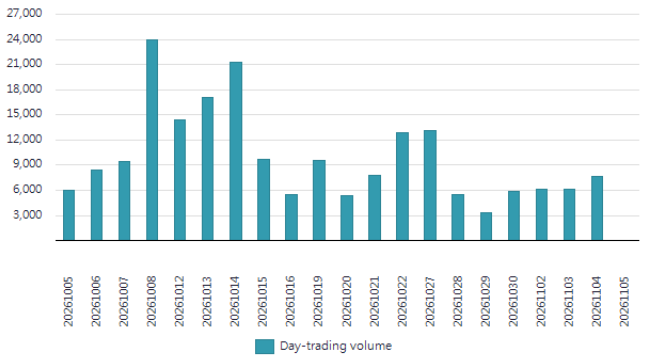
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：每股稅後盈餘、YoY 每股稅後盈餘成長 單位：元、%



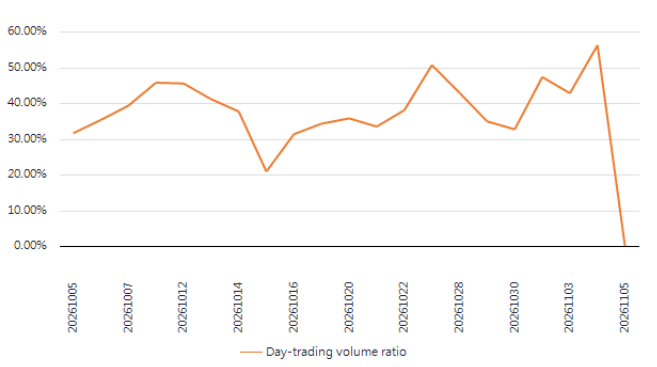
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：過去 1 個月日內交易量 單位：張



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：過去 1 個月日內交易量比率 單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney台灣ESG評等

CMoney ESG評等	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
7/10	7 /10	5 /10	7 /10

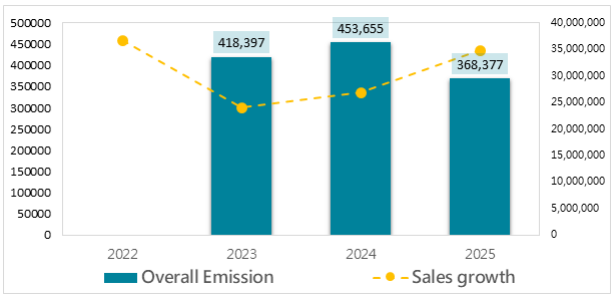
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
半導體產業	37 /207	36%至 50%



E(環境保護)

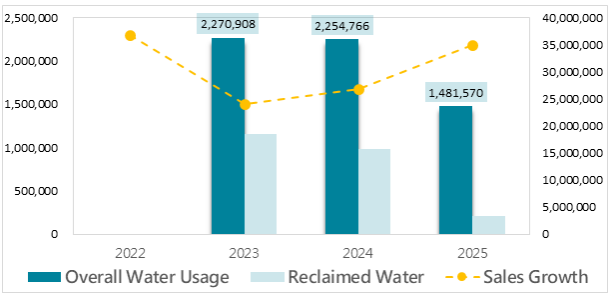
溫室氣體與營收

摘要			
溫室氣體			
評鑑年度	總排放量	直接排放量	間接排放量
2025	368,377	10,518	357,860
2024	453,655	8,638	445,017
2023	418,397	6,489	411,908
2022	--	--	--



企業用水總量與營收

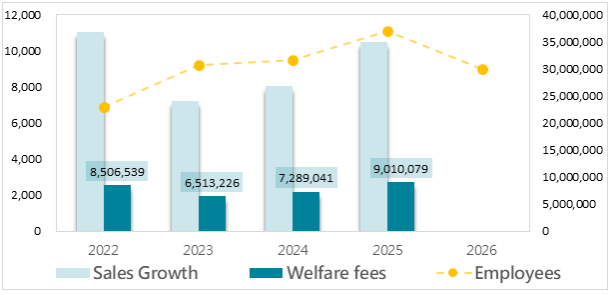
摘要			
企業用水總量(公噸)			
評鑑年度	用水總量(公噸)	回收水	排水量(公噸)
2025	1,481,570	205,339	433,629
2024	2,254,766	980,670	523,954
2023	2,270,908	1,155,022	509,119
2022	--	--	--



S(社會責任)

員工人數與福利費用

摘要			
員工人數與福利費用			
評鑑年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2026	8,989	-2,087	--
2025	11,076	1,571	9,010,079
2024	9,505	314	7,289,041
2023	9,191	2,300	6,513,226
2022	6,891	-130	8,506,539

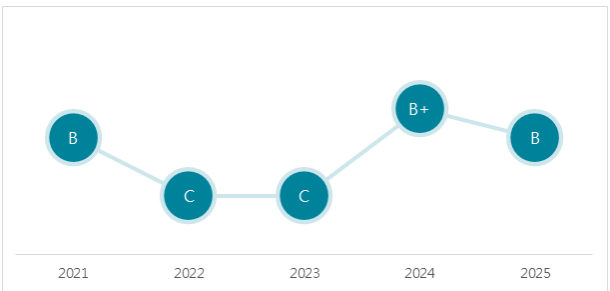


G(公司治理)

G(公司治理)評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	各項訊達電腦權重			
			訊達電腦 1	訊達電腦 2	訊達電腦 3	訊達電腦 4
2025	36%至 50%	B	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	21%至 35%	B+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	66%至 80%	C	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	66%至 80%	C	0.20	0.33	0.23	0.24

備註：評鑑結果排名：前 5% - A+：6%至 20%；A：21%~35%；B+：36%~50%；
B：51%~65%；C+：66%~80%；C：81%~100%；D
資料來源：交易所、公司、CMoney、富邦投顧



損益表					百萬元
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	26,856	34,934	46,707	72,717	95,397
銷貨成本	17,512	22,411	28,743	41,713	53,048
銷貨毛利	9,344	12,522	17,964	31,004	42,349
營業費用	3,172	3,520	5,601	7,272	9,540
營業利潤	6,172	9,003	12,363	23,732	32,810
EBITDA	17,191	21,389	23,250	35,734	45,800
利息淨收支	(362)	188	295	(145)	(191)
投資收益	147	477	530	945	1,240
匯兌淨損益	141	482	196	217	284
其他非營業收入	(127)	479	(608)	(653)	(857)
總非營業收入	(201)	1,626	413	364	477
稅前淨利	5,972	10,629	12,776	24,096	33,287
所得稅	1,211	2,624	2,438	4,819	6,657
特殊項目及少數股權	315	42	0	0	1
稅後淨利	7,779	11,016	10,338	19,277	26,629
基本每股稅後盈餘（元）	6.36	9.01	8.24	15.01	20.74
完全稀釋每股稅後盈餘（元）	6.32	8.97	8.24	15.01	20.74
股票股利（元）	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00
現金股利支出（元）	4.00	1.00	4.12	7.51	10.37
YoY（%）					
營業收入	11.9	30.1	33.7	55.7	31.2
銷貨毛利	17.9	34.0	43.5	72.6	36.6
營業利潤	17.5	45.9	37.3	92.0	38.3
稅後淨利	33.2	41.6	(6.2)	86.5	38.1
每股稅後盈餘	33.1	41.7	(8.5)	82.2	38.1
利潤率（%）					
毛利	34.8	35.9	38.5	42.6	44.4
營業	23.0	25.8	26.5	32.6	34.4
淨額	30.1	31.7	22.1	26.5	27.9
息稅折舊攤提前盈餘	64.0	61.2	49.8	49.1	48.0

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	260	182	301	412	553
速動比率(%)	253	164	292	398	533
淨負債股權比率(%)	23	24	20	3	(7)
稅後淨利率(%)	30.1	31.7	22.1	26.5	27.9
資產周轉率(x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
財務槓桿(x)	1.9	2.0	1.9	1.5	1.4
CE/股權	0.9	1.3	1.3	1.1	1.0
總資產報酬率(%)	9.0	10.9	7.0	9.4	11.1
淨值報酬率(%)	18.9	23.5	16.4	18.4	17.5
資本報酬率 (%)	9.9	14.3	12.1	15.6	16.6

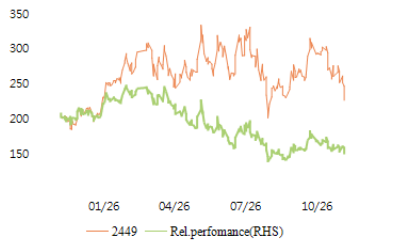
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	1.0	(3.8)	(13.4)	3.1	2.7
所得稅保障倍數(x)	3.3	(7.1)	(6.9)	3.5	3.9
資本支出保障倍數(x)	0.3	(0.6)	(0.4)	1.2	1.9
應收帳款週轉率(x)	4.5	4.8	4.8	4.8	4.8
存貨周轉率(x)	20.6	19.3	18.6	17.3	16.8
應付帳款周轉率(x)	18.7	24.8	25.0	23.3	22.6
應收帳款周轉天數	82	75	75	75	75
存貨週轉天數	18	19	20	21	22
應付帳款週轉天數	19	15	15	16	16
現金循環週期(天)	80	79	80	81	81

資產負債表					百萬元
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	10,329	17,964	35,225	46,578	62,934
應收款項	6,032	7,203	9,631	14,994	19,670
存貨	848	1,159	1,549	2,412	3,164
其他流動資產	26,709	2,594	2,620	2,648	2,677
流動資產	43,918	28,919	49,025	66,632	88,445
長期投資	6,469	8,416	3,456	3,457	3,458
固定資產	34,924	60,554	92,286	132,286	146,286
其他長期資產	1,400	3,289	2,346	2,817	2,581
總資產	86,711	101,178	147,113	205,192	240,770
短期借款	0	--	0	0	0
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	934	903	1,148	1,788	2,345
其他流動負債	15,972	15,016	15,123	14,366	13,648
流動負債	16,907	15,919	16,271	16,154	15,993
長期借款	20,581	30,275	50,275	50,275	50,275
其他長期負債	4,512	4,546	3,259	3,325	3,391
總負債	41,999	50,740	71,183	71,159	71,093
普通股	12,227	12,227	12,532	12,838	12,839
公積	5,078	5,081	5,132	5,183	5,235
保留盈餘	22,396	28,247	28,530	28,815	29,103
其他	5,010	4,882	29,736	87,197	122,500
股東權益總額	44,711	50,438	75,930	134,033	169,677
負債及股東權益總額	86,711	101,178	147,113	205,192	240,770

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
淨利	7,779	11,016	10,338	19,277	26,629
折舊與攤提	7,324	7,513	10,887	12,002	12,991
投資淨損益	(157)	(487)	(530)	(945)	(1,240)
營運資金增減	1,437	(1,514)	(2,573)	(5,586)	(4,871)
其他	2,092	(3,376)	5,108	5,895	6,486
來自營運之現金流量	18,475	13,152	23,230	30,643	39,995
資本支出	(14,437)	(31,732)	(40,000)	(14,000)	(14,000)
長投增減	(167)	1,947	0	0	0
其他	(14,609)	(15,649)	0	0	0
來自投資之現金流量	(14,355)	(13,078)	(40,000)	(14,000)	(14,000)
自由現金流量	4,120	74	(16,770)	16,643	25,995
借款增（減）	32,340	55,386	20,000	0	0
現金股利支出	(3,913)	(4,891)	(1,253)	(5,289)	(9,639)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	15,284	0	0
其他	(31,209)	(45,882)	15,284	0	0
來自融資之現金流量	(2,781)	4,613	34,031	(5,289)	(9,639)
匯率調整	1	(326)	0	1	2
本期產生之現金流量	1,340	4,361	17,261	11,353	16,356

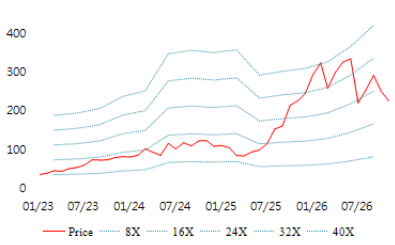
估值					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	35.9	25.4	27.7	15.2	11.0
本營比(x)	10.4	8.0	6.1	4.0	3.1
淨值報酬率 (%)	6.4	5.7	3.8	2.2	1.7
P/CFPS (x)	15.1	21.2	12.3	9.6	7.3
PE/growth (x)	1.1	0.6	(3.2)	0.2	0.3
P/FCFPS (x)	69.2	(15.0)	(17.1)	17.6	11.3
EV/EBITDA (x)	17.7	14.3	13.3	8.3	6.1
股息殖利率 (%)	1.8	0.4	1.8	3.3	4.5

股價及相對大盤績效圖



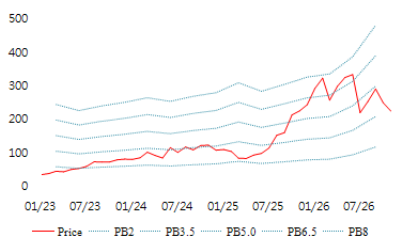
資料來源：CMoney、富邦投顧

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

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.

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.

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。

本研究報告原文為英文，如對中譯版之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

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