

Fubon Research

2026 年 8 月 20 日

買進

股價
NT\$875
目標價
NT\$1230

○訪談摘要
○公司動態
○獲利預覽
●初次評論
○獲利調整
○評等調整

流通在外股數 (百萬) 46
市值 (百萬台幣) 39,900
市值 (百萬美元) 1,249
外資持股率 (%) 0.97
投信持股率 (%) 0.00
董監持股率 (%) 49.48
52 週高價 (元) 1,825.00
52 週低價 (元) 729.00
當沖比率 41%

ESG 評等 2 產業排名 200/206



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	--	--
目標價	1230	--	--
EPS 預估	41.04	--	--
目標 PE	30	--	--

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	2,075	3,217	5,335
年成長率(%)	187.8	55.0	65.8
營業利益	694	1,222	2,354
年成長率(%)	380.1	76.0	92.6
稅後淨利	582	982	1,872
年成長率(%)	292.6	68.8	90.6
每股淨利(NT\$)	14.04	21.95	41.04
每股現金股利	6.4	11.0	20.5
本益比(x)	62.3	39.9	21.3
本淨比(x)	35.5	15.2	9.5
現金股利殖利率	0.7	1.3	2.3
淨值報酬率(%)	81.7	53.4	54.4

資料來源：CMoney、富邦投顧

楊鎮維

886-2-27815995#37165

willy.yang@fubon.com

倍利科 (7822 TT)

檢量測設備的黃金年代

初評給予買進評等，目標價 1230，潛在漲幅 41%

1. 先進封裝將新增更多檢量測設備站點。
2. 以 AI 為核心的影像分析、與晶圓代工大廠的長期合作累積護城河。
3. 佈局高成長性的面板級封裝、矽光子、3D X-Ray 領域。

檢量測設備於先進封裝領域更為重要

一般而言，檢量測設備在半導體領域中於 R&D 以及良率爬升為設備的快速佈建期，以加速該製程的學習曲線，隨著技術進入大規模量產，品質逐步可控管，設備需求導入速度將進入高原期，抽樣頻率下降，然而**先進封裝因異質整合、製程複雜度提升與晶片尺寸放大，檢量測設備的站點與重要性反而持續增加**，HBM 與多顆不同功能的 die 整合後，單一封裝價格提高，也放大缺陷造成的報廢損失，同時檢量測設備也由 IQC、OQA 的品質把關進一步延伸至製程中的 IPQC，以縮短製程學習曲線並加速良率爬升。舉例來說，倍利科切入的光學量測(OM)市場在先進封裝世代中需升級為 AOM(自動化)以滿足站點增加帶來的設備需求，也因此倍利科自研的 AutoOM(V5300 PRO)成功受惠 CoWoS、WMCM、SoIC 持續擴產，營收由 FY23 2 億台幣成長 10 倍至 FY25 20.4 億台幣。

以 AI 為核心的影像分析、與晶圓代工大廠的長期合作累積護城河

廠商於採購設備時除了會考量 1)供應商實績、2)即時服務、3)客戶關係、設備的 4)單價、5)自動化程度、6)throughput 也為常見的評估指標，在技術較成熟的可見光 AOI 設備領域中，廠商之間的主要競爭大多在更低的單價、更高的 throughput 以及影像品質與演算法能力。然而在倍利科切入的先進封裝領域，其除了需協助客戶解決在先進封裝會遇到的全新難題，異質整合、更薄的晶圓皆會導致翹曲問題，V5300 PRO 能夠在解翹曲以及 throughput 當中取得平衡，持續在現有站點累積大量影像進行分析，建立以 AI 為核心的演算法。

相對於前段先進製程的海外設備大廠，公司擁有低單價優勢、也具備更多處理翹曲問題的經驗，在客戶關係上，公司管理層過去長期服務於晶圓代工大廠、在團隊的建立與挑選上擁有更多在地頂尖半導體的資源以及人才。與台系 AOI 廠商的競爭中，公司於站點中深耕的演算法、先行者優勢皆使我們認為其將繼續保持領導地位，同時公司也已成爲晶圓代工大廠合格供應商超過 6 年，在先進封裝擴產需求外溢至 OSAT、甚至是 OSAT 開始自建 Full process 產能的趨勢下，公司既有設備被 OSAT 沿用機率較高，以避免製程當中遭遇的良率品管問題，在尋找問題上也能較容易整合以及統一。

佈局高成長性面板級封裝、矽光子、3D X-Ray 領域降低單一技術擴產放緩風險

因設備產業與客戶產能「淨增加」具高關聯性，我們觀察到公司持續在未來擁有高成長潛力的面板級封裝、矽光子、3D 先進封裝領先佈局，將有效減緩單一技術面臨保守擴產之問題。面板級封裝方面公司拓展至四種檢量測需求，項目涵蓋晶圓以及玻璃，已交付相關機型並取得大客戶 Demo 機訂單，在矽光子領域，公司設備能夠檢測 EIC、PIC、鍵合後的晶圓上下面，同時也著手研發 X-Ray 設備，將既有的 2D/2.5D 檢測延伸至 3D IC。

富邦不同之處

富邦最新預估 FY26、FY27 年稅後 EPS 為 21.95、41.04 元，對比 Bloomberg consensus 預估的 25.05、42.15 元。

評價與風險

設備主要競爭對手為海外大廠，涵蓋美國、以色列、日本等設備公司，公司競爭優勢包括：1) 以 AI 演算法為核心、累積影像分析護城河 2) 管理層具半導體領域背景、具備頂尖研發團隊，海外檢量測同業本益比約位於 30~40 倍，考量公司成長機會位於多元技術發展、具備高成長潛力的先進封裝，儘管因前段先進製程門檻高難以切入，我們認為 30 倍本益比仍為合理之估值水準。競爭風險包括：1) 產業以及客戶集中度較高 2) 客戶訂單時程波動。

圖表 1：檢量測設備產業重要個股評價表

公司	股票代號	評等	2026/8/19		EPS(NT\$/USD\$/JPY\$)			本益比(x)			本淨比(x)		
			價格(元)	目標價(元)	FY25	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
倍利科	7822TT	買進	\$875	\$1230	\$14	\$21	\$34	62	40	21	36	15	10
致茂	2360TT	買進	\$2,120	\$2700	\$28	\$45	\$67	77	48	32	28	21	16
萬潤	6187TT	買進	\$1,305	\$800	\$15	\$28	\$43	84	46	30	17	15	12
牧德	3563TT	未評等	\$674	NA	\$16	\$23	\$35	43	30	19	NA	NA	NA
站騰	7751TT	未評等	\$1,435	NA	\$21	\$42	\$88	70	34	16	16	13	18
大量	3167TT	未評等	\$693	NA	\$8	\$23	\$35	85	30	20	NA	NA	NA
聯策	6658TT	未評等	\$157	NA	\$1	\$8	\$10	113	20	16	NA	NA	NA
國內檢量測設備業者平均								76	35	22			
KLA	KLA US	未評等	\$195	NA	\$4	\$6	\$7	52	35	29	41	24	19
Onto	ONTO US	未評等	\$315	NA	\$5	\$8	\$11	64	41	30	7	7	6
Camtek	CAMT US	未評等	\$156	NA	\$3	\$4	\$5	48	45	34	12	9	6
Olympus	7733 JP	未評等	\$2,132	NA	\$61	\$91	\$110	35	23	19	3	3	3
Nikon	7731 JP	未評等	\$1,930	NA	\$-262	\$30	\$64	NA	64	30	1	1	1
海外檢量測設備業者平均								50	42	28			
鴻勁	7769TT	買進	\$6,445	\$8600	\$76	\$129	\$220	85	50	29	20	16	12
致茂	2360TT	買進	\$2,120	\$2700	\$28	\$45	\$67	77	48	32	28	21	16
弘塑	3131TT	買進	\$2,355	\$4200	\$45	\$65	\$102	52	36	23	14	14	11
志聖	2467TT	買進	\$547	\$750	\$6	\$14	\$21	136	53	36	17	12	9
萬潤	6187TT	買進	\$1,305	\$800	\$15	\$28	\$43	84	46	30	17	15	12
辛耘	3583TT	未評等	\$706	NA	\$14	\$20	\$29	51	35	24	9	7	6
均華	6640TT	未評等	\$966	NA	\$13	\$27	\$46	76	36	21	NA	NA	NA
印能科技	7734TT	未評等	\$2,905	NA	\$34	\$69	\$105	87	42	28	NA	NA	NA
國內先進封裝設備業者平均								81	43	28			

資料來源：富邦投顧整理、Bloomberg

公司簡介 – 以 AI 為核心的影像分析專家

發展歷程

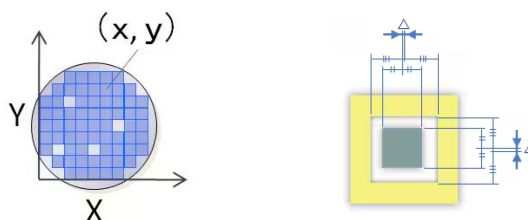
倍利科技成立於 2014 年，總部位於新竹，營運據點涵蓋桃園、台中、台南、高雄等地區，公司創始的理念為「以 AI 為核心」，不局限於應用，成立初期將 AI 影像分析應用於交通安控領域，如高速公路上之監測，然而交通安控領域與政府標案高度相關，營收波動較大，且可能面臨隱私權等問題，因此管理層決定將影像分析佈局至半導體以及醫療領域，且半導體所要求之精密度(um)高於多數產業，轉型半導體初期時，公司首先將日本廠商的光學量測設備(OM)安裝公司的控制器，使其升級成自動化(OM upgrade)，2018 年 AI 缺陷檢驗暨智慧分類軟體系統(AI ADC)上市，2021 年成為全球龍頭半導體晶圓製造商合格供應鏈，2024 年 12 吋晶圓鐵框光學檢測自動化設備上市，並於 2025 年登陸興櫃，2026 年掛牌上市。

產品介紹

1)IPQC 重要性上升帶動自研高精度全自動光學顯微鏡 V5300PRO 設備需求

在晶圓檢量測領域，**檢測(Inspection)**主要用於辨識晶圓是否存在異常或缺陷，並定位其位置座標(X、Y 軸)，**量測(metrology)**則針對 CD、厚度、Overlay 等製程參數進行量測，輸出可比較之結果。

圖表 2：晶圓檢測/Overlay accuracy 量測示意圖



資料來源：Hitachi

傳統可見光 AOI 多應用為於控管產品進出時的 IQC(進料檢驗)以及 OQA(出貨檢驗)，同時因檢測速度快，能夠進行全檢，因此設備需求高於大多用於抽檢的 OM，然而伴隨 IPQC(製程品質控制)重要性在先進封裝領域上升，客戶開始設立新的設備站點，帶動 OM 轉為自動化 AOM，倍利科掌握良機自研 V5300PRO(300mm=12 吋晶圓) AutoOM 設備。

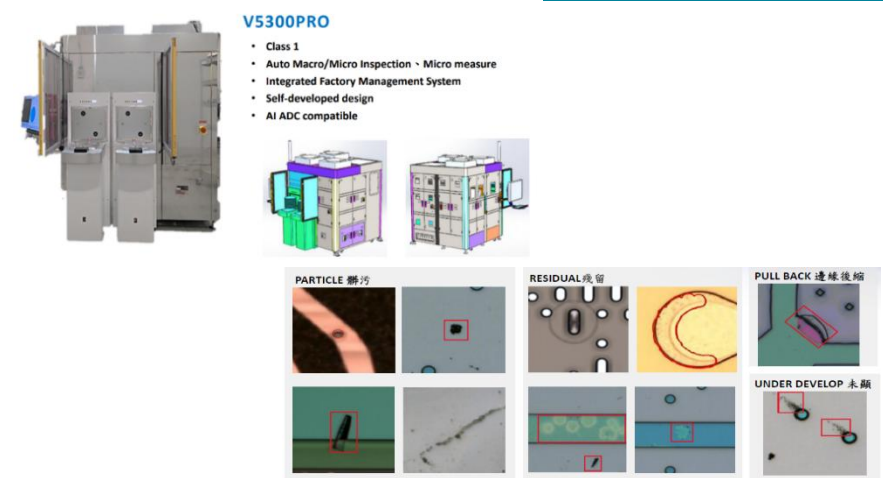
圖表 3：先進封裝提升 IPQC 需求



資料來源：富邦投顧整理

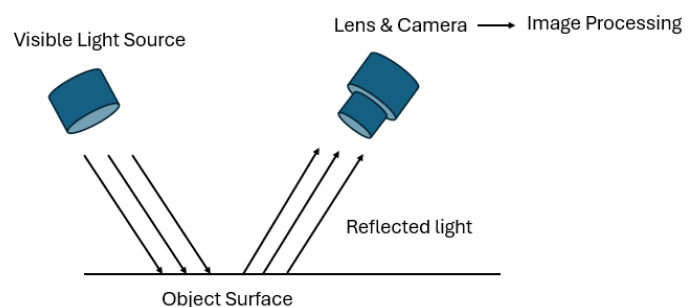
倍利科 V5300PRO 將快速找檢測與高倍率量測整合於同一機台，支援 Class 1 等級無塵室、AI ADC 軟體，具備巨觀檢測、微觀檢測、高倍量測功能，在流程上，當晶圓以鐵框的形式由 FOUP 送入設備後，會先進行低倍率的巨觀快速掃描，檢測晶圓的晶面和背面缺陷，包括刮傷、髒污等，隨後晶圓將進入微觀區進行高倍率的檢測以及量測，倍率包括 2X、5X、10X、20X、50X、100X，解析度範圍 0.55um~2.75um，針對 bump CD/線寬/重疊/EBR(Edge Bead Removal)/WEE 等關鍵數據進行量測以及髒污/刮傷/殘留/過顯/未顯/底材偏移進行檢測，後續再由選配的 AI 軟體進行影像分析與缺陷分類以降低整體誤判率，在檢測技術方面，目前約 85% 為可見光 2D 檢測，15% 為 2.5D。

圖表 4：倍利科 V5300 PRO



資料來源：倍利科

圖表 5：基本可見光 AOI 設備檢測示意圖



資料來源：富邦投顧整理

圖表 6：檢量測設備名詞介紹

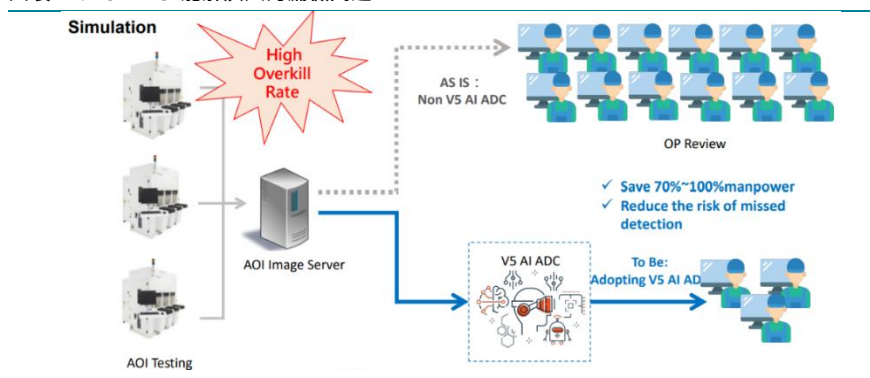
依功能	
檢測	檢測
檢測缺陷	檢測缺陷
依製程整合	
Inline	Inline
位於生產線內	位於生產線內
依位置	
In Situ	In Situ
位於設備內	位於設備內

資料來源：富邦投顧整理

2)AI ADC 軟體

公司第二項主要產品為缺陷檢驗智慧分類(V5 ADC)·AOI 檢測為了避免缺陷漏掉·會提高設備敏感度·然而也將形成誤殺(overkill)問題·需要人工再次確認·V5 ADC 將 AOI 影像匯入 Image Server·透過 AI 演算法協助進行缺陷分類與複判·降低傳統流程中人員漏檢問題與工時·因為檢量測設備一大重點為進行產品品質的控管·運用軟體取代人工可以**避免因單一人力問題而使客戶面臨損失·尤其是在半導體高單價、高精密度、高良率要求的領域**·公司產品能夠整合不同廠牌的 AOI·累積半導體缺陷影像的處理經驗·不僅能降低人力漏檢的問題·也能協助客戶在「寧可錯殺一百、也不放過一個」的高要求下降低複判的成本。

圖表 7: V5 ADC 能解決人力漏檢問題



資料來源：倍利科

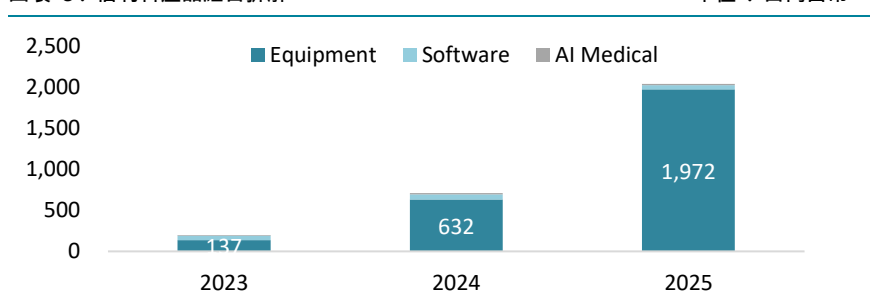
有望將 AI 應用拓展至更多領域

倍利科持有子公司倍智醫電 93% 股份·截至 2026/03·公司人數 23 人·實收資本額 1.1 億元·倍智醫電主力產品為肺部影像判讀以及心肺 AI 智慧輔助判讀平台·2022 年 11 月取得台灣衛生福利部醫療器材許可證(TFDA)·2025 年 3 月取得美國食品藥品監督管理局醫療器材許可證(FDA/510K)。

透過深度學習和數據處理技術·AI 可以自動化分析龐大的醫療影像、電子病歷和基因數據·幫助醫療專業人士快速做出診斷和治療決策·同時各國政策積極制定 AI 醫療器材的法規和標準·推動 AI 技術在醫療中的落地應用以及產業發展·儘管仍須更多時間耕耘·FY25 佔營收 1%·然而考量 1) 公司已著手向海外市場進行佈局·具備 FDA 證照 2) 影像分析、軟體始終為公司的發展核心·我們樂觀看待公司招聘多元人才·將核心技術拓展至更多領域。

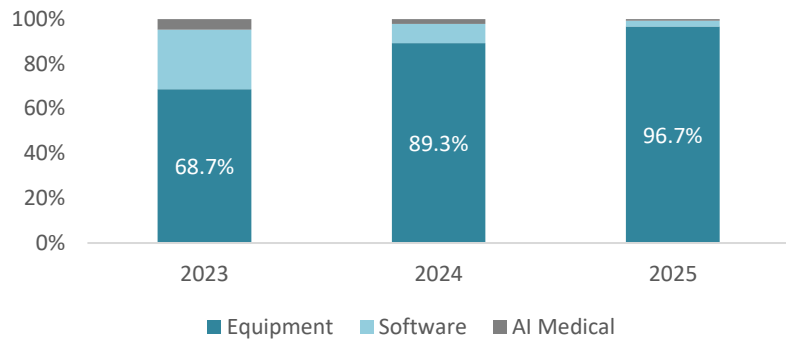
圖表 8: 倍利科產品組合拆解

單位：百萬台幣



資料來源：富邦投顧整理

圖表 9：倍利科營收結構拆解



資料來源：倍利科

董事會半數以上擁有半導體相關背景

相對於海外設備商，在地化設備能提供在地化即時服務並持續配合客戶研發，因此客戶關係也為我們能夠納入評估的指標之一，公司創辦人林坤禧博士以及黃建中總經理過去分別任職於台積電全球行銷、企業發展以及後段技術暨服務處、經營資訊系統處部門，相關產業經歷有助於公司掌握半導體客戶需求並建立人脈，公司的 10 名董事會成員中，有 7 名具備半導體產業任職經驗或相關學歷背景。

圖表 10：倍利科董事會結構

公司職位	成員	半導體相關學經歷
創辦人兼董事長	林坤禧 宏觀微電子(股)公司創辦人&董事 曾任台灣積體電路製造(股)公司資深副總經理暨資訊長	是
總經理	黃建中 曾任台灣積體電路製造(股)公司後段技術暨服務處部門經理 曾任台灣積體電路製造(股)公司經營資訊系統處部門經理 國立交通大學工業工程博士	是
董事	洪傳獻 國立清華大學電機博士	是
董事	城翠蓮 曾任 Lucent Technology Team Leader 美國堪薩斯大學電腦科學碩士	是
董事	王逸民 漢民科技(股)公司處長	否
董事	李博甯 和順興管理顧問(股)公司業務協理	否
獨立董事	翁明正 樂富資本有限公司 董事長	是
獨立董事	郇中和 宏碁電腦(股)公司共同創辦人	否
獨立董事	劉尚志 財團法人金融法制暨犯罪防制中心 董事	是
獨立董事	曾棟樑 嘉晶電子(股)公司 獨立董事 曾任世界先進積體電路(股)公司財務副總經理	

產業趨勢 – 檢量測(Process Control)設備重要性逐步增加

晶圓級檢量測市場：

美商 KLA 穩定寡占前段市場、Onto 以及 Camtek 競爭先進封裝領域

檢量測並非單一市場，客戶會依據 1) 光源(可見光、螢光、紅外線、E-Beam、X-ray)、2) 站點要求(全檢、抽檢、破壞性、非破壞性)、3) 應用端(符合經濟效益的成本支出)等不同的面向決定設備商的使用方式，舉例來說，美商 KLA 擁有多種光源、前後段設備產品組合使其穩定在檢量測市場中保持超過 50% 市占率，美商 Onto 和以色列廠商 Camtek 則依據其軟體、成本、光源優勢佔據先進封裝中不同站點的份額。

圖表 11：KLA、Onto、Camtek 比較

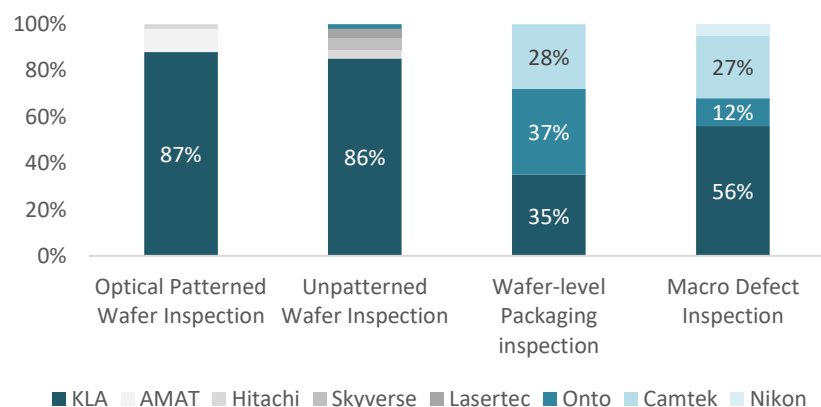
Company	KLA	Onto	Camtek
營收 (百萬美金)	FY24 (9812/-6.5%)	FY24 (987/21%)	FY24 (430/36%)
	FY25 (12156/24%)	FY25 (1005/1.8%)	FY25 (496/16%)
	FY26F (13529/11%)	FY26F (1348/34%)	FY26F (572/15%)
	FY27F (17510/29%)	FY27F (1659/23%)	FY27F (699/22%)
	FY28F (20532/17%)	FY28F (1964/18%)	FY28F (798/14%)
主要設備	具前後段產品線	Dragonfly、Atlas	Eagle、Hawk
主要優勢	市佔領先者	1)先進封裝營收 55%	1)先進封裝營收 70%
		2)推出具競爭力的 Dragonfly G5	2) 3D bump 量測 高市佔率
		3)受惠 HBM、2.5D 先進封裝、矽光子	3)受惠 HBM、2.5D 先進封裝、矽光子

資料來源：富邦投顧整理

競爭分析

倍利科目前主要競爭市場並非最先進的前段 Patterned Wafer Inspection，而主要在晶圓級封裝和巨觀缺陷檢查市場，FY24 巨觀缺陷檢查市場規模約 5 億美金(包括 KLA、Camtek、Onto、Nikon)，FY19~FY24 CAGR 23%，超過整體 CAGR 18%。

圖表 12：晶圓級檢測市場 2024 年市占率分布



資料來源：Gartner, 富邦投顧整理

在倍利科的直接競爭市場當中，過去光學量測設備主要由日本兩大光學廠商寡占、前段競爭廠商涵蓋美國以及以色列廠商，先進封裝領域競爭對手則以台灣 AOI 廠商為主，相對於海外廠商，公司能夠達成產線(IPQC)要求的自動化，將 OM 升級成 AOM，並整合成一台具備巨觀檢測以及微觀量測的 V5300 PRO，同時後段先進封裝所要求的 know-how(硬體解翹曲能力、軟體需解決的問題)也與前段設備有一定差距，更高解析度或更嚴格的訊噪比(SNR)要求通常會增加取像、運算時間，因此設備需在檢測精度與 throughput 之間取得平衡，與海外廠商的競爭方面，我們認為倍利科能夠持續在現有站點持續抱持寡占份額。

競爭優勢分為光學、機構、電控、軟體、演算法：

1. 光學件：包括光源、感測器等

差異在於光源是否自製、接收亮度和顏色，如何擺放光源、相機進行光路設計。

2. 機構件：運用 robot 機構夾取以及承載帶測物

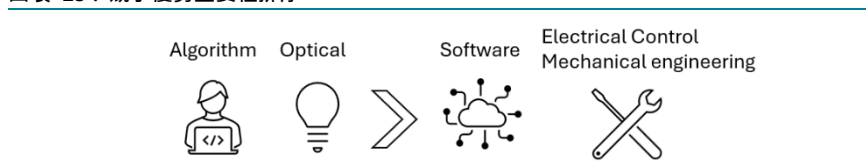
差異在如何將機構設計得更小巧以降低無塵室占地需求。

3. 軟體/演算法：多數檢量測設備商的差異化所在

軟體差異不大、演算法以及 AI 為差異化所在。

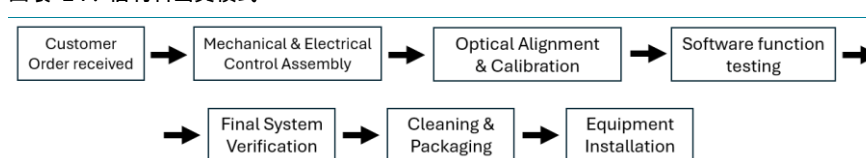
公司出貨模式為將在外部組裝好機構以及電控件的設備以花崗岩平台送來，進行自製光源以及演算法的安裝再出貨給客戶端，也因此其掌握五大競爭優勢中排序前二的演算法以及光學。倍利科深耕半導體領域，累積的半導體缺陷影像將持續擴大演算法護城河、累積函式庫，相對於同站點競爭的同業，公司已與晶圓代工領導大廠合作 6 年，持續接觸最前沿的技術、協助客戶解決製程當中所會遭遇的問題、累積相關豐富經驗。除此之外，我們認為在 OSAT 自建 Full Process 產能時，仍會以公司的設備為主，以避免製程當中遭遇良率品管問題，在尋找問題上也能較容易整合以及統一。

圖表 13：競爭優勢重要性排序



資料來源：富邦投顧整理

圖表 14：倍利科出貨模式

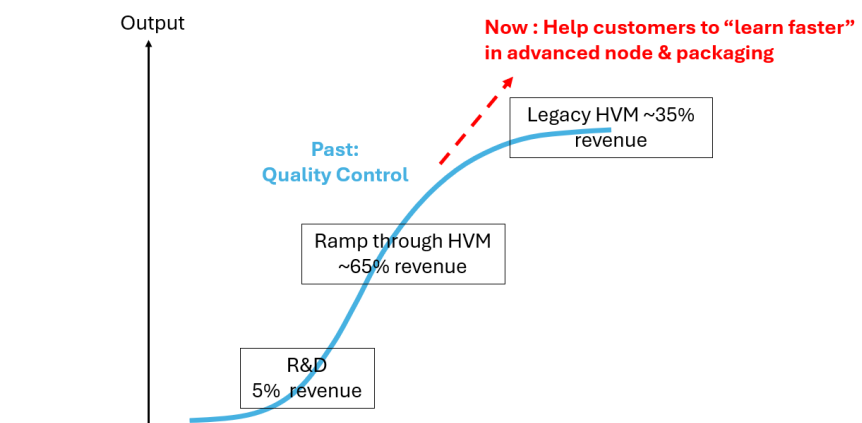


資料來源：富邦投顧整理

預估先進封裝將帶來更多檢量測設備需求

過去檢量測設備在半導體領域中通常於 R&D 以及良率爬升為設備的快速佈建期，以加速該製程的學習曲線，隨著該技術進入大規模量產，品質逐步可控管，設備需求導入速度將進入高原期，抽樣頻率下降，然而製程道數增加、晶片尺寸面積擴大、異質整合等趨勢皆使前段先進製程以及後段先進封裝領域中檢量測設備需求增加，因其同時也能加速客戶的學習曲線，帶動良率的爬升。

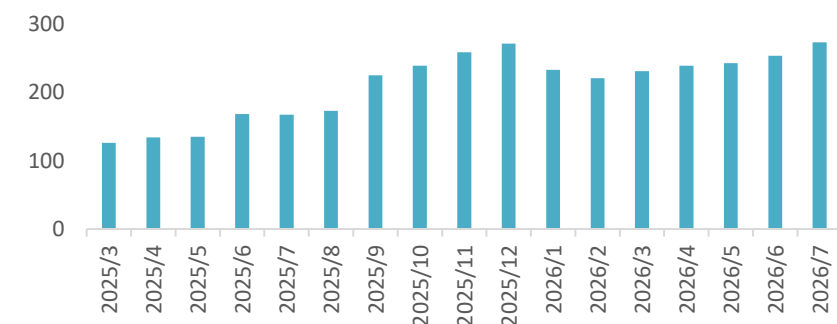
圖表 15：檢量測設備需求將較過往增加



資料來源：富邦投顧預估

圖表 16：倍利科月營收

單位：m TWD



資料來源：富邦投顧整理

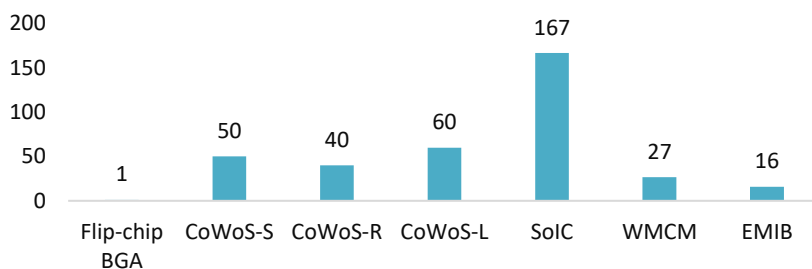
聚焦在**台灣設備商受惠的先進封裝領域**，其持續成為市場關注的趨勢，原因包括：

1. 後摩爾定律時代：生成式 AI 世代中 token 消耗量正以指數級的速度成長，AI 晶片廠商必須加速提升效能，以服務客戶大語言模型的迭代與競爭，然而先進製程所能推升的電晶體數量已逐漸放緩，**晶片廠商必須使用先進封裝、高速傳輸等系統級架構來增進整體效能。**
2. 先進封裝的異質整合可以在單一封裝內實現不同設計和製程節點的小晶片增進成本效率以及製程的彈性。
3. 台積電拉升先進封裝的資本支出從過往 10% 提升到 10~20%，並扶植本土相關供應鏈。

檢量測設備的核心考量之一，在於缺陷漏檢所造成的潛在損失，單位產品價值越高，客戶越有誘因增加檢測站點與頻率，舉例來說，單片價格達 20 萬美金的光罩因需 100% 全檢，通常會伴隨高設備支出，我們也觀察到在晶圓級封裝領域，檢量測設備投資屬於高比重並持續上升，同時異質整合將 HBM 與多個不同功能的 die 整合於單一封裝，使先進封裝單位產品價值與報廢損失顯著高於傳統封裝，因此我們預期檢量測設備投資佔比將持續提升，同時台灣的設備商有望受惠在地服務與共同開發優勢。

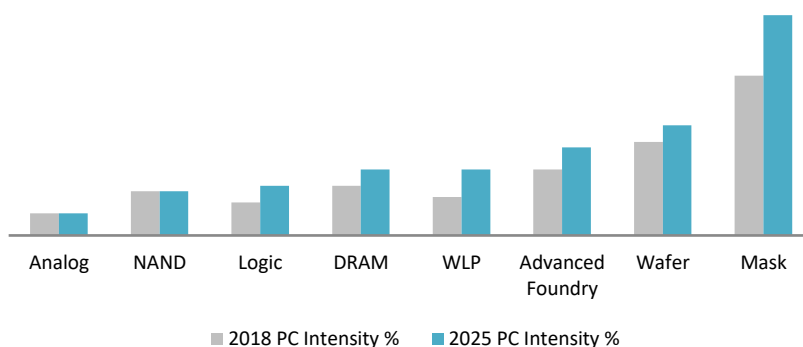
圖表 17：先進封裝價格比較

單位：倍



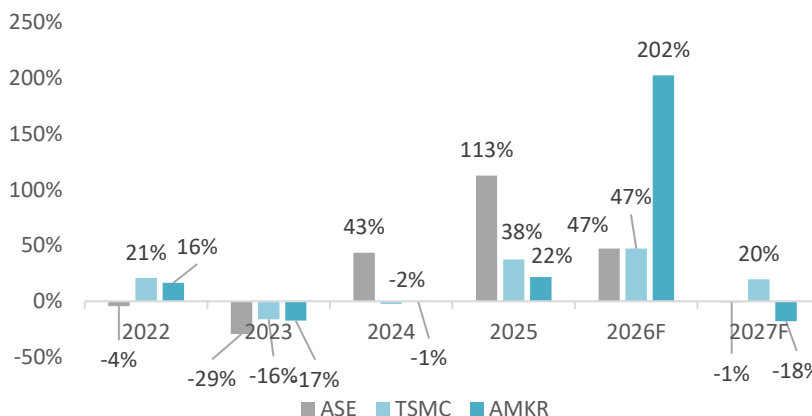
資料來源：富邦投顧預估

圖表 18：不同應用對應到檢量測設備需求差異 (Process control intensity)



資料來源：KLA

圖表 19：OSAT、TSMC Capex YoY



資料來源：Bloomberg, 富邦投顧整理

圖表 20：國內檢量測設備業者比較

公司	優勢	半導體設備	營收組合
倍利科(7822TT)	1)深耕半導體影像處理 2)晶圓代工大廠合格供應商	Auto OM(V5300 PRO)	2025 97% 設備
牧德(3563TT)	掌握高階 PCB AOI 市場 90% 市占率	1)Wafer AVI 2)Auto OM 3)Packaged IC AOIM	2025 PCB(88%)、半導體(12%)
由田(3455TT)	持續擴展 1 客戶(Fab, OSAT) 2)產品組合(panel) 3)製程覆蓋率(從 RDL)	1)Wafer level Lithography 2)Wafer level IR 3)Six-Sided Appearance AOI	2025 半導體(42%)、PCB/IC 載板(28%)
德律(3030TT)	藍海市場產品營收(3D AOI、AXI) 持續增加	1)SEMI SPI(TR7007) 2)SEMI AOI(TR7950) 3)SEMI AXI (TR7600)	202601~202605 伺服器 (49%)、半導體 (9%)
政美應用(7853TT)	1)更便宜的價格 2)更高的 Throughput 3)自製軟體	Multi-layer RDL inspection (Argus)	2026 F：半導體 WLP+PLP (81%)
晶彩科(3535TT)	超過 20 年的大尺寸面板玻璃技術經驗，強化 FoPLP 優勢	1)FOWLP/FOPLP 2.5D/3D Die Location Metrology(Horus) 2)FOPLP & TGV AOI	2025 AOI (93%)
聯策(6658TT)	德鑫半導體聯盟	1)FOUP AOI 2)Si、glass interposer AOI	2025 Ai 機器視覺(41%)、 濕製程(29%)
華洋精機(6983TT)	具專利的 SFO 光學技術	Mask AOI (Aurora E Ultra)	2025 影像檢測設備(71%) 影像檢測模組(16%)
蔚華科(3055TT)	1) 具專利的非線性光學量測 2) SpiroxLTS 科技 3) 未有直接的國際競爭對手	1)TSV (SP8000S) 2)TGV (SP8000G)	2025 設備(94%)
致茂(2360TT)	1)持有 Camtek 20% 股權 2)在地供應商 3)台灣精品金質獎	2D/3D wafer metrology system (7980)	2025 量測及自動化檢測設備(48%) 半導體/Photonics 測試(40%)
萬潤(6187TT)	在 CoWoS 相關產品具良好實績，包括上蓋貼合、底部填膠、oS 製程 AOI 設備	2D AOI	2025 95% 半導體 i
竑騰(7751TT)	1)更便宜的價格 2)在地化供應商	1)Six side inspection machine 2)five side inspection machine 3)Heatsink 5 side inspection machine 4)Under fill AOI inspection 5)Flip chip die bond offset Inspection machine	2025 主要製程設備(59%) AOI(8%)
均豪(5443TT)	1)G2C 聯盟 2)與昇陽半導體於再生晶圓市場合作	1)Wafer 2D AOI 2)Glass wafer/Bare wafer AOI 3)Auto scan white light interferometer 4)3D NIR	2025 半導體(79%)

隨晶片尺寸放大、異質整合複雜度提高及成本效率要求上升，先進封裝主要技術發展方向包括：

1) 面板級封裝以及 2) 2.5D、3D 異質整合

1. 面板級封裝:

隨著 HPC 應用整合更多 chiplet、HBM，往更大尺寸的 reticle size 放大，傳統圓形封裝方式面臨邊緣浪費的經濟效益問題，因此以圓轉方的面板級封裝成為先進封裝下一代的研發方向，在製程上又分成 Chip First 以及 Chip Last，Chip Last(RDL first)會先在暫時性的玻璃載板上完成多層數的 RDL 再進行後續封裝製程，能夠支援更高密度的傳輸，產品有望涵蓋 AI 加速器、CPU 等 HPC 應用，台系 OSAT 廠日月光、力成、海外 Semco、Intel 投入 FoPLP、TSMC 則定義為 CoPoS。

面板級封裝技術中，FoPLP、CoS 改成 CoP 的方形暫時性載板雖然能提升經濟效益，但在夾取、塗佈等傳統製程上會面臨玻璃易碎、旋轉塗佈離心力不均勻等問題，同時因玻璃為暫時性、可重複使用的載體，也會衍生出新的檢測設備需求。不僅如此，面板尺寸放大，多種 RDL、材料 CTE 差異、正中心點展開非對稱等因素均提高翹曲的控制難度，倍利科在原有設備即會分段、透過真空吸盤的方式解決翹曲問題再進行拍攝，並具備±5mm 的解翹曲能力，儘管同業設備可能擁有更高的 throughput，但高倍率微觀檢測需要代測表面維持於鏡頭景深範圍內，因相機有景深問題，若物件表面翹曲而超出景深之外則會導致模糊，且 throughput 也不為客戶唯一考量的指標。進入方形世代，對於設備會與晶圓、載具接觸的倍利科即必須進行新技術的研發，公司設計多個圓形吸盤的進行吸平，同時，公司也將既有製程的兩站檢測需求拓展至四站，主要在於翹曲的程度皆不同，規格上以 310x310mm 為主要發展方向，並已取得大客戶獨家 demo 機訂單，相對於 CoWoS 先進封裝，前期同樣月產能的檢測需求也將提升。

圖表 21：台灣廠商面板級封裝規格整理

台積電	日月光	力成	面板廠
尺寸			
310x310mm	310x310mm	510x515mm	大尺寸
Customers			
AI 加速器	CPU	交換器晶片 CPU	以非 AI 應用為主

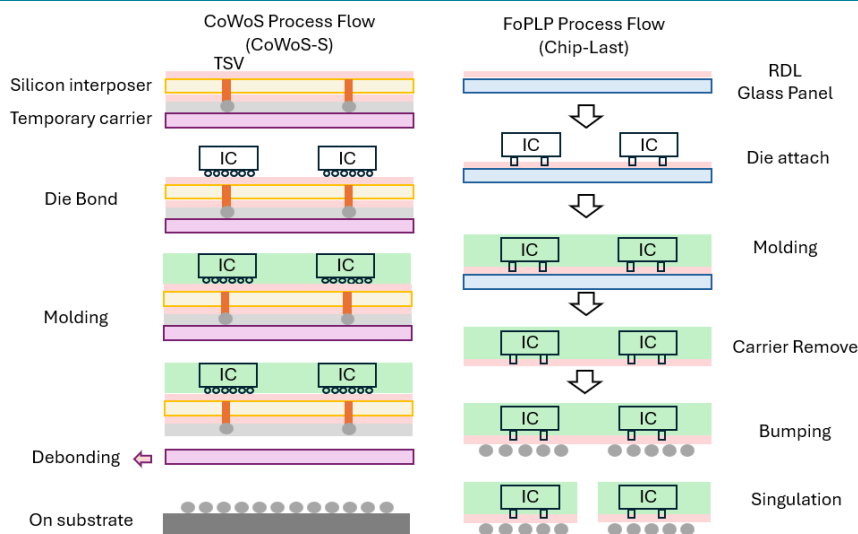
資料來源：富邦投顧整理

圖表 22：面板級封裝帶來的問題將給予檢量測設備廠商機會

挑戰	原因
翹曲	更多層 RDL
	不同材料的 CTE 差異
	更大尺寸
	方形載板
	更薄的晶圓
塗佈不均勻	方形不適合傳統旋轉塗佈
玻璃易碎	材料特性、大尺寸面板

資料來源：富邦投顧整理

圖表 23：CoWoS-S、FoPLP 技術流程圖

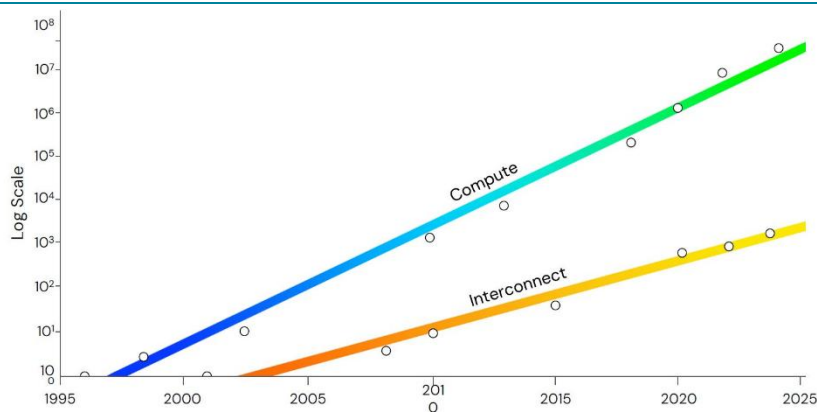


資料來源：富邦投顧整理

2.2.5D/3D 異質整合

電晶體密度與運算效能長期以來隨著製程微縮、電晶體結構創新持續提升，然而記憶體與傳輸的成長速度則相對落後，逐漸成為系統效能瓶頸。在傳輸端，傳統覆晶封裝受限於 bump pitch、I/O 數量，主要透過提升 Serdes 單通道速率擴充頻寬，傳輸速率已由 56Gbps、112Gbps 逐步邁向 224Gbps，然而，隨著傳輸速率提高，訊號損耗、功耗上升等問題亦明顯增加，單純依靠提升 Serdes 速率的效益逐漸遞減，2.5D/3D 封裝架構能夠縮短晶片間的水平與垂直互聯距離，增加單位體積內的傳輸密度，進一步結合共封裝光學(CPO)，則可將光學元件移近交換晶片，支援機櫃內及跨機櫃的 scale-up/scale-out 互聯。

圖表 24：傳輸增長速度落後於運算能力



資料來源：Lightmatter、富邦投顧整理

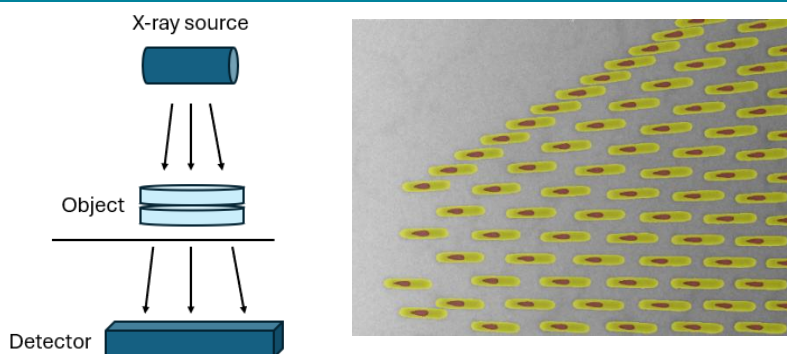
3D 堆疊技術當中以台積電的 SoIC 最為成熟並具備實際出貨經驗，其會使用 die-to-wafer、wafer-to-wafer、die-to-die 的方式以無凸塊(bumpless)進行晶片之間的堆疊，可實現 10um 以下的傳輸達成更高的傳輸密度(I/O density)以及更好的能耗(power efficiency)。我們也在更多應用看到混合鍵合未來被採用之機會，包括更多堆疊層數的 HBM、CPO 光引擎 EIC 與 PIC 的 COUPE 技術，甚至是 Apple、NVIDIA 等客戶的採用。

在此趨勢之下，倍利科開始佈局 X-Ray 檢測設備：

傳統可見光為運用反射進行待測物的檢測，然而 3D 先進封裝的堆疊將衍生出不可被可見光看見的檢測需求，封裝的內部結構必須運用 X-Ray、紅外光、聲學等進行非破壞性檢測，舉例來說：

- 1) Onto Dragonfly 導入紅外光檢測，隨著 HBM 世代未來逐步走向 Hybrid bonding，有望增加其在 wafer level inspection 的競爭能力。
- 2) TSV、TGV 填銅後的內部氣泡、fill quality 與結構缺陷可以透過 X-Ray 進行非破壞性檢測，紅外光則主要應用於材料可穿透條件下的檢測。

圖表 25：Comet yxlon 2.5D X-ray 檢測 TSV 示意圖



資料來源：富邦投顧整理 *黃色代表 TSV、紅色代表氣泡

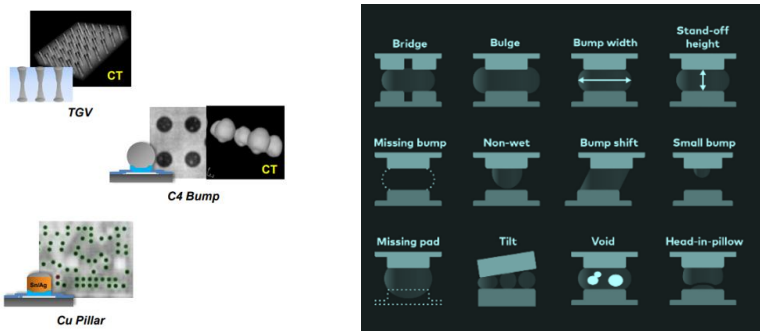
X-Ray 為波長介於 1pm~10nm 的電磁波，短於可見光、具備較高能量，最大的優勢在於能夠穿透多種材料進行檢測，但精度更高、測量的更細使速度更慢，因此難點在於需在精度與具備量產可行性之中取得平衡，舉例來說，客戶要求的 inline throughput 約在每小時 40~50 片，然而現有技術最前沿的廠商約在每小時 2 片。倍利科已組建團隊進行佈局，主要競爭對手為美國廠商，當中需突破的技術包括 1) throughput、2) 光源的調教以及不同功率光源的篩選、3) 更高效率的感測器(detector)降低 CT dosage、4) HBM 漏電問題，台灣相關投入廠商包括德律(TR7600 SEMI Series)、弘塑子公司佳霖與美國公司 Sigray 的合作，海外美商 Onto 也於 1Q26 宣布與日本公司 Rigaku 進行策略合作，將其軟體能力整合 Rigaku CD-SAXS 平台，在 3DIC 採用性持續上升的趨勢之下，倍利科提早研發佈局有望拓展其產品線，預估於 2H27 送客戶端進行驗證，依據海外同業預估，整體半導體 X-Ray 市場規模約達到 10 億美金。

圖表 26 : X-Ray 檢量測市場機會主要在 3D IC

挑戰	相關公司
不透明金屬堆疊結構	
高深寬比	Zeiss
內部接合介面	Comet Yxlon(CA20)
複雜 RDL	Rigaku(ONYX 3200 、 WaferX 310)
次微米級凸塊間距	

資料來源：富邦投顧整理

圖表 27 : X-Ray 檢測機會



資料來源：德律、Comet Yxlon、富邦投顧整理

3. 矽光子的檢量測機會

CPO/NPO 的核心概念為縮短高速電訊號透過銅線傳輸的距離，藉此降低訊號損耗與功耗，台積電 COUPE 架構將 7nm 的 EIC(電晶片)與 65nm SOI 製程製作的 PIC(光晶片)進行混合鍵合，再將光引擎配置於 ASIC 晶片鄰近位置或進一步整合至封裝內，以縮短高速電訊號的傳輸路徑。

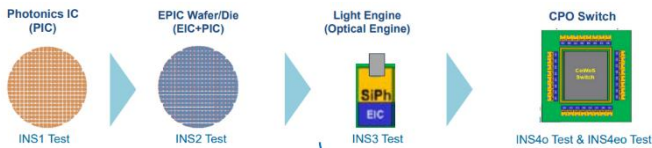
過去在 SoIC 製程中，倍利科即早就為參與者，進入 COUPE 製程，倍利科將新增包括整合 Driver、TIA 的 EIC、PIC、以及混合鍵合後的雙面晶圓檢測的機會，主要在 wafer level，其中難點在鍵合後的晶圓雙面皆有線路，傳統的晶圓背面真空吸附以及搬運方式受限，部分客戶已完成驗證，進度順利則預計於 4Q26 開始出貨。

圖表 28 : CPO/NPO 優勢、與其他技術差異

應用於 scale-up 相對於銅互聯	延伸互聯距離，使 scale up 由機櫃內 進一步拓展至機櫃間
應用於 scale-out 相較於可插拔式光收發模組	省去模組端 DSP，並縮短高速電訊號傳輸路徑

資料來源：富邦投顧整理

圖表 29：倍利科主要對應 insertion 1/2 wafer level 站點



資料來源：致茂、富邦投顧整理

財務預測

1) 持續受惠 CoWoS、WMCM、SoIC 擴產：

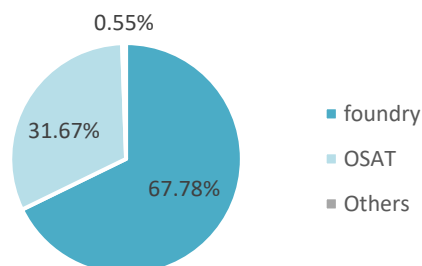
我們觀察到先進封裝需求持續強勁，使 OSAT 廠商不僅受惠晶圓代工大廠外溢的先進封裝需求，也積極擴增 Full process 產線，日月光於 2Q26 法說會上修 FY26 資本支出至 105 億美金，帶動未來客戶族群營收組合有望從 1H26 Foundry：OSAT 7:3 上升至 5:5。公司設備屬於較長交期，FY27 要裝機之設備 FY26 即會收到 PO。根據我們了解，OSAT 擴建產線時若要新增站點，其也會與晶圓代工廠進行討論以及認證，也因此若原先即為晶圓代工大廠認證之供應鏈、具備大量設備出機經驗，於未來 OSAT 擴產時，選用公司設備仍為機率較高之選擇。

圖表 30：日月光購買倍利科設備重訊整理

公司	金額
2025/2/21~2026/2/6	
日月光	1.07 B TWD
2026/2/10~2026/4/8	
日月光	1.02B TWD

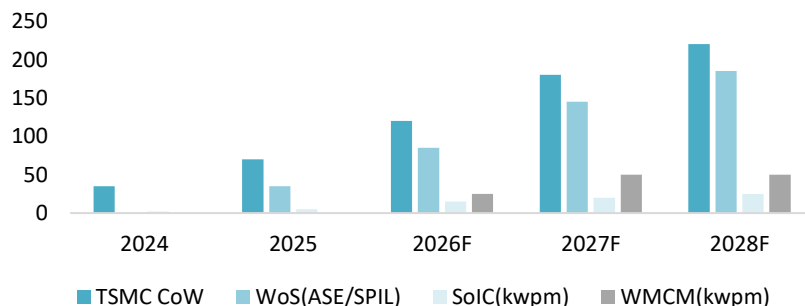
資料來源：富邦投顧整理

圖表 31：1H26 客戶營收組合



資料來源：富邦投顧整理

圖表 32：先進封裝產能預估



資料來源：富邦投顧預估

圖表 33：台積電先進封裝廠區整理

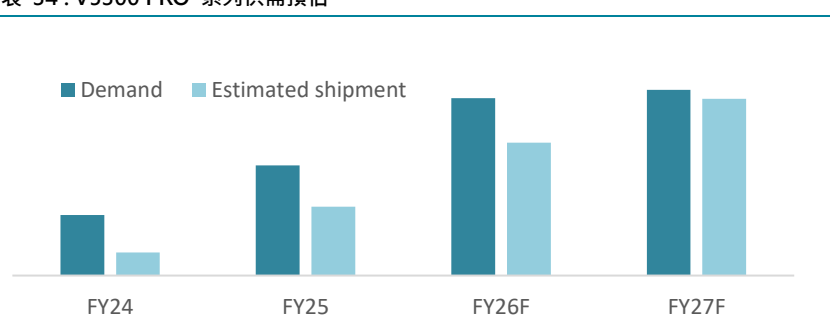
廠區	地點	科技
AP1	新竹	R&D
AP2	台南	Bumping
AP3	桃園	CoW/InFO
AP5	台中	InFO_os/CoWoS
AP6	苗栗	CoWoS/SolC
AP7	嘉義	WMCM/CoWoS/SolC/CoPoS
AP8	台南	CoWoS
AP9/10	亞利桑那	SolC/CoPoS

資料來源：富邦投顧整理

2) 面板級封裝設備已出 Demo 機給大客戶，CPO 設備能夠解決雙面晶圓皆有線路之難點，預估 4Q26 有望開始出貨，公司表示兩種設備也都為 V5300 系列之一，儘管我們預估兩種設備約在 FY28 之後才易看到較顯著的出貨，然而隨著光罩、封裝尺寸變大，CoPoS 已成為台積電先進封裝藍圖的重要一環，且其發展目標為高精度之 AI 加速器，我們也已在多家 IC 設計廠商的產品路線圖中關注到 NPO/CPO 的發展潛力，因此富邦認為未來該任一技術成功進入大規模量產時，倍利科將持續在其中擔任重要的角色，受益於檢量測設備的黃金年代。

3) 公司 85% 為可見光 2D 檢測，15% 為 2.5D，X-Ray 設備已著手進行研發，預估 2H27 送客戶端驗證，我們尚未將其納入我們的財務模型。

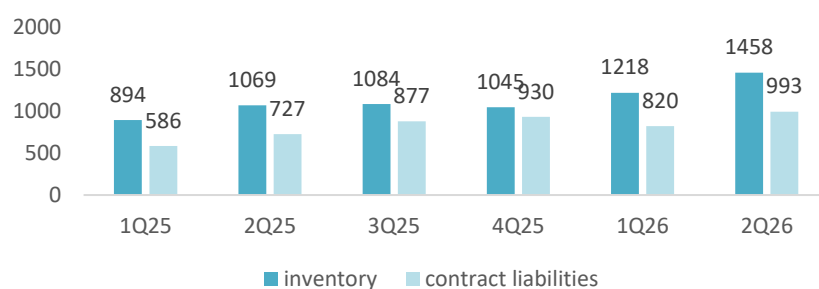
圖表 34：V5300 PRO 系列供需預估



資料來源：富邦投顧預估

圖表 35：存貨以及合約負債上升代表未來營運將持續擴增

單位：百萬台幣



資料來源：富邦投顧預估

評價與風險

投資風險方面，我們評估設備產業時常面臨的擔憂包括：

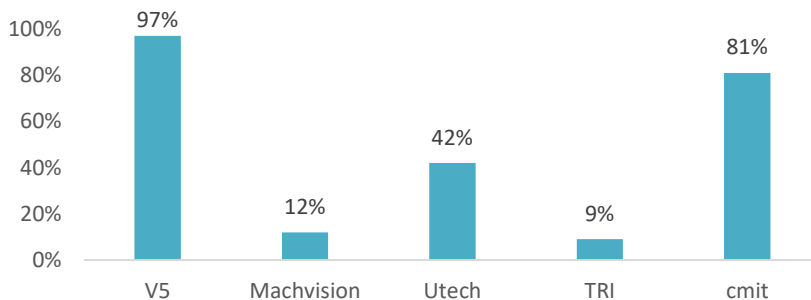
1) **客戶擴產放緩**：設備產業與客戶擴產後的產能「淨增加」較有關，因此投資人時常擔心單一技術產能擴增放緩，然而我們觀察到公司已著手布局面板級封裝、矽光子、3D 先進封裝等技術，同時公司持續與晶圓代工大廠合作，將接觸最前沿的技術發展。

2) **客戶選擇分散供應商**：由海外同業在大客戶份額的變化進行觀察，通常在單一公司新機型顯著優於其他廠商時，才易發生大幅的供應商版圖變化，廠商於採購設備時 1)供應商實績、2)即時服務、3)客戶關係、設備的 4)單價、5)自動化程度、6)throughput 等都為常見的評估指標，在技術較成熟的可見光 AOI 設備領域中，廠商之間的主要競爭大多在更低的單價、影像品質與演算法能力以及更高的 throughput，然而在倍利科切入的先進封裝領域，其除了需協助客戶解決在先進封裝會遇到的全新難題，異質整合、更薄的晶圓皆會導致翹曲問題，V5300 PRO 能夠在解翹曲以及 throughput 當中取得平衡，持續在現有站點累積大量影像進行分析，建立以 AI 為核心的演算法。

相對於前段先進製程的海外大廠，公司設備單價較低、同時在客戶關係上，公司管理層過去長期服務於晶圓代工大廠、在團隊的建立與挑選上也擁有更多在地的頂尖半導體人才。在台系 AOI 廠商的競爭中，公司於站點中深耕的演算法、先行者優勢皆使我們認為其將繼續保持領導地位，同時公司也已成爲晶圓代工大廠合格供應商超過 6 年，在先進封裝擴產需求外溢至 OSAT、甚至是 OSAT 開始自建 Full process 產能的趨勢下，仍會以公司設備當作首選，以避免製程當中遭遇良率品管問題，在尋找問題上也能較容易整合以及統一。

我們初評給予買進評等，目標價 1230 元，基於 FY27 EPS 41 元的 30 倍本益比，海外檢量測同業本益比約位於 30~40 倍，儘管因前段先進製程門檻高，多由海外大廠寡占難以切入，考量公司成長機會位於多元技術發展、具備高成長潛力的先進封裝，同時公司 FY25 半導體營收 97% 高於佈局於 PCB AOI 較深入的其他台灣廠商，我們認為 30 倍本益比為合理之估值水準，收盤價 875 元具 41% 的上漲空間。

圖表 36：先進封裝 AOI 廠商半導體營收比重比較



資料來源：富邦投顧整理 *CMIT 為 2026F、其餘為 2025



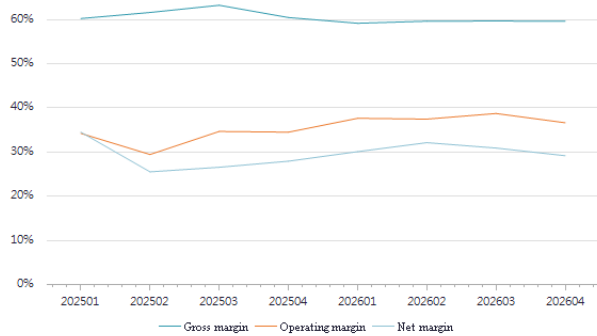
圖表 33: 單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
損益模型											
營業收入	684	735	831	966	1,221	1,296	1,371	1,446	2,075	3,217	5,335
銷貨成本	279	297	335	390	495	526	556	587	801	1,301	2,164
銷貨毛利	405	438	496	576	726	771	815	859	1,275	1,915	3,171
營業費用	147	163	175	222	171	194	206	246	580	693	817
營業利益	258	275	322	354	555	576	609	613	694	1,222	2,354
業外收支淨額	2	22	3	3	3	3	3	3	-4	30	13
稅前淨利	260	297	325	357	558	579	612	617	690	1,239	2,366
稅後淨利	206	236	257	282	442	458	484	488	582	982	1,872
EPS	4.93	5.19	5.64	6.19	9.68	10.04	10.62	10.69	14.04	21.95	41.04
獲利能力(%)											
毛利率	59.2%	59.6%	59.7%	59.6%	59.5%	59.5%	59.4%	59.4%	61.4%	59.5%	59.4%
營益率	37.7%	37.5%	38.7%	36.6%	45.5%	44.4%	44.4%	42.4%	33.5%	38.0%	44.1%
淨利率	30.0%	32.1%	30.9%	29.2%	36.2%	35.3%	35.3%	33.7%	28.0%	30.5%	35.1%
年成長率(%)											
營業收入	125.0%	68.1%	47.1%	25.6%	78.4%	76.4%	65.0%	49.7%	187.8%	55.0%	65.8%
銷貨毛利	121.0%	62.7%	38.8%	23.9%	79.3%	75.9%	64.3%	49.1%	197.9%	50.2%	65.6%
營業利益	147.3%	113.8%	64.3%	33.4%	115.4%	109.2%	89.1%	73.2%	380.1%	76.0%	92.6%
稅後淨利	96.2%	111.6%	71.1%	31.2%	114.5%	93.8%	88.3%	73.0%	292.6%	68.8%	90.6%
EPS	92.6%	92.9%	56.1%	19.6%	96.4%	93.5%	88.4%	72.7%	265.6%	56.3%	87.0%
季成長率(%)											
營業收入	-11.0%	7.4%	13.1%	16.2%	26.4%	6.1%	5.8%	5.5%			
銷貨毛利	-12.9%	8.2%	13.2%	16.1%	26.0%	6.2%	5.7%	5.4%			
營業利益	-2.9%	6.9%	16.9%	9.9%	56.8%	3.8%	5.7%	0.7%			
稅後淨利	-4.1%	14.6%	8.8%	9.7%	56.7%	3.6%	5.7%	0.8%			
EPS	-4.8%	5.3%	8.6%	9.9%	56.4%	3.7%	5.7%	0.7%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 34：毛利率、營益率、稅後營益率

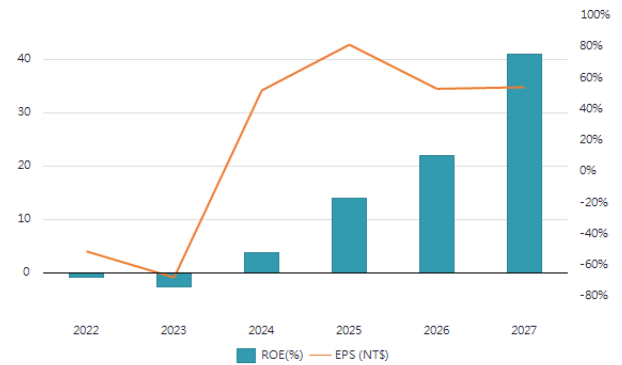
單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 37：EPS 與 ROE 趨勢

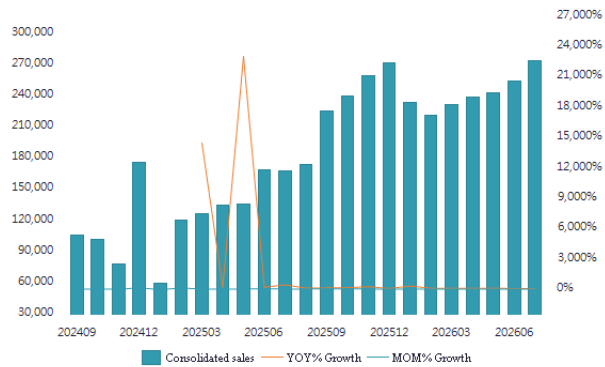
單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 35：月合併營收圖

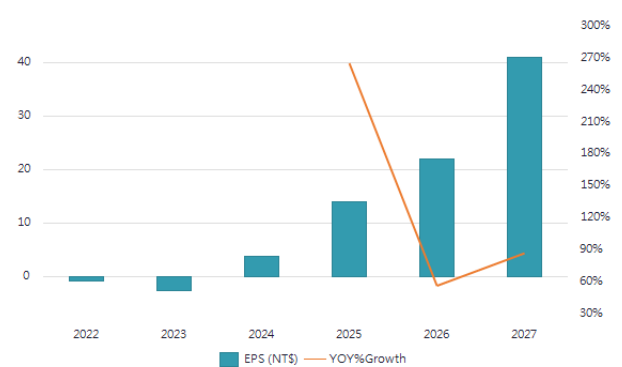
單位：千/ %



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 38：EPS 與年成長趨勢

單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 36：稅後淨利年成長趨勢

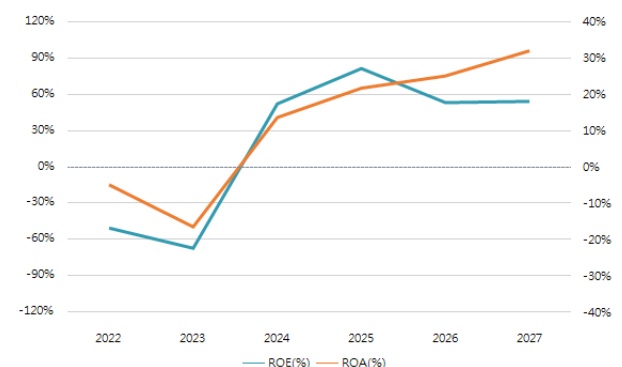
單位：百萬元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 39：ROE 與 ROA

單位：%

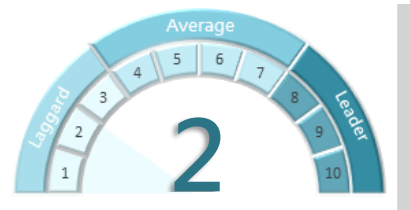


資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

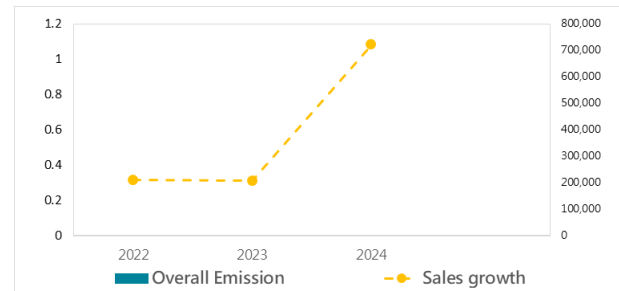
CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
2/10	2 /10	3 /10	3 /10
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑	
電子-半導體	200 /206	6%至 20%	



環境保護 Environment

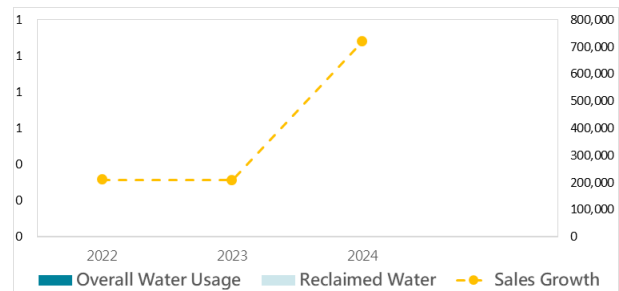
溫室氣體排放與營收

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	--	--	--
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



企業用水量與營收

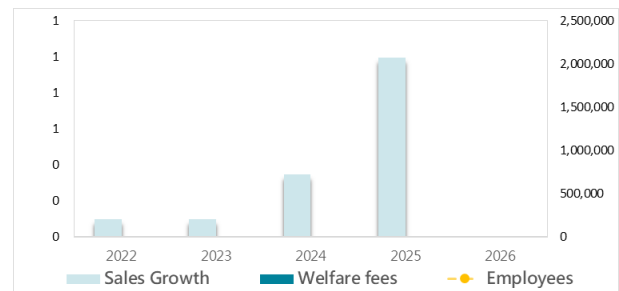
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	--	--	--
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



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	--	--	--
2025	--	--	--
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



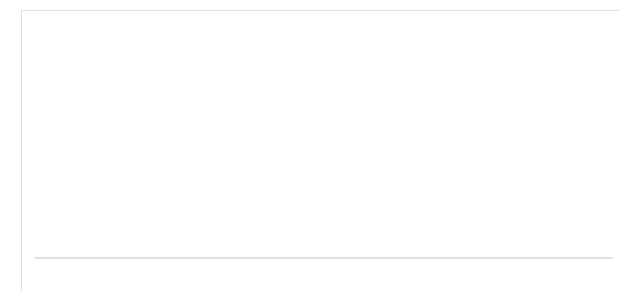
公司治理 Corporate Governance

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	--	--	--	--	--	--
2024	--	--	--	--	--	--
2023	--	--	--	--	--	--
2022	--	--	--	--	--	--

[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				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	209	721	2,075	3,217	5,335
銷貨成本	89	293	801	1,301	2,164
銷貨毛利	119	428	1,275	1,915	3,171
營業費用	203	283	580	693	817
營業利益	(84)	145	694	1,222	2,354
EBITDA	(67)	168	724	1,282	2,411
利息淨收支	2	0	3	(1)	(1)
投資淨損益	--	--	--	0	0
匯兌淨損益	--	--	--	36	5
其他收支	2	2	(9)	(5)	8
業外收支淨額	5	4	(4)	30	13
稅前淨利	(79)	148	690	1,239	2,366
所得稅	--	0	110	259	497
少數股權	0	0	(1)	(2)	(3)
稅後淨利	(79)	148	582	982	1,872
基本 EPS(NT\$)	(2.46)	3.84	14.04	21.95	41.04
完全稀釋 EPS(NT\$)	--	3.84	14.01	21.95	41.04
股票股利(NT\$)	--	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	--	0.00	6.39	10.97	20.52

年成長率(%)					
營收淨額	(1.0)	245.8	187.8	55.0	65.8
銷貨毛利	(16.4)	259.3	197.9	50.2	65.6
營業利益	--	--	380.1	76.0	92.6
稅後淨利	--	--	292.6	68.8	90.6
基本 EPS	--	--	265.6	56.3	87.0
獲利能力(%)					
毛利率	57.1	59.4	61.4	59.5	59.4
營益率	(40.3)	20.1	33.5	38.0	44.1
稅後淨利率	(38.0)	20.6	28.0	30.5	35.1
EBITDA 率	(32.0)	23.3	34.9	39.9	45.2

財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
流動比率(%)	140	154	155	303	350
速動比率(%)	55	58	87	167	166
淨負債股權比率(%)	(103)	(64)	(112)	(65)	(48)
稅後淨利率(%)	(38.0)	20.6	28.0	30.5	35.1
資產周轉率(x)	0.5	0.9	1.1	1.0	1.1
財務槓桿(x)	3.1	2.6	2.6	1.5	1.4
已動用資本/淨值(x)	1.6	1.1	1.1	0.6	0.7
總資產報酬率(%)	(16.1)	14.0	22.0	25.4	32.3
淨值報酬率(%)	(67.5)	52.4	81.7	53.4	54.4
資本報酬率(%)	(69.1)	51.8	95.3	67.5	68.8

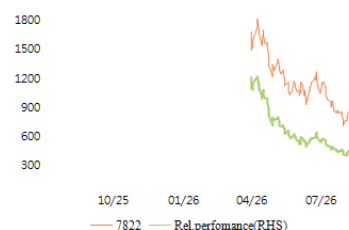
財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
股息保障倍數(x)	--	--	--	2.9	1.6
所得稅保障倍數(x)	--	--	8.0	3.5	1.6
資本支出保障倍數(x)	(6.8)	0.4	10.6	7.3	4.4
應收帳款週轉率(x)	32.8	10.2	11.1	15.0	11.9
存貨周轉率(x)	0.3	0.5	0.8	0.8	0.8
應付帳款周轉率(x)	3.1	1.1	3.4	2.5	2.9
應收帳款周轉天數	11	36	33	24	31
存貨週轉天數	1,051	736	477	452	473
應付帳款週轉天數	119	327	107	149	125
現金循環週期(天)	943	445	402	327	379

資產負債表	百萬台幣				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
現金及約當現金	164	266	1,153	1,739	2,045
應收款項	6	71	186	214	449
存貨	257	591	1,045	1,610	2,806
其他流動資產	7	34	33	32	30
流動資產	436	961	2,417	3,595	5,330
長期投資	--	--	--	0	0
固定資產	28	60	115	200	377
其他長期資產	30	41	110	75	92
總資產	493	1,062	2,643	3,870	5,799
短期借款	0	--	--	0	0
商業本票	--	--	--	7	8
應付款項	29	263	235	530	743
其他流動負債	281	361	1,327	649	773
流動負債	311	623	1,562	1,186	1,524
長期借款	--	--	--	0	0
其他長期負債	23	26	51	39	45
總負債	334	650	1,613	1,225	1,568
普通股股本	367	402	416	456	456
公積	136	200	21	22	23
保留盈餘	(344)	(196)	582	1,244	2,616
其他	0	6	12	923	1,136
股東權益	160	412	1,030	2,645	4,231
負債加股東權益	493	1,062	2,643	3,870	5,799

現金流量表					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
稅後淨利	(79)	148	582	982	1,872
折舊與攤提	11	19	32	44	14
投資收入	0	0	8	0	0
營運資金增減	(50)	(165)	(597)	(298)	(1,218)
其他	40	52	936	310	335
來自營運之現金流量	(78)	54	960	1,038	1,003
資本支出	(13)	(38)	(83)	(125)	(187)
長投增減	0	0	0	(3)	(4)
其他	(16)	(42)	(92)	0	0
來自投資之現金流量	(16)	(42)	(91)	(128)	(191)
自由現金流量	(94)	12	869	910	812
借款增(減)	--	--	--	0	0
現金股利支出	--	--	--	(319)	(500)
發行公司債	--	--	--	0	0
償還公司債	--	--	--	0	0
現金增資	163	98	0	0	0
其他	157	89	18	(5)	(7)
來自融資之現金流量	157	89	18	(324)	(507)
匯率調整	--	--	--	0	0
本期產生之現金流量	63	101	887	587	305

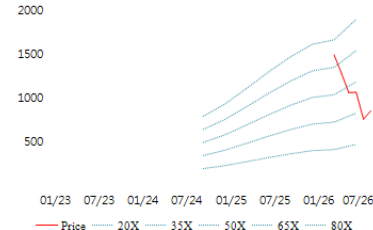
比率分析					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
本益比(x)	(355.7)	227.9	62.3	39.9	21.3
本營比(x)	154.0	48.8	17.5	12.4	7.5
本淨比(x)	201.3	85.3	35.5	15.2	9.5
P/CFPS(x)	(412.7)	652.0	37.9	38.4	39.8
PE/growth(x)	--	--	0.2	0.7	0.2
P/FCFPS(x)	(352.0)	2,184.4	41.5	43.7	48.9
EV/EBITDA(x)	(596.4)	235.8	53.5	29.8	15.7
現金股利殖利率(%)	--	0.0	0.7	1.3	2.3

股價及相對大盤績效圖



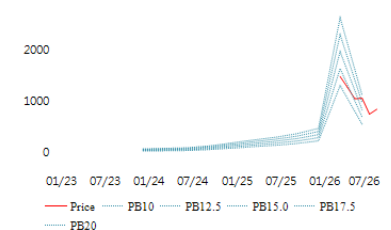
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.