Fubon Research
2026 年 10 月 12 日

南亞 (1303 TT)

高階電子材料佔比躍升

維持買進評等，目標價上調至 395 元，潛在上漲空間 30%

1. 3Q26 自結稅後 EPS 4.9 元再創新高，本業與業外強勁成長。
2. 自行研發銅箔、樹脂與 LowDK2 配額提升競爭力，高階產品佔比加速提升。
3. 隨 4Q26 高階產品放量，上修 2026-27 年稅後 EPS 15.42、24.66 元。

買進	
股價	目標價
NT$303.00	NT$395
○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)	7,931
市值 (百萬台幣)	2,403,030
市值 (百萬美元)	75,342
外資持股率 (%)	30.37
投信持股率 (%)	7.01
董監持股率 (%)	18.21
52 週高價 (元)	314.00
52 週低價 (元)	38.36
當沖比率	65%

ESG 評等	8	產業排名	1/25



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	395	265	49
EPS 預估	24.66	15.56	58
目標 PE	16	17	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	353,694	476,054	591,087
年成長率(%)	36.1	34.6	24.2
營業利益	56,044	109,708	147,821
年成長率(%)	1,413.2	95.8	34.7
稅後淨利	122,256	195,549	222,206
年成長率(%)	2,605.6	60.0	13.6
每股淨利(NT$)	15.42	24.66	28.02
每股現金股利	11.6	18.5	21.0
本益比(x)	19.7	12.3	10.8
本淨比(x)	5.1	4.2	3.7
現金股利殖利率	3.8	6.1	6.9
淨值報酬率(%)	29.5	38.3	37.3

資料來源：CMoney，富邦投顧

徐玉豐
886-2-27815995#37155
feng.y.hsu@fubon.com

3Q26 自結稅後 EPS 4.9 元再創新高，本業與業外強勁成長

3Q26 營收 955.97 億元，YoY+49.0%，營業利益率 19.2%，年增 17.5ppts、季增 5.6ppts；自結稅後 EPS 4.90 元，YoY+1092.6%，大幅優於預期；累積前三季 EPS 10.07 元，賺逾一個股本。各事業營運表現，受惠 AI 推升的材料漲價趨勢延續，以及M6 以上高階產品逐步放量，帶動產品組合持續優化，3Q26 電子材料營收佔比推升至 58.1%，營業利益季增 96.1%，營業利益率達 30.9%；化工事業受惠中東 EG 產能尚未修復下利差擴大，聚酯事業受惠美國南卡廠獲利提升，化工、聚酯與塑膠事業維持盈利表現。轉投資方面，南亞科與台塑化 2Q26 自結貢獻 EPS 2.97 元、0.77 元，挹注顯著貢獻。

自行研發銅箔、HC 樹脂與 Low DK2 配額提升競爭力，高階材料佔比加速提升

樹脂方面，高階 CCL 搭配自行研發的碳氫樹脂（Hydrocarbon；HC 樹脂），使產品無需使用石英布即可達到理想電性，應用於驗證中的 M9、M10，以至下世代M11 以上規格，目前各項測試數據表現優異；玻纖布方面，AI 強勁需求與織布機產能受限下，預計 FY27 高階玻纖布持續緊缺，目前 T-glass 產能提升至每月數萬米，穩定銷售中，Low DK2 則透過日東紡合作穩定取得配額，成為推進高階材料的競爭優勢；銅箔方面，自行開發的 HVLP 4 已應用在送樣的 M9、M10，並持續開發 HVLP5、HVLP6 及超薄銅箔。目前 CCL M7、M8 已量產，且與 CSP 業者規模訂單洽談順利，預計 4Q26 產量躍升，M9 與 M10 則預計 1H27 取得驗證結果；協助日東紡織造的特殊玻纖布預計 FY27 達成 20%生產目標，除代工收益挹注，並帶動織造技術的升級。此外，在研發與垂直整合優勢下，結合完整的自有材料供應能力，得以高效推進產品認證與量產，並對未來材料規格升級、客製化配方調整、規模化量產、成本控管等帶來長期競爭利基。

隨 4Q26 高階產品放量，上修 2026-27 年稅後 EPS 15.42、24.66 元

展望後市，電子材料方面，預計 4Q26 漲價動能延續，新港廠 CCL 新增 30 萬張月產能將主要生產M7、M8 高階產品，使產品組合加速優化，此外 FY26 累計增加 110 坩鍋紡位，年底前數十台織布機到港，玻纖紗/布產能持續擴增；預期 FY27 電子材料維持供給緊俏的市況，公司持續透過產線整改每月增加幾十萬張 CCL 產能，電子材料佔比攀升至 7 成以上。其他事業方面，EIA 預測 FY27 國際油價回檔，預期化工、聚酯、塑膠產品利差收窄，但隨高值化新品如醫療血袋、離型膜、電子級液態 CO2、氟系塑膠 PFA 管材陸續量產，預計 FY27-28 營運趨於穩健。業外轉投資方面，預期 4Q26 持續受惠台塑化與南亞科獲利的強勁貢獻，FY27-28 南亞科營運延續成長動能。富邦上修獲利預估，FY26-FY28 稅後 EPS 15.42、24.66、28.02 元。

富邦不同之處

2026-28 年 EPS 預估值高於 Bloomberg consensus 13.31、18.96、23.70 元。

評價與風險

隨高階產品放量，產品組合加速優化，預期 FY27-28 獲利延續強勁成長，投資建議維持買進，目標價調升至 395 元，惟考量 FY27 電子材料漲價趨於和緩，評價下調至 2027 年的 16X PER。主要評價風險為高階產品量產與認證進度不如預期、國際油價回檔壓縮石化產品利差、業外轉投資事業獲利大幅波動。

圖表 1：季 EPS 回顧 單位: 新台幣百萬元

	3Q26	QoQ	YoY	富邦	差異	市場同業	差異
營業收入	95,597	14.3%	49.0%	87,847	8.8%	90,708	5.4%
銷貨毛利	-	58.1%	369.8%	18,689	33.8%	18,037	38.6%
營業利益	18,309	61.2%	1666.6%	12,460	46.9%	12,517	46.3%
稅前淨利	47,219	53.5%	1081.9%	32,613	44.8%	35,168	34.3%
稅後淨利	38,833	45.2%	1092.6%	28,478	36.4%	29,643	31.0%
EPS (元)	4.90	45.2%	1092.6%	3.59	36.4%	3.74	30.9%
重要比率							
毛利率	-			21.3%		19.9%	
營益率	19.2%			14.2%		13.8%	
淨利率	-			32.4%		32.7%	

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	259,912	333,589	353,694	6.0%	405,430	476,054	17.4%
銷貨毛利	21,587	64,099	78,390	22.3%	92,027	139,551	51.6%
營業利益	3,704	41,250	56,044	35.9%	64,515	109,708	70.1%
稅後淨利	4,519	97,506	122,256	25.4%	123,410	195,549	58.5%
EPS (元)	0.57	12.29	15.42	25.4%	15.56	24.66	58.5%
重要比率							
毛利率	8.3%	19.2%	22.2%		22.7%	29.3%	
營益率	1.4%	12.4%	15.8%		15.9%	23.0%	
淨利率	2.0%	29.2%	34.6%		30.4%	41.1%	

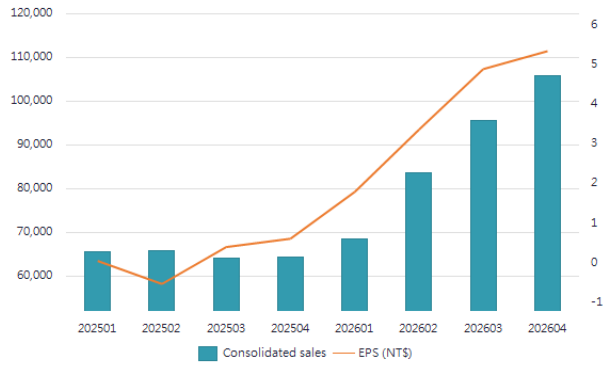
資料來源：公司，CMoney、富邦投顧

圖表 3：單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益模型											
營業收入	68,596	83,647	95,597	105,854	108,156	113,055	123,730	131,113	353,694	476,054	591,087
銷貨成本	60,408	67,822	70,597	76,459	77,316	80,401	87,233	91,552	275,304	336,503	409,161
銷貨毛利	8,189	15,825	25,001	29,394	30,840	32,653	36,497	39,561	78,390	139,551	181,927
營業費用	4,445	4,451	6,692	6,758	7,014	7,219	7,633	7,977	22,346	29,843	34,106
營業利益	3,742	11,357	18,309	22,636	23,826	25,435	28,864	31,584	56,044	109,708	147,821
業外收支淨額	12,338	19,407	28,910	26,544	27,550	29,492	33,633	29,080	87,200	119,754	113,329
稅前淨利	16,080	30,764	47,219	49,181	51,375	54,926	62,497	60,664	143,244	229,462	261,150
稅後淨利	14,255	26,753	38,833	42,415	44,215	47,003	53,332	50,999	122,256	195,549	222,206
EPS	1.80	3.37	4.90	5.35	5.58	5.93	6.72	6.43	15.42	24.66	28.02
獲利能力(%)											
毛利率	11.9%	18.9%	26.2%	27.8%	28.5%	28.9%	29.5%	30.2%	22.2%	29.3%	30.8%
營益率	5.5%	13.6%	19.2%	21.4%	22.0%	22.5%	23.3%	24.1%	15.8%	23.0%	25.0%
淨利率	21.4%	32.9%	40.6%	40.1%	40.9%	41.6%	43.1%	38.9%	34.6%	41.1%	37.6%
年成長率(%)											
營業收入	4.6%	27.3%	49.0%	64.2%	57.7%	35.2%	29.4%	23.9%	36.1%	34.6%	24.2%
銷貨毛利	77.1%	178.7%	369.8%	392.8%	276.6%	106.3%	46.0%	34.6%	263.1%	78.0%	30.4%
營業利益	10,342.7	772.2%	1,666.7%	1,603.0%	536.7%	124.0%	57.6%	39.5%	1,413.2%	95.8%	34.7%
稅後淨利	3,046.0%	--	1,092.6%	761.1%	210.2%	75.7%	37.3%	20.2%	2,605.6%	60.0%	13.6%
EPS	2,900.0%	--	1,094.3%	762.6%	209.7%	75.9%	37.3%	20.2%	2,604.5%	59.9%	13.6%
季成長率(%)											
營業收入	6.4%	21.9%	14.3%	10.7%	2.2%	4.5%	9.4%	6.0%			
銷貨毛利	37.3%	93.3%	58.0%	17.6%	4.9%	5.9%	11.8%	8.4%			
營業利益	181.5%	203.5%	61.2%	23.6%	5.3%	6.8%	13.5%	9.4%			
稅後淨利	189.4%	87.7%	45.2%	9.2%	4.2%	6.3%	13.5%	-4.4%			
EPS	190.3%	87.2%	45.3%	9.2%	4.2%	6.3%	13.5%	-4.4%			

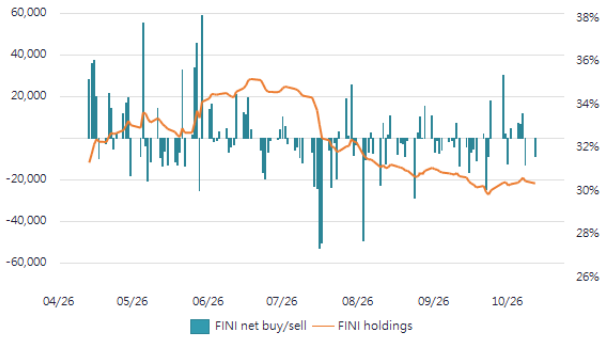
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 4：季營收、EPS 表現 單位：百萬元/元



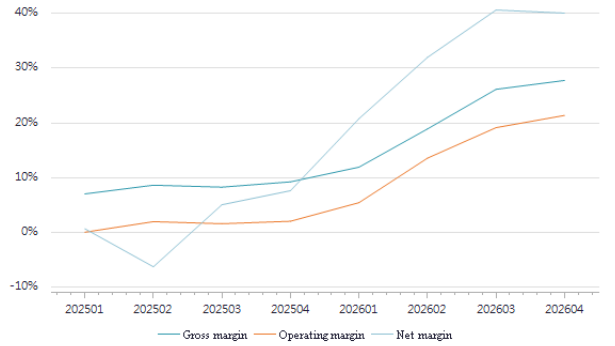
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：外資買賣超張數及持股比率 單位：張/%



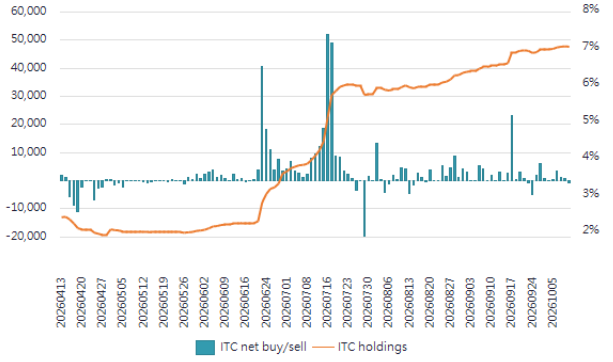
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：毛利率、營益率、稅後營益率 單位：%



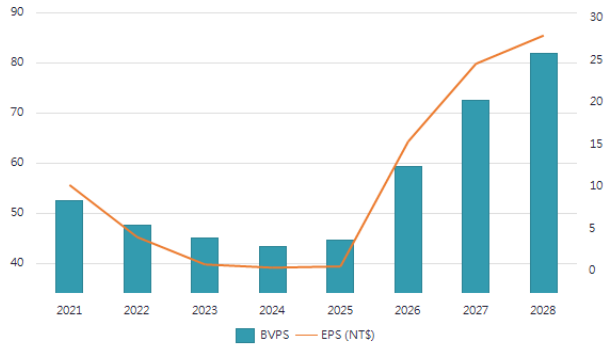
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：投信買賣超張數及持股比率 單位：張/%



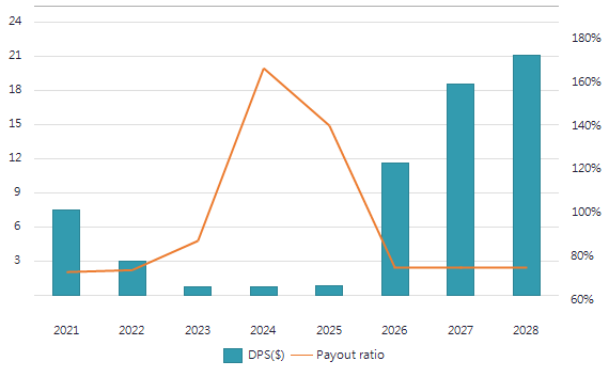
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：EPS 與 BVPS 趨勢 單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：每股股利及股利配發率 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)
8/10	6 /10	8 /10	7 /10

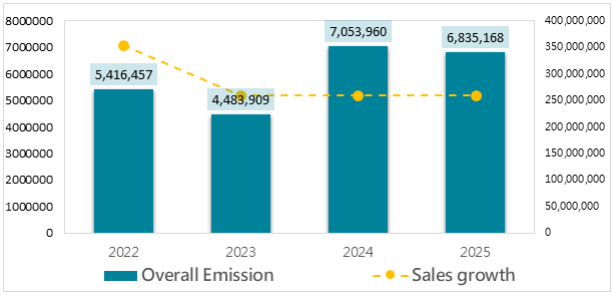
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
塑膠工業	1 /25	6%至 20%



環境保護 Environment

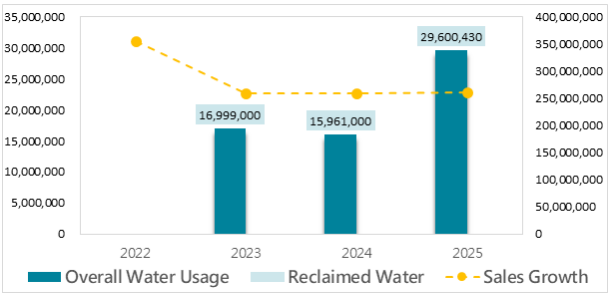
溫室氣體排放與營收

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	6,835,168	2,706,077	4,129,091
2024	7,053,960	2,501,904	4,552,056
2023	4,483,909	1,455,403	3,028,506
2022	5,416,457	1,698,397	3,718,060



企業用水量與營收

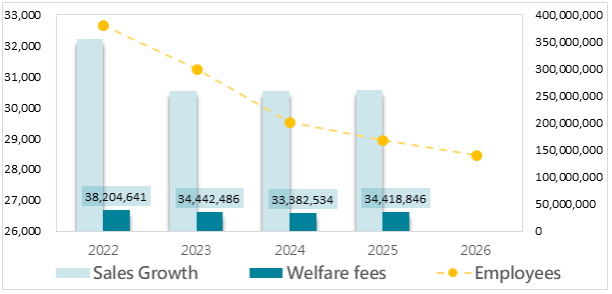
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	29,600,430	--	13,315,070
2024	15,961,000	--	6,391,800
2023	16,999,000	--	6,931,260
2022	--	--	--



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	28,472	-477	--
2025	28,949	-578	34,418,846
2024	29,527	-1,701	33,382,534
2023	31,228	-1,446	34,442,486
2022	32,674	-138	38,204,641



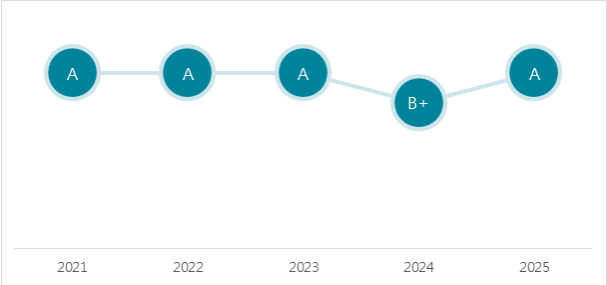
公司治理 Corporate Governance

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	21%至 35%	B+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	6%至 20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至 20%	A	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	259,608	259,912	353,694	476,054	591,087
銷貨成本	241,033	238,325	275,304	336,503	409,161
銷貨毛利	18,575	21,587	78,390	139,551	181,927
營業費用	18,127	17,896	22,346	29,843	34,106
營業利益	448	3,704	56,044	109,708	147,821
EBITDA	31,573	33,244	169,326	255,264	287,152
利息淨收支	(2,063)	(2,456)	(2,507)	(2,199)	(2,399)
投資淨損益	(23)	24	87,458	120,081	114,128
匯兌淨損益	1,747	(638)	499	0	0
其他收支	4,712	6,074	1,750	1,872	1,600
業外收支淨額	4,076	2,755	87,200	119,754	113,329
稅前淨利	4,523	6,459	143,244	229,462	261,150
所得稅	1,216	1,393	16,578	22,946	26,115
少數股權	(32)	547	4,410	10,967	12,829
稅後淨利	3,340	4,519	122,256	195,549	222,206
基本 EPS(NT$)	0.42	0.57	15.42	24.66	28.02
完全稀釋 EPS(NT$)	--	--	15.42	24.66	28.02
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	0.70	0.80	11.56	18.49	21.01
年成長率(%)					
營收淨額	(0.1)	0.1	36.1	34.6	24.2
銷貨毛利	(3.4)	16.2	263.1	78.0	30.4
營業利益	(77.4)	727.6	1,413.2	95.8	34.7
稅後淨利	(47.1)	35.3	2,605.6	60.0	13.6
基本 EPS	(47.5)	35.7	2,604.5	59.9	13.6
獲利能力(%)					
毛利率	7.2	8.3	22.2	29.3	30.8
營益率	0.2	1.4	15.8	23.0	25.0
稅後淨利率	1.3	2.0	34.6	41.1	37.6
EBITDA 率	12.2	12.8	47.9	53.6	48.6

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	132	132	194	256	287
速動比率(%)	95	94	158	211	236
淨負債股權比率(%)	10	9	5	(8)	(15)
稅後淨利率(%)	1.3	2.0	34.6	41.1	37.6
資產周轉率(x)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
財務槓桿(x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
已動用資本/淨值(x)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
總資產報酬率(%)	0.5	0.7	16.0	22.7	23.4
淨值報酬率(%)	0.9	1.3	29.5	38.3	37.3
資本報酬率(%)	1.6	2.2	30.2	37.4	37.2

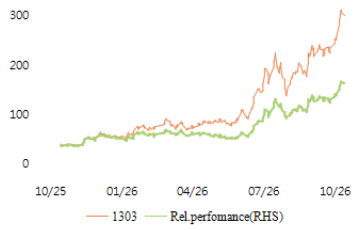
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	1.1	(0.5)	17.8	1.8	1.4
所得稅保障倍數(x)	5.2	(1.8)	6.8	7.1	7.9
資本支出保障倍數(x)	0.5	(0.2)	7.5	8.1	10.3
應收帳款週轉率(x)	6.2	5.6	5.7	5.7	6.0
存貨周轉率(x)	4.7	4.6	4.3	4.4	4.4
應付帳款周轉率(x)	16.0	18.0	11.7	15.7	12.3
應收帳款周轉天數	59	65	64	64	60
存貨週轉天數	78	79	84	83	84
應付帳款週轉天數	23	20	31	23	30
現金循環週期(天)	114	123	117	125	114

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	66,445	46,150	179,645	247,108	304,271
應收款項	41,852	46,344	62,485	83,993	97,880
存貨	51,696	51,303	63,407	76,803	93,681
其他流動資產	25,508	34,039	34,040	34,038	34,039
流動資產	185,502	177,836	339,577	441,942	529,871
長期投資	192,089	205,387	205,387	205,387	205,387
固定資產	218,273	206,478	198,325	195,098	191,871
其他長期資產	21,610	20,899	20,898	20,898	20,898
總資產	617,473	610,598	764,187	863,325	948,027
短期借款	22,976	35,242	123,325	123,325	123,325
商業本票	42,850	17,928	0	0	0
應付款項	15,053	13,226	23,481	21,386	33,169
其他流動負債	59,792	68,304	28,149	28,149	28,149
流動負債	140,671	134,700	174,955	172,860	184,643
長期借款	37,287	27,983	79,337	79,337	79,337
其他長期負債	76,912	76,117	22,184	19,561	16,937
總負債	254,870	238,800	276,476	271,758	280,916
普通股股本	79,308	79,308	79,308	79,308	79,308
公積	27,043	27,131	27,131	27,131	27,131
保留盈餘	229,118	230,145	346,057	449,913	525,457
其他	27,134	35,215	35,215	35,215	35,215
股東權益	362,603	371,799	487,711	591,567	667,111
負債加股東權益	617,473	610,598	764,187	863,325	948,027

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	3,340	4,519	122,256	195,549	222,206
折舊與攤提	22,702	22,518	23,575	23,604	23,604
投資收入	23	(24)	(87,458)	(120,081)	(114,128)
營運資金增減	(5,952)	(5,926)	(17,991)	(36,999)	(18,982)
其他	(1,326)	(12,438)	87,458	120,082	114,126
來自營運之現金流量	18,786	8,649	127,840	182,155	226,826
資本支出	(12,447)	(11,168)	(15,000)	(20,000)	(20,000)
長投增減	(4,295)	13,297	(3,000)	(3,000)	(3,000)
其他	(13,799)	(24,791)	0	0	0
來自投資之現金流量	(17,900)	(11,332)	(18,000)	(23,000)	(23,000)
自由現金流量	886	(2,683)	109,840	159,155	203,826
借款增（減）	33,976	55,779	30,000	0	0
現金股利支出	(5,615)	(5,562)	(6,345)	(91,693)	(146,662)
發行公司債	0	12,779	0	0	0
償還公司債	(9,275)	(10,625)	0	0	0
現金增資	--	--	0	0	0
其他	(39,198)	(69,122)	0	0	0
來自融資之現金流量	(20,112)	(16,751)	23,655	(91,693)	(146,662)
匯率調整	5,371	(861)	0	0	0
本期產生之現金流量	(13,856)	(20,295)	133,496	67,462	57,164

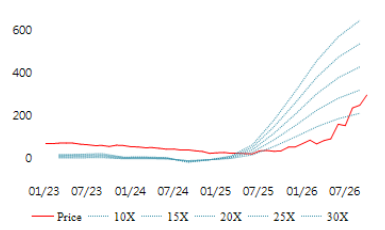
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	721.4	531.6	19.7	12.3	10.8
本營比(x)	9.3	9.2	6.8	5.0	4.1
本淨比(x)	7.0	6.8	5.1	4.2	3.7
P/CFPS(x)	127.9	277.8	18.8	13.2	10.6
PE/growth (x)	(15.2)	14.9	0.0	0.2	0.8
P/FCFPS(x)	379.1	(954.2)	21.3	14.8	11.6
EV/EBITDA (x)	75.9	72.8	14.3	9.2	8.0
現金股利殖利率(%)	0.2	0.3	3.8	6.1	6.9

股價及相對大盤績效圖



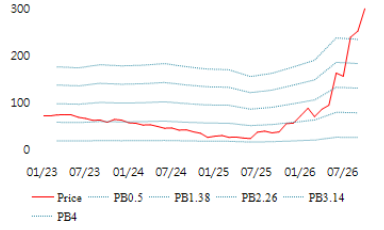
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.