Fubon Research
2026 年 10 月 15 日

台積電（2330 TT）

隨著產能擴張加速，AI 需求範圍擴大

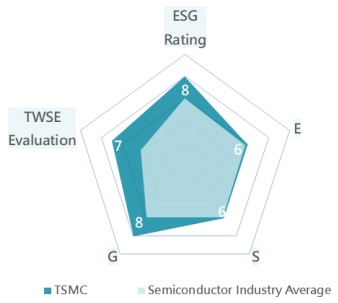
重申買進評等，維持目標價 3,500 元，潛在上漲空間 43%

1. 財報，預測修正
2. 台積電對 AI 終端需求仍具信心
3. 資本支出未來幾年將擴大，正與 Terafab 討論

買進	
股價	目標價
NT$2,440.00	NT$3500
○ 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）	25,932.4
市值（百萬台幣）	63,275,060
市值（百萬美元）	1,953,277
外資持股率（%）	68.97
投信持股率（%）	3.67
董監持股率（%）	6.50
52 週高價（元）	2,585.00
52 週低價（元）	1,348.46
當沖比率	12.72

ESG 評等	8	產業排名	5/207



資料來源：CMoney

變動說明

	新估	原估	%
評等	買進	買進	-
目標價(NT$)	3500	3500	0
EPS 預估(元)	166.14	161.21	3
目標 PE(x)	21	22	-

主要財務報表分析		至 12 月 31 日	
百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	5,603,784	8,008,809	10,424,414
年成長率(%)	47.1	42.9	30.2
營業利益	3,297,334	4,883,446	6,337,062
年成長率(%)	70.3	48.1	29.8
稅後淨利	2,921,681	4,308,532	5,591,643
年成長率(%)	70.1	47.5	29.8
EPS (元)	112.67	166.14	215.62
每股現金股利	25.0	29.0	31.0
本益比(x)	21.7	14.7	11.3
本淨比(x)	9.1	6.6	4.7
現金股利殖利率(%)	1.0	1.2	1.3
淨值報酬率(%)	47.0	51.8	48.2

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

財報，預測修正

我們重申買進評等，目標股價維持在 3,500 元，為 FY27F 每股稅後盈餘 21 倍。台積電公布 3Q26 營收為 1 兆 4,942 億元，季增 17.6%、年增 50.9%，符合我們預估並高於市場共識 2.1%。毛利率為 66.4%，低於我們預估的 67.6%，而營業利益為 8,764 億元，基本符合預期。每股稅後盈餘為 29.43 元，季增 8.0%、年增 68.7%，較我們預估的 29.97 元低 1.8%，但高於市場共識 3.7%。管理層對 4Q26 指引營收為 52.3~54.3 億美元，若以中位數計算，季增 14.1%，毛利率為 65~67%，營業利益率為 56.5~58.5%。我們預估營收為 53.28 億美元，接近中位數，毛利率預估為 67.4%，略高於上限，並支持每股稅後盈餘 33.92 元。我們將 FY26/FY27 營收預估分別上調 1.1%/2.8%至 5.604 兆元/8.009 兆元，每股稅後盈餘預估分別上調 0.2%/3.1%，由 112.44 元/161.21 元調升至 112.67 元/166.14 元。這些預估意味 FY26 營收成長 47.1%，FY27 成長 42.9%。

台積電對 AI 終端需求仍具信心

管理層對 AI 需求的評估仍然正向，隨著 agentic AI 提升運算需求，成長延伸至 CPU。HPC 營收季增 22%，在 3Q26 佔營收 68%。管理層指出 CPU 需求上升，且加速器持續強勁，支持 AI 相關矽晶機會擴大。CPU 仍不在公司狹義 AI 加速器成長指標內，但 CPU 營收已是台積電業務的一部分，不應再被完全視為新增營收。在基礎設施方面，管理層將雲端服務供應商的投資計畫、融資、數據中心建設、電力供應及零組件供應納入產能規劃。對美國電力供應的直接檢查結果令人鼓舞，管理層在考量這些限制後仍認為需求超過可用供應。我們認為電力供應及 HBM、ABF 基板等零組件是影響部署時程的因素，而非本次電話會議中需求取消的證據。晶圓產能及後段產能仍是將需求轉化為營收的關鍵。管理層在討論與 GlobalFoundries 的中介層合作時明確承認後段供應短缺，該公司計劃於 1H28 量產，應有助於解決封裝供應鏈的一部分。中介層產能無法與完整 CoWoS 產能互換。

資本支出未來幾年將擴大，正與 Terafab 討論

製程組合持續進步：N2 與 N3 分別占 3Q26 晶圓營收的 8%與 33%，較 2Q26 的 3%與 30%有所提升。台南預計新增的 N3 產能將於 2027 年上半年及 2028 年上半年投產，亞利桑那州第二座晶圓廠預計於 3Q27 投產，日本第二座晶圓廠則預計於 2028 年進行 N3 製程生產。這些產能擴張將支撐中期成長，其營收貢獻取決於認證及稼動率。管理層也報告 A14 客戶活動較同階段 N2 更為強勁。A14 預計將成為更大型的製程節點。High-NA 採用仍規劃於 2030 年，反映公司對技術成熟度及成本效率的重視。管理層對財年 2026 資本支出展望為 60–64 億美元，與我們假設的 620 億美元相符。

我們對財年 2027/2028 資本支出分別預估為 800-850 億美元/950-1000 億美元，仍屬研究假設，因管理層未提供該年度預算。其預期 2026–2028 年投資將大幅超越前三年，支持持續擴張，但更高支出先於產能提升。獲利方面，N2 擴產成本及海外製造仍抵銷更佳組合與生產力。管理層指出海外晶圓廠毛利率稀釋約 2 個百分點，財年 2026，3–4 個百分點則指五年架構後期，而非財年 2027 指引。另一方面，台積電更積極的晶圓定價將成為財年 2027 毛利率趨勢的正面因素。管理層的價值導向定價評論支持長期獲利能力，但未確認統一漲價。我們仍看好台積電的技術領先與 AI 機會擴大，同時持續關注產能擴張執行、海外成本及 AI 部署進度低於預期等主要風險。

富邦不同之處

我們最新的財年 2026/2027 每股稅後盈餘預測分別為 112.67 元與 166.14 元，較市場共識的 108.02 元與 141.20 元為高。

估值與風險

我們對 2026/2027 年度每股稅後盈餘預測分別為 112.67 元及 166.14 元。鑑於台積電在 AI 供應鏈中的主導地位，我們重申買進評等，並維持目標股價於 3,500 元，基於 2027 年度預估每股稅後盈餘 21 倍本益比。低於預期的 AI 部署需求及經濟不確定性為主要風險。

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
銷售	1,494,243	17.6%	50.9%	1,494,243	0.0%	1,463,320	2.1%
銷貨毛利	992,379	15.4%	68.6%	1,010,844	-1.8%	972,768	2.0%
營業利益	876,445	14.3%	75.0%	876,362	0.0%	854,354	2.6%
稅前淨利	911,039	5.6%	73.4%	914,352	-0.4%	881,845	3.3%
稅後淨利	763,064	8.0%	68.7%	777,199	-1.8%	739,487	3.2%
EPS (元)	29.43	8.0%	68.7%	29.97	-1.8%	28.38	3.7%
重要比率							
毛利率	66.4%			67.6%		66.5%	
營業利益率	58.7%			58.6%		58.4%	
淨利率	51.1%			52.0%		50.5%	

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	3,809,054	5,544,989	5,603,784	1.1%	7,790,040	8,008,809	2.8%
銷貨毛利	2,281,294	3,739,770	3,752,760	0.3%	5,421,362	5,604,238	3.4%
營業利益	1,936,092	3,271,087	3,297,334	0.8%	4,720,258	4,883,446	3.5%
稅後淨利	1,717,883	2,915,600	2,921,681	0.2%	4,180,566	4,308,532	3.1%
EPS (元)	66.26	112.44	112.67	0.2%	161.21	166.14	3.1%
重要比率							
毛利率	59.9%	67.4%	67.0%		69.6%	70.0%	
營業利潤率	50.8%	59.0%	58.8%		60.6%	61.0%	
淨利率	45.0%	52.6%	52.1%		53.7%	53.8%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

會議紀要

台積電的核心訊息是，AI 帶動的需求持續超過現有供應，促使產能擴張加速並維持投資力度。營收成長依然強勁，但 N2 製程量產及海外廠房正對毛利率造成壓力。

1. 財報與展望

1.1. 第三季財報

- 營收為 467 億美元，按美元計算季增 16.2%，按元計算季增 17.6%。營收高於公司指引。
- 毛利率為 66.4%，季減 1.3 個百分點。初期 N2 量產是主要壓力來源。
- 營業利潤率為 58.7%。營業費用占營收 7.8%。
- 每股稅後盈餘為 29.43 元。
- 股東權益報酬率為 45.5%。
- 現金及可供出售證券約為 1260 億美元，或約 4 兆元。
- 第三季資本支出為 138 億美元。
- 存貨天數為 82 天，隨著晶圓出貨量增加，減少了 5 天。應收帳款週轉天數為 28 天，減少了 1 天。

1.2. 營收組合

- 高效能運算占營收的 68%，並較上季成長 22%。
- 智慧型手機占營收的 21%，並較上季成長 10%。
- 物聯網占營收的 4%，並較上季成長 5%。
- 汽車相關業務占營收的 4%，並較上季成長 23%。
- 數位消費電子占營收的 1%，並較上季減少 12%。

1.3. 晶圓技術組合

- N2 貢獻了晶圓營收的 8%；N3 為 33%；N5 為 28%；N7 為 10%。
- 7 奈米及以下技術佔晶圓營收的 79%。這些技術占比採用與上述平台占比不同的營收基準。

1.4. 第四季指引與全年展望

- 管理層指引營收為 533 億美元。533 億美元的中位數意味著季增約 14%，年增 58%。
- 毛利率指引為 65–67%，營業利潤率指引為 56.5–58.5%。
- 台積電預期以美元計算，FY26 全年營收將成長約 44%。
- 管理層指出，組件價格上升及宏觀經濟不確定性，對消費者及價格敏感市場構成挑戰。

2. AI 需求與基礎設施限制

- 管理層認為 AI 加速器需求持續強勁，同時代理型 AI CPU 及網路晶片也有額外需求。
- 管理層表示，從聊天機器人轉向 AI 助理，以及更廣泛使用開源模型，可能降低採用門檻並提升對先進半導體的需求。
- 當被問及先前 2024–2029 年 AI 加速器營收年複合成長率為中高 50%區間時，管理層表示需求並無放緩跡象，成長可能更高，但未提供修正後的數字預測。
- CPU 被排除在這個狹義 AI 加速器預測之外，因為台積電無法可靠區分用於傳統伺服器的 CPU 與用於 AI 伺服器的 CPU。CPU 需求仍然對台積電整體業務有所貢獻。

• 產能規劃涵蓋客戶產品路線圖、最終客戶需求、雲端服務供應商的投資計畫、資金、數據中心建設、電力供應狀況以及零組件供應。
• 台積電已派遣團隊直接檢查美國數據中心建設及電力準備情況。管理層表示這些檢查持續支持其評估，即需求超過供應。
• 管理層無法說明 2027 年供需缺口是否會擴大或縮小，亦未提供全年產能成長百分比。

3. 資本支出與投資

• 2026 財年資本支出預算維持在 60–64 億美元。
• 2026 至 2028 年總投資預計將大幅超過前面三年。管理層未公布 2027 或 2028 年各自的預算。
• 設備、材料及人力成本通膨推升支出，但管理層表示，長期客戶需求才是大部分投資的主因。
• 若執行如預期，台積電仍預計營收增長將超越資本支出增長。
• 台積電重申其承諾，將持續在年度及季度基礎上穩健提升每股現金股利。

4. 產能擴張與製程規劃路線圖

4.1. 廠房與製程節點最新進展

• N2 系列：預計 2027 年年度產能將超過兩倍增長，主要受智慧型手機及高效能運算/AI 需求帶動。
• A14：風險試產預計於 2027 年，量產目標為 2028 年。
• 台南 N3 廠：量產目標為 2027 年上半年。
• 台南新增 N3 廠：量產目標為 2028 年上半年。
• 亞利桑那州第二廠：量產目標為 3Q27，略早於先前計畫。
• 日本第二廠：該廠規劃為 N3，量產目標為 2028 年。

4.2. 生產力與客戶活動

• 管理層表示全球有近 20 座晶圓廠正在開發中，其中未來幾年台灣將有 13 座領先製程及先進封裝晶圓廠。
• 台積電正在提升生產力，將適用的 N5 設備轉換以支援 N3，並優化 N7、N5 及 N3 的產能配置。
• 管理層預期 A14 將成為比 N2 更大的製程節點，並指出客戶活動強勁。管理層拒絕討論個別客戶的委外計畫。

5. 盈利能力與毛利率

• 預期第四季急速的 N2 產能擴張將持續稀釋利潤率，加上海外晶圓廠的成本壓力。
• 生產力提升、成本降低及產能優化應能部分抵銷上述影響。
• 預計海外晶圓廠將使 FY26 全年毛利率約下降兩個百分點。
• 在問答環節中，管理層澄清海外晶圓廠稀釋三到四個百分點指的是五年展望後期，並非針對 FY27 毛利率的具體預測。
• 價格因技術、市場區隔及製造地點而異。管理層未透露價格調漲，也未說明價格如何適用於現有與新增承諾。

6. 先進封裝與設備

• 管理層表示台積電正在以約五倍光罩尺寸生產封裝，且良率強勁，並正開發更大規格的封裝格式。
• 管理層的首要任務是為客戶提供足夠的技術與產能，以協助客戶順利推出產品。
• 台積電確認與 GlobalFoundries 達成矽中介層協議。管理層表示，外部合作有助於解決後端供應短缺問題。
• 關於高數值孔徑 EUV，管理層討論了約 2030 年導入，並強調在決定何時引進新設備時，會考量製造成熟度與經濟效益。

7. 待處理事項

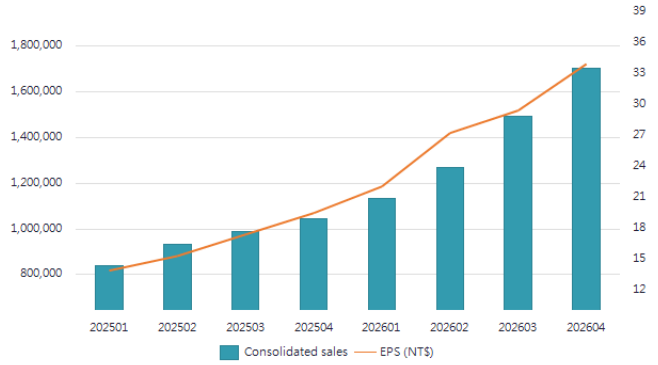
- 台積電正在評估在德州擴建，並討論與 Terafab 相關產能的可能使用。尚未宣布最終安排。
- 管理層表示，任何新建晶圓廠都必須由台積電運營。所有權結構仍未確定。
- 客戶通常不得轉售或拍賣晶圓配額。管理層表示，透過授權安排的小型例外情況可能發生，但並不常見。
- 本次電話會議未指派具體後續行動。待處理事項包括未來年度資本支出預算、供需緩解的時間點、AI 成長預測的任何正式修訂，以及德州/Terafab 討論的結果。

圖表 3：季度預測

單位：百萬元	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益表模型											
銷售額	1,134,103	1,270,380	1,494,243	1,705,057	1,766,645	1,868,190	2,119,547	2,254,427	5,603,784	8,008,809	10,424,414
銷貨成本	382,808	410,070	501,864	556,282	553,219	564,444	622,177	664,731	1,851,024	2,404,571	3,097,032
銷貨毛利	751,295	860,311	992,379	1,148,775	1,213,426	1,303,746	1,497,370	1,589,696	3,752,760	5,604,238	7,327,382
營業費用	94,006	98,982	116,436	153,455	158,998	168,137	190,759	202,898	462,879	720,793	990,319
營業利潤	658,966	766,603	876,445	995,320	1,054,428	1,135,609	1,306,611	1,386,797	3,297,334	4,883,446	6,337,062
業外利潤	28,834	95,827	34,594	39,475	40,901	43,251	49,071	52,193	198,730	185,416	241,341
稅前利潤	687,800	862,430	911,039	1,034,795	1,095,329	1,178,861	1,355,681	1,438,991	3,496,063	5,068,862	6,578,404
淨利	572,480	706,562	763,064	879,575	931,030	1,002,031	1,152,329	1,223,142	2,921,681	4,308,532	5,591,643
每股稅後盈餘	22.08	27.25	29.43	33.92	35.90	38.64	44.44	47.17	112.67	166.14	215.62
利潤率											
毛利率	66.3%	67.7%	66.4%	67.4%	68.7%	69.8%	70.6%	70.5%	67.0%	70.0%	70.3%
營業利潤率	58.1%	60.3%	58.7%	58.4%	59.7%	60.8%	61.6%	61.5%	58.8%	61.0%	60.8%
淨利率	50.5%	55.6%	51.1%	51.6%	52.7%	53.6%	54.4%	54.3%	52.1%	53.8%	53.6%
YoY 成長											
銷售額	35.1%	36.0%	50.9%	63.0%	55.8%	47.1%	41.8%	32.2%	47.1%	42.9%	30.2%
銷貨毛利	52.3%	57.2%	68.6%	76.2%	61.5%	51.5%	50.9%	38.4%	64.5%	49.3%	30.7%
營業利潤	61.9%	65.4%	75.0%	76.2%	60.0%	48.1%	49.1%	39.3%	70.3%	48.1%	29.8%
淨利	58.3%	77.4%	68.7%	73.9%	62.6%	41.8%	51.0%	39.1%	70.1%	47.5%	29.8%
每股稅後盈餘	58.3%	77.4%	68.7%	73.8%	62.6%	41.8%	51.0%	39.1%	70.0%	47.5%	29.8%
QoQ 成長											
銷售額	8.4%	12.0%	17.6%	14.1%	3.6%	5.7%	13.5%	6.4%			
銷貨毛利	15.2%	14.5%	15.4%	15.8%	5.6%	7.4%	14.9%	6.2%			
營業利潤	16.7%	16.3%	14.3%	13.6%	5.9%	7.7%	15.1%	6.1%			
淨利	13.2%	23.4%	8.0%	15.3%	5.8%	7.6%	15.0%	6.1%			
每股稅後盈餘	13.2%	23.4%	8.0%	15.3%	5.8%	7.6%	15.0%	6.1%			

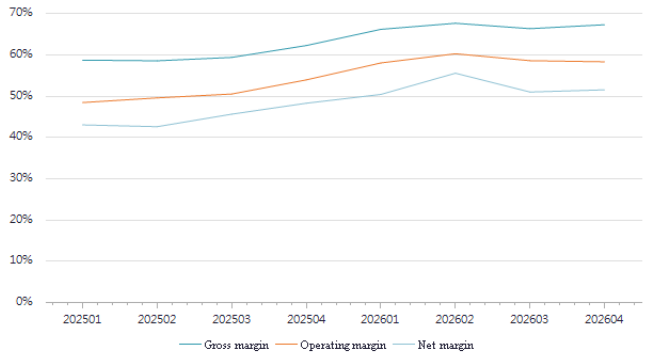
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 4：季度銷售額、每股稅後盈餘 單位：百萬元、元



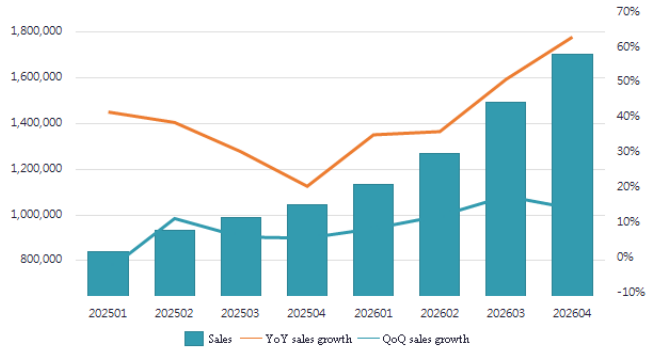
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：毛利率、營業利潤率、淨利率 單位：%



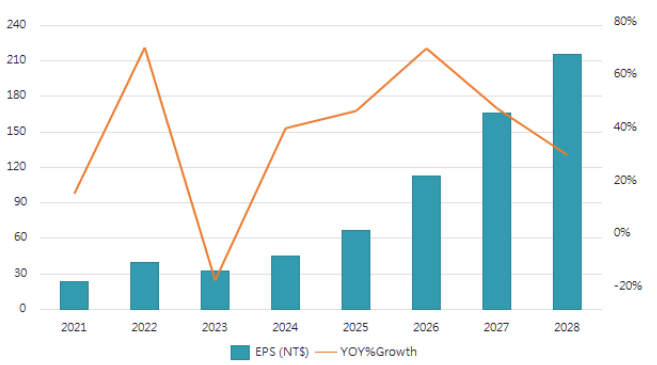
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：季度銷售額、YoY 成長率 單位：百萬元、%



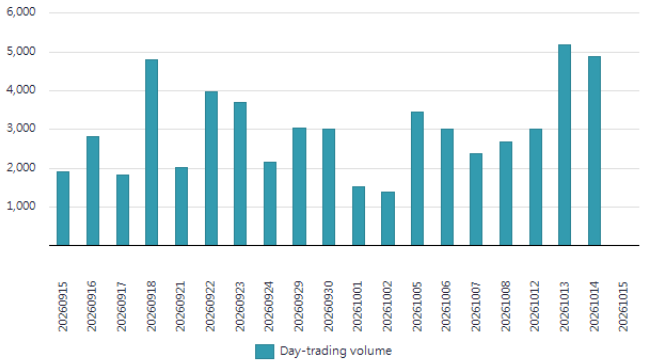
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：每股稅後盈餘、YoY 每股稅後盈餘成長 單位：元、%



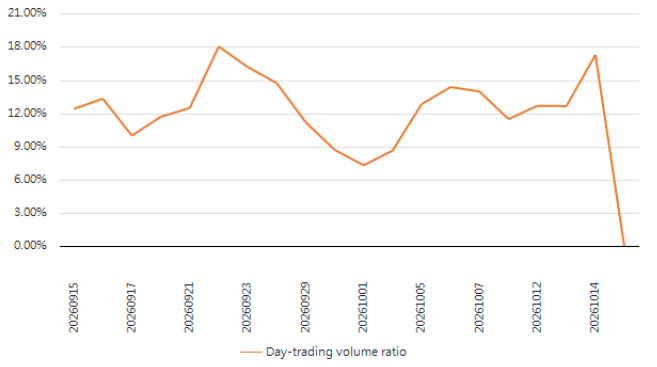
資料來源：CMoney、富邦投顧

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)
8/10	6 /10	6 /10	8 /10

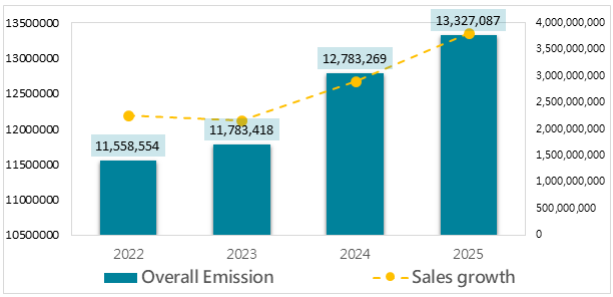
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
半導體產業	5 /207	前 5%



E(環境保護)

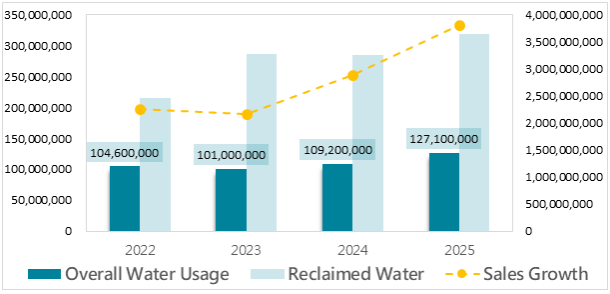
溫室氣體與營收

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	13,327,087	2,196,516	11,130,571
2024	12,783,269	1,825,872	10,957,397
2023	11,783,418	1,596,031	10,187,387
2022	11,558,554	2,018,789	9,539,765



企業用水總量與營收

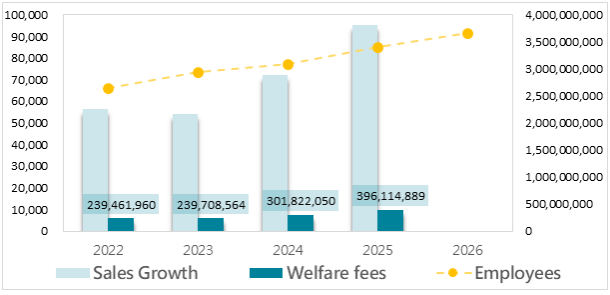
摘要			
用水總量(公噸)			
評鑑年度	用水總量	回收水	排水量(公噸)
2025	127,100,000	318,940,000	97,690,000
2024	109,200,000	284,600,000	86,040,000
2023	101,000,000	286,400,000	76,030,000
2022	104,600,000	215,700,000	70,920,000



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	91,353	6,219	--
2025	85,134	8,101	396,114,889
2024	77,033	3,714	301,822,050
2023	73,319	7,388	239,708,564
2022	65,931	779	239,461,960



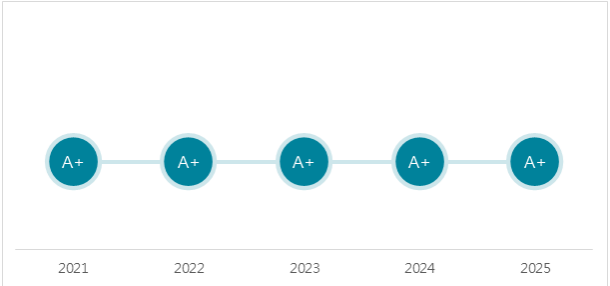
G(公司治理)

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	各訊達電腦權重			
			訊達電腦 1	訊達電腦 2	訊達電腦 3	訊達電腦 4
2025	前 5%	A+	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	前 5%	A+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	前 5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	前 5%	A+	0.20	0.33	0.23	0.24

註：評鑑結果排名：前 5% - A+；6%-20%為 A；21%~35%為 B+；36%~50%為 B+；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	2,894,308	3,809,054	5,603,784	8,008,809	10,424,414
銷貨成本	1,269,954	1,527,760	1,851,024	2,404,571	3,097,032
銷貨毛利	1,624,354	2,281,294	3,752,760	5,604,238	7,327,382
營業費用	301,070	345,650	462,879	720,793	990,319
營業利潤	1,322,053	1,936,092	3,297,334	4,883,446	6,337,062
EBITDA	2,079,131	2,742,130	4,135,954	5,982,331	7,670,834
利息淨收支	76,718	93,369	57,730	37,981	49,436
投資收益	--	--	63,081	(179)	(234)
匯兌淨損益	10,001	13,831	24,029	43,632	56,795
其他非營業收入	6,377	5,987	53,890	103,983	135,343
總非營業收入	83,786	105,571	198,730	185,416	241,341
稅前淨利	1,405,839	2,041,663	3,496,063	5,068,862	6,578,404
所得稅	233,407	326,266	573,565	760,329	986,761
特別項目及少數股權	(835)	(2,485)	540	1	0
稅後淨利	1,173,268	1,717,883	2,921,681	4,308,532	5,591,643
基本每股稅後盈餘（元）	45.25	66.26	112.67	166.14	215.62
完全稀釋每股稅後盈餘（元）	45.25	66.25	112.68	166.15	215.64
股票股利（元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利支出（元）	17.00	22.00	25.00	29.00	31.00
YoY（%）					
營業收入	33.9	31.6	47.1	42.9	30.2
銷貨毛利	38.2	40.4	64.5	49.3	30.7
營業利潤	43.5	46.4	70.3	48.1	29.8
稅後淨利	39.9	46.4	70.1	47.5	29.8
每股稅後盈餘	39.9	46.4	70.0	47.5	29.8
毛利率（%）					
毛利	56.1	59.9	67.0	70.0	70.3
營業	45.7	50.8	58.8	61.0	60.8
淨額	40.5	45.0	52.1	53.8	53.6
息稅折舊攤提前盈餘	71.8	72.0	73.8	74.7	73.6

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	244	262	339	474	656
速動比率(%)	221	242	311	437	611
淨負債股權比率(%)	(48)	(50)	(56)	(63)	(71)
稅後淨利率(%)	40.5	45.0	52.1	53.8	53.6
資產周轉率(x)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
財務槓桿(x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
CE/股權	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4
總資產報酬率(%)	17.5	21.7	30.5	34.7	34.1
淨值報酬率(%)	30.3	35.4	47.0	51.8	48.2
資本報酬率 (%)	33.9	39.5	54.9	60.1	56.0

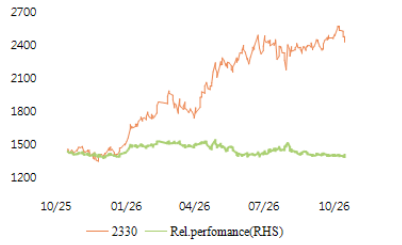
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	2.4	2.1	3.0	4.5	5.5
所得稅保障倍數(x)	3.7	3.1	2.9	3.8	4.2
資本支出保障倍數(x)	0.9	0.8	0.9	1.1	1.4
應收帳款週轉率(x)	10.6	13.5	13.5	13.5	13.5
存貨周轉率(x)	4.4	5.3	4.4	4.0	3.9
應付帳款周轉率(x)	17.1	18.1	14.9	13.6	13.4
應收帳款周轉天數	34	27	27	27	27
存貨週轉天數	83	69	84	92	93
應付帳款週轉天數	21	20	24	27	27
現金循環週期(天)	96	76	86	92	93

資產負債表					百萬元
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	2,127,627	2,767,856	3,935,689	6,194,827	9,617,980
應收款項	272,088	281,791	414,564	592,486	771,191
存貨	287,869	288,109	423,859	605,771	788,482
其他流動資產	400,769	479,374	484,168	489,011	493,899
流動資產	3,088,352	3,817,131	5,258,280	7,882,095	11,671,552
長期投資	149,040	172,370	174,094	175,835	177,593
固定資產	3,234,980	3,691,841	3,876,433	4,070,255	4,273,767
其他長期資產	219,565	251,682	263,268	275,423	288,177
總資產	6,691,938	7,933,024	9,572,075	12,403,608	16,411,089
短期借款	--	--	0	0	0
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	74,227	84,330	124,065	177,311	230,791
其他流動負債	1,190,298	1,373,689	1,428,681	1,487,108	1,549,104
流動負債	1,264,525	1,458,019	1,552,746	1,664,419	1,779,895
長期借款	31,824	39,834	48,065	62,283	82,406
其他長期負債	1,072,013	974,375	983,763	1,003,438	1,023,507
總負債	2,368,362	2,472,229	2,594,277	2,739,650	2,895,127
普通股	259,327	259,325	259,309	259,310	259,310
公積	73,261	73,446	77,118	80,974	85,022
保留盈餘	3,917,252	5,103,502	5,869,027	6,749,381	7,761,788
其他	73,736	24,523	772,344	2,574,293	5,409,842
股東權益總額	4,323,576	5,460,795	6,977,798	9,663,958	13,515,962
負債及股東權益總額	6,691,938	7,933,024	9,572,075	12,403,608	16,411,089

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
淨利	1,173,268	1,717,883	2,921,681	4,308,532	5,591,643
折舊與攤提	662,797	688,096	838,620	1,098,885	1,333,771
投資淨損益	2,598	1,581	(63,081)	179	234
營運資金增減	(90,088)	160	(228,788)	(306,588)	(307,936)
其他	77,602	(132,744)	204,660	348,919	595,519
來自營運之現金流量	1,826,177	2,274,976	3,673,369	5,449,927	7,213,231
資本支出	(955,112)	(1,271,613)	(1,984,000)	(2,560,000)	(3,040,000)
長投增減	19,598	23,330	65,334	33,546	17,661
其他	(885,336)	(1,168,520)	0	0	0
來自投資之現金流量	(864,843)	(1,144,393)	(1,918,666)	(2,526,454)	(3,022,339)
自由現金流量	961,334	1,130,582	1,754,703	2,923,473	4,190,892
借款增（減）	30,897	10,658	0	0	0
現金股利支出	(363,055)	(466,779)	(570,482)	(648,275)	(751,999)
發行公司債	34,264	86,810	0	0	0
償還公司債	(7,000)	(54,310)	0	0	0
現金增資	--	--	1	2	0
其他	(41,407)	(16,724)	(16,389)	(16,059)	(15,740)
來自融資之現金流量	(346,301)	(440,345)	(586,871)	(664,334)	(767,739)
匯率調整	47,166	(50,008)	0	0	0
本期產生之現金流量	662,199	640,229	1,167,832	2,259,138	3,423,153

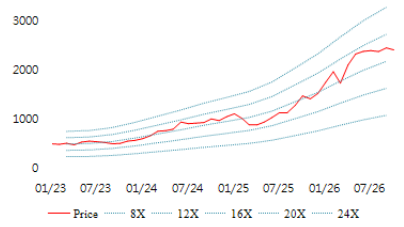
估值					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	53.9	36.8	21.7	14.7	11.3
本營比(x)	21.9	16.6	11.3	7.9	6.1
淨值報酬率 (%)	14.7	11.7	9.1	6.6	4.7
P/CFPS (x)	34.6	27.8	17.2	11.6	8.8
PE/growth (x)	1.4	0.8	0.3	0.3	0.4
P/FCFPS (x)	72.6	63.1	37.5	21.9	15.2
EV/EBITDA (x)	29.4	22.1	14.4	9.6	7.0
股息殖利率 (%)	0.7	0.9	1.0	1.2	1.3

股價及相對大盤績效圖



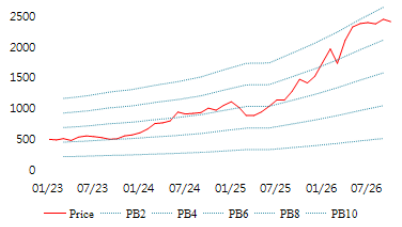
資料來源：CMoney、富邦投顧

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

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