Fubon Research
2026 年 10 月 22 日

# 國巨* (2327 TT)

## 漲價逐步反應

**重申買進，略調整目標價，潛在上漲空間 60%**

1. 3Q26 營收符合預期，毛利率估將符合指引
2. 產業供需仍然緊，高階產品啟動漲價
3. 市場擔憂漲價延續性壓抑股價

| 買進 | |
|---|---|
| 股價 | 目標價 |
| NT$507.00 | NT$812 |
| ○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) | 515 |
| 市值 (百萬台幣) | 1,043,610 |
| 市值 (百萬美元) | 32,019 |
| 外資持股率 (%) | 42.40 |
| 投信持股率 (%) | 7.44 |
| 董監持股率 (%) | 7.68 |
| 52 週高價 (元) | 1,140.00 |
| 52 週低價 (元) | 170.77 |
| 當沖比率 | 61% |

| ESG 評等 | 6 | 產業排名 | 51/210 |
|---|---|---|---|




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 | 812 | 820 | -1 |
| EPS 預估 | 32.5 | 32.8 | -1 |
| 目標 PE | 25 | 25 | |

**主要財務報表分析** 至 12 月 31 日

| 百萬元 | FY26F | FY27F | FY28F |
|---|---|---|---|
| 營收淨額 | 185,865 | 249,263 | 269,740 |
| 年成長率(%) | 39.8 | 34.1 | 8.2 |
| 營業利益 | 52,387 | 84,073 | 92,661 |
| 年成長率(%) | 75.8 | 60.5 | 10.2 |
| 稅後淨利 | 42,151 | 66,738 | 73,309 |
| 年成長率(%) | 78.3 | 58.3 | 9.8 |
| 每股淨利(NT$) | 20.54 | 32.50 | 35.70 |
| 每股現金股利 | 10.3 | 16.3 | 17.9 |
| 本益比(x) | 24.7 | 15.6 | 14.2 |
| 本淨比(x) | 5.1 | 3.9 | 3.2 |
| 現金股利殖利率 | 2.0 | 3.2 | 3.5 |
| 淨值報酬率(%) | 21.9 | 27.7 | 24.4 |

資料來源：CMoney，富邦投顧

葉子譽
02-27815995#37112
joey.t.yeh@fubon.com

### 3Q26 營收符合預期，毛利率估將符合指引

國巨九月營收再創單月歷史新高後，累計 3Q26 營收來到 495.3 億元，季增 11.42%，年增 49.7%，大致符合我們先前預期，營收達成率為 98.6%。公司持續看到標準品和特殊品的出貨都穩定成長，在各個終端應用領域也呈現溫和成長。我們認為 3Q26 訂單將如預期的強勁，B/B ratio 維持在 2 左右的水準，產能利用率則維持在九成，MLCC 漲價效應之下，將帶動 MLCC 營收佔比提升至 23%，為成長最大區塊。我們保持毛利率 39.8%的預估，與市場共識差異不大，單季 EPS 為 5.61 元。

### 產業供需仍緊，高階產品啟動漲價

我們認為日韓廠近期產能利用率、B/B ratio 亦維持在高檔，也確實啟動了在消費規格 MLCC 的價格調整，對於代理商的調整已在第三季開始，對於直接客戶則多在第四季開始變動。此外，我們也了解到日韓廠針對 AI 料號也開始陸續與客戶談價格漲幅。消費規格漲幅平均目標落在 20-30%，高階產品則稍微較低。雖然市場習慣以逐季方式看價格調整，但實際狀況會依照產品、客戶、合約時程等因素而有落差，因此漲價效應仍會以逐步方式逐漸展現。我們預期國巨 4Q26 訂單仍強勁之下漲價持續反應。預期 4Q26 營收為 537 億元，季增 8.4%、年增 49.3%，毛利率略增長至 41%，單季 EPS 為 6.43 元。

### 市場擔憂漲價延續性壓抑股價

即便日韓廠已經開始針對常規型、高階 MLCC 做出價格調整，但市場對未來的延續性抱持謹慎看法。我們認為 2H26-1H27 由於消費性尚未減弱且預期產能轉移心理，仍可預見短期強勢訂單帶動的供需緊張和價格調整，而後續將重點關注 1)消費性走弱、2)通路囤貨去化與 3)擴產開出的時點。目前預期囤貨飽和於 2027 年中將會最先看到，擴產則是會在 2028 年前後陸續開出，而隨消費性疲弱逐漸趨緩的需求強度將會是影響後續漲價動能的主因，因此最快可能會在 2H27 年才會看到價格漲勢放緩，但在市場目前對漲價預期相當高的情況下，這提前對族群的本益比帶來壓抑。

### 富邦不同之處

富邦最新預估 2026、2027 年稅後 EPS 分別為 20.54 元、32.50 元，對比 Bloomberg consensus 預估的 19.57 元、32.32 元。

### 評價與風險

我們重申買進建議，略調整目標價至 812 元，為 FY27 EPS 的 25 倍，潛在上漲空間 60%。我們觀察被動元件族群經過修正，日韓廠約交易在 35 倍的本益比區間，國巨雖受惠 AI 方向不同，但看好國巨具備產能與議價權，短期在訂單強勁之下具漲價效應，長期可逐步優化產品組合、朝全方位的電源組件供應商角色邁進，因此認為評價可緊追日韓同業本益比，且現在評價面已經回到較低水位。主要投資風險為：1)終端需求疲弱、2)價格競爭加劇。

**圖表 1: 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 | 132,930 | 188,494 | 185,865 | -1.4% | 251,732 | 249,263 | -1.0% |
| 銷貨毛利 | 48,130 | 74,296 | 73,399 | -1.2% | 106,231 | 105,715 | -0.5% |
| 營業利益 | 29,801 | 53,305 | 52,387 | -1.7% | 84,659 | 84,073 | -0.7% |
| 稅後淨利 | 23,634 | 42,925 | 42,151 | -1.8% | 67,343 | 66,738 | -0.9% |
| EPS (元) | 11.51 | 20.91 | 20.54 | -1.8% | 32.80 | 32.50 | -0.9% |
| 重要比率 | | | | | | | |
| 毛利率 | 36.2% | 39.4% | 39.5% | | 42.2% | 42.4% | |
| 營益率 | 22.4% | 28.3% | 28.2% | | 33.6% | 33.7% | |
| 淨利率 | 17.9% | 22.8% | 22.7% | | 26.8% | 26.8% | |

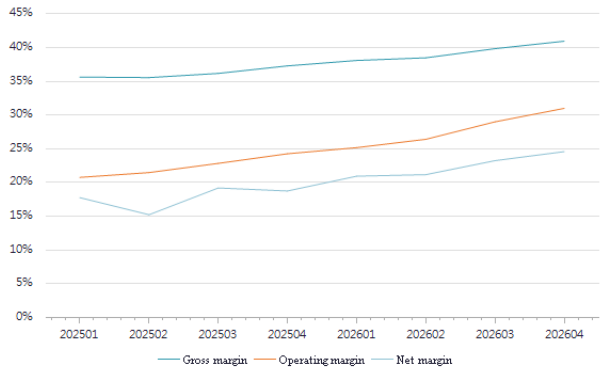
資料來源：公司，CMoney、富邦投顧

**圖表 2: 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 | 38,166 | 44,456 | 49,532 | 53,712 | 57,608 | 62,175 | 65,018 | 64,462 | 185,865 | 249,263 | 269,740 |
| 銷貨成本 | 23,624 | 27,340 | 29,791 | 31,712 | 33,398 | 35,431 | 37,111 | 37,608 | 112,467 | 143,548 | 155,046 |
| 銷貨毛利 | 14,542 | 17,116 | 19,741 | 22,000 | 24,210 | 26,744 | 27,907 | 26,854 | 73,399 | 105,715 | 114,694 |
| 營業費用 | 4,929 | 5,368 | 5,371 | 5,344 | 5,237 | 5,367 | 5,475 | 5,562 | 21,012 | 21,641 | 22,033 |
| 營業利益 | 9,613 | 11,749 | 14,369 | 16,656 | 18,973 | 21,376 | 22,432 | 21,292 | 52,387 | 84,073 | 92,661 |
| 業外收支淨額 | 712 | 474 | 456 | 336 | 203 | 497 | 634 | 365 | 1,978 | 1,699 | 1,537 |
| 稅前淨利 | 10,325 | 12,222 | 14,825 | 16,992 | 19,176 | 21,873 | 23,067 | 21,657 | 54,364 | 85,772 | 94,198 |
| 稅後淨利 | 8,001 | 9,418 | 11,521 | 13,211 | 14,917 | 17,020 | 17,950 | 16,851 | 42,151 | 66,738 | 73,309 |
| EPS | 3.90 | 4.59 | 5.61 | 6.43 | 7.27 | 8.29 | 8.74 | 8.21 | 20.54 | 32.50 | 35.70 |
| **獲利能力(%)** | | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 38.1% | 38.5% | 39.9% | 41.0% | 42.0% | 43.0% | 42.9% | 41.7% | 39.5% | 42.4% | 42.5% |
| 營益率 | 25.2% | 26.4% | 29.0% | 31.0% | 32.9% | 34.4% | 34.5% | 33.0% | 28.2% | 33.7% | 34.4% |
| 淨利率 | 21.1% | 21.3% | 23.3% | 24.6% | 25.9% | 27.4% | 27.6% | 26.1% | 22.7% | 26.8% | 27.2% |
| **年成長率(%)** | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 22.7% | 35.7% | 49.7% | 49.3% | 50.9% | 39.9% | 31.3% | 20.0% | 39.8% | 34.1% | 8.2% |
| 銷貨毛利 | 31.2% | 46.9% | 64.9% | 64.0% | 66.5% | 56.2% | 41.4% | 22.1% | 52.5% | 44.0% | 8.5% |
| 營業利益 | 48.7% | 66.8% | 90.0% | 90.8% | 97.4% | 81.9% | 56.1% | 27.8% | 75.8% | 60.5% | 10.2% |
| 稅後淨利 | 44.7% | 88.5% | 81.3% | 95.7% | 86.4% | 80.7% | 55.8% | 27.6% | 78.3% | 58.3% | 9.8% |
| EPS | 45.0% | 88.9% | 81.0% | 95.6% | 86.3% | 80.6% | 55.8% | 27.6% | 78.4% | 58.3% | 9.8% |
| **季成長率(%)** | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 6.1% | 16.5% | 11.4% | 8.4% | 7.3% | 7.9% | 4.6% | -0.9% | | | |
| 銷貨毛利 | 8.4% | 17.7% | 15.3% | 11.4% | 10.0% | 10.5% | 4.3% | -3.8% | | | |
| 營業利益 | 10.1% | 22.2% | 22.3% | 15.9% | 13.9% | 12.7% | 4.9% | -5.1% | | | |
| 稅後淨利 | 18.5% | 17.7% | 22.3% | 14.7% | 12.9% | 14.1% | 5.5% | -6.1% | | | |
| EPS | 18.5% | 17.7% | 22.2% | 14.7% | 12.9% | 14.1% | 5.5% | -6.1% | | | |

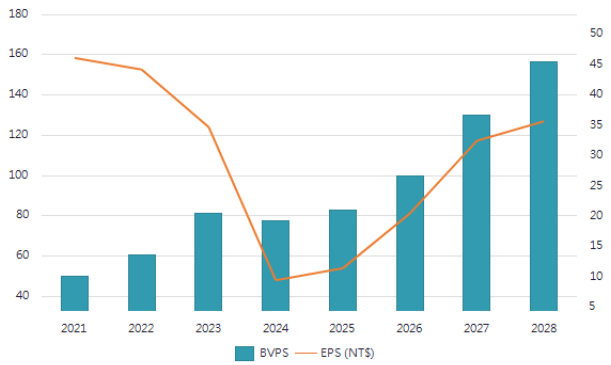
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3： 毛利率、營益率、稅後營益率 單位： %




資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 4：EPS 與 BVPS 趨勢 單位：元/%



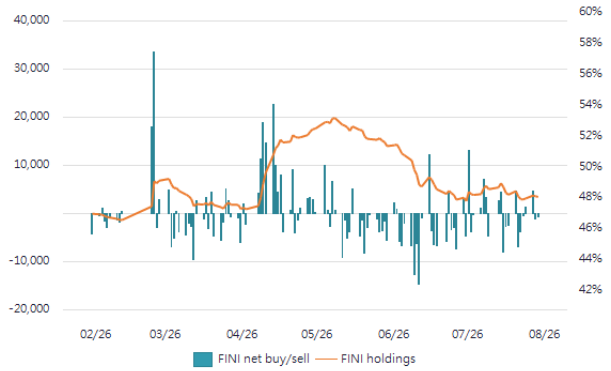

資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5： 季營收變化 單位：百萬元/%



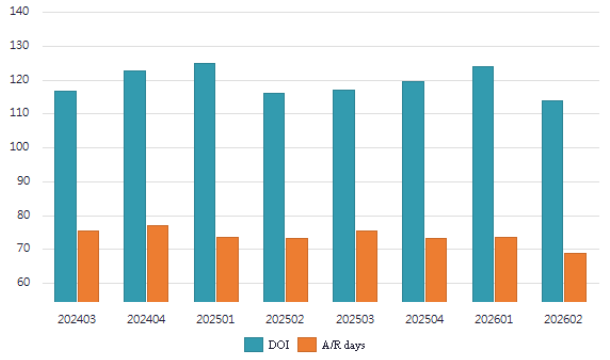

資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6： 外資買賣超張數及持股比率 單位：張/%



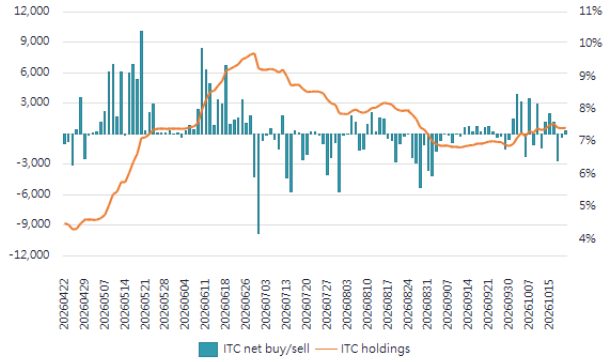

資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7： 存貨及 A/R 週轉天數 單位：天




資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8： 投信買賣超張數及持股比率 單位：張/%



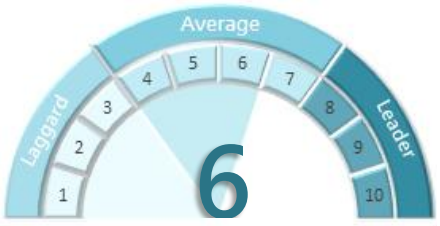

資料來源：CMoney、富邦投顧

## 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) |
|---|---|---|---|
| 6/10 | 5 /10 | 4 /10 | 6 /10 |

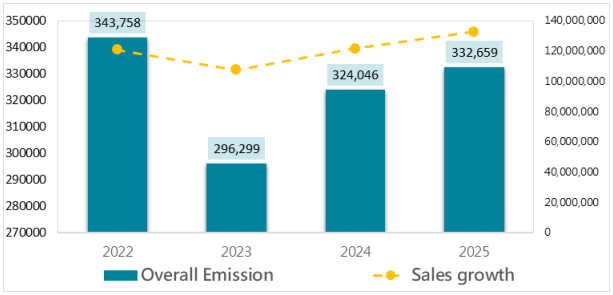
| 交易所產業類別 | 產業排名 | 交易所公司治理評鑑 |
|---|---|---|
| 電子–電子零組件 | 51 /210 | 36%至 50% |




## 環境保護 Environment

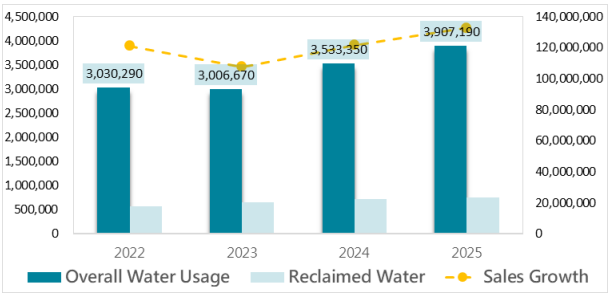
### 溫室氣體排放與營收

| 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 | 332,659 | 9,428 | 323,231 |
| 2024 | 324,046 | 13,878 | 310,167 |
| 2023 | 296,299 | 13,889 | 282,410 |
| 2022 | 343,758 | 3,915 | 339,843 |




### 企業用水量與營收

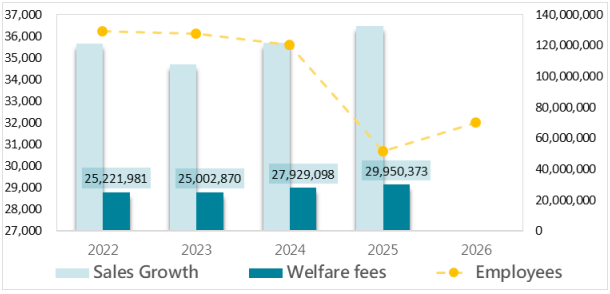
| 摘要 | | | |
|---|---|---|---|
| 企業用水量盤查數據 | | | |
| 年度 | 用水總量(公噸) | 回收水量(公噸) | 排水量(公噸) |
| 2025 | 3,907,190 | 749,180 | 2,415,890 |
| 2024 | 3,533,350 | 722,260 | 2,356,830 |
| 2023 | 3,006,670 | 660,920 | 1,686,260 |
| 2022 | 3,030,290 | 569,950 | 1,563,260 |




## 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 | 32,007 | 1,320 | -- |
| 2025 | 30,687 | -4,910 | 29,950,373 |
| 2024 | 35,597 | -518 | 27,929,098 |
| 2023 | 36,115 | -110 | 25,002,870 |
| 2022 | 36,225 | 7,671 | 25,221,981 |



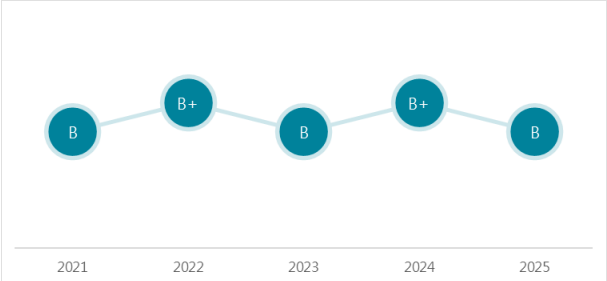

## 公司治理 Corporate Governance

### 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 | 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 | 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** | 121,667 | 132,930 | 185,865 | 249,263 | 269,740 |
| 銷貨成本 | 79,864 | 84,800 | 112,467 | 143,548 | 155,046 |
| **銷貨毛利** | 41,803 | 48,130 | 73,399 | 105,715 | 114,694 |
| 營業費用 | 18,418 | 18,329 | 21,012 | 21,641 | 22,033 |
| **營業利益** | 23,386 | 29,801 | 52,387 | 84,073 | 92,661 |
| **EBITDA** | 39,318 | 43,822 | 62,556 | 94,069 | 102,485 |
| 利息淨收支 | 2,190 | 1,571 | (2,753) | (2,716) | (2,725) |
| 投資淨損益 | (101) | (55) | 39 | 42 | 44 |
| 匯兌淨損益 | 322 | (742) | 8,654 | 8,772 | 8,772 |
| 其他收支 | 802 | 284 | (3,962) | (4,399) | (4,554) |
| 業外收支淨額 | 3,478 | 1,319 | 1,978 | 1,699 | 1,537 |
| **稅前淨利** | 26,863 | 31,120 | 54,364 | 85,772 | 94,198 |
| 所得稅 | 7,377 | 7,343 | 12,053 | 18,870 | 20,723 |
| 少數股權 | 130 | 142 | 160 | 164 | 166 |
| **稅後淨利** | 19,356 | 23,634 | 42,151 | 66,738 | 73,309 |
| 基本 EPS(NT$) | 9.53 | 11.51 | 20.54 | 32.50 | 35.70 |
| **完全稀釋 EPS(NT$)** | 9.41 | 11.48 | 20.54 | 32.50 | 35.70 |
| 股票股利(NT$) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 現金股利(NT$) | 20.00 | 6.00 | 10.27 | 16.25 | 17.85 |
| **年成長率(%)** | | | | | |
| 營收淨額 | 13.1 | 9.3 | 39.8 | 34.1 | 8.2 |
| 銷貨毛利 | 16.0 | 15.1 | 52.5 | 44.0 | 8.5 |
| 營業利益 | 14.5 | 27.4 | 75.8 | 60.5 | 10.2 |
| 稅後淨利 | 11.1 | 22.1 | 78.3 | 58.3 | 9.8 |
| 基本 EPS | (72.6) | 20.8 | 78.4 | 58.3 | 9.8 |
| **獲利能力(%)** | | | | | |
| 毛利率 | 34.4 | 36.2 | 39.5 | 42.4 | 42.5 |
| 營益率 | 19.2 | 22.4 | 28.2 | 33.7 | 34.4 |
| 稅後淨利率 | 16.0 | 17.9 | 22.7 | 26.8 | 27.2 |
| EBITDA 率 | 32.3 | 33.0 | 33.7 | 37.7 | 38.0 |

| 財務比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | FY24 | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
| 流動比率(%) | 139 | 122 | 150 | 192 | 231 |
| 速動比率(%) | 112 | 95 | 118 | 146 | 192 |
| 淨負債股權比率(%) | 40 | 30 | (9) | (13) | (27) |
| 稅後淨利率(%) | 16.0 | 17.9 | 22.7 | 26.8 | 27.2 |
| 資產周轉率(x) | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| 財務槓桿(x) | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.6 |
| 已動用資本/淨值(x) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.4 |
| 總資產報酬率(%) | 5.3 | 6.0 | 9.9 | 13.9 | 13.7 |
| 淨值報酬率(%) | 13.1 | 14.3 | 21.9 | 27.7 | 24.4 |
| 資本報酬率(%) | 12.3 | 13.1 | 22.9 | 29.7 | 27.1 |

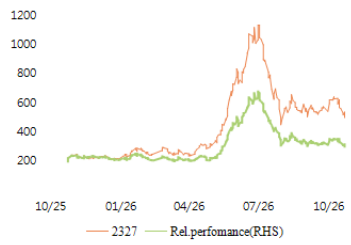
| 財務比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | FY24 | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
| 股息保障倍數(x) | 3.0 | 2.5 | 8.5 | 9.9 | 11.4 |
| 所得稅保障倍數(x) | 3.4 | 3.4 | 2.2 | 2.8 | 4.6 |
| 資本支出保障倍數(x) | 3.9 | 4.5 | 4.4 | 8.8 | 16.0 |
| 應收帳款週轉率(x) | 5.5 | 4.8 | 3.7 | 4.5 | 4.8 |
| 存貨周轉率(x) | 2.9 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 3.2 |
| 應付帳款周轉率(x) | 5.3 | 4.7 | 4.2 | 5.7 | 5.0 |
| 應收帳款周轉天數 | 66 | 76 | 97 | 81 | 76 |
| 存貨週轉天數 | 127 | 136 | 139 | 148 | 115 |
| 應付帳款週轉天數 | 69 | 78 | 87 | 64 | 73 |
| 現金循環週期(天) | 125 | 135 | 149 | 165 | 118 |

| 資產負債表 | | | | | 百萬台幣 |
|---|---|---|---|---|---|
| | FY24 | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
| 現金及約當現金 | 61,118 | 81,473 | 83,050 | 101,111 | 153,209 |
| 應收款項 | 21,969 | 27,792 | 49,626 | 55,175 | 56,436 |
| 存貨 | 27,823 | 31,636 | 42,846 | 58,334 | 48,803 |
| 其他流動資產 | 47,378 | 24,445 | 22,625 | 26,483 | 30,595 |
| **流動資產** | 158,288 | 165,346 | 198,147 | 241,103 | 289,043 |
| 長期投資 | 39,390 | 45,203 | 40,673 | 48,122 | 53,889 |
| 固定資產 | 66,410 | 65,305 | 67,264 | 69,282 | 71,360 |
| 其他長期資產 | 102,587 | 114,936 | 119,984 | 121,248 | 122,307 |
| **總資產** | 366,676 | 390,789 | 426,068 | 479,755 | 536,599 |
| 短期借款 | 15,804 | 8,569 | 8,181 | 7,534 | 8,017 |
| 商業本票 | 52,931 | 67,779 | 0 | 0 | 0 |
| 應付款項 | 15,002 | 18,030 | 26,937 | 25,262 | 31,119 |
| 其他流動負債 | 30,241 | 41,701 | 97,020 | 92,789 | 86,031 |
| **流動負債** | 113,978 | 136,079 | 132,138 | 125,585 | 125,167 |
| 長期借款 | 57,084 | 57,589 | 56,437 | 57,001 | 57,571 |
| 其他長期負債 | 33,060 | 23,124 | 27,113 | 24,911 | 25,713 |
| **總負債** | 204,123 | 216,793 | 215,687 | 207,498 | 208,452 |
| 普通股股本 | 5,188 | 5,182 | 5,182 | 5,182 | 5,183 |
| 公積 | 47,840 | 47,868 | 52,083 | 58,757 | 66,088 |
| 保留盈餘 | 100,741 | 114,141 | 148,968 | 203,712 | 261,267 |
| 其他 | 8,785 | 6,805 | 4,147 | 4,606 | (4,391) |
| **股東權益** | 162,553 | 173,997 | 210,380 | 272,257 | 328,147 |
| **負債加股東權益** | 366,676 | 390,789 | 426,068 | 479,755 | 536,599 |

| 現金流量表 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | FY24 | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
| 稅後淨利 | 19,356 | 23,634 | 42,151 | 66,738 | 73,309 |
| 折舊與攤提 | 9,629 | 9,834 | 10,945 | 11,012 | 11,012 |
| 投資收入 | 101 | 55 | (39) | (42) | (44) |
| 營運資金增減 | (1,561) | (6,607) | (24,138) | (22,712) | 14,127 |
| 其他 | 3,637 | 3,947 | 3,400 | 3,789 | 3,728 |
| **來自營運之現金流量** | 31,162 | 30,863 | 32,319 | 58,785 | 102,132 |
| 資本支出 | (6,363) | (5,588) | (6,000) | (6,000) | (6,000) |
| 長投增減 | 5,512 | 5,812 | (19,443) | (19,907) | (15,524) |
| 其他 | (35,555) | (10,006) | 0 | 0 | 0 |
| **來自投資之現金流量** | (29,760) | (3,725) | (25,443) | (25,907) | (21,524) |
| **自由現金流量** | 1,402 | 27,138 | 6,876 | 32,878 | 80,608 |
| 借款增（減） | 151,404 | 96,448 | (10,853) | (16,279) | (24,419) |
| 現金股利支出 | (8,369) | (10,265) | (3,108) | (5,321) | (8,423) |
| 發行公司債 | -- | -- | 0 | 0 | 0 |
| 償還公司債 | (1,000) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金增資 | -- | -- | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (139,255) | (89,318) | 8,009 | 5,916 | 4,101 |
| **來自融資之現金流量** | 2,780 | (3,135) | (5,952) | (15,684) | (28,741) |
| 匯率調整 | 3,984 | (3,647) | 652 | 867 | 231 |
| 本期產生之現金流量 | 8,166 | 20,356 | 1,576 | 18,061 | 52,098 |

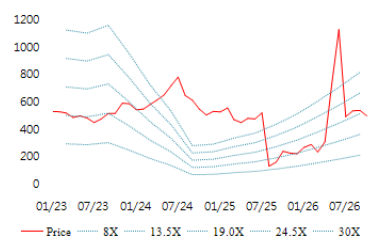
| 比率分析 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | FY24 | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
| 本益比(x) | 53.2 | 44.0 | 24.7 | 15.6 | 14.2 |
| 本營比(x) | 8.6 | 7.9 | 5.7 | 4.2 | 3.9 |
| 本淨比(x) | 6.6 | 6.1 | 5.1 | 3.9 | 3.2 |
| P/CFPS(x) | 33.8 | 34.1 | 32.5 | 17.9 | 10.3 |
| PE/growth (x) | (0.7) | 2.1 | 0.3 | 0.3 | 1.4 |
| P/FCFPS(x) | 10.6 | 10.4 | 10.0 | 5.0 | 2.7 |
| EV/EBITDA (x) | 26.8 | 23.5 | 16.4 | 10.7 | 9.3 |
| 現金股利殖利率(%) | 3.9 | 1.2 | 2.0 | 3.2 | 3.5 |

**股價及相對大盤績效圖**



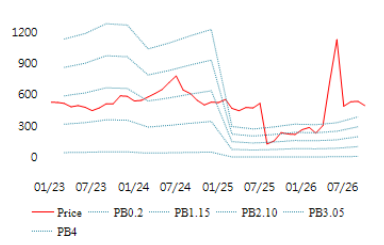

資料來源：CMoney、富邦投顧

**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

## 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. |