Fubon Research
2026 年 11 月 5 日

志聖 (2467 TT)

3Q26 毛利率疲弱，但結構性成長動能依然存在

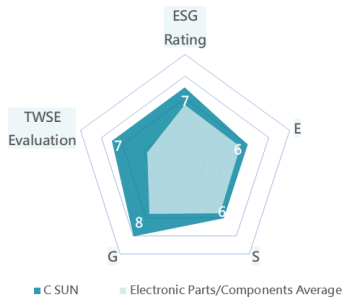
重申買進評等，目標價下調至 450 元，潛在上漲空間 33%

1. 3Q26 營收強勁成長，但利潤率低於預期
2. 台積電在地化與封測擴產將推動成長
3. 先進 PCB 需求持續強勁，預期 4Q26 利潤率回升有限

買進	
股價	目標價
NT$338.00	NT$450
○ 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)	161.8
市值 (百萬台幣)	54,690
市值 (百萬美元)	1,656
外資持股率 (%)	20.21
投信持股率 (%)	0.83
董監持股率 (%)	15.41
52 週高價 (元)	661.72
52 週低價 (元)	168.40
當沖比率	37.13

ESG 評等	7	產業排名	16/210



資料來源：CMoney

變動內容

	新估	原估	%
評等	買進	買進	
目標價(NT$)	450	750	-40
EPS 預估(元)	22.32	25.80	-13
目標 PE(x)	20	30	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	11,040	15,116	17,597
年成長率(%)	80.9	36.9	16.4
營業利益	2,581	4,098	5,070
年成長率(%)	192.2	58.8	23.7
稅後淨利	2,384	3,612	4,445
年成長率(%)	187.0	51.5	23.1
EPS (元)	14.66	22.32	27.47
每股現金股利	10.3	15.6	19.2
本益比(x)	23.1	15.1	12.3
本淨比(x)	5.2	3.6	2.8
現金股利殖利率(%)	3.0	4.6	5.7
淨值報酬率(%)	27.0	28.1	25.8

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 營收強勁成長，但利潤率低於預期

志聖公布 3Q26 每股稅後盈餘為 3.51 元，季減 14.2%，年增 150.7%，低於我們預估的 5.68 元及市場共識的 4.62 元，主要因利潤率較預期疲弱。營收季增 7.0%，年增 93.9%，達到 29.7 億元，受先進 PCB 需求強勁帶動。毛利率為 43.3%，低於我們預估的 51.2%及市場共識的 49.5%，主要因產品組合不利及 PCB 業務毛利率低於預期，反映設備規格差異。半導體業務營收貢獻由 1H26 的 46%降至 3Q26 的 40–45%，而 PCB 業務貢獻則由 46%提升至 50–55%，主要反映設備營收認列時點差異。同時，營業利益率降至 20.1%，低於我們預估的 33.3%及市場共識的 29.1%，反映研發及員工激勵費用增加。儘管獲利不如預期，我們認為公司長期成長展望仍受持續 AI 相關設備投資支撐。

台積電在地化與封測擴產將推動成長

我們預期志聖將受益於台積電持續擴大先進封裝產能及設備在地化。台積電 CoWoS 產能預計於 2026/27/28 年底分別達到 120/180/220 千片每月，帶來持續設備需求。國內供應商目前約占台積電先進封裝設備支出 10%，進一步在地化預期將支持志聖取得更高市占率。封測客戶，特別是日月光投控/矽品及力成，是另一成長動能，受產能擴充及自動化需求提升帶動。我們預估日月光投控/矽品的封裝產能於 2026/27/28 年底分別達到 85/145/185 千片每月。額外製程步驟及自動化帶來更高設備含量，將進一步強化志聖營收成長前景。此外，我們認為 Intel 及 Amkor 的潛在設備需求亦可為志聖帶來額外成長機會。

先進 PCB 需求持續強勁，預期 4Q26 利潤率回升有限

我們預期先進 PCB 需求將持續強勁，受 AI 伺服器與高速網路應用推動，這些應用需要更大的板尺寸、更高層數以及更複雜的製程。這些結構性趨勢將帶動層壓、壓合及去膜設備的額外需求。我們目前預測先進 PCB 營收在 FY26/27/28 分別將年增 82%/39%/29%。展望未來，我們預測 4Q26 營收為 30.1 億元，毛利率為 44.2%。我們預期產品組合與 3Q26 大致相同，PCB 業務動能持續，而半導體業務營收認列仍受出貨量與驗收時點影響。PCB 營收占比提升將持續稀釋整體毛利率，限制年底毛利率回升空間。同時，我們預期營業費用將高於先前預期，主要因先進封裝研發專案數量增加所致。由於設備規格差異導致毛利率波動，我們目前採取較為保守的毛利率假設。考量毛利率預期下修及營業費用增加，我們將 FY26/27 每股稅後盈餘預測下調至 14.66 元/22.32 元。

富邦不同之處

我們最新 FY26/27 每股稅後盈餘預測分別為 14.66 元及 22.32 元，對比市場共識 16.54 元及 23.34 元。

估值與風險

我們對志聖的成長展望持續保持正面看法，主要受益於 OSAT 產能持續擴張、先進 PCB 需求強勁，以及新一代封裝技術（如 CoPoS、FoPLP、EMIB）帶來的新興機會。我們維持買進評等，但將目標股價下調至 450 元，以反映市場評價的下修。低於預期的 AI 部署需求仍是主要下行風險。

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	2,978	7.0%	93.9%	3,066	-2.9%	2,997	-0.6%
銷貨毛利	1,291	-4.9%	90.0%	1,571	-17.8%	1,484	-13.0%
營業利益	598	-21.6%	290.8%	1,020	-41.3%	873	-31.5%
稅前淨利	737	-16.1%	156.8%	1,146	-35.7%	951	-22.6%
稅後淨利	586	-12.4%	158.8%	917	-39.5%	780	-24.9%
EPS (元)	3.51	-14.2%	150.7%	5.68	-38.2%	4.62	-24.1%
重要比率							
毛利率	43.3%			51.2%		49.5%	
營業利潤率	20.1%			33.3%		29.1%	
淨利率	19.7%			29.9%		26.0%	

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	6,102	11,655	11,040	-5.3%	14,480	15,116	4.4%
銷貨毛利	2,644	5,844	5,099	-12.7%	7,505	7,121	-5.1%
營業利益	883	3,493	2,581	-26.1%	4,609	4,098	-11.1%
稅後淨利	831	3,113	2,384	-23.4%	4,166	3,612	-13.3%
EPS (元)	5.50	19.29	14.66	-24.0%	25.80	22.32	-13.5%
重要比率							
毛利率	43.3%	50.1%	46.2%		51.8%	47.1%	
營業利率	14.5%	30.0%	23.4%		31.8%	27.1%	
淨利率	14.6%	26.7%	21.6%		28.8%	23.9%	

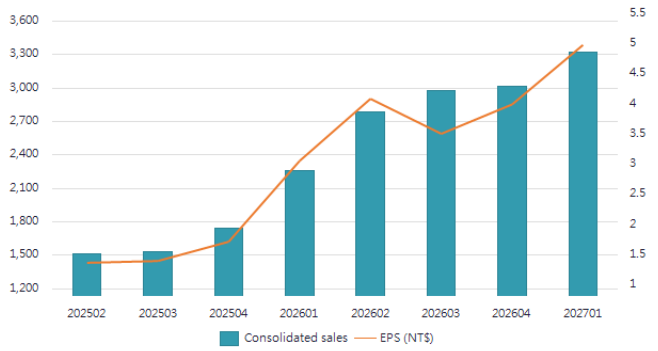
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

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	2,262	2,783	2,978	3,017	3,326	3,958	3,991	3,841	11,040	15,116	17,597
銷貨成本	1,143	1,426	1,687	1,685	1,744	2,092	2,111	2,047	5,941	7,995	9,184
銷貨毛利	1,119	1,357	1,291	1,332	1,581	1,866	1,880	1,794	5,099	7,121	8,413
營業費用	568	594	693	664	665	792	798	768	2,518	3,023	3,343
營業利潤	551	763	598	668	916	1,074	1,081	1,026	2,581	4,098	5,070
業外收益	62	115	138	140	92	109	110	106	456	417	486
稅前利潤	614	878	737	809	1,008	1,183	1,192	1,132	3,037	4,515	5,556
稅後淨利	482	669	586	647	806	947	953	906	2,384	3,612	4,445
每股稅後盈餘	3.06	4.09	3.51	4.00	4.98	5.85	5.89	5.60	14.66	22.32	27.47
利潤率											
毛利率	49.5%	48.8%	43.3%	44.1%	47.5%	47.1%	47.1%	46.7%	46.2%	47.1%	47.8%
營業利潤率	24.4%	27.4%	20.1%	22.1%	27.5%	27.1%	27.1%	26.7%	23.4%	27.1%	28.8%
淨利率	21.3%	24.0%	19.7%	21.4%	24.2%	23.9%	23.9%	23.6%	21.6%	23.9%	25.3%
YoY 成長											
營收	72.8%	84.3%	93.9%	72.7%	47.1%	42.2%	34.0%	27.3%	80.9%	36.9%	16.4%
銷貨毛利	98.7%	115.2%	90.0%	72.9%	41.3%	37.5%	45.6%	34.7%	92.9%	39.7%	18.1%
營業利潤	205.6%	179.9%	290.8%	141.1%	66.2%	40.7%	80.7%	53.6%	192.2%	58.8%	23.7%
稅後淨利	210.1%	208.9%	162.1%	147.5%	72.9%	47.9%	71.8%	40.0%	187.0%	51.5%	23.1%
每股稅後盈餘	206.0%	198.5%	150.7%	132.4%	62.8%	43.0%	67.8%	40.0%	166.5%	52.3%	23.1%
QoQ 成長											
營收	29.5%	23.0%	7.0%	1.3%	10.2%	19.0%	0.8%	-3.8%			
銷貨毛利	45.2%	21.3%	-4.9%	3.2%	18.7%	18.0%	0.8%	-4.6%			
營業利潤	98.9%	38.5%	-21.6%	11.7%	37.1%	17.2%	0.7%	-5.1%			
稅後淨利	78.3%	37.3%	-13.4%	16.7%	24.6%	17.5%	0.6%	-4.9%			
每股稅後盈餘	77.9%	33.7%	-14.2%	13.9%	24.7%	17.4%	0.7%	-5.0%			

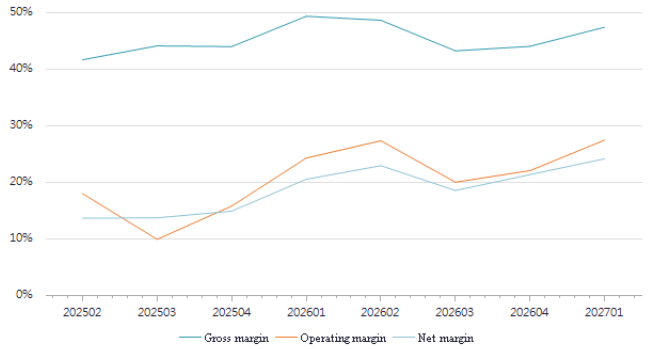
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 4：季度營收、每股稅後盈餘 單位：百萬元、元



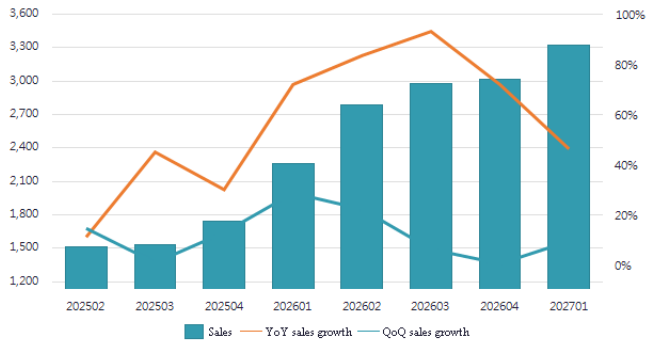
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：毛利率、營業利潤率、淨利率 單位：%



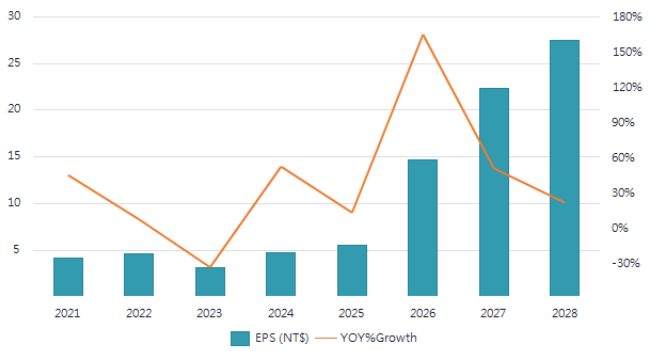
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：季度銷售額，YoY 成長率 單位：百萬元，百分



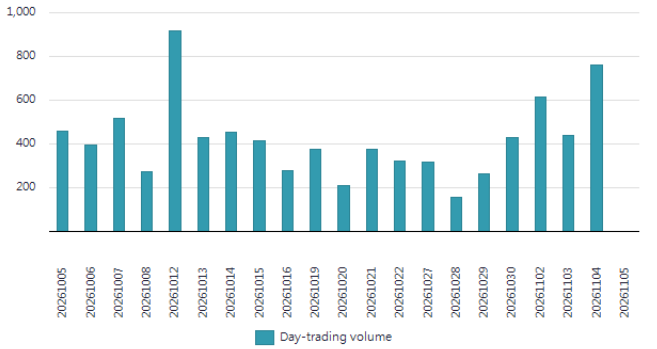
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：每股稅後盈餘，每股稅後盈餘 YoY 成長 單位：元，百分比



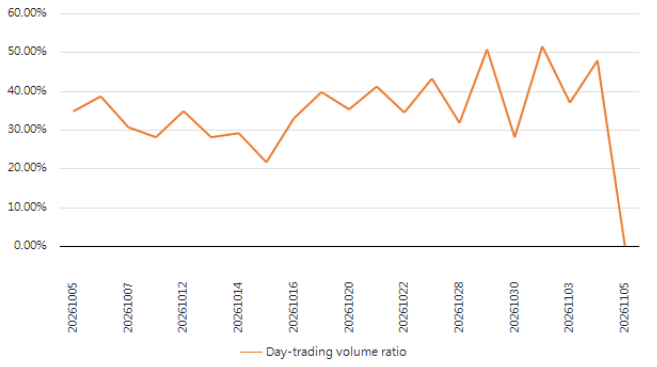
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：過去 1 個月當沖成交量 單位：張



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：過去 1 個月當沖成交量比率 單位：百



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	6 /10	6 /10	8 /10

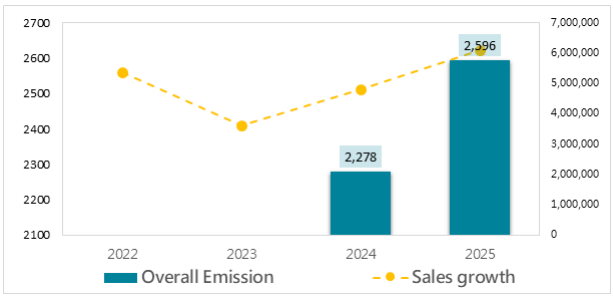
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子零件/組件	16 /210	前 5%



E(環境保護)

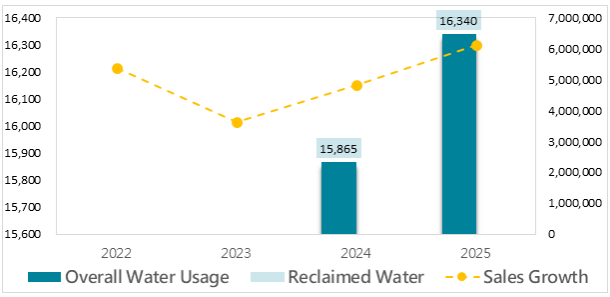
溫室氣體與營收

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	2,596	757	1,839
2024	2,278	718	1,560
2023	--	--	--
2022	--	--	--



企業用水總量與營收

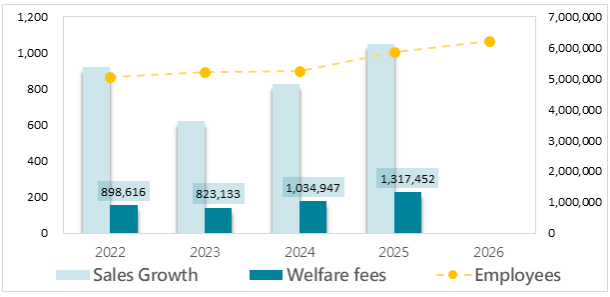
摘要			
企業用水總量			
評鑑年度	用水總量(公噸)	回收水量	排水量(公噸)
2025	16,340	--	11,433
2024	15,865	--	2,376
2023	--	--	--
2022	--	--	--



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	1,065	58	--
2025	1,007	106	1,317,452
2024	901	8	1,034,947
2023	893	29	823,133
2022	864	8	898,616

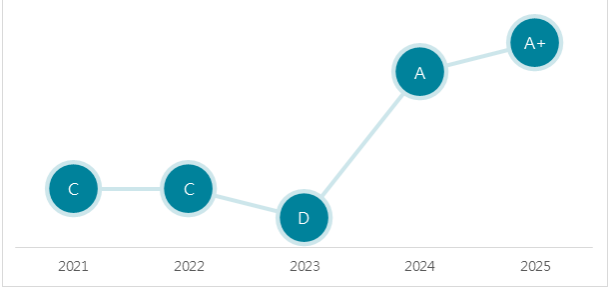


G(公司治理)

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	6%至 20%	A	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	81%至 100%	D	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	66%至 80%	C	0.20	0.33	0.23	0.24

註：評鑑結果排名：前 5% - A+；6%-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	4,818	6,102	11,040	15,116	17,597
銷貨成本	2,835	3,458	5,941	7,995	9,184
銷貨毛利	1,983	2,644	5,099	7,121	8,413
營業費用	1,347	1,760	2,518	3,023	3,343
營業利潤	636	883	2,581	4,098	5,070
EBITDA	1,112	1,284	1,345	4,196	5,169
利息淨收支	5	(19)	99	141	164
投資收益	0	(2)	0	1	1
匯兌淨損益	46	(26)	0	0	0
其他非營業收入	293	291	357	275	320
非營業收入合計	344	243	456	417	486
稅前淨利	980	1,127	3,037	4,515	5,556
所得稅	223	234	654	903	1,111
特殊項目及少數股權	37	62	(1)	0	0
稅後淨利	719	831	2,384	3,612	4,445
基本每股稅後盈餘（元）	4.80	5.50	14.66	22.32	27.47
完全稀釋每股稅後盈餘（元）	4.80	5.49	14.55	22.66	27.88
股票股利（元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利支出（元）	5.00	5.50	10.26	15.62	19.23
YoY（%）					
營業收入	32.9	26.6	80.9	36.9	16.4
銷貨毛利	31.7	33.3	92.9	39.7	18.1
營業利潤	58.0	38.9	192.2	58.8	23.7
稅後淨利	47.9	15.5	187.0	51.5	23.1
基本每股稅後盈餘	53.8	14.6	166.5	52.3	23.1
毛利率（%）					
毛利	41.2	43.3	46.2	47.1	47.8
營業	13.2	14.5	23.4	27.1	28.8
淨額	15.7	14.6	21.6	23.9	25.3
息稅折舊攤提前盈餘	23.1	21.0	12.2	27.8	29.4

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	199	134	182	225	266
速動比率(%)	163	85	115	146	182
淨負債股權比率(%)	11	26	6	(10)	(24)
稅後淨利率(%)	15.7	14.6	21.6	23.9	25.3
資產周轉率(x)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
財務槓桿(x)	2.1	2.2	1.9	1.7	1.6
CE/股權	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
總資產報酬率(%)	6.7	5.4	11.7	14.1	14.4
淨值報酬率(%)	18.1	14.6	27.0	28.1	25.8
ROCE(%)	16.7	13.7	25.5	28.2	27.1

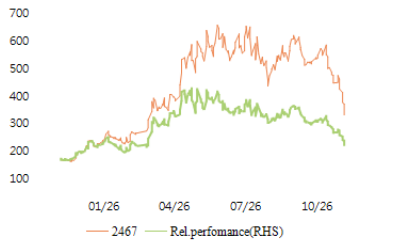
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	1.2	(1.3)	1.4	1.8	1.9
所得稅保障倍數(x)	2.4	(4.3)	1.8	3.2	4.1
資本支出保障倍數(x)	1.6	(0.5)	5.0	8.1	10.3
應收帳款週轉率(x)	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
存貨周轉率(x)	2.6	1.5	1.4	1.4	1.3
應付帳款周轉率(x)	2.7	2.3	2.1	2.1	2.1
應收帳款周轉天數	139	119	119	119	119
存貨週轉天數	138	249	263	267	271
應付帳款週轉天數	135	162	170	173	176
現金循環週期(天)	141	206	211	212	214

資產負債表					百萬元
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	1,931	1,864	2,995	5,151	8,202
應收款項	1,829	1,983	3,587	4,911	5,717
存貨	1,071	2,362	4,274	5,851	6,812
其他流動資產	1,421	592	720	828	894
流動資產	6,251	6,801	11,576	16,741	21,625
長期投資	3,166	5,291	5,344	5,397	5,451
固定資產	1,060	2,859	3,002	3,152	3,310
其他長期資產	296	363	378	395	413
總資產	10,772	15,313	20,300	25,685	30,799
短期借款	650	1,010	960	912	866
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	1,049	1,532	2,772	3,795	4,418
其他流動負債	1,446	2,519	2,624	2,736	2,856
流動負債合計	3,145	5,061	6,356	7,443	8,140
長期借款	1,839	2,673	2,673	2,673	2,673
其他長期負債	538	591	13	13	14
負債總計	5,522	8,325	9,608	10,685	11,370
普通股	1,568	1,568	1,568	1,568	1,568
公積	408	589	618	649	681
保留盈餘	1,588	1,644	1,891	2,174	2,500
其他	1,687	3,189	6,615	10,610	14,680
股東權益總計	5,251	6,989	10,692	15,001	19,429
負債及股東權益總計	10,772	15,313	20,300	25,686	30,799

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
淨利	719	831	2,384	3,612	4,445
折舊與攤提	80	90	84,528	84,059	84,059
投資淨損益	0	2	0	(1)	(1)
營運資金增減	(165)	(962)	(2,276)	(1,878)	(1,144)
其他	239	905	(83,206)	(82,524)	(82,352)
來自營運之現金流量	874	866	1,430	3,268	5,007
資本支出	(331)	(1,880)	(238)	(361)	(444)
長投增減	1,006	2,125	153	104	79
其他	(1,321)	(3,808)	0	(1)	0
來自投資之現金流量	(313)	(1,679)	(85)	(258)	(365)
自由現金流量	561	(814)	1,345	3,010	4,642
借款增（減）	876	1,034	3,939	3,978	4,018
現金股利支出	(449)	(755)	(862)	(1,608)	(2,449)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	0	0	0
其他	(563)	543	(3,290)	(3,224)	(3,160)
來自融資之現金流量	(136)	822	(213)	(854)	(1,591)
匯率調整	73	(75)	0	0	0
本期產生之現金流量	498	(67)	1,131	2,156	3,051

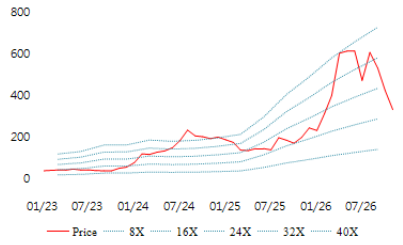
估值					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	70.4	61.5	23.1	15.1	12.3
本營比(x)	11.0	8.7	4.8	3.5	3.0
淨值報酬率(%)	10.8	8.0	5.2	3.6	2.8
P/CFPS (x)	60.6	61.2	37.1	16.2	10.6
PE/growth (x)	1.3	4.2	0.1	0.3	0.5
P/FCFPS (x)	97.6	(52.2)	44.5	18.2	11.6
EV/EBITDA (x)	49.7	44.0	41.1	12.7	9.7
股息殖利率 (%)	1.5	1.6	3.0	4.6	5.7

股價及相對大盤績效圖



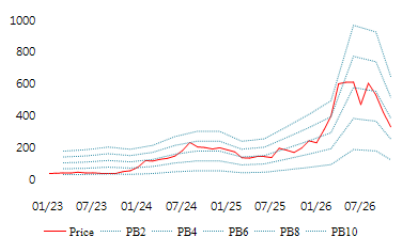
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.

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.

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。

其他揭露事項

本公司關係企業富邦證券過去 12 個月間曾擔任報告標的公司證券之主(協)辦承銷商。

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