Fubon Research
2026 年 11 月 6 日

文曄 (3036 TT)

攻守兼備 評價具吸引力

維持買進，目標價 246 元，潛在上漲空間 26%
1. 3Q26 稅後淨利 102.98 億元，EPS 7.67 元，居財測中間值。
2. 4Q26 營收財測中值 7,500 億元，QoQ 季增約 25.6%，EPS 約 8~9 元。
3. 既有營運資金足以支撐 27 年營收成長二成以上，EPS 預估將再戰歷史高點。

買進	
股價	目標價
NT$195.00	NT$246
●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)	1,365
市值 (百萬台幣)	266,120
市值 (百萬美元)	8,095
外資持股率 (%)	26.40
投信持股率 (%)	7.09
董監持股率 (%)	16.46
52 週高價 (元)	293.14
52 週低價 (元)	126.88
當沖比率	45%

ESG 評等	9	產業排名	1/38



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	246	246	0
EPS 預估	28.63	27	6
目標 PE	8.6	9.1	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	2,434,222	3,020,142	3,552,237
年成長率(%)	106.6	24.1	17.6
營業利益	53,936	69,703	84,004
年成長率(%)	158.3	29.2	20.5
稅後淨利	38,446	47,964	58,220
年成長率(%)	183.9	24.8	21.4
每股淨利(NT$)	28.63	35.71	43.35
每股現金股利	13.0	16.0	18.0
本益比(x)	6.8	5.5	4.5
本淨比(x)	1.6	1.5	1.3
現金股利殖利率	6.7	8.2	9.2
淨值報酬率(%)	27.6	27.3	27.9

資料來源：CMoney，富邦投顧

夏武正
886-2-27815995#37011
richard.hsia@fubon.com

3Q26EPS 7.67 元，約居財測中間值

文曄 3Q26 營收 5,972.82 億元，QoQ+1.1%，YoY+81.6%，大致居財測中值偏上；數字約達富邦預估值的 100.5%，符合預期。產品組合方面，車用、工控及美系手機訂單因中國十一長假而提前在 9 月備貨，QoQ 成長優於預期；資料中心營收 QoQ 下滑 5%，表現大致符合預期。簡言之，文曄 3Q26 毛利率 3.60%，營業利益 142.33 億元，稅前淨利 128.71 億元，歸屬母公司稅後淨利 102.98 億元，EPS 7.67 元，居財測中間值。**(若未特別說明，本文以最新流通在外普通股 1,343 百萬股計算 EPS**，未考慮海外可轉債的潛在稀釋 9.93%；CMoney 圖表之計算基礎可能不同)。

博通新客戶明年放量，文曄新增代理機會濃

據富邦研究顯示，博通 FY26 在半導體方案銷售主要為 Google Ironwood TPU v7 及 TPU v8i 初期訂單；其中 Anthropic 將在 FY27-28 持續部署 Google 解決方案。FY27-28 OpenAI、Meta 的解決方案亦將逐步進入營收認列主力之一。我們預期博通仍將相關訂單交由 IC 通路商執行，潛在商機可期。儘管艾睿電子 (Arrow Electronics)、安富利 (Avnet)、大聯大等都是潛在競爭者，我們認為文曄身居 Broadcom 全產品線的最大代理商，預期將可望取得一定比例的代理商機，成為公司額外成長來源。

假設今明年不再額外募資，預估 EPS 將各逾 28、35 元

文曄 4Q26 財測受惠資料中心新款產品步入備貨期，預估合併營收上揚至 7,520 億元，QoQ+26%，YoY+120%；毛利率預估降至 3.22%，營業利益估 167.65 億元，稅前淨利估 143.23 億元，歸屬母公司稅後淨利估 114.26 億元，EPS 估 8.51 元，累積全年 EPS 約 28.63 元。展望後市，文曄既有營運資金足以支撐約每季 8 千億元營收；另方面美系資料中心客戶基本訂單需求足以支撐公司有機成長。因此，富邦預估文曄 2027 年合併營收 3.02 兆元，YoY+24.1%；營業利益估 697.03 億元，歸屬母公司稅後淨利估 479.64 億元，EPS 估 35.71 元。

富邦不同之處

富邦預估文曄 FY26-27 EPS 分別為 28.63、35.71 元，相較市場同業預估值分別為 +8%、+10%。

評價與風險

投資人近期對 AI 投資的可持續性之質疑帶來的投資市場系統性風險，文曄股價與評價因而承壓，目前評價約居 FY26 之 6.8X PER，居歷史低檔。因此我們維持文曄買進的投資評等，目標價維持 246 元，約為 FY26 之 8.6X PER 或 FY27 之 6.9X PER。投資人須留意文曄股價之風險包括但不限於以下風險：(1)IC 與零組件缺料或其他因素影響 AI 基建訂單超出預期；(2)部分重要原廠之代理權或客戶訂單流失等。

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	597,282	1.1%	81.6%	594,112	0.5%	607,242	-1.6%
銷貨毛利	21,495	6.7%	74.9%	21,270	1.1%	20,124	6.8%
營業利益	14,233	9.5%	151.5%	14,101	0.9%	12,281	15.9%
稅前淨利	12,871	5.3%	168.2%	12,849	0.2%	11,215	14.8%
稅後淨利	10,298	6.0%	169.9%	10,136	1.6%	8,815	16.8%
EPS (元)	7.67	6.0%	169.9%	7.43	3.2%	6.53	17.4%
重要比率							
毛利率	3.6%			3.6%		3.3%	
營益率	2.4%			2.4%		2.0%	
淨利率	1.7%			1.7%		1.5%	

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

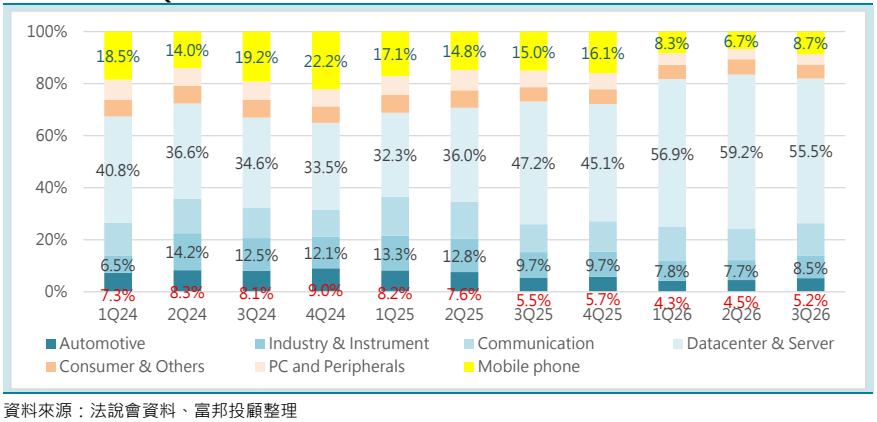
	FY25	FY26F			FY27F		
		原估	新估	差異	原估	新估	差異
營業收入	1,177,949	2,301,603	2,434,222	5.8%	2,772,244	3,020,142	8.9%
銷貨毛利	47,624	79,936	82,859	3.7%	95,227	99,390	4.4%
營業利益	20,882	51,176	53,936	5.4%	64,775	69,703	7.6%
稅後淨利	13,544	36,851	38,446	4.3%	45,741	47,964	4.9%
EPS (元)	11.61	27.00	28.63	6.0%	33.52	35.71	6.6%
重要比率							
毛利率	4.0%	3.5%	3.4%	-0.1%	3.4%	3.3%	-0.1%
營益率	1.8%	2.2%	2.2%	0.0%	2.3%	2.3%	0.0%
淨利率	1.2%	1.6%	1.6%	0.0%	1.6%	1.6%	-0.1%

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

流通在外兩筆 ECB 若全部轉換將使股本膨脹約 9.93%

文曄目前流通在外的兩筆海外轉換公司債餘額分別為 3.5、5 億美元，轉換價分別為 173.72、224.54 元，到期日則分別在 2027/11/24、2027/6/8。由於溢價率不大，未來 12 個月內全部轉換之機率不低；若全部轉換將新增約 133.36 百萬股普通股，將使目前股本膨帳約 9.93%。

圖表 3：文曄 1Q24 起分季產品組合變化



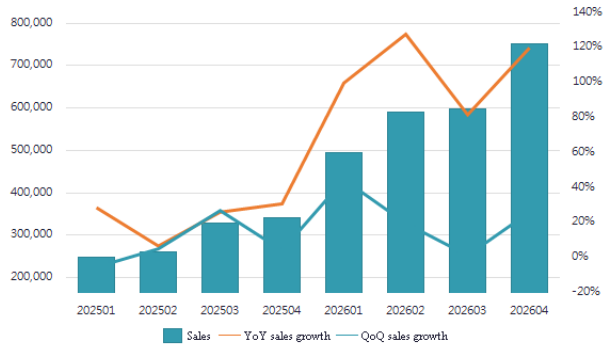
資料來源：法說會資料、富邦投顧整理

圖表 4：單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益模型											
營業收入	494,273	590,694	597,282	751,973	729,255	750,776	783,158	756,954	2,434,222	3,020,142	3,552,237
銷貨成本	477,229	570,551	575,787	727,795	705,211	726,302	757,660	731,579	2,351,363	2,920,753	3,436,753
銷貨毛利	17,044	20,142	21,495	24,178	24,044	24,473	25,497	25,375	82,859	99,390	115,484
營業費用	7,100	7,149	7,262	7,412	7,300	7,458	7,527	7,401	28,923	29,687	31,480
營業利益	9,944	12,994	14,233	16,765	16,743	17,015	17,970	17,974	53,936	69,703	84,004
業外收支淨額	-921	-766	-1,362	-2,443	-2,137	-1,924	-2,048	-2,114	-5,493	-8,223	-9,408
稅前淨利	9,022	12,227	12,871	14,323	14,607	15,091	15,922	15,861	48,443	61,480	74,597
稅後淨利	7,009	9,713	10,298	11,426	11,445	11,813	12,322	12,384	38,446	47,964	58,220
EPS	5.32	7.68	7.67	8.51	8.52	8.80	9.17	9.22	28.63	35.71	43.35
獲利能力(%)											
毛利率	3.5%	3.4%	3.6%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%
營益率	2.0%	2.2%	2.4%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	2.2%	2.3%	2.4%
淨利率	1.4%	1.7%	1.7%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
年成長率(%)											
營業收入	99.8%	127.6%	81.6%	119.8%	47.5%	27.1%	31.1%	0.7%	106.6%	24.1%	17.6%
銷貨毛利	50.5%	79.6%	74.9%	89.0%	41.1%	21.5%	18.6%	5.0%	74.0%	20.0%	16.2%
營業利益	117.6%	178.8%	151.5%	179.8%	68.4%	30.9%	26.3%	7.2%	158.3%	29.2%	20.5%
稅後淨利	158.9%	243.2%	169.9%	172.6%	63.3%	21.6%	19.7%	8.4%	183.9%	24.8%	21.4%
EPS	119.8%	236.8%	125.5%	143.1%	60.2%	14.5%	19.7%	8.4%	146.6%	24.8%	21.4%
季成長率(%)											
營業收入	44.5%	19.5%	1.1%	25.9%	-3.0%	3.0%	4.3%	-3.3%			
銷貨毛利	33.2%	18.2%	6.7%	12.5%	-0.6%	1.8%	4.2%	-0.5%			
營業利益	66.0%	30.7%	9.5%	17.8%	-0.1%	1.6%	5.6%	0.0%			
稅後淨利	67.2%	38.6%	6.0%	11.0%	0.2%	3.2%	4.3%	0.5%			
EPS	52.0%	44.4%	-0.2%	11.0%	0.2%	3.2%	4.3%	0.5%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 5： 季營收變化 單位: 百萬元/%



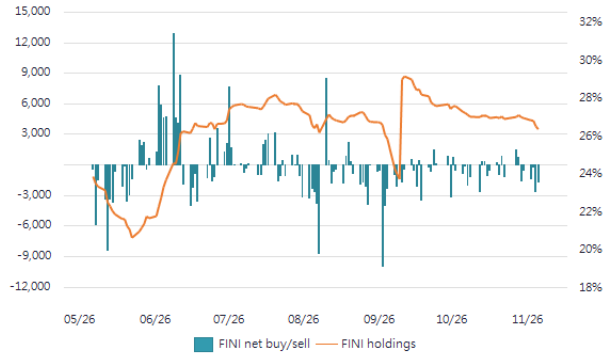
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6： 存貨及 A/R 週轉天數 單位: 天



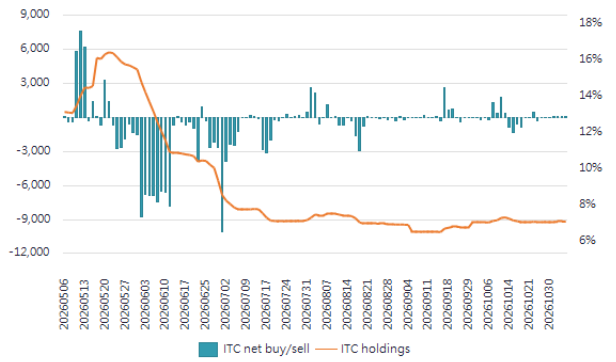
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7： 外資買賣超張數及持股比率 單位: 張/%



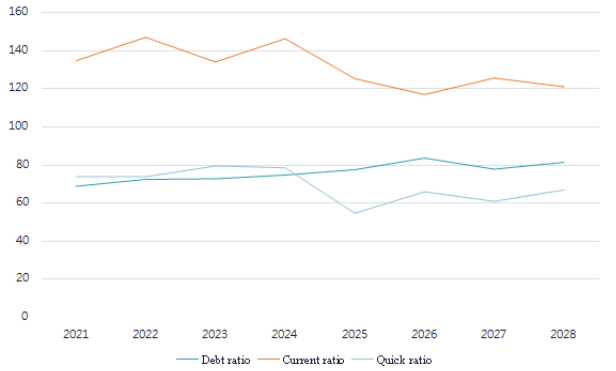
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8： 投信買賣超張數及持股比率 單位: 張/%



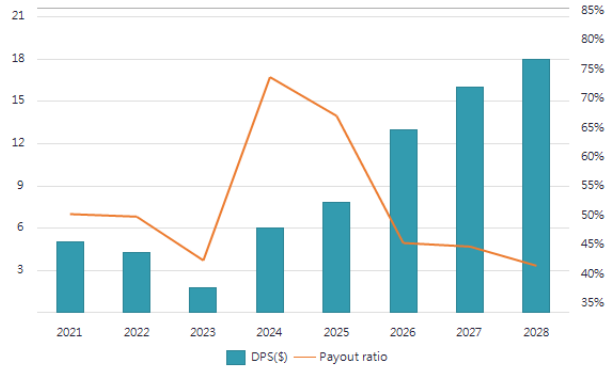
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9： 負債比率與財務比率 單位: %



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 10： 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)
9/10	8 /10	8 /10	10 /10

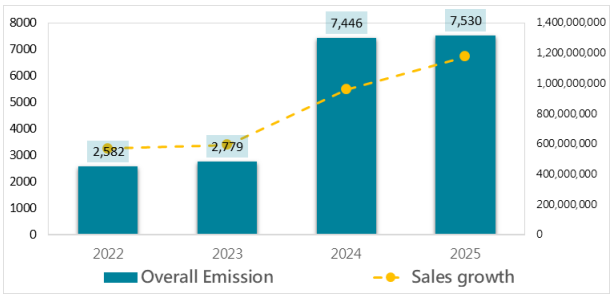
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子–電子通路	1 /38	前 5%



環境保護 Environment

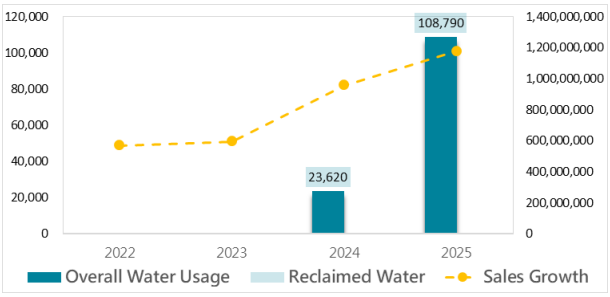
溫室氣體排放與營收

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	7,530	1,049	6,481
2024	7,446	2,127	5,319
2023	2,779	316	2,463
2022	2,582	219	2,363



企業用水量與營收

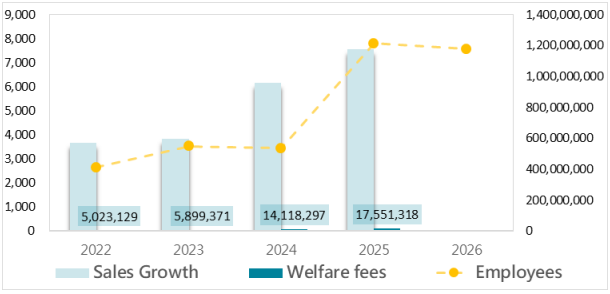
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	108,790	--	--
2024	23,620	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



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	7,580	-222	--
2025	7,802	4,353	17,551,318
2024	3,449	-88	14,118,297
2023	3,537	882	5,899,371
2022	2,655	91	5,023,129



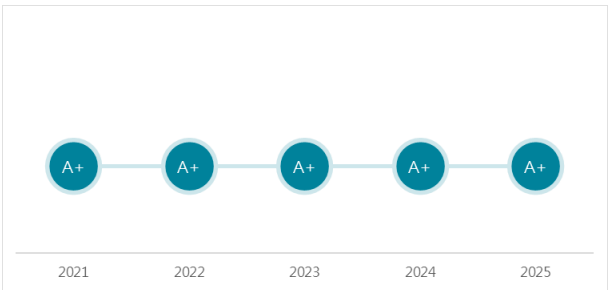
公司治理 Corporate Governance

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	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]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	959,432	1,177,949	2,434,222	3,020,142	3,552,237
銷貨成本	921,830	1,130,325	2,351,363	2,920,753	3,436,753
銷貨毛利	37,602	47,624	82,859	99,390	115,484
營業費用	22,338	26,742	28,923	29,687	31,480
營業利益	15,264	20,882	53,936	69,703	84,004
EBITDA	16,657	22,414	57,137	73,033	87,175
利息淨收支	(4,251)	(4,280)	(6,968)	(9,805)	(10,823)
投資淨損益	(10)	20	932	950	716
匯兌淨損益	(202)	160	(253)	0	0
其他收支	(632)	(1,165)	796	632	699
業外收支淨額	(3,430)	(3,483)	(5,493)	(8,223)	(9,408)
稅前淨利	11,835	17,399	48,443	61,480	74,597
所得稅	2,629	3,833	10,020	13,565	16,439
少數股權	93	22	(23)	(49)	(62)
稅後淨利	9,112	13,544	38,446	47,964	58,220
基本 EPS(NT$)	8.13	11.61	28.63	35.71	43.35
完全稀釋 EPS(NT$)	8.05	11.50	26.04	32.49	39.43
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	6.00	7.80	13.00	16.00	18.00
年成長率(%)					
營收淨額	61.4	22.8	106.6	24.1	17.6
銷貨毛利	104.3	26.7	74.0	20.0	16.2
營業利益	86.2	36.8	158.3	29.2	20.5
稅後淨利	127.1	48.6	183.9	24.8	21.4
基本 EPS	91.7	42.8	146.6	24.8	21.4
獲利能力(%)					
毛利率	3.9	4.0	3.4	3.3	3.3
營益率	1.6	1.8	2.2	2.3	2.4
稅後淨利率	1.0	1.2	1.6	1.6	1.6
EBITDA 率	1.7	1.9	2.3	2.4	2.5

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	146	125	117	126	121
速動比率(%)	79	55	66	61	67
淨負債股權比率(%)	58	19	19	21	23
稅後淨利率(%)	1.0	1.2	1.6	1.6	1.6
資產周轉率(x)	2.8	2.5	3.2	3.3	3.4
財務槓桿(x)	4.0	4.5	6.1	4.5	5.4
已動用資本/淨值(x)	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0
總資產報酬率(%)	2.2	2.6	3.9	5.6	4.8
淨值報酬率(%)	10.5	12.3	27.6	27.3	27.9
資本報酬率(%)	12.8	14.0	32.8	34.0	35.4

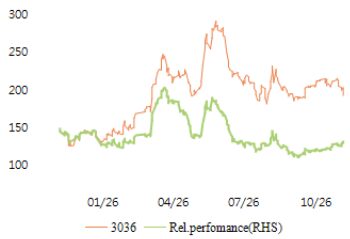
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	18.5	2.3	1.2	0.3	0.6
所得稅保障倍數(x)	16.1	4.2	1.2	0.4	0.8
資本支出保障倍數(x)	203.1	9.8	6.8	2.9	6.7
應收帳款週轉率(x)	6.8	6.9	5.3	9.2	6.1
存貨周轉率(x)	5.7	4.4	5.9	7.1	6.7
應付帳款周轉率(x)	4.9	3.6	3.3	5.2	3.9
應收帳款周轉天數	54	53	68	40	60
存貨週轉天數	64	84	62	51	55
應付帳款週轉天數	74	102	111	70	93
現金循環週期(天)	44	34	19	21	22

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	39,728	28,139	32,577	36,112	33,956
應收款項	142,094	170,018	456,626	328,767	582,161
存貨	160,928	259,760	399,948	411,115	515,061
其他流動資產	9,237	6,160	26,585	27,896	27,273
流動資產	351,986	464,078	915,736	803,890	1,158,451
長期投資	12,086	15,657	17,019	16,500	15,935
固定資產	3,192	4,719	5,239	5,840	6,542
其他長期資產	45,226	43,107	45,807	37,652	37,497
總資產	412,490	527,560	983,801	863,882	1,218,425
短期借款	35,413	25,569	27,683	43,637	51,615
商業本票	1,599	1,699	0	0	0
應付款項	186,741	317,278	718,291	559,603	871,642
其他流動負債	16,582	25,430	36,237	35,797	32,818
流動負債	240,335	369,977	782,211	639,037	956,075
長期借款	63,366	23,681	36,046	32,720	34,169
其他長期負債	4,926	15,964	5,269	1,345	2,803
總負債	308,627	409,622	823,526	673,102	993,047
普通股股本	11,164	12,646	13,430	14,764	14,764
公積	47,673	66,447	80,195	80,195	80,195
保留盈餘	31,771	38,949	67,538	98,042	132,640
其他	13,255	(104)	(888)	(2,221)	(2,222)
股東權益	103,863	117,938	160,275	190,780	225,377
負債加股東權益	412,490	527,560	983,801	863,882	1,218,425

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	9,112	13,544	38,446	47,964	58,220
折舊與攤提	1,407	1,754	1,726	1,748	1,756
投資收入	10	(20)	(932)	(950)	(716)
營運資金增減	(56,884)	3,781	(25,783)	(41,996)	(45,301)
其他	88,783	(1,453)	(13)	393	982
來自營運之現金流量	42,428	17,606	13,444	7,159	14,941
資本支出	(208)	(1,635)	(1,727)	(1,827)	(1,936)
長投增減	(7,152)	3,571	(137)	(165)	121
其他	(101,775)	(5,365)	0	0	0
來自投資之現金流量	(108,886)	(1,761)	(1,864)	(1,992)	(1,815)
自由現金流量	(66,458)	15,845	11,580	5,167	13,126
借款增（減）	215,503	300,153	(7,640)	15,955	7,977
現金股利支出	(2,278)	(6,997)	(9,857)	(17,459)	(23,622)
發行公司債	0	10,836	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	18,247	12,041	13,748	0	0
其他	(131,194)	(330,810)	10,356	(129)	363
來自融資之現金流量	82,030	(26,818)	(7,141)	(1,633)	(15,282)
匯率調整	1,409	(616)	0	0	0
本期產生之現金流量	16,980	(11,589)	4,439	3,535	(2,156)

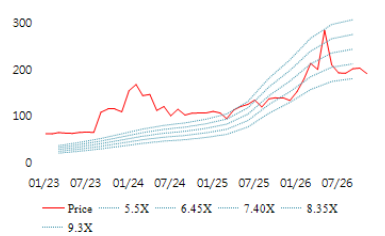
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	24.0	16.8	6.8	5.5	4.5
本營比(x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
本淨比(x)	2.1	2.1	1.6	1.5	1.3
P/CFPS(x)	5.1	14.0	19.5	40.2	19.3
PE/growth (x)	0.3	0.4	0.0	0.2	0.2
P/FCFPS(x)	5.2	15.4	22.4	54.0	22.1
EV/EBITDA (x)	19.5	12.8	5.2	4.2	3.6
現金股利殖利率(%)	3.1	4.0	6.7	8.2	9.2

股價及相對大盤績效圖



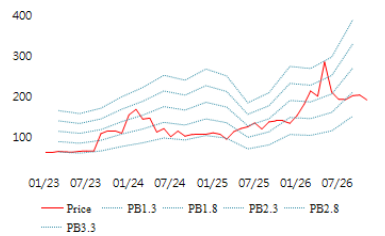
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.