Fubon Research
2026 年 9 月 7 日

新應材 (4749 TT)

直接受惠先進製程擴產的成長紅利

買進	
股價	目標價
NT$787	NT$950
○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)	95
市值 (百萬台幣)	73,490
市值 (百萬美元)	2,325
外資持股率 (%)	12.76
投信持股率 (%)	0.68
董監持股率 (%)	11.83
52 週高價 (元)	1,164.84
52 週低價 (元)	664.00
當沖比率	31%

ESG 評等	5	產業排名	143/206



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進		
目標價	950		
EPS 預估	21.07		
目標 PE	45		

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	4,262	5,382	7,167
年成長率(%)	28.3	26.3	33.2
營業利益	1,061	1,445	2,198
年成長率(%)	80.8	36.2	52.1
稅後淨利	1,044	1,411	1,995
年成長率(%)	49.7	35.1	41.4
每股淨利(NT$)	11.33	14.90	21.07
每股現金股利	8.0	10.9	15.4
本益比(x)	68.5	52.1	36.8
本淨比(x)	7.8	6.3	5.8
現金股利殖利率	1.0	1.4	2.0
淨值報酬率(%)	17.2	13.6	16.8

資料來源：CMoney，富邦投顧

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

初評買進，目標價 950 元，潛在上漲空間 21%

1. 晶圓代工客戶 Rinse 獨家供應商，受惠 N2、N3 產能擴張的成長紅利。
2. Krf 光阻預計 FY27 通過驗證，策略性投資效益將逐步發酵。
3. 2H26 N2 進入放量期，FY27 多座先進製程產能開出，帶動獲利躍升。

晶圓代工客戶 Rinse 獨家供應商，受惠 N2、N3 產能擴張的成長紅利

獨家供應晶圓代工客戶表面改質劑(Rinse)，為公司主力產品，應用於 40nm 以下製程。隨製程技術越複雜，產品使用層數與表面積增加，帶動 Rinse 用量持續提升。預期今明兩年 N2/N3 供不應求，客戶產能以逾 CAGR＋70%/25%增加，加上 N2 於 2H26 進入關鍵放量期，Rinse 需求迎來強勁成長，N2 專用的底部抗反射層(BARC)和洗邊劑(EBR)出貨量攀升。目前各廠區產能吃緊，預計高雄一期廠 1H27 達滿載，加速推進高雄二期廠驗證，預計 2027 年中旬量產。客戶目前全球共 20 座晶圓廠同步興建中，亞歷桑那加碼投資 1,000 億美元，隨新擴建的產能陸續開出，公司持續受惠客戶全球擴廠的長期成長紅利。

Krf 光阻預計 FY27 通過驗證，策略性投資效益將逐步發酵

目前 DUV KrF 光阻進入客戶認證測試階段，圖形規格已符合要求，持續調整細部參數，預計 FY27 通過驗證，產品應用於 1.4nm 以下的製程節點，量產進度則配合客戶時程。公司策略投資佈局亦是營運亮點，轉投資方面，新寶紘的 UV 解黏膠帶進入認證測試階段，持續推進半導體後段材料佈局；昱鐳應材 (7932 TI) 於今年 8 月 28 日登錄興櫃，核心業務為供應 CCL 大廠高階產品所需樹脂；透過投資歐利得和思微生技掌握原料研發與製造，達成關鍵原料自主。隨轉投資事業研發和產銷推進，除深化新應材在特化材料的縱深佈局外，亦貢獻業外投資收益。

2H26 N2 進入放量期，FY27 多座先進製程產能開出，帶動獲利躍升

展望後市，2H26 隨客戶竹科寶山廠 P2 進入量產，N2 邁入關鍵放量期，預期 3Q26、4Q26 客戶 N2 產能利率從 2Q26 的 50%躍升至 80%、100%；此外，更先進製程節點帶動 Rinse 用量提升，N2 專用的 BARC 和 EBR 出貨拉抬，規模經濟效益亦將逐步發揮，加上業外轉投資收益挹注，預期營收與毛利率逐季攀升，FY26 獲利挑戰歷史新高。進入 2027 年，客戶 AZ P2 廠 N3 量產，加上竹科寶山廠 P3 和高雄廠 P3 投入 N2 及下世代先進節點量產，新應材高雄廠二期產能預計於 2H27 開出，預期 FY27 獲利躍升。富邦預估 FY26 全年稅後 EPS 14.90 元，YoY+35.1%，FY27 全年稅後 EPS 21.07 元，YoY+41.4%。

富邦不同之處

2026 年、2027 年 EPS 預估值高於 Bloomberg consensus 14.88、20.85 元。

評價與風險

過去 PE 區間為 36-91 倍，考量 N2 進入關鍵放量期，FY27 多座先進製程廠產能陸續開出，以及看好公司策略性投資的長期效益將逐步發酵，目標價 950 元，為 2027 年的 45X PER。主要評價風險為客戶驗證週期延長，產品開發與量產進度不如預期，主要客戶擴產進度放緩。

公司介紹

新應材為全球最專注於半導體特化材料的公司

新應材為半導體特殊化學材料供應商，產品涵蓋：半導體特化材料（先進微影製程材料、先進封裝材料、光學元件材料）與顯示器特化材料，客戶涵蓋：晶圓代工、光學元件及兩岸面板大廠。目前主要營收來源為先進微影製程的光阻周邊材料，包括表面改質劑(Rinse)、底部抗反射層(BARC)、洗邊劑(EBR)、清洗劑(Cleaner)等，此外進一步切入長期被日本廠壟斷的光阻劑開發，先進封裝材料亦加速佈局。廠區方面，桃園龍潭為研發中心，台南樹谷園區為配方廠，高雄南科園區廠負責合成和純化。廠區擴建方面，目前高雄二期廠已完工，涵蓋合成、純化與配方開發一條龍技術，預計 2027 年中旬客戶驗證後量產，產能預估於 2029 年滿載，支應客戶至 2030 年用量；高雄三期則預計 2031 年量產；桃園龍科研發中心預計 FY28 完工。1H26 年營收佔比：半導體特化材料 89%，顯示器特化材料 11%。

圖表 1：產品量產與開發計劃

Application Field	Mass Production	Verification	Developing
Advanced Microlithography Materials	• Rinse Material (表面改質劑) • BARC (底部抗反射層) • EBR (洗邊劑) • Cleaner (清洗劑)	• Rinse Material for next node • BARC for next node • EBR for next node • Cleaner for next node • DUV Photoresist (KrF)	• Bottom Layer for next node • Advanced BARC • Protection Layer • DUV Photoresist (ArF)
Advanced Packaging Materials	• Temporary Protection Layer • Plasma Dicing Glue	• Protection Layer for SoIC • KrF BARC • Cleaner • Protection Glue for CPO • Leveling Layer	• High AR Photoresist • Packaging Glue • Photoresist for Fine pitch QFN
Optical Element Materials	• Photoresists (光阻劑) • Flat Layer (平坦層) • Color Filter Layer (濾光層) • Light-cut Layer (遮光層) • Lift-off Layer(離型層)	• DUV Photoresist (ArF) • Stripper • Liff-off Layer for next node • ArF BARC • Adhesion Layer	• Leveling Layer • Microlens Materials

資料來源: 新應材、富邦投顧

垂直整合掌握關鍵原料自主，透過策略投資串聯台灣供應鏈聯盟

不同於日廠將原料合成和配方生產由不同企業分工的模式，新應材具垂直整合優勢，掌握原料合成、純化至配方開發的全流程技術。透過自主研發與生產關鍵原料，有助穩定料源與維持品質，遠高於國外大廠的客製化開發與送樣頻率，使競爭力大幅提升。研發資源配置上，半導體前段材料雖需 3~5 年開發及驗證，然而產品生命週期長達 10~20 年，且具備高技術壁壘與製程用量大的特性。據研調機構分析，半導體黃光微影製程材料每月處理超過 1,500K 片晶圓，並涉及 80 層以上的微影層數；後段材料每月處理超過 120K 片，涉及 5 層以上的重佈線層 (RDL)。因此公司聚焦前段黃光微影材料的配方研發，後段材料透過策略合作延伸布局。策略投資方面，新應材串聯台灣化學品的研發與生產量能，建立具高度韌性的半導體在地供應鏈聯盟，在關鍵材料、技術以及轉投資收益上，投資效益將逐步顯現。

圖表 2：策略合作夥伴與業務重點

布局領域	策略合作夥伴	持股比例	業務重點
半導體先進製程材料	新應材	100%	黃光微影特化材料
	思微合成生技	70%	策略性原料研發
	歐利得	40%+特別股 13.3%	策略性原料製造
	富宸材料	15.74%	半導體特化氣體研發與製造
半導體先進封裝材料	新應材	100%	黃光微影特化材料
	昱鐳 (7932 TI)	25.08%	HPC(AI、Server 應用)、CCL 膠
	新寶紘科技	26.87%	LEAP 先進封裝膠帶

資料來源: 新應材、富邦投顧

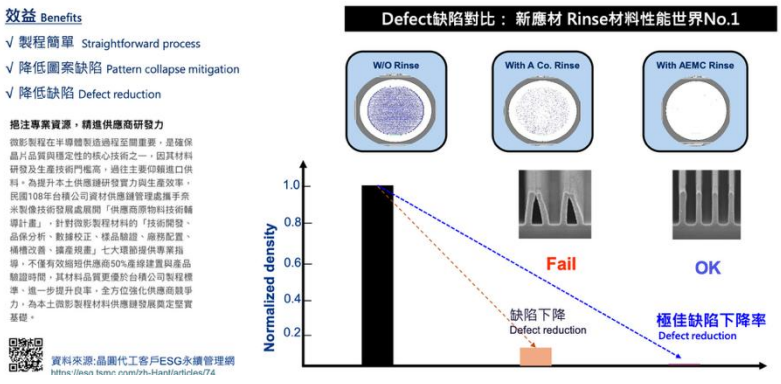
產品介紹

表面改質劑（Rinse）

為公司核心產品，也是目前營收占比最高的半導體材料。獨家供應晶圓代工客戶，產品成功導入 N3 後，得以應用在 40 nm 以下，並一路延伸至 1.4nm 與 1.0nm。Rinse 隨先進製程技術越複雜，層數與表面積增加，使材料用量持續提升。Rinse 屬於光阻周邊化學品，可以增強結構與提升蝕刻完整度。

1. 防止光阻倒塌：隨著先進製程線寬縮小至 3nm/2nm 及高長寬比結構，顯影後的乾燥過程中表面張力容易拉倒細微的光阻圖形。Rinse 液能有效降低表面張力，維持圖形完整性。
2. 殘留物清除：精準清除顯影後殘留的光阻微粒與化學雜質，大幅降低缺陷率。
3. 臨界尺寸均一性控制：改善光阻邊緣粗糙度，精準控制圖形邊緣。

圖表 3：先進製程良率提升的關鍵材料 Rinse



資料來源: 新應材、富邦投顧

底部抗反射層（Bottom Anti-Reflective Coating, BARC）

BARC 在半導體製程中，對於提升製程精確度與結構穩定性的關鍵作用。

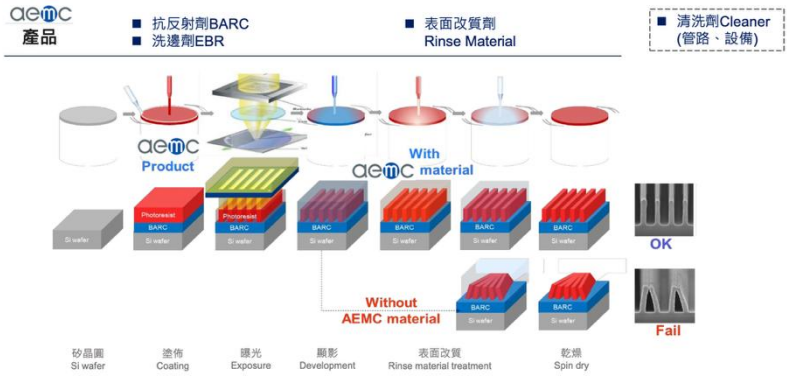
1. 抗反射功能：在微影過程中，抑制駐波和基板反射，減少圖案失真和缺口，提升景深與圖案保真度，實現高解析度的圖案化。
2. 抗蝕刻功能：在乾式或濕式蝕刻過程中，提供一層具備抗蝕刻特性的保護層，保護底層的金屬與元件結構，將圖案失真降至最低，改善臨界尺寸(CD)的控制。
3. 填孔與平坦化功能：在複雜的結構上，提供優異的填孔能力，形成無孔洞的塗層，以達成卓越的平坦化效果，展現優異的乾式蝕刻表現。

洗邊劑（Edge Bead Removal, EBR）

EBR 是專為改善晶圓邊緣輪廓與提升製程穩定性而設計的解決方案。

1. 抑制邊緣珠形成：傳統 EBR 在光阻與晶圓邊緣的交界處，容易因表面張力等因素產生突起的隆起。AEMC EBR 能有效抑制邊緣珠的形成，使光阻邊緣呈現平滑且無隆起的完美過渡狀態。
2. 減少邊緣缺陷並提升良率：透過優化邊緣輪廓，顯著減少晶圓邊緣的缺陷。
3. 極佳的光阻相容性：與各類光阻均具有極為優異的相容性，適用於多種製程條件。

圖表 4：新應材半導體先進微影製程材料



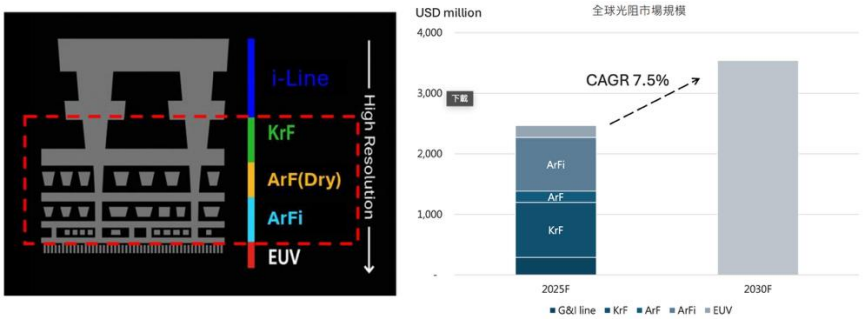
資料來源：新應材、富邦投顧

光阻劑（Photoresist）

為半導體前段黃光微影製程中的核心感光化學材料，塗覆於晶圓表面後，經特定波長光線照射會發生化學結構改變，再透過顯影液將光罩上的微小電路圖形轉印。由於技術門檻與純度要求極高（金屬雜質需控制於 ppt 級），目前全球高階光阻市場主要由日本與美國大廠主導。

過去長期受制於國際大廠壟斷，配合客戶半導體材料在地化與進口替代趨勢，公司自光阻週邊材料切入後，進一步向前段 KrF 和 ArF 光阻推進，為公司未來 3~5 年的重要里程碑。新應材 DUV KrF 光阻已歷時 4 年開發，預計應用於 1.4nm 以下的製程節點，產品亦可延伸應用於後段封裝。下一階段研發重點將推升至技術複雜度更高的 ArF Dry 及 ArFi 光阻。為提升研發量能與貼近半導體產業聚落，桃園龍科研發中心預計 FY28 完工。

圖表 5：全球光阻市場規模

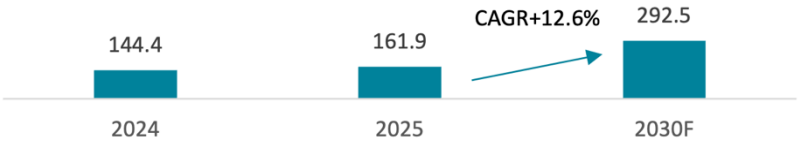


資料來源：新應材、富邦投顧

產業概況

根據 MarketsandMarkets 研究，全球半導體化學品市場規模預計 2030 年達 292.5 億美元，2025 至 2030 年 CAGR+12.6%。AI 帶動高性能晶片需求強勁，晶圓製程與清洗所需的高純度化學品需求隨之增加。先進製程（<7nm）及極紫外光刻量身打造的超高純度化學品需求龐大，因此化學供應商與半導體代工廠間的策略合作日益普遍，以確保材料相容性與性能。化學品供應商一旦完成客戶認證，由於驗證周期長且轉換成本高，通常可透過長約合作維持穩定訂單，確保營收持續成長。

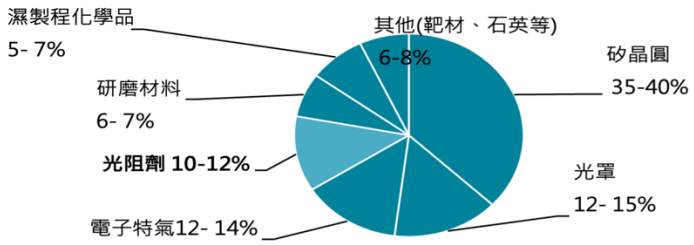
圖表 6：全球半導體化學品市場規模 **單位：十億美元**



資料來源: Marketandmarkets、富邦投顧

晶圓代工龍頭廠在 3 奈米以下製程中，清洗步驟大增，顯影、蝕刻、清洗等特化液體使用量快速成長，隨 2 奈米進入放量階段，用量持續攀升。為降低運輸及關稅帶來的隱形成本，並提升效率及競爭力，積極推動在地採購政策，目標在 2030 年將在地採購比率進一步提升到 68%，台灣電子化學品業者迎來進口替代商機。

圖表 7：半導體製程材料成本結構



資料來源: 富邦投顧

新應材已涵蓋 Rinse、BARC、EBR...等產品的先進微影材料周邊材料，與國際大廠競爭並切入先進製程供應鏈，並持續開發 KrF 等 DUV 光阻，逐步向核心光阻領域延伸，完整產品布局有助強化客戶黏著度及長期成長動能。

圖表 8：國內外同業產品比較

微影製程材料		aemc	B*	M*	J*	S*	F*	T*	S*	N*	Q*
		台灣	德國	德國	日本	日本	日本	日本	日本	日本	美國
光阻	CIS	V					V				
	G/I-line	V		V	V	V	V	V	V		
	KrF	O		V	V	V	V	V	V		V
	ArF	O		V	V	V	V	V	V		V
	EUV				V	V		V	V		
週邊材料	抗反射劑 (BARC)	V								V	V
	表面改質劑 (Rinse)	V		V							
	清洗劑 (Cleaner)	V	V								
	顯影劑 (Developer)	V						V			
	洗邊劑 (EBR)	V	V	V	V			V			
	絕緣層材料	O								V	

資料來源: 新應材、富邦投顧

財務預測

顯示器應用材料受原物料上漲影響，使 2Q26 營收小幅下滑

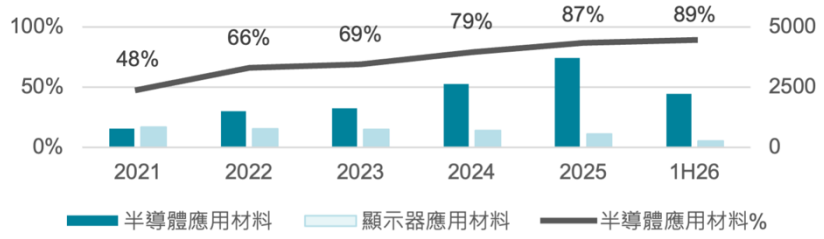
2Q26 營收 12.33 億元，年增 6.9%，季減 1%，主要來自顯示器應用材料受原物料上漲影響；毛利率 44.5%，年減 1.7% ppts；營利率 23.2%，年減 7.8% ppts，因公司辦理現增認列的一次性酬勞費用；稅後淨利 3.04 億元，年增 7%，EPS 3.28 元。1H26 營收 24.79 億元，年增 17.3%，EPS 6.94 元。

2H26 N2 進入放量期，FY27 多座先進製程產能開出，帶動獲利躍升

展望後市，2H26 隨客戶竹科寶山廠 P2 進入量產，N2 邁入關鍵放量期，預期 3Q26、4Q26 客戶 N2 產能利率從 2Q26 的 50%躍升至 80%、100%；此外，更先進製程節點帶動 Rinse 用量提升，N2 專用的 BARC 和 EBR 出貨拉抬，規模經濟效益亦將逐步發揮，加上業外轉投資收益挹注，預期營收與毛利率逐季攀升，FY26 獲利挑戰歷史新高。進入 2027 年，客戶 AZ P2 廠 N3 量產，加上竹科寶山廠 P3 和高雄廠 P3 投入N2 及下世代先進節點量產，新應材高雄廠二期產能預計於 2H27 開出，預期 FY27 獲利躍升。富邦預估 FY26 全年稅後 EPS 14.90 元，YoY+35.1%，FY27 全年稅後 EPS 21.07 元，YoY+41.4%。

在我們財務模型的預測上，考量公司 1H26 半導體應用材料營收占比達 89%，且主力晶圓代工客戶貢獻高度集中，該業務成為評估新應材未來營運表現的核心基準。富邦預估 N3 與 N2 今明兩年仍供不應求，未來隨 N2 先進製程於 2H26 進入量產與產能利用率快速攀升，以及客戶於全球加速擴充先進製程產能，公司營收與獲利動能將迎來顯著提升。

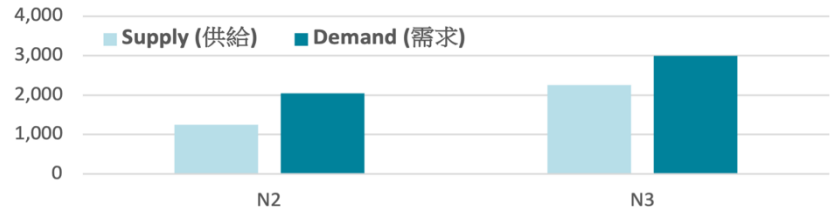
圖表 9：2021 年～1H26 產品別營收與占比%　　單位：百萬元



資料來源: 新應材、富邦投顧

晶圓代工客戶目前台灣同時興建 13 座晶圓廠，海外同步推進 5 至 6 座，規模創歷史新高；2026 年資本支上調至 600-640 億美元，7~8 成用於先進製程擴產，以支援市場強勁需求，未來資本支出將顯著高於過去幾年；亞利桑那州再投入 1,000 億美元資本支出，以支應 N2 及更先進製程和先進封裝，預計將有 4 座新廠；N2 已進入量產，N2 第一年產量將較 N3 同期高出 45%，預計 N2 在 2026 至 2027 年產能以逾 CAGR 70% 擴大，N3 和N5 在 2022 至 2027 年產能以逾 CAGR 25% 擴充。隨著先進製程持續放量，富邦預估 2027 年底 N3 產能達到每月 21-22 萬片，N2 則為每月 12-13 萬片，新應材直接受惠客戶產能擴張的強勁成長趨勢。

圖表 10：2027 年 N2、N3 供需情況 單位：千片



資料來源: 富邦投顧

圖表 11：晶圓代工客戶各製程產能 單位：千片每月

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
2nm	3	5	10	15	30	50	70	80	80	90	120	130
3nm	110	120	130	140	145	160	160	160	170	180	190	210

資料來源: 富邦投顧

圖表 12：晶圓代工客戶製程節點產能利用率

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2nm	0%	0%	0%	10%	25%	50%	80%	100%
3nm	80%	95%	105%	110%	110%	120%	120%	120%

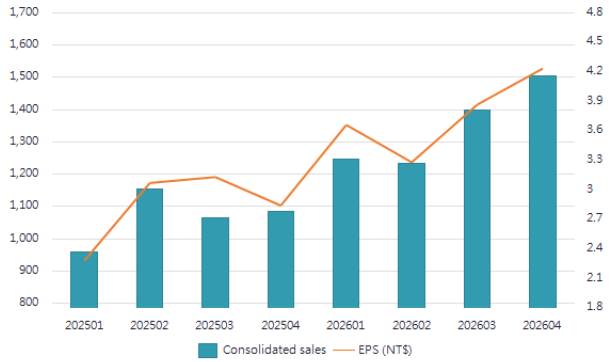
資料來源: 富邦投顧

圖表 13： 單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
損益模型											
營業收入	1,246	1,233	1,398	1,506	1,593	1,702	1,844	2,028	4,262	5,382	7,167
銷貨成本	680	684	774	814	867	912	976	1,055	2,426	2,952	3,810
銷貨毛利	566	549	624	691	726	790	868	973	1,835	2,430	3,357
營業費用	229	263	234	260	256	275	301	327	774	985	1,160
營業利益	337	286	390	432	469	515	567	647	1,061	1,445	2,198
業外收支淨額	73	75	52	52	52	52	52	52	198	251	209
稅前淨利	410	361	442	484	522	567	619	699	1,259	1,696	2,407
稅後淨利	340	304	366	401	432	470	513	579	1,044	1,411	1,995
EPS	3.66	3.28	3.87	4.23	4.57	4.96	5.42	6.12	11.33	14.90	21.07
獲利能力(%)											
毛利率	45.4%	44.5%	44.6%	45.9%	45.6%	46.4%	47.1%	48.0%	43.1%	45.2%	46.8%
營益率	27.1%	23.2%	27.9%	28.7%	29.4%	30.3%	30.7%	31.9%	24.9%	26.8%	30.7%
淨利率	27.2%	24.7%	26.2%	26.6%	27.1%	27.6%	27.8%	28.6%	24.5%	26.2%	27.8%
年成長率(%)											
營業收入	29.9%	6.9%	31.2%	38.9%	27.9%	38.1%	31.9%	34.7%	28.3%	26.3%	33.2%
銷貨毛利	51.0%	3.0%	38.5%	44.8%	28.3%	43.9%	39.1%	40.8%	52.4%	32.4%	38.1%
營業利益	76.2%	-20.0%	50.5%	70.7%	39.1%	80.1%	45.4%	49.8%	80.8%	36.2%	52.1%
稅後淨利	63.4%	7.0%	26.1%	53.3%	27.2%	54.4%	40.2%	44.4%	49.7%	35.1%	41.4%
EPS	60.5%	6.8%	23.5%	49.1%	24.8%	51.4%	40.1%	44.5%	33.3%	31.5%	41.4%
季成長率(%)											
營業收入	14.9%	-1.0%	13.4%	7.7%	5.8%	6.8%	8.3%	10.0%			
銷貨毛利	18.5%	-3.0%	13.7%	10.7%	5.1%	8.8%	9.9%	12.1%			
營業利益	33.2%	-15.2%	36.4%	10.8%	8.6%	9.8%	10.1%	14.1%			
稅後淨利	29.8%	-10.3%	20.2%	9.6%	7.7%	8.8%	9.1%	12.9%			
EPS	28.9%	-10.4%	17.9%	9.5%	7.8%	8.7%	9.1%	12.9%			

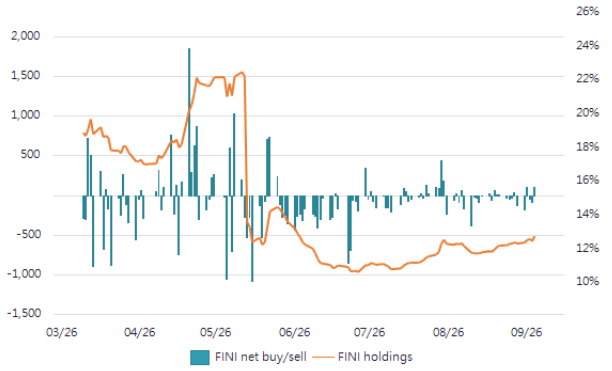
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 14：季營收、EPS 表現　單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 15：外資買賣超張數及持股比率　單位：張/%



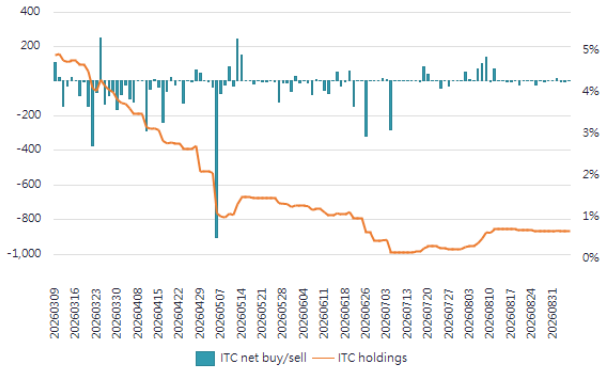
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 16：毛利率、營益率、稅後營益率　單位：%



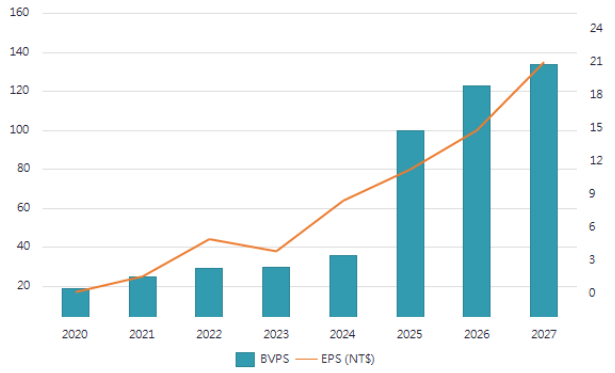
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 17：投信買賣超張數及持股比率　單位：張/%



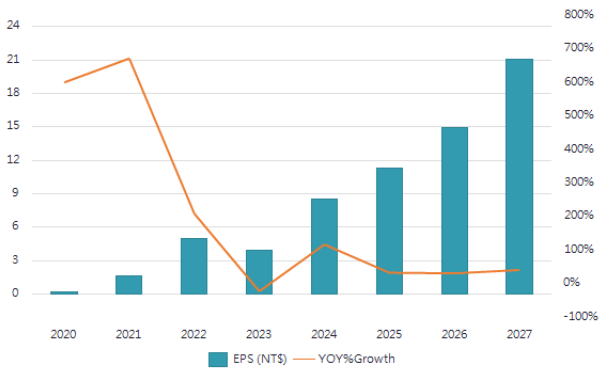
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 18：EPS 與 BVPS 趨勢　單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 19：EPS 與年成長趨勢　單位：元/%



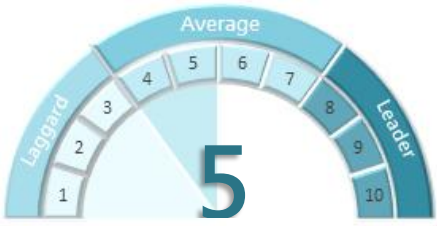
資料來源：CMoney、富邦投顧

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)
5/10	4 /10	6 /10	4 /10

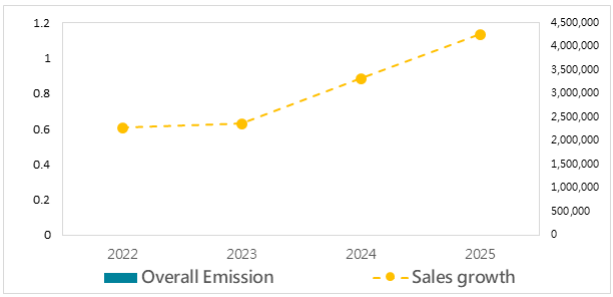
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子–半導體	143 /206	不列入受評



環境保護 Environment

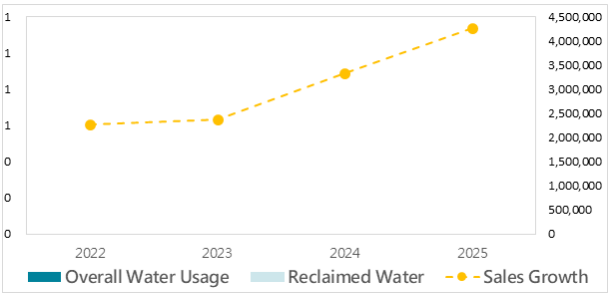
溫室氣體排放與營收

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	--	--	--
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



企業用水量與營收

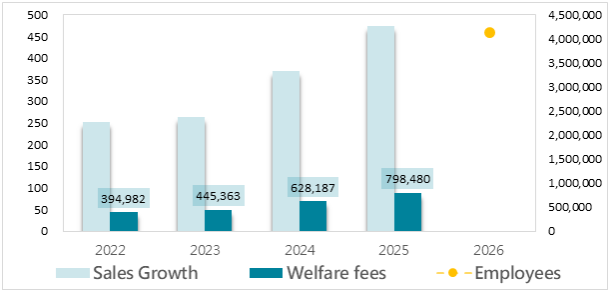
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	--	--	--
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



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	460	--	--
2025	--	--	798,480
2024	--	--	628,187
2023	--	--	445,363
2022	--	--	394,982



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	不列入受評	--	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	--	--	--	--	--	--
2023	--	--	--	--	--	--
2022	--	--	--	--	--	--

[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
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	2,364	3,322	4,262	5,382	7,167
銷貨成本	1,670	2,117	2,426	2,952	3,810
銷貨毛利	694	1,204	1,835	2,430	3,357
營業費用	469	618	774	985	1,160
營業利益	225	587	1,061	1,445	2,198
EBITDA	570	1,080	1,534	1,968	2,693
利息淨收支	(10)	(16)	53	39	25
投資淨損益	--	--	--	154	184
匯兌淨損益	(1)	23	(32)	7	0
其他收支	148	240	179	52	0
業外收支淨額	137	242	198	251	209
稅前淨利	361	828	1,259	1,696	2,407
所得稅	43	131	215	287	412
少數股權	0	0	0	(2)	0
稅後淨利	318	698	1,044	1,411	1,995
基本 EPS(NT$)	3.91	8.50	11.33	14.90	21.07
完全稀釋 EPS(NT$)	3.86	8.43	11.30	14.90	21.07
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	2.79	5.99	8.00	10.88	15.38
年成長率(%)					
營收淨額	4.0	40.5	28.3	26.3	33.2
銷貨毛利	(4.0)	73.5	52.4	32.4	38.1
營業利益	(23.8)	161.0	80.8	36.2	52.1
稅後淨利	(21.1)	119.1	49.7	35.1	41.4
基本 EPS	(22.0)	117.4	33.3	31.5	41.4
獲利能力(%)					
毛利率	29.4	36.3	43.1	45.2	46.8
營益率	9.5	17.7	24.9	26.8	30.7
稅後淨利率	13.5	21.0	24.5	26.2	27.8
EBITDA 率	24.1	32.5	36.0	36.6	37.6

財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
流動比率(%)	162	157	567	587	478
速動比率(%)	94	88	458	483	372
淨負債股權比率(%)	30	29	(10)	(9)	(9)
稅後淨利率(%)	13.5	21.0	24.5	26.2	27.8
資產周轉率(x)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
財務槓桿(x)	1.8	1.8	1.1	1.1	1.1
已動用資本/淨值(x)	1.1	1.3	0.5	0.6	0.6
總資產報酬率(%)	7.2	13.1	10.0	11.1	14.2
淨值報酬率(%)	13.2	26.0	17.2	13.6	16.8
資本報酬率(%)	12.3	23.6	18.2	16.0	20.0

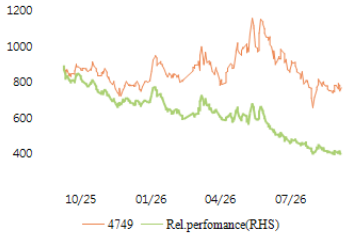
財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
股息保障倍數(x)	(1.9)	(0.2)	0.0	(0.9)	1.1
所得稅保障倍數(x)	(10.8)	(0.3)	(0.1)	(2.3)	2.7
資本支出保障倍數(x)	(1.1)	0.0	0.0	(0.3)	1.1
應收帳款週轉率(x)	5.5	6.2	7.9	6.7	7.3
存貨周轉率(x)	2.4	3.1	2.7	2.8	2.6
應付帳款周轉率(x)	9.4	10.7	8.1	8.3	5.2
應收帳款周轉天數	67	58	46	55	50
存貨週轉天數	152	117	136	132	141
應付帳款週轉天數	39	34	45	44	70
現金循環週期(天)	179	141	137	143	121

資產負債表					百萬台幣
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
現金及約當現金	423	437	938	1,030	1,120
應收款項	433	532	536	809	983
存貨	694	677	904	1,065	1,475
其他流動資產	414	169	3,104	3,103	3,103
流動資產	1,963	1,815	5,481	6,007	6,681
長期投資	165	218	713	713	713
固定資產	1,810	2,770	3,743	5,444	6,143
其他長期資產	496	531	532	532	533
總資產	4,434	5,334	10,469	12,696	14,070
短期借款	480	180	0	0	0
商業本票	--	--	--	0	0
應付款項	178	197	300	356	732
其他流動負債	556	779	667	667	667
流動負債	1,215	1,156	967	1,023	1,399
長期借款	666	1,102	0	0	0
其他長期負債	113	142	251	262	273
總負債	1,994	2,400	1,217	1,284	1,672
普通股股本	820	823	927	927	927
公積	898	901	6,574	8,064	8,064
保留盈餘	705	1,174	1,663	2,333	3,319
其他	17	38	87	87	88
股東權益	2,440	2,935	9,252	11,411	12,398
負債加股東權益	4,434	5,334	10,469	12,696	14,070

現金流量表					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
稅後淨利	318	698	1,044	1,411	1,995
折舊與攤提	195	232	265	311	311
投資收入	0	0	1	(154)	(184)
營運資金增減	(165)	(64)	(128)	(378)	(208)
其他	(409)	79	(64)	154	185
來自營運之現金流量	(60)	944	1,117	1,344	2,099
資本支出	(405)	(981)	(1,144)	(2,000)	(1,000)
長投增減	(244)	53	495	0	0
其他	(292)	(861)	(4,671)	0	0
來自投資之現金流量	(536)	(808)	(4,176)	(2,000)	(1,000)
自由現金流量	(596)	136	(3,059)	(656)	1,099
借款增（減）	401	706	727	0	0
現金股利支出	(244)	(230)	(555)	(742)	(1,009)
發行公司債	--	--	--	0	0
償還公司債	--	--	--	0	0
現金增資	--	0	5,730	1,490	0
其他	206	(606)	3,457	1,490	0
來自融資之現金流量	363	(129)	3,628	748	(1,009)
匯率調整	(2)	7	(41)	0	0
本期產生之現金流量	(235)	14	528	92	90

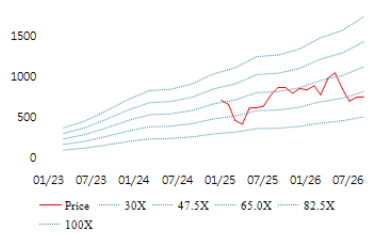
比率分析					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
本益比(x)	198.5	91.3	68.5	52.1	36.8
本營比(x)	26.9	19.2	16.9	13.4	10.0
本淨比(x)	26.1	21.8	7.8	6.3	5.8
P/CFPS(x)	(1,066.8)	67.6	64.4	53.5	34.3
PE/growth (x)	(9.0)	0.8	2.1	1.7	0.9
P/FCFPS(x)	(136.9)	(1,735.9)	(2,654.6)	(109.7)	65.5
EV/EBITDA (x)	130.1	68.8	47.3	36.8	26.9
現金股利殖利率(%)	0.4	0.8	1.0	1.4	2.0

股價及相對大盤績效圖



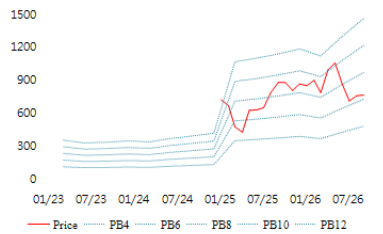
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.