Fubon Research
2026 年 9 月 24 日

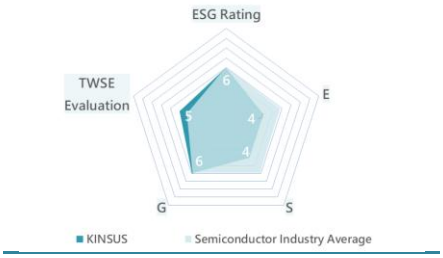
景碩 (3189 TT)

8 月自結獲利優於預期；4Q26 持續季增

買進	
股價	目標價
NT$962	NT$1,300
○ 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)	526.9
市值 (百萬台幣)	477,370
市值 (百萬美元)	14,993
外資持股率 (%)	21.21
投信持股率 (%)	8.62
董監持股率 (%)	24.59
52 週高價 (元)	914.00
52 週低價 (元)	102.32
當沖比率	24.39

ESG 評等	6	產業排名	98/207



資料來源：CMoney

變動說明

	新估	原估	%
評等	買進	買進	
目標價(NT$)	1,300	1,000	30
EPS 預估(元)	27.06	22.37	21
目標 PE(x)	46	45	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	53,812	78,231	120,525
年成長率(%)	36.7	45.4	54.1
營業利益	8,303	16,984	33,714
年成長率(%)	211.0	104.6	98.5
稅後淨利	6,284	14,257	29,242
年成長率(%)	294	127	105
EPS (元)	12.14	27.06	55.51
每股現金股利	7.3	16.2	33.3
本益比(x)	74.6	33.5	16.3
本淨比(x)	11.7	8.1	5.8
現金股利殖利率	0.8	1.8	3.7
淨值報酬率(%)	13.8	24.1	36.5

資料來源：CMoney、富邦投顧

黃韻庭
yunting.huang@fubon.com
886-2-27815995#37117

李耿聿
aaron.gy.li@fubon.com
886-2-27815995#37107

維持買進，上修 EPS 預估與目標價，潛在上漲空間 35%
1.8 月自結獲利優於預期
2.預期 4Q26 營收季增 10%
3.預期 FY27 毛利率持續擴張

8 月自結獲利優於預期

景碩 8 月自結營收為 48.1 億元，年增 40%，稅前淨利為 11 億元，年增 255.77%，歸屬母公司稅後淨利為 8.17 億元，年增 353.9%，EPS 為 1.59 元，年增 297.5%。景碩 8 月自結 EPS 達 1.59 元，分別達到富邦/市場共識 3Q26 每股稅後盈餘預估的 55%與 50%，高於預期。根據我們調查，8 月自結毛利率達 34%，其中 2 個百分點來自廢料銷售。目前富邦/市場共識 3Q26 毛利率預估分別為 27.3%與 28%。我們認為 8 月毛利率優於預期，主因 1) 一次性廢料貢獻，2) 產能利用率提升，3) 價格上漲，以及 4) 產品組合優化。我們將 3Q26 營收預估上調至 143.7 億元，季增 15%，年增 38.7%。考量 8 月毛利率優於預期，我們同步將 3Q26 毛利率預估由原先的 27.3%上調至 31.6%（市場共識為 28%），並預估營業利益率為 18.5%，每股稅後盈餘為 3.96 元，年增 428%。

預期 4Q26 營收季增 10%

我們預估 4Q26 營收將季增 10%至 158.4 億元，主因 1) nVidia Vera CPU 放量，2) 記憶體 BT 載板需求穩健，以及 3) 價格上漲。我們預估 4Q26 毛利率將續升至 32.4%，主因 1) 產能利用率提升，2) 價格上漲，以及 3) 產品組合優化。因此，我們預估營業利益率為 19.4%，每股稅後盈餘為 4.43 元，年增 215%。

預期 FY27 毛利率持續擴張

受惠於 AI 與高效能運算（HPC）帶動高階 ABF 載板需求持續成長，景碩啟動新一波產能擴充。整體 ABF 載板月產能預計將自 FY26 的 4,000 萬片/月提升至 FY27 的 5,000 萬片/月，該產能將於 2Q27 到位，主要用於滿足 nVidia Vera CPU 的需求。產能擴充預計將持續至 FY29，FY28 達 6,500 萬片/月，FY29 達 8,000 萬片/月。考量新產能貢獻及新材料認證（T-glass + E-glass），我們預估景碩於 nVidia Vera CPU 的分配比重在 FY27 將超過 50%，營收曝險度於 FY27 將超過 20%。由於 T-glass、銅箔及 ABF 膜等材料成本上升，我們預期每季將有 5~10%的價格調漲，將持續推升 FY27 毛利率擴張。因此，我們預測 FY27 營收年增 45%，毛利率 33%，營業利益率 21.7%，每股稅後盈餘為 27.06 元，年增 123%。

富邦不同之處

我們對 FY27 EPS 的預測高於市場共識的 26 元，因我們假設較高的毛利率。

估值與風險

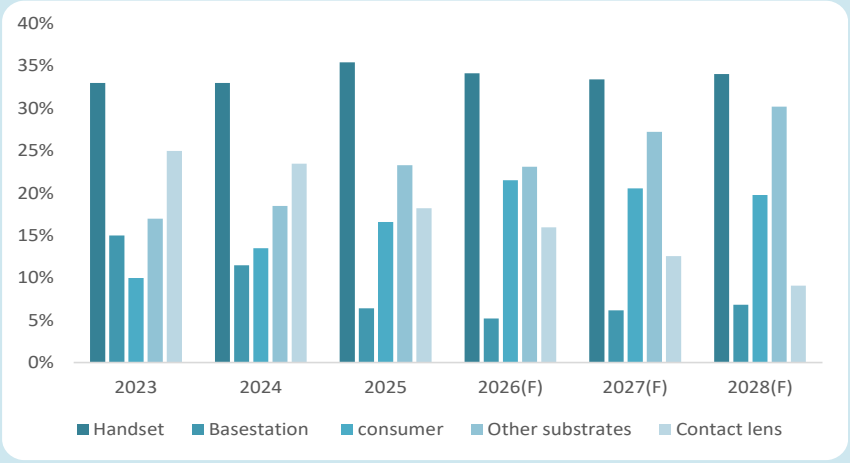
基於上述理由，我們維持買進評等並將目標股價由 1,000 元(以 45 倍前次 FY27 預估每股稅後盈餘）上調至 1,300 元（以 48 倍 FY27 預估每股稅後盈餘）。本推薦的主要風險包括：1）材料短缺，以及 2）BT/ABF 價格上漲。

圖表 1：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	39,351	52,893	53,812	1.7%	74,373	78,231	5.2%
銷貨毛利	8,314	13,746	15,285	11.2%	22,693	25,835	13.8%
營業利益	2,670	7,004	8,303	18.5%	14,411	16,984	17.9%
稅後淨利	1,596	5,274	6,284	19.2%	11,786	14,257	21.0%
EPS (元)	3.51	10.22	12.14	18.8%	22.37	27.06	21.0%
重要比率							
毛利率	21.1%	26.0%	28.4%		30.5%	33.0%	
營業利益率	6.8%	13.2%	15.4%		19.4%	21.7%	
淨利率	4.1%	10.0%	11.7%		15.8%	18.2%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 2：景碩產品組合



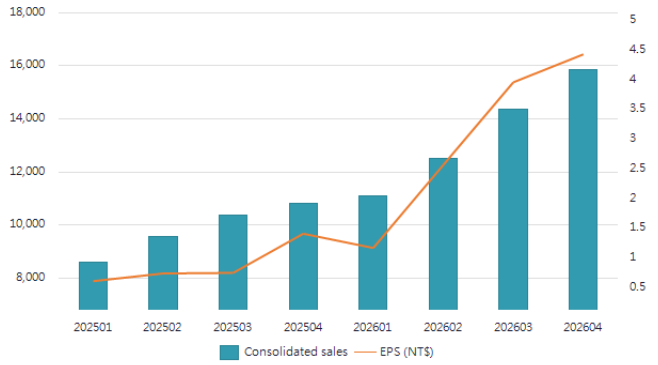
資料來源：公司、富邦投顧

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	11,105	12,496	14,368	15,842	15,539	18,322	21,626	22,744	53,812	78,231	120,525
銷貨成本	8,755	9,235	9,830	10,706	10,515	12,339	14,415	15,129	38,527	52,396	74,673
銷貨毛利	2,349	3,261	4,538	5,137	5,025	5,983	7,211	7,616	15,285	25,835	45,852
營業費用	1,459	1,582	1,877	2,064	2,023	2,124	2,294	2,409	6,982	8,851	12,138
營業利潤	891	1,679	2,661	3,072	3,002	3,859	4,917	5,207	8,303	16,984	33,714
業外收益	74	106	276	148	151	170	186	164	603	670	680
稅前淨利	964	1,784	2,937	3,220	3,152	4,029	5,103	5,370	8,906	17,654	34,395
稅後淨利	549	1,311	2,088	2,336	2,428	3,257	4,145	4,428	6,284	14,257	29,242
每股稅後盈餘	1.17	2.57	3.96	4.43	4.61	6.18	7.87	8.40	12.14	27.06	55.51
獲利率											
毛利率	21.2%	26.1%	31.6%	32.4%	32.3%	32.7%	33.3%	33.5%	28.4%	33.0%	38.0%
營業利益率	8.0%	13.4%	18.5%	19.4%	19.3%	21.1%	22.7%	22.9%	15.4%	21.7%	28.0%
淨利率	7.9%	13.5%	14.5%	14.7%	15.6%	17.8%	19.2%	19.5%	11.7%	18.2%	24.3%
年增率											
銷售	28.8%	30.7%	38.7%	46.5%	39.9%	46.6%	50.5%	43.6%	36.7%	45.4%	54.1%
銷貨毛利	21.0%	61.8%	131.1%	114.6%	113.9%	83.5%	58.9%	48.3%	83.8%	69.0%	77.5%
營業利潤	77.7%	170.7%	323.7%	233.6%	237.1%	129.9%	84.8%	69.5%	211.0%	104.6%	98.5%
稅後淨利	98.9%	287.5%	515.3%	263.7%	342.1%	148.5%	98.5%	89.6%	293.8%	126.9%	105.1%
每股稅後盈餘	91.8%	247.3%	428.5%	214.5%	293.9%	140.6%	98.5%	89.5%	245.8%	123.0%	105.1%
季增率											
銷售	2.7%	12.5%	15.0%	10.3%	-1.9%	17.9%	18.0%	5.2%			
銷貨毛利	-1.8%	38.8%	39.2%	13.2%	-2.2%	19.1%	20.5%	5.6%			
營業利潤	-3.3%	88.5%	58.5%	15.4%	-2.3%	28.5%	27.4%	5.9%			
稅後淨利	-14.5%	138.6%	59.3%	11.9%	3.9%	34.1%	27.3%	6.8%			
每股稅後盈餘	-17.0%	119.7%	54.2%	11.9%	3.9%	34.2%	27.2%	6.8%			

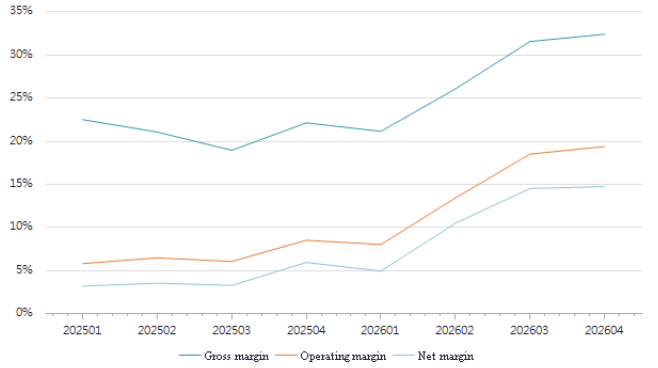
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 4：季度銷售額、每股稅後盈餘 單位：百萬元、元



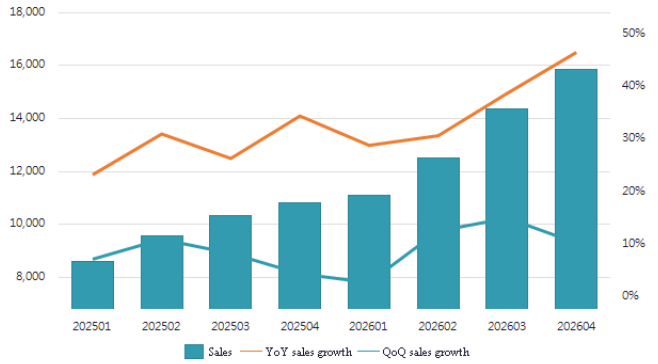
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：毛利率、營業利潤率、淨利率 單位：%



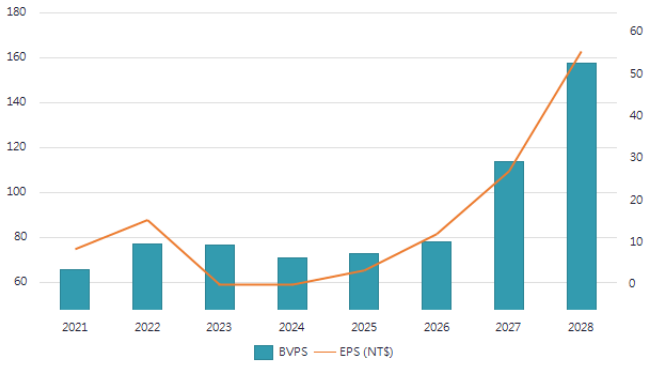
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：季度銷售額、YoY 成長 單位：百萬元、%



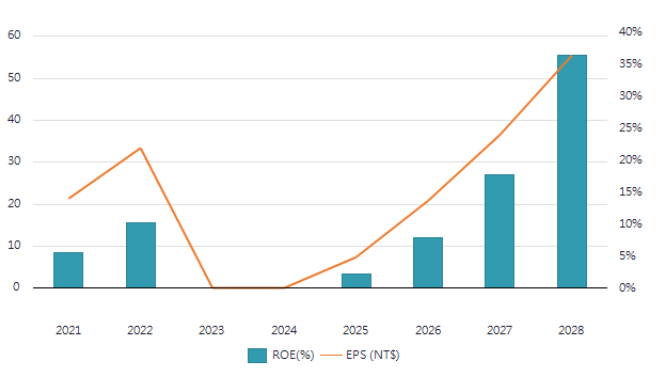
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：每股稅後盈餘、每股賬面淨值 單位：元、%



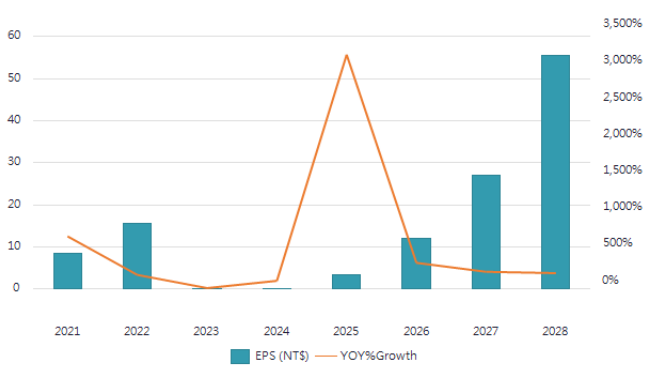
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：每股稅後盈餘、ROE 單位：元、%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：每股稅後盈餘、每股稅後盈餘 YoY 成長 單位：元、%



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

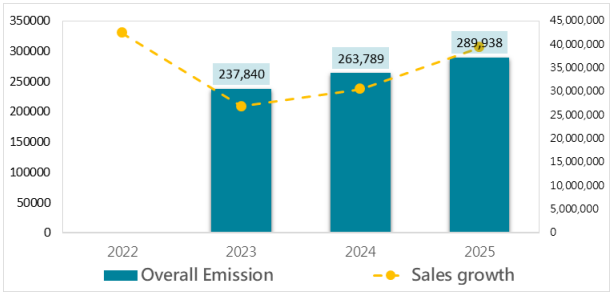
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
半導體產業	98 /207	21%至 35%



E(環境保護)

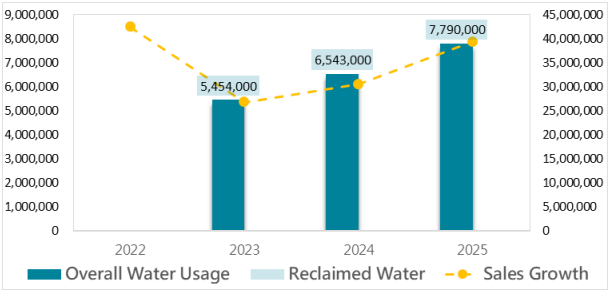
溫室氣體與營收

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	289,938	14,994	274,943
2024	263,789	23,493	240,296
2023	237,840	13,287	224,553
2022	--	--	--



企業用水總量與營收

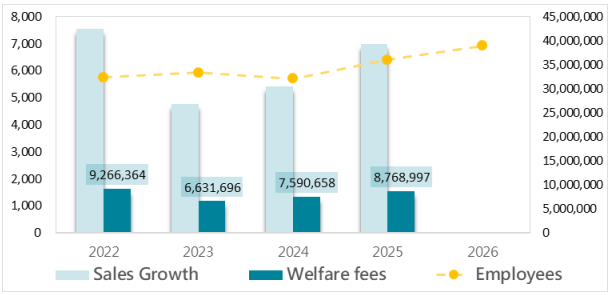
摘要			
企業用水總量			
評鑑年度	用水總量(公噸)	回收水	排水量(公噸)
2025	7,790,000	--	6,677,000
2024	6,543,000	--	5,450,000
2023	5,454,000	--	4,908,000
2022	--	--	--



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	6,921	508	--
2025	6,413	706	8,768,997
2024	5,707	-223	7,590,658
2023	5,930	168	6,631,696
2022	5,762	192	9,266,364

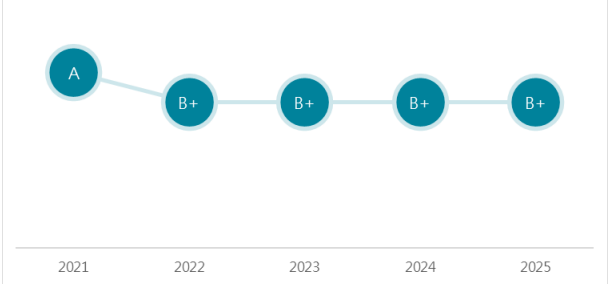


公司治理

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	各構面權重			
			構面 1	構面 2	構面 3	構面 4
2025	21%~35%	B+	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	21%~35%	B+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	21%~35%	B+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	21%~35%	B+	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	30,535	39,351	53,812	78,231	120,525
銷貨成本	21,867	31,037	38,527	52,396	74,673
銷貨毛利	8,668	8,314	15,285	25,835	45,852
營業費用	7,572	5,645	6,982	8,851	12,138
營業利潤	1,095	2,670	8,303	16,984	33,714
EBITDA	8,130	10,722	17,118	25,652	42,391
利息淨收支	136	(6)	(318)	(315)	(315)
投資收益	58	(29)	0	0	0
匯兌淨損益	83	38	(1)	2	3
其他非營業收入	231	413	922	983	993
非營業收入合計	508	417	603	670	680
稅前淨利	1,603	3,087	8,906	17,654	34,395
所得稅	272	370	1,236	2,009	3,766
特別項目及少數股權	1,282	1,121	1,386	1,388	1,387
稅後淨利	49	1,596	6,284	14,257	29,242
基本每股稅後盈餘（元）	0.11	3.51	12.14	27.06	55.51
稀釋後每股稅後盈餘（元）	0.11	3.49	12.14	27.06	55.51
股票股利（元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利支出（元）	1.00	1.52	7.28	16.24	33.30
YoY（%）					
營業收入	13.8	28.9	36.7	45.4	54.1
銷貨毛利	28.3	(4.1)	83.8	69.0	77.5
營業利潤	5.1	143.7	211.0	104.6	98.5
稅後淨利	2.9	3,164.4	293.8	126.9	105.1
基本每股稅後盈餘	0.0	3,090.9	245.8	123.0	105.1
利潤率（%）					
毛利	28.4	21.1	28.4	33.0	38.0
營業	3.6	6.8	15.4	21.7	28.0
淨額	4.4	6.9	11.7	18.2	24.3
EBDITDA	26.6	27.3	31.8	32.8	35.2

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	175	144	232	366	502
速動比率(%)	152	117	206	318	454
淨負債股權比率(%)	5	5	(9)	(11)	(31)
稅後淨利率(%)	4.4	6.9	11.7	18.2	24.3
資產周轉率(x)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9
財務槓桿(x)	2.0	1.9	2.0	1.7	1.5
CE/股東權益	1.1	1.2	1.0	0.9	0.7
總資產報酬率(%)	0.1	2.0	6.4	12.5	20.6
淨值報酬率(%)	0.2	5.0	13.8	24.1	36.5
資本報酬率(%)	2.7	5.8	15.1	22.3	33.1

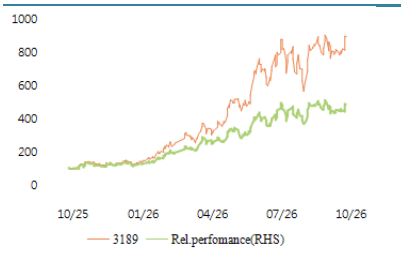
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	(5.7)	4.6	7.8	14.6	57.5
所得稅保障倍數(x)	(9.5)	5.6	2.9	3.3	7.0
資本支出保障倍數(x)	(0.3)	0.3	0.4	0.6	2.2
應收帳款週轉率(x)	5.8	5.8	4.8	4.5	5.3
存貨周轉率(x)	7.3	6.4	7.1	6.1	8.3
應付帳款周轉率(x)	8.9	8.1	6.6	7.2	8.0
應收帳款周轉天數	63	63	76	81	69
存貨週轉天數	50	57	52	59	44
應付帳款週轉天數	41	45	55	51	45
現金循環週期(天)	72	75	72	89	68

資產負債表					百萬元
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	14,400	12,281	26,713	32,949	57,652
應收款項	5,284	6,804	11,134	17,314	22,861
存貨	2,981	4,828	5,446	8,527	9,043
其他流動資產	7,011	5,024	4,825	5,312	4,368
流動資產	29,677	28,938	48,118	64,102	93,924
長期投資	100	138	152	167	184
固定資產	36,409	41,937	39,173	40,555	39,864
其他長期資產	13,249	8,961	10,484	8,854	7,678
總資產	79,435	79,973	97,927	113,678	141,651
短期借款	2,452	3,053	2,305	2,603	2,654
商業本票	--	--	0	0	1
應付款項	2,454	3,829	5,803	7,296	9,298
其他流動負債	12,085	13,224	12,633	7,605	6,743
流動負債	16,990	20,106	20,741	17,504	18,696
長期借款	13,779	11,197	20,128	22,552	26,939
其他長期負債	8,788	7,297	7,168	5,033	4,270
負債總額	39,557	38,600	48,114	45,170	49,991
普通股股本	4,566	4,568	5,268	5,268	5,268
公積	7,358	7,375	8,004	9,430	12,354
保留盈餘	19,820	20,965	26,165	38,541	64,402
其他	8,134	8,465	10,375	15,269	9,636
權益總額	39,878	41,373	49,812	68,508	91,660
負債及權益總額	79,435	79,973	97,927	113,678	141,651

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
淨利	49	1,596	6,284	14,257	29,242
折舊與攤提	6,133	7,244	8,231	8,312	8,312
投資淨損益	(58)	29	0	0	0
營運資金增減	(955)	(1,991)	(2,974)	(7,768)	(4,061)
其他	2,536	1,215	2,037	3,835	4,745
來自營運之現金流量	7,705	8,093	13,578	18,636	38,238
資本支出	(10,289)	(6,007)	(10,000)	(14,000)	(16,000)
長投增減	(389)	38	446	352	366
其他	(8,837)	(8,017)	0	0	0
來自投資之現金流量	(9,107)	(7,869)	(9,554)	(11,648)	(11,633)
自由現金流量	(1,402)	224	4,024	6,988	26,605
借款增（減）	1,577	1,755	411	31	110
現金股利支出	(454)	(457)	(456)	(456)	(456)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	137	13	10,150	0	0
其他	(127)	(4,569)	10,454	(327)	(1,545)
來自融資之現金流量	996	(3,270)	10,409	(752)	(1,891)
匯率調整	71	(39)	(2)	0	(12)
本期產生之現金流量	(335)	(3,084)	14,431	6,236	24,702

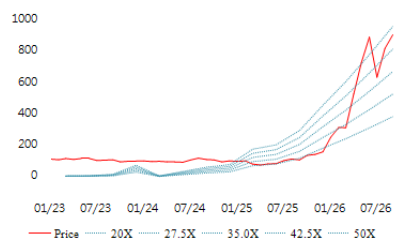
評價					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	8,236.4	258.1	74.6	33.5	16.3
本營比(x)	13.5	10.5	8.9	6.1	4.0
淨值報酬率 (%)	12.8	12.5	11.6	8.0	5.7
P/CFPS (x)	53.7	51.1	35.2	25.6	12.5
PE/growth (x)	--	0.1	0.3	0.3	0.2
P/FCFPS (x)	(160.1)	198.4	133.4	71.9	18.2
EV/EBITDA (x)	58.9	44.7	27.6	18.3	10.6
股利殖利率 (%)	0.1	0.2	0.8	1.8	3.7

股價及相對大盤績效圖



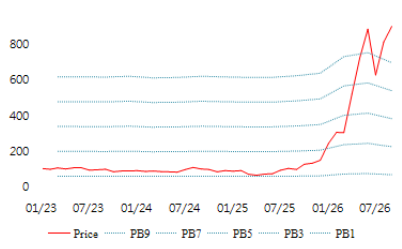
資料來源：CMoney、富邦投顧

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

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

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.