Fubon Research
2026 年 10 月 19 日

致茂 (2360 TT)

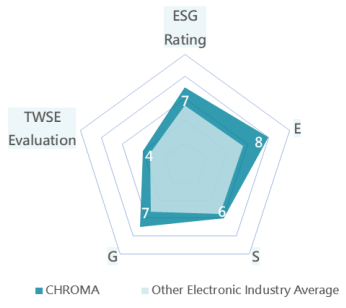
3Q26 創新高營收強化 AI 驅動成長展望

買進

股價	目標價
NT$2,005.00	NT$2700
○ 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)	425.2
市值 (百萬台幣)	852,530
市值 (百萬美元)	26,259
外資持股率 (%)	59.30
投信持股率 (%)	6.03
董監持股率 (%)	6.17
52 週高價 (元)	2,602.98
52 週低價 (元)	616.78
當沖比率	23.69

ESG 評等	7	產業排名	5/94



資料來源：CMoney

變動說明

	新估	原估	%
評等	買進	買進	-
目標價(NT$)	2700	2700	0
EPS 預估 (元)	69.88	67.07	4
目標 PE(x)	39	40	-

主要財務報表分析		至 12 月 31 日	
百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	61,067	86,621	102,332
年成長率(%)	115.7	41.8	18.1
營業利益	24,524	34,979	42,429
年成長率(%)	166.6	42.6	21.3
稅後淨利	21,480	29,717	35,992
年成長率(%)	83.7	38.3	21.1
EPS (元)	50.20	69.88	84.64
每股現金股利	35.1	48.9	59.2
本益比(x)	39.9	28.7	23.7
本淨比(x)	19.3	14.4	11.3
現金股利殖利率	1.8	2.4	3.0
淨值報酬率(%)	55.4	56.8	53.0

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

重申買進評等，維持目標價 2,700 元，具 35%上漲空間

1. 3Q26 創下歷史新高營收，毛利率回升仍為關注重點
2. AI 電源、儲能需求將支撐 ATS 成長至 2027 年
3. SLT、CPO 及新產品將推動半導體/光電業務擴展

3Q26 創下歷史新高營收，毛利率回升仍為關注重點

致茂公佈 3Q26 營收創新高，達 179.3 億元，季增 32.5%、年增 179.7%，較我們先前預估的 162.5 億元高出 10%，主因電源測試及半導體/光電應用需求強勁。9 月營收達新高 68.6 億元，月增 22%、年增 206%，顯示下半年出貨動能加速。營收優於預期，顯示 3Q26 獲利預估有上修空間。然而，毛利率仍為關注重點，2Q26 下滑至 60.5%，主因零組件成本上升及產品組合不利。展望未來，我們預期產品組合優化及潛在價格調整有助於緩解成本壓力，營運槓桿提升亦將支撐獲利能力。我們將關注管理層對毛利率回升、訂單能見度及 4Q26 需求的說明。

AI 電源、儲能需求將支撐 ATS 成長至 2027 年

針對 ATS，我們預期 AI 伺服器電源測試設備需求將延續至 2027 年，受惠於超大規模資料中心資本支出增加及資料中心電源架構持續升級。400V/800V HVDC 電力分配及高功率 AI 伺服器系統的轉型，推動測試需求日益複雜，應用範圍從單一電源供應器、伺服器擴展至機櫃及叢集層級。雖然市場對 800V HVDC 基礎設施部署時程仍有疑慮，致茂先前表示尚未觀察到顯著訂單調整，主因其具備跨多種電源架構的廣泛測試能力。同時，儲能系統（ESS）、電池備援解決方案及相關測試設備需求成長，將隨出貨放量帶來額外營收貢獻。整體而言，我們將 FY26 ATS 營收預估上調至 311 億元，FY27 預估維持 352 億元，AI 基礎建設投資仍為結構性成長主軸。

SLT、CPO 及新產品將推動半導體/光電業務擴展

針對半導體/光電領域，我們預期在 4Q26 及 2027 年，成長動能將加速，主要受惠於系統級測試（SLT）於 AI GPU、CPU 及 ASIC 的更廣泛應用，以及光通訊測試需求的提升。致茂持續受益於晶片功耗提升及測試時間拉長，並憑藉其在高功率熱管理、平行測試及系統整合的競爭優勢。其先進的散熱強化解決方案可支援高達 10kW 的冷卻能力，使公司在新一代 AI 加速器領域具備良好定位。在光電方面，CPO Insertion 3 與 Insertion 4 測試設備預計於 4Q26 開始大量出貨，同時收發模組及光源可靠度測試的強勁需求，將為 2027 年帶來額外成長動能。此外，包含雙站最終測試分選機、先進老化系統及 CoPoS 量測設備等新產品，隨著客戶認證進展，亦帶來額外成長機會。我們認為這些舉措將進一步多元化致茂的產品組合，並支持半導體/光電業務的持續擴張。

富邦不同之處

我們最新的 2026/2027 年每股稅後盈餘預估分別為 50.20 元及 69.88 元，優於市場共識的 44.79 元及 66.55 元。

估值與風險

我們維持目標股價在 2,700 元，係基於對 2027 財年每股稅後盈餘預測的 39 倍本益比。高於歷史紀錄的本益比反映近期對晶片測試及 CPO 供應鏈更為樂觀的看法。來自終端客戶的 AI 部署低於預期是主要風險。

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	28,311	59,908	61,067	1.9%	87,856	86,621	-1.4%
銷貨毛利	17,425	36,819	37,409	1.6%	54,974	54,036	-1.7%
營業利益	9,198	24,183	24,524	1.4%	33,889	34,979	3.2%
稅後淨利	11,692	20,899	21,480	2.8%	28,577	29,717	4.0%
EPS (元)	27.70	49.16	50.20	2.1%	67.07	69.88	4.2%
重要比率							
毛利率	61.6%	61.5%	61.3%		62.6%	62.4%	
營業利益率	32.5%	40.4%	40.2%		38.6%	40.4%	
淨利率	42.1%	34.9%	35.2%		32.5%	34.3%	

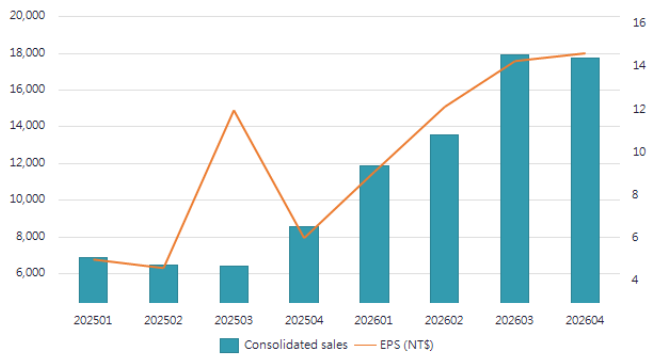
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 2：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	11,860	13,529	17,926	17,752	19,395	20,655	23,902	22,669	61,067	86,621	102,332
銷貨成本	4,436	5,344	7,017	6,861	7,375	7,745	8,908	8,556	23,658	32,585	38,413
銷貨毛利	7,424	8,185	10,909	10,891	12,020	12,909	14,993	14,113	37,409	54,036	63,919
營業費用	2,627	2,944	3,765	3,550	4,267	4,544	5,258	4,987	12,885	19,057	21,490
營業利潤	4,797	5,241	7,145	7,340	7,753	8,365	9,735	9,126	24,524	34,979	42,429
業外損益	297	1,272	448	444	485	517	598	567	2,462	2,167	2,560
稅前淨利	5,094	6,514	7,593	7,784	8,238	8,882	10,333	9,693	26,985	37,146	44,989
稅後淨利	3,948	5,230	6,074	6,227	6,591	7,106	8,266	7,755	21,480	29,717	35,992
每股稅後盈餘	9.12	12.15	14.28	14.64	15.50	16.71	19.44	18.24	50.20	69.88	84.64
獲利率											
毛利率	62.6%	60.5%	60.9%	61.4%	62.0%	62.5%	62.7%	62.3%	61.3%	62.4%	62.5%
營業利益率	40.5%	38.7%	39.9%	41.3%	40.0%	40.5%	40.7%	40.3%	40.2%	40.4%	41.5%
淨利率	33.3%	38.7%	33.9%	35.1%	34.0%	34.4%	34.6%	34.2%	35.2%	34.3%	35.2%
年增率											
銷售	72.8%	109.6%	179.7%	106.9%	63.5%	52.7%	33.3%	27.7%	115.7%	41.8%	18.1%
銷貨毛利	79.0%	93.8%	184.4%	108.8%	61.9%	57.7%	37.4%	29.6%	114.7%	44.4%	18.3%
營業利潤	121.7%	138.5%	286.6%	145.7%	61.6%	59.6%	36.2%	24.3%	166.6%	42.6%	21.3%
稅後淨利	82.1%	162.3%	19.9%	144.2%	70.6%	38.7%	36.1%	24.5%	83.7%	38.3%	21.1%
每股稅後盈餘	81.3%	162.4%	19.1%	142.9%	69.9%	37.5%	36.1%	24.5%	81.2%	39.2%	21.1%
季增率											
銷售	38.2%	14.1%	32.5%	-1.0%	9.3%	6.5%	15.7%	-5.2%			
銷貨毛利	42.3%	10.3%	33.3%	-0.2%	10.4%	7.4%	16.1%	-5.9%			
營業利潤	60.6%	9.3%	36.3%	2.7%	5.6%	7.9%	16.4%	-6.3%			
稅後淨利	51.5%	32.6%	18.6%	2.5%	5.8%	7.8%	16.3%	-6.2%			
每股稅後盈餘	51.2%	33.2%	17.6%	2.5%	5.8%	7.8%	16.3%	-6.2%			

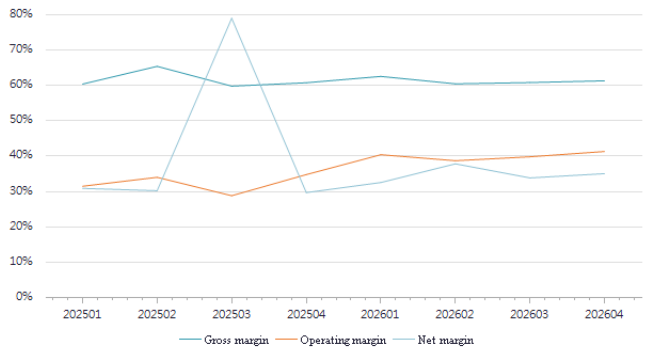
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3：單季營收、每股稅後盈餘 單位：百萬元、每股



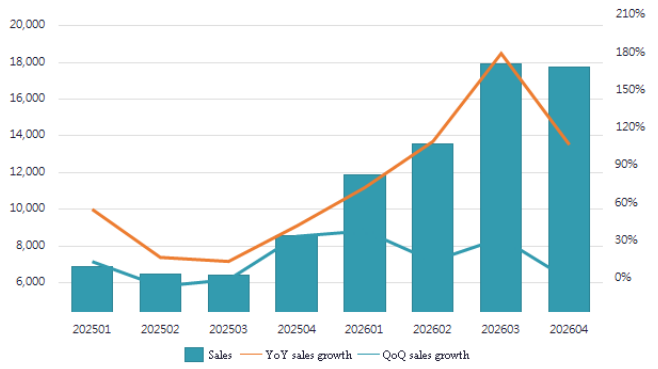
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 4：毛利率、營業利潤率、淨利率 單位：%



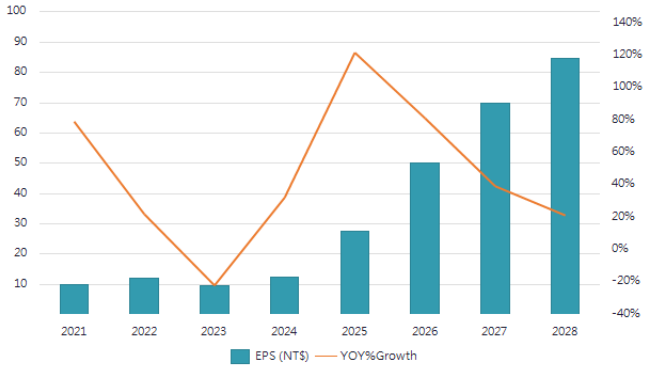
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：單季營收、年增率 單位：百萬元、%



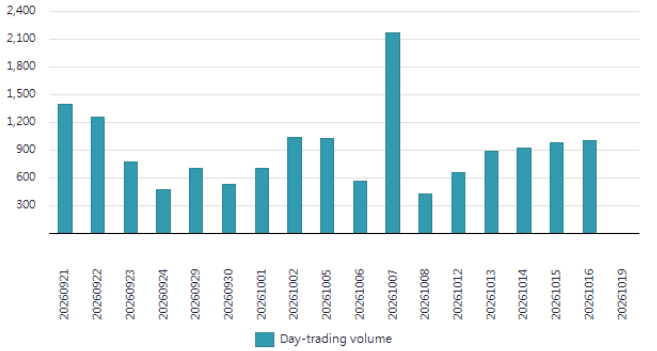
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：每股稅後盈餘、每股稅後盈餘年增率 單位：每股稅後盈



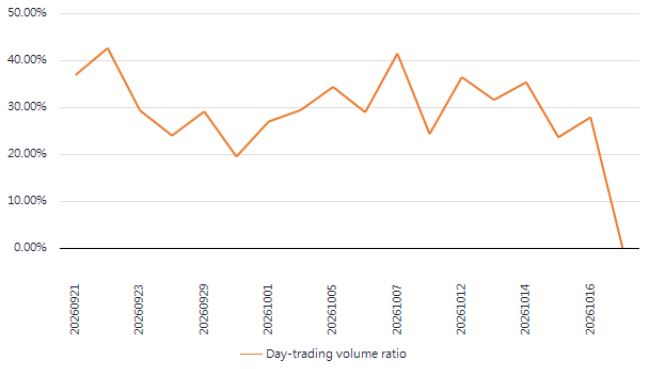
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：近一個月當沖成交量 單位：張



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：近一個月當沖成交比重 單位：%



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	8 /10	6 /10	7 /10

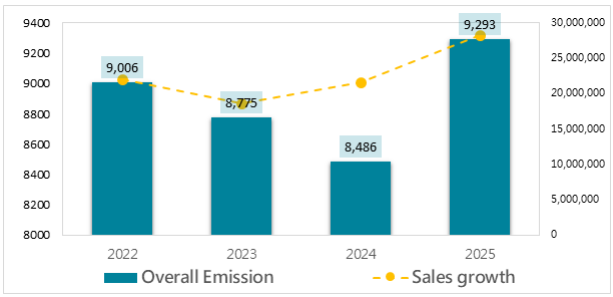
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
其他電子產業	5 /94	36%至 50%



E(環境保護)

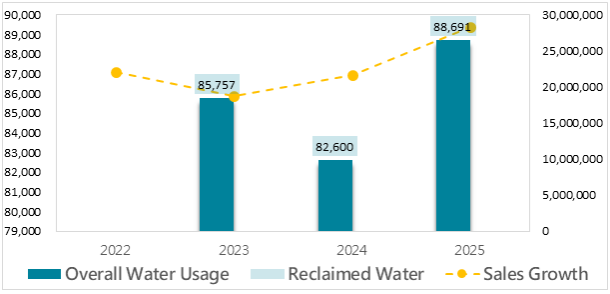
溫室氣體與營收

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	9,293	817	8,477
2024	8,486	493	7,993
2023	8,775	465	8,310
2022	9,006	399	8,607



企業用水總量與營收

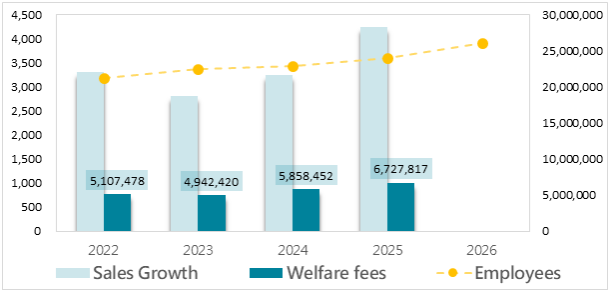
摘要			
企業用水總量			
評鑑年度	用水總量(公噸)	回收水量	排水量(公噸)
2025	88,691	--	34,392
2024	82,600	--	33,992
2023	85,757	--	36,285
2022	--	--	--



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	3,904	308	--
2025	3,596	154	6,727,817
2024	3,442	70	5,858,452
2023	3,372	186	4,942,420
2022	3,186	15	5,107,478

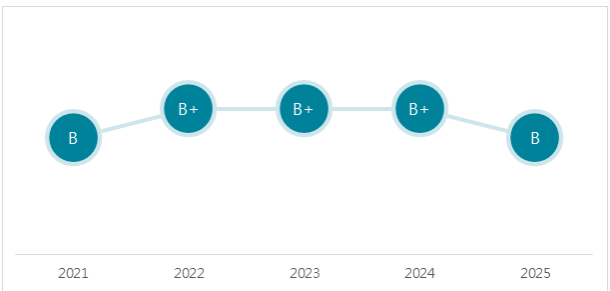


公司治理

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	各面向權重			
			面向 1	面向 2	面向 3	面向 4
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	21%至 35%	B+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	21%至 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	21,604	28,311	61,067	86,621	102,332
銷貨成本	8,858	10,886	23,658	32,585	38,413
銷貨毛利	12,746	17,425	37,409	54,036	63,919
營業費用	7,264	8,227	12,885	19,057	21,490
營業利潤	5,482	9,198	24,524	34,979	42,429
EBITDA	7,528	14,787	12,686	35,853	43,303
利息淨收支	48	56	49	55	65
投資收益	9	3,299	0	0	0
匯兌淨損益	250	1	0	0	0
其他非營業收入	875	1,335	2,413	2,112	2,495
非營業收入合計	1,226	4,720	2,462	2,167	2,560
稅前淨利	6,709	13,918	26,985	37,146	44,989
所得稅	1,308	1,992	5,506	7,429	8,998
特別項目及少數股權	135	233	(1)	0	(1)
稅後淨利	5,264	11,692	21,480	29,717	35,992
基本每股稅後盈餘（元）	12.49	27.70	50.20	69.88	84.64
稀釋後每股稅後盈餘（元）	12.38	27.51	49.63	68.76	83.27
股票股利（元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利支出（元）	9.00	19.50	35.14	48.92	59.25
YoY（%）					
營業收入	15.7	31.0	115.7	41.8	18.1
銷貨毛利	18.5	36.7	114.7	44.4	18.3
營業利潤	17.3	67.8	166.6	42.6	21.3
稅後淨利	32.3	122.1	83.7	38.3	21.1
基本每股稅後盈餘	32.2	121.8	81.2	39.2	21.1
利潤率（%）					
毛利	59.0	61.6	61.3	62.4	62.5
營業	25.4	32.5	40.2	40.4	41.5
淨額	25.0	42.1	35.2	34.3	35.2
稅息折舊攤銷前利潤	34.9	52.2	20.8	41.4	42.3

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	212	285	302	336	382
速動比率(%)	142	199	181	202	243
淨負債股權比率(%)	(2)	(9)	0	(4)	(15)
稅後淨利率(%)	25.0	42.1	35.2	34.3	35.2
資產周轉率(x)	0.6	0.7	1.1	1.2	1.1
財務槓桿(x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
普通股權益比率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
總資產報酬率(%)	14.1	24.8	33.3	35.7	35.3
淨值報酬率(%)	22.5	41.2	55.4	56.8	53.0
資本報酬率(%)	26.1	43.7	64.1	66.6	63.0

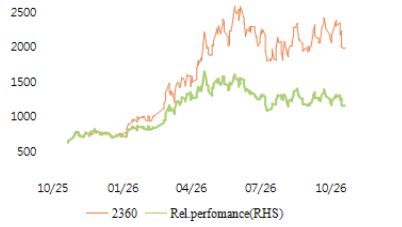
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	1.7	1.2	0.7	1.3	1.5
所得稅保障倍數(x)	3.6	2.4	1.1	2.5	3.4
資本支出保障倍數(x)	41.2	8.6	2.8	6.3	8.5
應收帳款週轉率(x)	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2
存貨周轉率(x)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3
應付帳款周轉率(x)	2.9	2.7	2.7	2.6	2.6
應收帳款周轉天數	103	115	115	115	115
存貨週轉天數	225	266	264	271	272
應付帳款週轉天數	126	136	135	139	139
現金循環週期(天)	201	245	244	248	248

資產負債表					百萬元
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	4,099	6,222	3,195	5,917	14,529
應收款項	6,070	8,925	19,251	27,307	32,260
存貨	5,458	7,919	17,081	24,229	28,623
其他流動資產	1,797	3,060	3,091	3,124	3,156
流動資產	17,425	26,126	42,618	60,577	78,568
長期投資	6,440	6,240	6,303	6,366	6,429
固定資產	6,956	7,232	7,594	7,974	8,372
其他長期資產	6,487	7,552	7,916	8,298	8,702
總資產	37,308	47,150	64,431	83,215	102,071
短期借款	1,414	10	10	9	9
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	3,068	4,054	8,745	12,404	14,654
其他流動負債	3,754	5,095	5,350	5,619	5,900
流動負債	8,235	9,159	14,105	18,032	20,563
長期借款	2,108	3,304	3,304	3,304	3,304
其他長期負債	1,515	2,125	552	563	574
負債總額	11,858	14,587	19,512	23,419	25,931
普通股	4,253	4,252	4,252	4,252	4,252
公積	4,597	4,213	4,423	4,644	4,877
保留盈餘	15,163	22,825	26,249	30,186	34,714
其他	1,436	1,272	9,995	20,714	32,297
權益總額	25,450	32,563	44,919	59,796	76,140
負債及權益總額	37,308	47,150	64,431	83,215	102,071

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
淨利	5,264	11,692	21,480	29,717	35,992
折舊與攤提	775	841	916	873	873
投資淨損益	(9)	(102)	0	0	0
營運資金增減	(1,031)	(4,329)	(14,797)	(11,545)	(7,097)
其他	(216)	(2,845)	547	2,676	4,436
來自營運之現金流量	4,784	5,258	8,146	21,721	34,204
資本支出	(113)	(548)	(2,148)	(2,972)	(3,599)
長投增減	787	(199)	1,051	557	311
其他	(2,732)	1,554	0	0	0
來自投資之現金流量	(1,891)	1,428	(1,097)	(2,415)	(3,288)
自由現金流量	2,893	6,686	7,049	19,306	30,916
借款增（減）	1,150	1,207	3,508	3,543	3,579
現金股利支出	(2,807)	(3,828)	(8,292)	(14,943)	(20,802)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	1	2	3
其他	(1,340)	(1,927)	(5,292)	(5,184)	(5,080)
來自融資之現金流量	(2,997)	(4,548)	(10,076)	(16,584)	(22,303)
匯率調整	71	(15)	0	0	1
本期產生之現金流量	(33)	2,123	(3,027)	2,723	8,612

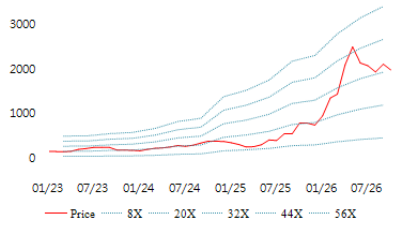
評價					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	160.5	72.4	39.9	28.7	23.7
本營比(x)	39.5	30.1	14.0	9.8	8.3
淨值報酬率 (%)	34.3	26.7	19.3	14.4	11.3
P/CFPS (x)	178.3	162.2	104.7	39.2	24.9
PE/growth (x)	5.0	0.6	0.5	0.7	1.1
P/FCFPS (x)	182.6	181.0	142.1	45.5	27.9
EV/EBITDA (x)	113.2	57.5	67.2	23.7	19.4
股利殖利率 (%)	0.4	1.0	1.8	2.4	3.0

股價及相對大盤績效圖



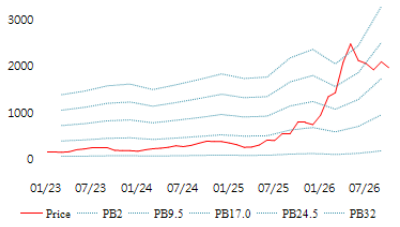
資料來源：CMoney、富邦投顧

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

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.

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。

本研究報告原文為英文，如對中譯版之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

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