

Fubon Research

2026 年 7 月 20 日

買進

股價
NT\$212.0

目標價
NT\$324.0

- 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)	1,234
市值 (百萬台幣)	261,570
市值 (百萬美元)	8,101
外資持股率 (%)	17.23
投信持股率 (%)	2.41
董監持股率 (%)	5.05
52 週高價 (元)	295.54
52 週低價 (元)	58.91
當沖比率	57%

ESG 評等 5 產業排名 108/210



資料來源：CMoney

2027 盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評等	買進	買進	
目標價	324	344	-5.8
EPS 預估	14.4	12.05	19.5
目標 PE	22.5x	27.6x	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	75,996	90,046	125,076
年成長率(%)	4.9	18.5	38.9
營業利益	8,150	11,595	21,325
年成長率(%)	33.0	42.3	83.9
稅後淨利	6,567	9,753	17,764
年成長率(%)	17.3	48.5	82.1
每股淨利(NT\$)	5.51	7.90	14.40
每股現金股利	2.8	4.0	7.2
本益比(x)	38.5	26.8	14.7
本淨比(x)	5.3	4.0	3.3
現金股利殖利率	1.3	1.9	3.4
淨值報酬率(%)	14.2	17.6	25.6

資料來源：CMoney、富邦投顧

林茂揚

886-2-27815995#37018

maoyoung.lin@fubon.com

華通 (2313 TT)

星艦試飛重啟 光通訊助攻

維持買進評等，目標價 324 元，潛在上漲空間 53%

1. 估計 2Q26 EPS 1.49 元，QOQ+22%；下半年營運呈季季高。
2. 星艦第 13 次試飛，預計 7/23 日美國德州當地時間重啟升空。
3. 光模塊需求強勁，2027 年底單月產值挑戰 30 億元。

估計 2Q26 EPS 1.49 元，QOQ+22%；下半年營運呈季季高

華通 2Q26 單季合併營收 199.92 億元，QOQ+2.3%、YOY+9.8%，符合我們預期。獲利方面，受惠產品價格反應原物料成本上漲及結構優化，富邦估計毛利率 19%，稅後淨利 18.36 億元，QOQ+22%、YOY+120.8%，以增資後股本 123.4 億元計，EPS1.49 元。展望下半年，配合消費性傳統旺季及光模塊、資料中心(伺服器、交換器)等出貨量明顯增加，預期將呈逐季成長格局。富邦估計 3Q26 單季營收 240.99 億元，QOQ+20.5%、YOY+20.2%，創單季新高，EPS 2.51 元。

星艦第 13 次試飛，預計 7/23 日美國德州當地時間重啟升空

SpaceX 原訂於美國德州當地時間 7/16 日下午進行的星艦(Starship)第 13 次試飛，在倒數階段因部分引擎未能正常啟動，觸發自動中止程序而暫停，而美國聯邦航空總署 (FAA) 事後要求 SpaceX 調查事故，並於本周一批准星艦恢復飛行。目前 SpaceX 團隊已更換受影響的引擎，並計畫最快於 7/23 日(台北時間 7/24 日上午)重新嘗試發射。值得關注的是，此次星艦試飛將首次搭載 20 顆第三代星鏈(Starlink V3)衛星升空，衛星部署後將展開太陽能板與天線，並嘗試連接星鏈衛星網路。SpaceX 表示，這批衛星預計部署約 20 分鐘後重返大氣層燒毀。另此次試飛也將測試升級版的熱防護盾，且部分衛星配備攝影機，用於即時觀測星艦返回時的隔熱瓦狀態。

光模塊需求強勁，2027 年底單月產值挑戰 30 億元

受惠 AI 資料中心加速建置、高速光連接需求升溫，全球 AI 專用光收發模組市場正進入高速成長期，其中富邦上修製程升級至 mSAP 的 800G、1.6T 的光模塊出貨量，估計 2026 年及 2027 年分別達 5,000 萬/2,300 萬顆及 8,500 萬/5,700 萬，2027 年成長分別達 70%及 148%。由於 mSAP 製程 PCB 缺口持續大，目前相關廠商擴產以華通及臻鼎-KY 最為積極。其中華通在台灣蘆竹、大園及大陸重慶三廠商同步進行擴產，估計 2026 年 7 月、2027 年 1 月、12 月，單月產值水準將分別達 6、10、30 億元。

富邦不同之處

富邦 2026 及 2027 年 EPS 預估值 7.9 及 14.4 元，相較 Bloomberg 市場同業 7.7 及 13.2 元來得高 2-9%。

評價與風險

我們重申華通買進評等，目標價反映近期大盤回檔及整體評價修正，由 344 元小幅調整至 324 元，以 2027 年獲利預估 SOTP(sum of the parts analysis)來評估，其中給予消費性產品 12 倍 PER、系統性產品 20 倍 PER，低軌衛星 30 倍 PER。潛在風險，1)系統性產品放量時程延宕，2)星艦試射進度落後。

圖表 1: 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	75,996	89,300	90,046	0.8%	112,718	125,076	11.0%	
銷貨毛利	14,123	18,212	18,267	0.3%	25,535	29,320	14.8%	
營業利益	8,150	11,516	11,595	0.7%	17,883	21,325	19.2%	
稅後淨利	6,567	9,585	9,753	1.8%	14,868	17,764	19.5%	
EPS (元)	5.51	7.77	7.90	1.8%	12.05	14.40	19.5%	
重要比率								
毛利率	18.6%	20.4%	20.3%		22.7%	23.4%		
營益率	10.7%	12.9%	12.9%		15.9%	17.0%		
淨利率	8.6%	10.7%	10.8%		13.2%	14.2%		

資料來源: 公司、CMoney、富邦投顧

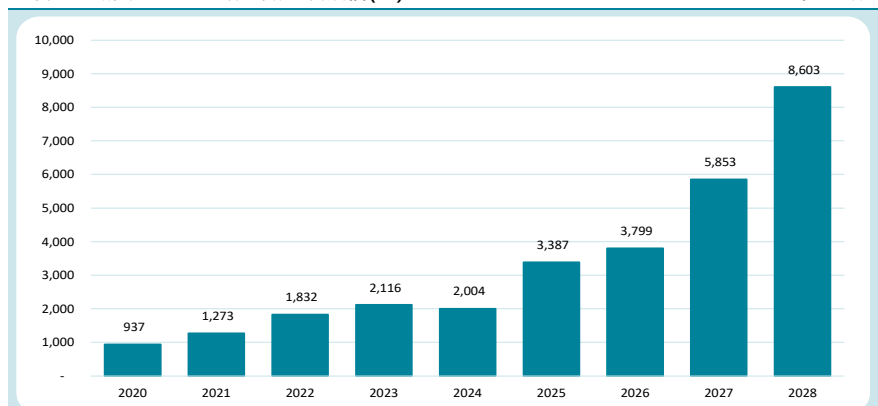
圖表 2: sum of the parts analysis 模型-(2027 年)

部門/業務	消費性及其它	低軌衛星	系統板	合計
營收比重	49%	22%	29%	100%
EPS 貢獻估值	3.43	6.36	4.61	-
P/E 評價目標	12x	30x	20x	-
sum of the parts	41.19	190.75	92.15	324.10

資料來源: 富邦投顧

圖表 3: 歐美低軌衛星發射數量及預估(年)

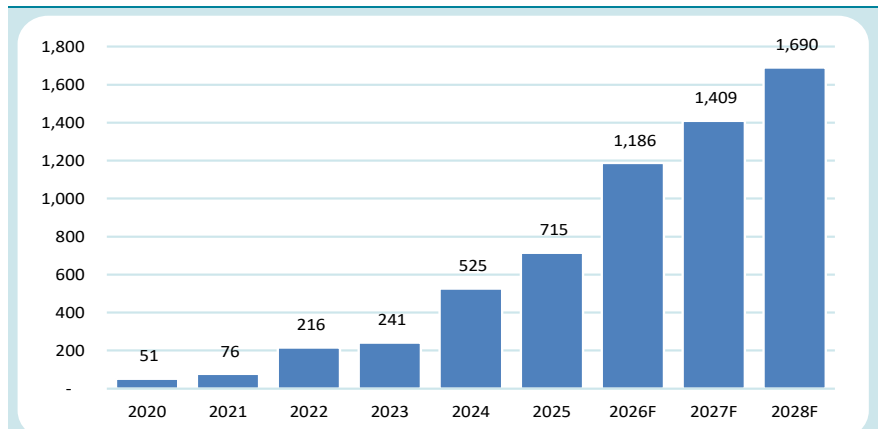
單位: 顆



資料來源: SpaceX、Amazo LEO、富邦投顧整理

圖表 4: 歐美低軌衛星 PCB 市場產值及預估

單位: 百萬美元



資料來源: 富邦投顧預估整理



圖表 5: 單季預測

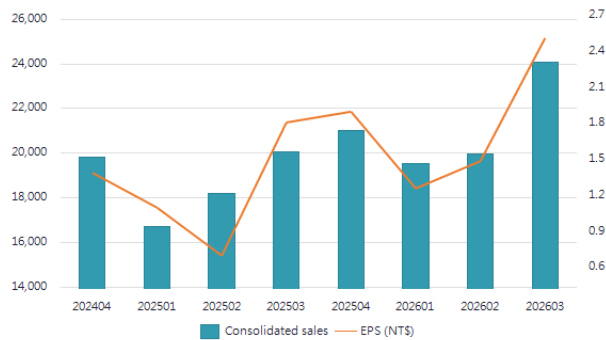
單位: 百萬元	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
損益模型											
營業收入	19,548	19,992	24,099	26,407	25,848	27,765	33,996	37,468	75,996	90,046	125,076
銷貨成本	16,033	16,202	18,969	20,575	20,514	21,557	25,650	28,036	61,873	71,780	95,757
銷貨毛利	3,515	3,790	5,130	5,831	5,334	6,208	8,346	9,431	14,123	18,267	29,320
營業費用	1,577	1,611	1,683	1,805	1,828	1,936	2,042	2,189	5,973	6,671	7,994
營業利益	1,938	2,179	3,447	4,026	3,506	4,272	6,304	7,243	8,150	11,595	21,325
業外收支淨額	-193	88	358	38	38	38	358	38	-70	290	471
稅前淨利	1,745	2,266	3,805	4,064	3,544	4,310	6,662	7,281	8,080	11,885	21,796
稅後淨利	1,504	1,836	3,101	3,312	2,888	3,512	5,430	5,934	6,567	9,753	17,764
EPS	1.26	1.49	2.51	2.68	2.34	2.85	4.40	4.81	5.51	7.90	14.40
獲利能力(%)											
毛利率	18.0%	19.0%	21.3%	22.1%	20.6%	22.4%	24.5%	25.2%	18.6%	20.3%	23.4%
營益率	9.9%	10.9%	14.3%	15.2%	13.6%	15.4%	18.5%	19.3%	10.7%	12.9%	17.0%
淨利率	7.7%	9.2%	12.9%	12.5%	11.2%	12.6%	16.0%	15.8%	8.6%	10.8%	14.2%
年成長率(%)											
營業收入	16.8%	9.8%	20.2%	25.7%	32.2%	38.9%	41.1%	41.9%	4.9%	18.5%	38.9%
銷貨毛利	22.4%	14.2%	28.2%	48.4%	51.7%	63.8%	62.7%	61.7%	21.8%	29.3%	60.5%
營業利益	31.6%	17.2%	37.2%	74.6%	80.9%	96.1%	82.9%	79.9%	33.0%	42.3%	83.9%
稅後淨利	14.5%	120.8%	43.9%	46.1%	92.0%	91.3%	75.1%	79.2%	17.3%	48.5%	82.1%
EPS	14.5%	112.5%	38.9%	41.3%	85.8%	91.3%	75.1%	79.1%	17.2%	43.5%	82.1%
季成長率(%)											
營業收入	-7.0%	2.3%	20.5%	9.6%	-2.1%	7.4%	22.4%	10.2%			
銷貨毛利	-10.6%	7.8%	35.4%	13.7%	-8.5%	16.4%	34.4%	13.0%			
營業利益	-15.9%	12.4%	58.2%	16.8%	-12.9%	21.8%	47.6%	14.9%			
稅後淨利	-33.6%	22.1%	68.9%	6.8%	-12.8%	21.6%	54.6%	9.3%			
EPS	-33.7%	18.1%	68.9%	6.8%	-12.8%	21.6%	54.6%	9.3%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧



圖表 6：季營收、EPS 表現

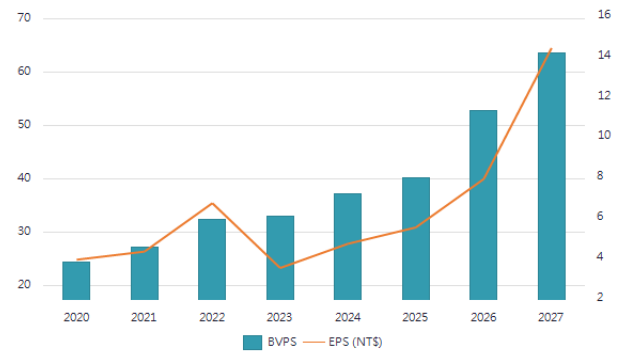
單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：EPS 與 BVPS 趨勢

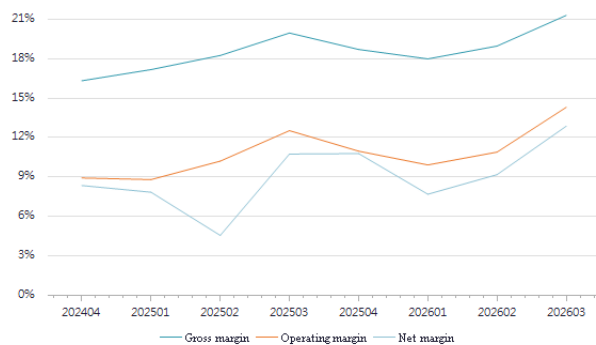
單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：毛利率、營益率、稅後營益率

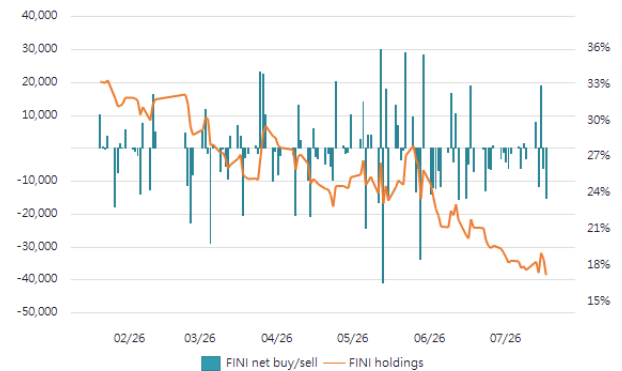
單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖 9：外資買賣超張數及持股比率

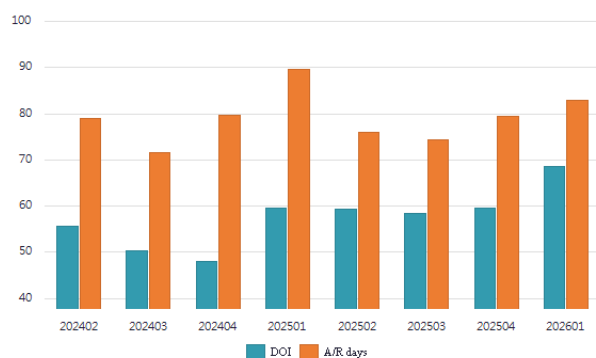
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 10：存貨及 A/R 週轉天數

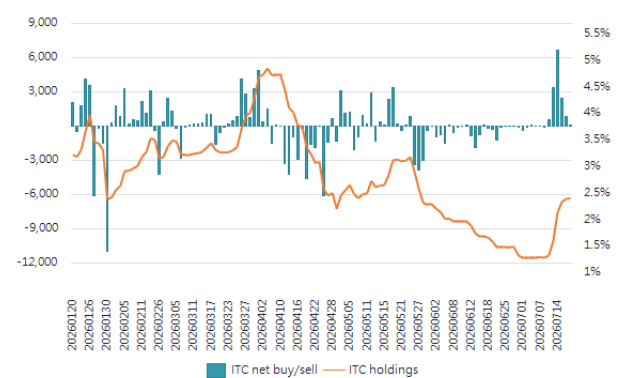
單位：天



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 11：投信買賣超張數及持股比率

單位：張/%



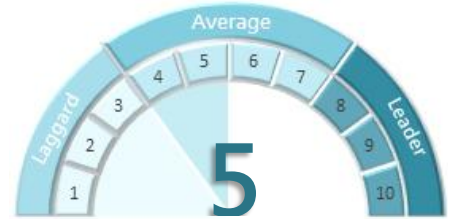
資料來源：CMoney、富邦投顧

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	6/10	4/10	6/10

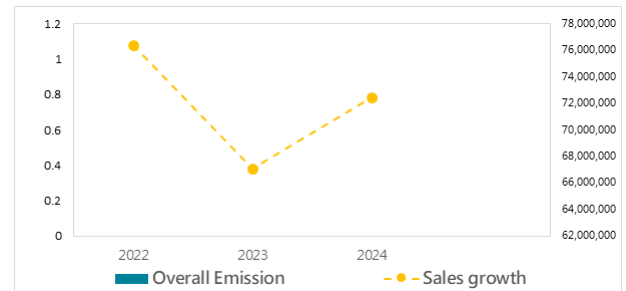
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子-電子零組件	108/210	36%至 50%



環境保護 Environment

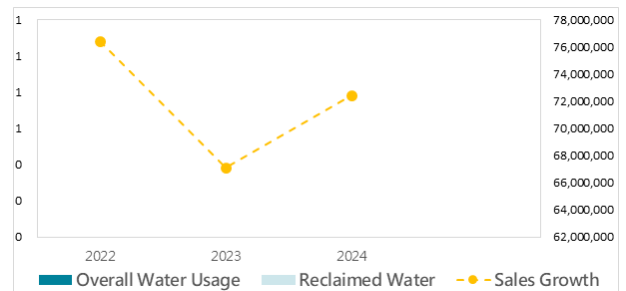
溫室氣體排放與營收

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

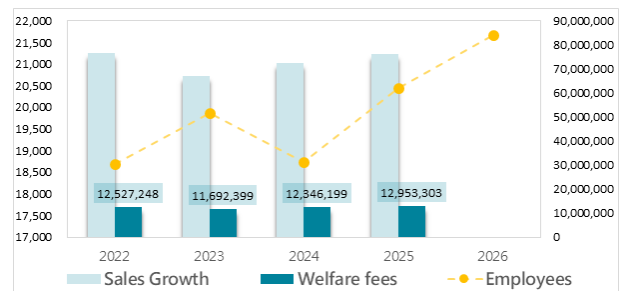
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	--	--	--
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



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	21,666	1,221	--
2025	20,445	1,712	12,953,303
2024	18,733	-1,125	12,346,199
2023	19,858	1,171	11,692,399
2022	18,687	555	12,527,248



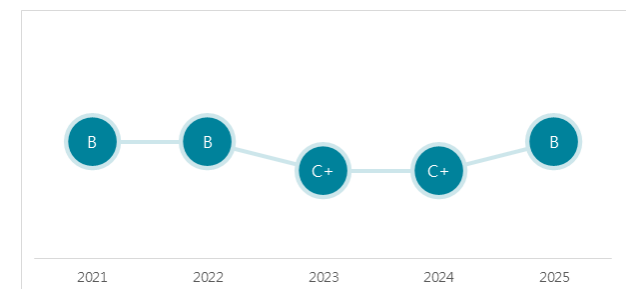
公司治理 Corporate Governance

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	36%至 50%	B	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	51%至 65%	C+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	51%至 65%	C+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至 50%	B	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				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	67,079	72,464	75,996	90,046	125,076
銷貨成本	56,952	60,872	61,873	71,780	95,757
銷貨毛利	10,127	11,593	14,123	18,267	29,320
營業費用	4,908	5,466	5,973	6,671	7,994
營業利益	5,219	6,127	8,150	11,595	21,325
EBITDA	11,424	13,352	14,208	18,316	29,015
利息淨收支	(146)	4	116	84	111
投資淨損益	(52)	(146)	(135)	0	0
匯兌淨損益	(70)	816	(79)	(127)	0
其他收支	361	310	44	333	360
業外收支淨額	54	943	(70)	290	471
稅前淨利	5,272	7,070	8,080	11,885	21,796
所得稅	1,104	1,471	1,513	2,127	4,032
少數股權	0	0	0	5	0
稅後淨利	4,168	5,599	6,567	9,753	17,764
基本 EPS(NT\$)	3.50	4.70	5.51	7.90	14.40
完全稀釋 EPS(NT\$)	3.48	4.69	5.49	7.90	14.40
股票股利(NT\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	1.50	2.40	2.80	3.95	7.20

年成長率(%)					
營收淨額	(12.2)	8.0	4.9	18.5	38.9
銷貨毛利	(34.4)	14.5	21.8	29.3	60.5
營業利益	(48.4)	17.4	33.0	42.3	83.9
稅後淨利	(47.9)	34.3	17.3	48.5	82.1
基本 EPS	(47.8)	34.3	17.2	43.5	82.1
獲利能力(%)					
毛利率	15.1	16.0	18.6	20.3	23.4
營益率	7.8	8.5	10.7	12.9	17.0
稅後淨利率	6.2	7.7	8.6	10.8	14.2
EBITDA 率	17.0	18.4	18.7	20.3	23.2

財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
流動比率(%)	175	166	167	152	152
速動比率(%)	140	134	126	117	113
淨負債股權比率(%)	1	(3)	(5)	4	7
稅後淨利率(%)	6.2	7.7	8.6	10.8	14.2
資產周轉率(x)	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
財務槓桿(x)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
已動用資本/淨值(x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
總資產報酬率(%)	5.3	6.6	7.3	8.6	13.0
淨值報酬率(%)	10.7	13.4	14.2	17.6	25.6
資本報酬率(%)	10.5	13.7	14.7	18.7	28.1

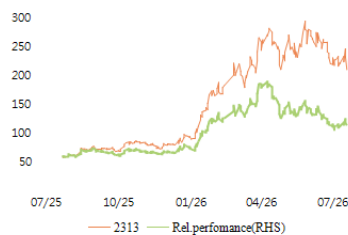
財務比率					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
股息保障倍數(x)	1.2	2.3	1.7	(2.8)	0.3
所得稅保障倍數(x)	3.5	2.8	3.2	(4.3)	0.4
資本支出保障倍數(x)	0.6	0.7	0.7	(0.4)	0.1
應收帳款週轉率(x)	4.0	4.2	4.1	3.7	3.7
存貨周轉率(x)	7.1	7.2	5.4	5.4	5.1
應付帳款周轉率(x)	4.8	4.7	4.2	3.3	3.4
應收帳款周轉天數	91	86	89	99	99
存貨週轉天數	52	51	68	67	71
應付帳款週轉天數	76	77	88	112	108
現金循環週期(天)	67	60	69	54	62

資產負債表	百萬台幣				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
現金及約當現金	11,242	11,152	11,509	11,085	11,490
應收款項	16,713	17,158	18,542	24,337	33,838
存貨	8,054	8,454	11,523	13,228	18,690
其他流動資產	6,103	9,470	9,361	9,362	9,362
流動資產	42,112	46,234	50,935	58,012	73,380
長期投資	13	11	127	127	127
固定資產	35,364	37,276	37,631	53,216	60,986
其他長期資產	1,620	1,739	1,804	1,804	1,804
總資產	79,109	85,260	90,497	113,159	136,297
短期借款	217	1,514	1,234	5,662	9,162
商業本票	--	--	--	0	0
應付款項	11,821	12,925	14,877	21,957	28,442
其他流動負債	11,997	13,412	14,465	10,593	10,693
流動負債	24,035	27,851	30,576	38,212	48,297
長期借款	11,401	8,383	7,797	7,797	7,797
其他長期負債	4,420	4,557	4,262	4,262	4,262
總負債	39,856	40,791	42,634	50,270	60,355
普通股股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
公積	1,060	1,060	1,060	9,670	9,670
保留盈餘	26,614	30,457	34,158	40,574	53,627
其他	(340)	1,034	726	727	727
股東權益	39,253	44,469	47,863	62,889	75,942
負債加股東權益	79,109	85,260	90,497	113,159	136,297

現金流量表					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
稅後淨利	4,168	5,599	6,567	9,753	17,764
折舊與攤提	5,585	5,815	5,818	6,515	7,330
投資收入	52	146	135	0	0
營運資金增減	3,392	258	(2,501)	(420)	(8,478)
其他	(2,746)	(2,104)	1,268	(3,045)	0
來自營運之現金流量	10,451	9,713	11,288	12,803	16,616
資本支出	(6,583)	(5,665)	(6,514)	(22,000)	(15,000)
長投增減	(2)	(2)	116	0	0
其他	(6,597)	(5,886)	(6,912)	0	0
來自投資之現金流量	(6,569)	(5,869)	(6,761)	(22,000)	(15,000)
自由現金流量	3,882	3,844	4,527	(9,197)	1,616
借款增(減)	6,373	3,738	4,995	3,500	3,500
現金股利支出	(3,218)	(1,788)	(2,860)	(3,337)	(4,711)
發行公司債	--	--	--	0	0
償還公司債	--	--	--	0	0
現金增資	--	--	--	8,610	0
其他	(7,494)	(6,365)	(6,227)	8,610	0
來自融資之現金流量	(4,339)	(4,415)	(4,092)	8,773	(1,211)
匯率調整	(161)	481	(78)	0	0
本期產生之現金流量	(618)	(90)	357	(424)	405

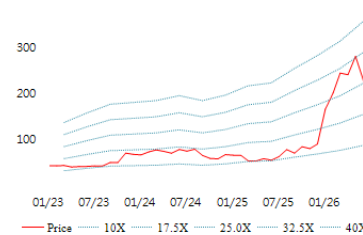
比率分析					
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
本益比(x)	60.6	45.1	38.5	26.8	14.7
本營比(x)	3.8	3.5	3.3	2.8	2.0
本淨比(x)	6.4	5.7	5.3	4.0	3.3
P/CFPS(x)	24.2	26.0	22.4	19.7	15.2
PE/growth(x)	(1.3)	1.3	2.2	0.6	0.2
P/FCFPS(x)	65.3	62.4	52.9	(27.5)	156.4
EV/EBITDA(x)	22.9	19.5	18.2	14.4	9.2
現金股利殖利率(%)	0.7	1.1	1.3	1.9	3.4

股價及相對大盤績效圖



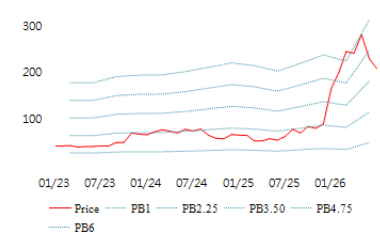
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.