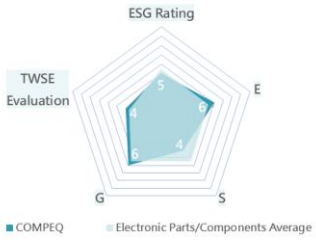
Fubon Research
2026 年 11 月 5 日

華通 (2313 TT)

雙引擎成長加速

買進	
股價	目標價
NT$165.5	NT$237.0
●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)	204,190
市值 (百萬美元)	6,211
外資持股率 (%)	18.29
投信持股率 (%)	4.53
董監持股率 (%)	5.32
52 週高價 (元)	295.54
52 週低價 (元)	75.64
當沖比率	43%

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	237	320	-26
EPS 預估	14.17	14.13	-
目標 PE	16.7x	22.6x	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	87,748	121,480	160,914
年成長率(%)	15.5	38.4	32.5
營業利益	10,204	21,171	35,066
年成長率(%)	25.2	107.5	65.6
稅後淨利	8,093	17,488	28,882
年成長率(%)	23.2	116.1	65.2
每股淨利(NT$)	6.56	14.17	23.41
每股現金股利	3.3	7.1	11.7
本益比(x)	25.2	11.7	7.1
本淨比(x)	3.3	2.7	2.2
現金股利殖利率	2.0	4.3	7.1
淨值報酬率(%)	14.8	25.7	34.1

資料來源：CMoney，富邦投顧

林茂揚
886-2-27815995#37018
maoyoung.lin@fubon.com

維持買進評等，目標價 237 元，潛在上漲空間 43%

1. 研發費用大增，3Q26 EPS 1.78 元，低於市場共識。
2. 推估 4Q26 季增 13.5%；另毛利率看升。
3. 光模塊及低軌衛星雙引擎成長加速；預計發行 180 億元 CB。

研發費用大增，3Q26 EPS 1.78 元，低於市場共識

華通 11/5 日盤後公告董事會通過財報，合併營收 225.85 億元，QOQ+13%，YOY+12.6%，低於市場預期，主要是 SMT 打件業務減少，毛利率由前一季 18.5%提升至 21.3%，增加 2.8ppt，符合預期，另費用率受積極投入新品打樣，研發費用大增致不減反增，稅後淨利 22.0 億元，QOQ+48.8%，YOY+2.1%，以目前股本 123.4 億元計，EPS 1.78 元，表現低於市場共識。另 3Q26 產品比重分別為手機 18%、PC 13%，網通/伺服器/光模塊 10%，消費性及其它 4%，軟板+軟硬結合板 25%、SMT 8%，LEO 22%。比重分別增減+1%、+2%、持平、持平、+1%、-5%及持平。

推估 4Q26 季增 13.5%；另毛利率看升

公司 5 日同步公告 10 月營收 87.83 億元，無畏十一長假干擾，MOM+1.9%，YOY+24.7%，再創新高，而 11 月後儘管美系客戶拉貨高峰已過，但在光模塊料況改善出貨提升下，推估單季合併營收 256.24 億元，QOQ+13.5%，YOY+21.9%，再創單季新高，獲利方面，在美系客戶正常的季度降價及高毛利率光模塊產品出貨效益下，推估毛利率 21.8%，稅後 EPS 2.36 元，QOQ+32.3%，YOY+28.4%。

光模塊及低軌衛星雙引擎成長加速；另預計發行 180 億元 CB

公司持續看好 AI 相關光通訊及低軌衛星業務持續成長，預期 2026~2028 年資本支出皆將逾 200 億元。而兩大業務 2027 年成長也將加速，並成為公司營運最主要的成長動能，富邦推估 2027 年營收貢獻金額分別可達 245 億元及 275 億元，成長 1,013.6%、47.4%，其中光模塊除目前 800G 及 1.6T 可插拔外，NPO 方面 16~18L 設計全採 mSAP，且材料規格提升至 M8，而低軌衛星也預期未來在 Starship 順利商用後，毛利率相對較佳上空用板比重將由目前 35~40%提升至 50%或以上。此外，因應擴產資金需求，董事會也同步通過決議發行國內第四次 120 億元及第五次 60 億元，合計 180 億元無擔保轉換公司債，估計稀釋 5~10%。

富邦不同之處

富邦 2026 及 2027 年 EPS 預估值 6.56 及 14.17 元，相較市場同業 7.27 及 13.95 元來得低 10%及高 2%。

評價與風險

低軌衛星及光模塊成長明確，且預期 2027 年成長加速，我們維持華通買進評等，目標價反應大盤及市場評價修正調整至 237 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 16 倍 PER，低軌衛星 20 倍 PER。潛在風險，1)LEO、光模塊及系統性產品出貨時程延宕，2)CCL 缺料狀況加劇。

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	22,585	13.0%	12.6%	23,431	-3.6%	24,552	-8.0%
銷貨毛利	4,817	30.2%	20.4%	4,964	-3.0%	5,152	-6.5%
營業利益	2,802	43.6%	11.5%	3,193	-12.2%	3,391	-17.4%
稅前淨利	2,668	48.6%	-3.1%	3,551	-24.9%	3,507	-23.9%
稅後淨利	2,200	48.8%	2.1%	2,912	-24.4%	2,786	-21.0%
EPS (元)	1.78	43.8%	-1.5%	2.36	-24.4%	2.30	-22.5%
重要比率							
毛利率	21.3%			21.2%		21.0%	
營益率	12.4%			13.6%		13.8%	
淨利率	9.7%			12.4%		11.4%	

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	75,996	89,445	87,748	-1.9%	124,249	121,480	-2.2%
銷貨毛利	14,123	17,954	17,610	-1.9%	28,991	29,879	3.1%
營業利益	8,150	10,973	10,204	-7.0%	20,794	21,171	1.8%
稅後淨利	6,567	9,111	8,093	-11.2%	17,437	17,488	0.3%
EPS (元)	5.51	7.38	6.56	-11.2%	14.13	14.17	0.3%
重要比率							
毛利率	18.6%	20.1%	20.1%		23.3%	24.6%	
營益率	10.7%	12.3%	11.6%		16.7%	17.4%	
淨利率	8.6%	10.2%	9.2%		14.0%	14.4%	

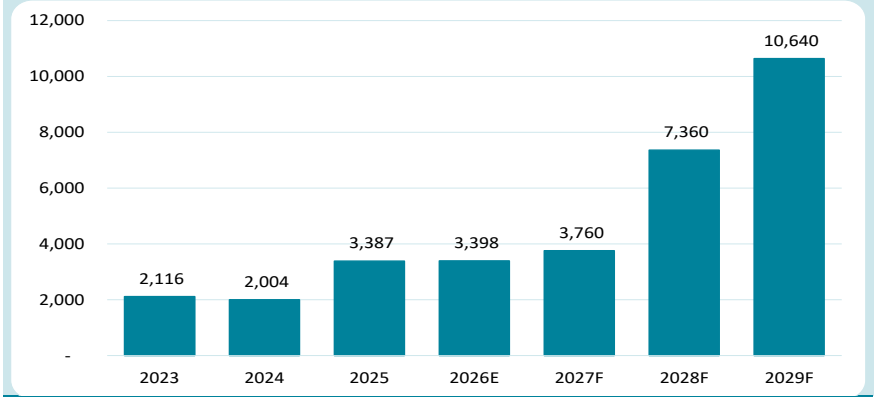
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3：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	50%	23%	27%	100%
EPS 貢獻估值	2.9	5.4	5.9	14.2
P/E 評價目標	12x	20x	16x	-
sum of the parts	35.1	107.3	94.1	236.6

資料來源：富邦投顧

圖表 4：歐美低軌衛星發射數量及預估(年) 單位：顆



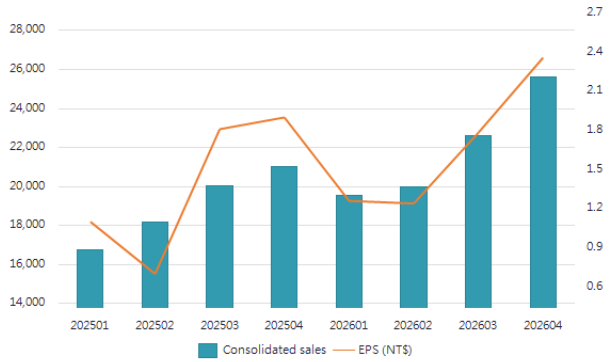
資料來源：SpaceX、Amazo LEO、富邦投顧整理

圖表 5: 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	19,548	19,992	22,585	25,624	24,892	28,100	32,870	35,618	87,748	121,480	160,914
銷貨成本	16,033	16,291	17,768	20,046	19,624	21,433	24,267	26,277	70,138	91,601	115,998
銷貨毛利	3,515	3,701	4,817	5,577	5,268	6,667	8,603	9,341	17,610	29,879	44,916
營業費用	1,577	1,749	2,015	2,063	1,801	2,054	2,406	2,447	7,406	8,708	9,850
營業利益	1,938	1,952	2,802	3,514	3,467	4,613	6,197	6,894	10,204	21,171	35,066
業外收支淨額	-193	-156	-134	34	34	34	54	34	-449	156	156
稅前淨利	1,745	1,795	2,668	3,548	3,501	4,647	6,251	6,928	9,755	21,327	35,222
稅後淨利	1,504	1,479	2,200	2,910	2,871	3,811	5,126	5,681	8,093	17,488	28,882
EPS	1.26	1.24	1.78	2.36	2.33	3.09	4.15	4.60	6.56	14.17	23.41
獲利能力(%)											
毛利率	18.0%	18.5%	21.3%	21.8%	21.2%	23.7%	26.2%	26.2%	20.1%	24.6%	27.9%
營益率	9.9%	9.8%	12.4%	13.7%	13.9%	16.4%	18.9%	19.4%	11.6%	17.4%	21.8%
淨利率	7.7%	7.4%	9.7%	11.4%	11.5%	13.6%	15.6%	15.9%	9.2%	14.4%	17.9%
年成長率(%)											
營業收入	16.8%	9.8%	12.6%	21.9%	27.3%	40.6%	45.5%	39.0%	15.5%	38.4%	32.5%
銷貨毛利	22.4%	11.5%	20.4%	41.9%	49.9%	80.2%	78.6%	67.5%	24.7%	69.7%	50.3%
營業利益	31.6%	5.0%	11.5%	52.4%	78.9%	136.4%	121.2%	96.2%	25.2%	107.5%	65.6%
稅後淨利	14.5%	77.9%	2.1%	28.4%	90.9%	157.7%	133.0%	95.2%	23.2%	116.1%	65.2%
EPS	14.5%	77.1%	-1.5%	24.1%	84.7%	149.1%	133.0%	95.2%	19.0%	116.1%	65.2%
季成長率(%)											
營業收入	-7.0%	2.3%	13.0%	13.5%	-2.9%	12.9%	17.0%	8.4%			
銷貨毛利	-10.6%	5.3%	30.2%	15.8%	-5.5%	26.6%	29.0%	8.6%			
營業利益	-15.9%	0.7%	43.6%	25.4%	-1.3%	33.1%	34.3%	11.2%			
稅後淨利	-33.6%	-1.7%	48.8%	32.3%	-1.3%	32.7%	34.5%	10.8%			
EPS	-33.7%	-1.6%	43.8%	32.3%	-1.3%	32.7%	34.5%	10.8%			

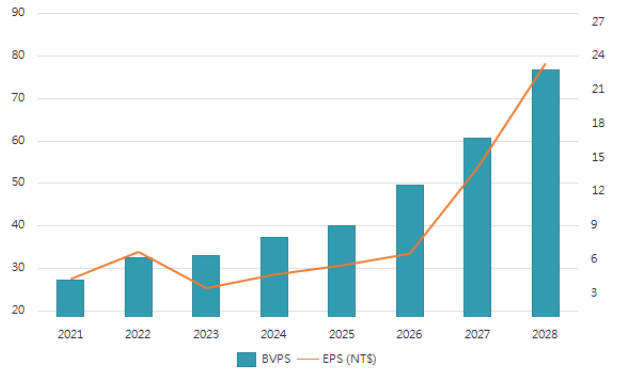
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 6：季營收、EPS 表現 單位: 百萬元/元



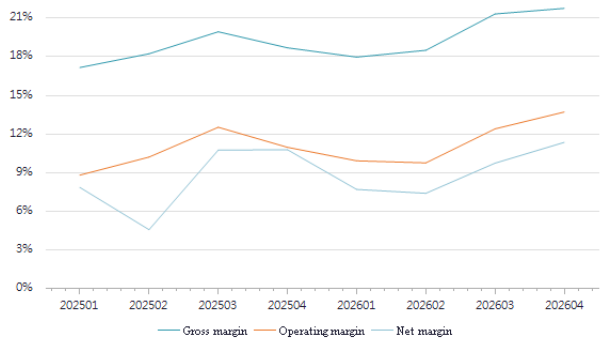
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：EPS 與 BVPS 趨勢 單位: 元/%



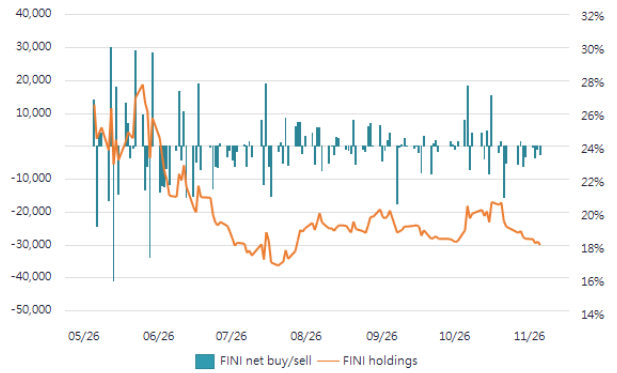
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：毛利率、營益率、稅後營益率 單位: %



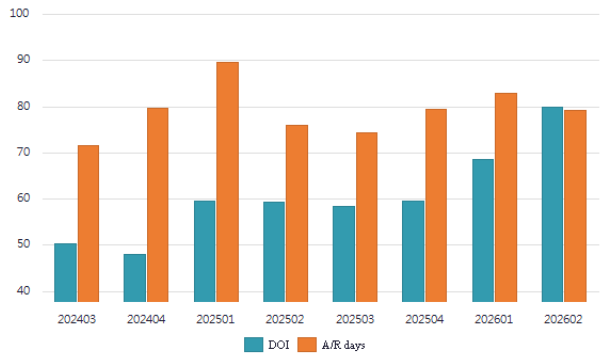
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：外資買賣超張數及持股比率 單位: 張/%



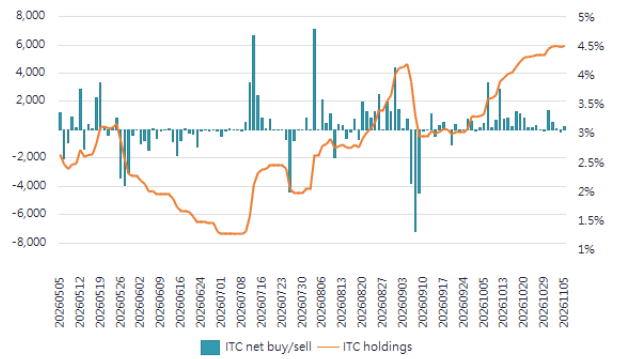
資料來源：CMoney、富邦投顧

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/%



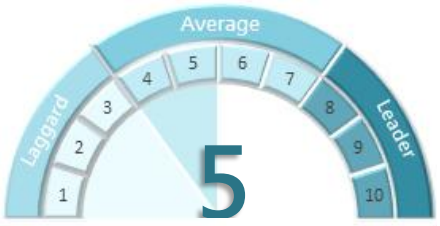
資料來源：CMoney、富邦投顧

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

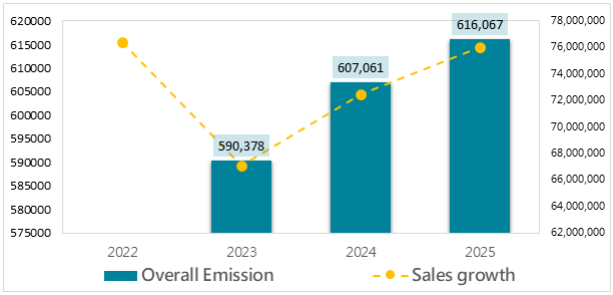
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子–電子零組件	108 /210	36%至 50%



環境保護 Environment

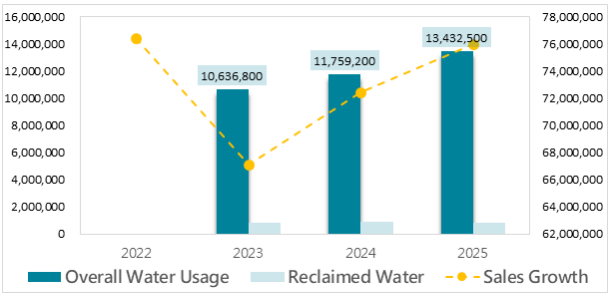
溫室氣體排放與營收

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	616,067	191,101	424,976
2024	607,061	185,267	421,795
2023	590,378	152,482	437,897
2022	--	--	--



企業用水量與營收

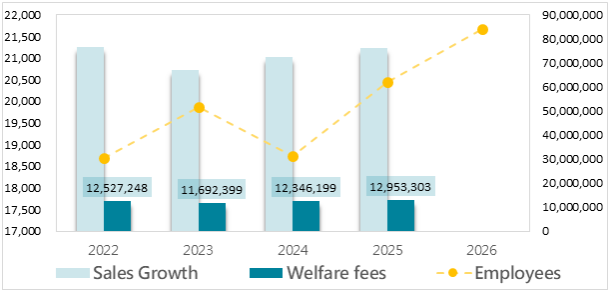
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	13,432,500	831,800	11,060,400
2024	11,759,200	882,500	9,525,600
2023	10,636,800	783,800	8,706,700
2022	--	--	--



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



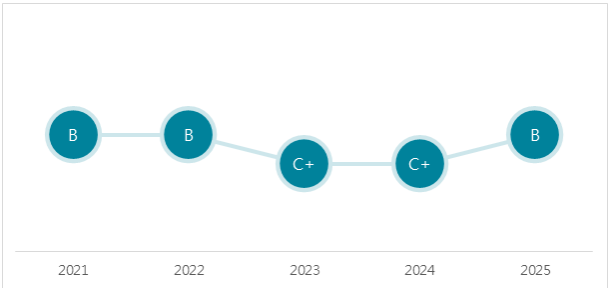
公司治理 Corporate Governance

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
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	72,464	75,996	87,748	121,480	160,914
銷貨成本	60,872	61,873	70,138	91,601	115,998
銷貨毛利	11,593	14,123	17,610	29,879	44,916
營業費用	5,466	5,973	7,406	8,708	9,850
營業利益	6,127	8,150	10,204	21,171	35,066
EBITDA	13,352	14,208	16,011	28,175	42,685
利息淨收支	4	116	73	96	96
投資淨損益	(146)	(135)	0	0	0
匯兌淨損益	816	(79)	(501)	0	0
其他收支	310	44	(21)	60	60
業外收支淨額	943	(70)	(449)	156	156
稅前淨利	7,070	8,080	9,755	21,327	35,222
所得稅	1,471	1,513	1,664	3,839	6,340
少數股權	0	0	(2)	0	0
稅後淨利	5,599	6,567	8,093	17,488	28,882
基本 EPS(NT$)	4.70	5.51	6.56	14.17	23.41
完全稀釋 EPS(NT$)	4.69	5.49	6.56	14.17	23.41
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	2.40	2.80	3.28	7.09	11.70
年成長率(%)					
營收淨額	8.0	4.9	15.5	38.4	32.5
銷貨毛利	14.5	21.8	24.7	69.7	50.3
營業利益	17.4	33.0	25.2	107.5	65.6
稅後淨利	34.3	17.3	23.2	116.1	65.2
基本 EPS	34.3	17.2	19.0	116.1	65.2
獲利能力(%)					
毛利率	16.0	18.6	20.1	24.6	27.9
營益率	8.5	10.7	11.6	17.4	21.8
稅後淨利率	7.7	8.6	9.2	14.4	17.9
EBITDA 率	18.4	18.7	18.2	23.2	26.5

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	166	167	137	116	125
速動比率(%)	134	126	106	88	96
淨負債股權比率(%)	(3)	(5)	9	0	(1)
稅後淨利率(%)	7.7	8.6	9.2	14.4	17.9
資產周轉率(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
財務槓桿(x)	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9
已動用資本/淨值(x)	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
總資產報酬率(%)	6.6	7.3	7.1	11.5	16.2
淨值報酬率(%)	13.4	14.2	14.8	25.7	34.1
資本報酬率(%)	13.7	14.7	15.5	28.0	38.0

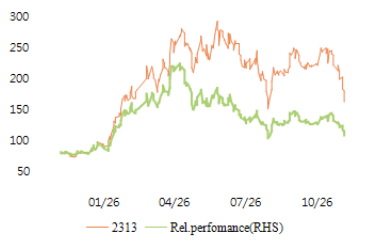
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	2.3	1.7	(3.7)	(2.1)	1.1
所得稅保障倍數(x)	2.8	3.2	(7.4)	(2.2)	1.5
資本支出保障倍數(x)	0.7	0.7	(0.5)	(0.3)	0.5
應收帳款週轉率(x)	4.2	4.1	3.8	3.8	3.8
存貨周轉率(x)	7.2	5.4	5.5	5.1	5.6
應付帳款周轉率(x)	4.7	4.2	3.3	3.4	3.4
應收帳款周轉天數	86	89	97	96	97
存貨週轉天數	51	68	66	71	65
應付帳款週轉天數	77	88	110	108	107
現金循環週期(天)	60	69	53	59	56

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	11,152	11,509	10,487	16,053	16,651
應收款項	17,158	18,542	23,243	31,975	42,868
存貨	8,454	11,523	12,662	17,871	20,795
其他流動資產	9,470	9,361	9,362	9,362	9,362
流動資產	46,234	50,935	55,754	75,261	89,676
長期投資	11	127	127	127	127
固定資產	37,276	37,631	56,404	74,564	87,109
其他長期資產	1,739	1,804	1,804	1,804	1,804
總資產	85,260	90,497	114,089	151,756	178,716
短期借款	1,514	1,234	8,162	8,162	8,162
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	12,925	14,877	21,045	27,166	33,885
其他流動負債	13,412	14,465	11,596	29,700	29,804
流動負債	27,851	30,576	40,803	65,028	71,851
長期借款	8,383	7,797	7,797	7,797	7,797
其他長期負債	4,557	4,262	4,262	4,262	4,262
總負債	40,791	42,634	52,861	77,087	83,910
普通股股本	11,918	11,918	12,340	12,340	12,340
公積	1,060	1,060	9,670	9,670	9,670
保留盈餘	30,457	34,158	38,913	52,355	72,491
其他	1,034	726	305	304	305
股東權益	44,469	47,863	61,228	74,669	94,806
負債加股東權益	85,260	90,497	114,089	151,756	178,716

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	5,599	6,567	8,093	17,488	28,882
折舊與攤提	5,815	5,818	6,329	6,944	7,559
投資收入	146	135	0	0	0
營運資金增減	258	(2,501)	328	(7,820)	(7,098)
其他	(2,104)	1,268	(2,044)	1	0
來自營運之現金流量	9,713	11,288	12,706	16,613	29,343
資本支出	(5,665)	(6,514)	(25,000)	(25,000)	(20,000)
長投增減	(2)	116	0	0	0
其他	(5,886)	(6,912)	0	0	0
來自投資之現金流量	(5,869)	(6,761)	(25,000)	(25,000)	(20,000)
自由現金流量	3,844	4,527	(12,294)	(8,387)	9,343
借款增（減）	3,738	4,995	6,000	0	0
現金股利支出	(1,788)	(2,860)	(3,337)	(4,047)	(8,746)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	8,610	0	0
其他	(6,365)	(6,227)	8,610	18,000	0
來自融資之現金流量	(4,415)	(4,092)	11,273	13,953	(8,746)
匯率調整	481	(78)	0	0	0
本期產生之現金流量	(90)	357	(1,022)	5,566	598

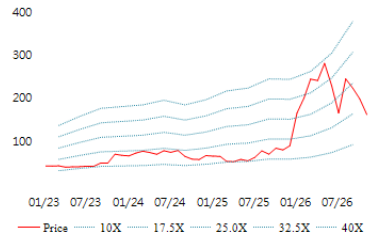
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	35.2	30.0	25.2	11.7	7.1
本營比(x)	2.7	2.6	2.3	1.7	1.3
本淨比(x)	4.4	4.1	3.3	2.7	2.2
P/CFPS(x)	20.3	17.5	16.1	12.3	7.0
PE/growth (x)	1.0	1.7	1.3	0.1	0.1
P/FCFPS(x)	48.7	41.3	(16.6)	(24.4)	21.9
EV/EBITDA (x)	15.2	14.2	13.1	7.2	4.8
現金股利殖利率(%)	1.5	1.7	2.0	4.3	7.1

股價及相對大盤績效圖



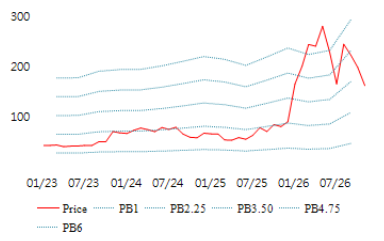
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.