Fubon Research
2026 年 10 月 21 日

鴻勁 (7769 TT)

更高的設備含量支撐下一階段的獲利成長

重申買進評等，維持目標價 8,600 元，具 68%上漲空間

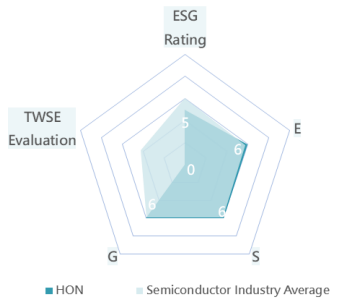
1. 3Q26 毛利率回升推動盈餘優於預期，4Q26 成長動能持續
2. GPU、ASIC 需求擴大，大型封裝提升單位價值
3. 中長期結構性成長動能不變，逢低可布局

買進

股價	目標價
NT$5,130.00	NT$8600
○ 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)	179.9
市值 (百萬台幣)	922,890
市值 (百萬美元)	28,393
外資持股率 (%)	19.71
投信持股率 (%)	3.41
董監持股率 (%)	36.58
52 週高價 (元)	8,156.27
52 週低價 (元)	2,853.71
當沖比率	38.02

ESG 評等	5	產業排名	143/207



資料來源：CMoney

變動說明

	新估	原估	%
評等	買進	買進	-
目標價(NT$)	8600	8600	0
EPS 預估 (元)	216.56	215.95	0
目標 PE(x)	40	40	-

主要財務報表分析		至 12 月 31 日	
百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	58,799	93,180	146,605
年成長率(%)	94.2	58.5	57.3
營業利益	29,462	47,314	74,410
年成長率(%)	95.8	60.6	57.3
稅後淨利	24,443	38,966	61,282
年成長率(%)	97.7	59.4	57.3
EPS (元)	135.85	216.56	340.59
每股現金股利	95.1	151.6	238.4
本益比(x)	37.8	23.7	15.1
本淨比(x)	11.4	8.0	5.5
現金股利殖利率	1.9	3.0	4.6
淨值報酬率(%)	35.2	39.6	43.1

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

3Q26 毛利率回升推動盈餘優於預期，4Q26 成長動能持續

鴻勁公布 3Q26 營收達 161.9 億元，季增 17.4%、年增 97.5%，分別超越我們先前預估 14.8%及市場共識 8.8%。我們預估毛利為 95.2 億元，營業利益為 82.3 億元，稅後淨利為 67.8 億元。毛利率自 2Q26 的 56.1%回升至 58.8%，而 8.0%的營業費用率使營業利益率維持在 50.8%。每股稅後盈餘季增 23.7%、年增 68.2%。本季我們預估營收為 180.9 億元，季增 11.7%、年增 68.6%，毛利率維持 58.8%。預期營業利益將達 91.9 億元，稅後淨利為 75.7 億元，支撐每股稅後盈餘 42.06 元，季增 11.7%、高於市場共識 10.4%。我們的營收預估高於市場共識 8.9%。設備營收預估自 3Q26 的 128 億元提升至 143.6 億元。整體而言，我們預期鴻勁將交出優於預期的 3Q26 財報及 4Q26 展望。

GPU、ASIC 需求擴大，大型封裝提升單位價值

我們預期 GPU/ASIC 需求將持續，且 2027 年將有新 ASIC 訂單進入，包括 Google TPU、AMD CPU、中國 AI 及車用需求等新動能。另一方面，我們認為處理器架構測試複雜度提升，將進一步推動鴻勁單機美元含量增加。這樣的廣度有助於鴻勁在最終測試及主動式熱管理 (ATC) 領域的布局。此外，我們預期更大型的封裝尺寸將進一步提升鴻勁每套系統的美元含量。鴻勁早前於 SEMICON Taiwan 展示其 10kW 熱解決方案，預期大型封裝處理機價格將較一般機種高出 25-30%，2027 年底滲透率將達 25-30%。我們認為鴻勁的含量提升及平均售價 (ASP) 提升，將成為 2027 年最重要的成長動能。最後，我們也看到 CPO 測試帶來後續成長機會。Insertion 4 光電協同測試機擴展鴻勁產品線至協同封裝光學，結合電性測試、光學對位及溫控。我們預期 2027 年將有小量出貨，2028 年起進入量產。

中長期結構性成長動能不變，逢低可布局

我們維持買進評等，目標股價維持在 8,600 元不變。強勁的 AI 測試需求支撐 3Q26 獲利優於預期，我們的每股稅後盈餘預估為 37.66 元，較市場共識高出 10.9%。我們將 2026/2027 年每股稅後盈餘預估分別上調 4.2%/0.3%至 135.85 元/216.56 元，較先前模型有所提升。隨著 2027 年獲利展望大致與市場一致，下一波催化劑將來自大型封裝測試機採用、熱控含量提升，以及產能擴充轉化為出貨量。我們認為近期股價疲弱主要反映 nVidia 供應鏈因 Rubin GPU 進一步延後所致。然而，我們會關注 3Q26 毛利率回升的確認、4Q26 出貨組合、2027 年產能擴充時點，以及大型封裝平均售價實現。我們認為鴻勁中長期結構性成長仍在正軌上，且近期股價自先前高點回檔，從更具吸引力的估值角度來看，創造了更佳的進場時機。

富邦不同之處

我們最新 2026/2027 年每股稅後盈餘預估分別為 135.85 元與 216.56 元，對比市場共識的 129.03 元與 217.97 元。

估值與風險

我們維持目標股價於 8,600 元，係以 2027 年度每股稅後盈餘預估值的 40 倍本益比計算。來自終端客戶的 AI 部署低於預期為主要風險。

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	30,271	55,051	58,799	6.8%	88,630	93,180	5.1%
銷貨毛利	17,114	31,670	33,926	7.1%	52,039	54,769	5.2%
營業利益	15,046	27,506	29,462	7.1%	44,948	47,314	5.3%
稅後淨利	12,362	23,467	24,443	4.2%	38,856	38,966	0.3%
EPS (元)	75.71	130.42	135.85	4.2%	215.95	216.56	0.3%
重要比率							
毛利率	56.5%	57.5%	57.7%		58.7%	58.8%	
營業利益率	49.7%	50.0%	50.1%		50.7%	50.8%	
淨利率	40.8%	42.6%	41.6%		43.8%	41.8%	

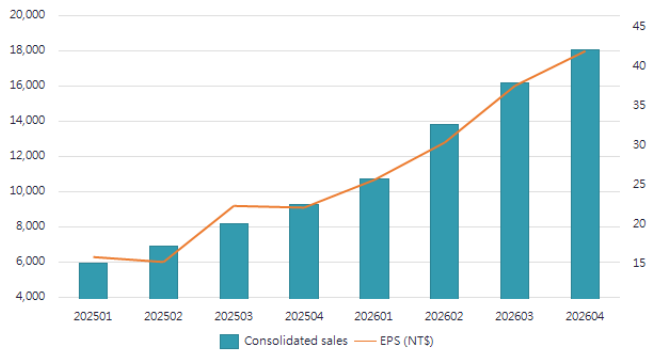
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

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	10,725	13,794	16,194	18,086	18,319	22,257	25,049	27,554	58,799	93,180	146,605
銷貨成本	4,693	6,057	6,671	7,451	7,556	9,162	10,332	11,361	24,872	38,411	60,466
銷貨毛利	6,032	7,737	9,523	10,635	10,764	13,095	14,717	16,193	33,926	54,769	86,139
營業費用	672	1,050	1,296	1,447	1,466	1,781	2,004	2,204	4,464	7,454	11,728
營業利潤	5,360	6,686	8,227	9,188	9,298	11,315	12,713	13,988	29,462	47,314	74,410
業外收益	438	206	242	270	274	333	374	412	1,157	1,393	2,192
稅前淨利	5,798	6,892	8,469	9,459	9,572	11,648	13,088	14,400	30,619	48,707	76,602
稅後淨利	4,624	5,476	6,776	7,567	7,658	9,318	10,470	11,520	24,443	38,966	61,282
每股稅後盈餘	25.70	30.44	37.66	42.06	42.56	51.79	58.19	64.03	135.85	216.56	340.59
獲利率											
毛利率	56.2%	56.1%	58.8%	58.8%	58.8%	58.8%	58.8%	58.8%	57.7%	58.8%	58.8%
營業利益率	50.0%	48.5%	50.8%	50.8%	50.8%	50.8%	50.8%	50.8%	50.1%	50.8%	50.8%
淨利率	43.1%	39.7%	41.8%	41.8%	41.8%	41.9%	41.8%	41.8%	41.6%	41.8%	41.8%
年增率											
銷售	81.4%	100.4%	97.5%	95.0%	70.8%	61.4%	54.7%	52.3%	94.2%	58.5%	57.3%
銷貨毛利	72.6%	91.6%	101.3%	119.2%	78.5%	69.3%	54.5%	52.3%	98.2%	61.4%	57.3%
營業利潤	71.1%	83.5%	97.5%	123.9%	73.5%	69.2%	54.5%	52.2%	95.8%	60.6%	57.3%
稅後淨利	80.1%	122.1%	87.3%	103.9%	65.6%	70.2%	54.5%	52.2%	97.7%	59.4%	57.3%
每股稅後盈餘	61.7%	99.5%	68.2%	89.7%	65.6%	70.1%	54.5%	52.2%	79.4%	59.4%	57.3%
季增率											
銷售	15.6%	28.6%	17.4%	11.7%	1.3%	21.5%	12.5%	10.0%			
銷貨毛利	24.3%	28.3%	23.1%	11.7%	1.2%	21.7%	12.4%	10.0%			
營業利潤	30.6%	24.7%	23.0%	11.7%	1.2%	21.7%	12.4%	10.0%			
稅後淨利	24.6%	18.4%	23.7%	11.7%	1.2%	21.7%	12.4%	10.0%			
每股稅後盈餘	15.9%	18.4%	23.7%	11.7%	1.2%	21.7%	12.4%	10.0%			

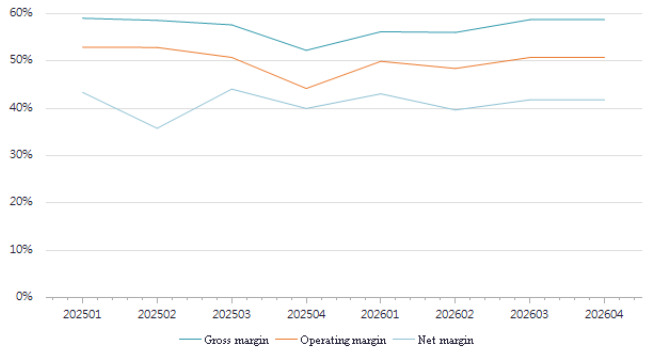
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3：單季營收、每股稅後盈餘 單位：百萬元、每股



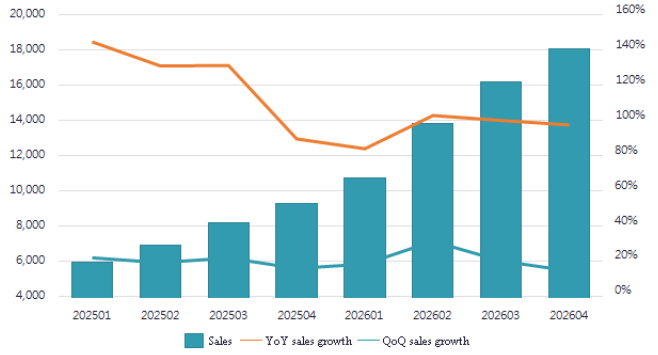
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 4：毛利率、營業利潤率、淨利率 單位：%



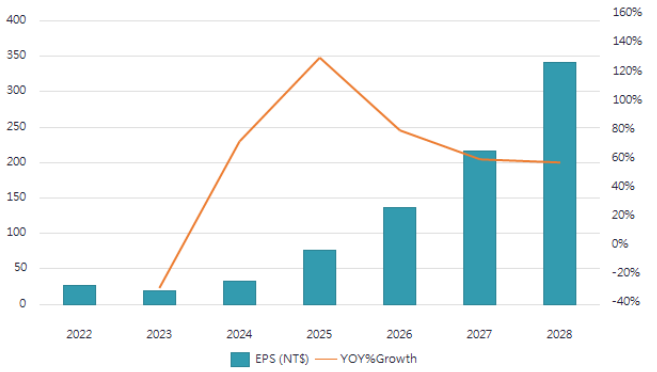
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：單季營收、年增率 單位：百萬元、%



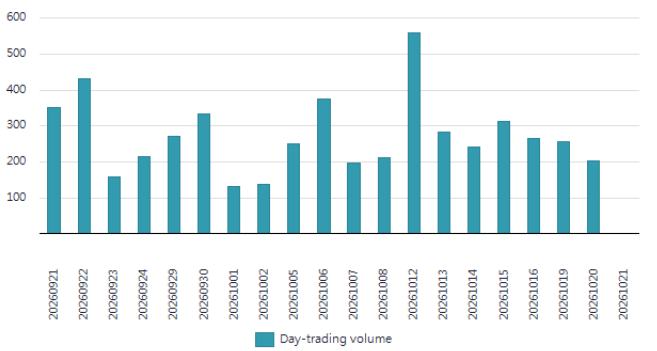
資料來源：CMoney、富邦投顧

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



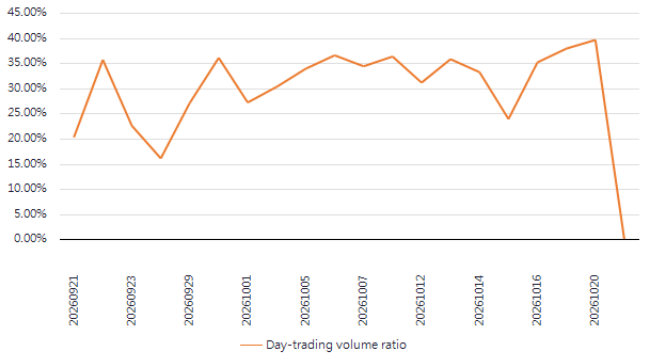
資料來源：CMoney、富邦投顧

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：%



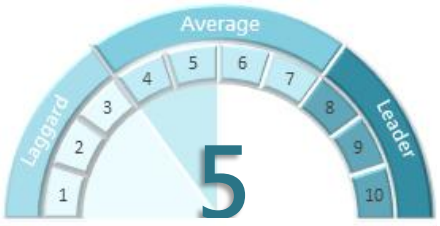
資料來源：CMoney、富邦投顧

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

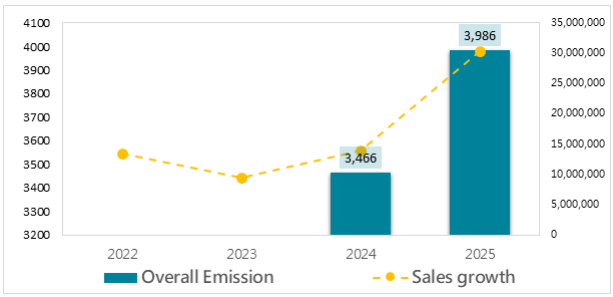
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
半導體產業	143 /207	資料錯誤



E(環境保護)

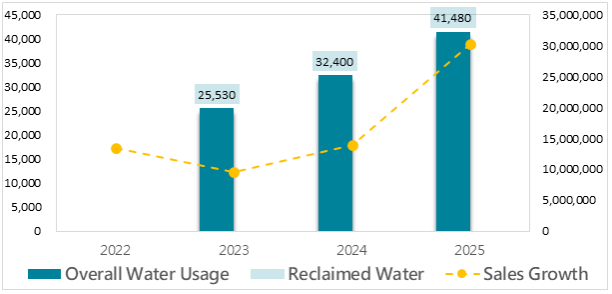
溫室氣體與營收

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	3,986	120	3,865
2024	3,466	96	3,370
2023	--	--	--
2022	--	--	--



企業用水總量與營收

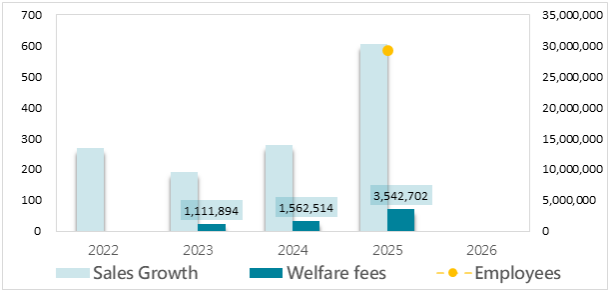
摘要			
企業用水總量			
評鑑年度	用水總量(公噸)	回收水	排水量(公噸)
2025	41,480	--	41,480
2024	32,400	--	32,400
2023	25,530	--	25,530
2022	--	--	--



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	--	--	--
2025	--	--	3,542,702
2021	924	-35	1,392,015
2020	959	-29	1,294,715
2019	988	8	1,205,221



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	不列入受評	--	0.16	0.25	0.10	0.49
2020	6%至 20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前 5%	A+	0.20	0.35	0.24	0.21
2018	前 5%	A+	0.20	0.35	0.24	0.21

註：評鑑結果排名：前 5% - A+；6%~20%；A；21%~35%；B+；36%~50%；
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	13,992	30,271	58,799	93,180	146,605
銷貨成本	6,293	13,157	24,872	38,411	60,466
銷貨毛利	7,700	17,114	33,926	54,769	86,139
營業費用	1,415	2,068	4,464	7,454	11,728
營業利潤	6,285	15,046	29,462	47,314	74,410
EBITDA	6,729	15,654	29,532	47,384	74,480
利息淨收支	160	307	0	0	0
投資收益	--	--	0	0	0
匯兌淨損益	232	222	0	0	0
其他非營業收入	6	9	1,157	1,393	2,192
非營業收入合計	398	538	1,157	1,393	2,192
稅前淨利	6,683	15,584	30,619	48,707	76,602
所得稅	1,397	3,222	6,176	9,741	15,320
特殊及少數股權項目	0	0	0	0	0
稅後淨利	5,286	12,362	24,443	38,966	61,282
基本每股稅後盈餘（元）	32.95	75.71	135.85	216.56	340.59
稀釋後每股稅後盈餘（元）	32.73	75.54	135.73	216.38	340.30
股票股利（元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利支出（元）	22.50	64.99	95.10	151.59	238.41
YoY（%）					
營業收入	47.5	116.3	94.2	58.5	57.3
銷貨毛利	65.0	122.3	98.2	61.4	57.3
營業利潤	66.9	139.4	95.8	60.6	57.3
稅後淨利	72.3	133.9	97.7	59.4	57.3
基本每股稅後盈餘	71.9	129.8	79.4	59.4	57.3
利潤率（%）					
毛利	55.0	56.5	57.7	58.8	58.8
營業	44.9	49.7	50.1	50.8	50.8
淨額	37.8	40.8	41.6	41.8	41.8
EBDITDA	48.1	51.7	50.2	50.9	50.8

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	243	467	514	584	651
速動比率(%)	138	383	383	417	446
淨負債股權比率(%)	(43)	(92)	(81)	(75)	(70)
稅後淨利率(%)	37.8	40.8	41.6	41.8	41.8
資產周轉率(x)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
財務槓桿(x)	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
CE/股東權益	0.7	0.2	0.3	0.3	0.4
總資產報酬率(%)	24.2	16.9	24.5	28.0	30.9
淨值報酬率(%)	40.6	34.5	35.2	39.6	43.1
資本報酬率(%)	50.1	42.6	44.1	49.5	53.9

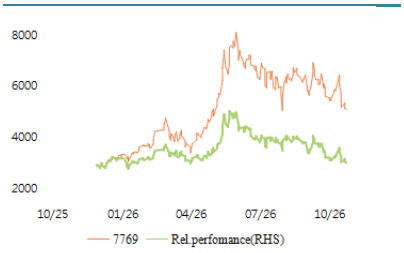
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	0.5	4.4	2.0	2.3	2.2
所得稅保障倍數(x)	1.6	4.9	3.8	4.0	3.8
資本支出保障倍數(x)	19.2	55.8	73.9	112.2	154.4
應收帳款週轉率(x)	4.8	10.3	10.3	10.3	10.3
存貨周轉率(x)	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
應付帳款周轉率(x)	2.0	3.9	3.8	3.7	3.7
應收帳款周轉天數	76	35	35	35	35
存貨週轉天數	490	351	360	370	370
應付帳款週轉天數	184	94	97	100	99
現金循環週期(天)	381	292	299	306	306

資產負債表					百萬元
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	6,025	53,427	65,192	86,819	118,175
應收款項	2,913	2,935	5,700	9,033	14,212
存貨	8,444	12,641	24,555	38,912	61,223
其他流動資產	2,155	1,193	1,205	1,219	1,233
流動資產	19,537	70,195	96,652	135,983	194,843
長期投資	66	174	175	177	179
固定資產	1,888	2,106	2,211	2,322	2,438
其他長期資產	375	795	836	877	920
總資產	21,866	73,270	99,874	139,359	198,380
短期借款	157	0	0	0	0
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	3,181	3,402	6,607	10,471	16,474
其他流動負債	4,691	11,626	12,209	12,820	13,462
流動負債	8,028	15,028	18,816	23,291	29,936
長期借款	--	--	0	0	0
其他長期負債	106	211	44	45	46
負債總額	8,134	15,239	19,025	23,497	30,140
普通股股本	1,616	1,799	1,799	1,799	1,799
公積	878	36,180	37,989	39,888	41,883
保留盈餘	11,182	19,908	22,894	26,328	30,278
其他	55	144	18,167	47,847	94,280
權益總額	13,732	58,031	80,849	115,862	168,240
負債及權益總額	21,866	73,270	99,874	139,359	198,380

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
淨利	5,286	12,362	24,443	38,966	61,282
折舊與攤提	46	69	70	70	70
投資淨損益	(3)	0	0	0	0
營運資金增減	(3,509)	(3,998)	(11,474)	(13,826)	(21,487)
其他	488	7,754	10,480	13,829	19,205
來自營運之現金流量	2,308	16,186	23,519	39,039	59,070
資本支出	(114)	(285)	(314)	(345)	(380)
長投增減	26	107	429	215	108
其他	(1,367)	461	0	0	1
來自投資之現金流量	(1,322)	569	115	(130)	(271)
自由現金流量	986	16,754	23,634	38,909	58,799
借款增（減）	--	--	0	0	0
現金股利支出	(4,800)	(3,636)	(11,694)	(17,111)	(27,276)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	894	34,466	1	2	3
其他	1,041	34,286	(175)	(171)	(167)
來自融資之現金流量	(3,759)	30,650	(11,869)	(17,282)	(27,443)
匯率調整	4	(2)	1	2	3
本期產生之現金流量	(2,769)	47,402	11,765	21,627	31,356

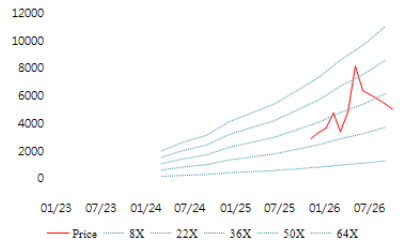
評價					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	155.7	67.8	37.8	23.7	15.1
本營比(x)	59.2	30.5	15.7	9.9	6.3
淨值報酬率 (%)	60.4	15.9	11.4	8.0	5.5
P/CFPS (x)	359.2	57.0	39.2	23.6	15.6
PE/growth (x)	2.2	0.5	0.5	0.4	0.3
P/FCFPS (x)	378.0	58.1	39.8	23.9	15.7
EV/EBITDA (x)	136.3	55.5	29.0	17.6	10.8
股利殖利率 (%)	0.4	1.3	1.9	3.0	4.6

股價及相對大盤績效圖



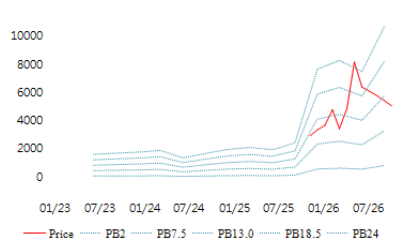
資料來源：CMoney、富邦投顧

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.

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.

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