報告日期：2026/9/23

研 究 報 告

嘉晶(3016.TT)

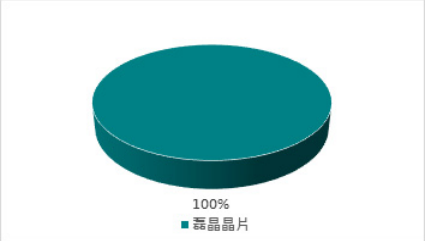
產業：電子–半導體

AI 電源與矽光子雙引擎驅動 2027~2028 營收獲利擴張期

增加持股 · 調降評等

目標價 (NT$)	151.04
收盤價 (NT$)	132.50
上漲空間	13.99%

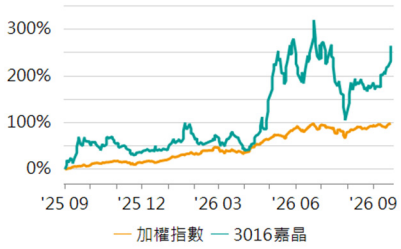
產品營收比重



交易資訊

市值 (NT$百萬元)	38,472
流通在外股數(百萬股)	290
董監持股 (%)	51.90
外資持股 (%)	6.74
投信持股 (%)	0.00
52 週高價	153.00
52 週低價	46.60
3M 平均成交量(百萬股)	10.35
融資使用率 (%)	17.13

個股與大盤走勢比較圖



資料來源：CMoney，玉山投顧

蘇怡禎
syj214134-71478@esunsec.com.tw

投資評價與建議

隨著AI資料中心持續擴大，公司有望同時受惠AI Power與矽光子雙引擎驅動營收獲利成長，惟目前評價已位於上緣。

重點評論分析

受惠AI伺服器電源架構升級及PMIC需求大增：2Q26營收季增24%至13.09億元，年增37%，受惠AI驅動的 PMIC和AI電源裝置需求上升、產品組合及產利率提升；毛利率上升至23.45%，營業費用0.85億元，季增12%，營業利益率16.9%，稅後淨利1.88億元，稅後EPS 0.65元。

8吋矽磊晶產能滿載，化合物半導體營運持續好轉：三大業務動成長動能：1)矽磊晶(Silicon Epi)方面，由於AI Server帶動PMIC、Power MOSFET 與IGBT強勁需求;具備EPI與BCD製程能力的次世代PMIC因有其效率較高、漏電較低、散熱佳、高耐壓、可靠度高等特性，為高效能運算供電架構重要關鍵。2)化合物半導體平台方面，GaN於6 吋利用率提升並切入AI Server/航太電源;另8吋亦小量試產中。SiC受惠日本IDM 客戶於2Q26放量生產，驅動車用與高階工業市場市佔率提升，隨著產能利用率與良率提升，虧損已收斂。3)矽光子部份，Ge/Si (鍺矽)磊晶通過國際一線客戶驗證，切入AI高速光通訊供應鏈，後續隨產能開出挹注獲利，推估3Q/4Q26整體營收分別季增15.2%/18.5%至15.08/17.87億元，毛利率25.1 %/26.9 %，稅後EPS為0.9 / 1.14元。

投資風險

機台進機時程推遲限制產能放量速度、化合物半導體終端復甦放緩

主要財務數據及預估值

(單位:百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
營業收入	5,900	4,237	4,107	3,892	5,662	7,386
營業毛利	1,102	495	382	306	1,355	2,058
毛利率(%)	18.68	11.70	9.30	7.88	23.93	27.87
營業利益	785	183	73	18	1,007	1,661
營益率(%)	13.30	4.32	1.78	0.46	17.78	22.49
稅前盈餘	855	206	318	29	1,073	1,787
稅後EPS(元)	2.38	0.57	0.92	0.07	3.03	5.05
每股股利(元)	2.00	0.50	0.50	0.50	1.55	2.52
營收成長率(%)	16.98	-28.19	-3.05	-5.25	45.49	30.44
盈餘成長率(%)	77.81	-75.94	54.61	-90.84	3586.45	66.51

營運概況

受惠 AI 伺服器電源架構升級及 PMIC 需求大增：2Q26 營收季增 24%至 13.09 億元，年增 37%，受惠 AI 驅動的 PMIC 和 AI 電源裝置需求上升、產品組合及產利率提升；毛利率上升至 23.45%，營業費用 0.85 億元，季增 12%，營業利益率 16.9%，稅後淨利 1.88 億元，稅後 EPS 0.65 元。1H26 營收 23.68 億元，年增 28%，累計稅後 EPS 1 元。

8 吋矽磊晶產能滿載，化合物半導體營運持續好轉：公司先前進行產能調整，將小尺吋產能逐步轉為大尺吋，目前 8 吋營收佔比由去年同期 59%提升至 71%，8 吋產能亦呈滿載狀態，新增的產能預計於 2027 年逐季增加。三大業務動成長動能：1) 矽磊晶(Silicon Epi)方面，由於 AI Server 帶動 PMIC、Power MOSFET 與 IGBT 強勁需求；具備 EPI 與 BCD 製程能力的次世代 PMIC 因有其效率較高、漏電較低、散熱佳、高耐壓、可靠度高等特性，為高效能運算供電架構重要關鍵。2)化合物半導體平台方面，GaN 於 6 吋利用率提升，營收連四季遞增且獲利轉虧為盈，並切入 AI Server/航太電源；另 8 吋亦小量試產中。SiC 受惠日本 IDM 客戶於 2Q26 放量生產，驅動車用與高階工業市場市佔率提升，隨著產能利用率與良率提升，虧損收斂。3)矽光子部份，Ge/Si (鍺矽)磊晶通過國際一線客戶驗證，切入 AI 高速光通訊供應鏈，目前現有產能供不應求，主要客戶需求能見度達 2028 年，正積極擴建產能，後續隨產能開出將挹注獲利；公司預計 2026 年底將佔月營收約 3%~5%，2027 年預計年營收約將成長 3.5~4 倍以上。綜上所述，下半年營運動能持續除了受惠 AI 電源管理與與矽光子雙引擎之外，公司已於 3Q26 進行價格調整，預期下半年矽磊晶營收可維持成長，管理階層預估 3Q26 矽磊晶營收將季增逾 15%、化合物半導體季增逾 10%，而鍺矽光子營收季增 70%以上，推估 3Q/4Q26 整體營收分別季增 15.2% / 18.5%至 15.08/17.87 億元，毛利率 25.1 % / 26.9 %，稅後 EPS 為 0.9 / 1.14 元。

2026~2028 年營收獲利迎來擴張期，AI 營收比重朝 40%邁進：公司 AI 相關營收占比由 2025 年的 17% (初期以消費型為主) 拉升至 2026 年的 30%，並預期 2027 年進一步超越 40%以上，嘉晶競爭優勢在於客製化服務、在地化供應及與 Foundry 客戶長期合作的組合。尤其 AI Server 對電源元件可靠度、安全性要求較高，使成熟 8 吋矽磊晶仍有不可忽視的產值。2027～2028 年隨著 AI 資料中心持續擴大，公司有望同時受惠 AI Power 與矽光子兩大雙引擎，惟矽光子相關營收目前營收貢獻仍有限。預估 2027 年營收 73.86 億元，毛利率 27.87%，稅後 EPS 5.05 元，考量目前評價已位於上緣，調降至「增加持股」之投資評等，目標價 151 元(7 倍 PBR*2027BVPS(F))。

季度主要財務數據及預估值

(單位:百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2027
營業收入	1,059	1,309	1,508	1,787	5,662	1,618	1,752	1,890	2,126	7,386
營業毛利	188	307	378	481	1,355	437	483	529	609	2,058
毛利率(%)	17.77	23.45	25.11	26.94	23.93	27.03	27.59	27.96	28.64	27.87
營業利益	112	221	288	384	1,007	349	386	426	501	1,661
營益率(%)	10.60	16.92	19.14	21.51	17.78	21.58	22.02	22.52	23.56	22.49
稅前盈餘	126	229	315	403	1,073	374	420	469	523	1,787
稅後EPS(元)	0.35	0.65	0.90	1.14	3.03	1.06	1.19	1.32	1.48	5.05
營收成長率(%)	18.06	37.08	54.58	67.83	45.49	52.75	33.88	25.40	18.95	30.44
盈餘成長率(%)	3450.28	虧轉盈	1732.98	553.92	3586.45	197.62	83.84	48.65	29.74	66.51

圖 1：營收趨勢 (單位：百萬元，%)

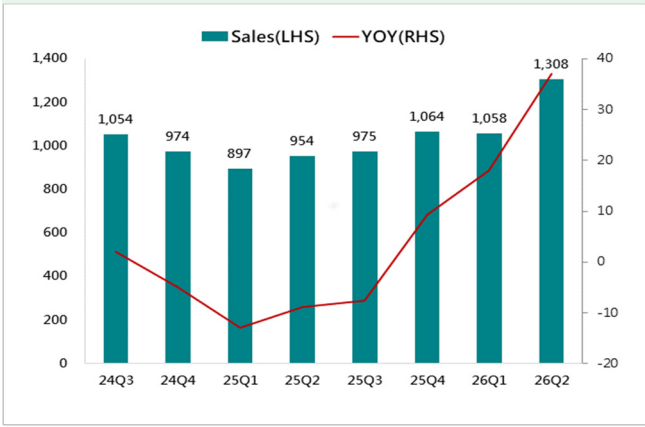


圖 2：毛利率、營益率、淨利率 (單位：百萬元，%)

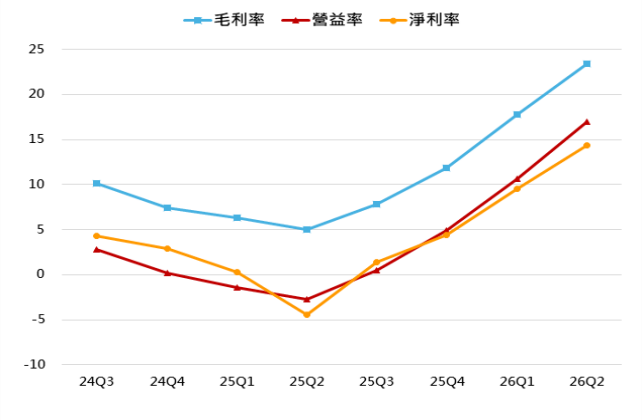


圖 3：經營能力 (單位：天)

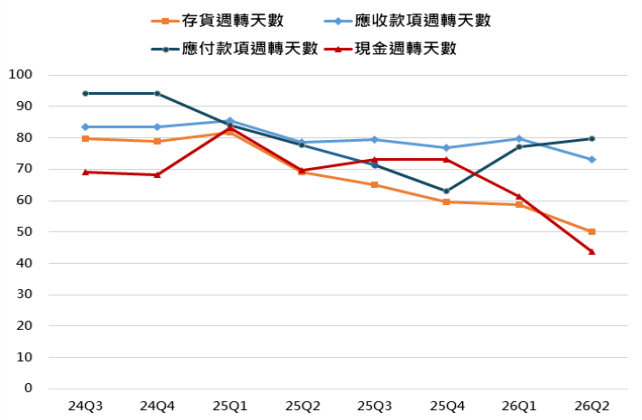


圖 4：自由現金流量 (單位：百萬元)

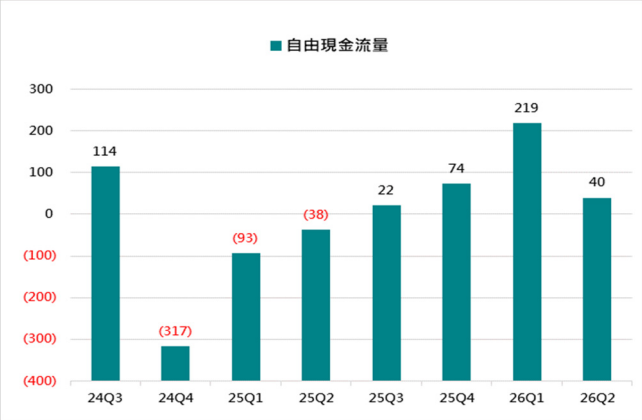


圖 5：本益比區間

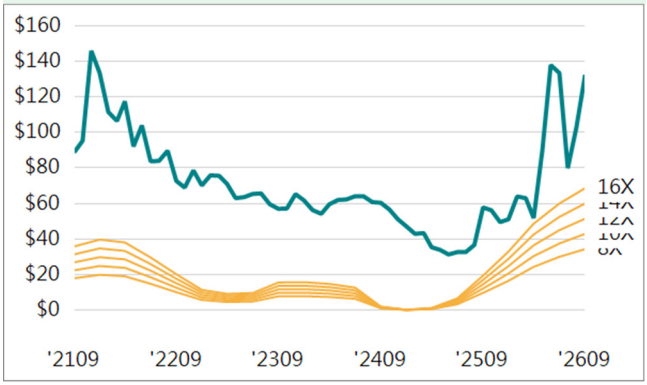
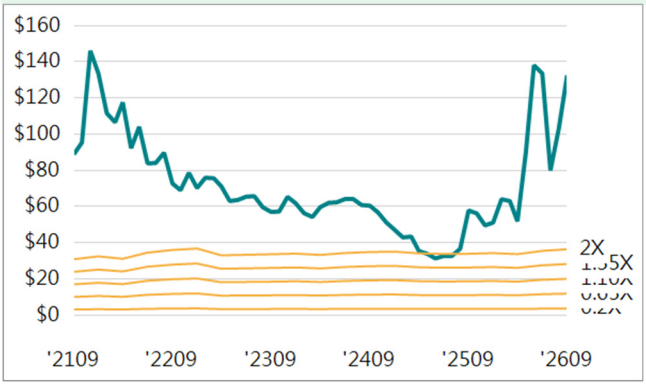


圖 6：股價淨值比



資料來源：CMoney，玉山投顧

玉山投顧
E.SUN Investment Consulting

年損益表				(單位：百萬元，%)
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
營業收入	4,107	3,892	5,662	7,386
營業成本	3,725	3,585	4,307	5,328
營業毛利	382	306	1,355	2,058
營業費用	309	289	348	397
營業利益	73	18	1,007	1,661
營業外收支淨額	245	11	67	125
稅前淨利	318	29	1,073	1,787
稅後淨利	265	20	878	1,465
普通股股本	2,885	2,885	2,904	2,904
每股盈餘(元)	0.92	0.07	3.03	5.05
年成長率				
營收	-3.05	-5.25	45.49	30.44
營業利益	-60.12	-75.67	5571.34	65.05
稅前淨利	54.61	-90.84	3586.45	66.51
母公司稅後淨利	61.31	-92.28	4198.38	66.96

資產負債表				(單位： 百萬元)
	2022	2023	2024	2025
流動資產	5,161	4,306	4,424	3,891
現金及約當現金	2,841	2,284	2,638	2,285
存貨	947	919	783	590
應收帳款及票據	1,233	983	859	907
其他流動資產	140	120	144	109
長期投資	13	13	19	19
固定資產	2,008	2,020	2,366	2,412
其他資產	490	472	602	581
資產總額	7,672	6,811	7,411	6,903
流動負債	1,452	1,043	1,411	1,046
應付帳款及票據	0	0	306	303
短期借款	178	266	45	297
什項負債	0	0	1,060	446
非流動負債	915	870	942	916
負債總額	2,368	1,914	2,353	1,963
普通股股本	2,885	2,885	2,885	2,885
資本公積	1,614	1,614	1,650	1,650
保留盈餘	804	398	523	406
股東權益總額	5,303	4,897	5,057	4,939

現金流量表				(單位：百萬元)
	2022	2023	2024	2025
稅前淨利	854	205	317	29
折舊及攤提費用	456	502	436	400
本期營運資金變動	-42	-19	398	187
其他項目	-108	-134	-347	-124
營運活動之現金流量	1,160	553	804	492
資本支出	-475	-608	-824	-449
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	456	-3	250	9
投資活動之現金流量	-19	-611	-573	-439
短期借款及票券變動	-267	88	-221	252
舉措/償還長期借款	0	0	0	0
發行/償還公司債	500	0	499	-499
現金增資	268	0	0	0
發行現金股利	-341	-577	-144	-144
其他項目	-9	-10	-11	-13
融資活動之現金流量	150	-498	122	-404
匯率影響數	0	0	0	0
本期現金流量	1,291	-557	354	-352
期末現金及約當現金	2,841	2,284	2,638	2,285

重要財務比率				(單位：%)
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
毛利率	9.30	7.88	23.93	27.87
營業利益率	1.78	0.46	17.78	22.49
稅前淨利率	7.74	0.75	18.95	24.19
稅後淨利率	6.44	0.52	15.50	19.84
現金股利殖利率	1.59	0.40	1.17	1.91

玉山證券投資顧問股份有限公司 (以下簡稱「玉山投顧」) 為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

投資評等說明

買進：未來六個月內潛在漲幅 25%以上。

增加持股：未來六個月內潛在漲幅 10~25%(含)。

中立：未來六個月內漲跌幅-10~10%(含)。

降低持股：未來六個月內潛在跌幅 10%以上。

未評等：無。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權 (包括但不限於著作權、專利權、商標權等) 均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。