

2026 年 7 月 3 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	183.50 元
目標價	
3 個月	193.00 元
12 個月	193.00 元

華邦電(2344 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

06/22/2026	Buy	218.50
06/15/2026	Buy	172.00
06/08/2026	Trading Buy	162.00
06/03/2026	Buy	184.50
06/15/2026	Buy	172.00

公司基本資訊

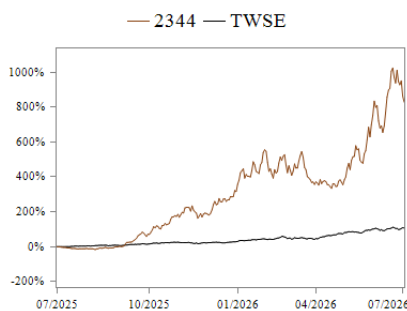
目前股本(百萬元)	45,000
市值(億元)	8,258
目前每股淨值(元)	25.92
外資持股比例(%)	19.27
投信持股比例(%)	11.60
董監持股比例(%)	29.77
融資餘額(張)	135,553
現金股息配發率(%)	56.82

產品組合



- 快閃記憶體產品收入:35.00%
- 邏輯產品收入:34.00%
- 客製化記憶體產品收入:29.00%
- 其他:2.00%

股價相對大盤走勢



短期記憶體雜音多，市場波動加劇，下調至 Neutral。

投資建議：華邦電受惠利基型記憶體報價上漲，有利毛利率提升，預估華邦電 2026 年稅後 EPS 為 23.42 元。AI 伺服器單一機櫃搭載 NOR Flash 顆數提高，如 Vera Rubin 平台的機櫃需要搭配高達 600 顆以上 NOR Flash，為之前 2 倍以上的用量。目前 NOR Flash 單價和獲利相較其他記憶體低，且價格穩定，但隨各廠轉至毛利率較佳的产品，供給也受到限制，NOR Flash 交期延長，因此價格自 2Q26 起上揚，預期 2H26 漲幅約 60~65%，為華邦電另一成長動能。近期兆易創新(603986.SH)發布股票交易風險提示公告，指出存儲晶片目前價格已處於歷史高位，未來恐出現相當幅度回檔。短期內記憶體報價仍在上漲，華邦電的基本面沒有明顯改變。不過考量短期市場波動加劇及市場情緒偏保守，股價短期有壓，因此將投資評等調降至 Neutral，待市場情緒及籌碼結構趨穩後再重新檢視投資機會。

華邦電 1Q26 稅後 EPS 2.25 元：DDR3/DDR4 以及 NOR/NAND Flash 等成熟產品的供給嚴重縮減，利基型記憶體報價大幅上揚，帶動華邦電營收與毛利同步走高。1Q26 營收 382.53 億元，QoQ+43.67%，1Q26 合併毛利率為 53.4%，增加約 11 個百分點。其中記憶體的毛利率從 4Q25 的 43.3% 顯著提升至 56.6%，1Q26 稅後 EPS 2.25 元。

CUBE 將量產，矽電容為其中一項產品：華邦電董事會 05/2026 初額外加碼 73 億元，主要投入客製化超高頻寬記憶體 (CUBE) 與相關封裝設備，目標在 2027 年實現量產，約佔 CMS 營收 10%。華邦電 CUBE 架構是將 DRAM、矽中介層 (Silicon-Interposer) 與矽電容 (Si-Cap / 整合被動元件 IPD) 進行 2.5D/3D 先進封裝整合。市場近期傳出華邦電和韓系廠合作開發矽電容，傳統高密度 DRAM 的底層晶體管是由無數個「3D 深溝槽/堆疊電容」組成，DRAM 廠跨入矽電容門檻不高，但目前每片 wafer 單價低於 DRAM。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
營業收入淨額	89,406	246,782	298,397	21,018	21,771	26,625	38,253	62,127	71,177	75,226	74,424	76,754
營業毛利淨額	31,196	172,005	210,687	4,763	10,166	11,146	20,415	43,397	52,447	55,747	53,553	54,840
營業利益	5,534	134,286	165,029	-1,295	3,703	4,092	12,550	34,513	42,258	44,964	42,015	43,250
稅後純益	3,962	105,374	132,018	-1,312	2,943	3,422	10,114	27,615	31,685	35,960	33,623	34,604
稅後 EPS(元)	0.88	23.42	29.34	-0.29	0.65	0.76	2.25	6.14	7.04	7.99	7.47	7.69
毛利率(%)	34.89%	69.70%	70.61%	22.66%	46.69%	41.86%	53.37%	69.85%	73.69%	74.11%	71.96%	71.45%
營業利益率(%)	6.19%	54.41%	55.31%	-6.16%	17.01%	15.37%	32.81%	55.55%	59.37%	59.77%	56.45%	56.35%
稅後純益率(%)	4.43%	42.70%	44.24%	-6.24%	13.52%	12.85%	26.44%	44.45%	44.52%	47.80%	45.18%	45.08%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.55%	176.02%	20.92%	5.13%	3.58%	22.30%	43.67%	62.41%	14.57%	5.69%	-1.07%	3.13%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	559.22%	2,559.66%	25.29%	N.A	N.A	16.28%	195.54%	173.03%	14.74%	13.49%	-6.50%	2.92%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 450.00 億元計算。

華邦電 ESG：

華邦電堅持所有經營管理活動必須兼顧企業社會責任。經由加強員工教育訓練及公司內控制度，以確保企業道德及政府法令之遵循。同時，持續不斷地追求品質管理和環境保護之改善，戮力於社會公益，維持與利害關係人間之良好溝通。期待所有事業夥伴支持並遵循企業社會責任之要求。

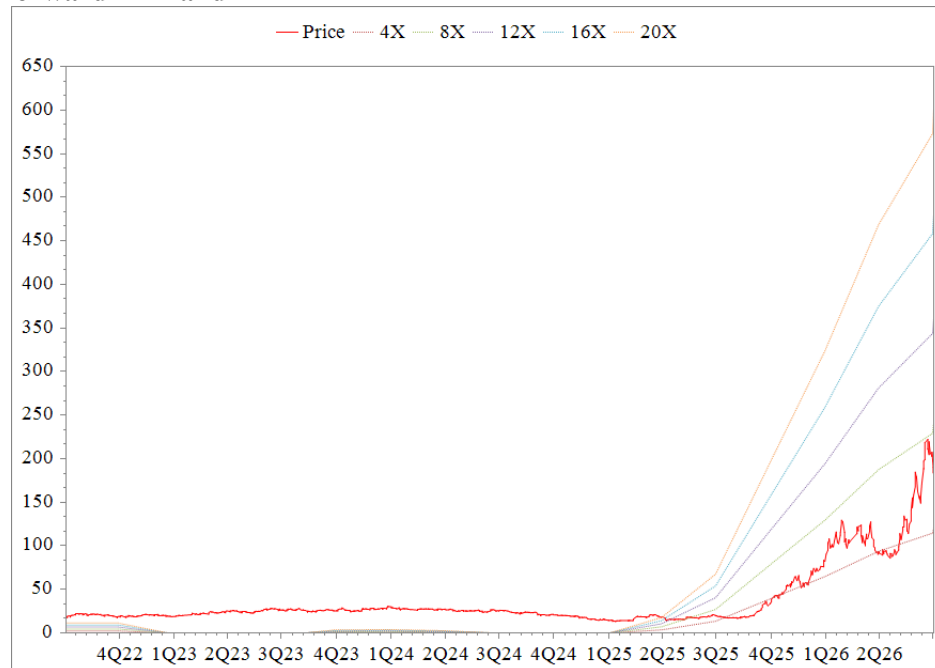
表一、華邦電 ESG

面向	內容
環境(E)	● 完成 12 吋積體電路晶圓碳足跡盤查，取得 ISO 14067: 2018 證書 ● 完成 12 吋積體電路晶圓水足跡盤查，取得 ISO 14046: 2014 證書 ● 全廠用水回收率達 83% ● 廢棄物回收率為 93% ● 揮發性有機廢氣(VOC) 平均去除率達 98% ● 導入氣候相關財務揭露(TCFD) 框架，因應氣候變遷風險與機會 ● 響應 SEMI 半導體產業 ESG 永續倡議 ● 加入 TCP 台灣氣候聯盟並出任理事與碳市場及氣候揭露委員會召集人
社會(S)	● 育兒津貼每月 6,000 元 ● 60% 之外籍員工已在職超過 5 年 ● 分別針對火警、化學品、氣體洩漏、大量漏水以及其他狀況進行演練
治理(G)	● 安全快閃記憶體產品，通過 ISO 26262 ASIL Grade D 功能性安全驗證，業界唯一 ● 安全快閃記憶體，取得 PSA Certified™ Level 2 Ready 認證 ● 入選經濟部國際貿易局驗證之企業內部管控制度 (Internal Compliance Program, ICP) 廠商名單 ● 取得 ISO 27001:2013 資訊安全管理系統 (Information Security Management System, ISMS) 證書 ● 雲端資安檢測工具 (Security Score Card, SSC) 獲得 96 分 (A 級) ● 供應商道德廉潔政策、Winbond SUPPLIER CODE OF CONDUCT COMMITMENT LETTER、不使用禁用物質聲明書、承攬商安全衛生環保及教育訓練承諾書簽署率皆為 100% ● 年度資訊安全意識訓練完成率 100%

資料來源：華邦電、群益投顧彙整

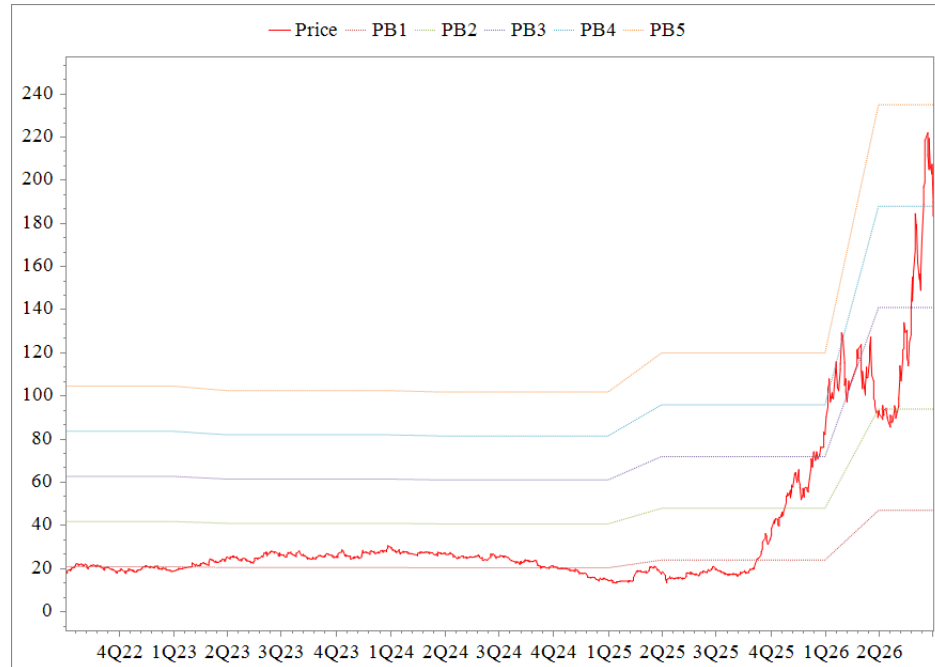
2026 年 7 月 3 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2026 年 7 月 3 日

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	190,788	177,784	192,192	313,936	399,078
流動資產	66,505	59,515	73,191	193,435	217,821
現金及約當現金	16,963	14,100	15,734	43,487	48,380
應收帳款與票據	9,784	10,038	16,071	29,206	24,263
存貨	23,870	24,201	25,758	29,710	31,854
採權益法之投資	10,952	7,390	16,032	9,120	27,930
不動產、廠房設備	102,148	100,252	93,800	106,164	137,351
負債總計	90,328	78,625	78,062	96,229	94,352
流動負債	36,033	41,762	46,615	74,010	75,906
應付帳款及票據	7,298	7,061	8,224	8,971	9,111
非流動負債	54,295	36,863	31,447	21,471	17,559
權益總計	100,460	99,159	114,130	217,707	304,725
普通股股本	41,800	45,000	45,000	45,000	45,000
保留盈餘	27,476	27,985	31,693	135,270	222,288
母公司業主權益	92,297	91,651	107,936	211,509	298,527
負債及權益總計	190,788	177,784	192,192	313,936	399,078

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	3,601	11,126	11,183	84,589	168,061
稅前純益	-698	1,112	4,610	134,403	165,022
折舊及攤銷	11,856	12,687	12,683	15,282	20,635
營運資金變動	-1,426	-823	-6,427	-16,339	2,939
其他營運現金	-6,131	-1,850	317	-48,757	-20,535
投資活動現金	-13,032	-16,658	-7,658	-35,850	-50,423
資本支出淨額	-12,924	-16,122	-6,492	-40,496	-39,337
長期投資變動	157	-106	-971	693	-327
其他投資現金	-265	-429	-195	3,953	-10,758
籌資活動現金	6,350	2,527	-1,561	-20,986	-112,744
長借/公司債變動	7,539	-3,980	-1,758	-9,975	-3,912
現金增資	4,390	6,703	0	0	0
發放現金股利	-3,980	0	0	-1,800	-45,000
其他籌資現金	-1,599	-196	196	-9,210	-63,832
淨現金流量	-3,440	-2,862	1,633	27,753	4,894
期初現金	20,403	16,963	14,100	15,734	43,487
期末現金	16,963	14,100	15,734	43,487	48,380

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	75,006	81,610	89,406	246,782	298,397
營業成本	52,610	57,609	58,210	74,777	87,710
營業毛利淨額	22,396	24,001	31,196	172,005	210,687
營業費用	24,026	23,494	25,662	37,719	45,658
營業利益	-1,630	507	5,534	134,286	165,029
EBITDA	11,817	14,671	18,324	147,403	178,022
業外收入及支出	933	604	-924	117	-7
稅前純益	-698	1,112	4,610	134,403	165,022
所得稅	-732	402	1,433	29,026	33,004
稅後純益	-1,147	601	3,962	105,374	132,018
稅後 EPS(元)	-0.25	0.13	0.88	23.42	29.34
完全稀釋 EPS**	-0.25	0.13	0.88	23.42	29.34

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 450.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 450.00 億元計算

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-20.65%	8.80%	9.55%	176.02%	20.92%
營業毛利淨額	-47.98%	7.17%	29.98%	451.37%	22.49%
營業利益	N.A	N.A	990.57%	2326.37%	22.89%
稅後純益	N.A	N.A	559.22%	2559.66%	25.29%
獲利能力分析(%)					
毛利率	29.86%	29.41%	34.89%	69.70%	70.61%
EBITDA(%)	15.75%	17.98%	20.50%	59.73%	59.66%
營益率	-2.17%	0.62%	6.19%	54.41%	55.31%
稅後純益率	-1.53%	0.74%	4.43%	42.70%	44.24%
總資產報酬率	-0.60%	0.34%	2.06%	33.57%	33.08%
股東權益報酬率	-1.14%	0.61%	3.47%	48.40%	43.32%
償債能力檢視					
負債比率(%)	47.34%	44.22%	40.62%	30.65%	23.64%
負債/淨值比(%)	89.91%	79.29%	68.40%	44.20%	30.96%
流動比率(%)	184.57%	142.51%	157.01%	261.36%	286.96%
其他比率分析					
存貨天數	157.20	152.29	156.63	135.37	128.10
應收帳款天數	47.83	44.33	53.30	33.48	32.70

2026 年 7 月 3 日

季度損益表

(百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入淨額	19,993	21,018	21,771	26,625	38,253	62,127	71,177	75,226	74,424	76,754	74,169	73,050
營業成本	14,871	16,255	11,605	15,479	17,838	18,730	18,730	19,479	20,871	21,914	21,914	23,010
營業毛利淨額	5,122	4,763	10,166	11,146	20,415	43,397	52,447	55,747	53,553	54,840	52,255	50,040
營業費用	6,087	6,058	6,463	7,054	7,865	8,884	10,188	10,782	11,538	11,590	11,350	11,181
營業利益	-965	-1,295	3,703	4,092	12,550	34,513	42,258	44,964	42,015	43,250	40,905	38,860
業外收入及支出	-180	-524	-145	-75	138	5	-12	-14	14	5	-12	-14
稅前純益	-1,146	-1,819	3,558	4,017	12,688	34,518	42,246	44,950	42,028	43,255	40,893	38,845
所得稅	-159	-188	857	922	2,571	6,904	10,562	8,990	8,406	8,651	8,179	7,769
稅後純益	-1,091	-1,312	2,943	3,422	10,114	27,615	31,685	35,960	33,623	34,604	32,715	31,076
最新股本	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
稅後EPS(元)	-0.24	-0.29	0.65	0.76	2.25	6.14	7.04	7.99	7.47	7.69	7.27	6.91

獲利能力(%)

毛利率(%)	25.62%	22.66%	46.69%	41.86%	53.37%	69.85%	73.69%	74.11%	71.96%	71.45%	70.45%	68.50%
營業利益率(%)	-4.83%	-6.16%	17.01%	15.37%	32.81%	55.55%	59.37%	59.77%	56.45%	56.35%	55.15%	53.20%
稅後純益率(%)	-5.46%	-6.24%	13.52%	12.85%	26.44%	44.45%	44.52%	47.80%	45.18%	45.08%	44.11%	42.54%

QoQ(%)

營業收入淨額	6.96%	5.13%	3.58%	22.30%	43.67%	62.41%	14.57%	5.69%	-1.07%	3.13%	-3.37%	-1.51%
營業利益	N.A	N.A	N.A	10.50%	206.72%	174.99%	22.44%	6.40%	-6.56%	2.94%	-5.42%	-5.00%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	12.89%	215.88%	172.05%	22.39%	6.40%	-6.50%	2.92%	-5.46%	-5.01%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	16.28%	195.54%	173.03%	14.74%	13.49%	-6.50%	2.92%	-5.46%	-5.01%

YoY(%)

營業收入淨額	-0.64%	-2.17%	2.15%	42.44%	91.34%	195.59%	226.94%	182.54%	94.56%	23.54%	4.20%	-2.89%
營業利益	N.A	N.A	1259.78%	N.A	N.A	N.A	1041.20%	998.88%	234.77%	25.32%	-3.20%	-13.58%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	1087.33%	1019.05%	231.23%	25.31%	-3.20%	-13.58%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	976.56%	950.75%	232.43%	25.31%	3.25%	-13.58%

註1：稅後EPS以股本450.00億元計算

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。