

2026 年 7 月 3 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	1,385.00 元
目標價	
3 個月	1,865.00 元
12 個月	1,865.00 元

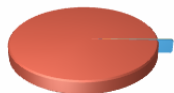
近期報告日期、評等及前日股價

06/15/2026	到價	
06/12/2026	Trading Buy	1,195.00
05/26/2026	到價	
05/13/2026	Buy	993.00

公司基本資訊

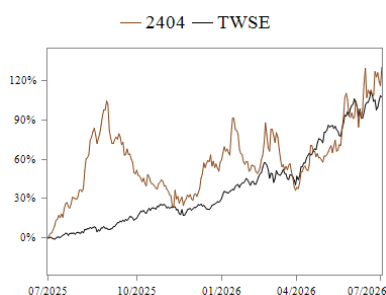
目前股本(百萬元)	1,906
市值(億元)	2,640
目前每股淨值(元)	75.47
外資持股比(%)	36.75
投信持股比(%)	9.18
董監持股比(%)	9.51
融資餘額(張)	2,358
現金股息配發率(%)	83.19

產品組合



- 系統整合:99.54%
- 勞務業務、產品銷售:0.42%
- 維護服務:0.04%

股價相對大盤走勢



漢唐(2404 TT)

Buy

AI 帶動半導體建廠需求，供不應求到 2029 年，對漢唐有利，升評為 Buy。

投資建議：建廠需求遠大於供給，漢唐在手訂單接近 2,000 億元，經濟部通過台積電在美投資達 200 億美元，有助於漢唐營運，升評為 Buy。

經濟部通過台積電 200 億美元在美投資：07/02 台灣經濟部投審會通過台積電(2330 TT)以 200 億美元增資美國 TSMC ARIZONA CORPORATION，用以建置 12 吋晶圓廠及先進封裝廠。

漢唐目前在手訂單金額約 1,939 億元：漢唐 01~05/2026 年接單合約金額約 674 億元，截至 05/2026 年已簽約未認列之金額(在手訂單)約 1,939 億元。在手訂單約 24~36 個月可以認列大部分。目前在手訂單金額的施工地區，有 2/3 在台灣，1/3 在海外。

24~26 個月認列大部分的在手訂單可能是保守估計，2H26 在手訂單金額可能還會再增加。

漢唐對營運樂觀：漢唐表示目前建廠需求遠大於供給，因目前人力短缺，尤其是在台灣，暫時沒辦法去接其他大型客戶的訂單。由於 AI 與相關需求，現在建廠供不應求的狀況可能持續到 2029 年，漢唐對整體產業的展望表示樂觀。

群益預估漢唐 2026 年/2027 年稅後 EPS 75.42 元/91.17 元：群益預估漢唐 2026 年/2027 年營收為 1,156.36 億元/1,561.09 億元，YoY+74.96%/+35.00%；稅後純益 143.76 億元/173.77 億元，YoY+58.51%/+20.88%；稅後 EPS 75.42 元/91.17 元。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
營業收入淨額	66,093	115,636	156,109	14,785	19,235	20,555	20,288	26,625	31,746	36,977	27,324	43,797
營業毛利淨額	13,230	25,338	33,573	3,143	3,881	3,533	4,731	5,724	6,978	7,904	5,931	9,397
營業利益	10,988	21,001	27,728	2,740	3,201	2,853	3,970	4,726	5,787	6,517	4,904	7,758
稅後純益	9,069	14,376	17,377	1,398	3,038	2,644	3,081	3,326	3,812	4,156	3,446	4,712
稅後 EPS(元)	47.58	75.42	91.17	7.33	15.94	13.87	16.17	17.45	20.00	21.81	18.08	24.72
毛利率(%)	20.02%	21.91%	21.51%	21.26%	20.18%	17.19%	23.32%	21.50%	21.98%	21.38%	21.70%	21.46%
營業利益率(%)	16.62%	18.16%	17.76%	18.53%	16.64%	13.88%	19.57%	17.75%	18.23%	17.63%	17.95%	17.71%
稅後純益率(%)	13.72%	12.43%	11.13%	9.46%	15.79%	12.86%	15.19%	12.49%	12.01%	11.24%	12.61%	10.76%
營業收入 YoY/QoQ(%)	39.37%	74.96%	35.00%	28.37%	30.10%	6.86%	-1.30%	31.23%	19.23%	16.48%	-26.11%	60.29%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	46.51%	58.51%	20.88%	-29.73%	117.28%	-12.94%	16.51%	7.96%	14.59%	9.04%	-17.08%	36.70%

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 19.06 億元計算。

2026 年 7 月 3 日

ESG：

永續環境是漢唐經營理念之綠色承諾，因應全球環保節能的需求，我們透過工程設計、系統整合提升工程效率，減少工程過程中能耗。漢唐集成響應政府綠色採購辦法，我們從原物料取得、工程施作、運輸配送、完工至客戶使用階段，優先要求廠商提供低污染、可回收、再利用之環保產品，以達到廢棄物減量之目標。

漢唐集成根著台灣，從初創之施工安裝小公司成長為專業工程集成公司，有賴於各地政通人和，因此，漢唐集成本著感恩的心回饋在地，不斷捐助弱勢及支持培育英才，期望肩擔起企業之「社會責任」，讓台灣變得更美好。漢唐股東會由全體股東組成，對公司重大事項進行決策，定期聽取董事會報告，為公司最高決策機關；董事會為最高治理機關，董事會成員皆恪盡善良管理人之注意義務，擘劃公司的經營政策與檢視財務績效，並確保公司營運遵守各種法令；為完善公司治理運作、強化公司競爭力，董事會設置審計委員會與薪資報酬委員會來健全董事會運作；董事會之下亦設有獨立之稽核室，定期執行稽核業務並向審計委員會與董事會呈報稽核結果。

公司簡介：

漢唐集成成立於 1982 年，為一以「全面性整合服務」方式，專業提供高科技產業建廠之系統集成服務公司；主要業務範圍包括高科技廠房各系統，包括電腦、控制、無塵室、機電、電信系統之施作與整合服務。

漢唐不建議以 1Q26 的毛利率做全年的預估：

漢唐表示，1Q26 毛利率大幅成長主要是因為美國施工一些專案效能的改善，還有因過去的利率與成本而做認列的調整，之後毛利率不會像 1Q26 那麼好，漢唐不建議以 1Q26 的毛利率做全年的預估，但目標還是要維持相當的毛利率。

漢唐目前在手訂單金額約 1,939 億元：

漢唐 01~05/2026 年接單合約金額約 674 億元，截至 05/2026 年已簽約未認列之金額(在手訂單)約 1,939 億元。在手訂單約 24~36 個月可以認列大部分。目前在手訂單金額的施工地區，有 2/3 在台灣，1/3 在海外。

24~26 個月認列大部分的在手訂單可能是保守估計，2H26 在手訂單金額可能還會再增加。

漢唐未來還有先進封裝廠的訂單：

大客戶於美國建廠的第三期工程的訂單目前漢唐已經有接到一部份，還沒有認列到手訂單金額中，客戶的先進封裝廠的訂單還沒發包。第二期工程進度希望在 2026 年認列約 85%，第三期工程的認列狀況要看客戶，未來還有先進封裝廠的訂單。

美國營收已超過台灣：

漢唐沒有透露前兩大客戶的營收占比。2025 年營收占比_地區別：台灣 65%、美國 25%、其他 9%。1Q26 台灣 40%、美國 56%、其他 4%。美系記憶體廠在台灣蓋無塵室，漢唐還是主要的供應商。

2026 年 7 月 3 日

漢唐對營運樂觀：

漢唐表示目前建廠需求遠大於供給，因目前人力短缺，尤其是在台灣，暫時沒辦法去接其他大型客戶的訂單。由於 AI 與相關需求，現在建廠供不應求的狀況可能持續到 2029 年，漢唐對整體產業的展望表示樂觀。

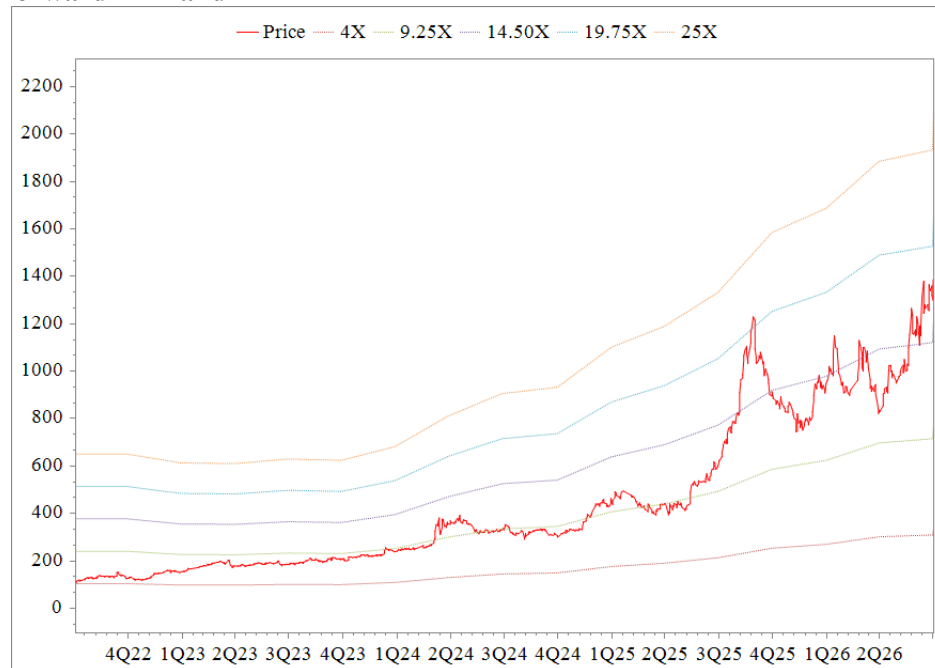
其他補充：

漢唐的費用比較固定，管理費用包含員工酬勞。漢唐追求與客戶長期合作，如果是原物料上漲導致成本增加，客戶可以接受漲價。

目前漢唐在全球的員工人數約 1,700 人，美國、台灣都會再增加人力，之後也是要看下包廠商，看是否能擴大供應鏈。

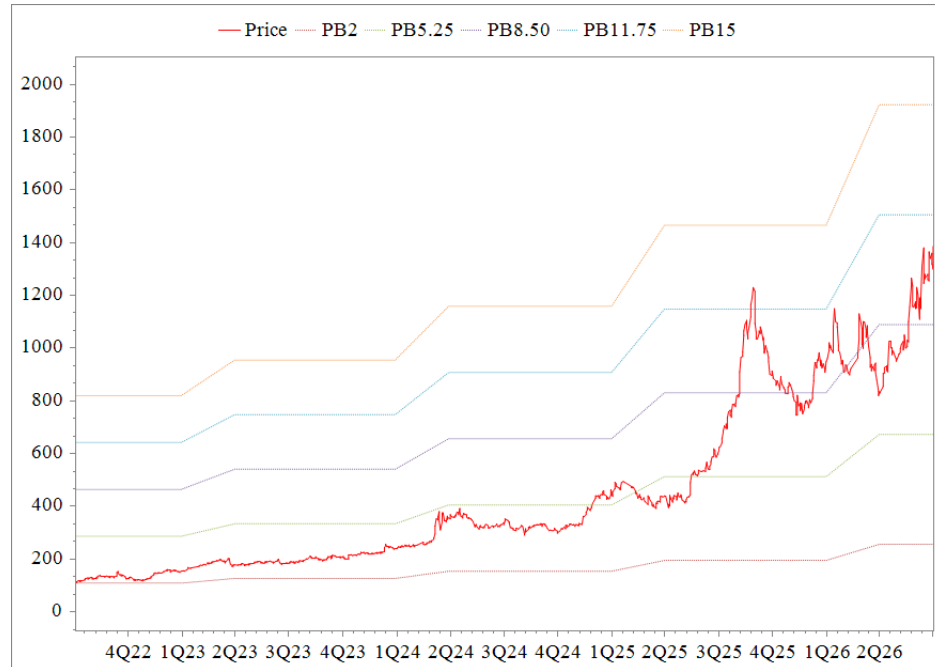
2026 年 7 月 3 日

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	46,464	46,632	78,823	118,610	149,988
流動資產	42,413	42,547	74,746	110,272	145,645
現金及約當現金	9,386	11,649	29,928	39,088	54,329
應收帳款與票據	7,211	5,705	9,952	17,294	20,343
存貨	24	34	14	234	102
採權益法之投資	806	815	827	2,117	907
不動產、廠房設備	1,369	1,344	1,347	1,347	1,347
負債總計	34,036	31,691	59,956	93,900	117,382
流動負債	33,072	30,693	58,889	84,825	97,096
應付帳款及票據	8,337	7,647	9,662	14,088	18,812
非流動負債	964	998	1,067	4,650	11,135
權益總計	12,429	14,941	18,867	24,710	32,606
普通股股本	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906
保留盈餘	9,835	12,110	15,921	21,764	29,659
母公司業主權益	12,129	14,725	18,625	24,423	32,271
負債及權益總計	46,464	46,632	78,823	118,610	149,988

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	4,391	17,525	29,118	21,689	20,885
稅前純益	6,479	7,903	11,616	22,025	28,610
折舊及攤銷	138	145	179	94	135
營運資金變動	3,279	807	-2,212	-3,136	1,807
其他營運現金	-5,506	8,669	19,535	2,706	-9,667
投資活動現金	-6,424	-8,289	-5,380	-3,066	2,610
資本支出淨額	-5	-2	-47	-95	-95
長期投資變動	54	56	251	0	-80
其他投資現金	-6,473	-8,343	-5,584	-2,971	2,785
籌資活動現金	256	-7,233	-5,407	-9,463	-8,253
長借/公司債變動	0	0	0	3,582	6,485
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,814	-3,939	-5,280	-8,576	-9,529
其他籌資現金	3,070	-3,294	-127	-4,470	-5,210
淨現金流量	-1,838	2,263	18,280	9,160	15,241
期初現金	11,223	9,386	11,649	29,928	39,088
期末現金	9,386	11,649	29,928	39,088	54,329

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	68,890	47,422	66,093	115,636	156,109
營業成本	61,358	38,909	52,863	90,299	122,536
營業毛利淨額	7,531	8,513	13,230	25,338	33,573
營業費用	1,470	1,652	2,242	4,337	5,845
營業利益	6,062	6,860	10,988	21,001	27,728
EBITDA	6,419	7,701	10,879	13,452	15,678
業外收入及支出	418	1,043	628	1,024	881
稅前純益	6,479	7,903	11,616	22,025	28,610
所得稅	1,632	1,640	2,450	7,605	11,185
稅後純益	4,655	6,190	9,069	14,376	17,377
稅後 EPS(元)	24.42	32.48	47.58	75.42	91.17
完全稀釋 EPS**	24.42	32.48	47.58	75.42	91.17

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 19.06【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 19.06 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	42.92%	-31.16%	39.37%	74.96%	35.00%
營業毛利淨額	12.09%	13.03%	55.42%	91.52%	32.50%
營業利益	11.62%	13.18%	60.16%	91.13%	32.03%
稅後純益	16.40%	32.98%	46.51%	58.51%	20.88%
獲利能力分析(%)					
毛利率	10.93%	17.95%	20.02%	21.91%	21.51%
EBITDA(%)	9.32%	16.24%	16.46%	11.63%	10.04%
營益率	8.80%	14.47%	16.62%	18.16%	17.76%
稅後純益率	6.76%	13.05%	13.72%	12.43%	11.13%
總資產報酬率	10.02%	13.28%	11.51%	12.12%	11.59%
股東權益報酬率	37.46%	41.43%	48.07%	58.18%	53.29%
償債能力檢視					
負債比率(%)	73.25%	67.96%	76.06%	79.17%	78.26%
負債/淨值比(%)	273.85%	212.11%	317.77%	380.00%	360.00%
流動比率(%)	128.24%	138.62%	126.93%	130.00%	150.00%
其他比率分析					
存貨天數	0.23	0.27	0.17	0.50	0.50
應收帳款天數	41.34	49.71	43.23	43.00	44.00

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	11,518	14,785	19,235	20,555	20,288	26,625	31,746	36,977	27,324	43,797	35,575	49,413
營業成本	8,844	11,642	15,354	17,023	15,557	20,900	24,768	29,073	21,394	34,400	27,908	38,834
營業毛利淨額	2,673	3,143	3,881	3,533	4,731	5,724	6,978	7,904	5,931	9,397	7,667	10,579
營業費用	480	403	680	680	761	998	1,190	1,387	1,026	1,639	1,333	1,847
營業利益	2,193	2,740	3,201	2,853	3,970	4,726	5,787	6,517	4,904	7,758	6,334	8,731
業外收入及支出	361	-876	617	526	445	178	200	200	256	209	209	209
稅前純益	2,554	1,864	3,818	3,379	4,416	4,904	5,987	6,717	5,160	7,967	6,542	8,940
所得稅	539	411	768	733	1,329	1,559	2,166	2,552	1,703	3,243	2,461	3,777
稅後純益	1,989	1,398	3,038	2,644	3,081	3,326	3,812	4,156	3,446	4,712	4,069	5,150
最新股本	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906	1,906
稅後EPS(元)	10.44	7.33	15.94	13.87	16.17	17.45	20.00	21.81	18.08	24.72	21.35	27.02

獲利能力(%)

毛利率(%)	23.21%	21.26%	20.18%	17.19%	23.32%	21.50%	21.98%	21.38%	21.70%	21.46%	21.55%	21.41%
營業利益率(%)	19.04%	18.53%	16.64%	13.88%	19.57%	17.75%	18.23%	17.63%	17.95%	17.71%	17.80%	17.67%
稅後純益率(%)	17.27%	9.46%	15.79%	12.86%	15.19%	12.49%	12.01%	11.24%	12.61%	10.76%	11.44%	10.42%

QoQ(%)

營業收入淨額	-8.90%	28.37%	30.10%	6.86%	-1.30%	31.23%	19.23%	16.48%	-26.11%	60.29%	-18.77%	38.90%
營業利益	2.92%	24.94%	16.82%	-10.88%	39.16%	19.03%	22.46%	12.61%	-24.75%	58.19%	-18.36%	37.85%
稅前純益	0.35%	-27.01%	104.82%	-11.52%	30.70%	11.06%	22.09%	12.19%	-23.18%	54.39%	-17.88%	36.64%
稅後純益	0.79%	-29.73%	117.28%	-12.94%	16.51%	7.96%	14.59%	9.04%	-17.08%	36.70%	-13.64%	26.59%

YoY(%)

營業收入淨額	-6.01%	30.02%	72.45%	62.59%	76.15%	80.08%	65.04%	79.89%	34.68%	64.50%	12.06%	33.63%
營業利益	84.24%	126.88%	37.33%	33.88%	81.02%	72.46%	80.79%	128.44%	23.53%	64.17%	9.44%	33.97%
稅前純益	57.94%	22.80%	71.82%	32.73%	72.87%	163.04%	56.80%	98.82%	16.86%	62.46%	9.27%	33.08%
稅後純益	56.18%	17.21%	73.56%	33.97%	54.88%	137.94%	25.48%	57.17%	11.86%	41.64%	6.74%	23.92%

註1：稅後EPS以股本19.06億元計算

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。