2026 年 10 月 30 日

研華(2395 TT)公布 3Q26 季報，營收為 324.40 億元，QOQ +24.17%，YOY +82.52%；毛利率為 36.67%，較 2Q26 減少 1.01 個百分點，展望為 3Q26 毛利率與 2Q26 相當，低於預期，主要是受到記憶體漲價的影響；營益率為 20.95%，較 2Q26 增加 1.33 個百分點，展望為 3Q26 營益率與 2Q26 相當，優於預期，主要是因為營收成長遠高於費用的增加；稅後純益為 62.18 億元，QOQ +37.62%，YOY +124.78%；稅後 EPS 7.15 元。3Q26 整體 B/B Ratio 為 1.64，接單與出貨金額皆持續維持 QOQ 成長，其中北美為 2.12(2Q26 為 1.92)，歐洲為 1.52(2Q26 為 1.25)，以及中國為 1.50(2Q26 為 1.21)，顯示整體接單動能保持強勁。評價方面，考量 2027 年展望維持正向，Edge AI 比重持續提升，給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 803 元。

研究員：顏兆祥
mike.yen@cim.capital.com.tw

研華(2395 TT)公布 3Q26 季報，營收為 324.40 億元，QOQ +24.17%，YOY +82.52%；毛利率為 36.67%，較 2Q26 減少 1.01 個百分點，展望為 3Q26 毛利率與 2Q26 相當，低於預期，主要是受到記憶體漲價的影響；營益率為 20.95%，較 2Q26 增加 1.33 個百分點，展望為 3Q26 營益率與 2Q26 相當，優於預期，主要是因為營收成長遠高於費用的增加；稅後純益為 62.18 億元，QOQ +37.62%，YOY +124.78%；稅後 EPS 7.15 元。3Q26 整體 B/B Ratio 為 1.64，接單與出貨金額皆持續維持 QOQ 成長，其中北美為 2.12(2Q26 為 1.92)，歐洲為 1.52(2Q26 為 1.25)，以及中國為 1.50(2Q26 為 1.21)，顯示整體接單動能保持強勁。

展望 4Q26~2027 年，公司並未給 2026 年的展望，僅表示部分料件缺貨狀況能較為緩解，若以 1Q~3Q26 營收來推估，只要 4Q26 營收不要大幅下滑，2026 年全年營收有望 YOY +50%以上，營收達 1,000 億元以上的水準。區域方面美國、中國、歐洲、台灣、日本和韓國表現都很強勁，其中日本 1H26 雖遇逆風，不過 2Q26 有不少訂單進行，2H26 狀況會很好，其他各區域則維持正向看法。2027 年考量 Edge AI 和工業自動化需求維持強勁，在排除記憶體漲價的貢獻下，營收 YOY 預估仍有+20%以上的成長。

毛利率方面，雖然有根據原物料價格上漲而作價格調整，不過並沒有完全轉嫁，故 2026 年毛利率會較 2025 年低，需等到原物料漲勢趨緩，毛利率才有望回升至 40%左右的水準。

Edge AI 相關營收 2024 年約佔營收的 9.4%，2025 年佔營收 17%，1H26 則佔營收 22.5%，2026 年以佔營收比重 30%為目標。不過公司也表示，目前營收的強勁成長並非 Edge AI 所帶動，看好未來 1~2 年自動化、醫療和機器人等需求，驅動 Edge AI 成長加速。

綜合以上，預估 2026 年營收為 1,110.04 億元，YOY +56.60%；稅後純益為 199.01 億元，YOY +87.88%；稅後 EPS 22.90 元。預估 2027 年營收為 1,410.57 億元，YOY +27.07%；稅後純益為 258.86 億元，YOY +26.03%；稅後 EPS 29.79 元。

評價方面，考量 2027 年展望維持正向，Edge AI 比重持續提升，給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 803 元。

相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		年底每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		2026(F)	2027 (F)	2026(F)	2027 (F)						
工業電腦											
研華	2395	22.90	29.79	75.01	90.00	673.00	22.60	7.48	Trading Buy	803.00	19.31%
神基	3005	8.71	9.68	43.69	46.38	123.00	12.70	2.65	Neutral		-
威強電	3022	6.87	7.62	66.73	70.85	88.50	11.61	1.25	Neutral		-
艾訊	3088	8.49	9.01	51.52	55.34	116.00	12.87	2.10	Neutral		-
融程電	3416	8.32	9.12	43.02	46.21	172.50	18.92	3.73	Neutral		-
安勤	3479	8.37	9.23	50.09	53.65	121.00	13.10	2.26	Neutral		-
凌華	6166	5.94	7.13	30.48	34.80	106.50	14.94	3.06	Neutral		-
飛捷	6206	9.28	8.60	38.71	41.01	130.00	15.11	3.17	Neutral		-
宏正	6277	5.12	5.36	42.06	42.83	93.10	17.36	2.17	Neutral		-
樺漢	6414	26.70	33.55	190.18	207.73	381.00	11.36	1.83	Trading Buy	450.00	18.11%
宸曜	6922	9.57	10.49	42.53	47.03	194.50	18.53	4.14	Neutral		-

資料來源：群益投顧彙整預估

附註：EPS 以最新股本調整回溯；

PER=股價/2027 (F)EPS；PBR=股價/2027 (F)年底預估每股淨值

【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≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。