個股報告

2026 年 7 月 7 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價	1,425.00 元
目標價	
3 個月	1,850.00 元
12 個月	1,850.00 元

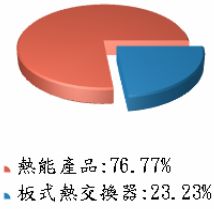
近期報告日期、評等及前日股價

05/22/2026	Neutral	1,065.00
05/04/2026	Buy	1,250.00
04/10/2026	Buy	1,010.00
02/02/2026	Trading Buy	747.00

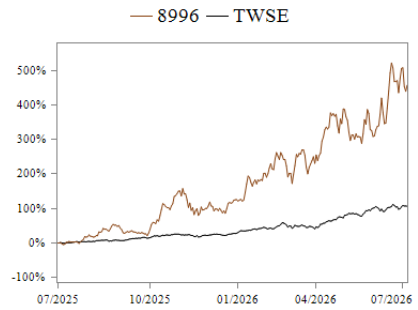
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	935
市值(億元)	1,332
目前每股淨值(元)	49.61
外資持股比(%)	37.61
投信持股比(%)	13.36
董監持股比(%)	5.52
融資餘額(張)	4,355
現金股息配發率(%)	50.22

產品組合



股價相對大盤走勢



高力(8996 TT) Buy

營運將擺脫淡季。

投資建議：高力 3Q26 營運將擺脫新舊產品轉換期，短期營運略為修整，後續的新產能、新客戶、新產品將持續推升營運，中長期營運動能仍維持強勁，故給予高力 Buy 的投資建議，目標價 1850 元(61.9PER X 3Q26-2Q27F EPS)。

2Q26 新舊產品轉換期，營運短期修整：2Q26 因高力的散熱產品處於新舊產品轉換期，使得營運面臨短期修整，但可以透過近期公告的 06/2026 營收進行分析，單月營收 9.30 億元，MoM+14.74%，YoY+37.56%，與原預估數值 9.30 億元差異為-28.34%，雖然單月營運低於預期，但研究部認為高力已逐步結束營運淡季，預期後續營運將開始復甦，2Q26 營收 23.06 億元，QoQ-32.63%，預估稅後純益 1.80 億元，QoQ-70.21%，EPS 1.93 元。

3Q26 新產能開出、新客戶與新產品貢獻，再度推高高力營運：3Q26 隨著近年高力打入新產品、新客戶佈局有成，預期新產品與新客戶將重新挹注營運，加上 2H26 新產能陸續開出，再度推高高力營運，預估 3Q26 營收 40.77 億元，QoQ+76.80%，稅後純益 5.30 億元，QoQ+193.80%，EPS 5.67 元。

2026 年燃料電池與水冷產品需求強勁，高力營運持續迎來爆發性成長：2026 年高力受惠 Bloom Energy(BE.US)擴張產能，當前規劃 5GW 產能，較 2025 年僅 1GW 產能，產能持續大幅擴張，推動高力燃料電池零組件訂單大幅成長；此外，受惠高力水冷事業群的新客戶、新訂單持續出貨，預期高力 2026 年營運持續迎來爆發性成長，預估 2026 年營收 147.74 億元，YoY+124.51%，稅後純益 20.51 億元，YoY+147.22%，EPS 21.93 元。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
營業收入淨額	6,581	14,774	24,557	1,014	1,488	1,786	2,293	3,423	2,306	4,077	4,967	4,586
營業毛利淨額	1,799	4,100	7,062	304	437	442	616	993	587	1,107	1,413	1,316
營業利益	1,024	2,480	4,682	151	279	249	344	709	213	649	909	787
稅後純益	830	2,051	3,787	133	122	258	316	606	180	530	735	642
稅後 EPS(元)	8.87	21.93	40.50	1.43	1.30	2.76	3.38	6.48	1.93	5.67	7.86	6.87
毛利率(%)	27.34%	27.75%	28.76%	30.03%	29.35%	24.76%	26.85%	29.02%	25.45%	27.15%	28.44%	28.69%
營業利益率(%)	15.56%	16.79%	19.07%	14.91%	18.78%	13.97%	14.99%	20.71%	9.25%	15.91%	18.30%	17.16%
稅後純益率(%)	12.61%	13.88%	15.42%	13.14%	8.19%	14.47%	13.78%	17.69%	7.82%	13.00%	14.79%	14.00%
營業收入 YoY/QoQ(%)	64.37%	124.51%	66.22%	1.82%	46.77%	20.03%	28.37%	49.30%	-32.63%	76.80%	21.83%	-7.68%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	39.88%	147.22%	84.65%	45.25%	-8.56%	112.12%	22.24%	91.69%	-70.21%	193.80%	38.61%	-12.59%

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 9.34 億元計算。

高力 ESG：

高力依照全球報告倡議組織 2021 永續性報導準則(2021 GRI Standards)、SASB 永續會計準則委員會行業準則(電機電子設備業)及氣候相關財務揭露(TCFD)框架進行資訊揭露作為揭露原則，並參酌台灣證券交易所「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」及「上市上櫃公司永續發展實務守則」之要求，發布 2024 年永續報告書。高力連續三年落實 ISO 14064-1 溫室氣體盤查並通過第三方查證，持續提升再生能源比率，2024 年評估中壢三廠與自強廠區設置 472.05KW 太陽能發電容量。2024 年範疇一及範疇二總排放量為 7,163.2791 公噸 CO2e，溫室氣體排放強度較 2023 年減少 15.14%。

公司概況：

高力成立於 1970 年，以累積的熱處理、銅焊和真空硬銲之專業技術與豐富經驗，逐步走向開發自有品牌產品，研發生產板式熱交換器、仙吉米亞壓延輥輪等多項產業之關鍵零組件及系統設備。近年更致力與國際大廠合作開發，陸續生產及研發出多項節能、氫能、綠能產品，積極跨足綠色能源市場，朝綠能公司邁進。1Q-3Q25 產品占比，板式 30.21%、燃電及熱能 69.79%。

2Q26 新舊產品轉換期，營運短期修整：

2Q26 因高力的散熱產品處於新舊產品轉換期，使得營運面臨短期修整，但可以透過近期公告的 06/2026 營收進行分析，單月營收 9.30 億元，MoM+14.74%，YoY+37.56%，與原預估數值 9.30 億元差異為-28.34%，雖然單月營運低於預期，但研究部認為高力已逐步結束營運淡季，預期後續營運將開始復甦，2Q26 營收 23.06 億元，QoQ-32.63%，預估稅後純益 1.80 億元，QoQ-70.21%，EPS 1.93 元。

3Q26 新產能開出、新客戶與新產品貢獻，再度推高高力營運：

3Q26 隨著近年高力打入新產品、新客戶佈局有成，預期新產品與新客戶將重新挹注營運，加上 2H26 新產能陸續開出，再度推高高力營運，預估 3Q26 營收 40.77 億元，QoQ+76.80%，稅後純益 5.30 億元，QoQ+193.80%，EPS 5.67 元。

2026 年燃料電池與水冷產品需求強勁，高力營運持續迎來爆發性成長：

2026 年高力受惠 Bloom Energy(BE.US)擴張產能，當前規劃 5GW 產能，較 2025 年僅 1GW 產能，產能持續大幅擴張，推動高力燃料電池零組件訂單大幅成長；此外，受惠高力水冷事業群的新客戶、新訂單持續出貨，預期高力 2026 年營運持續迎來爆發性成長，預估 2026 年營收 147.74 億元，YoY+124.51%，稅後純益 20.51 億元，YoY+147.22%，EPS 21.93 元。

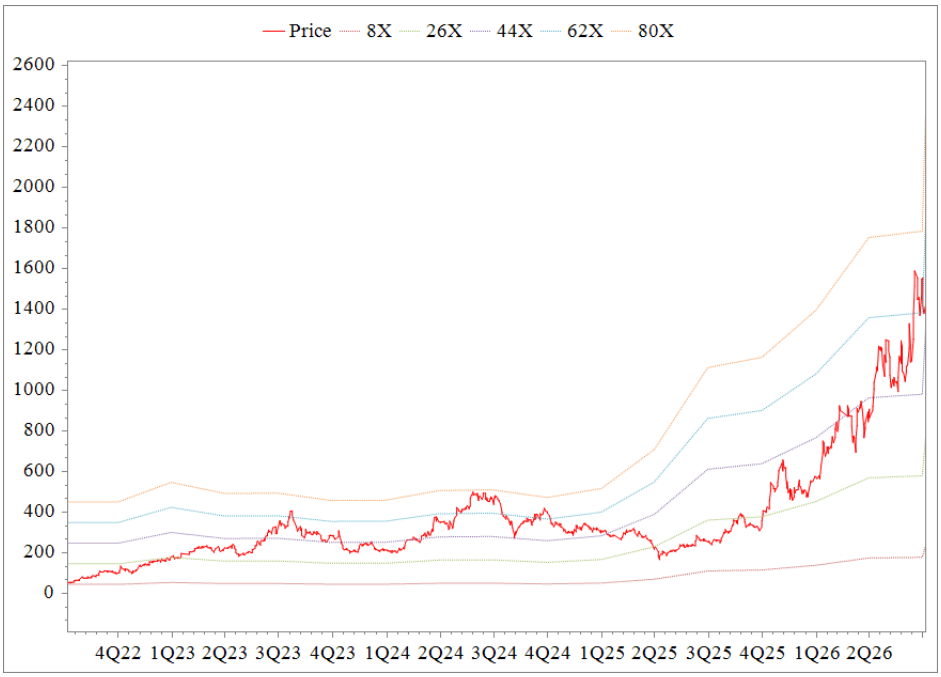
美系 OEM 客戶董事的美國法院起訴事件影響有限，2027 年高力營運續強：

雖然 1Q26 美系 OEM 客戶董事遭美國法院起訴，但研究部參考 2H24 美系 OEM 客戶因延遲遞交財報面臨潛在下市風險的同時，高力水冷產品仍持續出貨，故研究部預期，此次美系 OEM 客戶董事遭美國法院起訴，對高力影響有限，2027 年高力有望受惠新產能與新產品的營運基期墊高，加上燃料電池產品的持續出貨，貢獻高力營運持續增長，預估 2027 年營收 245.57 億元，YoY+66.22%，稅後純益 37.87 億元，YoY+84.65%，EPS 40.50 元。

投資建議：

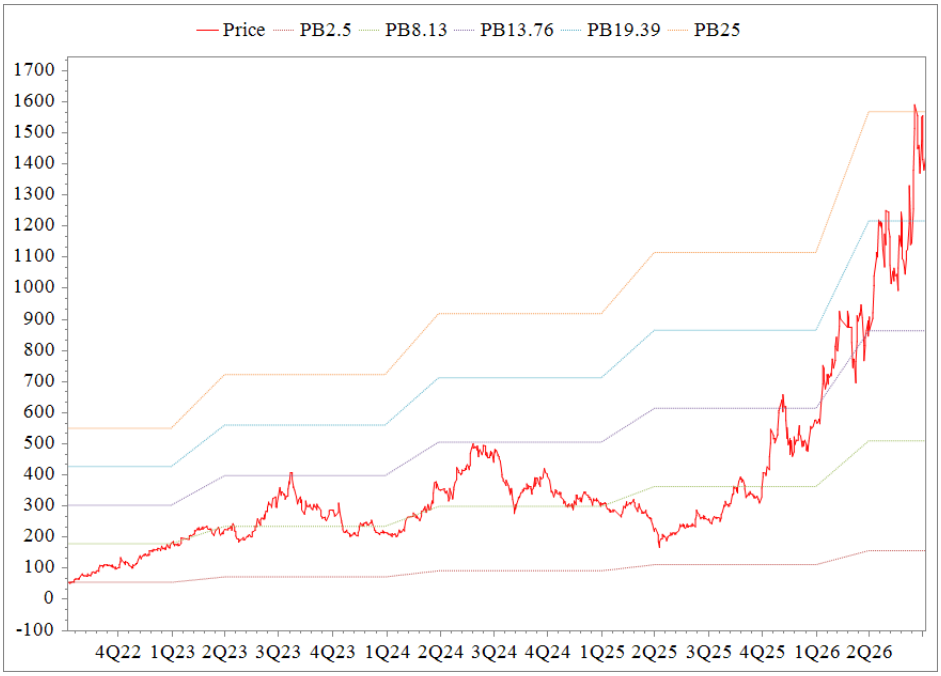
高力 3Q26 營運將擺脫新舊產品轉換期，短期營運略為修整，後續的新產能、新客戶、新產品將持續推升營運，中長期營運動能仍維持強勁，故給予高力 Buy 的投資建議，目標價 1850 元(61.9PER X 3Q26-2Q27F EPS)。

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

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	4,829	6,103	8,127	12,932	15,296
流動資產	2,702	3,856	5,580	9,182	14,135
現金及約當現金	591	1,871	1,677	3,453	4,912
應收帳款與票據	797	822	1,814	2,478	4,455
存貨	1,235	1,052	1,853	2,577	4,736
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,839	1,966	2,075	4,700	4,860
負債總計	**2,125**	**2,666**	**3,950**	**7,061**	**6,688**
流動負債	996	1,877	3,575	2,701	1,177
應付帳款及票據	206	362	1,529	2,319	3,625
非流動負債	1,129	788	375	3,570	3,416
權益總計	2,704	3,437	4,177	5,870	8,608
普通股股本	**894**	**915**	**925**	**934**	**934**
保留盈餘	999	1,240	1,789	3,263	6,000
母公司業主權益	2,704	3,437	4,173	5,866	8,603
負債及權益總計	**4,829**	**6,103**	**8,127**	**12,932**	**15,296**

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	679	1,041	598	134	193
稅前純益	730	750	1,052	2,567	4,733
折舊及攤銷	129	159	195	461	476
營運資金變動	-322	314	-626	-597	-2,831
其他營運現金	142	-181	-23	-2,103	-2,186
投資活動現金	-346	-195	-219	-2,177	1,848
資本支出淨額	-339	-190	-313	-3,500	-800
長期投資變動	0	0	92	-100	-100
其他投資現金	-7	-4	2	1,423	2,748
籌資活動現金	2	426	-579	3,819	-582
長借/公司債變動	889	-118	-26	3,195	-154
現金增資	0	0	0	219	0
發放現金股利	-134	-358	-366	-425	-1,049
其他籌資現金	-753	901	-187	830	622
淨現金流量	332	1,280	-194	1,776	1,459
期初現金	259	591	1,871	1,677	3,453
期末現金	591	1,871	1,677	3,453	4,912

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	4,326	4,003	6,581	14,774	24,557
營業成本	3,102	2,809	4,782	10,674	17,496
營業毛利淨額	1,224	1,195	1,799	4,100	7,062
營業費用	513	548	775	1,620	2,379
營業利益	711	647	1,024	2,480	4,682
EBITDA	884	923	1,257	2,574	4,949
業外收入及支出	18	103	28	86	51
稅前純益	730	750	1,052	2,567	4,733
所得稅	153	157	222	516	947
稅後純益	577	593	830	2,051	3,787
稅後 EPS(元)	6.17	6.34	8.87	21.93	40.50
完全稀釋 EPS**	6.17	6.35	8.88	21.96	40.54

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 9.34【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.34 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	52.12%	-7.45%	64.37%	124.51%	66.22%
營業毛利淨額	55.79%	-2.38%	50.56%	127.90%	72.24%
營業利益	105.54%	-9.12%	58.34%	142.27%	88.79%
稅後純益	91.52%	2.87%	39.88%	147.22%	84.65%
獲利能力分析(%)					
毛利率	28.30%	29.85%	27.34%	27.75%	28.76%
EBITDA(%)	20.43%	23.05%	19.10%	17.42%	20.15%
營益率	16.45%	16.15%	15.56%	16.79%	19.07%
稅後純益率	13.33%	14.81%	12.61%	13.88%	15.42%
總資產報酬率	11.94%	9.72%	10.21%	15.86%	24.76%
股東權益報酬率	21.32%	17.25%	19.86%	34.93%	43.99%
償債能力檢視					
負債比率(%)	44.01%	43.68%	48.60%	54.60%	43.73%
負債/淨值比(%)	78.60%	77.56%	94.57%	120.29%	77.70%
流動比率(%)	271.32%	205.41%	156.10%	340.01%	1200.88%
其他比率分析					
存貨天數	142.06	148.60	110.90	75.76	76.29
應收帳款天數	58.09	73.80	73.09	53.01	51.52

資料來源：CMoney、群益

季度損益表

(百萬元)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
營業收入淨額	996	1,014	1,488	1,786	2,293	3,423	2,306	4,077	4,967	4,586	5,858	6,611
營業成本	753	709	1,051	1,344	1,677	2,430	1,719	2,971	3,555	3,270	4,175	4,709
營業毛利淨額	243	304	437	442	616	993	587	1,107	1,413	1,316	1,683	1,902
營業費用	154	153	157	193	272	285	374	458	504	529	588	601
營業利益	89	151	279	249	344	709	213	649	909	787	1,094	1,301
業外收入及支出	28	13	-95	56	54	51	12	14	9	16	12	14
稅前純益	117	164	184	306	397	760	226	663	918	803	1,107	1,315
所得稅	25	31	63	47	81	155	45	133	184	161	221	263
稅後純益	92	133	122	258	316	606	180	530	735	642	885	1,052
最新股本	935	935	935	935	935	935	935	935	935	935	935	935
稅後EPS(元)	0.98	1.43	1.30	2.76	3.38	6.48	1.93	5.67	7.86	6.87	9.47	11.25
獲利能力(%)												
毛利率(%)	24.39%	30.03%	29.35%	24.76%	26.85%	29.02%	25.45%	27.15%	28.44%	28.69%	28.73%	28.77%
營業利益率(%)	8.91%	14.91%	18.78%	13.97%	14.99%	20.71%	9.25%	15.91%	18.30%	17.16%	18.68%	19.68%
稅後純益率(%)	9.21%	13.14%	8.19%	14.47%	13.78%	17.69%	7.82%	13.00%	14.79%	14.00%	15.11%	15.91%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-17.68%	1.82%	46.77%	20.03%	28.37%	49.30%	-32.63%	76.80%	21.83%	-7.68%	27.74%	12.86%
營業利益	-65.86%	70.31%	84.88%	-10.75%	37.79%	106.26%	-69.92%	204.33%	40.13%	-13.47%	39.09%	18.88%
稅前純益	-55.01%	40.13%	12.37%	65.70%	30.00%	91.29%	-70.34%	193.80%	38.61%	-12.59%	37.85%	18.79%
稅後純益	-55.68%	45.25%	-8.56%	112.12%	22.24%	91.69%	-70.21%	193.80%	38.61%	-12.59%	37.85%	18.79%
YoY(%)												
營業收入淨額	10.69%	27.06%	48.79%	47.64%	130.25%	237.62%	54.99%	128.29%	116.66%	33.97%	154.02%	62.15%
營業利益	21.19%	54.50%	39.75%	-4.06%	287.23%	368.95%	-23.71%	160.14%	164.55%	10.99%	413.24%	100.49%
稅前純益	174.63%	8.65%	-16.59%	17.38%	239.19%	363.02%	22.23%	116.73%	131.08%	5.60%	390.72%	98.42%
稅後純益	153.95%	3.64%	-26.47%	24.87%	244.40%	354.51%	48.05%	105.06%	132.52%	6.03%	390.72%	98.41%

註1：稅後EPS以股本9.34億元計算

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 7 月 7 日

【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。