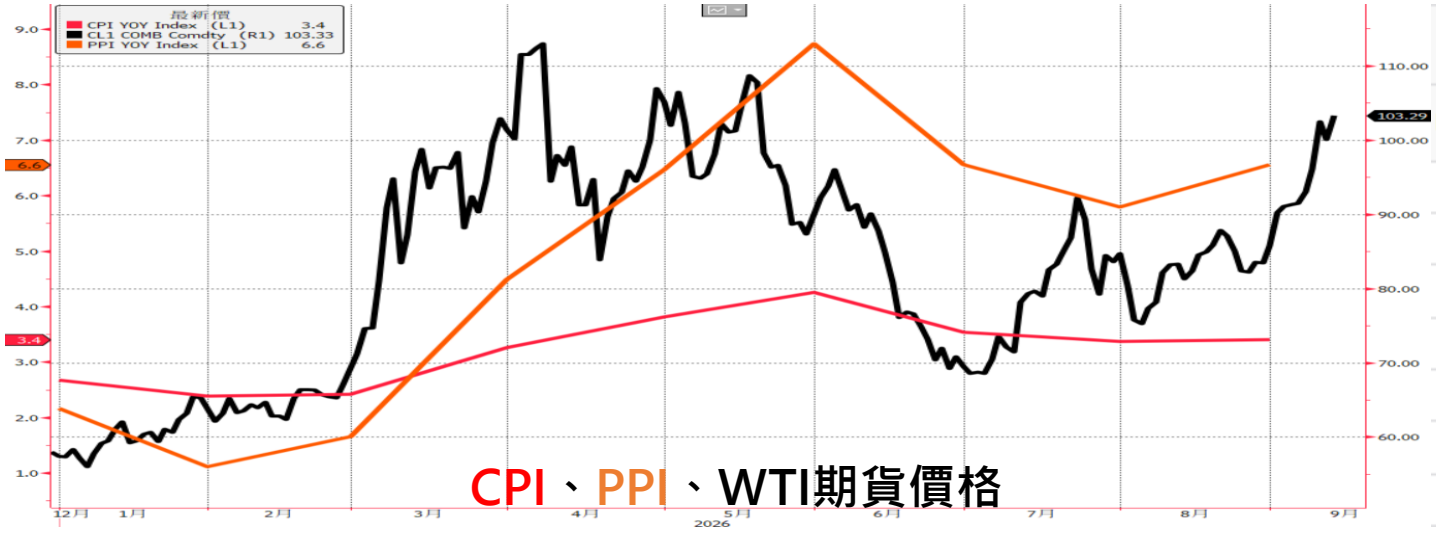

115年第四季
總經、股市及產業展望
January
March
April
May
August
September
October
November
48%
79%
68%
95%

美國：在充分就業、通膨居高不下的環境下，預估 9 月將升息 1 碼

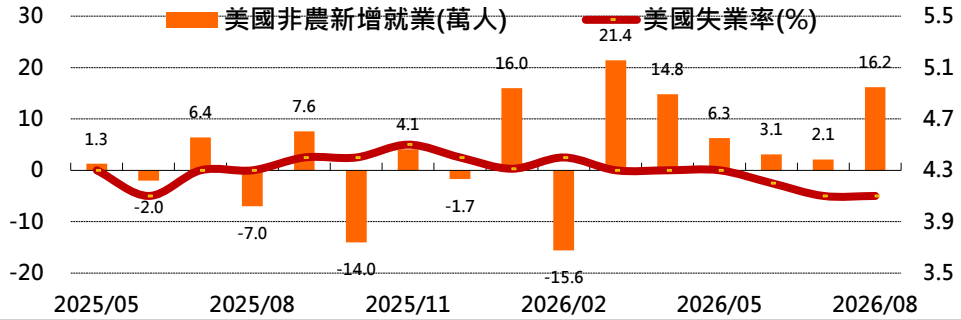


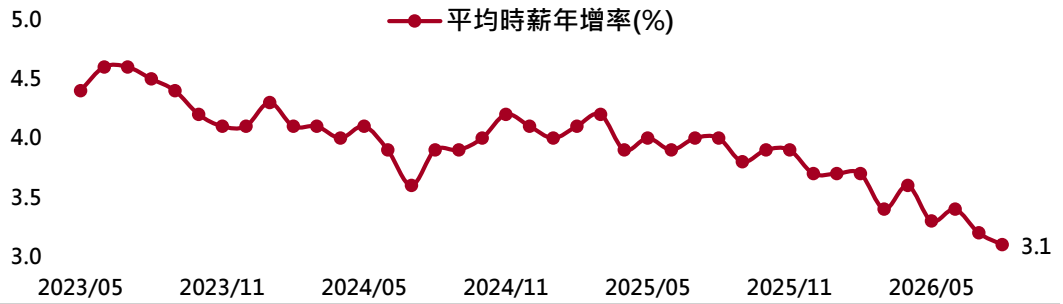
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/9/16	13.5%	86.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
2026/10/28	7.2%	52.6%	40.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	2.7%	24.0%	48.0%	25.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	1.6%	15.7%	38.6%	34.2%	9.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.7%	7.8%	25.7%	36.7%	23.5%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.5%	5.8%	20.7%	33.6%	27.2%	10.6%	1.5%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.4%	4.2%	16.1%	29.6%	29.2%	15.7%	4.3%	0.5%	0.0%

- **8 月核心 CPI 高於預期加上 Fed 主席 Kevin Warsh 於 Jackson Hole 年會上，釋出偏鷹訊號，降低後續升息門檻，在就業充分就業、通膨居高不下的環境下，預估 9 月會議將升息 1 碼。**
  - 8月 CPI 月增 0.4% (前值：0.1%)、年增 3.4% (前值：3.4%)，符合市場預期，核心 CPI 月增 0.3% (前值：0.2%)，高於市場預期的0.2%、年增 2.4 % (前值2.5%)，增速為近 5 年低點。
  - Fed 主席 Kevin Warsh 於 Jackson Hole 年會釋出鷹派訊號，並表示美國經濟強勁且處在充分就業，通膨是現階段政策關注重點。他強調近月良好數據仍不足以證明通膨已有實質改善，要求基礎通膨必須「清楚且以足夠快的速度」回到 2% 目標才算任務完成，政策訊號明顯偏鷹。
  - Waller亦明確表示，若通膨持續改善則支持維持利率不變，但若8月通膨偏熱，將考慮升息；然而，此次核心 CPI 月增 0.3% 高於預期，加上 PPI 與油價同步升溫，使原先「通膨持續降溫」的假設受到挑戰。
  - 考量 Warsh 演說降低後續啟動升息門檻，核心通膨仍無法快速降溫，同時美伊衝突又持續延燒、油價居高不下，因此，為達控制通膨預期、同時維持 Fed 公信力之效果，研判 Fed 將傾向盡早行動，預期 Fed 將於9月會議升息 1 碼。

8 月美國就業表現強勁，惟目前薪資並未同步升溫





勞動市場指標	疫情前水準	26/5	26/6	26/7	26/8	說明
非農新增就業(萬)	30.5	6.3	3.1	2.1	16.2	■ 增加行業：休閒餐旅業(+62,000人)、教育業(+43,000人)、營建業(+22,000人)、製造業(+16,000人)。 ■ 減少行業：資訊業(-23,000人)、金融業(-11,000人)。
失業率(%)	3.5	4.3	4.2	4.1	4.1	■ 勞動供給回升，為近一年來首次出現正向改善，主要集中在較年輕與較年長的勞動族群。
勞動參與率(%)	63.3	61.8	61.5	61.4	61.6	
平均時薪 (%)	3.0	3.4	3.5	3.2	3.1	■ 增速為近 5 年低點，對通膨的壓力趨緩。
總失業人數(萬)	572	730	690	692	-	■ 較前月上升，同時職缺數/失業人數比率趨近1，顯示整體就業市場趨於充分就業。
職位空缺數(萬)	718	754	718	727	-	■ 職缺數/失業人數比率 1.05 (疫情前 1.2；2022 年最高 2.0)。

- 8 月非農增加 16.2 萬人，同時上修 7 月就業人數，惟目前薪資並未同步升溫。
  - 8 月非農就業新增 16.2 萬人，高於市場預期的 5.5 萬人；7 月由減少 2.3 萬人上修至增加 2.1 萬人，失業率持平於 4.1%，近 3 個月平均新增就業回升至 7.1 萬人。休閒餐旅及教育業分別增加6.2萬人、4.3萬人為主因，其中，休閒餐旅業反映 7 月下滑 2.1 萬人後的回補，教育業則反映地方政府於新學期提前聘雇教師。
  - 美國就業市場短期仍具韌性，但企業招聘意願仍偏保守，加上資訊、金融等產業就業持續偏弱，且整體就業市場呈現充分就業狀態，預期新增非農較可能維持低度正成長。
  - 展望未來，隨勞參率回升、薪資增速持續放緩，顯示新增就業為顯著提高薪資，因此在充分就業的環境下，預期 Fed 將會更關注在控制通膨上。

中國第四季總經展望：匯率區間震盪、人民銀行可能調降存款準備金率

年月	工具	利率 (%)	操作金額 (億元)	到期金額 (億元)	淨投放 (億元)
2026/07	MLF	多重利率	5,000	4,000	1,000
2026/08	MLF	多重利率	5,000	6,000	-1,000
2026/07	買斷式逆回購		24,000	17,000	7,000
2026/08	買斷式逆回購		15,000	13,000	2,000



人民幣中間價(美元/人民幣)



離岸人民幣(美元/人民幣)

- **MLF淨回籠，買斷式逆回購淨投放，整體小幅寬鬆**
  - 人民銀行8月開展5,000億元人民幣中期借貸便利（MLF）操作，期限1年，規模比當月到期量的6,000億元少1,000億元，終止連續三個月加量續作。此次實現資金淨回籠1,000億人民幣。另外，8月買斷式逆回購操作規模15,000億元，相較到期量的13,000億元，實現淨投放2,000億元。加上MLF，整體淨投放1,000億元人民幣。後續關注中國推動消費升級，欲擴大內需的政策成效。
- **市場人民幣匯價經歷近半年的升值，最近一個月離岸人民幣在6.72-6.76狹幅震盪**
  - 離岸人民幣(美元/人民幣)近期在6.72至6.76區間震盪，上半年人民幣升值後，力道已漸緩和，預料轉為區間盤整。
  - 利率方面，由於消費和投資疲弱，預期未來將加快財政支出進度提振消費及投資成長，人民銀行可能透過調降結構性政策工具利率，挹注流動性支撐經濟成長，然而由於銀行淨息差仍在歷史低位，推動降息的門檻較大，預期人民銀行年底前將調降存款準備金率25至50個基點。

歐元區第四季總經展望：歐洲央行上調通膨預測，關注歐盟和中國貿易談判進展

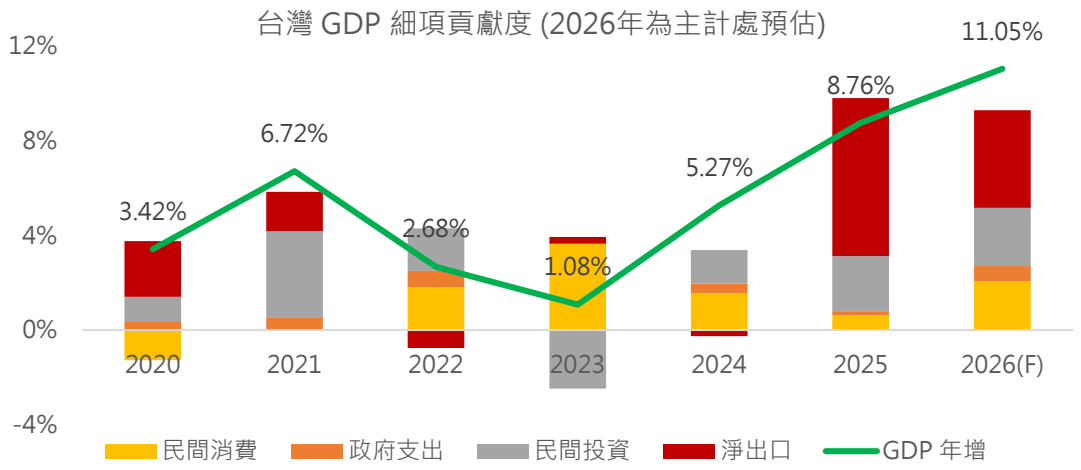
	9/11	10/30	12/18	2025年底	2026/2/5	3/19	2Q2026	3Q2026	4Q2026
存款利率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%
利率變動	-	-	-	-	-	-	升息1碼	升息1碼	升息1碼

2026/9： 經濟預估	2026年	2027年	2028年
實質GDP成長率	0.9%(0.8%)	1.4%(1.2%)	1.5%(1.5%)
HICP通膨率	3.0%(3.0%)	2.5%(2.3%)	2.1%(2.0%)
核心通膨	2.5%(2.5%)	2.6%(2.5%)	2.3%(2.2%)

資料來源：ECB；2026/9；( )內為前次預估

- **歐洲央行9月升息1碼，上調2027和2028年通膨預測；關注10月中國歐洲貿易談判進展**
  - 歐洲央行9月利率決議將存款利率由2.25%調高0.25個百分點至2.5%，歐洲央行行長克里斯蒂娜·拉加德(Christine Lagarde)稱此次升息是「理所當然的」，是一致通過的，並且能夠「有效應對」歐洲央行為該地區經濟制定的三種情境：1.基準情境 (Baseline Scenario)，假定目前的衝突與能源供應衝擊在未來數季內逐漸緩解、2.不利情境 (Adverse Scenario)，假定地緣政治衝突時間拉長、範圍擴大，例如荷莫茲海峽持續受阻等、3.嚴峻情境(Severe Scenario)，是最壞的極端假設情境。假定衝突演變成重大結構性長期衝擊，引發嚴重的能源短缺與更劇烈的價格飆升。
  - 歐洲央行最新預測今年核心通膨率平均為 2.5%，但2027年核心通膨率由2.5%上調至2.6%，2028年核心通膨率由2.2%上調至2.3%，與歐洲央行的目標2.0%仍有距離。拉加德說：「市場自有其運作規律，而我們也必須盡我們所能，那就是維持價格穩定。」預期歐洲央行將在第4季再升息1碼。
  - 歐盟正式公布「購買歐洲」（Buy European）公共採購新法規，以限制中國企業參與其公共標案。這項由歐盟執委會主導的重大改革，旨在利用歐盟高達2.5兆歐元（約新台幣92兆元）的公共採購市場作為經濟政策工具，降低對中國的依賴，並保護歐盟產業。
  - 歐盟貿易委員謝夫喬維奇9月8日表示，歐盟委員會將要求中國承諾著手解決不斷擴大的歐中貿易失衡問題，並希望北京在10月初前採取初步行動。謝夫喬維奇預計於10月初訪問北京。他此前曾表示，希望屆時與中方的磋商能夠取得「切實成果」，後續重點關注歐盟與中國針對貿易失衡的談判進展。

台灣：內外需動能同步強勁成長，支撐台灣經濟成為近 30 年來最強！



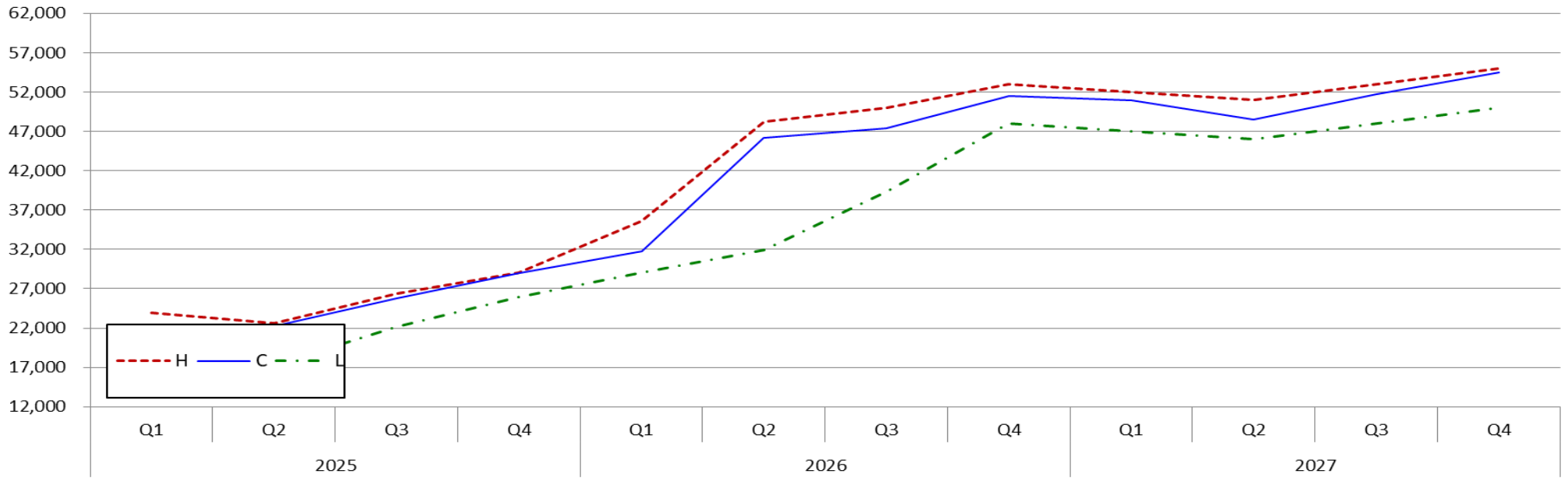
國內智庫	預估時間	2024年GDP	2025年GDP	2026年GDP(F)
中研院	2026/7	4.30%	8.68%	10.16%(3.71%)
央行	2026/6			9.45%(7.28%)
主計總處	2026/8			11.05%(9.64%)
台經院	2026/7			10.38%(7.56%)
中經院	2026/7			10.35%(7.22%)

資料來源：國內智庫；( )內為前一次預估

- 主計總處再度上修全年 GDP 預估至 11.05%，外銷創高回饋內需形成正向循環，預期 2026 年經濟成長有望年增 11.2%。
  - 2Q26 GDP 年增由 12.92% 上修至 12.93%，同時 1Q26 GDP年增由 14.55% 上修至 15.43%，為連續三季呈現雙位數成長，累計上半年經濟成長率達 14.15%。
  - 主計總處 8/14 預估全年經濟成長率由 6 月預測的 9.64% 上修至 11.05%，主因台灣經濟受惠於 AI 與高效能運算需求強勁，帶動出口與民間投資大幅超越預期，加上股市創高帶動財富效果，使內外需動能同步強勁成長。
  - 展望未來，主計總處預估全年商品出口成長 41.2%、民間投資成長 11.6%；民間消費則受股市財富效果與就業穩定支撐，預估今年台灣經濟成長有望突破雙位數，其中，各主要機構（如台經院、主計總處）一致看好 2026 年成長動能，預測 2026 年經濟成長率為 9.45%~11.05%。
- 半導體外銷強勁，台灣經濟迎來超級成長期，惟考量K 型經濟分化，預估2026年全年仍維持利率不變。
  - 我國經濟成長以科技業為主，傳統產業成長動能較緩，考量 K 型經濟分化亦掣肘貨幣政策操作，加以 AI 浪潮推升供應鏈擴產與企業資金需求，央行為平衡經濟發展，預估2026年全年仍維持利率不變。

4Q26台股盤勢展望

- 全球AI升級趨勢帶動客製化算力需求，輝達宣布斥資 35 億美元認購聯發科海外可轉換公司債，深化資本與技術結盟，將採用NVLink Fusion平台瞄準客製化XPU市場，引發市場高度關注。台積電亦透露客戶半年內訂單需求幾乎翻倍，即使全球同步興建 20 座晶圓廠仍供不應求，印證 AI 資本支出浪潮並未停歇。此外，AI基建同步帶動大規模伺服器建置與記憶體供給缺口，甚至擴及散熱、電源管理與ABF載板等週邊零組件。
- 展望未來，隨著 AI 應用深化與算力需求激增，全球雲端服務商加速擴建AI基礎設施，加上消費性電子新品啟動備貨，出口成長態勢可望延續；投資方面，國內半導體與AI供應鏈積極擴產，國際大廠持續深化在臺投資與採購，搭配政府輔導中小微及傳統產業轉型升級，將進一步驅動民間投資成長。然而，地緣政治情勢、美國關稅政策、主要國家貨幣政策與財政不確定性等變數，仍持續影響全球經貿發展，後市仍需密切關注。2026年第4季加權指數預估42,000 ~ 53,000點區間。



4Q26台股關注產業與個股

產業動態或事件	說明	關聯概念產業
先進製程供不應求， 未來醞釀漲價	4Q26受AI加速晶片與旗艦手機晶片雙重拉動，先進製程產能利用率逼近滿載。台積電2奈米進入規模量產預估貢獻營收7%-8%，結合3奈米家族占總營收逾45%；高階產能供不應求支撐報價續漲，帶動先進製程全年營收年增率成長40%以上。	晶圓代工、 先進封裝
TPU V10 轉向 CoT 分工	Google TPU V10轉向CoT分工，聯發科、創意主要受惠：Google TPU V10 架構複雜度提升，預期將朝 CoT 分工模式發展，由Google 自行掌握 Compute Die 設計與光罩，並將後段設計等不同功能拆分予多家國內外設計服務商。	ASIC、IP
看好 ASIC 與 VR 平台 將成為散熱重要成長動能	AI模型快速演進帶動資料中心能耗、預估冷板潛在市場將在2027年達44億美元、2030年進一步擴大至89億美元，成長動能依舊強勁。尤其 ASIC 與 VR 平台將成為重要成長動能，帶動水冷板、Rack manifold與機構件需求同步提升。	散熱、ASIC 、 Vera Rubin
高端MLCC陷入結構性缺口	預估2027年AI MLCC的需求與成長量預計將迎來2-3倍的增長。 在伺服器內部設計空間維持不變的限制下，硬體升級迫使電容設計必須全面朝向高容值與耐高溫的極致規格發展。預計2H26-2H27高端MLCC產品將持續陷入供不應求的結構性缺口。	被動元件
投入大規模CAPEX意願偏低， 傾向持續購買高價 DDR4	此次價格倒掛的主因在於三大原廠與中國長鑫存儲加速退出DDR4，轉向 DDR5 與 HBM 等高階市場，造成 DDR4 供給大幅縮減，進而使 DDR4 溢價於 DDR5。然而，在終端需求並未顯著增長下，下游客戶對投入大規模CAPEX意願偏低，傾向持續購買高價 DDR4。預期將延後升級至DDR5的時程，因此DDR4倒掛情形推估將延續至 1Q26 。	記憶體
下半年800VDC 將小量出貨， 明年上半年將會放量	隨GB功耗提升，BBU亦成為標配，目前搭配配置從 5.5kW 將提升至8KW與12KW，BBU規格亦需對應提升以支援高速充放電需求。根據供應鏈調查，目前電源廠主要出貨 400VDC，預期下半年800VDC 將小量出貨，明年上半年將會放量。	HVDC、 BBU

產業產望與分析

晶圓代工、網通、工業電腦產業展望

產業	產業展望	概念個股
晶圓代工	➢ 先進製程趨勢：4Q26受AI加速晶片與旗艦手機晶片雙重拉動，先進製程產能利用率逼近滿載。台積電2奈米進入規模量產預估貢獻營收7%-8%，結合3奈米家族占總營收逾45%；高階產能供不應求支撐報價續漲，帶動先進製程全年營收年增率成長40%以上。 ➢ 先進封裝趨勢：先進封裝成為延續摩爾定律關鍵，供不應求延續至4Q26。台積電CoWoS月產能預計自2024年底約3.5萬片擴充至2026年底13.5萬片，晶圓代工與封測廠持續加碼SoIC及FOPLP投資以滿足AI需求。 ➢ 成熟製程趨勢：成熟製程呈現結構性兩極化，一般消費性與邏輯IC受中國新產能釋放競爭，價格承受壓力，整體稼動率徘徊於70%至75%。惟受惠AI伺服器帶動的高壓電源管理晶片（PMIC）與車用特殊製程需求強勁，可維持穩定毛利。	台積電(2330) 聯電(2303) 力積電(6770)
網通	➢ 800G/1.6T交換器發展趨勢：4Q26受大型雲端AI擴建驅動，交換器規格加速換軌。800G交換器已進入大規模部署並占出貨重要占比；新世代1.6T交換器進入量產爬坡階段，帶動AI光收發模組與高階網通設備廠營收維持高雙位數成長。 ➢ 低軌衛星通訊網絡發展趨勢：低軌衛星（LEO）全面轉向商轉與密集發射期。主要營運商如星鏈全球用戶數快速攀升，帶動地面接收站與衛星酬載網通零組件放量，台廠受惠相控陣列天線與射頻模組需求激增，有望迎來拉貨高峰。 ➢ 電信與企業端設備Wi-Fi 7交替發展趨勢：企業數位轉型與電信商升級帶動Wi-Fi 7進入替換期。4Q26電信路由器與企業級AP全面推進規格切換，搭配10G PON與FWA大規模布建，設備滲透率攀升，高單價優勢成為網通廠營運另一成長引擎。	智邦(2345) 昇達科(3491) 啟碁(6285)
工業電腦(IPC)	➢ 邊緣AI與機器視覺發展趨勢： 4Q26工業電腦（IPC）全面走向AI推論現場化。受惠半導體晶圓檢測與產線AOI升級，內建高算力NPU之智慧相機與AI邊緣設備出貨放量；IPC廠加速佈局智慧製造與醫療影像等高毛利應用，帶動新一波換機潮。 ➢ 邊緣運算與軟硬一體化發展趨勢： IPC業者擺脫純硬體代工模式，朝「軟硬一體化」平台轉型。4Q26業者深度整合服務與AI管理中介軟體，提供開箱即用的本地模型推論套件，透過訂閱制軟體與雲端管理平台，提升客戶黏著度並優化獲利結構。 ➢ 智慧工廠與自動化智慧製造發展趨勢：製造業在4Q26加速推動智慧工廠建置與自主移動機器人（AMR）部署。結合工業物聯網（IIoT）與數位雙生技術，產線全面落實即時預測性維護與動態排程，推升強固型邊緣控制系統需求，成為產業營運另一成長重點。	研華(2395) 樺漢 (6414) 凌華 (6166)

晶圓代工、網通、工業電腦產業推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
2330	台積電	2026(F)	56,604	67.8	113.94	21.3	15.4-21.3	3,100
		2027(F)	74,600	68.0	155.09			
2345	智邦	2026(F)	3,600	19.6	77.16	27	17-27	2,500
		2027(F)	4,700	20.5	107.25			
2395	研華	2026(F)	1,049	39.3	19.54	34	27-34	850
		2027(F)	1,175	40.5	22.20			

- 台積電：先進製程與CoWoS產能滿載，帶動獲利結構性躍升
  - 4Q26受AI加速晶片強勁拉動，台積電2奈米進入規模量產，搭配3奈米產能維持滿載，高階製程營收占比突破55%。先進製程供不應求支撐高定價能力，全年毛利率站穩高檔。
  - CoWoS月產能於4Q26翻倍突破16萬片仍供不應求，帶動先進封裝營收高速成長。結合高效能運算與雲端CSP客製化ASIC長線訂單鎖定，營運動能強勁。
- 智邦：AI叢集規格升級，高階交換器放量迎高成長
  - 4Q26超大型AI資料中心加速規格升級，800G交換器為出貨主力，1.6T交換器進入量產爬坡。高階交換器滲透率大增顯著拉升ASP，毛利率突破20%，帶動獲利爆發。
  - 智邦深耕雲端白牌市場，產品從交換器延伸至AI加速卡與智慧網卡。以散熱與軟硬整合實力，在主要CSP客戶市佔穩固，4Q26營運動能強勁，中長期成長具高度能見度。
- 研華：邊緣AI與軟硬整合放量，驅動毛利率結構性跳升，智慧工廠換機潮啟動，營收與獲利重回雙位數擴張
  - 受惠晶圓檢測與產線AOI升級，高算力NPU智慧相機與AI Box出貨激增；結合服務與訂閱軟體，大幅提高客戶黏著度，帶動產品組合優化，毛利率站上40%高檔。
  - 全球製造業加速導入AMR與IIoT數位雙生系統，強固型控制器與邊緣推論硬體拉貨強勁；預估2026至2027年營收穩步跨越千億大關，EPS維持高雙位數成長，營運動能明確。

ASIC 與功率半導體產業展望

產業	產業展望	概念個股
ASIC	➢ Google TPU V10轉向CoT分工，聯發科、創意主要受惠：Google TPU V10 架構複雜度提升，預期將朝 CoT 分工模式發展，由Google 自行掌握 Compute Die 設計與光罩，並將後段設計等不同功能拆分予多家國內外設計服務商。	聯發科(2454) 創意(3443) 世芯-KY(3661)
功率半導體	➢ 安世事件造成跨國供應鏈斷點：2025 年 9 月荷蘭政府介入安世半導體治理，中國隨後限制其當地生產及封裝產品出口。 ➢ 車用客戶加速導入第二供應來源：安世約占全球功率元件市場 5.2%，產品廣泛應用於車用與工控市場，安世產品多屬規格標準化、出貨量大的基礎功率與保護元件，與強茂(2481)、台半(5425)及德微(3675)既有產品布局高度重疊	強茂(2481) 台半(5425) 德微(3675)
PMIC	➢ AI Server 推升 PMIC 規格與 ASP，受惠品項包含 POL、電壓調節模組(VRM)、多相控制器、DrMOS、數位電源控制與電源監控 IC。光纖產品受惠於 AI 基礎設施建置，資料中心內 Scale up、Scale Out、Scale across需求激增。	矽力-KY(6415) 致新(8081) 沛亨(6291)

- ASIC 產業：近期觀察到 Google 陸續與聯發科(2454)、創意(3443)及世芯-KY(3661)洽談 TPU V10 合作評估，現階段我們認為 Google TPU 商機的主要受惠台廠仍以聯發科(2454)與創意(3443)為主。因聯發科已參與 TPU 8t、TPU V9 專案，可憑藉自有 SerDes IP、I/O Die 設計及先進封裝整合能力，維持 TPU V10 核心供應商。創意已負責 Google Axion CPU 第2 / 3代，具備 Google 自研運算晶片合作基礎。
- 功率半導體產業：強茂(2481)安世產品線重疊度約 7 成，相關產品可應用於車用與 AI 伺服器功率管理。台半(5425) 的安世車用產品每季轉單金額達 200 萬至 300 萬美元 (未來 2-3 年持續發酵)，轉單後將成為長期客戶。德微(3675) 的安世轉單由母公司 Diodes 承接，德微取得母公司 DFN 2020 外溢訂單，DFN 2020 月產能預計由 2026 年 4 月的 300 萬顆擴增至 2Q27的 3,000 萬顆，訂單能見度延伸至 2027 年底。
- PMIC產業：矽力-KY(6415)資料中心營收佔比於 2Q26 拉升至 15% ~ 16%，主因主機板產品出現數倍增長、傳統電源與通訊產品加速放量。沛亨(6291)光纖事業部 2026 全年產能年增 5 倍之目標不變，2027 年光纖事業部營收預期維持高雙位數成長。

ASIC 推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
2454	聯發科	2026	6,715.4	45.4	67.39	47	27-50	5,800
		2027	12,008.6	43.2	132.96			
3443	創意	2026	587.7	22.1	50.75	60	40-70	7,800
		2027	1,293.8	18.8	120.08			
3661	世芯-KY	2026	784.5	17.0	145.05	35	15-38	4,400
		2027	1,184.2	14.8	185.74			

- 聯發科：NVIDIA 斥資 35 億美元認購 ECB、TPU V10 轉向 CoT 模式，聯發科仍為核心供應商
  - Google TPU V10 預期將朝 CoT 分工模式發展，我們認為聯發科憑藉自有 SerDes IP、I/O Die 設計及先進封裝整合能力，維持 TPU V10 核心供應商。
  - 我們預估 2026/ 27/ 28 年 ASIC 營收至 22.1/ 159.8/ 416.5 億美元創新高，營收占比 13%/ 43%/ 63%，基於 TPU 8t 於 2026/ 27/ 28 出貨 50萬/ 355萬/ 45萬顆，以及 TPU v9(Humufish)於2028出貨 300 萬顆。
  - 聯發科完成 39 億美元海外可轉債訂價，NVIDIA 認購 35 億美元、占發行總額約 89.7%，雙方宣布深化 AI 基礎建設、Edge AI 與車用三大領域合作。
- 創意：CPU 成為主要成長動能
  - 創意 2H26 晶圓產能取得順利，且成功預定 2027 年更多晶圓產能，我們持續看好北美 CPU 專案成為 2026-2027 年成長動能的論點。主因 (1) CPU 貢獻 2Q26 營收高於 50%，且生命週期超過 2 年、(2) Google 下代 CPU 專案於 2H27 量產，公司取得微軟下代 CPU 專案、(3) CPU：TPU 由過往 1：4 提升至 1：2、(4) Google TPU 8t/ 8i 兩款 TPU 搭配 Arm 架構 Axion CPU 系列，創意參與 Axion CPU 2/ 3 專案，有利 CPU 營收成長。
- 世芯-KY：Trainium 3 成為2026/ 2027年主要成長動能
  - 預估 Trainium 3 專案有望貢獻 2026/ 2027 年營收 512 億/ 741 億元，營收佔比達 65%/ 63%。隨著 Trainium 3 放量，公司預期 2H26 量產營收佔比將達 80%-90%，加上公司提供較美系同業更具價格競爭力的策略，故我們預期 3Q26/ 4Q26 毛利率 20.1%/ 19.3%，季減 14.75/ 0.8 個百分點。
  - 公司表示 N2 AI 加速器正處於最終實施階段，預計 2026 年底前完成 Tape-out、2027 年底前量產。N2 專案 ASP 將明顯高於 N3，預期出貨量高於 N3，並指出 800-1,000 億美元的同級大型同業自研 ASIC 市場規模對於整體 N2 AI 加速器具重要參考意義。

功率半導體與 PMIC 推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
2481	強茂	2026	158.7	34.2	5.18	25	18-30	200
		2027	190.7	36.0	7.93			
6291	沛亨	2026	31.4	39.6	16.02	25	17-30	600
		2027	46.5	41.1	26.72			

- 強茂：AI 驅動 2H26 成長
  - 預估 2026/2027 年 AI 營收占比將達 14%/17%，高於 1H26 的 11%，主要考量(1) 美系 CSP 客戶 AI Server 自 2Q26 起放量，推升 AI 伺服器功率元件需求、(2)AI 成為 2H26 主要動能，自 3Q26 起 Power MOSFET、小訊號及 TVS 將放量出貨，4Q26 再有新客戶專案貢獻；其中 Power MOSFET 因 ASP 較高，為目前 AI 主要營收來源。隨 GPU/CPU 功耗提升，主機板端功率元件規格與單機用量同步增加，有利產品組合改善，我們預估 2026/ 2027 年毛利率升至 34.15%/ 36%。
  - 我們預估強茂 2025/ 2026/ 2027 年車用營收占比分別達 35%/ 37%/ 38%，為公司最大應用別。車用營收占比持續提升，受惠安世半導體訂單外溢商機、EV 滲透率提升、ADAS 功能增加及整車電子化趨勢延續，帶動 2026/ 2027 年車用產品營收年增 28%/ 24% 穩健成長。
  - 近期我們觀察到國際功率半導體大廠(英飛凌、意法半導體)啟動新一輪漲價，根據了解，強茂 2Q26 起已針對部分功率產品逐步漲價(依個別客戶跟品項調整)，受惠 AI 用途 MOSFET 拉貨、車用需求延續。我們預期漲價將有利於優化 3Q26 起毛利率表現，預估 3Q26 毛利率為 34.7%，季增 1.48 個百分點。
- 沛亨：光纖產品成為2026-2027年主要成長動能
  - 看好光纖成為沛亨未來 2026-2027 年成長引擎，主因 (1) AI 資料中心帶動 Scale up / out / across 與 800G、1.6T 高速傳輸需求、(2)公司維持 2026 產能目標年增 5 倍，目前產能全數滿載，僅能供應客戶 3 ~ 4 成需求，主要受限於光纖原料取得、(3)公司預期 2027 年光纖營收維持高雙位數成長，訂單能見度達 4Q27，成長動能來自出貨量的提升、(4)目前出貨仍以單模 800G 光纖線材為主，1.6T 光纖線材之 ASP 優於 800G (主要取決於芯數) 。
  - 我們預估光纖將貢獻 2026/ 2027 年營收 13.9/ 26.7 億元，分別年增 337%/ 91%，營收占比達 44%/ 57%。

記憶體、封測、鋼鐵產業展望

產業	產業展望	概念個股
記憶體	➢ 此次價格倒掛的主因在於三大原廠與中國長鑫存儲加速退出DDR4，轉向 DDR5 與 HBM 等高階市場，造成 DDR4 供給大幅縮減，進而使 DDR4 溢價於 DDR5。然而，在終端需求並未顯著增長下，下游客戶對投入大規模CAPEX意願偏低，傾向持續購買高價 DDR4。預期將延後升級至DDR5的時程，因此DDR4倒掛情形推估將延續至 1Q26 。	南亞科(2408) 華邦電(2344)
封裝測試	➢ 預期今年台積電仍將2nm先進封裝CoWoS後段部分委外代工，目前推估月產能約4萬片，明年年底將進一步增至10萬片，有望帶動封測廠營收上揚。	日月光投控(3711) 京元電子(2449)
測試介面	➢ 測試介面中以測試治具、VPC、MEMS探針卡成長較快：2024年至2034年測試耗材市場CAGR為10.2%。	穎崴(6515) 精測(6510)

- 記憶體：在終端需求不夠強烈的情形下，將延後下游產品升級，預期DDR4倒掛行情將延續至1Q26。
- 封裝測試：預期今年台積電仍將2nm先進封裝CoWoS後段部分委外代工，有望帶動封測廠營收上揚。
- 測試介面：測試介面中以測試治具、VPC、MEMS探針卡成長較快：2024年至2034年測試耗材市場CAGR為10.2%。

記憶體、封測、測試介面推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
2408	南亞科	2026	4085.8	83.3	76.67	7.0	6.0~8.0	630
		2027	7229.2	87.5	140.92			
3711	日月光投控	2026	8,434.2	21.3	19.3	35.0	30~40	800
		2027	10079.4	24.6	28.1			
6510	精測	2026	76.5	27.3	53.9	50.0	40~60	4300
		2027	100.5	29.4	100.72			

- 南亞科：僅次三大原廠晶粒供應商，擁有低價庫存與成熟的DDR4產能技術
  - 產業循環特性有望淡化，朝高獲利、低週期性發展，可望迎來重新評估，主要基於以下三項轉變：(1)週期性降低：南亞科目前LTA長約客戶占比已達總產能約50%，且持續將短約轉換為長約；(2)供給理性擴產：韓廠未來5年產能成長CAGR +15~20%，顯示供給端紀律仍在，產業不易重演過去大幅超額供給的情況；(3)需求持續成長：南亞科AI相關營收目前已達20%，推估2027/2028年底分別上升至63%/78%。
- 日月光：全球最大封測廠商，承接部分台積電2nm封測訂單以及AMD的COW
  - 預期今年台積電仍將2nm先進封裝CoWoS後段部分委由日月光代工，目前推估月產能約4萬片，明年年底將進一步增至10萬片，部分有望由日月光承接，有望挹注公司下半年至明年的營收成長。AMD的COW訂單將持續貢獻營收，4Q26將貢獻Full process營收約1.5億美元。
- 精測：承接聯發科高皆晶片訂單
  - 精測配合聯發科的高階AI晶片、繪圖及特殊應用晶片（ASIC）發展，提供高精密探針卡與測試板，協助客戶確保先進封裝良率。

散熱、滑軌、被動元件產業展望

產業	產業展望	概念個股
散熱	➢ AI模型快速演進帶動資料中心能耗、熱密度與系統複雜度大幅提升，使傳統氣冷已無法支撐千瓦級GPU與高熱通量需求，液冷成為主流趨勢。預估冷板潛在市場將在2027年達44億美元、2030年進一步擴大至89億美元，成長動能依舊強勁。 ➢ 看好AI伺服器需求持續增長，尤其ASIC與VR平台將成為重要成長動能，帶動水冷板、Rack manifold與機構件需求同步提升。	健策(3653) 台達電(2308) 奇鋐(3017) 雙鴻(3324)
滑軌	➢ 在產品設計規格上，VR200雖然與GB300保持一致，但針對物理強度的要求則有顯著提升。這主要是因為VR200導入了全水冷方案，且其QD的使用量預計增加50%，導致整體機架負擔大幅加重。從重量對比來看，GB200/GB300的重量約落在30-40公斤，而VR200則增加至40-50公斤，額外的10公斤載重，對滑軌層板的耐用度提出了更高標準。	川湖(2059) 富世達(6805) 南俊國際(6584)
被動元件	➢ 我們預估2027年AI MLCC的需求與成長量預計將迎來2-3倍的增長。 在伺服器內部設計空間維持不變的限制下，硬體升級迫使電容設計必須全面朝向高容值與耐高溫的極致規格發展。我們預計2H26-2H27高端MLCC產品將持續陷入供不應求的結構性缺口。	國巨*(2327) 禾伸堂(3026) 金山電(8042)

- 展望2H26:透過與ODM/電源廠/日商訪查，我們意識到目前整體被動元件需求依舊強勁，我們預估長短料的現象會持續在2H26發生，日商村田製作所與太陽誘電在8-9月的高階AI料號(0402(47μF)/0603)B/B ratio攀升到1.7-1.9之間，日商在2H26將採取積極的產能優化策略。
- 預計隨著日系供應商主動收縮中低階市場的產出，其產能外溢所產生的供給缺口預估將為台廠帶來顯著的營收成長。預期其缺口將會持續至2Q27-3Q27。

散熱、滑軌、AI伺服器推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
3017	奇鋐	2026	2,207.9	32.2	103.75	22.0	25-30	4,000
		2027	3,086.7	33.5	154.50			
6805	富世達	2026	188.7	34.2	64.00	21.0	25-30	2,800
		2027	286.8	36.5	105.07			
2327	國巨*	2026	1861.0	39.3	20.08	18.0	25-30	700
		2027	2437.9	42.0	30.36			

- 奇鋐：ASIC晶片需求強勁 液冷散熱將成為高功率ASIC的主流選項
  - 展望2H26&2027年: 預期在眾多新專案的拉動下，多項 AI 伺服器相關產品陸續導入水冷設計，散熱產業將持續迎來強勁的產值擴張。在NVIDIA的 Vera Rubin架構中，Compute Tray(CX9、OSFP)與 Switch Tray 的散熱零組件產值預計將比現有的GB系列增加40-50%。
- 富世達：產品組合優化 伺服器業務優於預期 AI伺服器滑軌有望成為關鍵成長動能
  - 展望2027年:受惠於VR和ASIC液冷應用的顯著增加，我們預估QDs產能利用率將從6月約40%到8月提升到約95%將持續維持高檔，且訂單能見度明朗。另外，我們看好1H27公司在VR200、Tr3 Max、TPU、META MTIA、AMD 450專案上成功出貨。隨著良率提升與自動化程度的深化以及2027年公司有望在QDs上擴產約50-100%的產能，後續整體毛利率與營收表現仍有進一步上修的空間。
- 國巨：被動元件供需狀況無慮 整體需求依舊大幅提升且強勁
  - BB ratio提升至2-2.2原因在於AI強勁需求以及各終端板塊以絕對金額均實現全面性成長。另外客戶擔心被動元件供需吃緊導致斷鏈，因而積極洽談並下達涵蓋未來數月至年的LTA以鎖定基本產能，進而顯著拉升了整體 BB ratio，展現出強烈的市場需求信號。.我們認為因供需提升使公司擁有更具有優勢的定價權，同時在產能利用率上也有顯著的提升(標準品與特殊品皆從約80%提升至90%)。

連接器、BBU、光通產業展望

產業	產業展望	概念個股
連接器	➢ 傳統資料中心南北向流量網路交換器的頻寬需求較高(400G以上)，東西向流量100G/400G網路即可應付大多數情境(多數為100G)。AI訓練過程中，伺服器之間必須大量交換數據，這些數據傳輸量巨大，數百台GPU必須以極低延遲進行通訊。目前資料中心主流傳輸線介質為銅線及光纖，主要有DAC、AEC、ACC、AOC，考量傳輸距離與訊號損耗跟成本，AOC適用於較長距離資料傳輸，DAC、AEC、ACC則多用於機櫃內伺服器。	貿聯-KY(3665) 嘉澤(3533) 佳必琪(6197) 良維(6290)
BBU	➢ 隨GB功耗提升，BBU亦成為標配，目前搭配配置從 5.5kW 將提升至8KW與12KW，BBU規格亦需對應提升以支援高速充放電需求。根據供應鏈調查，目前電源廠主要出貨 400VDC，預期下半年 800VDC 將小量出貨，明年上半年將會放量。	順達(3211) 新盛力(4931) AES-KY(6781)
光通	➢ 目前伺服器架構以 Scale out 為主，但隨 LLM 規模擴大，參數存取頻率提高，跨節點延遲成為瓶頸，推動架構朝 Scale up 發展，以提升資料讀取效率、降低延遲，帶動機櫃內高速互連需求上升。從最新 2026 年 GTC roadmap， 下代 Feynman GPU 平台將配備 LP40 LPU 以及支援 NVLink 互連的 Rosa CPU，並於 Scale-up 網路中採用 NVLink 8 CPO 技術，同時該平台將配備 204T Spectrum-7 交換器晶片。	波若威(3163) 上詮(3363) 光聖(6442)

連接器、BBU、光通產業推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
3665	貿聯-KY	2026	1,007.4	31.4	67.96	17	20-30	2600
		2027	1,395.9	33.5	114.56			
3211	順達	2026	160.1	22.4	13.52	17	20-30	480
		2027	219.7	25.3	22.00			
6442	光聖	2026	142.4	58.3	40.22	36	30-70	2100
		2027	185.1	59.0	50.16			

- **貿聯-KY ：電源線內涵價值提升，AEC 需求保持不變**
  - 貿聯-KY 將受惠於 GB 系列出貨放量及TDP持續提升。800V 高壓預期於 4Q26 小量出貨，並在 2027 年全面放量，且隨下半年轉化至Vera Rubin，Power Whip 與 Busbar內涵價值將顯著提升。
- **順達：BBU 佔比將超過一半**
  - 為因應BBU需求，公司已擴充產能至兩倍，今年BBU為成長主要動能，目前預期非 IT 佔比將可達到 50% 以上，今年仍以5.5KW出貨為主，4Q26將會開始出貨8KW與12KW，將帶動營收與毛利率成長。
- **光聖：光被動提升維持高毛利率水準**
  - 美系客戶佔整體營收為 80-85%，訂單能見度可上看至 4Q26，原物料也已備存至年底。目前公司已經可做到 13824 高數芯，今年將以 1728 與 3456 為出貨占比最高。
  - RF今年因轉型，故而量少毛利高，1Q26 已達到每月轉虧為盈。預計 RF 2026/2027年營收成長20%，主要動能來自低軌衛星與5G。

PCB、設備、重電與綠電產業展望

產業	產業展望	概念個股
PCB	➢ 受惠AI伺服器出貨放量，高效運算、衛星通訊及汽車電子等應用需求走揚，帶動2026年、2027年的PCB產值持續成長，預估2026年成長率為21.9%、2027年的成長率為3.3%。 ➢ IC載板受惠AI ASIC、GPU、CPU、先進封裝等需求帶動，下半年中高階ABF恐出現供給短缺的狀況，預計缺口為4%、2027年的缺口將擴大至12%，加上T-glass持續缺貨，讓產品價格每季可調漲3%-5%。	台光電(2383) 金像電(2368) 南電(8046) 臻鼎-KY(4958)
設備	➢ 除了2.5D先進封裝，3D封裝、面板級封裝方面的商機也越來越大，客戶端直到2027、2028年的需求都非常強勁。 ➢ 共同封裝光學（CPO）量產腳步逼近，測試設備新商機浮現，相較傳統半導體測試以電性為主，CPO封裝同時整合電子積體電路（EIC）、光子積體電路（PIC）、FAU（光纖陣列單元）、光引擎及ASIC Switch（特殊應用積體電路交換晶片），測試必須從晶圓一路延伸到系統級最終測試。	萬潤(6187) 致茂(2360) 志聖(2467) 鴻勁(7769)
重電與綠電	➢ 資料中心建置後對電力的需求強，全球持續擴建電廠、強韌電網，也會帶動重電設備需求。 ➢ AI 資料中心的電力消耗是一般資料中心的數倍，需要建置專屬的變電站與高壓供電系統。雲端服務大廠（CSP）為確保供電穩定，繞過傳統電網，直接向重電廠訂購中高壓設備。	華城(1519) 士電(1503) 中興電(1513) 亞力(1514) 東元(1504)

PCB、重電推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
2383	台光電	2026	1861.3	33.4	110.13	28.5	25-33	6400
		2027	2913.8	37.9	192.93			
4958	臻鼎-KY	2026	2174.3	23.9	14.21	19.8	17-24	610
		2027	2718.9	26.2	25.25			
1513	中興電	2026	293.3	26.0	9.69	15.8	14-18	200
		2027	329.8	26.1	10.46			

- 台光電：材料升級速度加快，新產能陸續開出
  - 公司受惠AI趨勢推升材料等級，且上游原料漲價，已陸續調漲產品售價，加上產品組合改善、新產能陸續開出，可望帶動2027年營收和獲利持續成長。
  - 預計M9材料第三季起預計逐步進入正式量產，主要應用於GPU相關板件、UBB、LPU、部分周邊小板，預計2027年的出貨量較2026年成長(2026年營收占比約5%、2027年達10%以上)，且目前M10以升級版Q布作為主要解決方案。
- 臻鼎KY：AI帶動高階PCB需求成長，帶動營收和獲利維持成長趨勢到2030年
  - 公司受惠AI 算力建設開啟高階 PCB 長期成長週期，隨下一世代 AI 平台量產，伺服器與光模塊業務自2026第二季起逐季增強，帶動營收和毛利率增加，預期2027年的營收和獲利可望持續成長。
- 中興電：2026年、2027年營收和獲利維持成長的趨勢
  - 公司目前在手訂單量約400億元，其中部分訂單能見度到2031年，預估今年目標新接訂單為200-250億元。國內半導體晶圓大廠擴廠強勁，GIS開關設備已經取得認證，為合格設備供應商，預計第4季出貨。

光學、光電、面板、化合物半導體產業展望

產業	產業展望	概念個股
光學/光電/面板	➢ Apple 正式發表傳聞已久的摺疊手機 iPhone Duo，這次如先前預測的採用橫向對開的方式進行設計，主打比 iPhone 18 Pro Max 還要大 50% 的顯示面積，以及最輕薄的設計，讓 iPhone 使用者，在手機上有全新的操作方式。 ➢ iPhone Duo闔起時，外側為5.4吋超Retina XDR螢幕，大小與護照相似，具備iPhone 18 Pro約90%的螢幕面積，方便單手操作；展開後，內側化身為7.6吋超Retina XDR大螢幕，較iPhone 18 Pro Max大出50%，並採用奈米紋理表面以減少眩光與折痕顯現。 ➢ iPhone Duo後置相機由兩顆4,800萬畫素融合主鏡頭與超廣角鏡頭組成，主鏡頭支援2倍光學品質望遠，支援Duo雙面FaceTime。外螢幕配備1,200萬畫素Center Stage前鏡頭，內螢幕則採用螢幕下FaceTime相機。內螢幕下方首度搭載隱藏式FaceTime相機，在不使用時會保持隱藏，確保螢幕不受干擾。同時Touch ID指紋辨識系統與側邊按鈕整合。	大立光(3008) 玉晶光(3406) 亞光(3019) 友達(2409) 群創(3481)
化合物半導體	➢ 未來AI發展重心轉向晶片間高速互連，受限於銅纜傳輸瓶頸，「光進銅退」成為趨勢，帶動磷化銦需求暴增。然而基板供應受地緣政治與技術門檻限制，市場出現短缺。近期光通訊關鍵原料磷化銦大缺貨，掀起搶料潮，兩大美系光通訊大廠Coherent、Lumentum已陸續與全球磷化銦基板龍頭廠AXT簽訂長約，藉此避免供應鏈斷鏈風險。 ➢ 隨著輝達(NVIDIA)下世代算力架構問世，GPU設計重心已全面轉向高密度互連。然而傳統銅纜在面對高速電訊號時衰減劇烈，這道物理牆逼出了「光進銅退」的革命，光學傳輸憑藉單條光纖多波長的優勢，成為跨機櫃長距離傳輸的救命稻草。在這場光通訊升級賽中，過去隱身幕後的關鍵材料: 磷化銦(InP)，一躍成為市場瘋搶的「稀缺物資」。	聯亞(3081) 穩懋(3105) 全新(2455) IET-KY (4971)

光學、光電、面板、化合物半導體產業推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
3008	大立光	2026	648.2	51.4	189.07	37	33-37	7600
		2027	706.5	54.4	207.82			
3081	聯亞	2026	50.0	56.9	18.61	88	78-88	3400
		2027	96.5	57.4	36.35			
3105	穩懋	2026	219.6	30.4	8.01	51	46-51	600
		2027	259.2	34.6	10.20			

- 大立光：展望2027年，大立光除了手機鏡頭既有業務之外也揮軍CPO市場
  - 大立光除了手機鏡頭既有業務之外也揮軍CPO市場，與台積電在當紅的共同封裝光學CPO領域合作，已送樣台積電。
  - 蘋果在秋天發表iPhone 18系列新機，大立光為鏡頭主力供應商，看好隨大客戶新機亮相鋪貨潮點火，大立光下半年營收有望展現成長動能。
- 聯亞：今年第三季營收季增幅可達兩成以上，甚至有機會更好
  - 磷化銦基板價格自2025年第四季起漲以來，至今已數度調漲，而由基板製成的磊晶也已二度調漲報價，今年第四季很可能第三度調升，意味著市場供不應求的情況，讓光通訊模組廠與AI資料中心業者願意加價搶貨。
  - 聯亞因應缺料與市場需求強勁，跟上產業擴產與固料趨勢，董事會通過擬以總金額不超過22.7億元，添購各項設備進行擴產，同時也分別與美國、日本供應商簽訂磷化銦基板採購合約。
- 穩懋：今年8月營收攀今年新高；光通訊、低軌衛星動能向上
  - 穩懋8月合併營收19.37億元，攀上近56個月來高點，月增2.4%，年增30.6%；前八月合併營收136.76億元，年增33%。
  - 展望第三季，穩懋預期，隨著美系客戶高階手機發表及光通新產品步入量產，預期單季合併營收將季增低雙位數百分比。

廠務訂單延續至2027年，塑化與生技回歸產品組合及營收兌現

產業	產業展望	概念個股
廠務工程	➢ 台積電2026年資本支出提高至600至640億美元，台灣先進製程、先進封裝與海外晶圓廠同步建置。廠務工程在手訂單處於高檔，4Q26至2027年進入工程認列期。	漢唐（2404）、亞翔（6139）、洋基工程（6691）、帆宣（6196）
塑化	➢ 油價逼近110美元，原油、石腦油及塑料報價同步上漲。低價庫存利益逐步下降，但中東供應及航運受阻支撐產品售價，煉油與部分塑化產品利差仍維持高檔。	台塑化（6505）、台塑（1301）、南亞（1303）
生技	➢ 隱形眼鏡進入產能擴充期，日拋與矽水膠產品比重提高，2027年出貨量及毛利率同步成長。新藥由臨床進度轉向商業化成果，Ropeg新增ET適應症，擴大美國與日本用藥市場。	視陽（6782）、晶碩（6491）、藥華藥（6446）

- 廠務工程產業：漢唐（2404）主要承接台積電先進製程與先進封裝工程，在手訂單1,939.37億元，營收能見度約2年至2.5年；亞翔（6139）受惠新加坡VSMC、聯電Fab 12i及記憶體工程認列、帆宣（6196）在手訂單超過1,300億元，設備整合與廠務工程同步成長。
- 塑化產業：台塑化（6505）受惠汽柴油與航空燃油供給收緊，煉油利差高檔可抵銷原油採購成本上升；台塑（1301）PE、PP及PVC獲利取決於產品漲價幅度；南亞（1303）電子材料占比提高至約60%，傳統塑化產品對獲利的影響下降；低價庫存利益退場後，產品報價與高價原料成本之間的價差成為4Q26獲利關鍵。
- 生技產業：視陽（6782） 4Q26至1Q27月產能由6,300萬片提高至7,500萬片、晶碩（6491）越南廠預計2027年商轉；新藥以商業化進度較快的藥華藥（6446）為主，Ropeg美國銷售持續成長，日本ET藥證則提供2027年新增營收來源。

廠務工程推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
2404	漢唐	2026	1066.1	23.7	84.17	12.5	11-15	1400
		2027	1326.7	24.2	114.06			
6139	亞翔	2026	1005.8	20.9	61.13	10.0	10-14	900
		2027	1367.9	21.8	89.77			

- 漢唐：先進製程與海外工程接續認列，2027(F) EPS 114.06元
  - 2Q26營收260.7億元，季增28.5%、年增77.5%；在手訂單達1,939.37億元，可支撐未來2年至2.5年營收；美國Fab 21 P2工程進度已超過50%，預計2026年底提高至80%至90%，成為2026年營收成長主要來源。
  - 台灣N2、N3先進製程及先進封裝工程接續認列，美國後續廠區亦於2H26至2027年陸續釋出新案。預估2026、2027年營收分別為1,066.1億元、1,326.7億元，毛利率為23.7%、24.2%，EPS為84.17元、114.06元。
- 亞翔：新加坡半導體工程進入認列高峰，2027(F) 營收1,367.9億元
  - 2Q26營收256.1億元，未施工合約金額達1,753.61億元，其中半導體工程占97%、東協地區占84%。新加坡VSMC、美光及聯電Fab 12i大型統包工程持續施工，營收認列可延續至2028年至2029年。
  - 預估2026、2027年營收分別為987.2億元、1,367.9億元；隨新加坡大型專案進入主要認列階段，工程規模擴大及固定費用攤提下降，2027年營益率估提高至19.3%，毛利率2027年進一步提升至21.8%，EPS由61.13元增至89.77元。

塑化與生技推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
1303	南亞	2026	3529.3	17.7	12.67	16.5	16-20	280
		2027	5098.8	19.8	18.19			
6491	晶碩	2026	88.8	53.9	28.82	13.0	11-15	500
		2027	102.6	55.0	33.42			
6446	藥華藥	2026	277.4	91.3	27.15	37.5	36-40	1750
		2027	470.9	90.1	46.58			

- 南亞：電子材料占比提高，產品價差與轉投資收益推升2027(F)EPS 18.60元
  - 2Q26營收836.5億元、毛利率19.65%、EPS 3.37元，8月電子材料營收占比提高約60%。高階銅箔、玻纖布及CCL材料受惠AI伺服器、高速運算與交換器規格升級，電子材料已成為本業主要獲利來源。
  - M6至M9材料出貨增加，M10材料推進客戶認證，加上南亞科等轉投資收益提高，預估2026、2027年EPS分別為12.67元、18.19元。
- 晶碩：日本新品與矽水膠提高產品組合，越南廠支撐2027年產能
  - 2Q26營收21.15億元、毛利率52.98%、EPS 7.08元。日本市場日拋新品持續增加，矽水膠營收占比預估由2025年的10%提高至2026年的15%；歐洲市場預計自4Q26推出高階功能性產品，改善區域及產品組合。
  - 越南廠則預計2027年商轉，新增產能將支應日本、歐洲及其他海外客戶。預估2026年營收88.8億元、毛利率53.9%、EPS 28.82元；2027年營收提高至102.6億元、毛利率55.0%、EPS 33.42元。營收成長來自日本日拋產品、矽水膠鏡片及歐洲高階產品出貨增加。
- 藥華藥：Ropeg拓展美日ET市場，2027年進入完整銷售年度
  - Ropeg已取得美國、日本ET藥證，為下一階段主要營收來源。2027年ET進入完整銷售年度，基準情境預估美國ET全年平均用藥人數約1,700人，貢獻營收約110.5億元，產品市場由PV進一步擴大至ET。
  - 預估2026、2027年營收分別為277.4億元、470.9億元，EPS分別為27.15元、46.58元。

自動化工具機、航運、遠距安控產業展望

產業	產業展望	概念個股
工具機自動化	➢ 台灣機械業跨足半導體及機器人應用的發展模式已顯著升級，從過去的「單點零組件供應」，轉型為「設備次系統、智慧自動化與系統整合」等高附加價值應用。多家精密工具機廠商切入CPO、CoWoS製程設備供應鏈，或著手開發工業/協作型手臂系統性整合解決方案與人形機器人整機訓練整合方案，將自動化應用擴張到醫療等高精密度需求的場域。	大銀微系統(4576)、上銀(2049)、新代(7750)、所羅門(2359)、達明(4585)、亞德客-KY(1590)
航運	➢ 受紅海繞道常態化與 IMO 環保新規加速舊船汰除影響，短期內新增運力持續被有效消化，同時疊加時序進入十一長假前的拉貨旺季，支撐長榮、陽明等近期營收表現亮眼。航空方面動能同樣強勁，跨境電商與半導體產品出貨潮帶動貨運價量齊揚，海外客運需求亦居高不下。整體而言，具備綠能船隊優勢與航網靈活調度能力的海空運業者，獲利結構可望維持良好成長動能。	長榮(2603)、陽明(2609)、萬海(2615)、華航(2610)、長榮航(2618)
遠距/安控	➢ 受惠美國NDAA法案與全球「去中化」趨勢，台灣安控廠持續迎來歐美轉單效益。技術面加速導入AI邊緣運算與雲端安防平台，升級影像分析與預警防護能力。隨著智慧工廠、交通與醫療等應用擴大，業者憑藉高資安標準的軟硬體系統整合方案，帶動整體毛利率與營運規模穩健成長。	奇偶(3356) 圓剛(2417)

- 自動化工具機：近期關注切入CPO封裝設備的大銀微系統，營收有望高速成長。達明開發大重量機械手臂以因應伺服器機櫃運送需求。
- 航運：地緣政治及貨運旺季等因素導致全球運力供給緊張，三大航商營收有望續強。國籍航空則持續提高附加費以因應油價成本高漲。
- 遠距安控：圓剛產品組合轉向高ASP的產業AI應用，帶動毛利表現。奇偶持續拓展夜間自動化「半哨系統」，未來將擴張案場落地數量。

機器人自動化推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2027 P/E	2027 P/E區間	目標價
4576	大銀微系統	2026	43.4	38.41	5.75	29x	20x - 35x	270
		2027	58.5	39.29	9.24			
7750	新代	2026	287.3	46.0	88.49	28x	23x – 35x	2500
		2027	364.1	46.4	107.04			

- 大銀微系統：高階 CPO 量產與新技術佈局，訂單能見度已達 2027 年
  - 公司預計 12 月將量產 30 套 CPO 四模組整機測試系統，因整合光學模組使 ASP 呈倍數成長，預估貢獻 7-8% 營收並推升全年毛利率。
  - 矽光子檢測與六軸光耦合對位技術目前正積極於客戶端驗證，高階定位平台控制解析度更從 2nm 持續向 1.6nm 突破，高階技術訂單能見度已達 2027 年。
- 新代：中國市占率提升，高階產品組合將驅動公司毛利上修
  - 因先前日系同業出貨不順，新代藉穩定供貨與在地直銷優勢推升中國市占率突破 25% ，高階機種出貨強勁且電控包套比例逾 9 成，拉升 ASP。在產品組合優化與降本效益下，毛利率具強勁防禦力並上修動能。
  - 為因應強勁訂單，蘇州二廠及馬來西亞廠預計將於 1Q27 完工，帶動 2Q27 集團總產能大幅擴增至現有 2.6 倍，同時隨著核心電控高階包套產品放量與聯達機器人業務高速拓展，雙引擎驅動將進一步發揮規模經濟並推升中長期獲利。

水資源、散裝航運、健康運動 產業展望

產業	產業展望	概念個股
水資源	➢ 半導體大廠國際接軌，跟進全球環保趨勢及規範運作，包括ESG、RE100等要求更具效率的水資源使用 ➢ 工業製造、農業及民生三者搶水，政府長期投入水資源發展。成本來看，最便宜自來水；次之為透過水務專業廠；自行建置再生水最昂貴，半導體大廠盈利力佳，較有充裕資源投入水循環，再生水難入工業製造	兆聯(6944) 山林水(8473)
散裝航運	➢ 俄烏、紅海等區域衝突導致航運遲滯、繞道，高成本，形成運力需求大，運價居高不下，是貫穿今年主軸。而戰後重建將帶動原物料需求成長，帶來運力需求 ➢ 第四季迎接北美穀物收成以及冬季燃煤需求，目前局勢反覆、全球極端氣候等因素影響，北美線受到巴拿馬運河水量不足、通航重量受限影響，主力航線供給同步壓縮，運價短期居高不下	裕民(2606) 慧洋-KY(2637)
健康運動	➢ 運動器材產業海外布局，從最低成本，轉向兼顧市場、供應鏈韌性及區域製造能力，台廠打造更具彈性的全球生產網絡 ➢ 運動人口擴大，健身器材產業持續成長，助益營收成長，營業毛利及營業利益有望提升	復盛應用(6670)

- 循環資源：半導體大廠接軌全球環保趨勢及規範運作，包括ESG、RE100等要求效率的水資源使用
- 散裝航運：區域衝突導致航運遲滯、繞道，高成本，形成運力需求大，運價居高不下
- 健康運動：運動器材產業海外布局，從最低成本，轉向兼顧市場、供應鏈韌性及區域製造能力，台廠全球網絡受益

推薦個股

代號	公司	年度	營收(F)(億)	毛利率(F)(%)	EPS(F)(元)	2026 P/E	2027 P/E區間	目標價
6944	兆聯	2026	219.9	27.0	46	13.4	13-20	980
		2027	263.8	26.3	52			
2606	裕民	2026	182.2	35.3	7.1	11	10-13	96
		2027	191.3	36.0	7.5			
6670	復盛應用	2026	334.3	25.5	27.8	10	9-11	330
		2027	354.3	26.1	31.0			

- 兆聯：台積電一級供應商
  - 提供超純水、廢水回收處理與資源化全方面服務，系統設備維修、耗材清洗再生及更換、特用化學品銷售及系統維運等項目營運規模日增。
  - 持續服務既有龍頭代工高科技業主，也積極參與國內再生水廠與海水淡化廠等水資源回收業務。業務版圖全球佈局，中國與新加坡區域業務穩健，積極參與高科技產業全球產能布局，於美國建立服務據點並已挹注集團業績
- 裕民：區域衝突導致航運遲滯、繞道，高成本，形成運力需求大，運價居高不下
  - 投資50億元打造兩艘風電運維母船（CSOV），2027年起交付。現有六艘人員運輸船（CTV），主攻近海風場運維服務，未來新的風電運維母船，將收穫外海風場運維商機
- 復盛應用：產業地位穩固，獲利高個位數增長。整體本益比偏低。
  - 高爾夫球業務新客戶開始放量，高個位數增長。
  - 併購非高爾夫產業，民盛冰上曲棍球、極限運動鞋靴、力野精密零組件、伯鑫手工具提供更廣泛成長軌道。

金管證字號

(114)金管投顧新字第015號

免責聲明

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。