力積電(6770)

- 成熟製程漲價與新產線量產，推動未來營收與獲利逐季上揚

::投資評等::

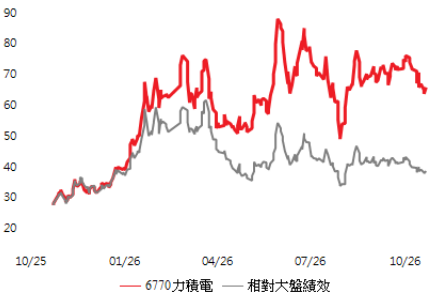
投資評等	強力買進
目標價	85.00
收盤價	66.20
隱含漲幅(%)	28.40
評價區間	8X - 12X(PER)
訪談類型	法說會

::基本資料::

市值(億元)	3,119.4
月均量(張)	103,359
每股淨值(元)	27.35
PER	9.30
PBR	2.42
外資持股(%)	11.25
投信持股(%)	1.00
資使用率(%)	--
券使用率(%)	--

報告日期	評等	目標價
20260713	買進	85.00
20260422	買進	65.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	楊富寶
電子信箱	11116@entrust.com.tw

投資建議

力積電投資評等為強力買進操作，目標價 85 元，預估 2027 年 EPS 為 7.84 元，建議在本益比 8-12 倍操作，主要理由如下：

(1) **獲利強勁復甦，前三季營運彈升**：力積電前三季受惠於晶圓平均售價調升、產能利用率回升至 97%，以及銅鑼廠停線成本轉列等結構性調整，毛利率大幅跳升至 48%，每股盈餘為 1.38 元，獲利強勁復甦。

(2) **漲價與新產線量產，未來動能強勁**：展望未來，隨著成熟製程計畫再調漲 10 至 20%，加上 1β DRAM、PWF 與 3D AI Foundry 新產線逐步進入試產與量產，配合 AI 伺服器與利基型記憶體強勁需求，推升公司營收與獲利迎來逐季上揚的成長動能。

內容摘要

力積電前三季獲利強勁復甦且財務結構穩健

力積電 3Q26 合併營收 213.42 億元，季增 23%、年增 80%，毛利率大幅回升至 48%，歸屬母公司淨利為 65 億元，EPS 1.38 元。受惠於晶圓平均售價調升、產能利用率滿載達 97%，以及銅鑼廠停線成本轉列等結構性調整，帶動整體營運績效與獲利動能強勁復甦。

積極推進新產線量產與海外廠房擴建布局

展望未來，力積電預期 4Q26 營收將續保雙位數成長。展望 2027 年，隨著成熟製程目標再調漲 10 至 20%、1β DRAM 與先進 3D AI Foundry 新產線逐步試產與量產，公司並積極評估海外新廠選址及客戶共投機制，持續強化長期營運成長動能。

AI伺服器需求引爆與成熟製程漲價雙引擎

公司成長動能主要來自三大方向：首先是 AI 伺服器與邊緣運算推論需求爆發，帶動利基型 DRAM 與 SLC NAND 代工供需緊俏並推升價格；其次受惠於全球晶圓廠產能滿載，帶動成熟製程價格調漲及 LTA 長約綁定；最後則是加速布局 3D AI Foundry（IPD、Interposer、WoW、PWF）搶占先進封裝商機。

:: 年度EPS預估::　　單位：億元

年度	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2022	760.9	46.8	34.6	0.9	400.6	269.7	6.75	5.80
2023	440.2	12.0	-7.2	2.4	409.1	-20.9	-0.51	-0.40
2024	447.3	1.2	-17.8	2.5	417.4	-68.3	-1.64	-1.64
2025	467.3	-3.3	-12.8	-3.3	422.6	-74.8	-1.77	-1.86
2026(F)	761.7	37.6	46.0	1.3	420.1	359.8	8.56	7.12
2027(F)	1062.3	52.5	41.5	1.2	420.1	451.3	9.59	7.84

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

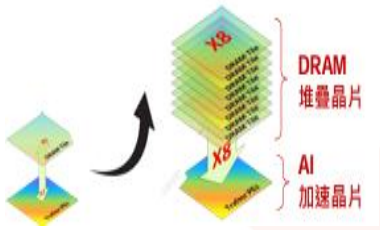
:: 訪談內容::

公司簡介

1. 力積電為台灣知名晶圓代工廠，目前營運 2 座 8 吋廠與 4 座 12 吋廠 。公司於 2025 年啟動「價值轉型」，致力於從成熟製程的價格競爭中脫離，轉向高附加價值的技術服務 。透過 Open Foundry 模式整合客戶流程，提供客製化技術平台與矽中介層技術，深化與客戶的共同開發模式 。
2. 公司優勢在於 3D AI Foundry 技術與 3D WoW（Wafer-on-Wafer）晶圓堆疊技術 。以 2.5D 中介層量產能力與 HBM 代工，切入 AI 供應鏈，達成「雙重溢價」模式 。此外，透過與美光的合作綁定，不僅優化財務體質，更確立了在 AI 記憶體市場的技術領先地位 。
3. 生產基地布局以台灣為主，廠區分布於新竹、竹南與銅鑼 。新竹與竹南廠專注於邏輯、功率元件及利基型記憶體代工 ；銅鑼 P5 廠則策略性轉讓予美光，藉此移除高額折舊負擔並獲取 18 億美元資金，轉向「輕資產、高價值」營運模式，專注於高毛利產品回流 。

產品組合





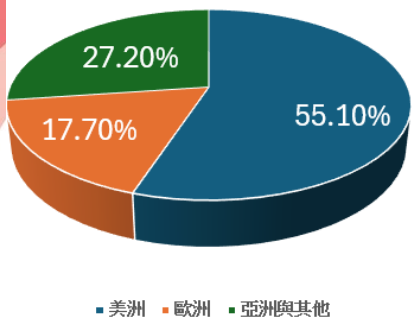
1. 力積電營運主要涵蓋「邏輯 IC 代工」、「記憶體代工」及「3D AI 平台」三大主要業務。在三大業務架構下，細項應用組合在 3Q26 以記憶體代工中的 DRAM（含 Specialty）占 55% 為最大宗；邏輯與電源代工方面則包含 PMIC 占 14%、Discrete 占 11%、HV 與 Flash 各占 6%、IMC 占 4%、CIS 占 1%；另 3D AI Foundry 占 1.4%。
2. 記憶體代工業務：受 AI 伺服器持續消耗 HBM 產能影響，利基型 DRAM 供需維持緊俏。公司積極推動 1β 製程與 24 奈米 SLC NAND 平台，以因應大廠轉進造成的市場缺口與降規需求。
3. 電源管理與邏輯代工業務：PMIC 及車用相關邏輯代工需求暢旺，55 奈米 BCD 製程順利切入 AI 伺服器供應鏈，客戶並要求綁約三年以確保供貨，推動成熟製程價量齊揚。
4. 3D AI Foundry 業務：因銅鑼廠設備搬遷交接，3Q26 營收占比暫降至 1.4%。目前產線正於新竹廠加速復現與試產，IPD 與 Interposer 需求能見度已延伸至 2028 年。 2Q26 高密度矽電容正式通過 Intel EMIB 認證並放量；2026 年展望深耕 3D AI Foundry，推動 HBM PWF 與中介層量產。
5. 預估 2026 年各應用營收占比： 邏輯代工 55%、記憶體代工 40%、3D AI 技術平台 5%。

產品組合

年別	2024	2025		2026(F)		
產品別	營收	營收	占比	營收	占比	YOY
邏輯 IC 代工	236	247	52.8%	418	55%	69%
記憶體代工	197.3	205.3	44%	310.7	40%	51%
3D AI 平台	14	15	3.2%	33	5%	120%
合計	447.3	467.3	100%	761.7	100%	63%

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

2026(F)銷售地區占比預估



地區營收占比

1. 2025 年地區營收占比： 美洲占 50.0%、歐洲占 20.0% 及 亞洲與其他占 30.0%。
2. 預估 2026 年地區營收占比： 美洲占 55.10%、歐洲占 17.7% 及 亞洲與其他占 27.2%。

銷售地區占比

年度	2025		2026(F)		%
地區	銷售金額	占比	銷售金額	占比	YoY
美洲	234	50.0%	420	55.1%	79%
歐洲	93	20.0%	135	17.7%	45%
亞洲與其他	140.3	30.0%	207	27.2%	47%
合計	467.3	100%	761.7	100%	63%

營運狀況

1. 3Q26 合併營收達 213.42 億元，季增 23%、年增 80%，毛利率大增至 48%，營益率 37%，歸屬母公司淨利 65 億元，EPS 1.38 元。2026 年 9 月營收為 76.65 億元，MoM +9.36%、YoY +93.95%，累計營收 YoY +52.49%；獲利強勁復甦主要受惠於 ASP 調升 24%、產能利用率回升至 97%，以及銅鑼廠相關成本轉列所致。
2. 公司財務結構保持穩健，現金部位高達 760 多億元，總資產突破 2,000 億元。2026 年全年資本支出預算約 4.13 億美元，資金主要用於新竹廠區潔淨室改裝與舊機台更新，確保產線轉移順暢。
3. 製程節點結構持續優化，30 奈米以下營收比重超過 57%，記憶體代工價格穩居高檔。其中 DRAM（含 Specialty）占總營收 55%為核心支柱。與美光合作之 1β DRAM 進展順利，預計 2026 年底完成 PDK，2Q27 試產。
4. 3D AI 晶圓級堆疊（WoW）與先進封裝為第三大成長動能，聚焦先進矽中介層、整合被動元件（IPD）及 WoW 等產品線。其中 IPD 技術已獲驗證，並於 2026 年 4 月擴大放量打入 Intel 的 EMIB 生態系，預計 2026 年 3D AI 營收占比將由 3.2% 成長至 5%。
5. 20 奈米高階特殊記憶體預計 2026 年底完成技術開發，1H27 提供初期月產能 1,000 片，並正與國際大廠深度研發，於竹科優先建立初始約 5,000 片試產線。將 P5 廠處分予美光後雙方由競爭轉為共生，力積電承接美光 HBM 後製程（PWF）代工服務，2027 年開始試產並於 4Q27 起達成量產，長線月產能目標為 2 萬片，毛利穩定且不受現貨價波動影響。
6. IPD 矽電容具備全球領先電容密度，2026 年 4 月正式放量，2026 年底月產能達 3,000 片，2027 年將擴至 8,000 片。矽中介層雖因 P5 廠移轉短暫停線，但隨即於 2Q26 至 3Q26 在新竹廠區復線，12 吋產能已全線滿載迎接 2H26 旺季。
7. 邏輯代工價格調漲 8 至 10%，PMIC 切入 55 奈米 BCD 應用於 AI 伺服器且客戶綁約三年。3D AI Foundry 產線正移回新竹廠，年底恢復滿載。商業模式由 Open Foundry 轉為簡化製程，並要求客戶預付或共同投資 30 至 60%。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

未來展望

1. 展望 4Q26，在 AI 應用帶動及邏輯與記憶體代工 ASP 時間差效益逐步收斂下，預期單季營收仍將保持雙位數成長，獲利動能持續向上。
2. 預估 2027 年全年營收與獲利皆可期，隨著成熟製程目標再調漲 10~20%、1β DRAM 與 3D AI Foundry 新產線量產，營運將呈逐季上揚態勢。
3. 資本支出與新廠規劃方面，因新竹無塵室空間已滿，公司正積極評估台灣、新加坡或日本等地之新廠選址，聚焦 3D AI Foundry 並推動客戶共投機制。
4. 新產品發展上，積極推動高容值 IPD 與低容值 DTC 矽電容，高容值 IPD 明年目標提升至 4500nF，全面搶占 AI/HPC 伺服器電源去雜訊關鍵零組件商機。
5. 長期策略定位上，力積電預計成為全球唯一持續生產傳統 DDR1/2/3 的特色代工廠，預估傳統記憶體需求可持續 10 至 15 年，為公司創造長期的營收。
6. DRAM 業務在 2026 年營運動能增長主因：(1) AI 伺服器消耗 HBM 使利基型 DRAM 供需緊俏，代工價格上揚；(2) 舊電腦汰換潮帶動周邊記憶體需求；(3) 公司持續推進 1β 先進製程，優化產品毛利結構。
7. 2H26 全力執行銅鑼廠設備移回新竹 P1/P2/P3 廠區的重置工作，確保 Interposer 與 RDL 產線年底前恢復滿載。2027 年折舊預估 90~95 億台幣，並推進新廠調研。
8. 2H26 及 2027 年聚焦 3D AI Foundry，包括 IPD 電容密度提升至 4500nF、Interposer 與 WoW 於 1H27 量產、PWF 於 4Q27 量產，以及 GaN 小量投產與 55nm BCD 大量出貨。
9. 預估 2026 年稅後 EPS 為 7.12 元、YoY 虧轉盈。2027 年稅後 EPS 為 7.84 元、YoY +10.11%。

記憶體代工業務

1. 2026 年記憶體代工營收比重預估維持在 40% 左右，其動能增長主要受惠於 AI 推論需求引爆利基 DRAM 需求、產能排擠效應與合約價調漲及製程升級與產品組合優化。
2. AI 推論需求引爆利基 DRAM 需求：AI 伺服器與邊緣運算普及帶動推論需求成為消耗算力的無底洞，推升利基型 DRAM 與傳統記憶體代工需求維持高檔，成為營收增長的關鍵。
3. 產能排擠效應與合約價調漲：全球晶圓廠產能全面滿載，加上大廠逐步退出利基型 DRAM，供需缺口讓力積電享有優異的訂價能力，帶動平均售價（ASP）提升。
4. 製程升級與產品組合優化：公司積極將記憶體平台推進至 1β 先進製程與 24 奈米 SLC NAND，不僅滿足客戶降規需求，也帶動整體毛利率突破 48%的歷史新高。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q3	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	213.4	23.4	80.3	213.4	0.0	194.7	-8.8	
營業毛利	102.5	109.6	--	63.0	-38.5	69.7	-32.0	ASP優於預期
營業利益	79.0	114.4	--	32.4	-58.9	51.0	-35.4	產能利用率高
稅前純益	81.1	108.6	--	35.6	-56.1	48.6	-40.0	本業獲利超預期
稅後純益	58.0	76.2	--	34.2	-41.0	39.1	-32.6	實際獲利彈升多
稅後EPS	1.38	81.6	--	0.81	-41.3	0.84	-39.1	實際EPS較高
毛利率	48.0			29.5	--	35.8	--	產出價量優預期
營益率	37.0			15.2	--	26.2	--	成本結構改善佳
稅後淨利率	27.2			16.0	--	20.1	--	獲利結構優預期

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	2026(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	467.3	686.9	761.7	10.9	晶圓售價調升優於預期
營業毛利	-15.4	192.1	286.2	49.0	產能利用率拉滿提升
營業利益	-59.6	100.4	350.3	248.9	ASP調升與成本優化
稅後純益	-78.1	238.5	299.0	25.4	本業獲利大幅度彈升
稅後EPS	-1.86	5.68	7.12	25.35	獲利結構明顯改善佳
毛利率	-3.3	28.0	37.6	--	高毛利產品比重擴大
營益率	-12.8	14.6	46.0	--	規模經濟效益顯現高
稅後淨利率	-16.7	34.7	39.3	--	本業獲利帶動淨利增

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2019	0.00	0.00	0.00	--	--
2020	0.68	0.00	0.90	--	--
2021	1.83	0.00	3.21	54	--
2022	1.03	0.00	2.99	39	--
2023	0.00	0.00	0.00	--	--
2024	0.00	0.00	0.00	--	--
2025	0.00	0.00	0.00	--	--
2025	0.70	0.00	0.87	--	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202601	135.7	10.2	104.8	0.8	424.4	143.3	3.04	3.36
202602	172.9	28.3	21.3	1.2	471.3	38.9	0.83	0.76
202603	213.4	48.0	37.0	1.0	420.1	81.1	1.93	1.38
202604(F)	239.9	50.5	38.5	1.2	420.1	95.1	2.26	1.62
202701(F)	235	34.0	19.5	1.6	420.1	88.6	2.11	1.73
202702(F)	252	35.5	21.0	1.4	420.1	96.2	2.29	1.88
202703(F)	270	37.0	22.5	1.7	420.1	105.0	2.50	2.05
202704(F)	287	38.0	23.5	1.8	420.1	112.1	2.67	2.18

::單月營收概況及預估::

單位：億元

年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2026	46.2	42.2	47.3	50.5	57.7	64.7	66.7	70.1	56.1	63.4	62.3	59.7
2027	72	77	86	81	84	87	88	89	93	93	96	98
MOM	20.6	6.9	11.7	-5.8	3.7	3.6	1.1	1.1	4.5	0	3.2	2.1
YOY	55.9	82.3	81.8	60.5	45.6	34.4	32.0	27.0	65.9	46.7	54.0	64.1

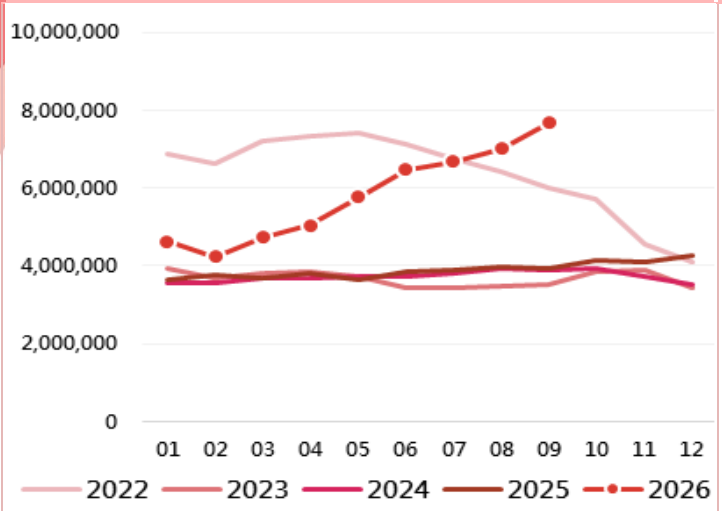
2026	135.7	172.9	192.8	185.5
2027	235	252	270	287
QOQ	26.7	7.2	7.1	6.2
YOY	73.1	45.7	40.0	54.7

::財務資料::

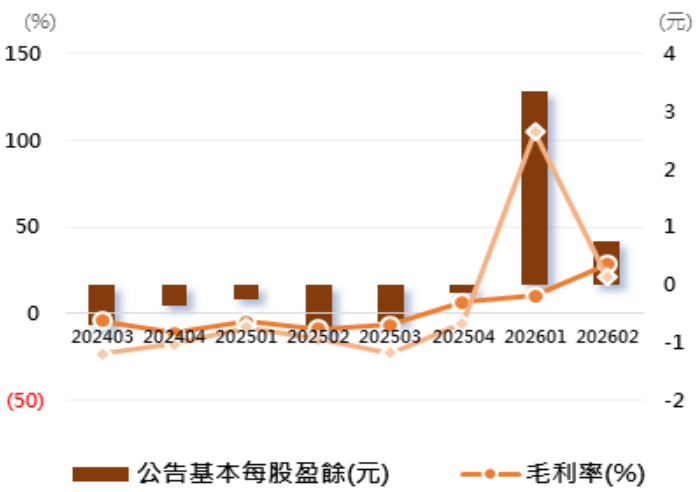
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	53.2	177.8	138.8	58.5	72.1	18.7	0.3	-1.5	-3.2
202404	53.1	165.5	129.3	59.5	71.6	17.9	0.8	-0.8	-1.7
202501	52.6	196.4	151.5	62.3	75.1	18.8	0.2	-0.6	-1.2
202502	53.8	187.7	147.1	58.5	68.5	17.3	0.6	-1.8	-3.9
202503	53.9	187.7	143.2	50.7	64.2	16.7	0.3	-1.5	-3.3
202504	54.1	193.8	149.3	49.5	69.9	16.2	0.8	-0.4	-0.8
202601	44.1	311.7	264.2	74.2	70.9	18.6	3.1	8.1	15.9
202602	34.6	495.9	439.9	85.3	72.7	13.4	0.4	1.8	2.9

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

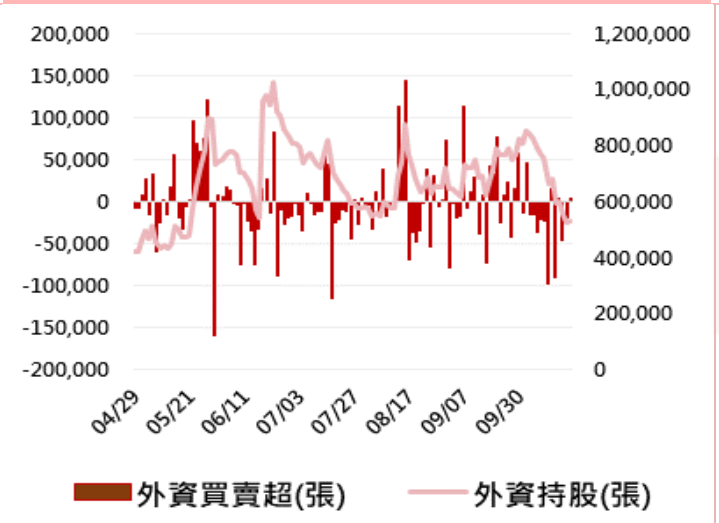
近五年營收走勢(單位：千元)



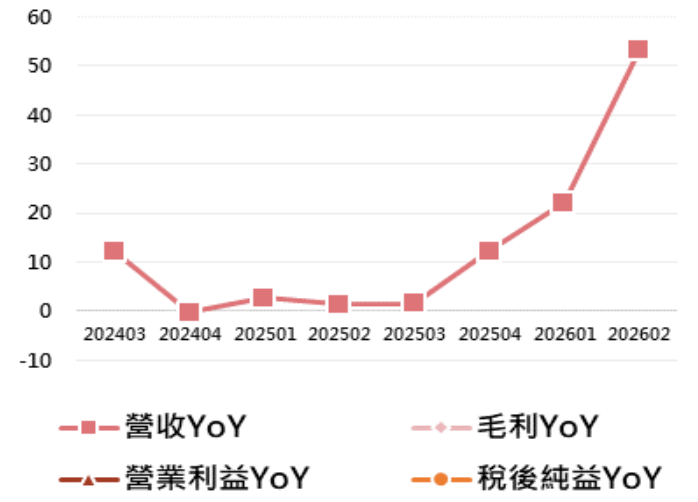
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



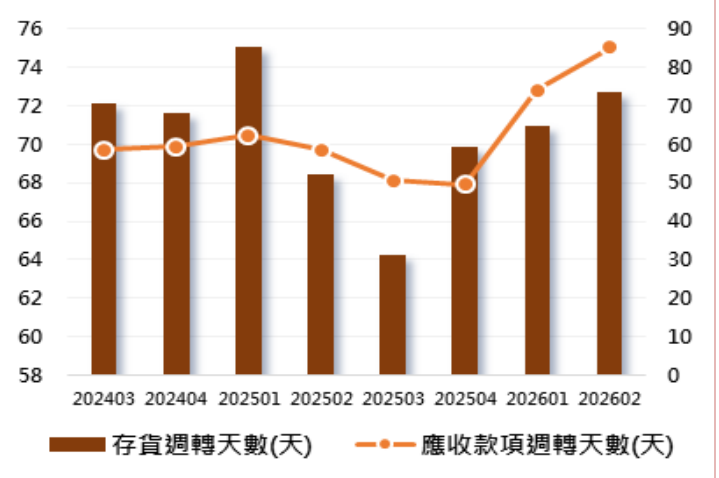
外資買賣超(張)、外資持股(張)



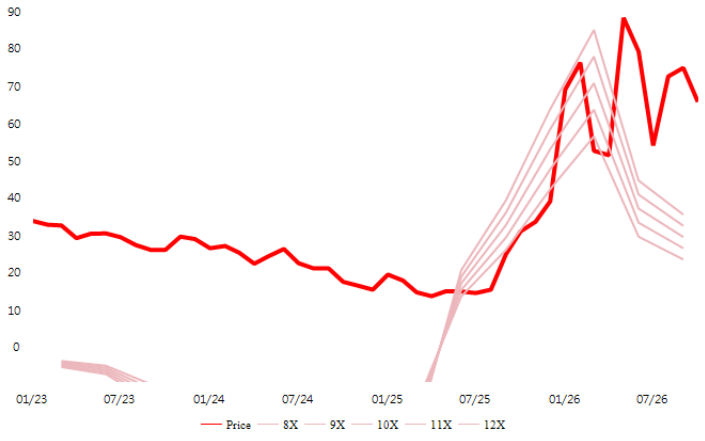
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20261022	66.20	85.00	強力買進	楊富寶
2	20260713	71.10	85.00	買進	楊富寶
3	20260422	54.00	65.00	買進	楊富寶
4	20260407	53.50	59.00	區間持有	楊富寶
5	20240718	24.75	--	中立	江易錫
6	20240417	24.15	25.00	區間持有	江易錫
7	20230720	30.10	32.50	中立	許家豪

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

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。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。