富世達(6805)

- 水冷快接頭產能持續擴張 產品組合持續優化

::投資評等::

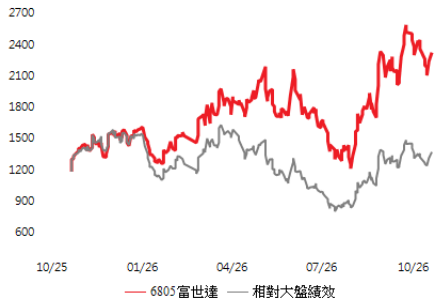
投資評等	強力買進
目標價	3,080.00
收盤價	2,335.00
隱含漲幅(%)	31.91
評價區間	25X - 30X(PER)
訪談類型	評等調整

::基本資料::

市值(億元)	1,601.8
月均量(張)	1,715
每股淨值(元)	121.86
PER	19.86
PBR	19.16
外資持股(%)	18.16
投信持股(%)	15.38
資使用率(%)	--
券使用率(%)	--

報告日期	評等	目標價
20260921	強力買進	3,000.00
20260805	強力買進	2,400.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	許願
電子信箱	10863@entrust.com.tw

投資建議

富世達投資評等為強力買進，目標價為3,080元(基於2027年EPS預估的26倍)。預估26/27年EPS為64.58/117.58元，主要理由如下：

1. 展望2027年:受惠於VR和ASIC液冷應用的顯著增加，我們認為QDs產能利用率將持續維持高檔(90-95%)，且訂單能見度明朗。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上持續擴產約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。

2.隨著AWS PDS滑軌、T3 Max、VR200 滑軌以及 Storage 10.5U 等專案陸續通過驗證並於4Q26-2027年陸續邁入量產，我們預估其2027年營收表現將迎來倍數成長(因2026年營收佔比只佔中個位數百分比，基期較低)。後續持續跟進客戶滑軌專案放量進度，如專案放量順利，我們認為2027年毛利率有進一步上調空間。

內容摘要

QDs產能持續開出 預估4Q26營收與毛利率逐季走揚

受惠於GB300維持強勁出貨以及VR系列進入量產期，QDs稼動率顯著拉升，原先QDs月產能約300萬顆，公司於10月持續提升至450萬顆。預估4Q26季增約28%，營運優於3Q26，且訂單能見度一路延伸1H27，目前公司已著手規劃2027年的產能排產(預估其擴產幅度會在50-100%區間，後續具備上調潛力。

Rubin Ultra水冷快接頭規格應用升級 高單價ZQD導入

Rubin Ultra規劃導入流量更大的ZQD，其中原Floating Mount上與Rack Manifold對接的UQD08均改為ZQD，且VR200 Compute Tray 5片水冷板中對應運算晶片的2片亦將MQD改為ZQD，整體Compute Tray的20+2顆QD中共有10顆採用ZQD、12顆維持MQD，而Switch Tray則由2對增至4對MQD(8+2)。目前floating mount有2顆ZQD，單櫃整體快接頭Content Value提升約1倍。預估單價將高於現行平均快接頭(我們預計標準品:20-30USD/ZQD:60-80USD)。成為拉升公司整體產品平均單價與毛利率的核心。

通用/AI伺服器滑軌 預計在2027年進入放量

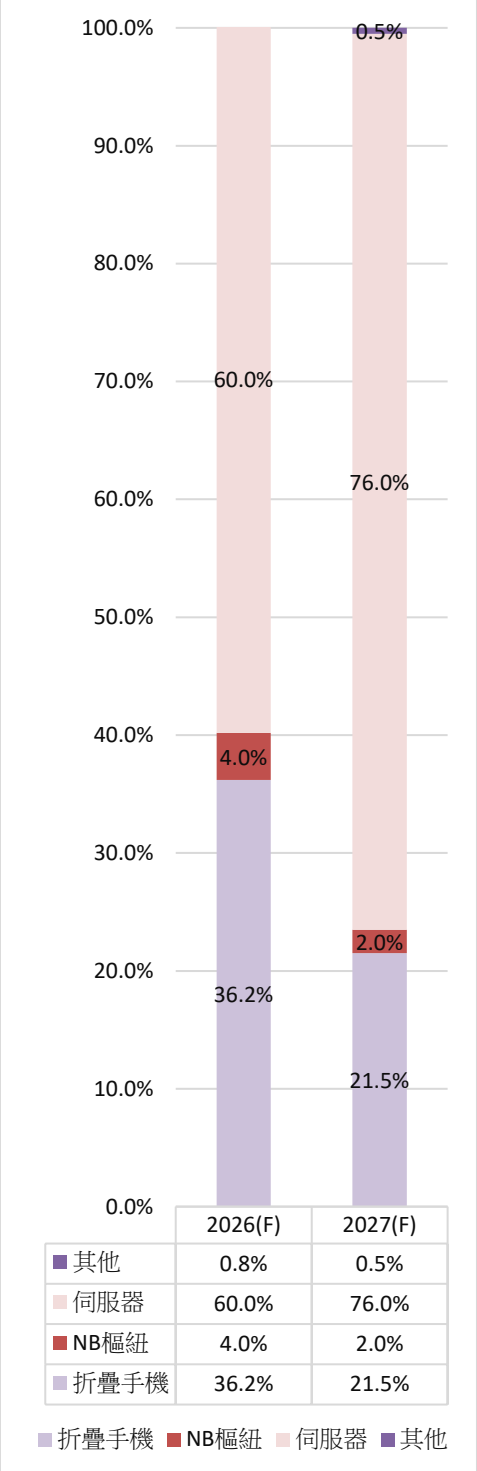
目前各項重點專案皆取得明確進展，其中AWS PDS 送測已經順利通過並進行試產與產出部分量產品；VR200 則已有兩家(M,G)客戶通過驗證，有機會於4Q26進入量產；Storage 10.5U 已經通過測試，預計4Q26小批量出貨並於1Q27正式量產。

:: 年度EPS預估::　　單位：億元、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
2023	56.4	23.4	15.6	0.5	6.9	9.1	13.28	10.18
2024	81.9	22.3	14.6	3.6	6.9	15.0	21.79	17.90
2025	124.1	26.3	20.3	0.2	6.9	25.5	37.09	31.00
2026(F)	181.9	35.4	29.5	1.2	6.9	55.8	81.46	64.58
2027(F)	308.8	38.2	32.4	0.8	6.9	102.6	149.62	117.58

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。

2026-2027產品營收預估(F)



產品營運變化

1. 我們預估公司將在2026年迎來營運結構的關鍵成長點，核心驅動力來自於AI伺服器全面轉向液冷散熱以及AI伺服器滑軌業務翻倍成長。這兩項業務將為公司帶來產品組合及毛利率的提升。
2. 3Q26營收45億元，同改單季新猷，季增20.3%，年增26%。主要受惠伺服器營收占比提升及製程持續最佳化。
3. 第三季的營收組合:伺服器佔比81.3%，手機產品佔比為15.5%，筆記型電腦產品佔比為 2.6%，其他與設備類佔比則為 0.6%。
4. 針對ZQD:相較於傳統MQD或UQD的推入式彈片設計，ZQD 額外加入了球閥設計，且外觀由圓柱體改為方形長柱體，能大幅放大水流量以滿足Rubin的熱功耗與散熱需求。我們預計4Q26將進一步進入與Cold Plate組裝的產品初步認證；並預估單價將高於現行平均快接頭(標準品:20-30USD/ZQD:60-80USD)。成為拉升公司整體產品平均單價與毛利率的核心。
5. 伺服器滑軌:預估2026年營收佔比只佔中個位數百分比，基期較低，我們預估其2027年營收表現將迎來倍數成長。我們預估公司在G,M客戶上在2027年有望達到約10-20%份額。如專案放量順利，我們認為2027年毛利率有進一步上調空間。
6. 展望未來新平台，富世達在VR平台的滑軌產品已全面涵蓋四大CSP及美系伺服器大廠，目前正陸續進行認證，預估其市佔率有望達到20-30%。預估在4Q26逐步放量，2027年以倍數成長。
7. AMD Helix平台的單櫃Rack內部水路與接頭配置設計，在規劃上是採用18+2的QD配置。根據母公司奇鋐目前的評估與時程規劃，該 AMD 平台案子在2026年底前，有機會開始正式向客戶端陸續出貨。
8. 富世達目前在奇鋐之外的外部既有與新客戶群中，皆在積極推進快接頭的產品認證。公司現階段通過了與台灣電源大廠、台灣散熱大廠(未上市)、日本大廠認證。歐美知名大廠K公司。
9. 摺疊手機:今年伺服器與手機的整體營收比重預計將呈現7:3的態勢。2H26還會陸續推出全新的三折機與新款摺疊手機，因此4Q26的手機營收表現將會優於1H26。

產品組合　　單位：億元

年別	2025	2026(F)		2027(F)		
產品別	營收	營收	占比	營收	占比	YOY
折疊手機	70	68.3	36.2%	66.3	21.5%	-2.9%
NB樞紐	7.9	7.5	4%	6.2	2.0%	-17.3%
伺服器	45.1	113.2	60%	234.6	76.0%	+107.2%
其他	1.1	1.5	0.8%	1.5	0.5%	持平
合計	124.1	181.9		308.8		+69.7%

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。

Nvidia Rubin與Rubin Ultra架構整理

1. 針對AI伺服器與相關產品規格的發展，NVIDIA Rubin與Rubin Ultra架構在Compute Tray方面，Rubin與Rubin Ultra的用量維持一致，維持20+2的設計，其中浮動接頭正從UQD逐步改為ZQD，原本上面的兩片水冷版改為ZQD，下面的三片則維持MQD沿用並維持18層。
2. 在Switch Tray方面，原本的Switch是兩對(4+2)，Rubin Ultra則計畫將原本兩對變成四對(8顆)，保守先使用9層設計，外界正持續觀察其規格究竟是0.5U還是1.5U。ZQD與UQD的差異在於ZQD為方型設計且多了球閥，能使水流量比MQD更大，設計複雜度較高，ASP保守估計落在60至80美元之間，而大顆快接頭的用量相對較少且市場價格接受度較高。
3. 在各大客戶與專案進展方面，我們預估公司在2026年出貨約有9成集中於NVIDIA相關產品。目前AWS已打入雙面設計，一片晶片搭配四顆，預計4Q26開始準備出貨並佔小比重，我們預估2027年-2028年ASIC開始放量並逐步銜接至T4，比重有望拉升至30-40%，預估到了2028年有機會達到NVIDIA與ASIC各佔一半的局面。
4. Google方面則採用托盤設計而非滑軌抽拉，透過水線直接拉到中間的inner rack manifold進行串接，目前v8版本在4Q26為小批量產，一層使用兩顆NSP1(浮動接頭概念)，單價約50-60美元，v9版本則尚在觀察。至於T3氣冷專案在9月曾做小幅調整，10月正在進行重工以觀察客戶後續拉貨力道。

	GB300 NVL72	Vera Rubin NVL72	Vera Rubin Ultra (VRU) NVL72(F)
Compute tray(運算托盤)	18 trays	18 trays	18 trays
- inside-tray QD(托盤內部快接頭)	8*UQD	20*MQD	12*MQD+8*ZQD06+8*miniQD(F) (盤內大幅升級，改為複雜的混合配置)
- out-of-tray QD(托盤外部/邊緣快接頭)	2*UQD (plug)	2*UQD (plug)	2*ZQD14 (plug) (盤外升級為流量更大、價格更高的ZQD)
Switch tray(交換器托盤)	9 trays	9 trays	9 trays (1.5U); incl. 2 layers of board) (升級為 1.5U 厚度、包含雙層板設計)
- inside-tray QD(托盤內部快接頭)	18*MQD	4*MQD	8*MQD (given 2 layers/boards)
- out-of-tray QD(托盤外部/邊緣快接頭)	2*UQD (plug)	2*UQD (plug)	2*ZQD14 (plug)
Rack manifold (44U)(機櫃主冷卻水歧管)	88*UQD08 (socket)	88*UQD08 (socket)	88*ZQD014 (socket) (升級為高速、大流量)
Total QD content per NVL72 rack	~US$9,000-9,400	~US$10,000-11,000	~US$18,800-20,800

資料整理:華南投顧

產能/公司產品毛利率預估(F)

1. QD 產能目前建制總量約450萬顆，我們認為 QDs 產能利用率將持續維持高檔(90-95%)，且訂單能見度明朗。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 上持續擴產約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。
2. 預估產品毛利率: QD:35-40%，通用/AI 伺服器滑軌:50-60%。
3. 在現有產能與稼動率方面，滑軌產品目前具備350套的月產能，稼動率我們預估約30-50%。

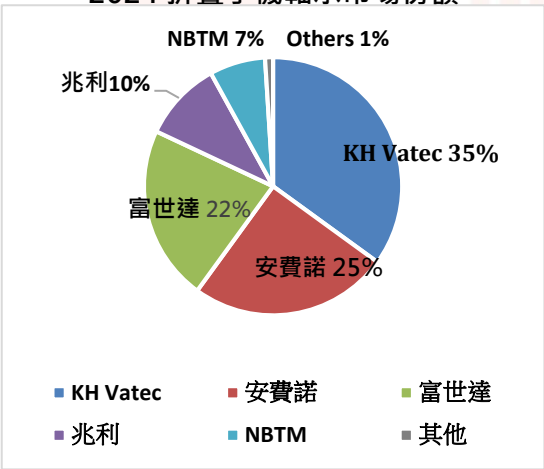
本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。



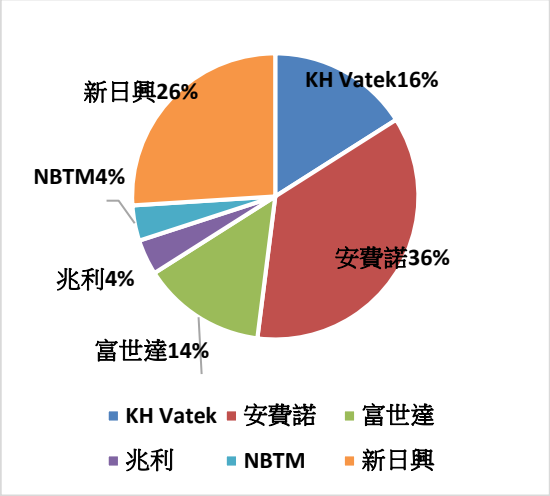
公司簡介

1. 富世達股份有限公司成立於2001年，總部位於新北市新莊區，2023年於台灣證交所上市，名列全球樞紐零件製造大廠，為奇鋐科技(3017.TW)旗下子公司，持股比例約19%。
2. 主要從事電子類、電腦、資訊通信產業等3C電子產品轉軸組件之研發、製造及銷售。近年跨入伺服器領域， AI伺服器、AI伺服器/通用伺服器滑軌與折疊手機將是未來兩年的主軸，AI伺服器平台切換至高瓦數與液冷架構，使快接頭（QD）與滑軌需求同步升溫，並帶動整體毛利率改善。其中，伺服器業務今年占比可達50-60%，成為推升獲利結構的核心基礎。
3. 主要競爭對手包含 Amphenol、KH Vatec、兆利(3548)、新日興(3376)、Lotes、Staubli、Danfoss、川湖(2059)、南俊國際(6584)。

2024 折疊手機軸承市場份額



2027折疊手機軸承市場份額(F)



折疊手機業務近況

1. 針對中國智慧型手機市場的銷售近況，公司主要客戶華為在當地高階摺疊手機市場仍具備絕對的品牌統治力，中低階市場的價格戰並未對其造成實質衝擊，反而持續侵蝕其餘品牌的高階市佔率。今年華為對公司摺疊機Hinge的訂單預估量較去年持續擴大，顯示核心高階產品需求具備高度韌性。
2. 市場與公司同步看好Apple未來進軍摺疊手機領域所帶來的市場活絡效應。由於目前行動裝置市場深受作業系統黏著度影響，iOS 體系的龐大用戶群若欲嘗試摺疊產品，仍須等待該品牌推出對應機種；因此，一旦指標性大廠跨足此領域，不僅不會排擠既有品牌，反而將加速擴大全球摺疊手機的市場滲透率，為整體供應鏈帶來結構性的新局。
3. 目前手機Hinge業務的毛利率約維持在18%- 20%之間，由於消費性電子零組件具備逐年要求價格折讓的產業特性，左右折機種的Hinge平均單價在經過5-6年的技術演進後，已降至約60美元。
4. 手機鉸鏈產品在2026 年7-8 月的產能稼動率維持在 60%- 70%區間，隨著客戶新機陸續發表並於預購結束後開始大量出貨，營收預計將自9月起逐月轉好並呈現逐季成長；在產品價格方面，消費性產品每代皆面臨嚴峻的客戶議價壓力與降價趨勢，以三折機鉸鏈為例，平均單價已自第一代約 180 美元下滑至現今約 120-130 美元；由於各家鉸鏈設計差異不大且獲利受限。

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	2026Q2	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	37.4	-10.6	42.7	37.4	0.0	40.3	7.7	
營業毛利	12.7	-5.8	101.7	12.7	-0.2	13.2	3.3	
營業利益	10.4	-6.9	109.9	10.5	0.2	10.6	1.5	
稅前純益	10.8	-7.7	172.2	10.4	-3.0	11.1	2.9	
稅後純益	8.5	-7.4	157.3	8.5	0.0	8.9	4.6	
稅後EPS	12.39	-7.4	157.1	12.39	0.0	12.95	4.5	
毛利率	34.1			34.0	--	32.6	--	
營益率	27.9			27.9	--	26.3	--	
稅後淨利率	22.7			22.7	--	22.0	--	

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	2027(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	124.1	300.8	308.8	2.7	--
營業毛利	32.7	113.7	117.9	3.6	--
營業利益	25.2	95.9	100.0	4.3	--
稅後純益	21.3	77.2	80.6	4.4	--
稅後EPS	31.00	112.68	117.58	4.35	--
毛利率	26.3	37.8	38.2	--	--
營益率	20.3	31.9	32.4	--	--
稅後淨利率	17.1	25.7	26.1	--	--

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
2020	0.42	3.38	0.13	--	--
2021	4.50	0.00	2.68	--	--
2022	4.00	0.00	1.66	--	--
2023	5.50	0.00	0.74	1	--
2024	8.00	0.00	0.76	2	--
2025	12.50	0.00	0.69	1	--

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	41.8	32.3	26.8	1.1	6.9	11.7	16.99	13.38
202602	37.4	34.1	27.9	0.9	6.9	10.8	15.68	12.39
202603(F)	45.0	36.9	30.7	1.6	6.9	14.5	21.19	16.96
202604(F)	57.6	37.5	31.5	1.3	6.9	18.9	27.58	21.85
202701(F)	63.2	37.9	31.8	1.0	6.9	20.77	30.29	23.89
202702(F)	74.1	38.1	32.2	0.8	6.9	24.43	35.63	28.01
202703(F)	81.5	38.3	32.6	0.9	6.9	27.29	39.81	31.27
202704(F)	90.0	38.3	32.8	0.7	6.9	30.09	43.89	34.41

::單月營收概況及預估::

單位：億元

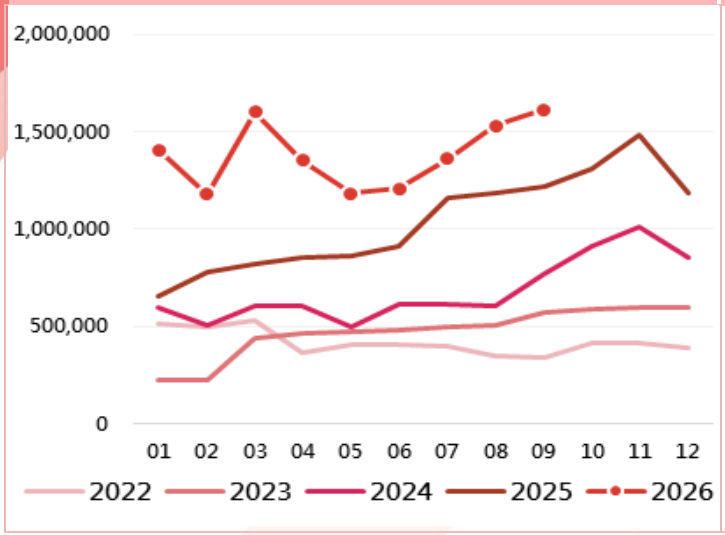
年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2025	6.5	7.8	8.2	8.5	8.6	9.1	11.6	11.8	12.2	13.1	14.8	11.9
2026	14.0	11.8	16.0	13.5	11.8	12.1	13.6	15.3	16.1	18.6	20.9	18.1
MOM	18.3	-16.0	35.7	-15.4	-12.8	2.2	12.7	12.4	5.6	15.3	12.3	-13.1
YOY	115.8	51.1	95.0	59.1	37.2	32.7	17.1	29.1	32.2	42.5	40.7	52.7
2025	22.5			26.2			35.7			39.8		
2026	41.8			37.4			45.0			57.6		
QOQ	5.2			-10.6			20.4			28.0		
YOY	85.8			42.7			26.2			44.9		

::財務資料::

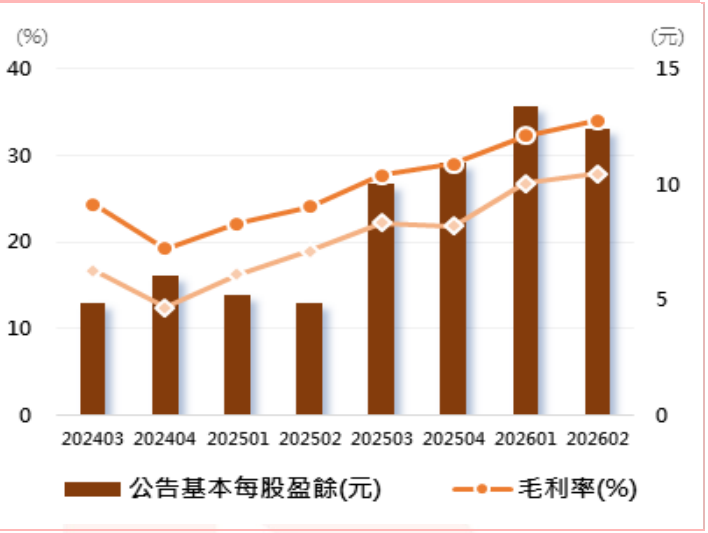
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	47.8	219.6	182.8	39.4	85.4	7.7	-4.2	3.4	6.7
202404	56.5	178.6	134.1	55.2	88.1	6.8	6.3	3.7	7.7
202501	57.4	174.7	129.5	57.4	151.3	5.9	1.3	2.8	6.5
202502	49.9	201.1	151.3	26.1	121.2	5.1	6.9	2.8	6.1
202503	49.9	201.5	159.0	47.2	82.6	5.4	0.2	6.0	11.9
202504	51.0	197.5	159.5	59.2	79.1	7.2	20.4	5.6	11.2
202601	54.2	183.9	151.5	62.3	83.0	5.5	8.2	5.9	12.6
202602	47.7	210.6	179.7	75.7	87.1	6.1	23.1	5.3	10.8

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。

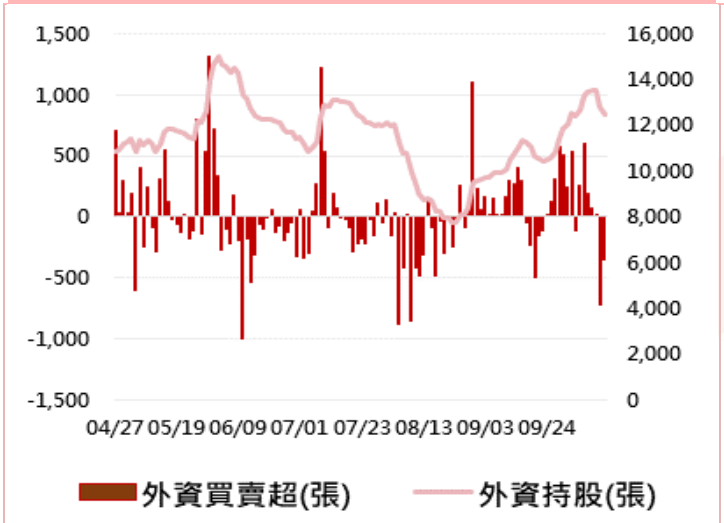
近五年營收走勢(單位：千元)



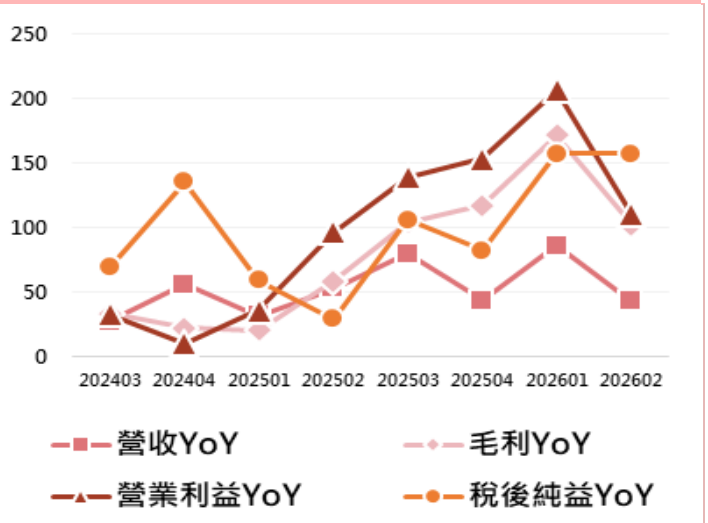
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



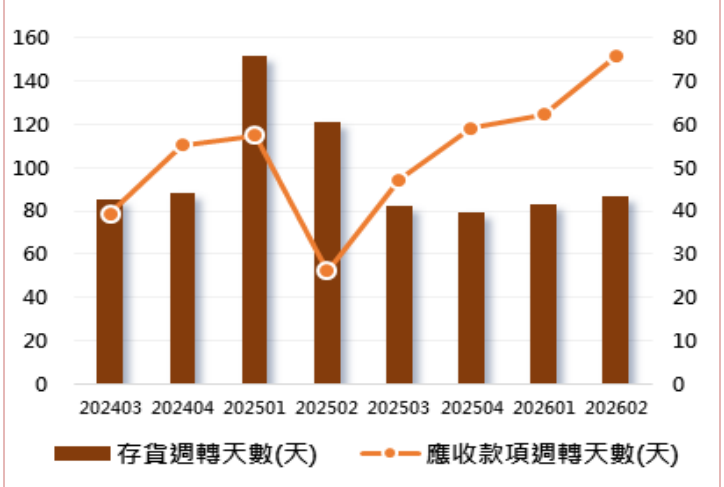
外資買賣超(張)、外資持股(張)



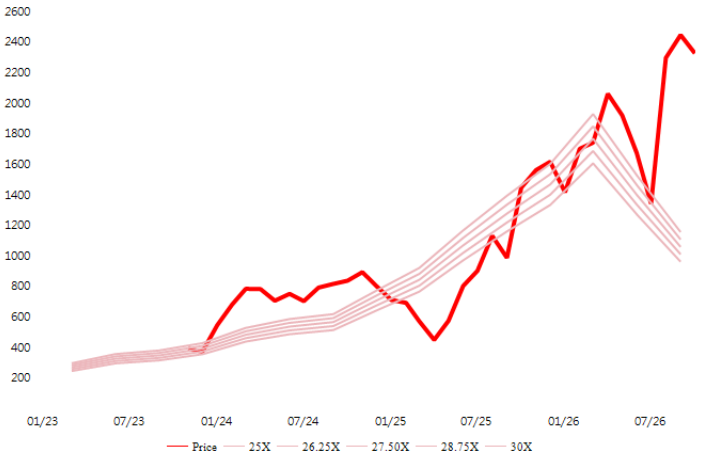
營運狀況年增率



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	20261020	2,335.00	3,080.00	強力買進	許願
2	20260921	2,295.00	3,000.00	強力買進	許願
3	20260805	1,590.00	2,400.00	強力買進	許願
4	20260622	1,755.00	2,400.00	強力買進	許願
5	20260225	1,480.00	1,900.00	強力買進	許願
6	20251208	1,550.00	1,800.00	買進	許願
7	20250704	801.00	889.00	買進	許願

::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。