強茂(2481)

- 3Q26營收優於預期

::投資評等::

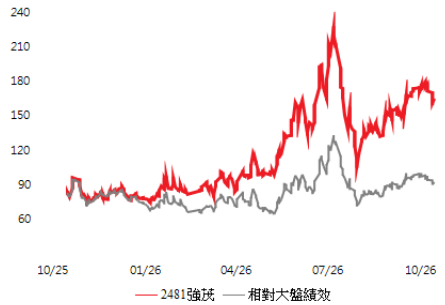
投資評等	強力買進
目標價	220.00
收盤價	166.00
隱含漲幅(%)	32.53
評價區間	15X - 30X(PER)
訪談類型	評等調整

::基本資料::

市值(億元)	634.3
月均量(張)	33,893
每股淨值(元)	39.41
PER	20.39
PBR	4.21
外資持股(%)	11.58
投信持股(%)	11.09
資使用率(%)	16.49
券使用率(%)	0.73

報告日期	評等	目標價
20260819	強力買進	200.00
20260622	強力買進	225.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	鄭宗育
電子信箱	11147@entrust.com.tw

投資建議

強茂評等為強力買進，目標價 220 元(2027 EPS X 27PER)，隱含漲幅 32.53%，我們預估 2026/ 27 年 EPS 為 5.34/ 8.14元，主要理由如下：
(1) 9 月營收 15.25 億元續創新高，3Q26 營收 43.5 億元優於預期。
(2) 4Q26 有望切入新 AI 客戶，2026/ 27 年 AI 占比上看 14%/ 17%。
(3) 預期 4Q26-1Q27 完成封測擴產，產能有望增加 10%-15%。

內容摘要

9 月營收 15.25 億元續創新高，3Q26 營收 43.5 億元優於預期

9 月營收 15.25 億元，月增 10.77%、年增 38.17%，創新高，優於預期，我們認為主因受惠部分封測產能陸續開出，車用與 AI 伺服器功率元件需求持續強勁，帶動 3Q26 營收達 43.5 億元，季增 10%，年增 33%，優於我們原先預估的 42.1 億元，因此我們同步上調 3Q26 EPS 至 1.63 元，季增 27.3%，年增 106.3%。

4Q26 有望切入新 AI 客戶，2026/ 27 年 AI 占比上看 14%/ 17%

1H26 AI 營收占比已達 11%，AI 產品主要應用於 Compute Tray，包含 Power MOSFET、Power Schottky、Power TVS 與小訊號產品。展望 2H26，AI 產品將成為主要成長動能，3Q26 預期受惠 Power MOSFET、小訊號及 TVS 產品放量並出貨至 AI Server 客戶；4Q26 有望切入新的 CSP 客戶供應鏈。展望 2027 年，考量到(1) Power MOSFET 持續受惠既有 CSP 客戶需求外，Power Schottky、Power TVS 與小訊號產品已切入更多平台與客戶；(2) Power TVS 產品應用於三個世代 GPU 平台，包含 3kW、5kW 及 8kW 規格，不同世代產品 ASP 約有 50% 價差，部分平台需搭配不同功率規格產品，帶動 Content Value提升數倍，故預估 2026/27 年AI營收占比達14%/17%。

預期 4Q26-1Q27 完成封測擴產，產能有望增加 10%-15%

公司目前擁有 3 座晶圓廠與 5 座封裝廠，封測擴產方面，既有封測產能擴建預計於 4Q26-1Q27 陸續完成，可增加約 10%-15% 產能。公司持續推動部分 MOSFET 自製，預計於 2027 年量產。

:: 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	127.1	25.3	6.6	2.6	38.2	11.7	3.05	2.15
2024	125.4	28.7	6.5	3.6	38.2	12.7	3.32	2.40
2025	130.9	31.3	8.5	4.3	38.2	16.8	4.39	3.12
2026(F)	160.9	34.2	12.5	4.1	38.2	26.7	6.98	5.34
2027(F)	193.5	36.0	17.3	3.3	38.2	39.9	10.44	8.14

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。

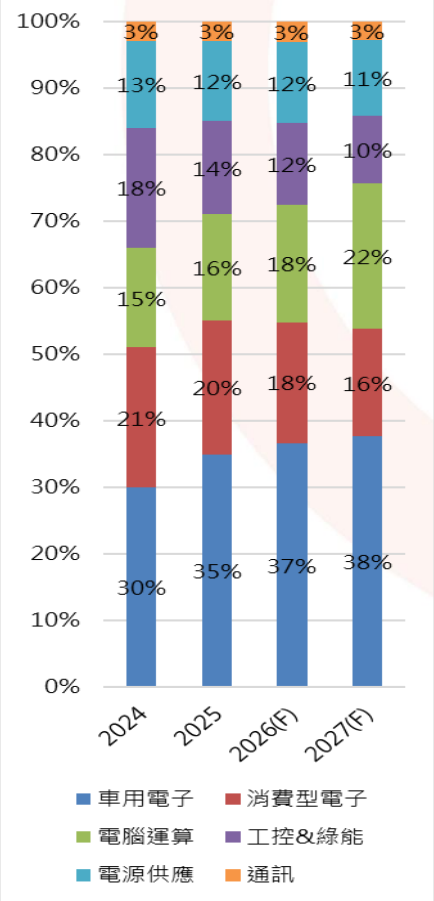
:: 訪談內容::

公司簡介：垂直整合功率元件 IDM 大廠

1. 強茂成立於 1986 年，為台灣功率半導體與分離式元件製造大廠，長期深耕整流二極體、功率半導體、突波抑制器等分離式元件產品，並以自有品牌行銷全球。
2. 公司具備半導體上下游垂直整合與 IDM 設計技術能力，涵蓋設計、製造、封裝到測試，並擁有 3 座前段晶圓製造廠與 5 座海內外後段封裝測試據點。產品涵蓋 MOSFET、二極體、SiC 等，應用橫跨車用、電腦運算、電源與消費性電子。
3. 公司已通過 IATF-16949、ESD S20.20、ISO-9001、ISO-14001、ISO-45001 國際認證，總部位於台灣高雄，並於北美、歐洲、日本、中國、南韓及台北設有分公司或辦事處。
4. 公司逐步轉向「車用 + AI 伺服器」功率元件供應鏈，受惠車用 MOSFET 滲透率提升、AI 伺服器功率元件切入 CSP 供應鏈，帶動產品結構朝高單價與高毛利升級。

產品組合：車用占比穩居 3 成以上，電腦運算 2027 年占比上看 2 成

年度營收佔比



1. 1H26 應用別以車用電子占 35% 為主，消費型電子 20%、電腦運算 16%、工控與綠能 13%、電源供應 12%、通訊 4%。我們看好電腦運算應用受惠 AI 伺服器功率元件拉貨，預估電腦運算占比將於 2026/27 年達到 18%/ 22%，成為第二大產品應用。
2. 應用涵蓋六大領域：汽車電子包含車燈、車身電子、資訊娛樂系統及車載充電；電腦運算包含筆電、主機板、SSD、伺服器及資料中心；電源供應包含 PD 充電器、電源供應器、UPS、伺服器電源及 DC-DC 模組；工控與綠能包含太陽能逆變器、直流風扇、機器人、充電樁；消費性電子包含電視、家電、遊戲機；通訊則涵蓋 POE、行動裝置及行動通訊基地台。
3. 1H26 產品營收比重為 MOSFET 32%、Schottky 23%、Rectifier 12%、TVS 9%、ESD Diode 7%、Zener 6%、Switching 6%、BJT 4%、SiC 1%。

產品組合

年別	2025	2026(F)		2027(F)		
產品別	營收	營收	占比	營收	占比	YOY
車用電子	45.8	59.0	37%	72.9	38%	24%
消費型電子	26.2	29.2	18%	31.2	16%	7%
電腦運算	21.0	28.4	18%	42.4	22%	49%
工控&綠能	18.3	19.6	12%	19.6	10%	0%
電源供應	15.7	19.6	12%	22.0	11%	13%
通訊	3.9	5.1	3%	5.5	3%	7%
合計	130.9	160.9	100%	193.5	100%	20%

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。

9 月營收 15.25 億元續創新高，3Q26 營收 43.5 億元優於預期

1. 9 月營收 15.25 億元，月增 10.77%、年增 38.17%，創新高，優於預期，我們認為主因受惠部分封測產能陸續開出，車用與 AI 伺服器功率元件需求持續強勁，帶動 3Q26 營收達 43.5 億元，季增 10%，年增 33%，優於我們原先預估的 42.1 億元高約 3.3%，我們同步上調 3Q26 EPS 至 1.63 元，季增 27.3%，年增 106.3%。

預期 4Q26-1Q27 完成封測擴產，產能有望增加 10%-15%

1. 強茂目前擁有 3 座晶圓廠與 5 座封裝廠，前段 6 吋與 8 吋晶圓投片量達 8–9 成，接近滿載；晶圓自製率約 50–60%，其餘委外生產，封測約 70% 採 in-house、30% 委外。
2. 公司取得日商 Torex 在越南的封測廠 95% 股權，該廠最大優勢為全製程已通過汽車驗證，我們認為越南據點的戰略意義除了新增產能以外，更可符合歐美客戶 China+1 的供應鏈要求，有利公司進一步爭取國際車廠及大型客戶訂單。
3. 公司既有封測產能擴建預計於 4Q26-1Q27 陸續完成，可增加約 10%-15% 產能；公司持續推動部分 MOSFET 自製，預計於 2027 年量產，有利降低對外部供應商的依賴。

漲價趨勢有利於 2H26 毛利率與獲利表現

1. 我們觀察到國際功率半導體龍頭廠(infineon、Onsemi、意法半導體)已進入漲價趨勢，英飛凌(Infineon)自 4 月 1 日起調漲功率元件價格，漲幅約 5%–15%，並於 7 月 1 日進一步調漲售價，漲幅有望達低雙位數。本輪國際大廠漲價主因原物料成本上升，以及 AI 資料中心需求快速擴張，使高階功率元件進入供給吃緊狀態，根據 Future Electronics 資料顯示部分產品價格持續上揚，且部分 MOSFET 產品交期延長至 12–52 週以上。
2. 根據我們的調查，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。我們預期漲價效應將於 3Q26 起更有利於優化毛利率表現，預估 3Q26/ 4Q26 毛利率為 34.7%/ 35.6%，分別季增 1.48 個百分點 / 季增 0.9 個百分點。

infineon

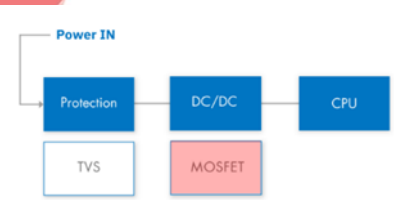
Infineon Technologies	Lead Time	Trend	Pricing
Low Voltage Mosfets	12-52+	↗	↗
High Voltage Mosfets	12-52+	↗	↗
IGBTs	14-52+	↗	↗
Wide Bandgap Mosfets	16-52	↗	↗
Digital Transistors/RETS	30-52	↗	↗
General Purpose Transistors	30-52	↗	↗
Mil-Aero Transistors	16-24	↔	↔

onsemi

onsemi	Lead Time	Trend	Pricing
Low Voltage Mosfets	10-52	↗	↗
High Voltage Mosfets	10-52	↗	↗
IGBTs	15-52	↗	↗
ESD	16-52	↗	↔
Wide Bandgap Mosfets	14-52	↗	↗
Bridge Rectifiers	20-25	↗	↗
Schottky Diodes	24-52	↗	↗
Rectifiers	20-25	↗	↗
Switching Diodes	24-52	↗	↗
Small Signal Mosfets	24-52	↗	↗
Zener Diodes	24-52	↗	↗
Bipolar Transistors	24-52	↗	↗
Digital Transistors/RETS	24-52	↗	↗

資料來源：Future Electronics

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。



MOSFET



PJA138K
0.5A, 50V, N Channel, 1600mΩ
SOT-23



2N7002K
0.3A, 60V, N Channel, 3000mΩ
SOT-23

TVS



5KMC12AS
5000W, 12V, 10mA, UNI
SMC



5KMC13AS
5000W, 13V, 10mA, UNI
SMC



5KMC14AS
5000W, 14V, 10mA, UNI
SMC



5KMC15AS
5000W, 15V, 1mA, UNI
SMC

資料來源：強茂官網（伺服器主板解決方案）

AI 成為 2H26 主要成長動能，2026/27 年營收占比上看 14%/ 17%

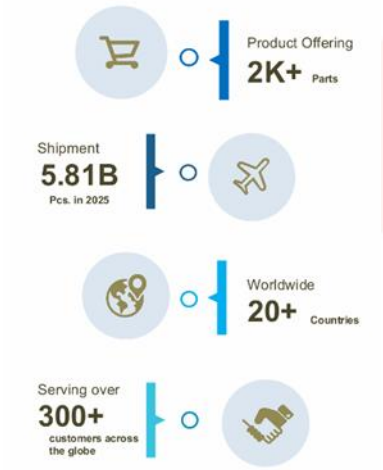
1. 強茂 1H26 AI 營收占比已達 11%，明顯優於 2025 年的 7% 營收占比，AI 產品主要應用於 Compute Tray，包含 Power MOSFET、Power Schottky、Power TVS 與小訊號產品，其中 Power MOSFET 因單價較高、受 CSP 客戶採用，成為 AI 應用中最具營收貢獻的產品。
2. 展望 2H26，AI 產品將成為主要成長動能，3Q26 預期受惠 Power MOSFET、小訊號及 TVS 產品放量並出貨至 AI Server 客戶；4Q26 有望切入新的 CSP 客戶供應鏈。
3. 展望 2027 年，除 Power MOSFET 持續受惠既有 CSP 客戶需求外，Power Schottky、Power TVS 與小訊號產品已切入更多平台與客戶。隨各項產品逐步放量，以及新平台導入帶動供應品項增加，我們預估 2027 年 AI 營收佔比上看 17%。
4. Power TVS 產品應用於三個世代的 GPU 平台，包含 3kW、5kW 及 8kW 規格，不同世代產品 ASP 約有 50% 價差，且部分平台需搭配不同功率規格產品，帶動 Content Value 提升數倍。
5. AI 帶動主機板端功率元件升級與用量提升，需求成長幅度較電源端更明顯，主因 GPU/ CPU 功耗持續增加，推升主機板供電功率，帶動 TVS 朝向更高規格升級，單機用量增加。
6. 強茂提供伺服器主板完整解決方案，包含熱插拔 TVS 及 MOSFET，可對應伺服器 12V/ 24V/ 48V 電源架構需求。
7. 綜上，我們預估 2026/ 2027 年 AI 營收占比將達 14%/ 17%，受惠美系 CSP 客戶 AI Server 自 2Q26 起放量，推升 AI 伺服器功率元件出貨量，3Q26 預期由 Power MOSFET、小訊號及 TVS 產品放量出貨 AI Server 客戶；4Q26 有望切入新的 CSP 客戶供應鏈。

安世半導體事件推升去中化趨勢，強茂受惠外溢商機

1. 安世半導體(Nexperia)事件源於荷蘭政府在 2025 年以國家與經濟安全為由，介入安世半導體治理；安世雖總部位於荷蘭，但由中國聞泰科技持有。事件引發中方反制，限制安世中國廠出口相關成品，造成車用小訊號元件、MOSFET、ESD 保護元件等基礎車用晶片供應中斷風險升高。
2. 由於安世歐洲晶圓多送往中國東莞封裝測試，供應鏈受阻後，歐洲與全球車廠開始尋找替代供應來源，也加速車用半導體多來源採購與去中化趨勢。
3. 安世半導體為全球車用小訊號元件與中低壓 MOSFET 主要供應商，強茂與安世產品線重疊度約 7 成，且相關產品可應用於車用與 AI 伺服器功率管理，具備承接替代需求的基礎。

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。





資料來源：強茂

車用 2027 年占比上看 38%，受惠安世訂單外溢與電動車滲透率提升

1. 車用產品導入門檻較高、認證週期較長，一旦進入車廠或 Tier 1 供應鏈後，客戶黏著度與訂單穩定性較佳。強茂近年車用 MOSFET 滲透率提升，帶動車用營收比重由 2022 年約 18% 提升至 2025 年約 35%。
2. 1H26 車用營收 YoY+40%，受惠 2Q26 車用需求維持強勁，訂單能見度達半年以上，其中約一半訂單來自車用電子。隨車用補庫存循環啟動、供應鏈去中化與多來源採購延續，具備車規認證、IDM 產能與完整功率元件產品線的強茂，可望優先受惠長單與訂單外溢效應。
3. 安世半導體事件加速車用供應鏈多來源採購，強茂與安世產品線重疊度高達 7 成，主要集中於小訊號元件與中低壓 MOSFET，產品應用於車用與 AI 領域，使得強茂具備承接替代需求的優勢。近期全球汽車大廠將強茂納入合格供應商名單(AVL) 比率由 80%–85% 提升至 90%–95%，公司車用認證與供貨能力獲得更多客戶採用；我們看好 4Q25 起的急單將在 2026 年轉為穩定訂單，支撐車用營收占比逐年提升。
4. 綜上，我們預估強茂 2026/ 2027 年車用營收占比分別達 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，帶動車內 MOSFET、保護元件與功率管理元件用量增加，有利於2026/ 2027 年車用產品營收年增 29%/ 24% 穩健成長。

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	39.6	15.6	16.4	40.8	3.0	38.1	-3.7	
營業毛利	13.1	17.3	26.1	13.9	6.1	12.5	-4.7	
營業利益	4.6	109.0	35.7	5.8	25.8	4.9	5.6	
稅前純益	6.5	61.3	74.4	7.1	10.3	6.1	-5.7	
稅後純益	5.3	70.6	72.8	5.6	6.3	4.6	-12.9	
稅後EPS	1.28	70.7	93.9	1.47	14.8	1.20	-6.3	
毛利率	33.2			34.2	--	32.9	--	
營益率	11.7			14.3	--	12.9	--	
稅後淨利率	13.3			13.8	--	12.0	--	

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	130.9	--	193.5	--	
營業毛利	40.9	--	69.7	--	
營業利益	11.1	--	33.5	--	
稅後純益	13.9	--	31.1	--	
稅後EPS	3.12	--	8.14	--	
毛利率	31.3	--	36.0	--	
營益率	8.5	--	17.3	--	
稅後淨利率	10.6	--	16.1	--	

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
2018	0.50	0.00	1.98	1	--
2019	1.05	0.00	3.67	11	--
2020	1.50	0.00	1.33	15	--
2021	3.00	0.00	5.27	4	--
2022	3.00	0.00	3.86	--	--
2023	1.20	0.00	2.11	36	--
2024	1.40	0.00	2.98	6	--
2025	1.80	0.00	1.80	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	34.2	32.7	6.5	5.2	38.2	4.0	1.05	0.75
202602	39.6	33.2	11.7	4.6	38.2	6.5	1.69	1.28
202603(F)	43.5	34.7	14.9	3.5	38.2	8.0	2.09	1.63
202604(F)	43.6	35.6	15.4	3.4	38.2	8.2	2.15	1.68
202701(F)	41.1	35.5	14.1	3.4	38.2	7.2	1.88	1.46
202702(F)	47.1	36.0	17.1	3.4	38.2	9.7	2.53	1.97
202703(F)	52.2	36.1	18.5	3.3	38.2	11.4	2.97	2.32
202704(F)	53.1	36.3	18.8	3.2	38.2	11.7	3.06	2.39

::單月營收概況及預估::

單位：億元

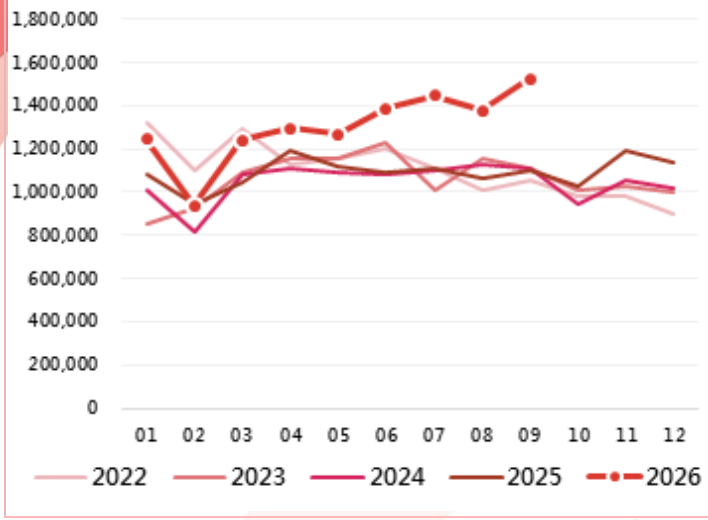
年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2026	12.4	9.4	12.4	13.0	12.7	13.9	14.5	13.8	15.3	13.7	14.5	15.5
2027	14.5	12.2	14.3	15.3	15.7	16.1	17.0	17.4	17.8	17.4	17.8	17.9
MOM	-6.1	-16.0	17.7	6.6	2.5	2.9	5.6	2.3	2.1	-2.1	2.2	0.6
YOY	16.7	30.3	15.5	17.8	23.5	16.1	17.6	26.5	16.6	27.4	23.0	15.9
2026	34.2			39.6			43.5			43.6		
2027	41.1			47.1			52.2			53.1		
QOQ	-5.9			14.7			10.9			1.7		
YOY	20.0			19.1			20.1			21.8		

::財務資料::

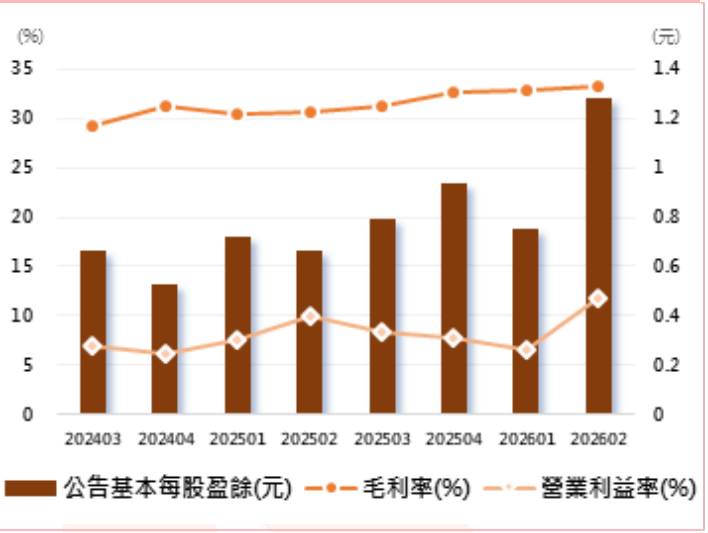
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	47.0	191.4	149.2	121.3	102.9	22.2	1.6	1.0	1.9
202404	46.0	197.3	152.4	125.1	116.2	25.0	2.2	0.8	1.5
202501	47.9	184.1	141.7	121.6	114.6	22.8	-0.5	1.1	2.0
202502	48.1	179.8	141.8	111.0	100.2	20.6	2.6	1.1	2.0
202503	47.6	207.8	167.4	113.8	102.9	22.9	-0.4	1.3	2.5
202504	45.4	209.6	170.1	113.9	102.6	24.9	2.0	1.4	2.6
202601	48.2	180.1	142.1	114.4	104.4	26.2	0.1	1.0	1.9
202602	47.8	162.7	123.2	106.9	99.2	21.5	1.6	1.7	3.3

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。

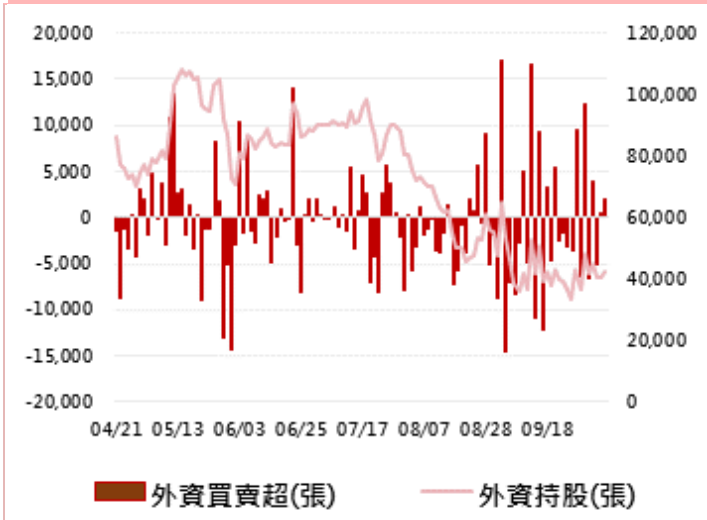
近五年營收走勢(單位：千元)



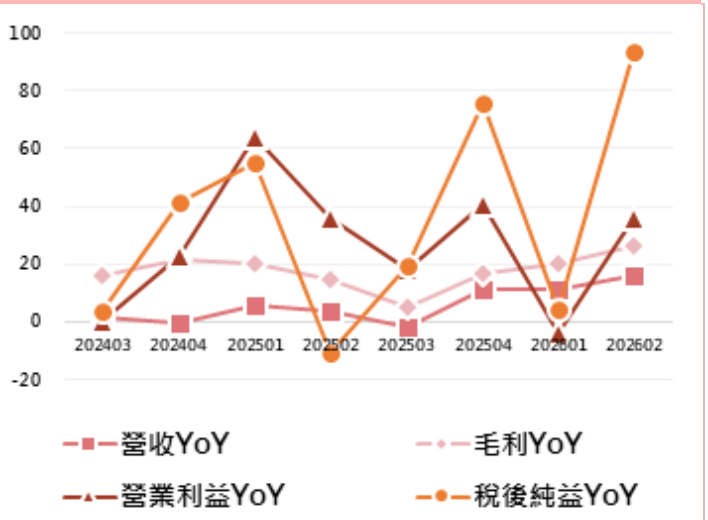
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



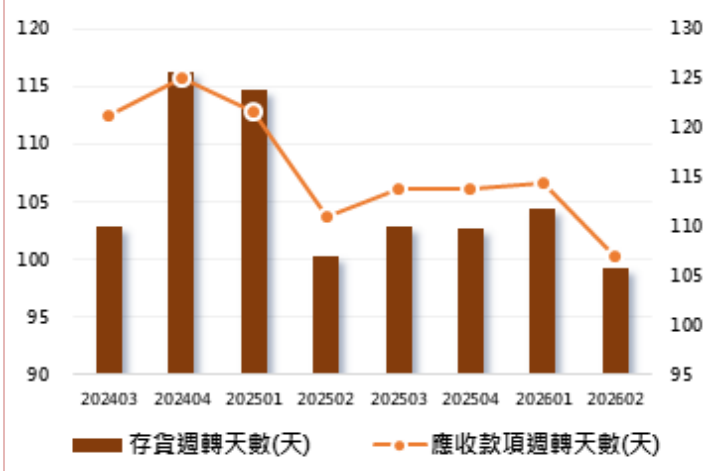
外資買賣超(張)、外資持股(張)



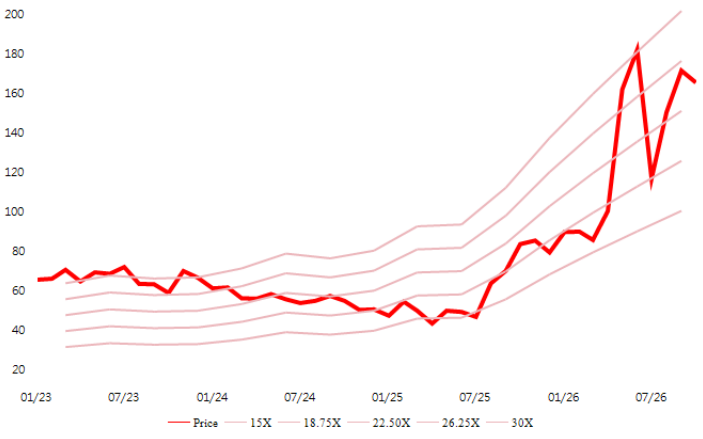
營運狀況年增率



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	20261015	166.00	220.00	強力買進	鄭宗育
2	20260819	139.50	200.00	強力買進	鄭宗育
3	20260622	160.00	225.00	強力買進	鄭宗育

::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。