

志聖(2467)

- 半導體設備需求強，帶動獲利成長

投資建議

志聖投資評等建議為買進，目標價720元；隱含漲幅16.1%，預估2026年稅後EPS為14.06元、2027年為20.52元，投資建議在本益比27-35倍區間操作，主要理由如下：

- (1) 公司預期下半年AI趨勢向上不變，半導體與PCB產業皆積極投資，可望帶來營運動能，依照往年慣例，下半年業績可望優於上半年。
- (2) 受惠半導體先進封裝設備需求持續成長，與IC載板朝更大、更厚、更密的發展趨勢，今年的高毛利產品營收比重提升，加上G2C+策略聯盟的發展，帶動營收和獲利較2025年有明顯的成長，2027年可維持成長的趨勢。

內容摘要

志聖半導體設備營收比重提升，帶動營收和獲利持續成長

公司2026年第一季產品營收比重：半導體設備約占50%、先進PCB設備約占19%、PCB設備約占24%，2026年晶圓代工廠先進封裝資本支出持續增加，帶動半導體設備出貨量成長。

志聖先進PCB的設備下半年營收貢獻可增加

IC載板朝更大、更厚、更密發展，公司對應設備商機包括ABF壓合、乾膜貼附及線路製作、ABF與乾膜保護膜剝除，預期先進PCB的設備下半年營收貢獻可增加。

AI創造新的設備投資循環、製程複雜度提高，志聖可望受惠

依目前預計交付機台觀察，下半年主要營收來源仍是半導體設備、先進PCB設備，預計全年半導體加先進PCB的合計占比約在60%以上，若出貨與驗收順利，可能達到70%，新產品需要重新驗證設備參數，公司設備的平均售價呈逐步上升趨勢。

::投資評等::

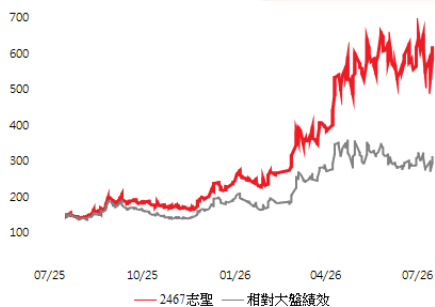
投資評等	買進
目標價	720.00
收盤價	620.00
隱含漲幅(%)	16.13
評價區間	27X - 35X(PER)
訪談類型	法業座談

::基本資料::

市值(億元)	1,000.7
月均量(張)	2,222
每股淨值(元)	53.32
PER	44.10
PBR	11.63
外資持股(%)	20.76
投信持股(%)	1.39
資使用率(%)	5.45
券使用率(%)	0.21

報告日期	評等	目標價
20231103	買進	50.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	林政謙
電子信箱	6420@entrust.com.tw

::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
2022	53.7	35.6	13.6	4.3	15.7	9.6	6.13	4.59
2023	36.3	41.5	11.1	5.0	15.7	5.8	3.72	3.12
2024	48.2	41.2	13.2	7.1	15.7	9.8	6.25	4.80
2025	61.0	43.3	14.5	4.0	15.7	11.3	7.19	5.50
2026(F)	107.4	50.5	27.1	2.6	15.7	32.0	20.42	14.06

:: 訪談內容::

■ 志聖由傳統PCB設備廠，轉型為半導體先進封裝與高階PCB

1. 公司正由傳統PCB、面板設備廠，轉型為半導體先進封裝與高階PCB設備廠，2026年半導體設備營收占比已提高至 50%，成為最大獲利成長來源。
2. 公司受惠AI晶片尺寸、封裝層數、功耗及散熱複雜度持續上升，帶動CoWoS、SoIC等先進封裝設備需求；IC載板、iHDI及高多層PCB設備需求；熱處理、壓合貼合、剝離、濕製程、Bonder等設備升級。
3. G2C+策略聯盟：志聖負責熱製程、壓合、貼合、濕製程、剝膜、Bonder、UV/電漿製程；東捷為雷射應用、真空濺鍍、乾蝕刻；均華為黏晶設備、揀晶設備；均豪為AOI檢測、量測、研磨、拋光。
4. 聯盟合計擁有2400人以上員工(含900人以上研發人員)，目的在於整合晶圓製程、封裝測試及先進PCB設備，提供較完整的設備與製程解決方案。
5. 目前志聖持有東捷約 10.8%、均豪約 27%、均華約 7%、創峰約 77%；均豪持有志聖約 12%、均華約 57%。交叉持股有助於強化聯盟合作的穩定性及共同開發意願。
6. 聯盟據點分布於林口、土城、新竹、竹北、台中及台南等地，對應主要客戶位於龍潭、新竹科學園區、台中科學園區、嘉義、南部科學園區及高雄等先進封裝據點。

■ 志聖半導體設備營收比重提升，帶動營收和獲利持續成長

1. 公司2026年第一季產品營收比重：半導體設備約占50%、先進PCB設備約占19%、PCB設備約占24%、其他電子設備占7%。
2. 公司認為先進封裝將是下一階段AI供應鏈的重要瓶頸，2026年晶圓代工先進封裝資本支出持續增加，OSAT封測廠因應需求，將加速擴充CoWoS、BSM及PLP等產能。
3. 公司三項優勢：在地服務、即時支援、共同開發，生產面則可運用不同成員的產能，提升彈性、反應速度及供應鏈韌性。

產品組合

年別	2024	2025	2026(F)			
產品別	營收	營收	占比	營收	占比	YOY
半導體設備	16.9	24.4	40%	54.5	51%	123%
PCB	14.9	14.6	24%	24.6	23%	68%
先進 PCB	8.7	16.5	27%	21.5	20%	30%
其他	7.7	5.5	9%	6.8	6%	24%
合計	48.2	61.0	100%	107.4	100%	76%

■ 志聖先進PCB的設備下半年營收貢獻可增加

1. 全球半導體市場持續擴張，2025年全球半導體營收約7,720億美元，2026年估計約 9,750億美元、2027年可能突破 1兆美元，IDC預估2030年可能達到 1.75兆美元。
2. AI晶片效能提升已不僅依靠電晶體微縮，也必須透過更大封裝、更高功耗及更多晶片整合進行實體擴張，CoWoS封裝尺寸於2024年約 3.3倍光罩尺寸，2029年後可能提高至 14倍以上；晶片/系統功耗於2025年約 1,400W、2029年可能提高至 6,000W、2032年可能達到 15,360W，2032年可能達到 15,360W。
3. 封裝尺寸由2024年3.3倍光罩尺寸，2026年5.5倍、2027年9.5倍；IC載板朝更大、更厚、更密發展，載板尺寸2005年約31×31毫米，2026年可能超過150×150毫米，載板層數2020年約20層、2026年約28層。
4. 公司對應設備商機包括ABF壓合、乾膜貼附及線路製作、ABF與乾膜保護膜剝除。PCB層數持續提高，製程控制重點包括乾膜貼附均勻性、層間對位、應力控制、搬送穩定性。

■ AI創造新的設備投資循環、製程複雜度提高，志聖可望受惠

1. 公司認為AI需求不但創造新的設備投資循環，製程複雜度提高也會延長設備升級循環，即使相同製程，客戶每一季採購的設備規格或機型也可能不同，因封裝尺寸持續增加、製程層數提高、溫度、壓力及均勻性要求提升、新產品需要重新驗證設備參數。
2. 隨著新產品、新製程及設備規格提升，公司設備的平均售價呈逐步上升趨勢，因設備尺寸增大、製程模組增加、自動化程度提升、精密控制與客製化要求提高。
3. 依目前預計交付機台觀察，下半年主要營收來源仍是半導體設備、先進PCB設備，預計全年半導體加先進PCB的合計占比約在60%以上，若出貨與驗收順利，可能達到70%。
4. 公司半導體與PCB兩類業務的訂單特性不同，半導體設備客戶擴產計畫較明確、專案時程較長、設備驗證及交付規劃較可預測、訂單能見度相對較高；PCB設備客戶決策及拉貨時點變化較大、部分訂單交期較短、三個月內仍可能新增或調整訂單，單季營收占比不容易事前精確預估。
5. 公司導入以NVIDIA Omniverse為核心的Simulation-first開發方式。預期效益有減少設備設計迭代次數、降低開發與導入風險、加快客戶量產速度、將設備商的參與時間提前至客戶製程設計階段。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q1	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	22.6	29.5	72.8			21.5	-5.1	
營業毛利	11.2	45.3	98.8			9.9	-11.2	
營業利益	5.5	98.9	206.1			4.3	-22.1	
稅前純益	6.1	84.4	155.8			5.1	-17.4	
稅後純益	4.8	67.9	197.5			3.9	-18.7	
稅後EPS	3.06	77.9	206.0			2.50	-18.3	
毛利率	49.5					46.3	--	
營益率	24.4					20.0	--	
稅後淨利率	21.3					18.3	--	

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	61.0	--	107.4	--	
營業毛利	26.4	--	54.2	--	
營業利益	8.8	--	29.1	--	
稅後純益	8.9	--	22.3	--	
稅後EPS	5.50	--	14.06	--	
毛利率	43.3	--	50.5	--	
營益率	14.5	--	27.1	--	
稅後淨利率	14.6	--	20.8	--	

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	2.50	0.00	7.43	--	--
2019	2.50	0.00	7.58	107	--
2020	2.51	0.20	4.27	--	--
2021	3.00	0.30	7.09	12	12
2022	3.60	0.00	6.84	116	--
2023	3.00	0.00	2.13	15	--
2024	5.00	0.00	3.17	9	--
2025	5.50	0.00	0.94	1	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::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
202501	13.1	43.0	13.8	4.5	15.7	2.4	1.53	1.00
202502	15.1	41.8	18.1	-0.4	15.7	2.7	1.71	1.37
202503	15.4	44.2	10.0	8.7	15.7	2.9	1.83	1.40
202504	17.5	44.1	15.9	3.2	15.7	3.3	2.12	1.72
202601	22.6	49.5	24.4	2.8	15.7	6.1	3.80	3.06
202602(F)	27.8	51.5	28.8	5.7	15.7	9.6	6.12	4.10
202603(F)	28.3	50.6	27.5	1.8	15.7	8.3	5.29	3.81
202604(F)	28.7	50.1	27.3	0.5	15.7	8.0	5.09	3.26

::單月營收概況及預估::

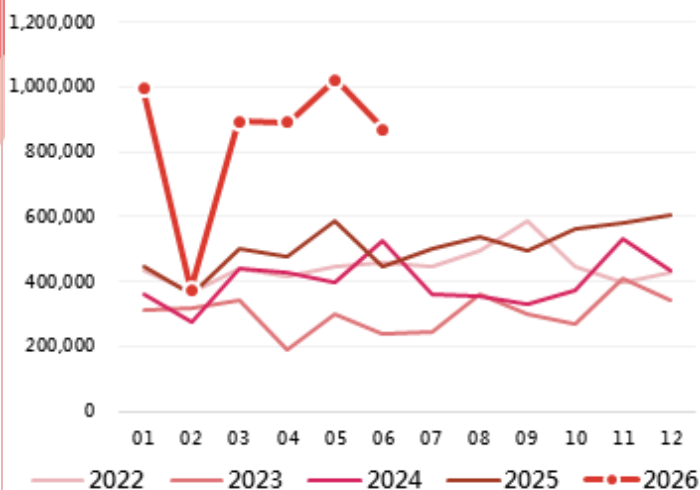
單位：億元

年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2025	4.4	3.6	5.0	4.8	5.9	4.5	5.0	5.4	5.0	5.6	5.8	6.0
2026	9.9	3.7	8.9	8.9	10.2	8.7	9.3	9.8	9.2	10.2	9.1	9.4
MOM	64.6	-62.3	138.7	-0.3	14.7	-15.0	7.0	5.4	-6.1	10.9	-10.8	3.3
YOY	124.1	3.3	77.6	87.0	74.6	94.1	85.4	81.9	85.6	81.9	56.3	55.7
2025	13.1			15.1			15.4			17.5		
2026	22.6			27.8			28.3			28.7		
QOQ	29.5			23.0			1.7			1.4		
YOY	72.8			84.3			84.2			64.3		

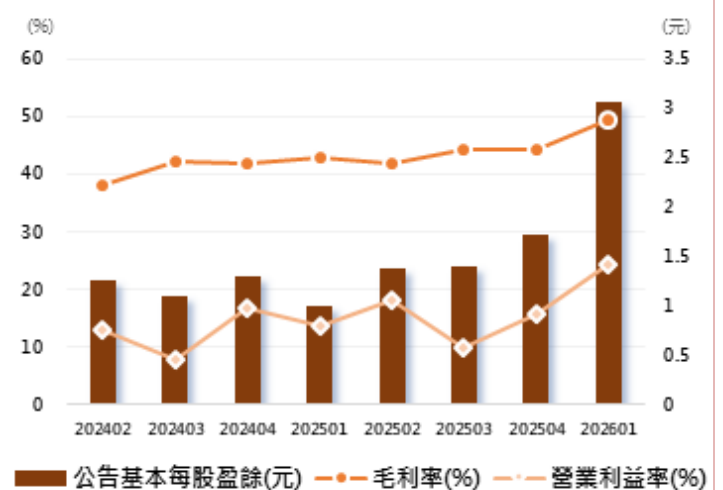
::財務資料::

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 (%)
202402	52.5	155.9	134.4	120.9	80.9	24.9	3.3	2.1	4.7
202403	50.1	156.2	128.7	153.1	127.8	34.5	-1.7	1.7	3.5
202404	51.3	198.8	162.7	124.3	118.8	25.1	3.0	1.9	3.9
202501	61.4	165.0	127.3	133.4	148.7	29.3	0.2	1.5	3.4
202502	60.5	132.7	93.4	120.2	150.9	23.7	0.2	1.9	5.0
202503	56.7	146.6	98.9	127.5	184.8	34.3	0.3	1.8	4.4
202504	54.4	134.4	84.7	111.9	199.3	28.2	4.9	2.0	4.5
202601	58.9	117.2	72.8	87.1	215.6	25.1	6.0	2.7	6.2

近五年營收走勢(單位：千元)



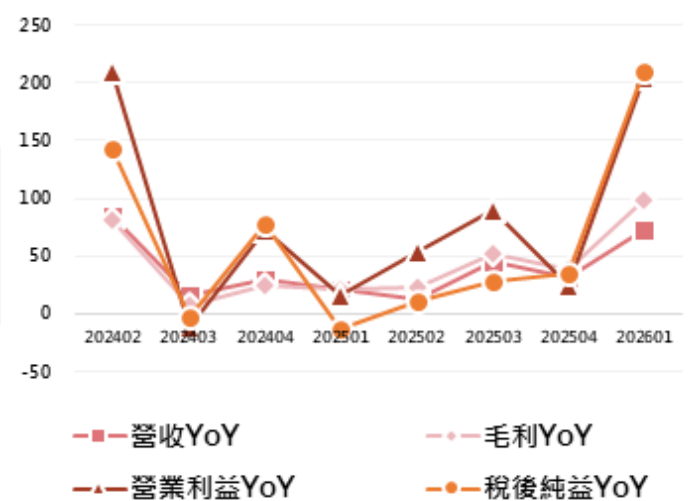
毛利率、營益率、EPS走勢(%、元)



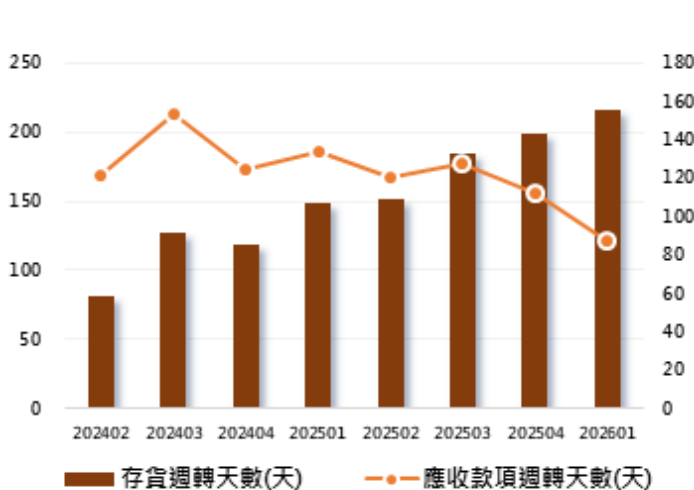
外資買賣超(張)、外資持股(張)



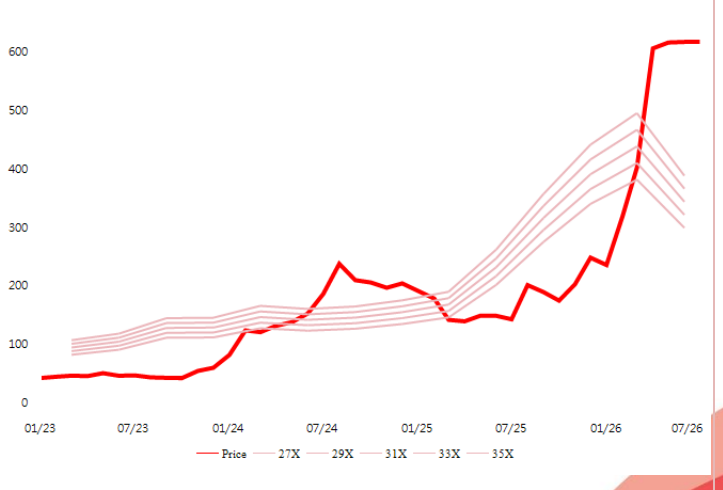
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



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 ∴

[illegible]

::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。