



研究報告

均華(6640.TT)

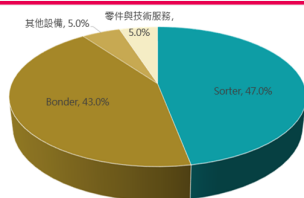
產業：電子-半導體

下半年營收將優於上半年，訂單能見度已達 3Q27

買進・初次評等

目標價 (NT\$)	1,605.00
收盤價 (NT\$)	1,120.00
上漲空間	43.30%

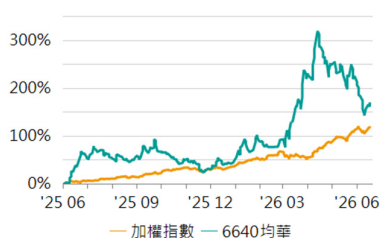
產品營收比重



交易資訊

市值 (NT\$百萬元)	31,940
流通在外股數(百萬股)	29
董監持股 (%)	59.16
外資持股 (%)	7.84
投信持股 (%)	0.26
52 週高價	1,860.00
52 週低價	520.00
3M 平均成交量(百萬股)	0.65
融資使用率 (%)	8.18

個股與大盤走勢比較圖



資料來源：CMoney・玉山投顧

李尚威

troy-72243@esunsec.com.tw

投資評價與建議

公司過往Forward PER落在35~45倍，考量Bonder成為最大成長引擎，訂單能見度已達3Q27，調升至「買進」評等，給予PER 40倍(以2027年EPS評價)。

重點評論分析

AI晶片面積放大推升Sorter需求，OSAT廠CoW帶動Die Bonder拉貨動能：

AI晶片尺寸放大增加晶粒重量與面積，Sorter為防止位移、旋轉或微裂須放慢速度，導致UPH下降，晶圓代工廠因而須採購更多Sorter以維持產出。受惠於晶圓代工龍頭逐步釋出CoW段至OSAT廠，帶動OSAT端對於Die Bonder需求，預估Die Bonder將成為驅動長線營運成長之關鍵動能。

Die Bonder成為最大成長引擎，整體先進封裝設備訂單能見度已達3Q27：

(1)Die Bonder成為最大成長引擎:過去先進封裝設備營收集集中於晶圓代工龍頭，而OSAT廠先進封裝需求從4Q25開始跳升，預估Bonder營收比重從2025年的22%上升至2026年的40%~45%，超越Sorter成為公司最大成長引擎。(2)CPO相關設備最快於4Q26進入量產:CPO製程分為晶片端(晶圓廠製造)與周圍光電轉換模組(OSAT廠主導)，均華的Sorter設備皆已切入雙邊供應鏈。預估CPO相關產品將於4Q26或1Q27開始放量出貨。(3)佈局CoPoS Bonder設備:針對下世代CoPoS面板級封裝，晶圓代工龍頭正同步評估日商與均華的CoPoS Bonder，均華作為第二供應商持續被評估驗證中。

投資風險

先進封裝需求放緩。

主要財務數據及預估值

(單位:百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
營業收入	1,483	1,188	2,442	2,691	3,961	6,250
營業毛利	596	411	924	1,052	1,687	2,694
毛利率(%)	40.22	34.63	37.82	39.08	42.61	43.10
營業利益	246	119	442	404	800	1,534
營益率(%)	16.60	10.00	18.09	15.02	20.19	24.54
稅前盈餘	299	118	520	417	820	1,553
稅後EPS(元)	8.33	3.57	14.62	12.75	21.83	40.12
每股股利(元)	6.00	5.00	15.00	15.00	16.00	24.00
營收成長率(%)	0.02	-19.88	105.57	10.19	47.20	57.80
盈餘成長率(%)	49.28	-60.38	339.66	-19.81	96.45	89.40

營運概況

預計 2Q26 因客戶認列遞延而營收季減 9.6%，3Q26 重啟成長，下半年優於上半年：考量客戶端設備驗機與營收認列時程的遞延效應，預計 2Q26 營收將微幅季減 9.6%，但此屬短期出貨節奏調整，預估 3Q26 起將重拾成長動能並呈現營收逐季的趨勢，下半年整體營收表現將優於上半年，預估 3Q26 營收回溫至 10.2 億元，QoQ+36.0%，Bonder 比重較 2Q26 提升帶動毛利率上升至 42.1%，稅後 EPS 5.41 元。

AI 晶片尺寸放大推升 Sorter 需求，晶圓代工龍頭逐步釋出 CoW 段至 OSAT 廠帶動 Die Bonder 拉貨動能：晶片尺寸放大表示每顆 Die 的重量與面積增加，因此 Sorter 的機械手臂與吸嘴移動速度必須放慢，才能避免造成晶片位移、旋轉或微裂，因此處理大尺寸晶片的 UPH(每小時生產量)會呈現下降趨勢，為了維持相同的產出量，晶圓代工廠必須採購更多台 Sorter 來補足缺口。

Die Bonder 設備目前出貨主力為 OSAT 廠，受惠於晶圓代工龍頭逐步釋出 CoW 段封裝至 OSAT 廠，帶動 OSAT 端對於 Die Bonder 需求，預估 Die Bonder 將成為驅動長線營運成長之關鍵動能。此外，AI 晶片尺寸放大有其極限，為了避免良率過低，Chiplet 先進封裝架構滲透率逐漸提升，意味著一顆 AI 晶片被拆分為多顆小晶片，需要 Bonder 製程的晶片數量大幅增加，未來也會帶動 OSAT 端 Die Bonder 拉貨動能。

Die Bonder 成為最大成長引擎，整體先進封裝設備訂單能見度已達 3Q27：(1)Die Bonder 成為最大成長引擎：過去先進封裝設備營收集中於晶圓代工龍頭，而 OSAT 廠先進封裝需求從 4Q25 開始跳升，近期接獲日月光逾 10 億元的設備訂單(以 Die Bonder 機台為主)，2025 年 Bonder 營收比重約 22%，預估 2026 年營收比重將超過 40%，超越 Sorter 成為公司最大成長引擎。(2)CPO 相關設備最快於 4Q26 進入量產：CPO 製程分為晶片端(晶圓廠製造)與周圍光電轉換模組(OSAT 廠主導)，均華的 Sorter 設備皆已切入雙邊供應鏈。預估 CPO 相關產品將於 4Q26 或 1Q27 開始放量出貨。(3)佈局 CoPoS Bonder 設備：針對下世代 CoPoS 面板級封裝，晶圓代工龍頭正同步評估日商與均華的 CoPoS Bonder，均華作為第二供應商持續被評估驗證中。(4)因應客戶美國擴廠需求，規劃設立美國子公司：公司董事會已通過 2026 年成立美國子公司的計畫，以應對晶圓廠客戶發展與在地化服務需求。綜合上述，受惠先進封裝市場強勁需求，預估 2026 年營收再創歷史新高，且在手訂單能見度已達 3Q27，預估均華 2026 年營收將年增 47.2%至 39.6 億元，毛利率年增 3.5ppts 至 42.6%，稅後 EPS 21.83 元。

季度主要財務數據及預估值										
(單位:百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
營業收入	430	737	849	675	2,691	830	748	1,023	1,359	3,961
營業毛利	168	284	340	259	1,052	373	309	431	575	1,687
毛利率(%)	39.15	38.59	40.06	38.34	39.08	44.90	41.30	42.10	42.30	42.60
營業利益	53	131	126	94	404	180	134	201	285	800
營益率(%)	12.32	17.71	14.87	14.00	15.02	21.67	17.89	19.63	20.97	20.19
稅前盈餘	56	119	130	113	417	187	137	206	290	820
稅後EPS(元)	1.64	3.49	4.27	3.35	12.75	5.19	3.70	5.41	7.53	21.83
營收成長率(%)	-38.13	74.26	79.04	-20.59	10.19	93.00	1.41	20.58	101.54	47.20
盈餘成長率(%)	-68.07	45.69	78.18	-41.05	-19.81	234.27	15.64	57.85	157.81	96.43

公司簡介

均華(6640)為台灣半導體封裝設備廠，為 2010 年由原均豪之半導體設備部門分割成立，隸屬於 G2C+策略聯盟，核心業務聚焦於精密取放之晶粒分選(Sorter)、黏晶(Bonder)、雷射刻印機等設備。公司總部設於台灣土城，主要生產基地位於台灣及中國蘇州，因應 AI 晶片帶動先進封裝的強勁需求，透過 G2C+聯盟成員均豪的廠房與人才做為強大的擴產後盾。2025 年產品組合為 Sorter 60~5%、Bonder 22%、其他設備 6.9~11.9%、零件與技術服務 6.1%，其中先進封裝相關設備佔整體營收比重已高達 90%。主要客戶涵蓋全球前十大封測大廠，包括台積電、日月光、Amkor、長電科技、京元電、力成與南茂等，2025 年銷售地區為台灣 71.13%、亞洲 21.8%、其他 7.07%。

均華的封裝設備主要用於先進封裝(CoWoS、SoIC、CoPoS 等)製程，是全球少數能同時掌握 Sorter、Die Bonder，並將自動化與 AI、AOI 技術整合導入的設備商。針對不同的製程需求，Sorter 能依據晶片電性與 AOI 進行精準分類，搭載 AI 及自有 AOI 技術，擺放晶粒的精度從過去的 20 微米大幅改善至 3 微米以下，確保下一段黏晶製程都是 KGD(Known Good Die)，在晶圓代工龍頭的先進封裝製程中佔有絕對領先的市佔率。Bonder 則是切入矽品跟日月光，近期更接獲日月光逾 10 億元的擴產訂單，預估 2026 年 Bonder 營收有望翻倍。

圖表：均華 Sorter 設備產品示意圖



圖表：均華 Bonder 設備產品示意圖

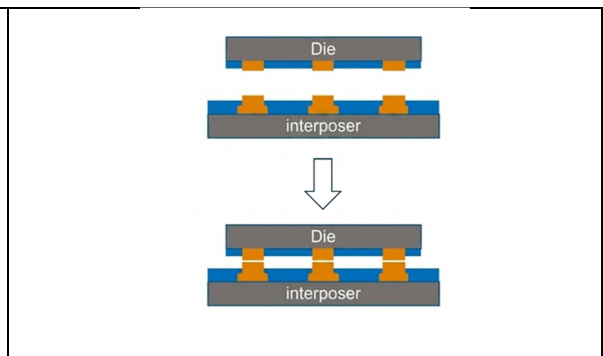


資料來源：均華、玉山投顧整理

圖表：Sorter 製程示意圖



圖表：Bonder 製程示意圖



資料來源：ETEL SA、玉山投顧整理

圖 1：營收趨勢 (單位：百萬元，%)

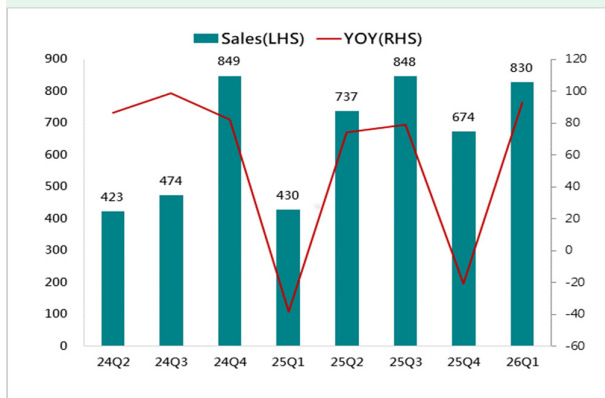


圖 2：毛利率、營益率、淨利率 (單位：百萬元，%)

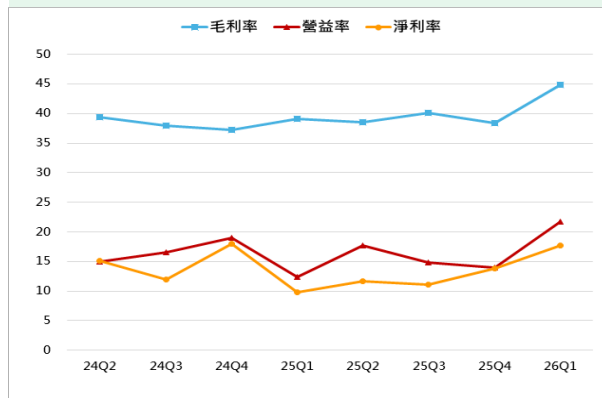


圖 3：經營能力 (單位：天)

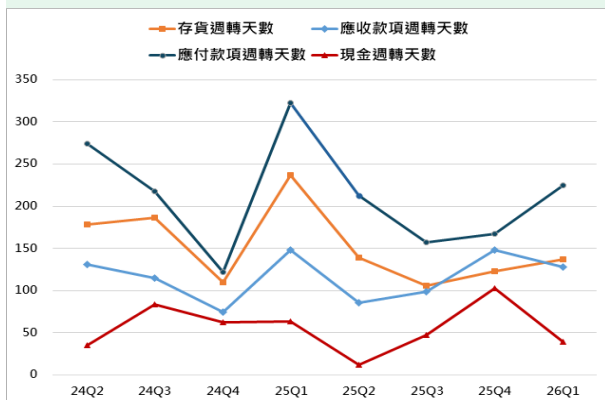


圖 4：自由現金流量 (單位：百萬元)

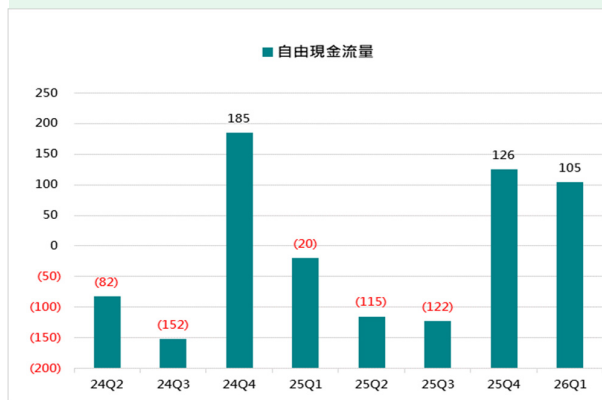


圖 5：本益比區間

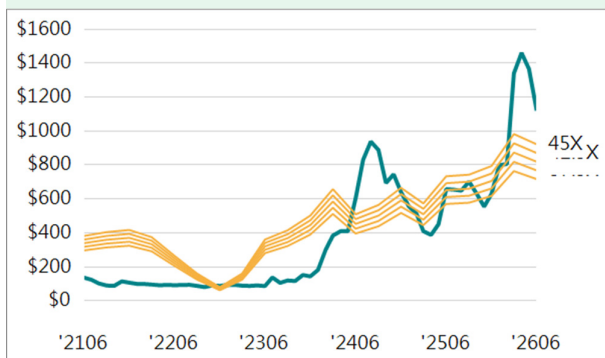
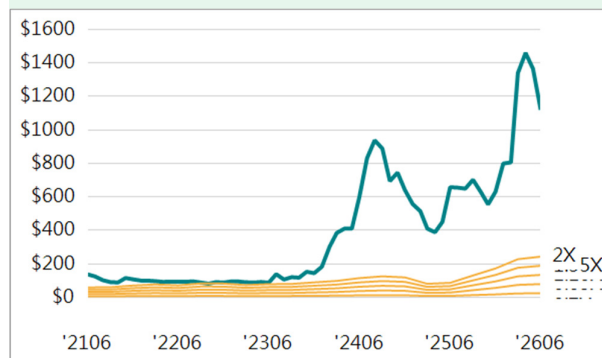


圖 6：股價淨值比



資料來源：CMoney，玉山投顧

年損益表	(單位：百萬元・%)			
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
營業收入	2,442	2,691	3,961	6,250
營業成本	1,518	1,639	2,273	3,556
營業毛利	924	1,052	1,687	2,694
營業費用	482	647	888	1,160
營業利益	442	404	800	1,534
營業外收支淨額	79	13	20	19
稅前淨利	520	417	820	1,553
稅後淨利	413	358	633	1,172
普通股股本	283	285	285	290
每股盈餘(元)	14.62	12.75	21.83	40.12
年成長率				
營收	105.57	10.19	47.20	57.80
營業利益	271.76	-8.51	97.82	91.82
稅前淨利	339.66	-19.81	96.43	89.41
母公司稅後淨利	309.26	-13.29	76.92	85.12

資產負債表	(單位：百萬元)			
	2022	2023	2024	2025
流動資產	1,973	2,398	2,356	2,602
現金及約當現金	503	900	628	718
存貨	410	569	624	589
應收帳款及票據	772	668	791	1,125
其他流動資產	288	261	313	170
長期投資	239	544	1,018	1,905
固定資產	316	315	349	483
其他資產	89	100	141	174
資產總額	2,617	3,357	3,864	5,164
流動負債	1,153	1,794	1,663	2,254
應付帳款及票據	209	0	0	0
短期借款	643	933	703	1,200
什項負債	302	0	0	0
非流動負債	262	262	477	454
負債總額	1,415	2,056	2,141	2,709
普通股股本	282	282	282	285
資本公積	412	416	405	462
保留盈餘	406	335	649	580
股東權益總額	1,201	1,300	1,722	2,454

現金流量表	(單位：百萬元)			
	2022	2023	2024	2025
稅前淨利	298	118	520	417
折舊及攤提費用	30	31	37	49
本期營運資金變動	-347	277	-179	-348
其他項目	-81	-60	32	31
營運活動之現金流量	-100	366	410	150
資本支出	-15	-15	-39	-147
本期長期投資變動	0	0	-5	0
其他項目	33	-78	-212	17
投資活動之現金流量	17	-94	-256	-129
短期借款及票券變動	123	290	-230	497
舉措/償還長期借款	-18	16	143	-26
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-135	-169	-141	-419
其他項目	98	-18	-203	17
融資活動之現金流量	68	120	-431	69
匯率影響數	2	2	6	0
本期現金流量	-12	396	-271	89
期末現金及約當現金	503	900	628	718

重要財務比率	(單位：%)			
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
毛利率	37.82	39.08	42.60	43.10
營業利益率	18.09	15.02	20.19	24.54
稅前淨利率	21.31	15.51	20.70	24.84
稅後淨利率	16.90	13.30	15.99	18.75
現金股利殖利率	2.53	1.35	1.34	4.29

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

投資評等說明

買進：未來六個月內潛在漲幅 25%以上。

增加持股：未來六個月內潛在漲幅 10~25%(含)。

中立：未來六個月內漲跌幅-10~10%(含)。

降低持股：未來六個月內潛在跌幅 10%以上。

未評等：無。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。