

2026 年 6 月 22 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	64.40 元
目標價	
3 個月	85.30 元
12 個月	85.30 元

近期報告日期、評等及前日股價

01/16/2026	到達目標價	25.60
01/06/2026	Buy	19.90
03/17/2025	Trading Buy	15.60
08/06/2024	Neutral	13.80
04/23/2024	Trading Buy	13.00

公司基本資訊

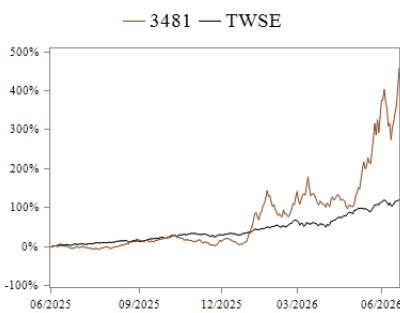
目前股本(百萬元)	79,892
市值(億元)	5,145
目前每股淨值(元)	28.38
外資持股比(%)	24.64
投信持股比(%)	1.25
董監持股比(%)	0.06
融資餘額(張)	422,166
現金股息配發率(%)	3,333.33

產品組合



■ 顯示面板及相關多元跨域應用產品:100.00

股價相對大盤走勢



群創(3481 TT)

Buy

考量 CoPoS 長線發展想像空間可期，評等調整為 Buy。

投資建議：由於 AI 晶片尺寸持續放大，預估台積電(2330 TT)先進封裝技術 CoWoS 將逐漸無法滿足所需，為此，台積電已加速開發下一代先進封裝技術 CoPoS(Chip-on-Panel-on-Substrate)，近日台積電向供應鏈釋出的開發計畫中，群創更已確定為重要夥伴，長線發展想像空間可期，故群益將群創的投資建議調整為 Buy。

受惠於購併 Pioneer 綜效，01~05/2026 營收 YoY+15.90%：05/2026 TV 面板報價僅持平開出，且部份中小尺寸產品需求降溫，群創 05/2026 營收 206.48 億元，MoM-2.78%。然而，01~05/2026 營收 YoY+15.90%，原因在於購併日本音響廠商 Pioneer 相關業績自 12/2025 開始計入群創的合併營收。

CoPoS 相關訂單為長線營收重要潛在動能：群創 05/2026 股東會指出，應用大型晶片產品的先進封裝技術 RDL interposer(重布線中介層)有機會在 1~2 年內受惠於 AI、高速運算晶片大尺寸化的龐大商機，尤其，群創以在玻璃上製作半導體元件、線路的多年經驗為基礎，提前卡位玻璃鑽孔(TGV)領域，更為群創獲得客戶青睞的關鍵之一。

由於玻璃基板擁有低翹曲、低熱膨脹、高剛性、供電完整性等特性，導入晶片封裝製程後將有助於改善翹曲相關指標、降低有效熱膨脹係數、有效彈性模數(effective modulus)、電阻值、電感值，故得以解決封裝大型 AI 晶片在翹曲、熱管理、訊號傳輸、供電等方面遭遇的挑戰，亦即將顯著提升封裝性能(package improvement)。

近日台積電向供應鏈釋出「CoWoS 玻璃基板(Glass Substrate Development for CoWoS)」開發計畫，確定將與群創、ABF 載板大廠揖斐電(Ibiden)共同將玻璃基板導入下一代 CoWoS 先進封裝，群益認為，台積電 CoPoS 相關訂單將為群創長線營收重要潛在動能。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
營業收入淨額	226,724	273,178	287,519	55,932	56,231	57,818	56,742	66,645	67,771	69,498	69,265	69,558
營業毛利淨額	18,657	39,961	44,045	4,234	4,712	4,560	5,151	9,619	9,850	10,287	10,205	10,636
營業利益	-4,160	6,294	9,579	-1,239	-778	-975	-1,168	1,498	1,579	1,884	1,333	2,370
稅後純益	250	18,010	8,466	962	-761	67	-19	1,630	12,598	1,718	2,064	2,204
稅後 EPS(元)	0.03	2.25	1.06	0.12	-0.10	0.01	0.00	0.20	1.58	0.22	0.26	0.28
毛利率(%)	8.23%	14.63%	15.32%	7.57%	8.38%	7.89%	9.08%	14.43%	14.53%	14.80%	14.73%	15.29%
營業利益率(%)	-1.83%	2.30%	3.33%	-2.22%	-1.38%	-1.69%	-2.06%	2.25%	2.33%	2.71%	1.92%	3.41%
稅後純益率(%)	0.11%	6.59%	2.94%	1.72%	-1.35%	0.12%	-0.03%	2.45%	18.59%	2.47%	2.98%	3.17%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.72%	20.49%	5.25%	4.19%	0.53%	2.82%	-1.86%	17.45%	1.69%	2.55%	-0.34%	0.42%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-96.14%	7,110.90%	-52.99%	-89.34%	N.A	N.A	N.A	N.A	673.15%	-86.36%	20.10%	6.79%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 798.92 億元計算。

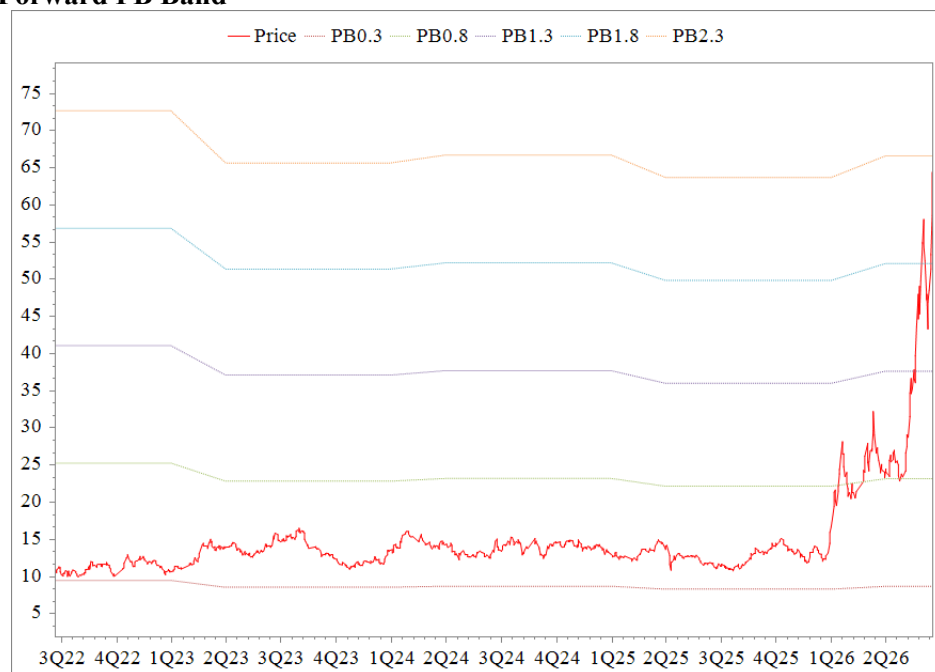
2026 年 6 月 22 日

企業 ESG 資訊揭露：

就企業溫室氣體排放量減量目標而言，群創溫室氣體減量目標主要有三，(1) 預計 2026 年溫室氣體範疇一及範疇二排放減量 15%(以 2021 年為計算基準年)；(2)2025 年 TFT 製程含氟化物(FCs)單位面積排放強度削減 49%(以 2016 年為計算基礎年)；(3)2022 年至 2026 年平均年節電率達 1.6%以上。

再就廢棄物管理政策或減量目標而言，群創訂定有環安衛政策，並遵守政府環保、安全衛生法令，致力符合國際環保公約及安全衛生規範，已持續改善環保安全衛生績效及減輕相關衝擊影響。此外，群創亦順應國際環保趨勢及滿足客戶要求，致力推動「綠色願景」，強化綠色產品設計、製造及運送，協同價值鏈夥伴落實節能、減排、減廢、循環經濟與綠化，以降低產品及製程對環境的衝擊。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2026 年 6 月 22 日

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	357,530	358,088	384,293	399,645	405,000
流動資產	133,650	153,420	183,075	198,992	211,749
現金及約當現金	50,513	55,289	52,827	63,936	64,712
應收帳款與票據	30,015	36,606	41,496	45,322	44,478
存貨	37,151	42,447	47,891	47,952	50,772
採權益法之投資	704	943	2,470	2,437	2,213
不動產、廠房設備	149,253	127,395	112,550	113,150	113,800
負債總計	128,645	124,547	160,820	165,934	166,765
流動負債	87,559	97,283	127,996	126,746	134,018
應付帳款及票據	40,384	44,149	50,114	52,118	53,276
非流動負債	41,086	27,265	32,825	37,183	29,584
權益總計	228,885	233,541	223,473	233,710	238,235
普通股股本	90,786	79,892	79,892	79,892	79,892
保留盈餘	41,131	49,425	43,652	53,889	58,414
母公司業主權益	228,125	231,771	221,325	231,346	235,817
負債及權益總計	357,530	358,088	384,293	399,645	405,000

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	211,741	216,510	226,724	273,178	287,519
營業成本	208,632	202,337	208,067	233,217	243,474
營業毛利淨額	3,109	14,173	18,657	39,961	44,045
營業費用	21,818	22,092	22,817	33,667	34,465
營業利益	-18,709	-7,919	-4,160	6,294	9,579
EBITDA	13,607	38,166	28,776	54,249	44,616
業外收入及支出	2,346	16,147	4,457	16,684	3,067
稅前純益	-16,363	8,228	296	22,979	12,646
所得稅	2,236	1,501	-369	4,752	4,126
稅後純益	-18,643	6,473	250	18,010	8,466
稅後 EPS(元)	-2.33	0.81	0.03	2.25	1.06
完全稀釋 EPS**	-2.33	0.81	0.03	2.25	1.06

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 798.92【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 798.92 億元計算

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-5.35%	2.25%	4.72%	20.49%	5.25%
營業毛利淨額	N.A	355.86%	31.64%	114.19%	10.22%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	52.19%
稅後純益	N.A	N.A	-96.14%	7110.90%	-52.99%

獲利能力分析(%)

毛利率	1.47%	6.55%	8.23%	14.63%	15.32%
EBITDA(%)	6.43%	17.63%	12.69%	19.86%	15.52%
營益率	-8.84%	-3.66%	-1.83%	2.30%	3.33%
稅後純益率	-8.80%	2.99%	0.11%	6.59%	2.94%
總資產報酬率	-5.21%	1.81%	0.06%	4.51%	2.09%
股東權益報酬率	-8.14%	2.77%	0.11%	7.71%	3.55%

償債能力檢視

負債比率(%)	35.98%	34.78%	41.85%	41.52%	41.18%
負債/淨值比(%)	56.21%	53.33%	71.96%	71.00%	70.00%
流動比率(%)	152.64%	157.71%	143.03%	157.00%	158.00%

其他比率分析

存貨天數	63.92	71.79	79.24	75.00	74.00
應收帳款天數	54.82	56.16	62.87	58.00	57.00

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	9,556	17,533	20,168	45,775	37,525
稅前純益	-16,363	8,228	296	22,979	12,646
折舊及攤銷	30,773	31,150	29,721	28,853	29,588
營運資金變動	5,953	-8,122	-4,369	-1,883	-818
其他營運現金	-10,808	-13,723	-5,481	-4,174	-3,891
投資活動現金	-24,377	3,251	-34,727	-11,568	-5,872
資本支出淨額	-21,216	-14,934	-11,145	-12,000	-13,000
長期投資變動	-1,004	-775	-4,284	-700	-700
其他投資現金	-2,157	18,960	-19,298	1,132	7,828
籌資活動現金	-2,960	-17,476	10,878	-23,099	-30,876
長借/公司債變動	4,008	-10,802	-9,900	4,358	-7,598
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	-5,989	-7,989	-3,995
其他籌資現金	-6,968	-6,674	26,766	-19,468	-19,283
淨現金流量	-17,978	4,776	-2,461	11,109	776
期初現金	68,491	50,513	55,289	52,827	63,936
期末現金	50,513	55,289	52,827	63,936	64,712

資料來源：CMoney、群益

2026 年 6 月 22 日

季度損益表

(百萬元)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
營業收入淨額	53,684	55,932	56,231	57,818	56,742	66,645	67,771	69,498	69,265	69,558	71,413	73,289
營業成本	52,366	51,699	51,519	53,258	51,591	57,026	57,920	59,211	59,060	58,922	60,509	62,046
營業毛利淨額	1,318	4,234	4,712	4,560	5,151	9,619	9,850	10,287	10,205	10,636	10,905	11,244
營業費用	5,640	5,473	5,490	5,535	6,319	8,120	8,271	8,404	8,871	8,266	8,448	8,616
營業利益	-4,321	-1,239	-778	-975	-1,168	1,498	1,579	1,884	1,333	2,370	2,457	2,628
業外收入及支出	14,052	2,798	244	1,359	56	909	14,114	738	924	591	814	738
稅前純益	9,730	1,559	-534	384	-1,113	2,408	15,693	2,621	2,257	2,962	3,271	3,366
所得稅	585	475	143	192	-1,178	616	3,154	847	135	758	2,098	1,087
稅後純益	9,025	962	-761	67	-19	1,630	12,598	1,718	2,064	2,204	1,232	2,223
最新股本	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892	79,892
稅後EPS(元)	1.13	0.12	-0.10	0.01	0.00	0.20	1.58	0.22	0.26	0.28	0.15	0.28
獲利能力(%)												
毛利率(%)	2.46%	7.57%	8.38%	7.89%	9.08%	14.43%	14.53%	14.80%	14.73%	15.29%	15.27%	15.34%
營業利益率(%)	-8.05%	-2.22%	-1.38%	-1.69%	-2.06%	2.25%	2.33%	2.71%	1.92%	3.41%	3.44%	3.59%
稅後純益率(%)	16.81%	1.72%	-1.35%	0.12%	-0.03%	2.45%	18.59%	2.47%	2.98%	3.17%	1.73%	3.03%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-3.22%	4.19%	0.53%	2.82%	-1.86%	17.45%	1.69%	2.55%	-0.34%	0.42%	2.67%	2.63%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	5.38%	19.28%	-29.21%	77.76%	3.67%	6.97%
稅前純益	1232.11%	-83.97%	N.A	N.A	N.A	N.A	551.80%	-83.30%	-13.89%	31.21%	10.44%	2.91%
稅後純益	2042.32%	-89.34%	N.A	N.A	N.A	N.A	673.15%	-86.36%	20.10%	6.79%	-44.08%	80.34%
YoY(%)												
營業收入淨額	0.52%	10.77%	-1.11%	4.23%	5.70%	19.15%	20.52%	20.20%	22.07%	4.37%	5.38%	5.46%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	58.17%	55.60%	39.54%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	-47.41%	N.A	54.40%	N.A	582.40%	N.A	23.01%	-79.16%	28.41%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	-84.12%	N.A	69.38%	N.A	2469.07%	N.A	35.25%	-90.22%	29.34%

註1：稅後EPS以股本798.92億元計算

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 6 月 22 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。