

公司介紹 · 台股 7730

暉盛科技

當孔徑縮到藥水進不去，電漿從「選配」變成「必要站點」
——一家電漿表面處理設備商的完整拆解

創新板 7730 | 電漿表面處理設備 | 2026 年 9 月 13 日

資料截至：2026 年 8 月營收、2026 年第 2 季合併財報、2026 年 9 月 3 日法人說明會

一、三十秒認識這家公司

暉盛科技做的事情可以用一句話講完：**在真空或常壓腔體裡把氣體變成電漿，用電漿去清掉、改掉或蝕掉材料表面的東西**。聽起來只是一道清潔工序，但隨著 IC 載板的孔越鑽越小，這道工序正在從「有做比較好」變成「不做就做不出來」。

1994 年起 投入電漿技術，非新創公司	3.68 億 股本（新台幣）	45.6% 2026 上半年毛利率	2030 年 Ibiden 訂單交貨能見度
--------------------------------	--------------------------	-----------------------------	---------------------------------

項目	內容
掛牌	2025 年 11 月 4 日自興櫃轉台灣創新板（TIB），簡稱「暉盛-創」
核心技術	電漿表面清潔、表面蝕刻、表面改質三大應用，涵蓋真空與大氣常壓環境
三大市場	半導體、印刷電路板（PCB）、光電；AI 帶動下 IC 載板比重大幅拉升
主力機種	連續式雙腔系列（載板除膠渣 / 清潔）、高密度電漿蝕刻裝置 ICP（先進封裝與高階載板）
最大客戶	Ibiden（日本），訂單交貨期已排到 2030 年
其他客戶	AT&S（奧地利）、Shinko（日本）、欣興 3037、臻鼎子公司（禮鼎、百鼎）、Rapidus，以及廈門美維、廣州廣芯、深南、芯愛等中國載板廠
技術夥伴	台積電（TCB / Hybrid Bonding 接合前大氣電漿去氧化共同開發）、麥科先進 Micraft（TCB 機台合作，SEMICON Taiwan 2026 公開揭露）
營收結構	2026 上半年：產品銷貨 70.9%、維修服務 28.9%（維修屬經常性收入，隨累積裝機量成長）

為什麼值得看一眼？ 這不是一家「AI 概念沾邊」的公司。它的成長來自一條可以量化的物理界線：**孔徑小於 15 微米以後，濕式藥水因為表面張力進不了孔底**。這條線一旦被跨過，電漿就不再是備選方案，而是唯一方案。本報告要回答的是——這條線跨到哪了，以及公司有沒有能力把它變成營收。

二、電漿設備到底在做什麼

2.1 原理：能量大小決定它是清潔工還是雕刻刀

製程很單純：在腔體中通入氣體（依用途選 O₂、CF₄、Ar 等），施加射頻或微波能量把氣體游離成電漿；電漿中的離子與自由基打到材料表面，就把表面物質帶走。關鍵變數只有一個——施加多少能量，決定帶走多少。

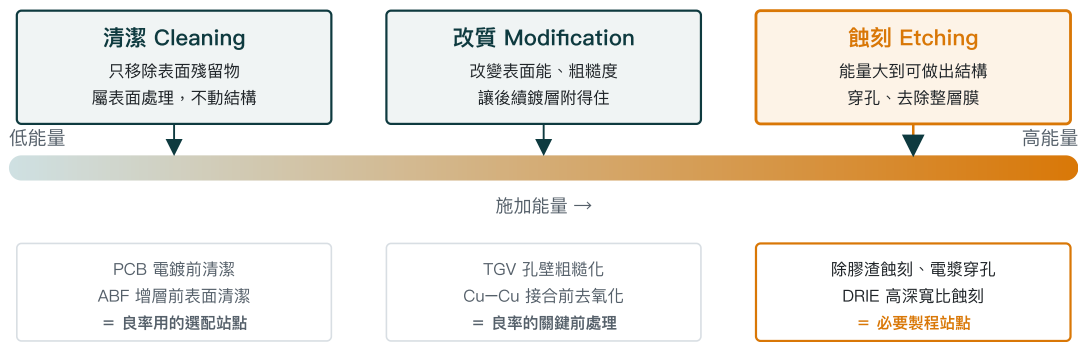


圖 1 電漿設備的能量光譜。同一台機器的物理原理相同，能量往右移，商業價值跟著跳級——左端是「做了良率好一點」的選配，右端是「不做就沒有這個結構」的必要站點。機台單價也沿這條軸線由 NT\$500 萬一路拉到 US\$300 萬。

2.2 為什麼「選配」和「必要」差這麼多錢

差別在客戶的替代選項。清潔站點若拿掉，產線仍能出貨，只是良率掉幾個百分點，所以客戶會殺價、會拖延採購；蝕刻站點若拿掉，那個結構根本做不出來，設備變成產能的前提條件，議價權立刻換邊。這也是為什麼公司把資源往高能量端推。

機種	應用	單價	製程定位
PCB 清潔	電鍍前表面清潔	NT\$500—1,000 萬	選配
連續式雙腔系列	ABF 載板除膠渣 / 清潔	NT\$1,500—2,000 萬	趨向必要
ICP 高密度電漿蝕刻	先進封裝、高階載板	US\$100 萬起	必要
蝕刻 + EFEM 自動化	半導體級自動化搬送整合	US\$150—200 萬	必要
Glass Core 專用機	玻璃核心基板製程	US\$300 萬起	必要

2026 上半年出貨機型結構：連續式雙腔 55.2%、高密度電漿蝕刻 28.7%、其他 16.1%。毛利排序為 ICP 第一、連續式雙腔第二——這正是上半年營收年減兩成、毛利率卻逆勢上揚的原因。

THE INFLECTION

三、轉折點：兩條物理界線

3.1 第一條線：15 微米，藥水進不去了

載板每疊一層線路，都要先在絕緣層上開出微孔（via），再把孔內雷射殘留的膠渣清掉——這道工序叫**除膠渣（Desmear）**。傳統做法是把板子泡進化學藥水。問題在於，**液體有表面張力**：孔徑大時藥水灌得進去，孔徑縮到 15 微米以下，液面會在孔口形成一顆撐住的液滴，孔底完全碰不到藥水。

尺度感：人的頭髮直徑約 70 微米。15 微米大約是頭髮的五分之一。

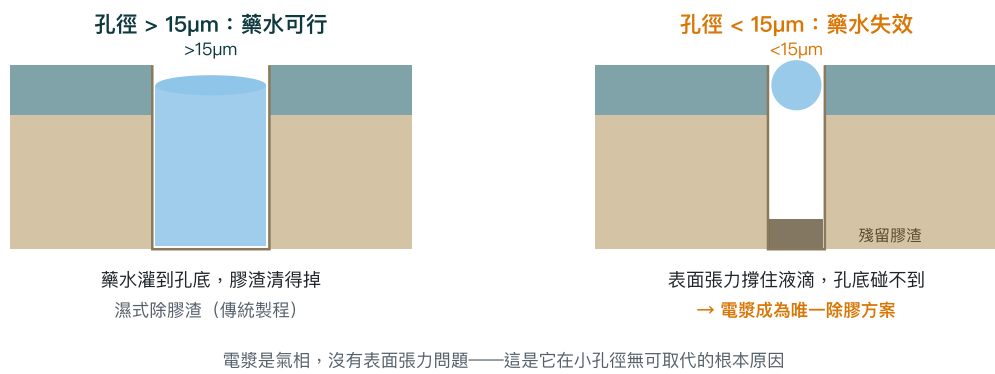


圖 2 10—15 微米是濕式藥水的物理極限。電漿作為氣相製程不受表面張力限制，孔徑縮小反而擴大它的適用範圍。同時，孔徑越小，製程對殘留物的容忍度越低，潔淨度要求同步拉高，進一步推升電漿機台需求。

3.2 第二條線：20 微米，雷射開始輸給電漿

開孔本身也有一條界線。雷射鑽孔的能量是**高斯分佈**——中間強、邊緣弱。載板是多層異質材料堆疊（樹脂、玻纖、銅），不同材料的燒蝕門檻不同，能量分佈不均就會在孔壁留下殘膠與黑渣。孔徑越小，這些殘留佔孔容積的比例越大，到某個點就再也洗不乾淨。

暉盛總經理許嘉元在 2026 年 9 月 3 日法說會的說法是：孔徑只要低於 20 微米以下，基本上就必須走電漿。暉盛採用的是**光罩式電漿蝕刻**——先用光罩定義所有孔位，再一次性蝕刻整面板子。

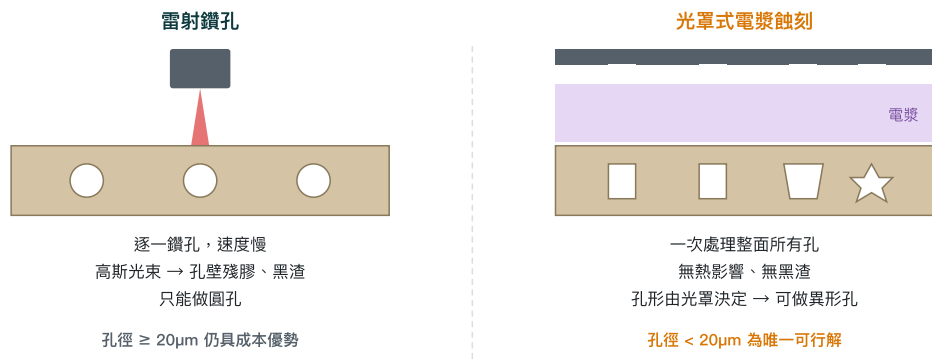


圖 3 雷射與電漿的成本黃金交叉。雷射逐孔加工，孔數越多越慢；電漿是整面平行處理，孔數增加幾乎不增加時間。孔徑微縮同時放大電漿的品質優勢與效率優勢——這是兩條獨立的推力疊加在同一個方向。

3.3 延伸：異形孔，一個雷射做不到的市場

由於電漿的孔形由光罩定義，它可以做出雷射做不到的**非圓形孔**：方孔、梯形孔、星形孔。為什麼需要？因為封裝結構越來越複雜，散熱路徑需要更大的截面積、訊號路徑需要特定的阻抗幾何，圓孔不再是最佳解。公司預估這塊**2028 年進入成熟期**，由目前的少量廠商驗證轉為載板廠的重點業務。

INDUSTRY CYCLE

四、需求背景：ABF 載板資本支出的第二波

暉盛的除膠渣與清潔設備是載板廠擴產時一起買的。因此它的營收節奏基本上是載板廠資本支出循環往後延一到兩年——設備下單、三到六個月交機、裝機驗收後才認列。

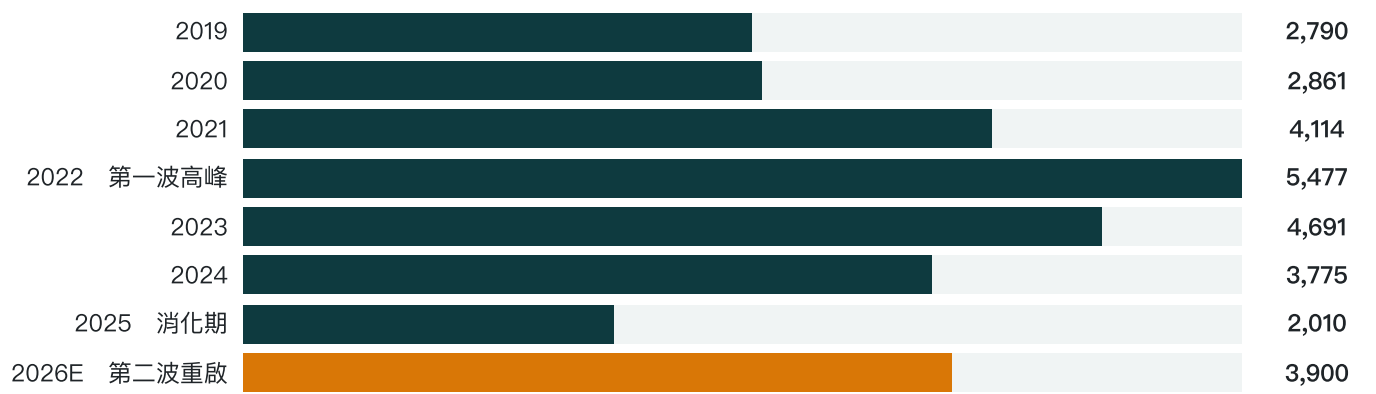


圖 4 IC 載板廠資本支出循環（單位：US\$ 百萬）。2019–24 為七大載板廠合計口徑；2025 與 2026E 依五大廠口徑（2026E 約 39 億美元、年增 94%），口徑略窄。2025 年是明確的消化谷底，2026 年重啟。

推動第二波的有三股力量：

驅動力	內容	對暉盛的意義
AI 伺服器	高階 ABF 載板層數與面積同步增加，欣興、景碩、南電、Ibiden、AT&S 均上修資本支出	高階機台需求，單價 NT\$2,000 萬級
中國國產化	中國 ABF 過往良率不佳，政府資助下製程改善；2026 年 4 月華為宣布昇騰 AI 晶片全面國產化，加速載板本土化投資	中低階機台拉貨轉強，單價 NT\$800–1,200 萬
面板廠轉進 FOPLP	中國多家面板廠為創造新成長曲線切入面板級封裝，建置高單價實驗線	每台至少 NT\$3,000 萬的實驗線機台

附帶效果：中國客戶是暉盛少數會收訂金的客群（連同 AT&S），對現金流較友善。

五、訂單與交付：118 台要怎麼變成營收

上一章講的是需求存在。這一章講的是需求已經變成訂單——以及這些訂單卡在哪裡。這家公司 2026 上半年的全部矛盾都在這裡：訂單創新高，營收年減兩成。

5.1 在手訂單的應用別分佈

截至 2026 年 7 月 30 日，在手訂單金額已超過 2025 年全年營收（5.18 億元）。應用別分佈如下：



圖 5 在手訂單應用別分佈（2026-07-30）。基本盤仍壓倒性集中在 IC 載板；先進封裝的 4.5% 說明第二成長曲線目前仍在訂單階段之前，這是評估 2027 年 20-25% 目標時必須放在心上的起點。

5.2 訂單明細：118 台、19 億元

訂單是模型最扎實的一塊，因為它有客戶名單可以對。下表為在手+準備進來的訂單，不含 2026 年已出貨機台；其中確定在手約 10 億元，相當於 2025 年營收的兩倍。

客戶	類別	規格	台數 (估)	單價 (估)
AT&S (奧地利)	載板	高	20	NT\$2,000 萬
Shinko (日本)	載板	高	20	NT\$2,000 萬
Ibiden (日本)	載板	高	15	NT\$2,000 萬
欣興 3037	載板	中	12	NT\$1,500 萬
臻鼎子公司 (禮鼎、百鼎)	載板	中	20	NT\$1,200 萬
Rapidus (日本)	封裝	超高	1	NT\$6,500 萬
廈門美維	載板	低	10	NT\$800 萬
廣州廣芯	載板	低	10	NT\$800 萬
深南電路	載板	低	10	NT\$800 萬
芯愛科技	載板	低	10	NT\$800 萬
合計			約 118 台	約 19 億元

訂金僅中國部分新客戶與 AT&S 有收，其餘無——這是設備業常態，但也代表訂單取消的摩擦成本低。零星小額訂單未列入。Rapidus 那一台 6,500 萬元佔 2H26E 機台營收逾一成，是單筆風險最集中的一項，交機與驗收時點需單獨追蹤。

5.3 存貨：唯一能在營收之前看到的訊號

存貨：連兩季墊高



設備業的存貨是已下單、備料中、尚未出貨的機台。連兩季墊高，方向上支持「出貨集中下半年」的說法——這是少數能在營收出現前先看到的訊號。

5.4 產能：一個被訂單規模逼出來的決定

暉盛自己只做組裝，加工全數外包，因此產能可調配、關鍵零組件目前也無缺料。但 2026 年出現一個新問題——標準機的訂單規模，跟客製機完全不是同一個量級。

客製化高階裝置

規格複雜、逐案設計。客戶的板材尺寸常見 510 / 515mm，甚至做到 600mm 以上、800mm 以上。
自有產能足以消化。

標準化機種

用於 PCB 伺服器與光收發模組，高度標準化。客戶「一下單都是這種五十臺、一百臺在下的」。
自有產能絕對無法應付。

解法是引入衛星工廠以 OEM 方式代工標準機，公司表示將在兩個月內確認對象。管理層把這件事講得很直接：

如果我有機會把這個訂單接進來的時候，當然這個衛星工廠才是我真正的價值。

這個安排同時帶來兩個風險與一個機會。風險是：代工品質與交期受制於人，且標準機毛利本來就低於客製機，外包後再讓一層毛利；機會是：產能天花板被打開後，50—100 台的大單才變成可以接的生意。衛星工廠是否如期敲定、首批代工良率如何，是 2027 年 PCB 業務能否放量的前提條件。

CLARIFICATION

六、玻璃基板：一個最常被誤讀的定位

先把話講清楚 市場常把暉盛講成「用電漿取代雷射鑽玻璃」，這是錯的。在 2026 年 9 月 3 日法說會上，分析師直接問乾式電漿在 TGV 製程是完全取代雷射、還是雷射後的輔助處理，總經理許嘉元的回答毫不含糊：電漿沒辦法做鑽孔的動作，用電漿機鑽玻璃效率實在太低。

玻璃核心基板（Glass Core）的通孔叫 TGV（Through Glass Via），形成方式仍然是雷射改質 + 化學蝕刻：先用雷射把玻璃內部沿著孔的路徑改質（讓那條路徑的化學抗蝕性下降），再泡進蝕刻液把改質區溶掉。電漿在這條流程裡完全不碰開孔，而是接手雷射與蝕刻之後的三個環節。

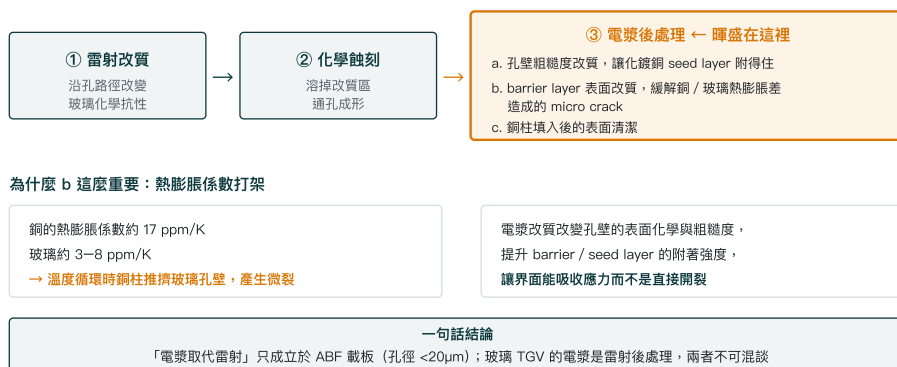


圖 6 玻璃核心基板 TGV 製程中電漿的真實位置。暉盛已在此環節出貨日本客戶，但角色是後處理供應商而非開孔設備商——這決定了它在玻璃基板題材中的營收彈性遠小於市場想像。

這個定位差異對估值很重要：開孔設備一片板子只需要一台，後處理設備的價值量取決於製程站點數。暉盛在玻璃基板的機會是真的（Glass Core 專用機單價 US\$300 萬起），但它不是玻璃基板的核心設備商。另外，客戶端最快要到 2029 年才會決定是否正式導入 glass core，這是一個中長期選項而非近期營收。

ROADMAP

七、先進封裝：第二成長曲線的四條路線

先進封裝目前只佔在手訂單的 4.5%、上半年營收的 5—10%，但公司給出的 2027 年目標是 20—25%。這個跳升要靠四條技術路線，每一條的成熟時點不同。

已在手訂單 —— Underfill 間隙清潔

覆晶封裝要在晶片與基板之間灌入底部填膠（Underfill）保護焊點。灌膠前那條僅數十微米的縫隙必須乾淨，否則填膠會產生孔洞、成為熱應力破壞的起點。高密度電漿可以進入這種細縫做清潔——公司已接到「日本相當大的半導體客戶」訂單，是四條路線中唯一已經有訂單的。

2026 年底認證、2027 貢獻營收 —— 深孔 ABF 電漿鑽孔

即第三章那條 20 微米界線的商業化。目前與欣興（3037）合作，已達到「比較合格的蝕刻速率」，正在改善量產率。這是近期最確定、也最貼近現有客戶群的新營收——買家就是現有的載板客戶。

2027 下半年~2028 —— TCB / Hybrid Bonding 接合前去氧化

兩顆晶片要銅對銅直接接合，接合面的銅一旦氧化就接不牢、訊號出問題。業界傳統做法是在鍵合腔體內導入甲酸（Formic Acid）蒸氣，在 150—250°C 把氧化銅還原掉；代價是酸氣腐蝕腔體與管路、需要廢氣洗滌與防爆廠務、且充氣抽氣拉長節拍時間。暉盛的方案是大氣常壓電漿：用氫 / 氫混合氣激發出氫自由基，在 100—200°C 把 CuO、Cu₂O 還原成純銅，水氣隨排氣帶走——不用真空腔、不用酸、不腐蝕機構件。此案與台積電共同開發。

機台端，暉盛與未上市設備商麥科先進（Micraft System Plus）合作開發 TCB 機台，該合作已於 SEMICON Taiwan 2026 展場公開揭露。分工上互補：麥科的 DuaPro 系列全自動 TCB / LAB Bonder 提供機台本體（對位精度 ±1μm、TCB 模式 1,000 UPH、貼合頭可選純熱壓或雷射輔助），暉盛提供接合前的電漿去氧化。

技術挑戰：常壓還原後的純銅表面在空氣中數秒到數分鐘就會再度氧化，因此電漿單元必須與貼合機做到氮氣微環境隔絕或極近距離串接——這正是「模組供應商」與「機台整合」必須綁在一起的原因。

2028 —— DRIE 高深寬比蝕刻

深反應離子蝕刻，用於製作又深又窄的結構（如深孔、深溝）。公司預估 2027 下半年技術到位、2028 進入營收。這條線把暉盛從「表面處理」推向「結構製造」，是能量光譜最右端的延伸。

觀察重點 四條路線裡，只有 Underfill 清潔與深孔 ABF 鑽孔會在 2027 年前產生營收。TCB / Hybrid Bonding 與 DRIE 的貢獻落在 2028 年前後。因此公司 2027 年先進封裝佔比 20—25% 的目標，主要得靠前兩條路線撐起來——評估這個目標可信度時，該盯的是深孔 ABF 鑽孔的認證進度，而不是 TCB 的新聞。

營收結構的預期轉變

應用領域	2026 上半年實際	2027 公司目標	變化性質
IC 載板	80—85%	55—60%	佔比降、金額仍成長（總量放大）
先進封裝	5—10%	20—25%	倍數成長，ICP 為最高毛利機種
PCB	10—15%	15—20%	伺服器與光收發模組帶動

管理層原話：「不代表 IC 這邊不生產，因為這個量體變大了。」佔比下滑是分母放大所致，不是載板業務衰退。

八、技術布局全景：SEMICON Taiwan 2026 的八大主軸

公司在 2026 年 9 月 SEMICON Taiwan 展出的八個主題，可以看出電漿技術的應用面正在同時往三個方向擴散——載板、封裝、晶圓：

主軸	內容	本報告對應章節
Glass Core / Glass Substrate	玻璃材料加工、表面改質及後續金屬化的電漿製程	第六章
FOPLP / FOWLP	扇出型面板級與晶圓級封裝的高均勻性電漿活化與清潔	第七章
Plasma Drilling	ABF 載板、玻璃基板與先進封裝的高精度低損傷微細加工	第三章
All Dry Method	全乾法取代部分濕式化學製程，降低藥液與廢液	第三章
Wafer Plasma Process	電漿切割 (Dicing)、薄化 (Thinning)、拋光 (Polishing)	新方向
Wafer Reclaim	晶圓表面處理與再生，提升重複使用效益	新方向
SiPh / CPO	矽光子與共同封裝光學的介面清潔與可靠度	新方向
Hybrid Bonding	3D IC 晶粒 / 晶圓直接接合的介面電漿活化與清潔	第七章

前四項是現有營收與近期新營收的來源；Wafer Plasma Process、Wafer Reclaim、SiPh / CPO 三項是尚未在財務數字上出現的延伸方向——它們把暉盛從「載板與封裝的表面處理商」往「晶圓製程設備商」推，若成立會是比先進封裝更大的市場，但目前沒有訂單或營收可以驗證。

FINANCIALS

九、財務：一個把獲利押在下半年的體質

9.1 歷史軌跡

科目（新台幣千元）	2023	2024	2025	2026 上半年
營業收入	762,039	547,630	518,437	191,025
營業毛利	291,503	214,940	232,723	87,021
毛利率	38.3%	39.2%	44.9%	45.6%
營業費用	124,904	127,901	158,697	69,518
營業利益	166,599	87,039	74,026	17,503
稅後淨利	133,261	86,950	60,395	20,386
每股盈餘（元）	5.00	3.01	1.73	0.55

資料來源：公開資訊觀測站合併財報。2023—25 為載板市場低潮期，營收連三年下滑；值得注意的是毛利率在營收衰退期間反而逐年墊高（38.3%→39.2%→44.9%→45.6%），反映產品組合持續往高階機種移動，而非單純的景氣波動。

一個常見的數字誤植 部分法說報導寫「2026 上半年稅後淨利 0.55 億元、淨利率 34.6%」，這是把**每股盈餘 0.55 元誤當成 0.55 億元**。依公開資訊觀測站，實際稅後淨利為 2,039 萬元、淨利率 10.7%。引用時請以財報為準。

9.2 上半年為什麼衰退：問題在執行端不在需求端

2026 上半年營收年減 25.3%，但在手訂單創新高、毛利率上升、營業利益仍年增 1.2%。管理層的解釋是交付週期拉長：

我們接單但不等於就是營收，我們如何把所接的這些訂單交付到客戶手中，才是可以轉成我們營收的主要來源。

具體卡在兩件事：一是裝置初期交貨期本來就拉長；二是規格洽談耗時——Ibiden 光是談一項規格就花了半年，因為客戶要求設備具備跨世代相容性，得預先設想 2029 年是否導入玻璃核心基板。這種「客戶想得太遠」造成的延遲，短期是營收逆風，長期反而是黏著度的證據：Ibiden 的訂單已排到 2030 年交貨。

9.3 月營收：下半年兌現到哪了

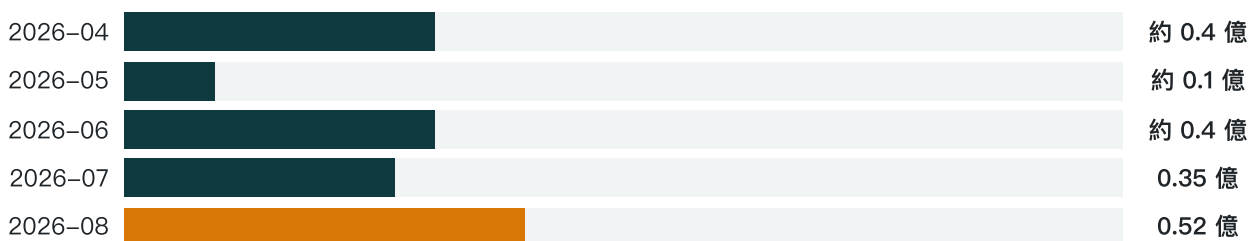


圖 7 月營收走勢（新台幣）。8 月為 5,154 萬元、年增 167.7%、月增 47.6%，公司備註原因為「客戶訂單增加」，是今年最高月。但 1—8 月累計 2.77 億元仍較去年同期年減 7.2%——單月轉強與全年翻正之間還有距離。

公司說法是：訂單多在 4 月前後下單，經 3~6 個月出貨、裝機驗收後才能認列，因此**10 月起認列會明顯放大**。這句話給出了一個清楚的檢核點——**9 月與 10 月營收**（10 月 10 日、11 月 10 日公告）。下一章會把這個節奏換算成具體的數字門檻。

OUTLOOK

十、財務展望：把假設一條一條攤開

以下為外部研究模型對 2026 / 2027 年的預估，**非公司財測**。放進來的目的不是背書數字，而是把每一條假設攤開來檢查——因為這類設備股的預估，成立與否完全取決於幾個可以獨立驗證的假設，而不是取決於結論。

10.1 損益模型（單位：新台幣千元）

科目	2023	2024	2025	2026E	2027E
營業收入淨額	762,039	547,630	518,437	823,125	1,586,250
└ 機台	—	—	—	715,125	1,430,250
└ 維修服務	—	—	—	108,000	156,000
（維修佔營收）	—	—	—	13%	10%
營業毛利	291,503	214,940	232,723	370,406	737,606
毛利率	38.3%	39.2%	44.9%	45.0%	46.5%
營業費用	124,904	127,901	158,697	135,000	140,000
費用率	16.4%	23.4%	30.6%	16.4%	8.8%
營業利益	166,599	87,039	74,026	235,406	597,606
業外收支	5,344	25,944	1,601	10,000	10,000
稅前淨利	171,943	112,983	75,627	245,406	607,606
稅率	22.5%	23.0%	20.1%	20.0%	20.0%
稅後淨利	133,261	86,950	60,395	196,325	486,085
每股盈餘（元）	5.00	3.01	1.73	5.34	13.21
加權平均股數（千股）	26,641	28,860	34,999	36,797	36,797

2023—25 為實際數（公開資訊觀測站），2026E / 2027E 為外部研究模型預估。

10.2 假設逐條檢查

模型的骨架是出貨台數 × 機種單價，不是營收成長率外推——這是設備股該有的建模方式，但也因此每一條假設都可以獨立打分。

假設	模型設定	檢查	評分
出貨台數	2026E 約 50 台 → 2027E 100 台以上	對應在手訂單（含準備進來）約 118 台；公司稱在手訂單已高於 2025 全年	合理，但 2027 的 100 台需靠後續補單
營收節奏	2026 年 H1：H2 ≈ 2:8；2H26E 6.3 億 = 機台 5.7 億 + 維修 0.6 億	1—8 月實際累計 2.77 億、年減 7.2%。要達 8.23 億，9—12 月需做 5.45 億、月均 1.36 億，是 8 月（5,154 萬）的 2.6 倍	最吃緊的一條
毛利率	2026E 45.0%、2027E 46.5%	1H26 實際 45.55%，2H 高毛利的 ICP 出貨增加。2027 的 46.5% 隱含更高的 ICP 佔比	2026 保守偏合理；2027 綁在封裝佔比上
營業費用	2026E 全年 135,000 千元（費用率 16.4%）	1H26 已用掉 69,518 千元 → 隱含 2H 僅 65,482 千元。營收放大約 3.3 倍而營費幾乎不增，費用率要從 1H 的 36.4% 掉到 2H 的 10.4%。設備業營費含保固、裝機與售服人力，隨台數走	偏積極，應打折
2027 營 費率 8.8%	140,000 千元 / 15.86 億	2023 年營收 7.6 億時費用率是 16.4%。營收翻倍而營費僅增 3.7%，等於假設人力與售服完全不隨裝機量增加	更積極
維修收入	2026E 1.08 億（佔 13%）→ 2027E 1.56 億（佔 10%）	1H26 維修佔 28.9%；屬經常性收入、隨累積裝機量線性成長，且與欣興簽有長約	合理且偏保守
產品組合	2026 載板：others ≈ 7:3；2027 載板：封裝 ≈ 45:55	公司 2027 guidance 為 IC 載板 55—60%、先進封裝 20—25%、PCB 15—20%。以 15.86 億計，模型隱含封裝約 8.7 億，公司 guidance 只有 3.2—4.0 億	與公司說法落差最大
稅率 / 股 數	20%、36,797 千股	2025 年實際稅率 20.1%；股數未計入私募（上限 2,000 仟股，尚未定案）	合理；私募若執行有稀釋

三條假設決定了整個模型 ① 9—12 月月均營收要跳到 8 月的 2.6 倍；② 下半年營業費用率要從 36.4% 降到 10.4%；③ 2027 年先進封裝佔比要到 55%，而公司自己說 20—25%。這三條只要有一條不成立，EPS 就會明顯低於模型值——而它們每一條都有公開數據可以按月追蹤，不需要等年報。

10.3 同業對照：長廣的斜率更陡

同業對照：長廣

設備商	2025	2026E	2027E
長廣	18.1 億	29.7 億	75 億
暉盛	5.0 億	8.2 億	16 億

2026 年兩者成長率幾乎相同（約 +64%），差異出在 2027 年的斜率（長廣 4.1 倍 vs 暉盛 3.2 倍）。同業若先開出營收，可作為暉盛認列節奏的前導參考。

10.4 估值基礎

外部模型的估值口徑是 2027E EPS 13.21 元 × 約 20 倍本益比。要接受這個口徑，等於同時接受兩件事：一是 2027 年 EPS 真的能從 2026E 的 5.34 元再翻 2.5 倍；二是市場願意給一家客戶高度集中、營收認列高度波動的設備商 20 倍。

以 2025 年實際 EPS 1.73 元為基期，模型隱含 2025→2027 兩年 EPS 成長 7.6 倍。這個斜率不是不可能——設備商在擴產循環中本來就是這種形狀——但它把所有事情都押在「訂單如期轉認列」這一件事上。前面 10.2 節那三條假設，就是這個斜率的全部支撐點。

RISK

十一、風險與追蹤清單

風險	說明
認列高度集中下半年	1—8 月累計營收仍年減 7.2%，全年表現幾乎全押在 9—12 月的裝機驗收。任何一家客戶新廠延後，都會直接遞延到下一年度
營業費用不一定有槓桿	上半年費用率 36.4%。設備業的營費隨出貨台數走，營收放大不等於獲利同比例放大
先進封裝佔比的達成難度	公司目標 2027 年拉到 20—25%，但目前在手訂單僅 4.5%。四條技術路線中只有兩條會在 2027 年前貢獻營收
玻璃基板是選項不是引擎	電漿在 TGV 是後處理而非開孔，價值量有限；客戶最快 2029 年才決定是否導入 glass core
客戶集中度	在手訂單 84.3% 來自 IC 載板，且高度集中於 Ibiden。Ibiden 的資本支出節奏即公司營收節奏
私募尚未定案	2026 年 4 月 7 日董事會通過辦理私募普通股不超過 2,000 仟股，5 月 21 日股東常會通過授權一年內分次辦理，至今未公告應募人與定價。策略投資人身分可能透露後續發展方向

追蹤清單

指標	時點	驗證什麼
9 月、10 月月營收	10/10、11/10 公告	「10 月起認列明顯放大」是否兌現——最直接的證偽點
第 3 季營業費用率	11 月財報	出貨放量後獲利槓桿是否存在
深孔 ABF 電漿鑽孔認證	2026 年底	2027 年新營收是否到位
衛星工廠敲定	2026 年 11 月前	標準機大單的產能前提
先進封裝在手訂單佔比	下次法說	由 4.5% 往 2027 年 20—25% 的移動速度
私募應募人公告	未定	策略投資人身分與後續合作方向

總結 暉盛的多頭論述建立在一條清楚的物理界線上——孔徑微縮讓電漿從選配變必要，這件事在技術上沒有爭議，2028 年的異形孔趨勢還會再推一把。真正的問題不在「會不會發生」，而在「什麼時候變成這家公司的營收」。上半年的數字已經示範了：訂單創新高，營收照樣年減兩成。因此觀察這家公司的正確方式不是追新聞，而是每個月 10 號看營收、每季看營業費用率——把技術故事和認列節奏分開看。

資料來源：公開資訊觀測站（2026 年第 2 季合併財報、2026 年 8 月營收、私募相關公告）；暉盛科技 2026 年 9 月 3 日 FY2026 上半年法人說明會公開報導；暉盛科技 2026 年 7 月 8 日法人說明會；產業資本支出統計。引號內為法說會管理層原話。

免責聲明：本報告為資料整理與技術說明，不構成投資建議或任何證券之買賣要約。文中預估數字均註明來源與口徑，實際結果可能與預估存在重大差異。財務數字以公司正式財報為準。