



奇鋁

(3017.TW/3017 TT)

增加持股・維持

收盤價 August 12 (NT\$)	2,910
12 個月目標價 (NT\$)	4,000
前次目標價 (NT\$)	4,000
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	37.5

焦點內容

- 2Q26 EPS 24.37 元，優於我們及市場共識預估，受惠於利潤率季增與年增。
- 預估 3Q26 營收將季增個位數，而在 Trainium3、TPU v.8、Vera Rubin 及 MI455 等新平台陸續放量帶動下，4Q26 營收成長可望顯著加速。
- 管理層預期 2H26 營收將較 1H26 成長，主要受惠於新專案導入；此外，ASIC AI 伺服器營收預計將於 2027 年超越 GPU AI 伺服器營收。我們預期獲利率升勢延續至 2H26-2027 年。

交易資料表

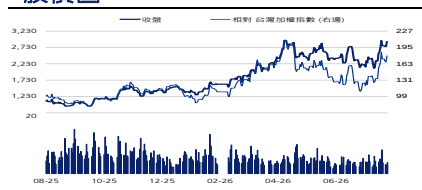
市值：(NT\$bn/US\$m)	1,148/335,608
流通在外股數 (百萬股)：	394.4
外資持有股數 (百萬股)：	215
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.98
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	935 - 2,945

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	15.5	81.3	167
相對表現 (%)	6.9	45.9	78.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	4.08A	5.08A	6.02A	6.03A
2025	8.28A	10.30A	13.67A	17.01A
2026	20.17A	24.37A	26.66F	31.51F

股價圖



資料來源：TEJ

2Q26 EPS 優於預期；液冷營收帶動 2H26-2027 年 EPS 成長

重要訊息

奇鋁於法說會公布 2Q26 財報，並對 2H26 至 2027 年營運維持正向看法。

評論及分析

2Q26 EPS 優於預期。2Q26 EPS 24.37 元，季增 21%、年增 137%，優於我們及市場共識預估，主要受惠獲利率擴張及業外收益優於預期。毛利率達 32.6%，略低於我們預估，但優於市場共識，且季增與年增，受惠於產品組合改善 (伺服器應用產品營收比重擴張)。而營利率則季增、年增至 27.4%，符合我們預期。1H26 EPS 達 44.54 元，年增 26%。其中，散熱產品與機殼產品營收分別年增 96% 及 134%，為主要成長動能。依應用別區分，伺服器及网通產品營收比重已由 1H25 的 48% 提升至 1H26 的 66%，營收年增達 153%，持續帶動整體營收成長與獲利率擴張。

2H26 AI 伺服器營收持續成長。管理層樂觀看待 2H26 營運展望，主因多項產品已進入量產階段。公司預期 2H26 營收將較 1H26 成長，3Q26 月營收可望逐月上揚，毛利率將季增。液冷趨勢將延續，我們維持 3Q26 營收季增 8%，4Q26 營收將進一步季增 18% 之預期，動能主為 AWS (美) Trainium3 (T3) 平台放量、Vera Rubin (VR) 液冷產品於 3Q26 末進入量產，以及 Google (美) 新一代 TPU 液冷專案與 AMD (美) MI455 Helios 液冷需求，加上新 iPhone 上市其 VC (均熱板) 帶動營收動能。我們將 2026 年 EPS 預估微調至 103.17 元，年增 110%。

AI 伺服器需求強勁，帶動 2026-27 年擴產與資本支出成長。奇鋁為 CSP 及企業客戶 GPU 與 ASIC AI 伺服器的氣冷/液冷散熱龍頭。隨液冷在各類 AI 伺服器平台的滲透率提升，加上公司在 AI 伺服器機櫃 switch tray 具市場主導地位，預估 2027 年液冷產品營收比重將超過 50%，ASIC 營收可望顯著成長，並超越 GPU 營收。為因應客戶需求強勁成長，公司將持續擴充越南產能，並規劃 2026 年資本支出約 150 億元、2027 年約 150-200 億元。我們預期 2027 年營收年增 46%，包括 LPU、CPU 機櫃、CPO 及 1.6T 交換器需求成長，預估 2026-27 年伺服器相關營收占比將提升至 69% 與 76%，基於產品組合改善及營業費用率降至 5% 以下之預期，將帶動毛利率與營利率提升。我們預估 2027 年 EPS 為 160.03 元，年增 55%。

投資建議

受惠 AI 伺服器液冷需求之成長趨勢，我們維持「增加持股」評等，目標價維持 4,000 元，基於 25x 2027F EPS。

投資風險

AI 伺服器迭代時程延遲、新台幣升值、原料成本攀升。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	59,194	71,761	139,639	213,809	311,893
營業毛利 (NT\$百萬)	12,388	16,870	36,034	69,286	105,470
營業利益 (NT\$百萬)	7,421	10,823	27,556	58,245	90,773
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,305	8,172	19,186	40,419	62,755
每股盈餘 (NT\$)	14.11	21.21	49.17	103.17	160.03
每股現金股利 (NT\$)	7.00	10.00	21.00	43.56	67.64
每股盈餘成長率 (%)	19.7	50.4	131.8	109.8	55.1
本益比 (x)	206.3	137.2	59.2	28.2	18.2
股價淨值比 (x)	50.6	39.1	26.0	17.1	11.2
EV/EBITDA (x)	132.0	92.7	39.9	19.6	12.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.2	0.3	0.7	1.5	2.3
股東權益報酬率 (%)	28.3	32.1	52.2	72.0	73.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q26 財報與 3Q26 財測修正 vs. 市場共識

	2Q26							3Q26F						
百萬元	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	49,121	49,121	0.0	0.2	66.0	50,258	(2.3)	53,051	53,051	0.0	8.0	36.2	57,096	(7.1)
毛利	15,999	16,293	(1.8)	9.6	121.5	15,587	2.6	17,719	17,719	0.0	10.8	74.2	17,977	(1.4)
營業利益	13,478	13,690	(1.6)	12.1	164.5	12,646	6.6	14,907	14,907	0.0	10.6	84.4	14,825	0.6
稅前獲利	13,935	13,874	0.4	16.3	136.3	12,948	7.6	15,055	14,932	0.8	8.0	83.2	14,998	0.4
稅後淨利	9,567	9,030	5.9	20.9	139.3	8,656	10.5	10,465	10,373	0.9	9.4	96.0	10,083	3.8
每股盈餘 (元)	24.37	23.01	5.9	20.8	136.6	22.05	10.5	26.66	26.43	0.9	9.4	95.0	25.68	3.8
毛利率 (%)	32.6	33.2	(0.6)ppts	2.8 ppts	8.2 ppts	31.0	1.6 ppts	33.4	33.4	0.0 ppts	0.8 ppts	7.3 ppts	31.5	1.9 ppts
營業利率 (%)	27.4	27.9	(0.4)ppts	2.9 ppts	10.2 ppts	25.2	2.3 ppts	28.1	28.1	0.0 ppts	0.7 ppts	7.3 ppts	26.0	2.1 ppts
淨利率 (%)	19.5	18.4	1.1 ppts	3.3 ppts	6.0 ppts	17.2	2.3 ppts	19.7	19.6	0.2 ppts	0.2 ppts	6.0 ppts	17.7	2.1 ppts

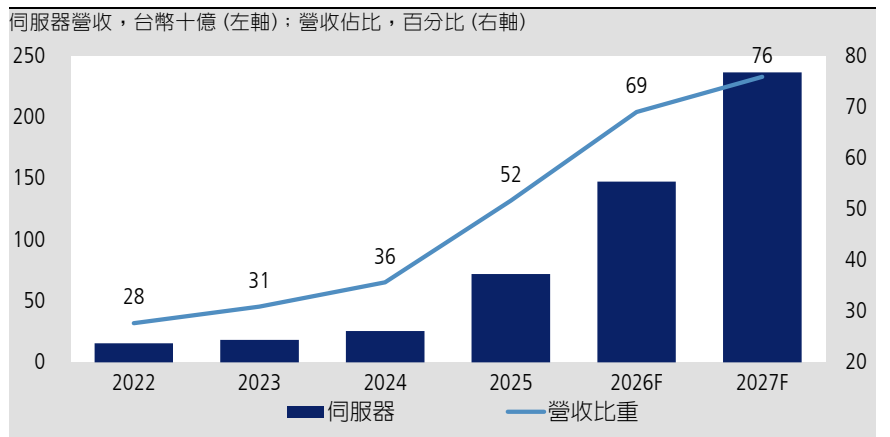
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	213,809	213,809	0.0	53.1	220,641	(3.1)	311,893	311,893	0.0	45.9	301,388	3.5
毛利	69,286	69,894	(0.9)	92.3	68,224	1.6	105,470	106,771	(1.2)	52.2	96,571	9.2
營業利益	58,245	58,645	(0.7)	111.4	56,177	3.7	90,773	91,112	(0.4)	55.8	81,486	11.4
稅前獲利	59,101	59,008	0.2	105.3	56,556	d	91,653	91,611	0.0	55.1	81,946	11.8
稅後淨利	40,419	40,350	0.2	110.7	37,994	6.4	62,755	62,723	0.1	55.3	55,883	12.3
每股盈餘 (元)	103.17	103.02	0.2	109.8	96.98	6.4	160.03	159.99	0.1	55.1	142.51	12.3
毛利率 (%)	32.4	32.7	(0.3)ppts	6.6 ppts	30.9	1.5 ppts	33.8	34.2	(0.4)ppts	1.4 ppts	32.0	1.8 ppts
營業率 (%)	27.2	27.4	(0.2)ppts	7.5 ppts	25.5	1.8 ppts	29.1	29.2	(0.1)ppts	1.9 ppts	27.0	2.1 ppts
淨利率 (%)	18.9	18.9	0.0 ppts	5.2 ppts	17.2	1.7 ppts	20.1	20.1	0.0 ppts	1.2 ppts	18.5	1.6 ppts

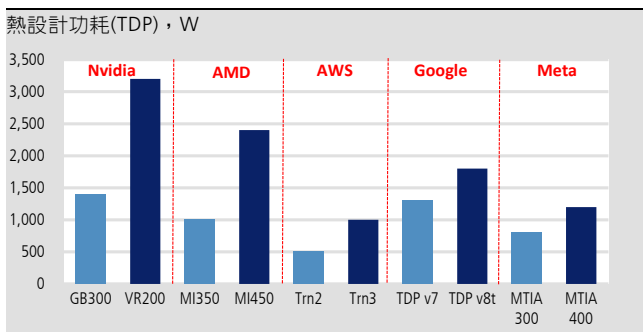
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：2026-27 年伺服器營收將上揚



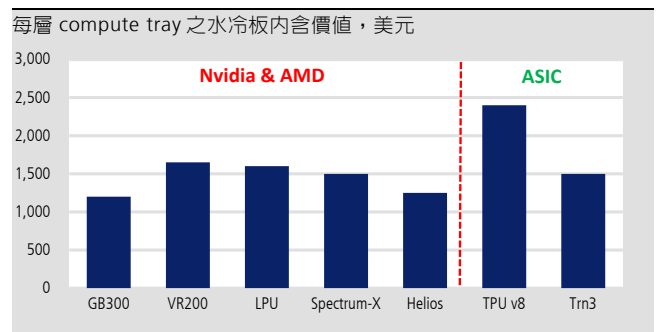
資料來源：公司資料、凱基預估

圖 4：AI 晶片熱設計功耗逐代提升；GPU 熱設計功耗始終高於 ASIC



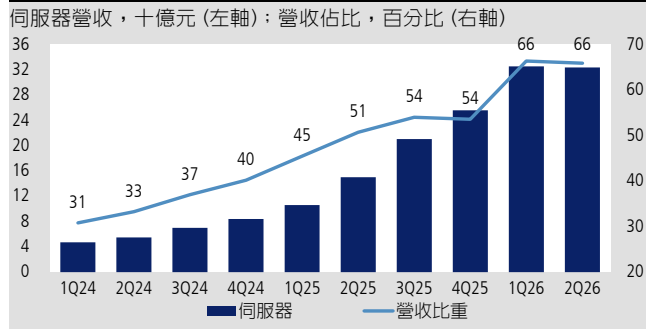
資料來源：公司資料、凱基預估

圖 5：迭代晶片推升晶片功耗，也拉升水冷板內含價值



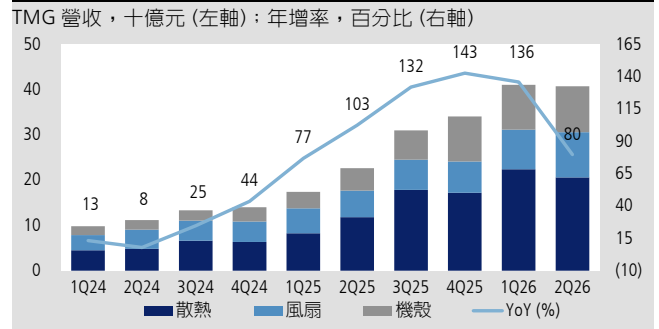
資料來源：公司資料、凱基預估

圖 6：2Q26 伺服器產品營收佔比季增至 66 %



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 7：散熱與機構件事業群 (TMG) 1Q26 營收年增 136 %



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 8：同業評價比較

領域	公司	代碼	市價 (US\$mn)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金殖利率 (%)	
							2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F
冷卻風扇	達華	2421 TT	1,370	150.50	增加持股	190.0	7.94	10.68	13.75	45.5	34.5	28.8	19.0	14.1	10.9	4.6	4.2	3.8	25.8	32.4	38.0	0.0	5.2
	日本電產公司*	6594 JP	20,645	2,734	未評等	N.A.	143.06	112.39	161.44	(2.0)	(21.4)	43.6	19.1	24.3	16.9	1.8	1.7	1.6	7.2	7.5	9.7	1.5	0.0
	美蓓亞三美公司*	6479 JP	10,149	3,753	未評等	N.A.	246.60	174.38	218.84	67.1	(29.3)	25.5	15.2	21.5	17.1	1.6	1.9	1.6	13.1	9.0	9.6	1.3	1.3
散熱模組/ 冷卻風扇	奇鋌	3017 TT	36,251	2910.0	增加持股	4000.0	49.17	103.17	160.03	131.8	109.8	55.1	59.2	28.2	18.2	26.0	17.1	11.2	52.2	72.0	73.3	1.5	2.3
	台達電	2308 TT	147,555	1790.0	增加持股	2505.0	23.14	40.57	66.29	70.6	75.3	63.4	77.4	44.1	27.0	17.3	13.2	9.8	24.1	33.9	41.7	0.6	1.1
散熱模組	邁科	6831 TT	1,452	678.00	未評等	N.A.	4.94	15.29	37.52	174.4	209.5	145.4	137.2	44.3	18.1	16.2	13.1	8.5	13.7	32.2	57.2	0.4	1.3
	雙鴻	3324 TT	3,101	1050.00	增加持股	1410.0	28.26	55.69	81.55	33.1	97.1	46.4	37.2	18.9	12.9	8.8	6.9	5.3	25.7	41.2	46.9	1.1	2.3
	鴻華*	2354 TT	2,828	63.00	未評等	N.A.	2.32	N.M.	N.M.	(8.3)	N.A.	N.A.	27.2	N.A.	N.A.	0.8	N.A.	N.A.	3.2	N.M.	N.M.	2.4	N.A.
	藤倉有限公司*	5803 JP	65,194	5,800	未評等	N.A.	94.93	92.44	157.11	(71.3)	(2.6)	70.0	61.1	62.7	36.9	15.8	18.4	13.5	40.2	32.7	39.2	0.6	0.6
	古河電氣工業*	5801 JP	18,892	4,222	未評等	N.A.	103.02	74.85	129.36	(78.2)	(27.3)	72.8	41.0	56.4	32.6	6.8	7.7	6.0	23.1	14.8	20.7	0.5	0.4
	中石科技*	300684 CH	2,289	51.9	未評等	N.A.	1.14	1.53	2.20	68.1	34.6	43.8	45.6	33.9	23.6	7.0	6.4	5.5	15.8	20.0	25.3	1.4	1.8
石墨	飛榮達*	300602 CH	3,234	37.4	未評等	N.A.	0.63	1.10	2.09	90.9	74.6	90.0	59.4	34.0	17.9	5.2	N.A.	N.A.	9.7	13.9	21.4	0.2	N.A.

*Bloomberg 共識預估

資料來源：凱基

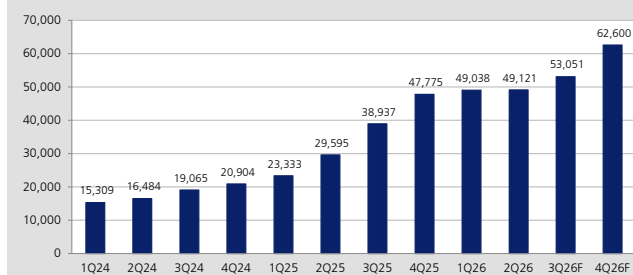
圖 9: 公司概況

奇鎰成立於 1991 年，為 3C(佔 2025 年整體營收 14%)、伺服器(52%)與网通(7%)及其他(2%)的散熱解決方案供應商。公司散熱產品包含散熱模組、風散與均熱片 (VC)。散熱業務 (模組與風扇) 佔 2025 年營收 57%。奇鎰其他產品包含機殼與機櫃 (佔 2025 年整體營收 18%) 與系統組裝與製造介面周邊 (16%)，軸承(9%)則來自子公司富世達 (6805 TT, NT\$1,835, 增加持股)。

資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 季營業收入

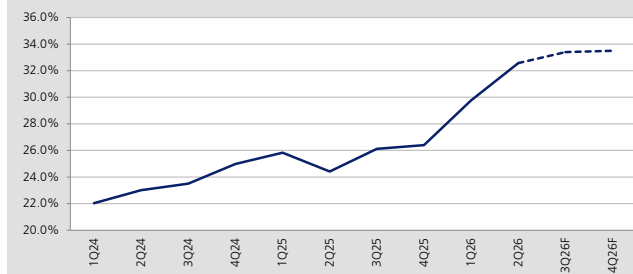
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 毛利率

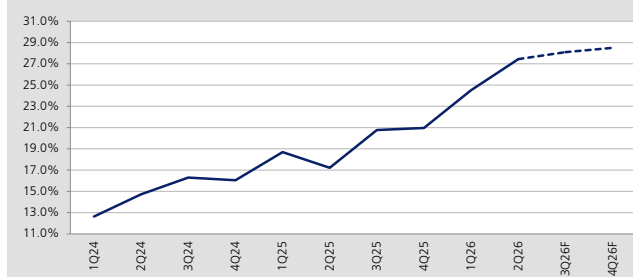
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 營業利潤率

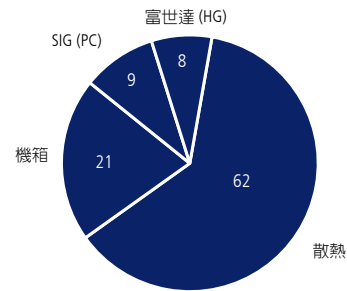
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 2Q26 散熱模組、風扇與機構件營收佔比攀升至 83 %

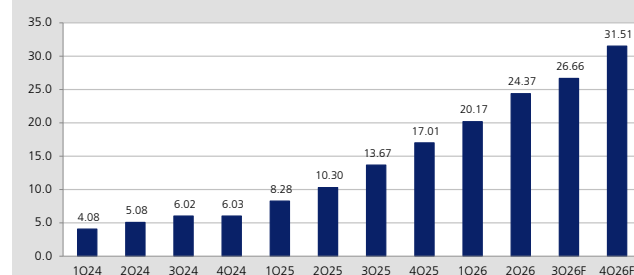
2Q26 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 每股盈利

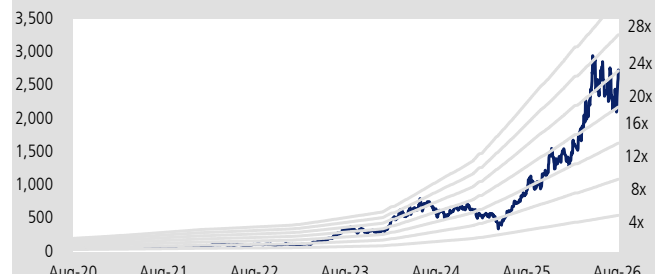
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 未來一年預估本益比區間

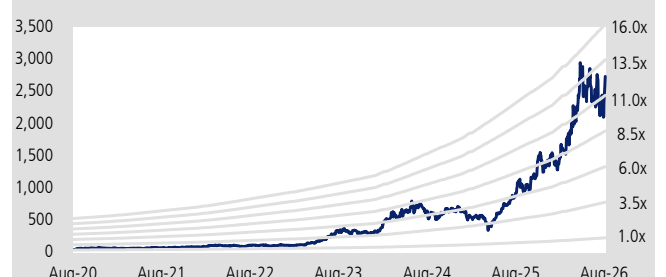
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 16: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	23,333	29,595	38,937	47,775	49,038	49,121	53,051	62,600	139,639	213,809	311,893
營業成本	(17,305)	(22,370)	(28,765)	(35,165)	(34,441)	(33,122)	(35,332)	(41,629)	(103,605)	(144,523)	(206,423)
營業毛利	6,028	7,224	10,172	12,610	14,597	15,999	17,719	20,971	36,034	69,286	105,470
營業費用	(1,667)	(2,130)	(2,086)	(2,595)	(2,578)	(2,521)	(2,812)	(3,130)	(8,478)	(11,041)	(14,697)
營業利益	4,361	5,095	8,085	10,015	12,019	13,478	14,907	17,841	27,556	58,245	90,773
折舊	(748)	(727)	(815)	(896)	(996)	(1,120)	(1,048)	(1,027)	(3,186)	(4,190)	(4,792)
攤提	(13)	(13)	(16)	(18)	(19)	(23)	(17)	(10)	(60)	(69)	(69)
EBITDA	5,122	5,835	8,916	10,929	13,034	14,620	15,972	18,878	30,802	62,504	95,634
利息收入	107	178	136	276	187	471	314	284	697	1,256	1,130
投資利益淨額	-	-	-	-	-	20	8	3	-	30	30
其他營業外收入	335	810	178	351	324	201	50	125	1,022	700	800
總營業外收入	442	988	315	627	511	692	372	412	1,719	1,986	1,960
利息費用	(138)	(144)	(151)	(172)	(197)	(216)	(195)	(172)	(606)	(779)	(811)
投資損失	(44)	(42)	(18)	11	(6)	(19)	(19)	(31)	(94)	(75)	(68)
其他營業外費用	-	0	(13)	(427)	(348)	(0)	(10)	(20)	212	(275)	(200)
總營業外費用	(182)	(187)	(183)	(589)	(551)	(234)	(224)	(223)	(489)	(1,130)	(1,079)
稅前純益	4,620	5,896	8,217	10,053	11,979	13,935	15,055	18,029	28,786	59,101	91,653
所得稅費用[利益]	(1,110)	(1,624)	(2,307)	(2,794)	(3,304)	(3,657)	(3,764)	(4,671)	(7,836)	(15,396)	(23,848)
少數股東損益	(296)	(274)	(570)	(623)	(759)	(711)	(826)	(990)	(1,764)	(3,286)	(5,051)
非常項目前稅後純益	3,214	3,997	5,339	6,636	7,916	9,567	10,465	12,368	19,186	40,419	62,755
非常項目	0	(0)	0	0	(0)	0	-	0	-	-	-
稅後淨利	3,214	3,997	5,339	6,636	7,916	9,567	10,465	12,368	19,186	40,419	62,755
每股盈餘 (NT\$)	8.28	10.30	13.67	17.01	20.17	24.37	26.66	31.51	49.17	103.17	160.03
獲利率 (%)											
營業毛利率	25.8	24.4	26.1	26.4	29.8	32.6	33.4	33.5	25.8	32.4	33.8
營業利益率	18.7	17.2	20.8	21.0	24.5	27.4	28.1	28.5	19.7	27.2	29.1
EBITDA Margin	22.0	19.7	22.9	22.9	26.6	29.8	30.1	30.2	22.1	29.2	30.7
稅前純益率	19.8	19.9	21.1	21.0	24.4	28.4	28.4	28.8	20.6	27.6	29.4
稅後純益率	13.8	13.5	13.7	13.9	16.1	19.5	19.7	19.8	13.7	18.9	20.1
季成長率 (%)											
營業收入	11.6	26.8	31.6	22.7	2.6	0.2	8.0	18.0			
營業毛利	15.4	19.8	40.8	24.0	15.8	9.6	10.8	18.4			
營業收益增長	30.1	16.8	58.7	23.9	20.0	12.1	10.6	19.7			
EBITDA	26.9	13.9	52.8	22.6	19.3	12.2	9.2	18.2			
稅前純益	26.3	27.6	39.4	22.3	19.2	16.3	8.0	19.8			
稅後純益	37.5	24.4	33.6	24.3	19.3	20.9	9.4	18.2			
年成長率 (%)											
營業收入	52.4	79.5	104.2	128.5	110.2	66.0	36.2	31.0	94.6	53.1	45.9
營業毛利	78.7	90.4	127.0	141.4	142.2	121.5	74.2	66.3	113.6	92.3	52.2
營業收益	125.4	109.9	160.2	198.7	175.6	164.5	84.4	78.1	154.6	111.4	55.8
EBITDA	105.5	93.2	138.6	170.8	154.5	150.6	79.1	72.7	131.8	102.9	53.0
稅前純益	98.3	100.9	139.7	174.7	159.3	136.3	83.2	79.3	133.1	105.3	55.1
稅後純益	105.5	105.3	129.8	183.9	146.3	139.3	96.0	86.4	134.8	110.7	55.3

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	71,667	99,906	160,137	215,605	295,941
流動資產	54,892	76,092	126,176	170,876	239,149
現金及短期投資	29,091	31,999	60,442	79,119	109,253
存貨	17,235	33,397	49,572	69,150	98,767
應收帳款及票據	6,533	7,767	12,133	18,577	27,099
其他流動資產	2,033	2,929	4,029	4,029	4,029
非流動資產	16,775	23,813	33,960	44,729	56,792
長期投資	664	1,432	986	945	800
固定資產	11,350	13,805	17,849	28,659	40,866
什項資產	4,760	8,576	15,125	15,125	15,125
負債總額	45,820	66,433	109,572	138,685	178,153
流動負債	36,833	58,288	97,495	126,726	165,017
應付帳款及票據	18,773	28,884	48,109	67,110	95,853
短期借款	7,583	13,130	16,311	17,427	17,388
什項負債	10,478	16,275	33,075	42,189	51,777
長期負債	8,987	8,145	12,076	11,959	13,136
長期借款	5,377	3,349	6,949	6,831	8,008
其他負債及準備	2,740	2,835	3,279	3,279	3,279
股東權益總額	25,847	33,473	50,565	76,920	117,788
普通股本	3,833	3,883	3,983	3,983	3,983
保留盈餘	12,893	18,300	34,808	57,877	93,695
少數股東權益	3,817	4,602	5,964	9,250	14,300
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	5.7%	21.2%	94.6%	53.1%	45.9%
營業收益增長	17.7%	45.8%	154.6%	111.4%	55.8%
EBITDA	16.9%	41.7%	131.8%	102.9%	53.0%
稅後純益	27.4%	54.1%	134.8%	110.7%	55.3%
每股盈餘成長率	19.7%	50.4%	131.8%	109.8%	55.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	20.9%	23.5%	25.8%	32.4%	33.8%
營業利益率	12.5%	15.1%	19.7%	27.2%	29.1%
EBITDA Margin	15.8%	18.5%	22.1%	29.2%	30.7%
稅後純益率	9.0%	11.4%	13.7%	18.9%	20.1%
平均資產報酬率	8.0%	9.5%	14.8%	21.5%	24.5%
股東權益報酬率	28.3%	32.1%	52.2%	72.0%	73.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	50.1%	49.2%	46.0%	31.5%	21.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	19.5	29.1	48.5	76.8	114.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	23.8	21.9	65.0	48.4	71.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	0.7	2.3	2.1	3.2
流動比率 (x)	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4
速動比率 (x)	1.0	0.7	0.8	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(13,997)	(13,445)	(35,270)	(52,949)	(81,945)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	14.11	21.21	49.17	103.17	160.03
每股現金盈餘 (NT\$)	27.45	25.00	101.01	96.23	148.57
每股淨值 (NT\$)	57.47	74.36	111.99	169.91	259.84
調整後每股淨值 (NT\$)	58.58	74.93	114.30	172.73	263.91
每股營收 (NT\$)	157.41	186.24	357.86	545.76	795.37
EBITDA/Share (NT\$)	24.93	34.48	78.94	159.54	243.88
每股現金股利 (NT\$)	7.00	10.00	21.00	43.56	67.64
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.90	0.84	1.07	1.14	1.22
應收帳款周轉天數	40.3	39.6	31.7	31.7	31.7
存貨周轉天數	134.4	222.7	174.6	174.6	174.6
應付帳款周轉天數	146.4	192.6	169.5	169.5	169.5
現金轉換周轉天數	28.3	69.7	36.9	36.9	36.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	59,194	71,761	139,639	213,809	311,893
營業成本	(46,806)	(54,891)	(103,605)	(144,523)	(206,423)
營業毛利	12,388	16,870	36,034	69,286	105,470
營業費用	(4,967)	(6,048)	(8,478)	(11,041)	(14,697)
營業利益	7,421	10,823	27,556	58,245	90,773
總營業外收入	1,416	2,248	1,719	1,986	1,960
利息收入	388	553	697	1,256	1,130
投資利益淨額	55	54	-	30	30
其他營業外收入	974	1,641	1,022	700	800
總營業外費用	(812)	(720)	(489)	(1,130)	(1,079)
利息費用	(434)	(439)	(606)	(779)	(811)
投資損失	(26)	(46)	(94)	(75)	(68)
其他營業外費用	(353)	(234)	212	(275)	(200)
稅前純益	8,025	12,352	28,786	59,101	91,653
所得稅費用[利益]	(2,211)	(3,159)	(7,836)	(15,396)	(23,848)
少數股東損益	(510)	(1,020)	(1,764)	(3,286)	(5,051)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	5,305	8,172	19,186	40,419	62,755
EBITDA	9,375	13,285	30,802	62,504	95,634
每股盈餘 (NT\$)	14.11	21.21	49.17	103.17	160.03

現金流量

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	10,324	9,632	39,415	37,702	58,258
本期純益	5,305	8,172	19,186	40,419	62,755
折舊及攤提	1,954	2,463	3,246	4,259	4,861
本期運用資金變動	2,231	(8,951)	(4,761)	(7,022)	(9,396)
其他營業資產及負債變動	834	7,948	21,744	45	38
投資活動之現金流量	(3,907)	(7,669)	(13,336)	(15,073)	(16,962)
投資用短期投資出售[新購]	(27)	(72)	-	-	-
本期長期投資變動	(50)	(226)	217	(4)	107
資本支出淨額	(3,657)	(4,540)	(7,267)	(15,000)	(17,000)
其他資產變動	(173)	(2,832)	(6,286)	(69)	(69)
自由現金流	5,840	(3,052)	11,213	25,240	45,550
融資活動之現金流量	872	200	2,620	(3,951)	(11,162)
短期借款變動	573	2,619	5,777	-	-
長期借款變動	(2,078)	720	1,277	999	1,138
現金增資	2,850	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,915)	(2,683)	(3,877)	(8,236)	(17,350)
其他融資現金流	1,441	(456)	(557)	3,286	5,051
匯率影響數	(381)	803	(93)		
本期產生現金流量	6,908	2,967	28,606	18,677	30,134

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入	8.4%	8.4%	6.1%	5.2%	4.7%
= 銷管費用/營業收入	12.5%	15.1%	19.7%	27.2%	29.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.2	4.3	11.2	10.1	9.4
營業利益率	12.5%	15.1%	19.7%	27.2%	29.1%
x 資本周轉率	6.2	4.3	11.2	10.1	9.4
x (1 - 有效現金稅率)	72.5%	74.4%	72.8%	74.0%	74.0%
= 稅後 ROIC	56.7%	47.9%	161.5%	203.8%	202.5%

資料來源：公司資料，凱基

奇鎰 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-08-05	增加持股	4,000	2,730
2026-05-15	增加持股	3,450	2,455
2026-04-28	增加持股	3,780	2,780
2026-03-12	增加持股	2,600	1,875
2026-03-03	增加持股	2,600	1,795
2025-11-27	增加持股	1,800	1,395
2025-10-28	增加持股	1,695	1,300
2025-10-02	增加持股	1,570	1,100
2025-09-02	增加持股	1,350	949
2025-08-14	增加持股	1,300	1,075

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

免責聲明

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基並不就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。