



奇鋁

(3017.TW/3017 TT)

增加持股·維持

收盤價 August 5 (NT\$)	2,730
12 個月目標價 (NT\$)	4,000
前次目標價 (NT\$)	3,450
調升 (%)	15.9
上漲空間 (%)	46.5

焦點內容

- 2Q26 EPS 將優於市場預期，主係因獲利率成長
- 3Q26 營收可能個位數季增，而隨著 Trainium3、TPU v8、Vera Rubin 及 MI455 等產品於 4Q26F 推出，營收成長動能將顯著加速。
- 管理層指引，在新專案帶動下，2H26F 營收將較 1H26 成長。我們預期隨 ASIC 產品營收比重持續提升，獲利率升勢將延續至 2H26-2027 年。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,077
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)：	3.14
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	935 - 2,945

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.9	67.5	179.4
相對表現 (%)	-8.5	27.2	90.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	8.28A	10.30A	13.67A	17.01A
2026	20.17A	23.01F	26.43F	32.82F
2027	31.04F	34.44F	41.83F	52.53F

股價圖



資料來源：TEJ

ASIC AI 伺服器為 2H26-2027 年的關注焦點

重要訊息

奇鋁將於 8 月 12 日公布 2Q26 財報並召開法說會。我們預期 2Q26 獲利率表現強勁，並將較前一季顯著提升。2H26 營運展望正向，受惠於多款 AI 伺服器新機種導入，帶動液冷營收持續成長。

評論及分析

受惠獲利率較佳，2Q26 EPS 有望上修。儘管 2Q26 營收預估季增持平，我們預期產品組合改善，毛利率與營利率將季增逾 3 個百分點。根據公司 5 月自結 EPS 達 8.03 元，且稅前淨利率由 1Q26 的 24.4% 提升至 28.3%，預估 AVC 2Q26 毛利率及營業利益率將提升至 33.2% 及 27.9%，主要受惠於良率改善。隨著新設計案陸續展開，NRE 收入持續增加。我們預估 2Q26 EPS 將達 23.01 元，季增 14%、年增 126%。

預計 2H26 AI 伺服器營收成長可期。管理層並未提供具體的 3Q26 營收展望，但表示 ASIC AI 伺服器將成為未來主要成長動能。在 AWS Trainium 3 (T3) 平台放量帶動下，即使目前 T3 仍採用氣冷 2.5D VC 設計，公司將受惠於出貨量與 ASP 提升。此外，Vera Rubin (VR) 液冷產品可能於 3Q26 末進入量產階段，再加上 Google (美) 新 TPU 液冷專案以及 AMD (美) MI455 Helios 液冷產品銷售，預期 3Q26、4Q26 營收將季增約 8%、18%。而 2H26 毛利率預估將較 2Q26 進一步提升，帶動 EPS 持續成長。我們將 2026 EPS 預估上修至 103.02 元，年增 110%。

ASIC 營收預計將於 2027 年超越 GPU 業務。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 更具市場領導地位，將同步推升 2027 年營收年增 46%。2H26 之 T3 機櫃仍以氣冷方案為主，但 T3 液冷產品營收可望自 2027 開始成長，相較於氣冷方案，液冷產品無論是單顆晶片或單個機櫃的 ASP 均高出數倍。此外，Google TPU 需求預計成為 2027 另一關鍵成長，因液冷內含價值較高 (每個 tray 配置 12 組水冷板模組)。預期 2027 年 ASIC 液冷需求放量，受惠於客製化設計比重提升，帶動毛利率改善。為因應強勁的 ASIC AI 需求成長，公司規劃持續擴充越南產能。加上 LPU、CPU 機櫃、CPO 及 1.6T 交換器需求於 2027-28 年快速成長，預期伺服器相關業務營收占比將進一步提升至 70-80%。我們將 2027F EPS 預估上修至 159.99 元，年增 55%，反映獲利率提升。

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，將目標價由 3,450 元調整至 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	69,894	106,771
營業利益 (NT\$百萬)	7,421	10,823	27,556	58,645	91,112
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,305	8,172	19,186	40,350	62,723
每股盈餘 (NT\$)	14.11	21.21	49.17	103.02	159.99
每股現金股利 (NT\$)	7.00	10.00	21.00	43.49	67.60
每股盈餘成長率 (%)	19.7	50.4	131.8	109.5	55.3
本益比 (x)	193.5	128.7	55.5	26.5	17.1
股價淨值比 (x)	47.5	36.7	24.4	16.1	10.5
EV/EBITDA (x)	123.7	86.9	37.3	18.5	11.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.3	0.4	0.8	1.6	2.5
股東權益報酬率 (%)	28.3	32.1	52.2	71.9	73.3

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：2Q26 與 3Q26 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q26F							3Q26F						
	修正後	修正前	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	50,019	(1.8)	0.2	66.0	50,311	(2.4)	53,051	55,021	(3.6)	8.0	36.2	57,219	(7.3)
毛利	16,293	15,106	7.9	11.6	125.5	15,422	5.7	17,719	16,946	4.6	8.7	74.2	17,826	(0.6)
營業利益	13,690	12,455	9.9	13.9	168.7	12,524	9.3	14,907	14,030	6.3	8.9	84.4	14,715	1.3
稅前獲利	13,874	12,597	10.1	15.8	135.3	12,828	8.2	14,932	14,173	5.4	7.6	81.7	14,889	0.3
稅後淨利	9,030	8,046	12.2	14.1	125.9	8,572	5.3	10,373	9,653	7.5	14.9	94.3	10,004	3.7
每股盈餘 (元)	23.01	20.50	12.2	14.1	123.4	21.84	5.3	26.43	24.60	7.5	14.9	93.4	25.49	3.7
毛利率 (%)	33.2	30.2	3.0 ppts	3.4 ppts	8.8 ppts	30.7	2.5 ppts	33.4	30.8	2.6 ppts	0.2 ppts	7.3 ppts	31.2	2.2 ppts
營利率 (%)	27.9	24.9	3.0 ppts	3.4 ppts	10.7 ppts	24.9	3.0 ppts	28.1	25.5	2.6 ppts	0.2 ppts	7.3 ppts	25.7	2.4 ppts
淨利率 (%)	18.4	16.1	2.3 ppts	2.2 ppts	4.9 ppts	17.0	1.3 ppts	19.6	17.5	2.0 ppts	1.2 ppts	5.8 ppts	17.5	2.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

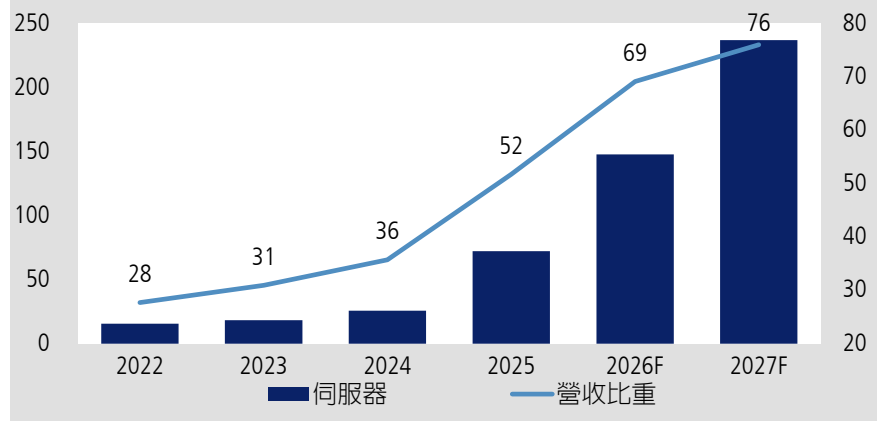
圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

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	215,700	(0.9)	53.1	220,747	(3.1)		311,893	300,638	3.7	45.9	300,861	3.7	
毛利	69,894	65,753	6.3	94.0	67,712	3.2		106,771	92,237	15.8	52.8	95,433	11.9	
營業利益	58,645	54,403	7.8	112.8	55,787	5.1		91,112	76,865	18.5	55.4	80,550	13.1	
稅前獲利	59,008	54,973	7.3	105.0	56,212	d		91,611	77,294	18.5	55.3	81,050	13.0	
稅後淨利	40,350	37,010	9.0	110.3	38,063	6.0		62,723	52,023	20.6	55.4	55,242	13.5	
每股盈餘 (元)	103.02	94.49	9.0	109.5	97.18	6.0		159.99	132.70	20.6	55.3	140.91	13.5	
毛利率 (%)	32.7	30.5	2.2 ppts	6.9 ppts	30.7	2.0 ppts		34.2	30.7	3.6 ppts	1.5 ppts	31.7	2.5 ppts	
營利率 (%)	27.4	25.2	2.2 ppts	7.7 ppts	25.3	2.2 ppts		29.2	25.6	3.6 ppts	1.8 ppts	26.8	2.4 ppts	
淨利率 (%)	18.9	17.2	1.7 ppts	5.1 ppts	17.2	1.6 ppts		20.1	17.3	2.8 ppts	1.2 ppts	18.4	1.7 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：2026-27 年伺服器營收將上揚

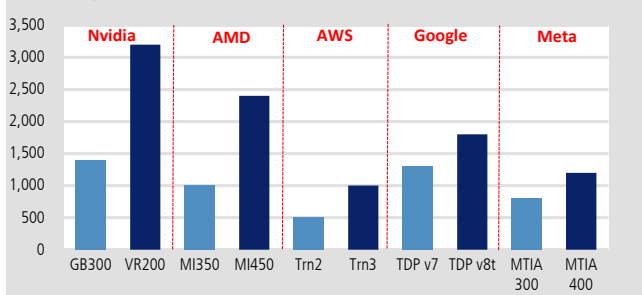
伺服器營收，台幣十億（左軸）；營收佔比，百分比（右軸）



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，帶動水冷設計升級

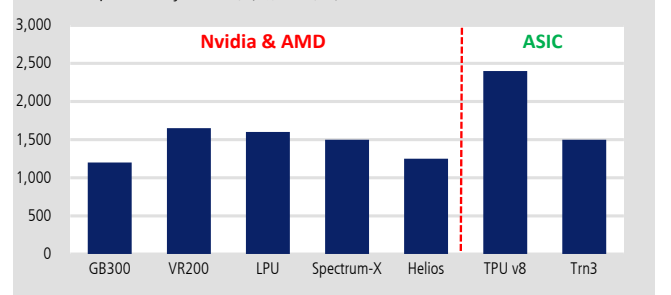
熱設計功耗(TDP)，W



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

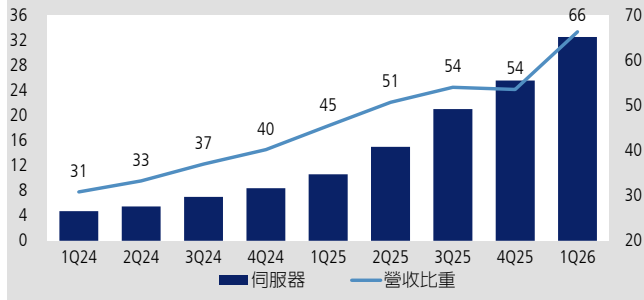
每層 compute tray 之水冷板內含價值，美元



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 6：1Q26 伺服器產品營收佔比季增至 66 %

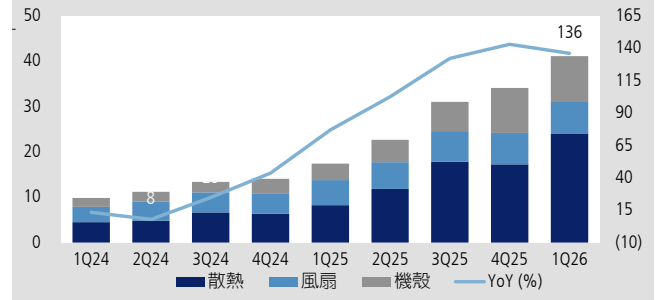
伺服器營收，十億元（左軸）；營收佔比，百分比（右軸）



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 %

TMG 營收，十億元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



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	建準	2421 TT	1,279	140.50	增加持股	182.0	7.94	11.21	13.10	45.4	41.2	16.9	17.7	12.5	10.7	4.3	3.9	3.6	25.8	32.8	34.7	0.0	5.7
	日本電產公司*	6594 JP	21,030	2,785	未評等	N.A.	143.06	112.39	161.44	(2.0)	(21.4)	43.6	19.5	24.8	17.3	1.8	1.8	1.6	7.2	7.5	9.7	1.4	0.0
	美蓓亞三美公司*	6479 JP	11,077	4,096	未評等	N.A.	246.60	174.38	219.94	67.1	(29.3)	26.1	16.6	23.5	18.6	1.8	2.1	1.7	13.1	9.0	9.6	1.2	1.2
散熱模組/ 冷卻風扇	奇鎰	3017 TT	34,009	2730.0	增加持股	4000.0	49.17	103.02	159.99	131.8	109.5	55.3	55.5	26.5	17.1	24.4	16.1	10.5	52.2	71.9	73.3	0.8	1.6
	台達電	2308 TT	136,014	1650.0	增加持股	2505.0	23.14	40.57	66.29	70.6	75.3	63.4	71.3	40.7	24.9	16.0	12.1	9.1	24.1	33.9	41.7	0.7	1.2
	邁科	6831 TT	1,279	597.00	未評等	N.A.	4.94	15.29	37.52	174.4	209.5	145.4	120.9	39.0	15.9	14.3	11.5	7.5	13.7	32.2	57.2	0.5	1.5
散熱模組	雙鴻	3324 TT	2,850	965.00	增加持股	1450.0	28.26	59.27	81.87	33.1	109.7	38.1	34.1	16.3	11.8	8.1	6.3	4.8	25.7	43.5	46.5	1.2	2.6
	鴻準*	2354 TT	2,491	55.50	未評等	N.A.	2.32	N.M.	N.M.	(8.3)	N.A.	N.A.	23.9	N.A.	N.A.	0.7	N.A.	N.A.	2.7	N.M.	N.M.	2.7	N.A.
	藤倉有限公司*	5803 JP	57,022	5,073	未評等	N.A.	94.93	92.44	145.85	(71.3)	(2.6)	57.8	53.4	54.9	34.8	15.0	16.1	11.9	32.5	32.7	38.1	0.7	0.7
石墨	古河電氣工業*	5801 JP	17,536	3,919	未評等	N.A.	103.02	74.85	125.84	(78.2)	(27.3)	68.1	38.0	52.4	31.1	6.6	7.1	5.6	19.1	14.8	19.9	0.5	0.4
	中石科技*	300684 CH	2,084	47.2	未評等	N.A.	1.14	1.53	2.20	68.1	34.6	43.8	41.5	30.8	21.5	6.3	5.8	5.0	15.8	20.0	25.3	1.6	1.9
	飛榮達*	300602 CH	3,137	36.3	未評等	N.A.	0.63	1.10	2.09	90.9	74.6	90.0	57.6	33.0	17.4	5.1	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

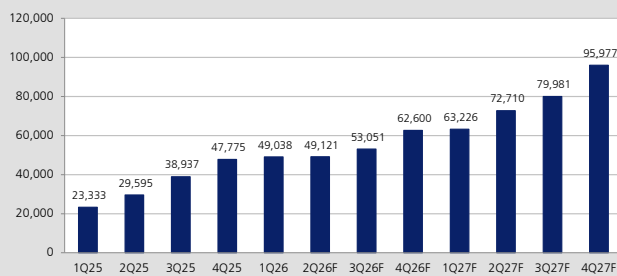
圖 9: 公司概況

奇鋐成立於 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%。奇鋐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\$1,600, 增加持股)。

資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 季營業收入

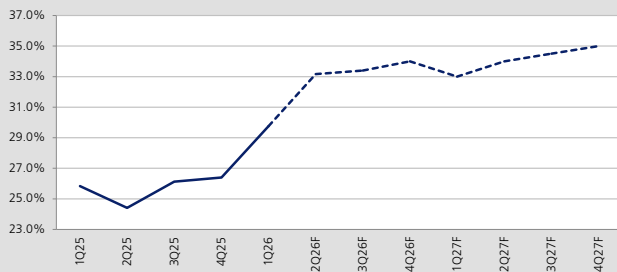
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 毛利率

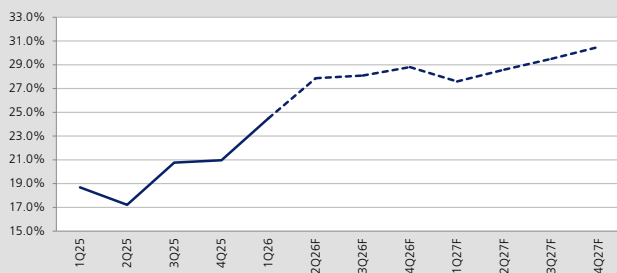
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 營業利潤率

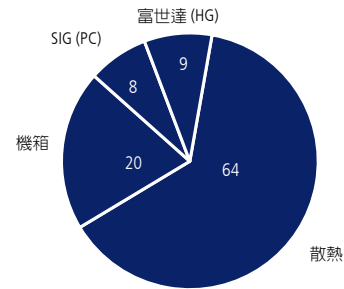
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 1Q26 散熱模組、風扇與機構件營收佔比攀升至 84 %

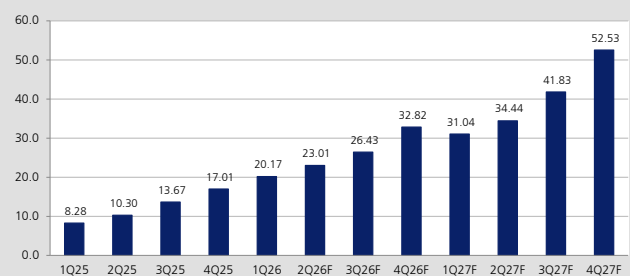
1Q26 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 每股盈利

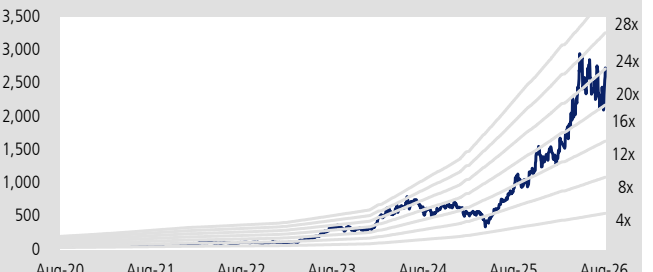
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 未來一年預估本益比區間

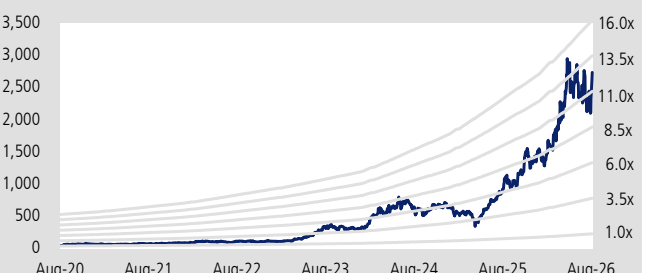
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



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-26A	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	49,038	49,121	53,051	62,600	63,226	72,710	79,981	95,977	139,639	213,809	311,893
營業成本	(34,441)	(32,828)	(35,332)	(41,316)	(42,361)	(47,988)	(52,387)	(62,385)	(103,605)	(143,916)	(205,122)
營業毛利	14,597	16,293	17,719	21,284	20,864	24,721	27,593	33,592	36,034	69,894	106,771
營業費用	(2,578)	(2,603)	(2,812)	(3,255)	(3,414)	(3,926)	(3,999)	(4,319)	(8,478)	(11,249)	(15,658)
營業利益	12,019	13,690	14,907	18,029	17,450	20,795	23,594	29,273	27,556	58,645	91,112
折舊	(996)	(827)	(827)	(658)	(1,307)	(1,307)	(1,307)	(1,307)	(3,186)	(3,308)	(5,228)
攤提	(19)	(17)	(17)	(15)	(17)	(17)	(17)	(17)	(60)	(69)	(69)
EBITDA	13,034	14,534	15,751	18,702	18,775	22,119	24,918	30,597	30,802	62,022	96,409
利息收入	187	191	191	194	187	187	187	187	697	762	748
投資利益淨額	-	8	8	15	8	8	8	8	-	30	30
其他營業外收入	324	250	50	76	200	200	200	200	1,022	700	800
總營業外收入	511	448	248	285	394	394	394	394	1,719	1,492	1,578
利息費用	(197)	(195)	(195)	(193)	(203)	(203)	(203)	(203)	(606)	(779)	(811)
投資損失	(6)	(19)	(19)	(31)	(17)	(17)	(17)	(17)	(94)	(75)	(68)
其他營業外費用	(348)	(50)	(10)	(20)	(50)	(50)	(50)	(50)	212	(275)	(200)
總營業外費用	(551)	(264)	(224)	(244)	(270)	(270)	(270)	(270)	(489)	(1,130)	(1,079)
稅前純益	11,979	13,874	14,932	18,070	17,575	20,920	23,719	29,397	28,786	59,008	91,611
所得稅費用[利益]	(3,304)	(4,162)	(3,733)	(4,172)	(4,394)	(6,276)	(5,930)	(7,238)	(7,836)	(15,372)	(23,837)
少數股東損益	(759)	(682)	(826)	(1,019)	(1,001)	(1,128)	(1,375)	(1,546)	(1,764)	(3,286)	(5,051)
非常項目稅後純益	7,916	9,030	10,373	12,879	12,180	13,516	16,414	20,613	19,186	40,350	62,723
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	7,916	9,030	10,373	12,879	12,180	13,516	16,414	20,613	19,186	40,350	62,723
每股盈餘 (NT\$)	20.17	23.01	26.43	32.82	31.04	34.44	41.83	52.53	49.17	103.02	159.99
獲利率 (%)											
營業毛利率	29.8	33.2	33.4	34.0	33.0	34.0	34.5	35.0	25.8	32.7	34.2
營業利益率	24.5	27.9	28.1	28.8	27.6	28.6	29.5	30.5	19.7	27.4	29.2
EBITDA Margin	26.6	29.6	29.7	29.9	29.7	30.4	31.2	31.9	22.1	29.0	30.9
稅前純益率	24.4	28.2	28.1	28.9	27.8	28.8	29.7	30.6	20.6	27.6	29.4
稅後純益率	16.1	18.4	19.6	20.6	19.3	18.6	20.5	21.5	13.7	18.9	20.1
季成長率 (%)											
營業收入	2.6	0.2	8.0	18.0	1.0	15.0	10.0	20.0			
營業毛利	15.8	11.6	8.7	20.1	(2.0)	18.5	11.6	21.7			
營業收益增長	20.0	13.9	8.9	20.9	(3.2)	19.2	13.5	24.1			
EBITDA	19.3	11.5	8.4	18.7	0.4	17.8	12.7	22.8			
稅前純益	19.2	15.8	7.6	21.0	(2.7)	19.0	13.4	23.9			
稅後純益	19.3	14.1	14.9	24.2	(5.4)	11.0	21.4	25.6			
年成長率 (%)											
營業收入	110.2	66.0	36.2	31.0	28.9	48.0	50.8	53.3	94.6	53.1	45.9
營業毛利	142.2	125.5	74.2	68.8	42.9	51.7	55.7	57.8	113.6	94.0	52.8
營業收益	175.6	168.7	84.4	80.0	45.2	51.9	58.3	62.4	154.6	112.8	55.4
EBITDA	154.5	149.1	76.7	71.1	44.0	52.2	58.2	63.6	131.8	101.4	55.4
稅前純益	159.3	135.3	81.7	79.8	46.7	50.8	58.8	62.7	133.1	105.0	55.3
稅後純益	146.3	125.9	94.3	94.1	53.9	49.7	58.2	60.1	134.8	110.3	55.4

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	215,254	295,266
流動資產	54,892	76,092	126,176	169,643	238,027
現金及短期投資	29,091	31,999	60,442	78,177	108,754
存貨	17,235	33,397	49,572	68,860	98,145
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	45,611	57,238
長期投資	664	1,432	986	945	800
固定資產	11,350	13,805	17,849	29,541	41,313
什項資產	4,760	8,576	15,125	15,125	15,125
負債總額	45,820	66,433	109,572	138,373	177,535
流動負債	36,833	58,288	97,495	126,414	164,400
應付帳款及票據	18,773	28,884	48,109	66,827	95,249
短期借款	7,583	13,130	16,311	17,427	17,388
什項負債	10,478	16,275	33,075	42,160	51,763
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	76,881	117,730
普通股股本	3,833	3,883	3,983	3,983	3,983
保留盈餘	12,893	18,300	34,808	57,838	93,637
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%	112.8%	55.4%
EBITDA	16.9%	41.7%	131.8%	101.4%	55.4%
稅後純益	27.4%	54.1%	134.8%	110.3%	55.4%
每股盈餘成長率	19.7%	50.4%	131.8%	109.5%	55.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	20.9%	23.5%	25.8%	32.7%	34.2%
營業利益率	12.5%	15.1%	19.7%	27.4%	29.2%
EBITDA Margin	15.8%	18.5%	22.1%	29.0%	30.9%
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%	24.6%
股東權益報酬率	28.3%	32.1%	52.2%	71.9%	73.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	50.1%	49.2%	46.0%	31.6%	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	76.7	113.9
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	47.2	72.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	0.7	2.3	2.0	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)	(52,006)	(81,446)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	14.11	21.21	49.17	103.02	159.99
每股現金盈餘 (NT\$)	27.45	25.00	101.01	93.85	149.66
每股淨值 (NT\$)	57.47	74.36	111.99	169.81	259.70
調整後每股淨值 (NT\$)	58.58	74.93	114.30	172.67	263.83
每股營收 (NT\$)	157.41	186.24	357.86	545.88	795.57
EBITDA/Share (NT\$)	24.93	34.48	78.94	158.35	245.92
每股現金股利 (NT\$)	7.00	10.00	21.00	43.49	67.60
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)	(143,916)	(205,122)
營業毛利	12,388	16,870	36,034	69,894	106,771
營業費用	(4,967)	(6,048)	(8,478)	(11,249)	(15,658)
營業利益	7,421	10,823	27,556	58,645	91,112
總營業外收入	1,416	2,248	1,719	1,492	1,578
利息收入	388	553	697	762	748
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	59,008	91,611
所得稅費用[利益]	(2,211)	(3,159)	(7,836)	(15,372)	(23,837)
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	40,350	62,723
EBITDA	9,375	13,285	30,802	62,022	96,409
每股盈餘 (NT\$)	14.11	21.21	49.17	103.02	159.99

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	36,759	58,672
本期純益	5,305	8,172	19,186	40,350	62,723
折舊及攤提	1,954	2,463	3,246	3,377	5,297
本期運用資金變動	2,231	(8,951)	(4,761)	(7,014)	(9,386)
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	24,662	46,247
融資活動之現金流量	872	200	2,620	(3,951)	(11,132)
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)	(17,320)
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	17,735	30,577

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	8.4%	8.4%	6.1%	5.3%	5.0%
= 營業利益率	12.5%	15.1%	19.7%	27.4%	29.2%
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	9.7	9.3
營業利益率	12.5%	15.1%	19.7%	27.4%	29.2%
x 資本周轉率	6.2	4.3	11.2	9.7	9.3
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%	196.8%	200.6%

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
2026-05-15	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
2025-08-05	增加持股	1,220	977

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

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

上述為證監會持牌人，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。

部份凱基證券亞洲有限公司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證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本行并不另行通知。本行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，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。