

雙鴻

(3324.TW/3324 TT)

增加持股·維持

收盤價 August 7 (NT\$)	1,015
12 個月目標價 (NT\$)	1,410
前次目標價 (NT\$)	1,450
調降 (%)	2.8
上漲空間 (%)	38.9

焦點內容

- 2Q26 每股盈餘 10.41 元，略低於凱基預估，主要因營收遞延認列與非同伺服器業務產能利用率下滑導致營收、獲利率低於預期。
- 有鑑於 1-7 月營收年增 83%，管理層維持 2026 年營收年增逾 70% 的目標，其中液冷產品營收佔比可望由 1H26 的 55% 提升至 60% 左右。
- 泰國與中國廠擴充產能將支撐 2026-27 年液冷產品營收成長。

交易資料表

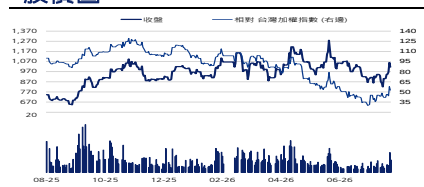
市值：(NT\$bn/US\$mn)	94.47 / 2,927
流通在外股數 (百萬股)：	93.08
外資持有股數 (百萬股)：	20
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.94
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	643 - 1,280

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.2	-1.5	44.2
相對表現 (%)	-10.7	-40.6	-40

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	4.51A	7.24A	4.43A	5.18A
2025	5.66A	1.75A	10.66A	10.21A
2026	12.61A	10.41A	14.83F	17.83F

股價圖



資料來源：TEJ

2Q26 獲利不如預期；3Q26 營收、獲利將顯著反彈

重要訊息

雙鴻公告 2Q26 每股盈餘 10.41 元，季減 17.4%，但年增 495%，落後凱基預估，主要因營收、獲利率低於預期。由於部份營收遞延至 3Q26 認列，公司預估 3Q26 營收將季增 15-20%，而全年營收高點將落在 4Q26。

評論及分析

2Q26 獲利不如預期。2Q26 營收季增 1.7%，低於公司和凱基預估，原因是約 3 億元營收推遲至 7 月認列。儘管伺服器營收佔比由 1Q26 的 76% 上升至 78%，但其不足以抵消非同伺服器業務 (包括 VGA 與電競筆電) 產能利用率下滑的影響，因此 2Q26 毛利率、營業利益率分別季減至 28.4%、16%。獲利率不如預期導致 2Q26 每股盈餘僅 10.41 元，低於原估。1H26 每股盈餘共計 23.02 元，年增 211% (營收年增 77%)。

3Q26 營運展望正向。在 3 億元營收遞延認列挾注下，7 月營收月增 39%、年增 117% 至 37.7 億元。考量 AI 伺服器需求升溫，目前管理層預估 3Q26 營收將季增 15-20%。隨伺服器與液冷散熱產品營收攀升，我們預期 3Q26 毛利率將回升至 29%。雙鴻已取得多款 HGX AI 伺服器 (橫跨 Blackwell 與 Rubin 平台) 採用液冷散熱設計，並將出貨 GB300 水冷板與歧管產品予企業和 CSP 客戶。因此，我們預期公司 2H26 營收將較 1H26 成長 20-30%。有鑑於 1-7 月營收年增 83%，管理層維持 2026 年營收年增逾 70% 的目標，其中液冷產品營收佔比可望由 1H26 的 55% 躍升至 2026 年之 60%，意味著 2026 年液冷產品營收成長 190-200%，伺服器營收將年增 110-120%，包括 GB300 水冷板、HGX 雙列直插式記憶體模組 (DIMM) 與 PCIe 水冷板、大客戶的 ASIC 液冷元件 (其中一客戶於 3Q26 啟動量產，另二客戶量產時間則為 4Q26) 以及出貨給 CSP 業者的內部/機櫃歧管與冷卻液分配裝置 (CDU)。雙鴻規劃將泰國與中國的水冷板月產能擴充至 30 萬片，DIMM 水冷板月產能則預計提高至 3 萬片，以應未來所需。我們預估液冷營收佔比將由 2026 年的 60%，擴大至 2027 年的 70-75%，據此推測同期毛利率將由 29.2% 升至 30.1%，營業利益率則可望由 17.8% 升至 20.1%。凱基將 2026-27 年預估每股盈餘分別調整為 55.69 元、81.55 元，年增 97%、46%。

投資建議

凱基維持雙鴻「增加持股」評等，係因看好液冷產品營收增加將支撐利潤率與 EPS 穩健成長。據此，我們將目標價由 1,450 元調降至 1,410 元，相當於 2026-27 年完全稀釋後平均每股盈餘的 22 倍，反映每股盈餘預估下修。

投資風險

原料價格上漲；筆電、顯卡或伺服器需求疲弱。

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)	12,713	15,779	23,276	39,016	50,486
營業毛利 (NT\$百萬)	3,005	4,026	6,372	11,378	15,212
營業利益 (NT\$百萬)	1,376	1,911	3,259	6,942	10,160
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,232	1,893	2,572	5,173	7,590
每股盈餘 (NT\$)	14.28	21.23	28.26	55.69	81.55
每股現金股利 (NT\$)	6.50	10.00	12.00	24.02	35.24
每股盈餘成長率 (%)	(2.7)	48.7	33.1	97.1	46.4
本益比 (x)	71.1	47.8	35.9	18.2	12.4
股價淨值比 (x)	13.5	10.4	8.5	6.7	5.1
EV/EBITDA (x)	47.4	36.9	23.6	12.5	8.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	28.4	36.0	24.2
殖利率 (%)	0.6	1.0	1.2	2.4	3.5
股東權益報酬率 (%)	20.2	24.3	25.7	41.2	46.9

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q26 財報與 3Q26 財務預估修正暨市場共識比較

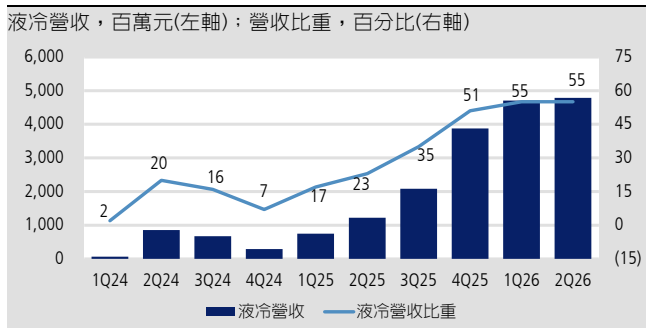
百萬元	2Q26							3Q26F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	8,700	8,979	(3.1)	1.7	64.0	8,815	(1.3)	10,266	9,877	3.9	18.0	72.3	9,450	8.6
毛利	2,472	2,694	(8.2)	(2.5)	78.3	2,586	(4.4)	2,977	2,993	(0.5)	20.4	67.9	2,842	4.7
營業利益	1,390	1,706	(18.5)	(8.5)	119.4	1,588	(12.4)	1,848	1,956	(5.5)	32.9	86.2	1,774	4.2
稅前淨利	1,317	1,689	(22.0)	(16.1)	524.9	1,609	(18.1)	1,851	1,938	(4.5)	40.5	53.6	1,799	2.9
稅後淨利	969	1,237	(21.7)	(16.8)	512.8	1,232	(21.4)	1,381	1,451	(4.8)	42.5	41.8	1,388	(0.5)
每股盈餘 (元)	10.41	13.29	(21.7)	(17.4)	494.9	13.24	(21.4)	14.83	15.59	(4.8)	42.5	39.1	14.91	(0.5)
毛利率 (%)	28.4	30.0	(1.6)ppts	(1.2)ppts	2.3 ppts	29.3	(0.9)ppts	29.0	30.3	(1.3)ppts	0.6 ppts	(0.8)ppts	30.1	(1.1)ppts
營業利益率 (%)	16.0	19.0	(3.0)ppts	(1.8)ppts	4.0 ppts	18.0	(2.0)ppts	18.0	19.8	(1.8)ppts	2.0 ppts	1.3 ppts	18.8	(0.8)ppts
淨利率 (%)	11.1	13.8	(2.6)ppts	(2.5)ppts	8.2 ppts	14.0	(2.8)ppts	13.4	14.7	(1.2)ppts	2.3 ppts	(2.9)ppts	14.7	(1.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

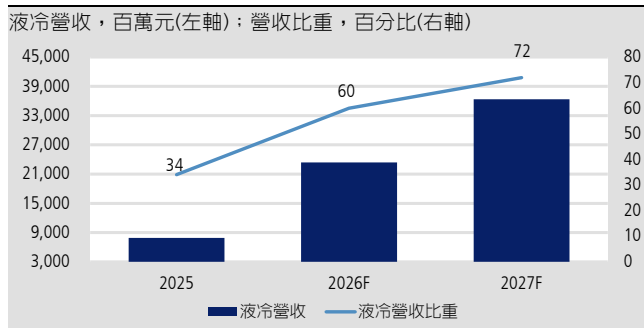
圖 2：2026-27 年財測修正暨市場共識比較

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	39,016	38,273	1.9	67.6	37,022	5.4	50,486	50,208	0.6	29.4	45,807	10.2
毛利	11,378	11,537	(1.4)	78.6	11,124	2.3	15,212	15,290	(0.5)	33.7	14,091	8.0
營業利益	6,942	7,376	(5.9)	113.0	6,818	1.8	10,160	10,226	(0.6)	46.3	8,876	14.5
稅前獲利	6,904	7,382	(6.5)	110.7	6,910	(0.1)	10,050	10,150	(1.0)	45.6	8,938	12.4
稅後淨利	5,173	5,506	(6.0)	101.1	5,312	(2.6)	7,590	7,620	(0.4)	46.7	6,929	9.5
每股盈餘 (元)	55.69	59.27	(6.0)	97.1	57.19	(2.6)	81.55	81.87	(0.4)	46.4	74.45	9.5
毛利率 (%)	29.2	30.1	(1.0)ppts	1.8 ppts	30.0	(0.9)ppts	30.1	30.5	(0.3)ppts	1.0 ppts	30.8	(0.6)ppts
營業利益率 (%)	17.8	19.3	(1.5)ppts	3.8 ppts	18.4	(0.6)ppts	20.1	20.4	(0.2)ppts	2.3 ppts	19.4	0.7 ppts
淨利率 (%)	13.3	14.4	(1.1)ppts	2.2 ppts	14.3	(1.1)ppts	15.0	15.2	(0.1)ppts	1.8 ppts	15.1	(0.1)ppts

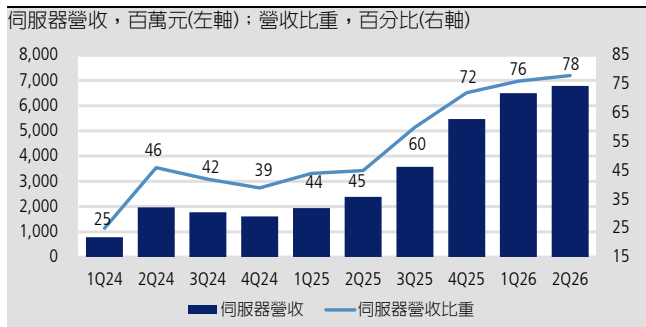
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：液冷營收維持升勢


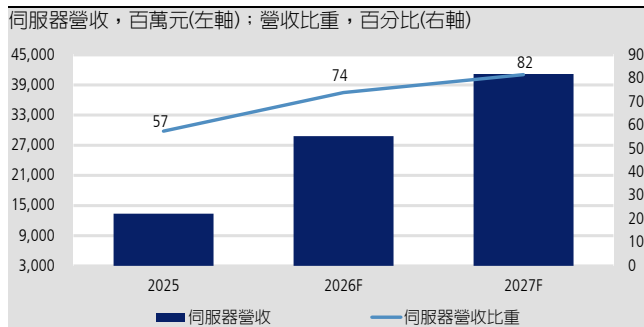
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2026 年液冷營收比重將上升至 60%


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：伺服器營收比重持續攀升


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：2025-27 年液冷營收上升，同步推升伺服器營收


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7：伺服器之產品比重持續擴張

營收比重 (%)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
筆電&桌電	42	46	39	27	15	11	44	34	39	40	35	31	27	19	17	17
電競筆電 & 繪圖卡 & 主機板	24	26	17	14	8	6	24	15	14	16	17	21	11	9	6	4
伺服器	21	23	39	57	74	82	25	46	42	39	44	45	60	72	76	78
其他	13	5	5	2	3	1	7	5	5	5	4	3	2	1	1	1
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
營收 (百萬新台幣)																
筆電&桌電	5,844	5,848	6,138	6,242	5,930	5,634	1,387	1,456	1,646	1,650	1,545	1,645	1,609	1,444	1,454	1,479
電競筆電 & 繪圖卡 & 主機板	3,305	3,305	2,650	3,176	3,080	3,019	756	642	591	660	751	1,114	655	655	513	348
伺服器	2,924	2,924	6,139	13,375	28,823	41,189	788	1,970	1,772	1,609	1,943	2,388	3,575	5,470	6,499	6,786
其他	1,784	636	852	483	1,182	645	221	214	211	206	177	159	119	76	86	87
合計	13,857	12,713	15,779	23,276	39,016	50,486	3,152	4,283	4,219	4,125	4,415	5,306	5,958	7,597	8,552	8,700
營收年增 (%)																
筆電&桌電	0	0	5	2	(5)	(5)	3	12	(2)	10	11	13	(2)	(13)	(6)	(10)
電競筆電 & 繪圖卡 & 主機板	(34)	0	(20)	20	(3)	(2)	(30)	18	(26)	(27)	(1)	73	11	(1)	(32)	(69)
伺服器	27	0	110	118	116	43	4	230	103	129	147	21	102	240	235	184
其他	66	(64)	34	(43)	145	(45)	124	37	51	(12)	(20)	(26)	(44)	(63)	(52)	(45)
合計	(3)	(8)	24	48	68	29	(4)	65	21	23	40	24	41	84	94	64
營收季增 (%)																
筆電&桌電							(8)	5	13	0	(6)	6	(2)	(10)	1	2
電競筆電 & 繪圖卡							(16)	(15)	(8)	12	14	48	(41)	0	(22)	(32)
伺服器							12	150	(10)	(9)	21	23	50	53	19	4
其他							(6)	(3)	(1)	(2)	(14)	(10)	(25)	(36)	13	2
合計							(6)	36	(1)	(2)	7	20	12	28	13	2

資料來源：公司資料；凱基預估

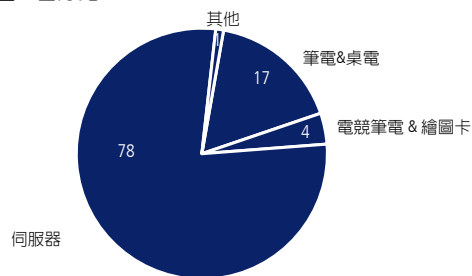
圖 8：公司概況

雙鴻成立於 1998 年，為台灣前三大散熱模組廠商，主要業務涵蓋筆電/ 桌機、顯示卡/ 電競筆電、伺服器、智慧手機。主要客戶為微星(2377 TT, NT\$153,持有)、Dell(美)、HP(美)、華碩(2357 TT, NT\$817, 增加持股)、Apple (美)。2025 年營收組合為筆電&桌電 27%、顯示卡/ 電競 PC 14%、伺服器 57%、其他 2%。公司 2026-27 年主要營收成長動能為伺服器。

資料來源：凱基

圖 9：2Q26 年伺服器營收比重升至 78%

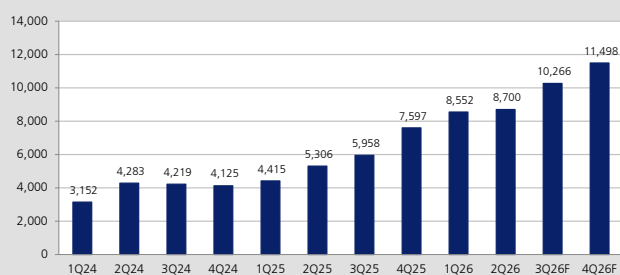
2Q26 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：季營業收入

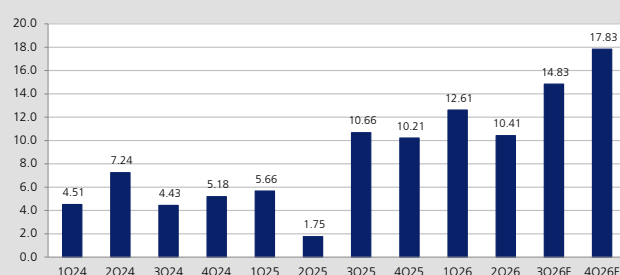
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：每股盈利

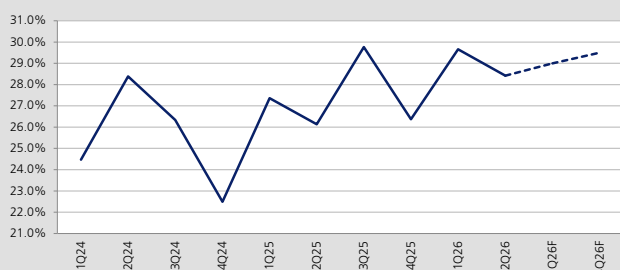
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

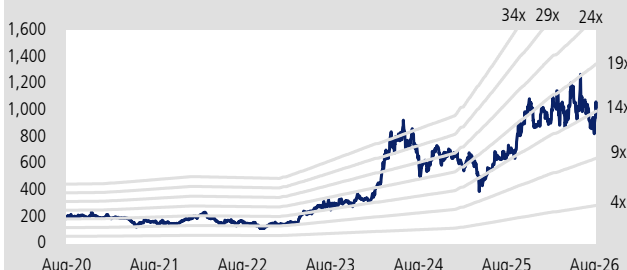
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估本益比區間

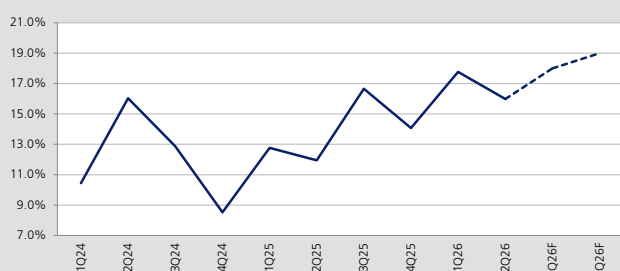
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：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	4,415	5,306	5,958	7,597	8,552	8,700	10,266	11,498	23,276	39,016	50,486
營業成本	(3,207)	(3,920)	(4,184)	(5,594)	(6,015)	(6,228)	(7,289)	(8,106)	(16,904)	(27,638)	(35,275)
營業毛利	1,208	1,387	1,773	2,004	2,537	2,472	2,977	3,392	6,372	11,378	15,212
營業費用	(645)	(753)	(781)	(934)	(1,017)	(1,082)	(1,129)	(1,207)	(3,113)	(4,436)	(5,052)
營業利益	563	634	992	1,069	1,520	1,390	1,848	2,185	3,259	6,942	10,160
折舊	(142)	(147)	(159)	(176)	(208)	(236)	(254)	(317)	(624)	(1,014)	(1,161)
攤提	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(11)	(6)	(48)	(44)	(44)
EBITDA	717	792	1,164	1,258	1,741	1,640	2,112	2,507	3,931	8,000	11,365
利息收入	8	13	6	8	9	25	16	14	36	65	41
投資利益淨額	-	-	12	-	-	0	3	7	-	10	10
其他營業外收入	110	69	216	143	136	94	40	29	243	300	150
總營業外收入	118	83	234	152	146	119	59	51	279	375	201
利息費用	(12)	(14)	(17)	(27)	(33)	(49)	(45)	(52)	(70)	(178)	(186)
投資損失	(4)	(4)	(4)	1	(2)	-	(1)	(2)	(11)	(5)	(5)
其他營業外費用	-	(487)	(0)	(0)	(60)	(144)	(10)	(16)	(179)	(230)	(120)
總營業外費用	(15)	(506)	(21)	(26)	(95)	(192)	(56)	(70)	(260)	(413)	(311)
稅前純益	666	211	1,205	1,196	1,570	1,317	1,851	2,166	3,277	6,904	10,050
所得稅費用[利益]	(137)	(47)	(175)	(221)	(305)	(278)	(370)	(428)	(580)	(1,381)	(2,010)
少數股東損益	(18)	(6)	(56)	(46)	(101)	(70)	(100)	(79)	(126)	(350)	(450)
非常項目前稅後純益	511	158	974	929	1,164	969	1,381	1,660	2,572	5,173	7,590
非常項目	0	0	0	0	(0)	(0)	-	0	-	-	-
稅後淨利	511	158	974	929	1,164	969	1,381	1,660	2,572	5,173	7,590
每股盈餘 (NT\$)	5.66	1.75	10.66	10.21	12.61	10.41	14.83	17.83	28.26	55.69	81.55
獲利率 (%)											
營業毛利率	27.4	26.1	29.8	26.4	29.7	28.4	29.0	29.5	27.4	29.2	30.1
營業利益率	12.8	11.9	16.7	14.1	17.8	16.0	18.0	19.0	14.0	17.8	20.1
EBITDA Margin	16.2	14.9	19.5	16.6	20.4	18.8	20.6	21.8	16.9	20.5	22.5
稅前純益率	15.1	4.0	20.2	15.7	18.4	15.1	18.0	18.8	14.1	17.7	19.9
稅後純益率	11.6	3.0	16.3	12.2	13.6	11.1	13.4	14.4	11.1	13.3	15.0
季成長率 (%)											
營業收入	7.0	20.2	12.3	27.5	12.6	1.7	18.0	12.0			
營業毛利	30.2	14.8	27.9	13.0	26.6	(2.5)	20.4	13.9			
營業收益增長	60.3	12.5	56.6	7.7	42.1	(8.5)	32.9	18.2			
EBITDA	45.1	10.4	47.0	8.1	38.4	(5.8)	28.8	18.7			
稅前純益	16.4	(68.4)	471.5	(0.8)	31.3	(16.1)	40.5	17.0			
稅後純益	9.5	(69.1)	515.9	(4.6)	25.3	(16.8)	42.5	20.2			
年成長率 (%)											
營業收入	40.1	23.9	41.2	84.2	93.7	64.0	72.3	51.3	47.5	67.6	29.4
營業毛利	56.6	14.1	59.6	115.9	109.9	78.3	67.9	69.3	58.3	78.6	33.7
營業收益	71.1	(7.7)	82.7	204.2	169.7	119.4	86.2	104.3	70.6	113.0	46.3
EBITDA	61.8	(2.0)	72.5	154.6	142.8	107.0	81.5	99.3	62.4	103.5	42.1
稅前純益	34.3	(73.1)	134.6	108.8	135.6	524.9	53.6	81.2	38.5	110.7	45.6
稅後純益	29.2	(75.0)	144.5	99.0	127.7	512.8	41.8	78.6	35.9	101.1	46.7

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	12,612	16,926	26,125	37,235	47,884
流動資產	8,653	11,680	18,587	27,696	36,995
現金及短期投資	1,450	2,933	1,560	1,674	3,749
存貨	2,307	2,810	6,057	9,086	11,597
應收帳款及票據	4,419	5,429	10,068	16,034	20,748
其他流動資產	477	508	901	901	901
非流動資產	3,959	5,246	7,537	9,539	10,889
長期投資	215	393	730	746	757
固定資產	3,126	4,083	6,150	8,135	9,475
什項資產	618	770	657	657	657
負債總額	5,745	7,638	14,630	22,446	28,324
流動負債	4,787	5,902	12,523	19,939	25,261
應付帳款及票據	3,157	3,775	7,594	12,115	15,463
短期借款	232	475	2,678	4,452	5,385
什項負債	1,398	1,651	2,251	3,371	4,412
長期負債	959	1,736	2,107	2,507	3,063
長期借款	916	1,675	2,021	2,421	2,977
其他負債及準備	-	17	8	8	8
股東權益總額	6,866	9,288	11,494	14,789	19,560
普通股本	884	915	928	928	928
保留盈餘	3,926	5,121	6,597	9,542	13,863
少數股東權益	231	327	410	760	1,210
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	(8.3%)	24.1%	47.5%	67.6%	29.4%
營業收益增長	17.3%	38.8%	70.6%	113.0%	46.3%
EBITDA	8.0%	31.1%	62.4%	103.5%	42.1%
稅後純益	(2.5%)	53.6%	35.9%	101.1%	46.7%
每股盈餘成長率	(2.7%)	48.7%	33.1%	97.1%	46.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.6%	25.5%	27.4%	29.2%	30.1%
營業利益率	10.8%	12.1%	14.0%	17.8%	20.1%
EBITDA Margin	14.5%	15.3%	16.9%	20.5%	22.5%
稅後純益率	9.7%	12.0%	11.1%	13.3%	15.0%
平均資產報酬率	10.1%	12.8%	11.9%	16.3%	17.8%
股東權益報酬率	20.2%	24.3%	25.7%	41.2%	46.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	16.7%	23.1%	40.9%	46.5%	42.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	28.4%	36.0%	24.2%
利息保障倍數 (x)	57.2	77.1	47.9	39.8	55.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.8	0.5	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	70.6	52.8	(8.2)	9.8	26.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	7.6	3.2	(0.2)	0.4	0.9
流動比率 (x)	1.8	2.0	1.5	1.4	1.5
速動比率 (x)	1.3	1.5	1.0	0.9	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(218)	(659)	3,260	5,319	4,734
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	14.28	21.23	28.26	55.69	81.55
每股現金盈餘 (NT\$)	22.85	18.43	(6.27)	18.87	52.78
每股淨值 (NT\$)	75.04	97.91	119.49	151.24	197.82
調整後每股淨值 (NT\$)	76.92	100.51	121.79	151.03	197.15
每股營收 (NT\$)	147.37	176.99	255.74	420.02	542.43
EBITDA/Share (NT\$)	21.41	27.14	43.19	86.13	122.10
每股現金股利 (NT\$)	6.50	10.00	12.00	24.02	35.24
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.04	1.07	1.08	1.23	1.19
應收帳款周轉天數	126.9	125.9	157.9	150.0	150.0
存貨周轉天數	86.7	87.5	130.8	120.0	120.0
應付帳款周轉天數	118.7	117.6	164.0	160.0	160.0
現金轉換周轉天數	94.9	95.9	124.7	110.0	110.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	12,713	15,779	23,276	39,016	50,486
營業成本	(9,708)	(11,753)	(16,904)	(27,638)	(35,275)
營業毛利	3,005	4,026	6,372	11,378	15,212
營業費用	(1,629)	(2,115)	(3,113)	(4,436)	(5,052)
營業利益	1,376	1,911	3,259	6,942	10,160
總營業外收入	368	576	279	375	201
利息收入	23	40	36	65	41
投資利益淨額	0	3	-	10	10
其他營業外收入	345	533	243	300	150
總營業外費用	(177)	(120)	(260)	(413)	(311)
利息費用	(28)	(31)	(70)	(178)	(186)
投資損失	(2)	(10)	(11)	(5)	(5)
其他營業外費用	(146)	(79)	(179)	(230)	(120)
稅前純益	1,568	2,366	3,277	6,904	10,050
所得稅費用[利益]	(329)	(434)	(580)	(1,381)	(2,010)
少數股東損益	(7)	(39)	(126)	(350)	(450)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	1,232	1,893	2,572	5,173	7,590
EBITDA	1,847	2,420	3,931	8,000	11,365
每股盈餘 (NT\$)	14.28	21.23	28.26	55.69	81.55

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	1,971	1,643	(571)	1,753	4,912
本期純益	1,232	1,893	2,572	5,173	7,590
折舊及攤提	470	509	672	1,058	1,204
本期運用資金變動	151	(825)	(4,058)	(4,473)	(3,877)
其他營業資產及負債變動	117	67	243	(5)	(5)
投資活動之現金流量	(1,053)	(1,567)	(2,695)	(3,055)	(2,549)
投資用短期投資出售[新購]	(89)	(44)	(376)	-	-
本期長期投資變動	(100)	(22)	-	(11)	(5)
資本支出淨額	(835)	(1,436)	(2,234)	(3,000)	(2,500)
其他資產變動	(30)	(65)	(84)	(44)	(44)
自由現金流	843	(230)	(2,985)	(905)	2,912
融資活動之現金流量	(1,007)	1,364	1,950	1,416	(289)
短期借款變動	(305)	65	2,357	1,200	800
長期借款變動	(81)	1,544	405	974	689
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(577)	(571)	(903)	(1,108)	(2,228)
其他融資現金流	(43)	160	(64)	350	450
匯率影響數	(29)	3	(55)		
本期產生現金流量	(118)	1,443	(1,370)	114	2,074

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	12.8%	13.4%	13.4%	11.4%	10.0%
= 營業利益率	10.8%	12.1%	14.0%	17.8%	20.1%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.1	2.0	1.7	2.1	2.2
營業利益率	10.8%	12.1%	14.0%	17.8%	20.1%
x 資本周轉率	2.1	2.0	1.7	2.1	2.2
x (1 - 有效現金稅率)	79.0%	81.6%	82.3%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	18.2%	20.1%	19.8%	29.4%	35.2%

資料來源：公司資料；凱基預估

雙鴻 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-06-01	增加持股	1,450	1,145
2026-03-30	增加持股	1,340	956
2025-11-15	增加持股	1,255	990
2025-10-27	增加持股	1,205	981
2025-09-08	增加持股	940	710
2025-08-09	增加持股	888	743
2025-06-27	增加持股	791	650
2025-05-07	增加持股	640	510
2025-02-25	增加持股	800	637
2025-02-04	增加持股	800	556

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，因此不應該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，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。