

台燿 (6274 TT) TUC

800G、AI 領域持續打入新供應鏈

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$215.0

收盤價 (2025/03/24) : NT\$176.5
隱含漲幅 : 21.8%

營收組成 (4Q24)

HSD-L 66%、HSD-NL 20%、HDI 6%、Others 8%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	215	210
2025年營收 (NT\$/十億)	28.1	26.9
2025年EPS	11.8	11.5

交易資料表

市值	NT\$48,660百萬元
外資持股比率	30.9%
董監持股比率	4.5%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$55.65
負債比	44.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	16,003	23,070	28,127	32,157
營業利益	1,424	3,332	4,393	5,300
稅後純益	823	2,604	3,364	4,010
EPS (元)	3.05	9.16	11.84	14.11
EPS YoY (%)	-35.0	200.9	29.2	19.2
本益比 (倍)	58.0	19.3	14.9	12.5
股價淨值比 (倍)	4.1	3.5	3.2	2.9
ROE (%)	7.0	18.2	21.3	23.2
現金殖利率 (%)	2.3%	3.7%	4.8%	5.5%
現金股利 (元)	4.01	6.51	8.40	9.77

黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 毛利率優於預期；AI、800G 需求助益 1Q25 淡季不淡。

◆ 2025 年 800G、AI 領域持續打入新供應鏈；1Q25 首度以無鹵 M8 CCL 打入美系客戶供應鏈有利後續吸引更多無鹵 M8 CCL 潛在需求。

◆ 維持台燿買進評等，目標價 215 元。全球 M7、M8 高階 CCL 需求上升，且台燿 2025 年將打入更多 AI、800G 供應鏈，維持正向看法。

4Q24 毛利率優於預期；AI、800G 需求助益 1Q25 淡季不淡

部分訂單延後等因素致 4Q24 營收季減 5%；毛利率 23.2%，季增 0.5 個百分點，優於本中心預期 0.9 個百分點，銅價下滑、美元走升等助益優於預期，亦助益營業利益 9.3 億優於預期 5%，但因本中心低估 4Q24 稅率，最終稅後淨利 7.1 億、稀釋後 EPS 2.48 元符合預期(可轉債潛在股權稀釋影響約 4%)。AI、800G 需求佳助 1Q25 淡季不淡，營收 64 億，季增 1%；毛利率 23.2%季持平；營業利益 9.7 億，季增 4%；稀釋後 EPS 2.62 元，季增 6%。AI、800G 需求續增助 2Q25 營收季增 7%至 68.5 億；毛利率季增 0.5 個百分點至 23.7%，高階 CCL 比重續升；稀釋後 EPS 2.86 元，季增 9%。

800G、AI 等高階終端應用仍為台燿 2025 年營運成長動能

經供應鏈調查 800G 公司原已服務一美系網通客戶，1Q25 新增另一美系網通客戶，為台燿無鹵 M8 CCL 首次獲採用，公司將持續爭取其他無鹵 M8 CCL 客戶(ESG 使部分客戶較傾向無鹵 CCL，無鹵 M8 CCL 獲採用有利爭取更多潛在客戶)。800G 需求強勁，且成功打入新供應鏈，加上 400G 穩健成長，預期 2025 年台燿交換器業務佔比 47%，年增 14%。伺服器部分，去年公司 AI 終端應用以開放架構為主如 H 系列 HGX UBB。經供應鏈調查，台燿高階 CCL 已用於 B 系列 HGX，下一代 B 系列 CCL 於 4Q25 出貨。AI ASIC 積極爭取美系客戶專案並將於 2Q25 供應高階 CCL。此外台燿 2H25 亦將出貨 M8 CCL 予另一美系 GPU 廠新一代 AI 伺服器。AI 需求增溫且一般伺服器需求小幅成長，預期台燿 2025 年伺服器業務佔比 38%，年增 31%。

維持台燿買進評等，目標價 215 元

AI、800G 發展帶動 M7、M8 高階 CCL 需求，且台燿將打入更多 AI、800G 供應鏈，因此本中心上調 2025 年營收 4%至 281.3 億，年增 22%；毛利率上調 0.8 個百分點至 23.8%，年增 0.6 個百分點，M7、M8 CCL 比重上升助益產品組合；稀釋後 EPS 11.84 元，上調 3.4%，年增 29%。維持買進評等，目標價上調至 215 元以本益比 18 倍及 2025 年預估稀釋後 EPS 而得。

營運分析

4Q24 毛利率優於本中心預期；AI、800G 需求正向助益 1Q25 淡季不淡

部分訂單延後等因素致台耀 4Q24 營收季減 5%；毛利率 23.2%，季增 0.5 個百分點，優於本中心預期 0.9 個百分點，因銅價下滑、美元走升等助益優於本中心預期，亦助益營業利益 9.3 億優於本中心預期 5%，但因本中心低估 4Q24 稅率(實際稅率約為 25%，本中心此前預估約 21.2%)，最終稅後淨利 7.1 億、稀釋後 EPS 2.48 元符合本中心預期(可轉債潛在股權稀釋影響約 4%)。第一季為電子產業傳統淡季，但受惠 AI、800G 等高階終端需求佳，預期 1Q25 營收 64 億，季增 1%；毛利率 23.2%，季持平；營業利益 9.7 億，季增 4%；稅後淨利 7.5 億、稀釋後 EPS 2.62 元，季增 6%。AI、800G 需求持續成長助益 2Q25 營收季增 7%至 68.5 億；毛利率季增 0.5 個百分點至 23.7%，高階 CCL 比重持續上升；稀釋後 EPS 2.86 元，季增 9%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,415	6,622	6,310	-4.7%	42.9%	6,310	6,542	0.0%	-3.5%
營業毛利	963	1,503	1,464	-2.6%	51.9%	1,410	1,535	3.8%	-4.6%
營業利益	520	969	932	-3.8%	79.3%	890	999	4.8%	-6.6%
稅前利益	504	962	940	-2.2%	86.5%	914	1,040	2.8%	-9.6%
稅後淨利	392	754	705	-6.5%	79.7%	720	801	-2.2%	-12.0%
調整後 EPS (元)	1.45	2.65	2.48	-6.5%	70.8%	2.53	2.82	-2.2%	-12.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	21.8%	22.7%	23.2%	0.5	1.4	22.3%	23.5%	0.9	-0.3
營業利益率	11.8%	14.6%	14.8%	0.1	3.0	14.1%	15.3%	0.7	-0.5
稅後純益率	8.9%	11.4%	11.2%	-0.2	2.3	11.4%	12.2%	-0.2	-1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,433	6,310	6,397	1.4%	44.3%	5,872	6,371	8.9%	0.4%
營業毛利	1,012	1,464	1,486	1.5%	46.9%	1,309	1,490	13.6%	-0.3%
營業利益	565	932	965	3.5%	71.0%	819	971	17.9%	-0.6%
稅前利益	598	940	985	4.8%	64.8%	844	982	16.7%	0.3%
稅後淨利	452	705	746	5.8%	65.0%	656	753	13.7%	-0.9%
調整後 EPS (元)	1.59	2.48	2.62	5.8%	65.0%	2.31	2.65	13.7%	-0.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	22.8%	23.2%	23.2%	0.0	0.4	22.3%	23.4%	0.9	-0.2
營業利益率	12.7%	14.8%	15.1%	0.3	2.4	13.9%	15.2%	1.1	-0.2
稅後純益率	10.2%	11.2%	11.7%	0.5	1.5	11.2%	11.8%	0.5	-0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

800G、AI 等高階終端應用仍為台耀 2025 年營運成長動能

展望 2025 年，本中心認為台耀成長動能仍為 800G、AI 伺服器等高階終端應用。經供應鏈調查，800G 部分，公司原本已有服務一美系網通客戶，1Q25 新增另一美系網通客戶，為台耀無鹵 M8 CCL 首次獲採用。公司將持續爭取其他無鹵 M8 客戶。雖多數客戶願意採用 M8 等級有鹵 CCL (800G、AI 伺服器等高階終端應用由大型資料中心採用，後續 PCB 回收處理符合環保規範)，但因 ESG 因素，部分終端客戶仍較傾向採用無鹵 CCL，本中心認為隨台耀無鹵 M8 CCL 第一次獲客戶採用，後續將有利台耀爭取更多有 ESG 考量之潛在客戶。考量 800G 市場需求強勁，且台耀 2025 年成功打入新客戶供應鏈，加上 400G 需求穩健成長，本中心預期 2025 年台耀交換器業務佔比 47%，年增 14%。

伺服器業務部分，去年公司 AI 業務終端應用以開放式架構之 AI 伺服器為主，如美系 GPU 大廠 H 系列 HGX AI 伺服器 UBB。經供應鏈調查，台耀高階 CCL 已用於 B 系列 HGX AI 伺服器，預期下一代 B 系列 AI 伺服器之 CCL 台耀將於 4Q25 開始出貨。AI ASIC 積極爭取美系客戶專案並將於 2Q25 供應高階 CCL。此外本中心預期台耀 2H25 亦將出貨 M8 CCL 予另一美系 GPU 客戶之新一代 AI 伺服器。整體而言，陸續打入新 AI 伺服器供應鏈加上一般伺服器業務小幅成長，本中心預期台耀 2025 年伺服器業務營收佔比 38%，年增 31%。

玻纖布部分，2025 年 M7、M8 等高階 CCL 需求正向，帶動 Low Dk、Low Dk2 等高階玻纖布需求上升。經供應鏈調查，除原本合作之日本玻纖布廠外，台耀亦有與國內外其他玻纖布廠緊密合作，因此本中心認為 2025 年台耀高階玻纖布備貨充足，有能力滿足客戶高階 CCL 拉貨需求。

產能部分，台耀泰國廠進度正常，預期 3Q25 初進入量產階段，整體月產能將達 230 萬張/月，2025 年加權產能增加約 5-10%。泰國廠初期以低軌衛星、成熟伺服器以及交換器等應用為主，其中低軌衛星業務為 2025 年之新業務，主要生產美系客戶地面板所需 CCL，預期 2025 年營收佔比 3%。

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 34%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推出於市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，帶動 2024 年 AI 伺服器需求大幅成長，2024 年美國四大 CSP 業者資本支出年增 55%至 2,283 億美元。四大 CSP 業者積極採購 AI 伺服器，2024 年採購量大約達到 10 萬台 H100/H200 伺服器，為了能夠在資料中心放置更多的伺服器，CSP 業者增加許多供電系統、升級基礎設備，並且持續加蓋新資料中心以放置更多 AI 伺服器，強化自家大模型，未來即可推出相關的 AI 服務或軟體。

展望 2025 年，根據四大 CSP 業者的法說會指引，2025 年的資本支出將較 2024 年成長，雖然各業者 2025 年 GB200 採購需求暢旺，總金額可望超過 40 億美元，將帶動資本支出成長，但在高基期下，預期 2025 年增幅將會放緩，預估四大 CSP 2025 年資本支出為 3,051 億美元，年增 34%。

圖 3：CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$m)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	31,485	32,251	52,535	75,000	83,542
Microsoft	24,768	35,202	55,552	67,619	74,389
Amazon	63,645	52,729	82,999	100,000	110,882
Meta	31,431	27,266	37,256	62,500	68,141
Total	151,329	147,448	228,342	305,119	336,954
YoY Growth (%)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	27.8%	2.4%	62.9%	42.8%	11.4%
Microsoft	6.7%	42.1%	57.8%	21.7%	10.0%
Amazon	4.2%	-17.2%	57.4%	20.5%	10.9%
Meta	68.7%	-13.3%	36.6%	67.8%	9.0%
Total	18.7%	-2.6%	54.9%	33.6%	10.4%

資料來源：元大投顧整理

安菲諾零組件供不應求，GB200 2 月開始小量出貨

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零部件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲並引發功能性故障。此外，為提升散熱效率，Blackwell 系列將 Hopper 系列的不鏽鋼環狀 Stiffener 改為石墨烯均熱片，但這在封裝時可能導致散熱膏貼合不良，為解決此問題，均熱片表面設計改為沙漏形，有效降低封裝貼合的不良率，顯著提升良率，上述問題目前皆已解決。

先前出現的各種問題已經解決，但目前仍有幾個問題存在，受到先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 材料，並將 Overpass 數量減少並重新設計排列，該設計花較多時間重新認證，目前材料廠如 CCL 供應商 2024 年 12 月開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠只有取得少量的 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

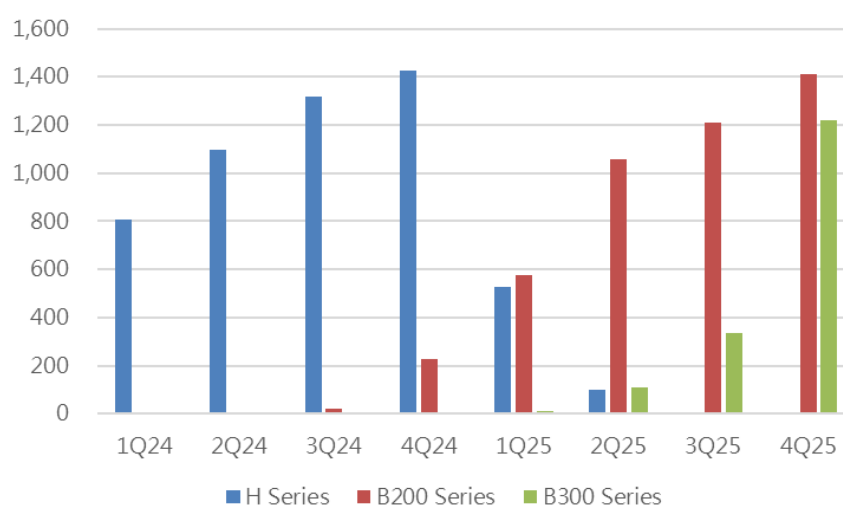
另外，安菲諾獨家供應的連接器(cable cartridge)，是 NV 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速率及更低的延遲性，並且可以讓多張 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適合應用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計算(HPC)等。

根據調查，之前安菲諾生產的 cable cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法使用 100%的效能進行平行運算，組裝廠僅有少量的 cartridge 造成多數 GB200 無法大量生產，且先前 Switch Tray 設計變更也讓出貨時程往後遞延。

目前 cable cartridge 良率已經調整完成，但生產產能不足影響到 2025 年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 3.5-4 萬櫃。

另外，目前 GB300 的晶片、NVQD、滑軌、水冷板、BBU 等零組件規格已確定，但由於該版本主要是賣 B300 Socket 給業者自行設計並組裝，目前 ODM 尚未取得 B300 晶片，因此無法測試 GB300 伺服器機櫃，現階段僅初期與客戶合作研發 GB300 系統設計，並沒有看到客戶要求提前 GB300 相關專案，預估最快要 4Q25 才能小量生產，且需要觀察相關新零組件是否有良率問題造成遞延。

圖 4：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產

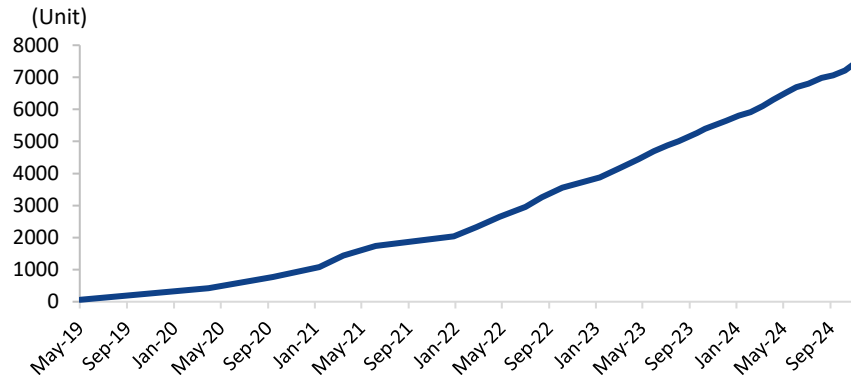


資料來源：元大投顧；*出貨量為千個晶片。

低軌道衛星進入成長爆發期，2024-2028 年衛星物聯網用戶數 CAGR 達 39.2%

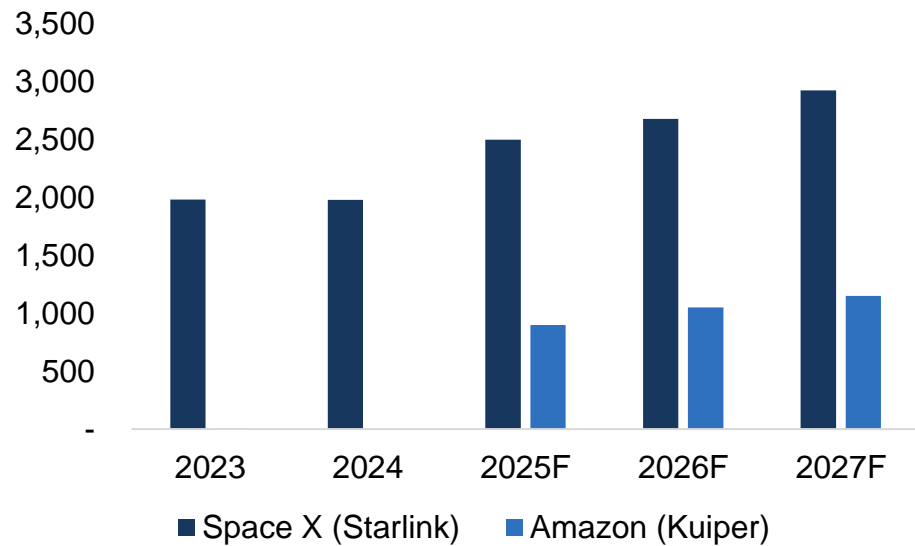
根據資策會預估，至 2030 年低軌衛星總數量將增加至 17,350 顆，主要成長來自 Starlink，SpaceX 已進入商轉，目前衛星發射數達 7,627 顆，2024 年 Starlink 衛星發射 1,979 顆，預估 2025 年衛星發射量年增 3 成，2024 年底 Starlink 用戶數已突破 460 萬，遠遠領先其他競爭對手，更在俄烏戰爭中向全球展現其解決方案的可行性。Amazon 也積極佈建 Project Kuiper 低軌衛星星座，以與 Starlink 競爭，長期 SpaceX/Amazon 分別計劃佈建 4.2 萬顆/7,774 顆衛星的星系。根據 Berg Insight，預估全球衛星物聯網用戶數將從 2023 年的 510 萬成長至 2028 年的 2,670 萬，2024-2028 年 CAGR 達 39.2%。

圖 5：截至 2024/12/31，SpaceX 衛星發射總數已達 7,627 顆



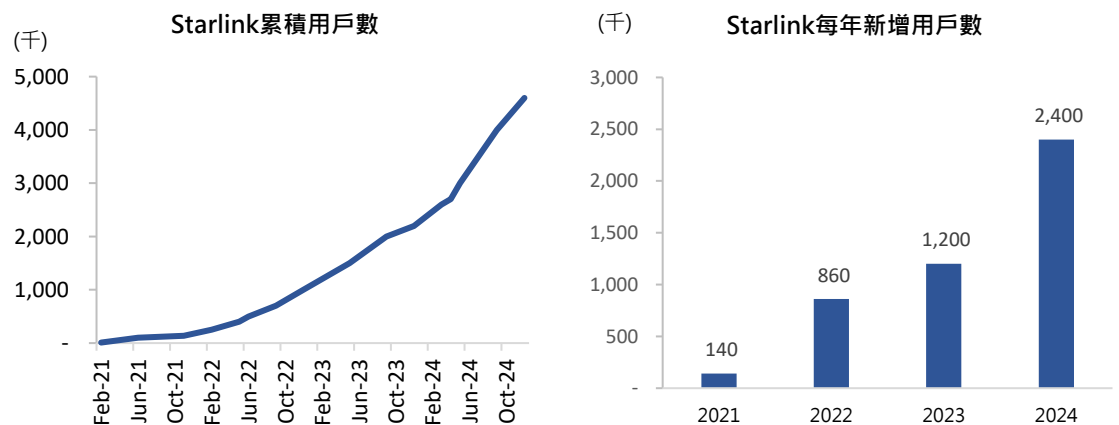
資料來源：Starlink、元大投顧整理

圖 6：低軌衛星運營商衛星發射數量預估



資料來源：SpaceX、Amazon、元大投顧預估

圖 7：2024 年底 Starlink 用戶數已突破 460 萬戶



資料來源：Starlink、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

維持台耀買進評等，目標價 215 元

受惠 AI 終端應用持續成長，台耀 2024 年營收年增 44%至 230.7 億，毛利率 23.2%，年增 3.5 個百分點，AI 等高階應用帶動 M7、M8 高階 CCL 需求成長有利產品組合轉佳，進而帶動營利率年增 5.5 個百分點至 14.4%；稅後淨利 26 億，稀釋後 EPS 9.16 元，年增 201%。

長期而言，AI、800G 等高階終端應用仍為台耀 2025 年成長動能。800G 部分，台耀於 1Q25 以無鹵 M8 CCL 成功打入美系客戶供應鏈，為台耀無鹵 M8 CCL 首次獲採用，公司將持續爭取其他無鹵 M8 CCL 客戶；AI 部分 AI ASIC 積極爭取美系客戶專案並將於 2Q25 供應高階 CCL，且本中心預期台耀 2H25 亦將出貨 M8 CCL 予另一美系 GPU 客戶用於新一代 AI 伺服器。隨 M8 CCL 產品持續獲更多終端客戶肯定，台耀 2025 年營運將持續成長，本中心上調台耀 2025 年營收 4%至 281.3 億，年增 22%；毛利率上調 0.8 個百分點至 23.8%，年增 0.6 個百分點，AI、800G 等終端需求持續增加有利 M7、M8 CCL 比重上升助益產品組合；營利率上調 0.5 個百分點至 15.6%，年增 1.2 個百分點；稅後淨利 33.6 億、稀釋後 EPS 11.84 元，上調 3%，年增 29%。

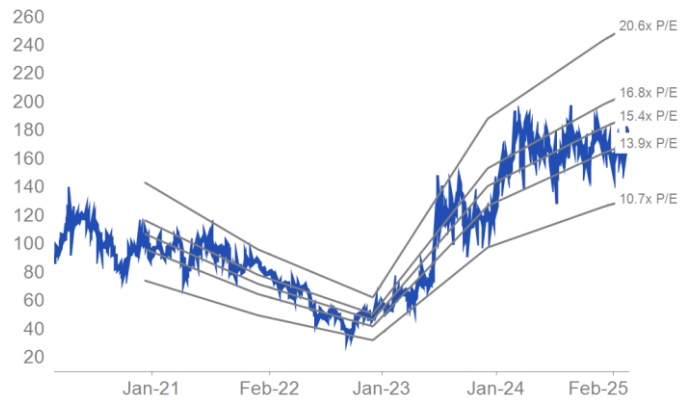
本中心維持台耀買進評等，目標價 215 元以本益比 18 倍及 2025 年預估稀釋後 EPS 而得。隨全球 AI、800G 等領域持續發展，M7、M8 等高階 CCL 需求亦將上升，且台耀 2025 年將打入更多終端客戶 AI、800G 供應鏈，維持正向看法。

圖 8：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	28,127	26,939	32,157	30,684	4.4%	4.8%
營業毛利	6,686	6,193	7,779	7,240	8.0%	7.4%
營業利益	4,393	4,063	5,300	4,980	8.1%	6.4%
稅前利益	4,498	4,163	5,418	5,081	8.0%	6.6%
稅後淨利	3,364	3,253	4,010	3,943	3.4%	1.7%
調整後 EPS (元)	11.84	11.45	14.11	13.87	3.4%	1.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	23.8%	23.0%	24.2%	23.6%	0.8	0.6
營業利益率	15.6%	15.1%	16.5%	16.2%	0.5	0.3
稅後純益率	12.0%	12.1%	12.5%	12.9%	-0.1	-0.4

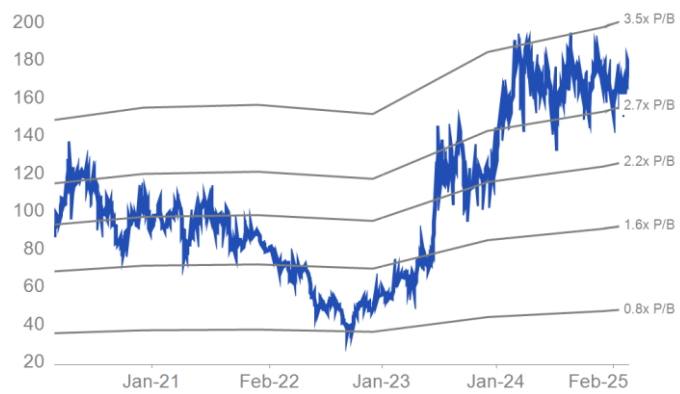
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
台耀	6274 TT	買進	176.5	1,474	9.16	11.84	14.11	19.3	14.9	12.5	200.9	29.2	19.2
國內同業													
華通	2313 TT	買進	65.1	2,354	4.7	5.5	--	13.9	11.8	--	34.1	18.1	--
金像電	2368 TT	買進	214.0	3,315	11.5	14.5	16.8	18.5	14.8	12.8	59.2	25.4	15.9
欣興	3037 TT	買進	106.5	5,097	3.3	4.8	7.8	31.9	22.1	13.6	(57.6)	44.6	62.3
健鼎	3044 TT	買進	208.5	3,344	16.0	17.6	18.8	13.1	11.8	11.1	38.3	10.5	6.9
景碩	3189 TT	未評等	95.5	1,336	1.6	5.8	6.7	61.4	16.5	14.2	1380.9	272.5	15.7
臻鼎	4958 TT	買進	112.5	3,246	9.7	9.2	10.2	11.6	12.3	11.1	48.0	(5.3)	10.9
聯茂	6213 TT	未評等	74.0	806	2.6	4.1	5.5	28.3	18.1	13.4	40.4	56.0	35.8
台郡	6269 TT	未評等	64.1	618	(0.9)	(1.7)	3.6	--	--	17.8	--	--	--
台光電	2383 TT	買進	604.0	6,222	27.8	37.4	45.0	21.7	16.2	13.4	70.1	34.4	20.3
南電	8046 TT	未評等	127.0	2,554	0.1	3.8	6.5	1552.6	33.5	19.5	(99.1)	4534.5	71.4
國內同業平均					7.6	10.1	13.4	194.8	17.4	14.1	168.3	554.5	29.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
台耀	6274 TT	買進	176.5	1,474	18.2	21.3	23.0	50.45	55.65	61.36	3.5	3.2	2.9
國內同業													
華通	2313 TT	買進	65.1	2,354	12.7	13.7	--	37.1	40.5	--	1.8	1.6	--
金像電	2368 TT	買進	214.0	3,315	29.4	28.5	27.7	43.3	50.8	60.5	4.9	4.2	3.5
欣興	3037 TT	買進	106.5	5,097	5.5	7.5	11.2	61.3	64.6	70.1	1.7	1.7	1.5
健鼎	3044 TT	買進	208.5	3,344	17.9	18.5	18.3	95.7	95.3	102.6	2.2	2.2	2.0
景碩	3189 TT	未評等	95.5	1,336	2.3	7.4	7.9	74.0	78.2	87.9	1.3	1.2	1.1
臻鼎	4958 TT	買進	112.5	3,246	9.2	8.8	9.3	113.7	104.2	109.8	1.0	1.1	1.0
聯茂	6213 TT	未評等	74.0	806	4.9	7.6	9.1	55.6	58.4	62.3	1.3	1.3	1.2
台郡	6269 TT	未評等	64.1	618	(1.5)	(0.2)	5.5	71.3	71.3	72.2	0.9	0.9	0.9
台光電	2383 TT	買進	604.0	6,222	30.9	31.7	31.6	101.3	118.0	142.5	6.0	5.1	4.2
南電	8046 TT	未評等	127.0	2,554	0.2	8.7	8.7	72.1	75.0	77.1	1.8	1.7	1.7
國內同業平均					11.1	13.2	14.4	72.6	75.6	87.2	2.3	2.1	1.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

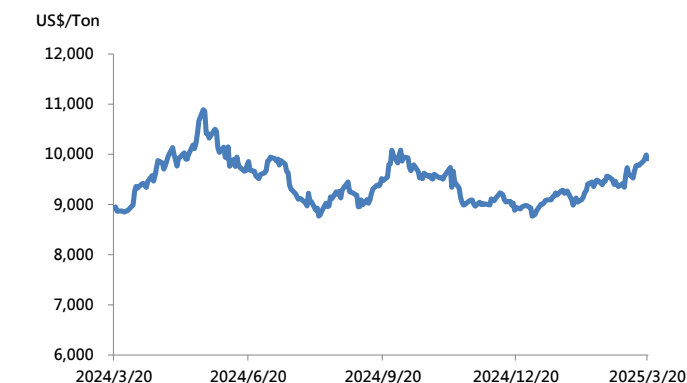
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	4,433	5,705	6,622	6,310	6,397	6,847	7,609	7,275	23,070	28,127
銷貨成本	(3,421)	(4,342)	(5,119)	(4,847)	(4,911)	(5,228)	(5,772)	(5,532)	(17,729)	(21,441)
營業毛利	1,012	1,363	1,503	1,464	1,486	1,619	1,838	1,743	5,342	6,686
營業費用	(447)	(497)	(534)	(531)	(521)	(556)	(599)	(617)	(2,010)	(2,293)
營業利益	565	866	969	932	965	1,063	1,239	1,126	3,332	4,393
業外利益	33	12	(7)	8	20	26	29	30	46	105
稅前純益	598	878	962	940	985	1,089	1,268	1,156	3,378	4,498
所得稅費用	(146)	(184)	(208)	(235)	(239)	(275)	(323)	(296)	(773)	(1,134)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	452	694	754	705	746	813	944	860	2,604	3,364
調整後每股盈餘(NT\$)	1.59	2.44	2.65	2.48	2.62	2.86	3.32	3.03	9.16	11.84
調整後加權平均股數(百萬股)	284	284	284	284	284	284	284	284	284	284
重要比率										
營業毛利率	22.8%	23.9%	22.7%	23.2%	23.2%	23.7%	24.2%	24.0%	23.2%	23.8%
營業利益率	12.7%	15.2%	14.6%	14.8%	15.1%	15.5%	16.3%	15.5%	14.4%	15.6%
稅前純益率	13.5%	15.4%	14.5%	14.9%	15.4%	15.9%	16.7%	15.9%	14.6%	16.0%
稅後純益率	10.2%	12.2%	11.4%	11.2%	11.7%	11.9%	12.4%	11.8%	11.3%	12.0%
有效所得稅率	24.4%	21.0%	21.6%	25.0%	24.3%	25.3%	25.5%	25.6%	22.9%	25.2%
季增率(%)										
營業收入	0.4%	28.7%	16.1%	-4.7%	1.4%	7.0%	11.1%	-4.4%		
營業利益	8.6%	53.4%	11.9%	-3.8%	3.5%	10.2%	16.6%	-9.1%		
稅後純益	15.2%	53.5%	8.7%	-6.5%	5.8%	9.0%	16.1%	-8.9%		
調整後每股盈餘	9.5%	53.5%	8.7%	-6.5%	5.8%	9.1%	16.1%	-8.9%		
年增率(%)										
營業收入	21.4%	51.9%	58.5%	42.9%	44.3%	20.0%	14.9%	15.3%	44.2%	21.9%
營業利益	142.5%	233.7%	135.1%	79.3%	71.0%	22.7%	27.8%	20.8%	133.9%	31.8%
稅後純益	--	158.5%	104.2%	79.7%	65.0%	17.2%	25.2%	22.0%	216.2%	29.2%
調整後每股盈餘	--	144.9%	94.5%	70.8%	65.0%	17.3%	25.2%	22.0%	200.9%	29.2%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

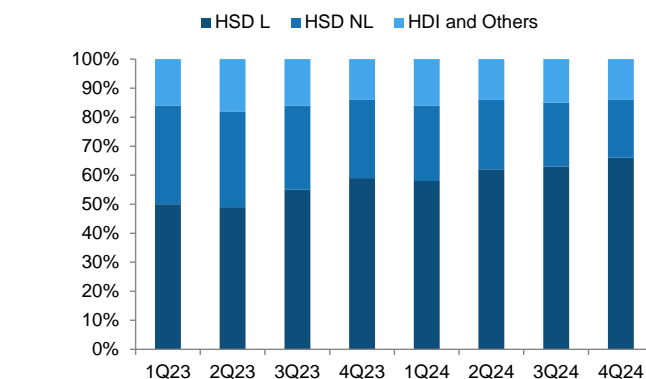
台耀科技股份有限公司原名台灣聯邦玻璃，成立於 1974 年，為專業 CCL (銅箔基板)製造商，據研調機構 Prismark 統計，2023 年台耀高速 CCL 總產值世界第三，市占率約 16.3%。近年台耀積極耕耘高階 CCL 產品市場，與台光電、斗山、Panasonic 為目前全球少數能供應 M7 等級以上 CCL 材料之廠商。目前台耀月產能約為 200 萬張/月，而泰國廠第一期廠房將於 2Q25 試產並於 3Q25 進入量產，將可提供約 30 萬張之月產能，屆時台耀總產能將可達 230 萬張/月。

圖 14：LME 銅價



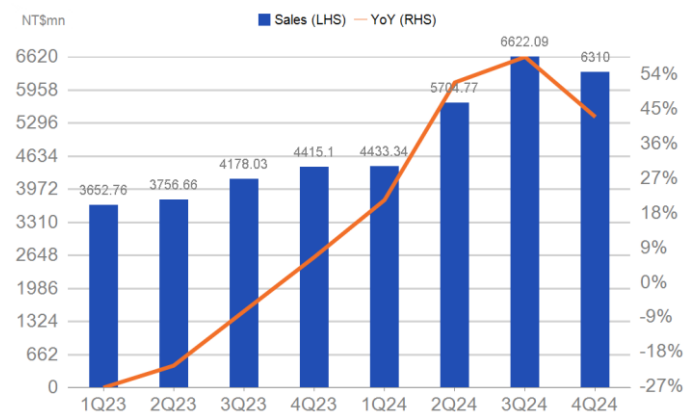
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



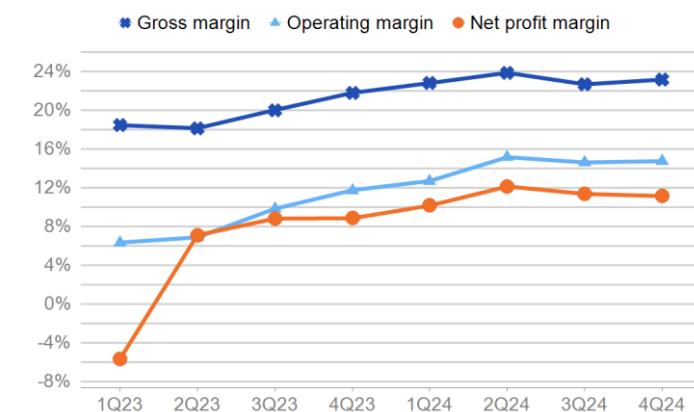
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



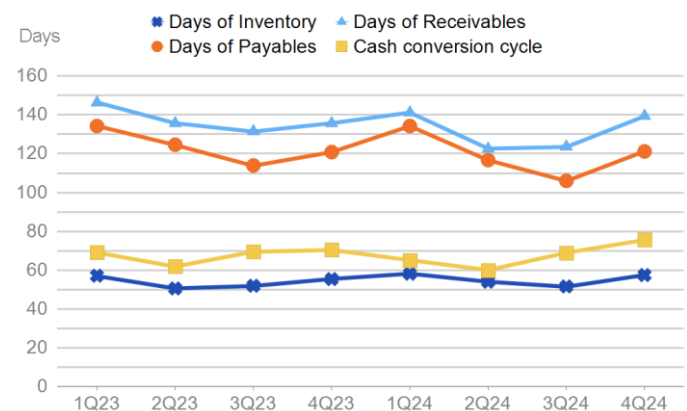
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



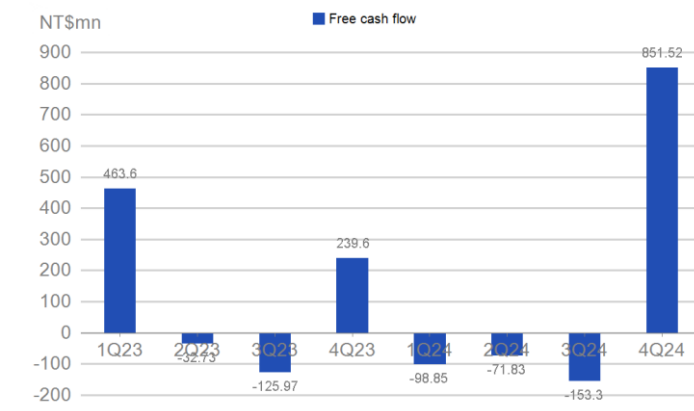
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**台燿整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名排行於略領先的位置，在科技硬體行業的公司中亦領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**台燿的整體曝險屬於低等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含公司營運、商業倫理、資源使用等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**台燿在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	40.6
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	29

資料來源：Sustainalytics (2025/3/24)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	5,891	4,958	6,280	5,563	5,657
存貨	1,965	2,061	3,189	3,667	4,000
應收帳款及票據	6,161	6,713	9,460	11,776	13,600
其他流動資產	1,067	886	1,335	1,335	1,335
流動資產	15,084	14,618	20,264	22,341	24,592
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	4,287	4,520	4,339	5,909	7,229
無形資產	14	11	10	11	11
其他非流動資產	378	270	1,265	1,290	1,316
非流動資產	4,679	4,801	5,614	7,210	8,555
資產總額	19,763	19,420	25,878	29,551	33,147
應付帳款及票據	3,269	3,787	5,499	6,301	6,750
短期借款	61	185	543	633	700
什項負債	3,223	1,576	1,830	1,830	1,830
流動負債	6,553	5,548	7,873	8,764	9,280
長期借款	1,146	1,642	3,449	4,805	6,331
其他負債及準備	205	650	219	219	219
長期負債	1,351	2,292	3,668	5,024	6,550
負債總額	7,904	7,840	11,541	13,789	15,831
股本	2,692	2,715	2,760	2,842	2,842
資本公積	2,086	2,222	2,930	2,930	2,930
保留盈餘	7,199	6,947	8,467	9,981	11,603
什項權益	(118)	(304)	180	8	(59)
歸屬母公司之權益	11,858	11,580	14,337	15,762	17,317
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	11,858	11,580	14,337	15,762	17,317

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	1,261	823	2,604	3,364	4,010
折舊及攤提	462	461	452	619	770
本期營運資金變動	596	125	(2,165)	(1,992)	(1,708)
其他營業資產 及負債變動	6	(290)	(238)	0	0
營運活動之現金流量	2,326	1,120	653	1,992	3,072
資本支出	(259)	(575)	(1,172)	(2,190)	(2,090)
本期長期投資變動	0	0	(4)	0	0
其他資產變動	936	331	70	(26)	(26)
投資活動之現金流量	677	(244)	(1,106)	(2,216)	(2,116)
股本變動	1	24	0	0	0
本期負債變動	(603)	(711)	2,353	1,356	1,526
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,347)	(1,077)	(1,090)	(1,849)	(2,388)
其他調整數	5	123	112	0	0
融資活動之現金流量	(1,944)	(1,641)	1,376	(493)	(862)
匯率影響數	115	(166)	399	0	0
本期產生現金流量	1,173	(932)	1,322	(717)	94
自由現金流量	2,067	545	(519)	(198)	982

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	18,472	16,003	23,070	28,127	32,157
銷貨成本	(15,067)	(12,844)	(17,729)	(21,441)	(24,378)
營業毛利	3,405	3,159	5,342	6,686	7,779
營業費用	(1,908)	(1,735)	(2,010)	(2,293)	(2,479)
推銷費用	(1,012)	(848)	(990)	(1,100)	(1,185)
研究費用	(311)	(310)	(359)	(405)	(446)
管理費用	(585)	(574)	(678)	(788)	(848)
其他費用	0	(2)	17	0	0
營業利益	1,498	1,424	3,332	4,393	5,300
利息收入	75	127	143	148	147
利息費用	(29)	(27)	(33)	(48)	(46)
利息收入淨額	46	100	109	100	101
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	86	(32)	447	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(9)	58	(510)	48	46
稅前純益	1,621	1,550	3,378	4,498	5,418
所得稅費用	(360)	(726)	(773)	(1,134)	(1,408)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	1,261	823	2,604	3,364	4,010
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,112	2,037	2,880	3,773	4,530
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.69	3.05	9.16	11.84	14.11

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	(12.6)	(13.4)	44.2	21.9	14.3
營業利益	(37.1)	(4.9)	133.9	31.8	20.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	(26.8)	(3.5)	41.4	31.0	20.1
稅後純益	(33.0)	(34.7)	216.2	29.2	19.2
調整後每股盈餘	(33.2)	(35.0)	200.9	29.2	19.2
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.4	19.7	23.2	23.8	24.2
營業利益率	8.1	8.9	14.4	15.6	16.5
稅前息前淨利率	8.6	9.5	14.4	15.6	16.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	11.4	12.7	12.5	13.4	14.1
稅前純益率	8.8	9.7	14.6	16.0	16.9
稅後純益率	6.8	5.2	11.3	12.0	12.5
資產報酬率	6.1	4.2	10.1	11.4	12.1
股東權益報酬率	10.7	7.0	18.2	21.3	23.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	66.7	67.7	80.5	87.5	91.4
淨負債權益比(%)	(39.5)	(27.0)	(16.0)	(0.8)	7.9
利息保障倍數 (倍)	57.7	58.3	101.9	94.7	0
流動比率 (%)	230.2	263.5	257.4	254.9	265.0
速動比率 (%)	200.1	225.8	216.9	213.1	221.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,683)	(3,131)	(2,287)	(125)	1,374
調整後每股淨值 (NT\$)	44.05	42.70	50.45	55.46	60.93
評價指標 (倍)					
本益比	37.7	58.0	19.3	14.9	12.5
股價自由現金流量比	24.3	92.1	--	--	51.0
股價淨值比	4.0	4.1	3.5	3.2	2.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	23.7	24.6	17.4	13.3	11.1
股價營收比	2.7	3.1	2.2	1.8	1.6

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

台耀 (6274 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.