

元鈦科 (7892 TT) MGCooling

水冷散熱成主流，工廠轉型為未來商機

未評等

收盤價 (2026/01/16) : NT\$451.5

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023	2024	1~10M25
營業收入	138	290	545
EPS (元)	0.31	1.52	4.2
本益比 (倍)	--	--	--
ROE (%)	--	--	--
現金殖利率 (%)	--	--	--

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

- 元鈦提供完善的水冷零件供應，包括 **CDU**、風冷背門等產品，**1.3MW**、**2.5MW CDU** 已逐步取得 **Nvidia** 認證。
- 提供電力系統工程、**UPS** 備援、光纖、**L2L** 水路設計等案場承包業務，公司成立美國廠逐步接觸全球 **CSP** 業者，可提供一站式服務。
- 台廠逐步將電腦機房更新至水冷散熱架構，帶動元鈦案場業務商機，其營收貢獻已從 **2024 年的 25%** 提升至 **1H25 的 45%**。

台灣少數的水冷散熱產品及案場承包商

元鈦科技成立於 2022 年 2 月，專注於資料中心水冷散熱系統規劃、設計、安裝及維運的一站式解決方案供應商，其團隊具備深厚的美商散熱大廠背景，擁有承接美系大廠訂單之經驗。元鈦提供完整的水冷產品線，包括水冷監控主機(CDU)、節能風冷背門(RDHx)等產品，目前 1.3MW 與 2.5MW CDU 產品已陸續取得 Nvidia 認證並量產，顯見其技術深受市場肯定。元鈦亦擁有伺服器電腦機房或資料中心案場規劃及承包能力，公司可提供電力系統工程、UPS 備援、光纖網路及環控系統建置，提供即時的一站式安裝維運服務。

水冷散熱產品需求強勁，元鈦新增石碇廠房因應客戶需求

元鈦的生產據點包括桃園龜山華亞廠、高雄路竹廠及中國昆山廠，為因應 Nvidia 帶動的 AI 強勁需求，元鈦已於深坑石碇工業區購地自建廠房，預計於一年半後完工投產，屆時總產能將達現有華亞廠的兩倍以上。元鈦的客戶群涵蓋半導體大廠(瑞昱、創意等)、伺服器組裝大廠(緯創、鴻佰)及國家高速網路中心。此外，公司積極布局海外市場，成立美國分公司以深化與全球 CSP 業者及資料中心的技術對接，並取得 AI 運算中心機房的基礎建設事業群大廠訂單。

半導體廠水冷散熱轉型，案場成未來強勁成長動能

水冷散熱架構正從資料中心跨足至半導體大廠的廠區建設中，受惠於半導體大廠在台、美等地持續擴廠，各大業者的廠區內配置的自用伺服器機房為符合當地日益嚴格的環境法規與 PUE 能源限制，開始大量導入水冷架構取代傳統氣冷散熱。受惠於台廠逐步修改伺服器機房設計，帶動元鈦的案場營收及潛在訂單成長，其案場營收貢獻從 2024 年的 25% 提升至 1H25 的 45%，預期 2026 年營收維持強勁成長態勢，且受惠於潛在半導體客戶對於機房修改成水冷散熱架構興致高昂，未來仍有許多潛在訂單可望貢獻，氣冷轉水冷的案場業務將成為公司成長動能之一。

元鈦科技，水冷散熱統合廠商

元鈦科技(Meta Green Cooling、MGC)成立於 2022 年 2 月，專注於資料中心水冷散熱系統規劃、設計、安裝及維運的一站式解決方案供應商。公司核心團隊具備深厚的美商散熱大廠背景，董事長陳茂欽及總經理朱佳建曾分別擔任美商 Vette 亞洲區總裁與技術長，擁有承接 IBM、Cisco、Dell 等國際大廠訂單的技術實力。元鈦致力於導入最新水冷技術至大型機房與人工智慧伺服器，協助客戶將電力使用效率(PUE)由傳統氣冷的 1.8 優化至 1.1-1.3，達成 ESG 節能減碳目標。

產品方面，元鈦提供完整的水冷產品線，包括水對水(L2L)與水對氣(L2A)水冷監控主機(CDU)、節能風冷背門(RDHx)、採用摩擦焊技術的高效水冷板(Cold Plate)及分歧管(Manifold)。針對多元案場需求，公司亦供應補水車、分歧盤、EPDM 軟管、專用冷卻液及不導電介電液等關鍵零組件，並延伸至電力系統工程、UPS 備援、光纖網路及環控系統建置。目前 1.3MW 與 2.5MW CDU 產品已陸續取得 Nvidia 認證並量產，顯見其技術深受市場肯定。

圖 1：元鈦主要產品



資料來源：公司資料

客戶水冷需求強勁，元鈦新增石碇廠房因應客戶需求

2024 年緯創取得 25% 股權，與元鈦在 AI 伺服器案場展開深度合作，由元鈦擔任統包角色負責規劃設計與監工。公司生產據點包括桃園龜山華亞廠(負責 CDU 組裝、月產 200 台)、高雄路竹廠(負責水冷板與 CDU 生產)及中國昆山廠(負責分歧管月產 5000 支、EPDM 軟管月產 2000 條)。為因應 Nvidia 帶動的強勁需求，元鈦已於深坑石碇工業區購地自建廠房，預計於一年半後完工投產，屆時總產能將達現有華亞廠的兩倍以上。

元鈦的客戶群涵蓋半導體大廠(瑞昱、創意等)、伺服器組裝大廠(緯創、鴻佰)及國家高速網路中心。此外，公司亦積極布局海外市場，成立美國分公司以深化與全球 CSP 業者及資料中心的技術對接，提供即時的一站式安裝維運服務。

圖 2：元鈦主要客戶



資料來源：公司資料

逐步接觸美系 CSP 業者，擴張新客群

元鈦與緯創已是深度的策略夥伴，共同研發出 1.3MW 與 2.5MW 的 CDU，並取得 Nvidia 認證並量產；除水冷相關產品外，元鈦亦幫忙建置廠房設計，主要採取統包合作模式(EPC)。在案場建置中，元鈦擔任統包商角色，負責整個水冷機房的規劃、設計、監工及維運，不需透過其他仲介統包。元鈦除了供應 CDU、水冷板、分歧管及冷卻液等核心產品，更延伸至電力系統、UPS 備援、環控監測及硬體機櫃建置，提供客戶完整的一站式解決方案。

元鈦已於美國成立分公司，過去主要透過緯創對接 CSP 與算力租賃業者，提供即時的技術對接、現場安裝與後期維護服務；此外，元鈦在水冷設計及 CDU 的知名度陸續提高下，部分終端客戶已直接與元鈦接洽相關水冷產品，可望搶佔全球 AI 的水冷散熱市場。

圖 3：緯創擴廠進度

地點	主要用途	時間 / 進度	備註
新竹竹北市	AI 伺服器 (A1、A2 廠)	2025/6、2026 投產	
新竹其他廠區	AI 伺服器擴充	2026 起陸續執行	2025/12 加碼 215.28 億台幣
台北內湖	研發中心	2029 年完工	40 億
美國德州	AI 伺服器 & 製造產能	2025 年起陸續執行	2025 年 4 月，以 4,500 萬美元資本額新設法人、NVIDIA 宣布與緯創共同建造「超級電腦」製造廠。 2025 年 5 月，增資 4.55 億美元。 2025 年 6 月，更新公告規劃以不超過 1.11 億美元取得土地與廠房。
越南 Hà Nam	第二期產能，網通	第一期 1Q25 投產，2025/12 宣布二期	2025/12 加碼 42.6 億台幣
墨西哥	AI 伺服器	2026-2031	9.71 億台幣
印度 Telangana	新硬體工廠	進行中	

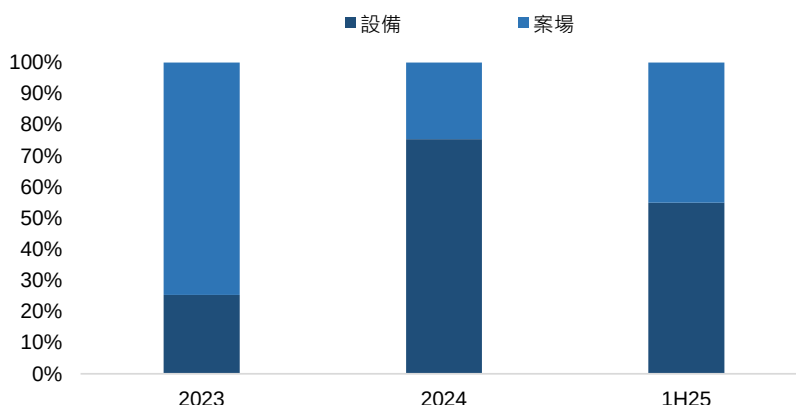
資料來源：元大投顧整理

半導體廠水冷散熱轉型，案場成未來強勁成長動能

水冷散熱架構正從資料中心跨足至半導體大廠的廠區建設中，受惠於半導體大廠在台、美等地持續擴廠，各大業者的廠區內配置的自用伺服器機房為符合當地日益嚴格的環境法規與 PUE 能源限制，已開始大量導入水冷架構取代傳統氣冷散熱。該配置透過高效能熱交換技術，將機房產生的廢熱精準轉移至廠務端的循環路徑中，不僅能有效提升熱回收效率，更能大幅減少冷卻水的蒸發損耗，成為在水資源稀缺地區設廠的標配基礎設施。

受惠於台廠逐步修改伺服器機房設計，帶動元鈦的案場營收及潛在訂單成長，其案場營收貢獻從 2024 年的 25% 提升至 1H25 的 45%，且受惠於潛在半導體客戶對於機房修改成水冷散熱架構興致高昂，未來仍有許多潛在訂單可望貢獻，氣冷轉水冷的案場業務將成為公司成長動能之一。

圖 4：案場貢獻預計將逐步提升



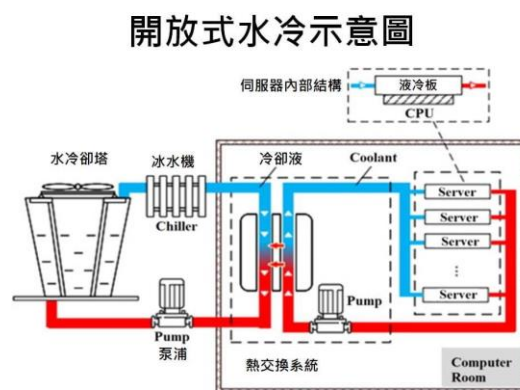
資料來源：公司資料、元大投顧整理

NVIDIA 水冷大演進，邁向全新水冷時代

2026 年的 CES 上，黃仁勳強調 NVIDIA 的新一代 AI 伺服器平台將改變資料中心的散熱方式，該系統採用兩層循環，核心點聚焦在溫水冷卻與高效能熱交換技術。傳統水冷需透過耗能巨大的冰水機 (Chiller) 將水溫降至 7°C 左右，但新技術允許進水溫度高達 45°C。由於水溫高於環境室溫，資料中心只需使用冷卻水塔進行換熱，即可省去冰水機的壓縮機製冷過程，這使數據中心的 PUE(電力使用效率)有望降至 1.15 或可望低於 1.05。

除了水冷分配單元(CDU)、快速接頭(UQD)等核心組件外，此架構還需在天花板或地下佈署極為複雜的水軌與管路系統(Coolant Distribution Infrastructure)，因此更仰賴如 Vertiv、台達電、元鈦等具備統包能力的專業廠商，提供從設計到施工的整體解決方案，以確保高熱密度環境下的供水穩定與漏液防護。

圖 5：L2L 水冷架構示意圖

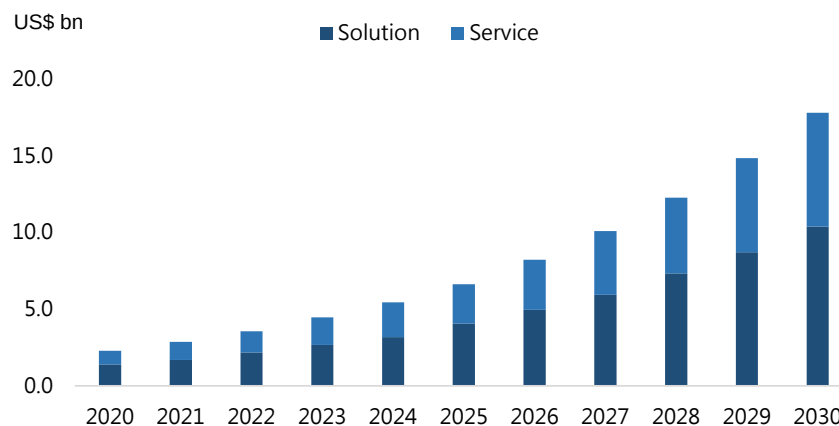


資料來源：The immersion cooling technology: Current and future development in energy saving

氣冷散熱無法滿足，水冷散熱將成標配

根據 Grand View Research 的數據，全球資料中心水冷市場維持爆發性成長，市場規模將從 2024 年的 54 億美元，成長至 2030 年達到 178 億美元，年複合成長率高達 21.6%。主要動能來自於 AI、雲端運算與高效能運算的高速發展，由於新一代 AI 晶片功耗大幅提升，傳統風冷已難以應對極端散熱需求，使得水冷技術成為降低 PUE 值與提升空間利用率的必要解決方案。相關資料中心或運力租賃業者對於水冷需求持續成長，該技術已從過往的專案專用，改變成 AI 基礎設施的標準配備，帶動整體供應鏈從單一零件供應轉向更全面的整櫃式整合服務。

圖 6：數據中心水冷市場規模



資料來源：Grand View Research

AI、ASIC、通用型強勢出擊，2026 年美系 CSP 資本支出估年增 31%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推向市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，包括 Gemini (Google)、Claude(Anthropic)、Llama(Meta) 等，各大品牌開始大舉投入大型語言模型 (LLM) 市場，且每一個產品的智慧皆持續提高，部分消費者也陸續從 ChatGPT 陣營轉移至 Gemini 陣營，反映出消費者開始逐漸提升對 AI 的黏著度。根據 Grand View Research 調查，2024 年全球 AI 市場營收預估約 2,792 億美元，預估 2030 年市場規模超過 3 兆美元，擁有超過 30% 的年複合增長率。

面對這爆發性的長期成長趨勢，四大 CSP 業者(Amazon、Microsoft、Google、Meta) 在法說會上一致強調，AI 投資已轉變為一項橫跨 2026 年的結構性戰略，CSP 大廠不僅持續擴大對 GB300 等次世代 AI 伺服器的採購，更將重點放在資料中心基礎設施的長期戰略規劃，以應對 AI 運算對電力及散熱系統強勁成長的需求，確保未來數年內擁有足夠的能源與容量來支持持續迭代的大模型部署。本中心認為，2026 年美國四大 CSP 資本支出將年增 31%，且將有一半的成長來自於資料中心建置，代表了資料中心的不足及未來伺服器需求。明年不僅僅是 NVIDIA GB300 的天下，AWS、Google、Meta ASIC 的崛起也將是一大關鍵，其中又以 Google TPU 需求最為強勁，已經有兩個客戶預計將採購 TPU。

另外，受惠於 AI 訓練與推論需求爆發的連帶效應，本中心預估 2026 年通用型伺服器出貨量將年增 10%，其中以存儲型伺服器需求最為強勁。隨著生成式 AI 應用普及和使用者的數量暴增，CSP 等業者必須不斷擴充容量，且不僅限於高階 GPU 伺服器，龐大的 AI 模型訓練和推論在使用狀態中將消耗大量的數據(DATA)，使得存儲型伺服器的需求大增。

圖 7：CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Amazon	63,645	52,729	82,999	125,000	144,840
Meta	31,431	27,266	37,256	71,000	109,031
Microsoft	24,768	35,202	55,552	76,055	103,287
Google	31,485	32,251	52,535	92,000	115,042
Oracle	6,952	7,628	15,236	29,757	44,153
Tesla	7,158	8,898	11,339	9,854	10,710
Total	165,439	163,974	254,917	403,666	527,064
YoY Growth (%)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Amazon	158.3%	-17.2%	57.4%	50.6%	15.9%
Meta	35.4%	-13.3%	36.6%	90.6%	53.6%
Microsoft	-59.4%	42.1%	57.8%	36.9%	35.8%
Google	69.0%	2.4%	62.9%	75.1%	25.0%
Oracle	97.4%	9.7%	99.7%	95.3%	48.4%
Tesla	10.4%	24.3%	27.4%	-13.1%	8.7%
Total	20.3%	-0.9%	55.5%	58.4%	30.6%

資料來源：元大投顧整理

GB300 已於 4Q25 開始小量出貨，VR 預計 4Q26 量產

Nvidia 新一代 AI 伺服器 GB300 並未受到 GB200 良率不佳及設計調整影響，出貨時程並未遞延，已於 4Q25 開始小量生產。GB300 為 Blackwell 系列之一，在連接器、板材、散熱等規格或用量上皆較 GB200 略提升。首先，B300 維持採用石墨烯均熱片封裝設計，均熱片繼續採沙漏形結構，以降低 TIM1 貼合不良率；此外，水冷板、水冷頭的水冷相關零組件因熱功耗的關係使用量提高，GB300 NVL72 仍是採用 18 層 Compute Trays 及 9 層 Switch Trays，每層 Compute Tray 包含兩組 Bianca 架構(2 GPU、1 CPU)，仍維持 2 大片水冷板設計，但 Switch Trays 的部分有所變化，從原先的 2 片水冷板及無水冷頭，變更為 3 片水冷板及 9 組水冷頭，預估 GB300 每櫃散熱價值較 GB200 成長 20%。

Vera Rubin(VR200)平台預計 2H26 登場，主要挑戰為 GPU 功耗的躍升，VR200 的 GPU 最大 TDP 預計將從 GB300 的約 1.4kW 飆升至 2.3kW，使資料中心的總用電量再次提升。為因應機櫃總功耗的急劇增加，電源架構將加速將會再次升級，預計價格將成長 95%；散熱方面，水冷散熱技術成為標配，且原先在 GB300 仍是採水氣冷散熱併行，VR200 將採全水冷散熱，SOCAMM、GPU、CPU 等相關零組件皆以水冷板覆蓋散熱，成為 VR200 機櫃的標準配置，特別是 Compute Tray 因小型水冷板用量提升，總價值可望成長 30%，且原先 Compute Tray 主要採用 UQD 水冷接頭，預計 VR200 將改採 90% NVQD、10% UQD，體現出對電力和散熱系統的極致要求。

圖 8：Nvidia GPU & ASIC Roadmap

Application	Company	Product name	Process node	2024				2025F				2026F				2027F				2028F			
				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
GPU	AMD	Instinct MI325 X	TSMC N5+N6																				
		Instinct MI350 series	TSMC N3																				
		Instinct MI400 series	TSMC N3												Expected								
	NVIDIA	B200 Tensor Core	TSMC N4																				
		B300 Tensor Core	TSMC N4																				
		R200 Tensor Core	TSMC N3												Expected								
		R300 Tensor Core	TSMC N3																Expected				
		Feynman	TSMC N2																				Expected
Application	Company	Product name	Process node	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
ASIC	Google	TPU V6e	TSMC N4																				
		TPU V7 (Ironwood)	TSMC N3																				
		TPU V8e	TSMC N3																				
		TPU V8p	TSMC N3													Expected	Expected						
		TPU V9e	TSMC N3																	Expected			
		TPU V9p	TSMC N2																				Expected
	aws	Trainium 2	TSMC N5																				
		Trainium 2.5	TSMC N5																				
		Trainium 3 Lite	TSMC N3													Expected							
		Trainium 3	TSMC N3													Expected							
		Trainium 4	TSMC N2																Expected				
	Microsoft	Maia 100	TSMC N5																				
		Maia 200	TSMC N4													Expected							
		Maia 300	TSMC N3																Expected				
	Meta	MTIA V1	TSMC N5																				
		MTIA V2	TSMC N5													Expected							
		MTIA V3	TSMC N3																Expected				
		MTIA V4	TSMC N2																				Expected
	OpenAI	Izanagi gen1	TSMC N3													Expected							
		Izanagi gen2	TSMC N2																Expected				

資料來源：元大投顧整理

MSFT、Meta、Oracle、DELL 將為最大 GB 採購對象

本中心預期 2026 年 GB300 伺服器總出貨量將落在 5.5 萬櫃、年增 129%，其中 Microsoft、Meta、Oracle、DELL 的拉貨最積極，且部分 GB300 伺服器機櫃已經於 10 月開始由鴻海及廣達小量出貨。Google 及 AWS 預計需求為 3,000-4,000 櫃，其中 AWS 的 GB300 客製化程度極高，相較於其他人採用 1U 機殼及 NVL72 架構，AWS 仍採用 2U 機殼架構的 NVL 36，Google 則是穩定採購 GB300 凸顯出其致力研發自身 ASIC 晶片的決心。

與 2025 年相同，鴻海仍是 MSFT、Oracle 的主要供應商，加上這次取得 Meta 二供，因此仍會是主要代工廠，廣達雖然少了部分 Meta 訂單，但也取得少量 Oracle 及 MSFT 的訂單，而緯創仍維持 DELL 獨家供應商地位，不過出貨量仍成長超過一倍。

均熱片部分，B200/B300 均熱片仍是由健策獨家供應，但 2026 年的 B300 均熱片價格預計將成長 20-30%以反映原物料成長，Rubin 將持續採用石墨烯材料，而 Rubin Ultra 可能採用複合型金屬材質，以增加熱傳導效能。

圖 9：2026 年 GB300 出貨量預估及供應鏈

Brands	SI Suppliers	Shipment (K units)	Cold Plate	CDU	CDM	PUMP
Microsoft	HH/Quanta	13.0	AVC	Ingrasys(Made by CM) Delta	Delta AVC Auras	Panasonic AVC
Oracle	HH/Quanta/Wiwynn	8.0	AVC Auras FTC	Delta	Delta Auras	
Google	Quanta	4.0	AVC	Delta Nvent	CoolIT AVC	
Amazon	Quanta	5.0	AVC Auras	BOYD Vertiv Delta	Delta AVC	
Meta	Quanta	8.0	AVC	Delta UNEEC WTP	CM AVC UNEEC	
DELL	Wistron/Compal	10.0	AVC Auras	Vertiv	Auras	
SMCI + Others		4.0				

資料來源：元大投顧整理

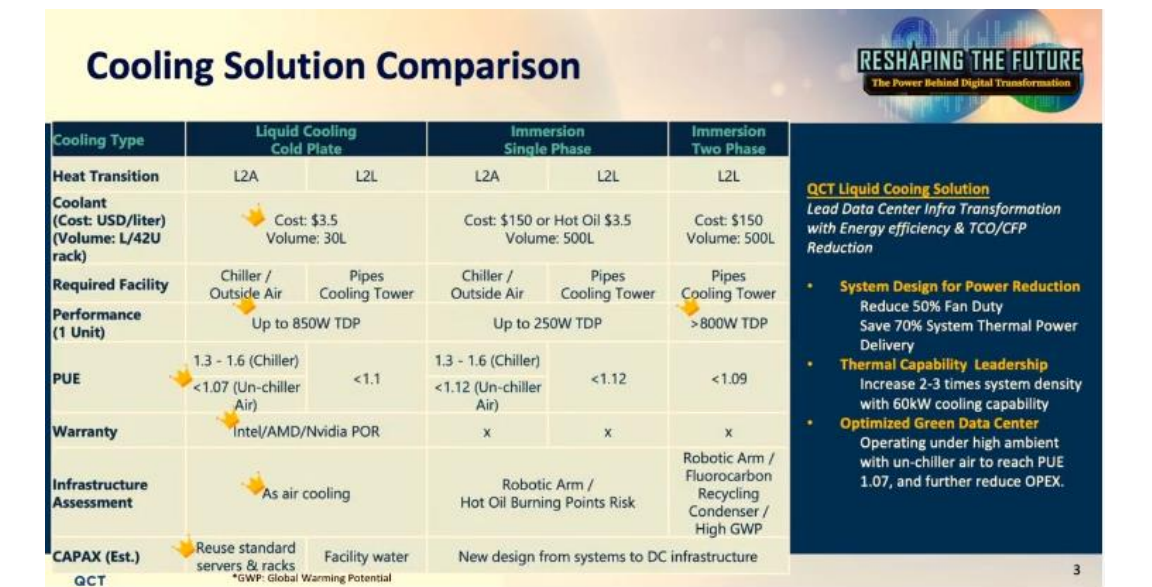
水冷為未來最佳散熱方案

水冷技術是以液體作為熱能傳導機制的散熱方式，將伺服器內部產生的熱能通過冷卻液傳輸到外部達到散熱目的，市面上主要有兩種伺服器專用液體冷卻技術，分別是直接液冷(DLC)或直達晶片(D2C)液冷，以及浸沒式液冷(immersion cooling)。

直接液冷是透過裝滿冷卻液的密封管線環繞在伺服器內最容易發熱的零組件附近，讓熱能通過導熱銅片傳導到冷卻液中，然後冷卻液再透過管線流出伺服器進行散熱。若將熱交換器安裝在伺服器機櫃內，這就是所謂的液對氣方案，可以直接安裝在氣冷式的資料中心中；水對水方案則是將冷卻液傳送到伺服器機房的液體冷卻管線，透過冷卻管路與散熱機制統一排熱，能夠更有效地解熱，但需要專為液冷伺服器設計的特殊機房。

相較於傳統空氣冷卻，液體冷卻在熱傳導方面更有效率，液冷主要用在高速運作、發熱量較高的機器上，例如資料中心、人工智慧(AI)等高效能運算中。使用液冷伺服器可以大幅提高 CPU、GPU 密度，在有限空間內增加更多的運算效能，並且能夠降低能耗，提升電力使用效率(PUE)值，保護伺服器產品，不讓伺服器運作超過熱設計功耗(TDP)，增強伺服器的可靠度、可用性，甚至能提升晶片運算效能。

圖 10：水冷散熱比較



資料來源：iThome

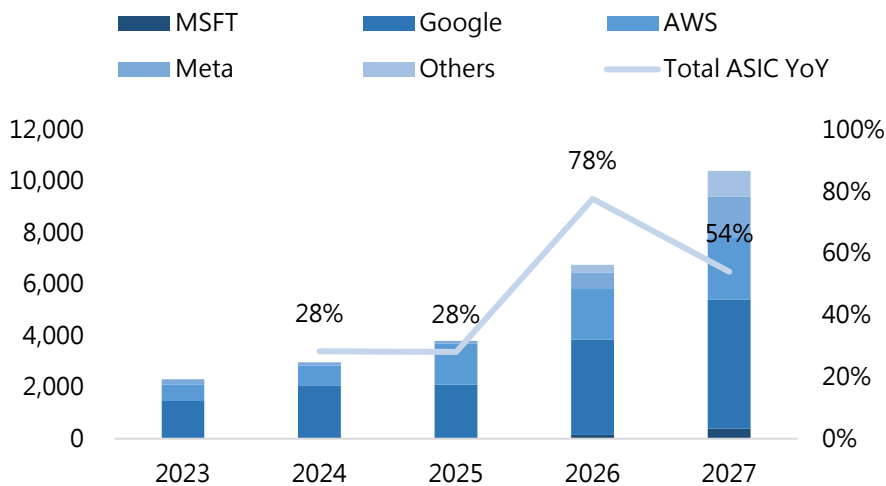
Google TPU 的崛起，ASIC 大幅度成長

根據供應鏈調查，2026 年美國三大 CSP 業者(Google、AWS、Meta)的自研 AI 晶片出貨量預計將達到 710 萬個，較 2025 年持續擴大。其中，Google TPU 的出貨量最為驚人，預計將貢獻 370 萬個、年增 76%，佔據 ASIC 市場的主導地位，緊接其後的是 AWS Trainium，預計出貨 200 萬個，而 Meta MTIA 則將達到 60 萬個，並呈現 500%的爆發式成長。

本中心預期，ASIC 的大規模部署將大幅拉升液冷散熱的採用比重，除了 AWS 的水冷採用比重預估在 20-30%外，Google 和 Meta 兩大 CSP 業者皆傾向於全面採用水冷散熱模式，這將直接帶動水冷供應鏈(如奇鋌、雙鴻、台達電等)的出貨量在 2026 年再次強勁成長。

在散熱材料端，Google 也在積極探討將傳統導熱介面材料(TIM2)改為使用鋼片(Indium)的可能性，主要在於優化晶片與散熱模組間的熱傳導效率，目前相關設計正在認證中，顯示 CSP 業者對極致散熱解決方案的投入不斷深化。

圖 11：ASIC 晶片年產量預估



資料來源：元大投顧整理

圖 12：2026 年 ASIC 出貨量預估及供應鏈

品牌	晶片	設計	ODM	其他零組件 供應商	2026 年晶片量 (k unit)	晶片量 YoY
MSFT	Cobalt	創意	廣達	-	150	-
AWS	Trainium	世芯、AWS	緯穎、鴻海、Jabil	奇鋌、勤誠	2,000	25%
Google	TPU	Broadcom、聯發科	Celestica、Flex、鴻海	奇鋌、古河、Flex	3,700	76%
Meta	MTIA	Broadcom	廣達、Celestica	奇鋌、晟銘電、勤誠	600	500%
OpenAI	-	-	Celestica	-	2027 年量產	-

資料來源：元大投顧整理

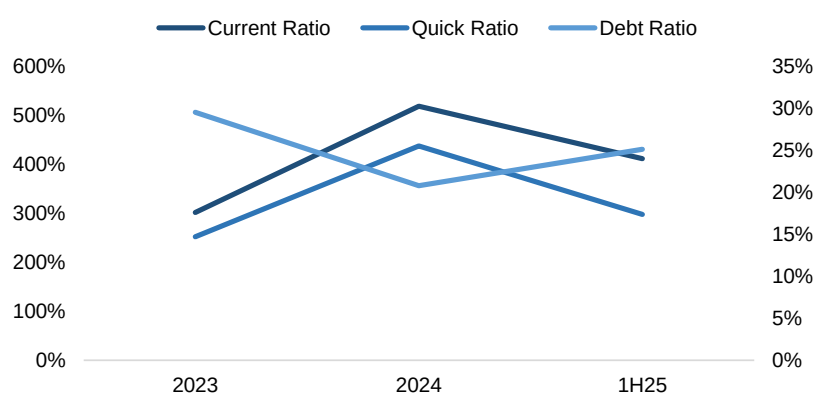
財務概覽

元鈦財務結構穩健，償債能力無虞

從財務比率來看，元鈦展現了極為強健的短期償債能力，其流動比率與速動比率在家近年皆達到 200% 以上的水準，顯示帳上流動資產充裕。雖然 1H25 兩項指標有略微回落，但仍維持在 300% 至 400% 之間的高檔。負債比率維持在 20% 至 30% 的低水平區間，顯示企業財務結構穩健，財務槓桿運用保守，長期破產風險極低。

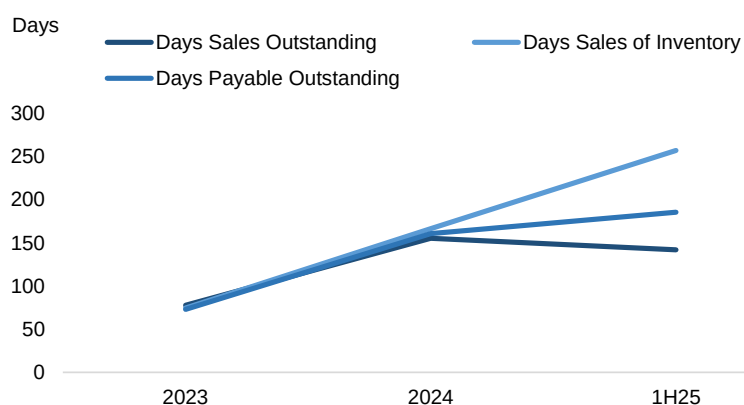
在營運效率方面，自 2023 年起，存貨週轉天數大幅攀升，至 2025 年上半年已突破 250 天，主要為營收規模放大，因應客戶的備貨需求。應收帳款回收天數呈現微幅下降，且應付帳款付現天數有所增加，有助於緩解現金流壓力，整體營運週轉天數屬健康水準。

圖 13：財務比率



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：營運週轉天數



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：損益表

NT\$千元	2023	2024	1~10M25
營業收入	138,420	289,563	545,303
營業成本	102,423	165,234	281,107
營業毛利	35,997	124,329	264,196
營業費用	32,779	80,720	121,282
營業利益	3,218	43,609	142,914
營業外收益及支出	110	4,464	1,972
稅前淨利	3,328	48,073	144,886
所得稅費用	827	9,660	6,888
本期淨利	2,501	38,413	137,999
調整後每股盈餘(元)	0.31	1.52	4.20
獲利比率			
毛利率	26.0%	42.9%	48.4%
營業利益率	2.3%	15.1%	26.2%
稅後利益率	1.8%	13.3%	25.3%

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 16：資產負債表

NT\$千元	2023	2024
流動資產	139,986	902,431
現金及約當現金	57,095	132,210
應收票據及帳款	38,488	97,110
存貨	22,047	128,248
非流動資產	40,400	66,996
不動產、廠房及設備	11,203	22,351
其他非流動資產	29,197	44,645
資產總額	180,386	969,427
流動負債	46,367	173,735
短期借款	0	10,000
合約負債 - 流動	2,726	3,997
應付帳款	35,317	111,775
其他應付款	8,050	31,905
其他流動負債	274	16,058
非流動負債	6,968	27,871
長期借款	0	0
遞延所得稅負債	0	66
租賃負債 - 非流動	53	23,358
負債總額	53,335	201,606
普通股股本	139,000	328,650
資本公積	0	413,977
保留盈餘	(11,949)	26,464
其他權益	0	(1,270)
權益總額	127,051	767,821
負債與權益總額	180,386	969,427

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 17：現金流量表

NT\$仟元	2023	2024
本期純益	3,328	48,073
折舊及攤提	7,591	13,488
其他	(18,780)	(203,438)
營業活動之現金流量	(7,861)	(141,877)
資本支出	(5,371)	(19,351)
其他資產變動	(20,856)	(367,718)
投資活動之現金流量	(26,227)	(387,069)
短期借款增加	0	10,000
短期借款減少	0	0
發行現金股利	0	0
現金增資	89,000	596,020
其他調整數	(3,248)	(685)
融資活動之現金流量	85,752	605,335
匯率影響數	0	(1,274)
本期產生現金流量	51,664	75,115
自由現金流量	(13,232)	(161,228)

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：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(%)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
奇鋹	3017 TT	買進	1,420	17,550	48.5	78.1	95.8	29.3	18.2	14.8	128.7	61.0	22.8
雙鴻	3324 TT	買進	992	2,887	29.9	57.5	-	33.2	17.2	-	40.8	92.6	-
台達電	2308 TT	買進	1,060	87,097	23.9	35.4	60.3	44.3	29.9	17.6	76.4	48.2	70.1
Vertiv	VRT	未評等	173	66,037	4.1	5.3	6.7	41.9	32.5	25.7	212.9	28.9	26.4
國內同業平均					26.6	44.1	54.3	37.2	24.5	19.4	114.7	57.6	39.8

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。

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。

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

© 2026 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，為於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