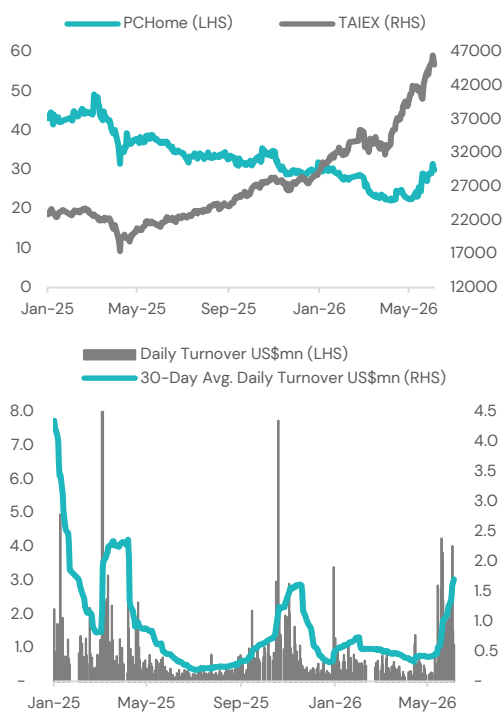


2026/06/07  
TruePulse Equity Research  
research@truepulsecapital.com

## 市場數據

股票代號:	8044.TW / 8044 TT
收盤價:	TWD 29.90
52周價格範圍:	TWD 22.10 – 38.00
30天平均交易量 (張)	1,839.2
在外流通股數 (百萬)	204.8
外資持股比例 (%)	5.77
市值 (百萬美元)	194.4

## 股價表現



## 財務摘要

新台幣 百萬	2022	2023	2024	2025
營業收入	46,100	41,286	37,563	36,859
營業收入年增率(%)	-5.1	-10.4	-9.0	-1.9
毛利率(%)	11.8	12.1	13.0	13.4
營業利益率(%)	-0.1	-1.2	-0.9	-1.4
淨利(損)	-53	-660	-576	-921
淨利(損)年增率(%)	-	-1,150	12.7	-59.7
淨利率(%)	-0.1	-1.6	-1.5	-2.5
每股盈餘(元)	-0.41	-5.01	-4.08	-4.62
每股淨值(元)	49.4	46.0	40.9	33.0
股東權益報酬率(%)	-0.8	-10.3	-9.4	-14.8
殖利率(%)	-	-	-	-
本益比(x)	-	-	-	-
股價淨值比(x)	1.1	1.0	1.1	1.0
股價營收比(x)	0.2	0.1	0.2	0.2
企業價值倍數(x)	13.8	30.5	28.3	42.9

# 網路家庭

## 反轉訊號浮現，數位消費生態圈價值待重估

### 公司介紹

網路家庭 (PChome Online) 為台灣主要電商與數位消費服務集團，核心業務涵蓋 B2C 電商、交易市集、金融科技、物流賦能與零售媒體服務。公司旗下 PChome 24h 購物長期深耕 3C 與生活消費品類，並以快速到貨、供應鏈關係及本地化服務建立市場定位。近年公司持續推動營運效率優化、OMO 服務與會員生態圈整合，同時透過 21st FinTech 擴大 BNPL、支付開道、Pi 拍錢包與商戶服務等金融科技布局。隨著統一成為策略股東，PChome 正由傳統線上電商平台，轉向結合電商、FinTech、物流服務與零售生態圈資源的數位消費平台。

### 重點摘要

**營業利益與稅前淨利同步轉正，反轉訊號開始浮現:** PChome 1Q26 合併營收達新台幣 95.9 億元，年增 7.1%，毛利率由去年同期 13.2% 提升至 15.4%，反映商品組合、營運效率與費用結構持續改善。更重要的是，集團合併營業利益轉正至 7,900 萬元，相較去年同期虧損 9,500 萬元明顯改善；稅前淨利亦同步轉正至 4,100 萬元。雖然本季稅後仍小幅虧損 1,900 萬元，EPS 為 -0.39 元，但虧損規模已明顯收斂。我們認為，本季最大意義在於公司已成功跨越營業利益與稅前淨利損益兩平點，營運反轉方向較過去幾年更加清晰。

**B2C虧損大幅收斂，3C護城河與供應鏈優勢持續展現:** B2C 電商業務第一季營收達新台幣 85.4 億元，年增 4.6%，仍為集團最主要營收來源。雖然部門仍呈現虧損，但營業虧損已由去年同期 1.93 億元收斂至 1.04 億元，調整後 EBITDA 亦轉正至 5,600 萬元，顯示核心電商平台獲利結構已有明顯改善。3C 品類仍為主要成長動能，營收年增 8.8%，佔 B2C 營收比重提升至 71.7%。在 AI 硬體需求升溫與上游供應鏈吃緊的環境下，公司憑藉長期供應商關係與採購規模優勢，持續維持穩定貨源與合理毛利水準，進一步鞏固「3C 新品第一站」定位。

**統一生態圈合作深化，OMO與服務型收入逐步發酵:** PChome 近年積極透過 OMO 策略提升會員價值、流量品質與平台黏著度，並自 2025 年第四季加入 uniopen 會員生活圈、導入 OPENPOINT 點數折抵功能，將統一生態圈會員與線下高頻消費場景導入線上電商平台。統一作為策略股東，對公司的意義不僅止於資本挹注，更在於會員、點數、通路與高頻生活消費場景的協同。搭配「超速配」快速取貨服務、3PL 第三方物流與 RMN 零售媒體廣告收入雙位數成長，PChome 正逐步建立更多來自會員經營、物流服務、廣告變現與生態圈合作的收入來源，有助降低對單純商品交易收入的依賴，並提升商業模式韌性。

**FinTech成為獲利核心，市場評價框架仍待重估:** 21st FinTech 第一季營收達新台幣 8.07 億元，年增 53.1%，營業利益達 2.18 億元，年增 75.8%，已成為集團最重要的獲利來源之一。雖然表面上稅後淨利由去年同期 1.88 億元下降至 1.26 億元，但去年同期包含約 8,700 萬元一次性匯兌利益，若排除此因素，核心獲利仍維持成長。雖然 PChome 目前市場定位仍多停留於「虧損電商」框架，但近期富邦媒 (8454 TT) 股價反彈亦顯示，台灣電商平台仍具備被市場重新檢視的空間。若後續能持續驗證 B2C 虧損收斂、FinTech 獲利貢獻擴大與統一企業集團 (1216 TT) 生態圈合作落地，評價邏輯有機會逐步轉向數位消費生態圈與金融科技平台框架。

## 網路家庭近期法說會重點摘要

### 歷經三年調整，營運反轉訊號開始浮現

2026 年第一季對 PChome 而言，是近年營運轉型過程中的重要里程碑。經過數年的營運調整與資源重整後，公司本季成功重返營業利益與稅前淨利正數，展現獲利結構改善成果。除核心 B2C 電商業務虧損明顯收斂外，金融科技事業亦持續維持高速成長，成為集團最重要的獲利來源。

我們認為，本次法說會最值得關注的重點，並非單一季度財務數字的改善，而是過去幾年持續推動的營運效率優化、供應鏈整合、OMO 布局以及金融科技發展，已開始逐步反映於實際獲利表現之上。隨著核心電商業務逐步回穩、FinTech 規模持續擴大，加上與統一 (1216 TT) 生態圈合作逐步展開，集團整體反轉方向已較過去幾年更加清晰。

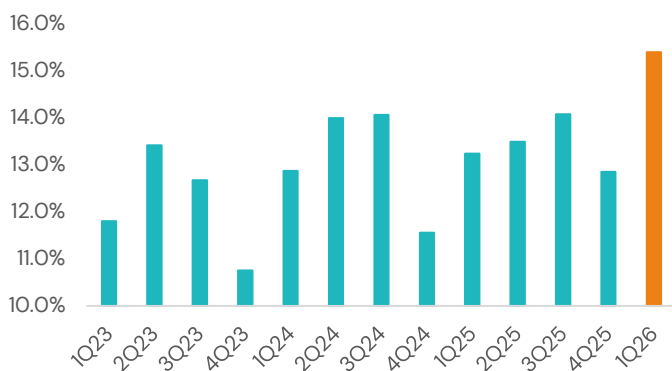
### 一、營業利益與稅前淨利同步轉正，營運反轉開始浮現

PChome 第一季合併營收達新台幣 95.9 億元，年增 7.1%，毛利率由去年同期 13.2% 提升至 15.4%，顯示商品組合與整體營運效率持續改善。集團合併營業利益達 7,900 萬元，相較去年同期虧損 9,500 萬元明顯改善，正式重返獲利區間；稅前淨利亦同步轉正至 4,100 萬元，反映本業體質已有顯著改善。

雖然本季稅後淨損仍為 1,900 萬元，每股虧損 0.39 元，但虧損規模已較去年同期大幅收斂。管理層表示，目前仍將持續推動營運效能提升、會員經營深化以及商品差異化策略，並透過資源配置優化提升整體獲利能力。

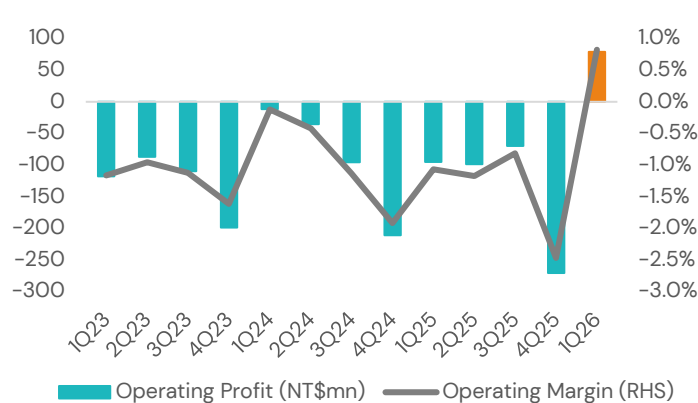
我們認為，本季最大的意義在於公司已成功跨越營業利益與稅前淨利損益兩平點。未來若核心電商虧損持續收斂，加上金融科技維持成長動能，稅後獲利轉正的能見度亦可望逐步提升。

圖表1.1: PChome 毛利率趨勢



資料來源: 公司資料，好脈資本

圖表1.2: PChome 營業利益自從1Q23以來首度轉正



資料來源: 公司資料，好脈資本

### 二、B2C本業虧損大幅收斂，3C護城河與供應鏈優勢持續展現

B2C 電商業務仍為集團最大營收來源，第一季營收達 85.4 億元，年增 4.6%。雖然部門仍呈現虧損，但營業虧損已由去年同期 1.93 億元收斂至 1.04 億元，改善幅度達 46%；更值得關注的是，調整後 EBITDA 已正式轉正至 5,600 萬元，為近年少見的重要里程碑。

管理層指出，本季獲利改善除受惠於營收成長外，更重要來自於營運結構優化與物流效率提升。B2C 個體營業費用年減 5.4%，其中推銷費用年減 5.9%，顯示過去數季持續推動的成本優化措施已開始產生實際效益。產品結構方面，3C 品類仍為最重要成長動能，營收年增 8.8%，佔整體 B2C 營收比重已提升至 71.7%。管理層特別強調，在 AI 應用帶動硬體需求升溫之下，上游供

應鏈普遍面臨零組件與產能吃緊問題，但 PChome 憑藉長期建立的供應商關係與採購規模優勢，仍能維持穩定貨源與合理毛利水準，進一步鞏固其「3C 新品第一站」的市場定位。

### 三、統一生態圈合作深化，OMO 與服務型收入布局逐步發酵

除了商品銷售本身外，PChome 近年亦積極透過 OMO ( Online-Merge-Offline ) 策略提升會員價值、流量品質與平台黏著度。公司自 2025 年第四季加入 uniopen 會員生活圈，並導入 OPENPOINT 點數折抵功能，讓消費者可於 PChome 24h 購物使用 OPENPOINT 進行消費折抵。此合作不僅擴大 PChome 與統一生態圈會員基礎的連結，也有助於將線下高頻消費場景與線上電商平台進一步串接。

我們認為，統一 (1216 TT) 作為策略股東，對 PChome 的意義不僅止於資本挹注，更重要的是生態圈協同與消費場景延伸。隨著雙方合作從股權關係逐步延伸至會員、點數與通路場景整合，PChome 有機會進一步補強過去相對不足的高頻生活消費觸點，並提升平台在非 3C 品類與日常消費場景中的競爭力。

從品類結構來看，PChome 目前 B2C 業務仍高度集中於 3C 商品，1Q26 3C 佔 B2C 營收比重達 71.7%，且年增 8.8%；相對而言，非 3C 品類仍年減 4.7%。因此，統一體系在食品、飲品、生活消費、超商通路與會員經營上的資源，對 PChome 未來擴大非 3C 業務、提升消費頻次及深化 OMO 服務具有實質策略意義。此外，「超速配」超商快速取貨服務於物流高峰期間仍維持高準時配送率，並持續展現良好的會員回購與使用黏著度。搭配 OPENPOINT 點數折抵、uniopen 會員導流，以及後續 OMO 服務持續推出，PChome 正逐步從單純線上電商平台，轉向更具線上線下整合能力的生活消費平台。

另一方面，第三方物流 ( 3PL ) 與零售媒體網路 ( RMN ) 廣告收入皆維持雙位數年增長。管理層認為，這些服務型收入未來將持續提升集團變現能力，降低對單純商品交易收入的依賴。我們認為，相較過去高度依賴商品銷售，PChome 目前正逐步建立更多來自會員經營、物流服務、廣告變現與生態圈合作的收入來源，有助提升整體商業模式韌性。

### 四、FinTech 持續高速成長，成為集團獲利核心來源

金融科技事業持續為本季最亮眼的成長來源。21st FinTech 第一季營收達 8.07 億元，年增 53.1%，主要受惠於 BNPL ( 先買後付 ) 業務持續擴張，以及日本支付業者 Payment for 自 2025 年第四季起開始併入營收貢獻。

從獲利角度來看，金融科技部門第一季營業利益達 2.18 億元，年增 75.8%，不僅為集團內獲利能力最強的事業體，更已成為支撐集團獲利的重要核心來源。雖然表面上稅後淨利由去年同期 1.88 億元下降至 1.26 億元，但管理層指出，去年同期包含約 8,700 萬元一次性匯兌利益。若排除此因素，核心獲利實際由約 1.01 億元成長至 1.26 億元，反映業務仍維持穩健成長。

此外，公司亦強調 FinTech 與電商本業的協同效益持續提升。BNPL 分期服務有助於帶動高單價 3C 商品銷售，而 Pi 拍錢包、支付開道與金流服務等基礎設施亦持續深化與 PChome 生態圈的整合。

### 五、市場仍以傳統電商框架評價公司

資產負債表方面，本季應收帳款、長期應收款及其他流動負債皆出現顯著增長，主要反映金融科技業務規模持續擴大，以及 Payment for 併購後相關資產與負債認列，並非核心電商業務體質惡化所致。公司期末現金及約當現金達 42.7 億元，高於去年同期 35.3 億元，整體流動性維持穩健。

我們認為，本季最重要的訊號並非單純的營業利益轉正，而是集團獲利來源正逐步由單一電商平台，轉向電商與金融科技雙引擎驅動的模式。過去幾年市場對 PChome 的評價，多聚焦於核心 B2C 電商業務面臨的競爭壓力與獲利挑戰；然而從本次法說會內容來看，金融科技事業已逐步成為集團最重要的獲利來源，而 OMO、會員經濟及服務型收入亦開始貢獻額外成長動能。

此外，統一策略股東資源所帶來的生態圈協同，也可能成為市場重新理解 PChome 的重要變數。若雙方合作後續能從點數折抵與會員導流，進一步延伸至商品供給、物流取貨、支付服務與線下消費場景整合，PChome 的市場定位將不再只是傳統線上電商，而更接近結合電商、FinTech 與線下零售資源的數位消費平台。

雖然管理層仍未提供明確的稅後獲利轉正時程，但隨著 B2C 虧損持續收斂、FinTech 業務規模進一步擴大，以及統一生態圈合作持續深化，PChome 的反轉方向已較過去幾年更加清晰。近期富邦媒 momo.com ( 8454 TT ) 股價自低點明顯反彈，主要反映公司管理層釋出積極資本市場訊號，以及高股息 ETF 成分股納入後帶動投信資金買盤。雖然 PChome 與 momo.com 的基本面與資金結構不同，但此一案例亦顯示，台灣電商平台標的仍具備被市場重新檢視的空間。我們認為，若 PChome 後續能持續驗證營運反轉，市場評價邏輯有機會逐步從「虧損電商」轉向數位消費生態圈與金融科技平台框架。

### 損益表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
銷貨收入淨額	46,100	41,286	37,563	36,858
銷貨成本	40,660	36,309	32,676	31,927
已實現銷貨(損)益	0	0	0	0
營業毛利	5,440	4,978	4,887	4,932
推銷費用	3,860	3,764	3,426	3,403
管理費用	743	716	740	995
研發費用	639	567	530	553
其他營業費用	259	444	545	515
營業利益	-60	-513	-354	-534
稅前息折舊攤銷前利潤	798	506	564	349
利息收入(支出)淨額	-4	-97	-105	-56
其他淨額(通常指營業外收支淨額)	-11	112	128	86
稅前淨利(不含非常損益/特殊項目)	-76	-498	-331	-504
處分投資(損)益	140	-5	-1	11
處分資產(損)益	2	7	1	-87
匯兌(損)益	24	12	3	-61
其他特殊項目合計	168	19	15	-1
稅前淨利(含非常損益/特殊項目)	257	-464	-313	-642
所得稅費用	213	64	116	173
繼續營業單位淨利	44	-528	-428	-815
停業單位損益	0	0	0	0
本期淨利(或稅後淨利)	44	-528	-428	-815
少數股權	96	132	148	106
歸屬於母公司業主淨利	-53	-660	-576	-921
每股盈餘(新台幣)	-0.41	-5.01	-4.08	-4.62

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

### 資產負債表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
現金及約當現金	6,850	4,263	3,580	4,132
交易性金融資產	0	0	0	0
短期投資	9	0	0	1,169
應收帳款及應收票據	3,324	3,379	3,226	4,389
存貨	1,983	1,753	2,151	1,711
預付費用	0	0	0	0
其他流動資產	2,941	3,203	2,679	5,130
流動資產合計	15,106	12,598	11,637	16,531
長期投資	1,422	1,799	1,792	1,462
不動產、廠房及設備合計	3,149	6,110	5,693	5,046
商譽	5,011	5,011	5,011	6,838
其他無形資產	796	691	673	956
其他非流動資產	1,107	1,246	1,630	2,083
資產總計	26,592	27,456	26,436	32,915
應付帳款及應付票據	3,925	3,171	3,139	3,182
應付費用	4,273	3,715	3,546	7,841
其他流動負債	629	520	428	409
流動負債合計	8,828	7,406	7,113	11,433
營運週轉金/循環信貸(短期借款)	5,350	3,935	4,844	5,191
總債務(含一年內到期長期負債)	3,717	7,445	6,337	6,578
其他負債	258	117	135	980
負債總計	18,152	18,902	18,427	24,182
普通股權益總額	6,378	6,497	5,770	6,697
普通股股本	1,282	1,440	1,440	2,056
資本公積	2,600	3,115	3,115	4,965
保留盈餘	149	-504	-571	-1,489
其他調整項目	2,347	2,447	1,787	1,164
特別股權益總額	0	0	0	0
非控制權益(少數股權)	2,062	2,056	2,238	2,036
權益總計	8,440	8,553	8,009	8,734

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

### 王現金流量表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
本期淨利	-53	-660	-576	-921
少數股權損益	96	132	148	106
折舊及攤銷合計	859	1,019	918	884
遞延費用攤銷	0	0	0	0
營運資產淨變動	-1,531	-1,772	-763	-1,852
其他非現金項目合計	-128	338	538	759
其他非現金項目合計	-31	470	686	865
營業活動現金流量	-756	-944	265	-1,024
資本支出	-256	-846	-632	-48
處分不動產、廠房及設備	4	12	6	1
其他投資活動	-1,496	-489	-98	-2,211
投資活動現金流量	-1,748	-1,324	-724	-2,258
債務發行/(償還)	1,356	-847	-215	1,062
銀行循環貸款增加/(償還)	1,099	-407	-436	1,606
長期債務(償還)	257	-440	221	-545
普通股發行/(收回、買回)	-133	639	0	2,468
特別股發行/(收回)	0	0	0	0
已付現金股利	-64	0	0	0
其他籌資活動	48	-104	-2	178
非控制權益增加(減少)	0	0	0	0
籌資活動現金流量	1,208	-313	-218	3,708
匯率變動影響數	-1	-6	-7	125
現金及約當現金淨增減	-1,297	-2,586	-683	552
期初現金餘額	8,147	6,850	4,263	3,580
期末現金餘額	6,850	4,263	3,580	4,132

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

### 財務比例

新台幣百萬元 / 百分比 / 天數	2022	2023	2024	2025
利潤率(獲利能力指標)				
毛利率	11.8%	12.1%	13.0%	13.4%
營業費用率	11.9%	13.3%	14.0%	14.8%
營業利益率	-0.1%	-1.2%	-0.9%	-1.4%
EBITDA 獲利率	1.7%	1.2%	1.5%	0.9%
稅前淨利率	0.6%	-1.1%	-0.8%	-1.7%
稅後淨利率(純益率)	-0.1%	-1.6%	-1.5%	-2.5%
資產負債表比率(營運效率)				
應收帳款	3,324	3,379	3,226	4,389
存貨	1,983	1,753	2,151	1,711
應付帳款	3,925	3,171	3,139	3,182
淨營運資本	1,382	1,961	2,239	2,918
應收帳款週轉天數	23.9	29.6	32.1	37.7
存貨庫存天數	16.8	18.8	21.8	22.1
應付帳款付現天數	35.2	35.7	35.2	36.1
現金循環週期(或營運週期)	5.5	12.7	18.7	23.7
流動性比率(償債能力)				
營業活動現金流量	-756	-944	265	-1,024
資本支出	-256	-846	-632	-48
自由現金流量	-1,013	-1,790	-367	-1,072
現金及約當現金	6,850	4,263	3,580	4,132
總債務(有息負債總額)	9,066	11,379	11,180	11,769
淨債務	2,208	7,116	7,600	6,468
總債務權益比	107%	133%	140%	135%
淨債務權益比(淨負債比)	26%	83%	95%	74%
負債權益比(財務槓桿比率)	215%	221%	230%	277%
負債比率(總負債 / 總資產)	68%	69%	70%	73%
報酬率指標				
平均股東權益報酬率	-0.8%	-10.3%	-9.4%	-14.8%
平均資產報酬率	-0.2%	-2.4%	-2.1%	-3.1%

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

## 免責聲明

好脈資本 ( TruePulse Capital Advisory ) 為專業的企業與金融顧問機構，提供資本市場相關解決方案。根據中華民國相關法令規範，好脈資本未具備證券經紀商、證券承銷商、證券自營商、投資銀行、承銷商或證券投資顧問等資格與執照。本公司發布的文章、研究報告及相關訪談 ( 以下統稱「本網站內容」 ) 僅供參考，不應被視為於台灣地區對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。本網站內容不構成專業財務建議，亦非針對任何公司、產業或證券進行完整資訊揭露或深入分析。投資人應自行評估，並向專業財務、稅務及法律顧問尋求建議，以根據自身需求與風險承受能力做出適當的投資決策。

本網站內容係根據本公司認可之資料來源，提供客觀且一般性證券投資資訊。本公司不對該等資料或第三方網站的準確性或完整性承擔責任。本刊物為定期發布之資訊來源，未根據個別投資人之特定需求量身規劃。本公司不提供個別化投資建議，且本報告提及之任何特定有價證券，均不構成對該有價證券或任何其他證券相關商品的推介建議。

好脈資本及其關係企業，可能因與本報告無關之專業服務，自所涵蓋之公司 ( Covered Companies ) 獲取報酬，包含但不限於企業簡報、投資人會議、策略顧問及投資人關係服務。該等服務與本公司是否於報告中涵蓋特定公司無關，亦不影響本報告之內容或觀點。

本網站內容不構成對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。好脈資本不對依賴本資料進行投資決策的個人或機構負有確保其遵守台灣證券法令之責任。本公司不對本網站內容所載資訊之正確性、完整性或即時性作出任何陳述或保證，所有資訊均以「現況」提供，因此，有些資料可能會變得過時，而有些觀點可能有變。好脈資本對於因使用或依賴該等資訊而可能產生的直接或間接損失 ( 包含但不限於投資損失 ) 概不負責。

本報告所包含之所有投資資訊，投資人應自行進行獨立查證。如需進一步資訊，請造訪好脈資本官方網站：  
<https://www.truepulsecapital.com/>。