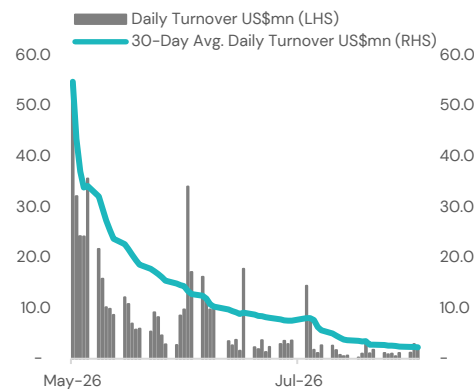
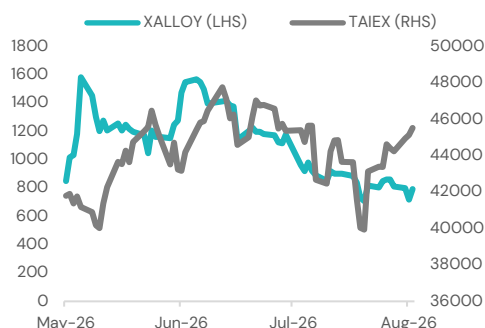


2026/08/12
TruePulse Equity Research
research@truepulsecapital.com

市場數據

股票代號:	7918.TW / 7918 TT
收盤價:	TWD 792.00
52周價格範圍:	TWD 235 – 1,670
30天平均交易量 (張)	84.9
在外流通股數 (百萬)	43.1
外資持股比例 (%)	0.08
市值 (百萬美元)	1,058.4

股價表現



創鉅先進材料

先進材料放量加速，VAS成長推升獲利品質

公司介紹

創鉅先進材料 (7918 TT) 為光洋科於2025年分拆成立之半導體先進材料子公司，專注於前段先進製程、後段先進封裝、特殊製程材料及循環經濟服務。公司產品涵蓋CuP陽極材、NiPt靶材、銅合金靶材、Ta環、Ru靶材及貴金屬材料加工等應用，並已陸續取得主要晶圓代工客戶驗證。隨AI/HPC帶動製程複雜度提升、材料種類增加及在地化供應需求升溫，創鉅正由光洋科半導體材料團隊延伸，逐步發展為具備認證門檻、材料服務能力與循環經濟模式的高值化半導體材料平台。

重點摘要

2Q26營收快速放大，帳面毛利率受認列時點影響：創鉅2Q26營收達新台幣17.56億元，季增約29%，其中貴金屬材料收入季增約41%，非貴金屬及其他收入亦季增約12%，顯示先進封裝相關需求帶動分拆後營運規模快速放大。惟本季帳面毛利率由1Q26的29%降至18%，主要受到IFRS 15認列時點調整及約新台幣1.41億元存貨跌價損失影響；排除存貨評價後，2Q26調整後毛利率約26.4%。我們認為，本季財務表現應解讀為出貨與認列時點造成的短期落差，而非需求轉弱或核心獲利能力惡化。更重要的是，稅後淨利仍維持在新台幣2.06億元，僅較1Q26小幅下降，顯示公司在營收放量與費用控管下，獲利韌性仍具支撐。

下半年出貨橋接明確，獲利回補能見度提高：先進封裝新業務因客戶訂單規模較大，採用預付款購料並鎖定黃金價格；部分4–6月已開票但尚未實際送達之收入，為符合IFRS 15改採出貨後認列，預計將隨下半年出貨逐步反映。存貨跌價損失亦主要來自尚未出貨、但客戶已定價或預付購料的貴金屬部位，出貨後有望回到原協定價格並逐步淡化評價影響。公司下半年訂單能見度清楚，目前主要瓶頸不在設備產能，而在研發與生產人力補齊進度。我們認為，創鉅下半年觀察重點在於出貨執行、人力到位速度，以及帳面毛利率是否隨出貨進度回到更能反映核心獲利的水準。若出貨節奏順利推進，2Q26受認列時點與存貨評價壓抑的部分獲利，有機會於下半年逐步回補。

VAS與第二類收入，是獲利品質提升的關鍵：創鉅收入結構不宜只看貴金屬材料收入規模。第一類貴金屬材料收入受金屬價格、客戶拉貨節奏與交易模式影響較大；第二類「非貴金屬及其他」則包含非貴金屬材料、材料加工VAS及其他相關收入，較能反映公司加工能力、材料服務價值與先進製程滲透情況。公司亦指出，先進製程相關產品在第二類收入中已占一半以上，使該分類成為判斷創鉅核心獲利品質的重要指標。循環經濟模式則進一步將收入來源從單次材料供應，延伸至殘靶回收、精煉、加工與再製服務。我們認為，後續若第二類收入占比、VAS放量速度及循環經濟方案滲透率持續提升，創鉅的財務表現將更能反映高值化半導體材料服務平台的獲利特性，並降低貴金屬價格與交易模式對帳面數字的干擾。

一線客戶認證與產能擴充，支撐中長期成長路徑：創鉅過去數年已陸續於CuP陽極材、NiPt靶材、濺鍍靶材、銅合金靶材、Ta環與Ru靶材等產品取得主要晶圓代工客戶驗證，且簡報揭露其客戶合計占全球晶圓代工市場份額近八成以上。公司規劃未來3–5年投資新台幣7–15億元，擴充高潔淨熔煉、高純度精煉、再生原料、塑性成型與精細加工等能力。我們認為，隨AI/HPC帶動先進製程與高階封裝材料需求升溫，創鉅中長期成長將取決於已認證產品放量、新材料導入、VAS成長與產能執行效率。

創鉅先進材料2Q26法說會重點摘要

先進材料放量與VAS成長並進，獨立後營運輪廓逐步清晰

創鉅先進材料於今日舉辦法人說明會，說明分拆後的營運定位、2Q26財務表現、半導體先進材料布局與中長期擴產計畫。公司於2025年自光洋科分拆為獨立子公司，專責半導體相關業務；過去數年已陸續於CuP陽極材、NiPt靶材、濺鍍靶材、銅合金靶材、Ta環與Ru靶材等產品取得主要晶圓代工廠驗證，產品組合由成熟材料逐步延伸至先進製程與高階材料應用。

我們認為，本次法說會的重點不只是2Q26營收規模快速放大，而是創鉅分拆後的財務結構與營運主軸更容易被拆解：貴金屬材料收入帶動名目營收放大，VAS與非貴金屬收入反映核心加工能力，IFRS 15與存貨評價造成短期帳面波動，而下半年出貨橋接、客戶預付款購料機制與人力補齊進度，將成為判斷獲利品質是否持續改善的關鍵。

一、2Q26營收再創高點，帳面毛利率受認列時點與存貨評價影響

創鉅2Q26營收達新台幣17.56億元，較1Q26的13.56億元季增約29%。其中，貴金屬材料收入為新台幣11.52億元，季增約41%，占營收比重提升至約66%；非貴金屬及其他收入為新台幣6.04億元，季增約12%，占比約34%。本季營收成長主要來自先進封裝相關貴金屬材料放量，非貴金屬材料、材料加工及VAS相關收入亦同步擴張。

2Q26財務表現的核心觀察，在於訂單、出貨與營收認列之間的時間差。先進封裝新業務因客戶訂單規模大、資金需求高，採用客戶預付款購料模式，並於同一時間點鎖定黃金價格；惟為更嚴謹符合IFRS 15，公司調整為出貨後才認列營收。因此，部分已開票但尚未實際送達的收入，屬於認列時點差異，並非需求轉弱或訂單變動。相關訂單預計於下半年陸續出貨，後續營收與毛利表現有望隨出貨進度逐步反映。

獲利方面，2Q26營業毛利為新台幣3.22億元，低於1Q26的3.96億元，毛利率由29%降至18%，主因本季認列約新台幣1.41億元存貨跌價損失。排除此一存貨評價因素後，2Q26調整後毛利為新台幣4.63億元，調整後毛利率約26.4%，較帳面毛利率高約8個百分點。

我們認為，2Q26帳面毛利率下滑不宜單純解讀為產品組合惡化。存貨評價影響主要來自尚未出貨、但客戶已定價或預付購料的貴金屬部位；出貨後將回到原先協定價格，相關評價損失有機會隨下半年出貨逐步迴轉或淡化。另一方面，公司透過客戶預付款購料機制鎖定主要黃金部位，自有貴金屬曝險已大幅降低，使金屬價格波動對實質獲利的影響較過往明顯下降。

費用端則維持良好控管。2Q26營業費用為新台幣8,279萬元，低於1Q26的8,687萬元；在營收季增約29%的情況下，費用率由1Q26約6.4%降至2Q26約4.7%。即使受到存貨評價與認列時點影響，2Q26營業利益仍達新台幣2.39億元，稅前淨利為新台幣2.46億元，稅後淨利為新台幣2.06億元，僅較1Q26的新台幣2.12億元小幅下降，淨利率維持約12%。

二、第二類收入與VAS放量，是判斷核心獲利品質的關鍵

創鉅財務分析需將收入結構拆分觀察。第一類「貴金屬材料」收入受貴金屬價格、客戶拉貨節奏與交易模式影響較大；第二類「非貴金屬及其他」則包含非貴金屬材料、材料加工VAS及其他相關收入，較能反映公司加工能力、材料服務價值與先進製程滲透情況。依公司說明，先進製程相關產品在第二類收入中已占一半以上，使該分類成為觀察創鉅獲利品質與技術服務價值的關鍵指標。

循環經濟模式進一步強化VAS與材料服務的長期價值。以貴金屬靶材為例，

靶材使用後仍有約70%殘留無法直接使用，透過殘靶回收、精煉與再製，可重新回到客戶生產線，形成材料循環經濟模式。對客戶而言，此模式有助降低原料取得、廢料處理與碳排壓力；對創鉅而言，則可將收入來源由單次材料供應，延伸至回收精煉、加工服務與再製服務，提升與客戶製程的合作深度。

我們認為，市場後續不應只追蹤貴金屬材料收入規模，而應更重視第二類收入占比、VAS放量速度與先進製程相關產品占比變化。若第二類收入持續放大，創鉅的財務表現將更能反映半導體高值化材料服務平台的獲利特性，而非受到貴金屬價格與交易模式波動主導。

三、AI/HPC推升先進材料需求，創鉅切入製程複雜度提升趨勢

公司簡報指出，半導體晶片由多層薄膜堆疊而成，濺鍍為薄膜形成的重要製程之一；靶材作為濺鍍製程原物料，透過電漿離子轟擊後，靶材原子沉積於晶圓形成薄膜。隨製程微縮與先進封裝需求提升，材料純度、均勻性、一致性與可靠度要求同步提高，靶材與特殊材料在製程中的重要性也隨之提升。

公司將未來成長驅動歸納為三項產業趨勢：電子產品與半導體製程更複雜，帶動材料種類與用量增加；在地供應重要性提高；循環經濟需求提升。這些趨勢與創鉅目前布局的前段先進製程、後段先進封裝、特殊製程材料及循環經濟模式相互呼應。

市場規模亦支持材料升級趨勢。公司簡報引用資料顯示，全球半導體材料市場規模預估由2024年的675億美元成長至2029年的870億美元；全球半導體靶材市場則預估由2024年的13.5億美元成長至2029年的19.11億美元。我們認為，創鉅的中長期成長關鍵不只是產業需求擴大，而是能否在高階靶材、先進封裝貴金屬材料、Ru等新材料及循環經濟服務中提高客戶滲透率。

四、一線晶圓代工認證深化，客戶黏著度支撐長期能見度

半導體材料認證週期長，且直接牽涉良率、可靠度、污染控制與供應穩定性。創鉅過去數年已陸續於多項半導體材料取得主要晶圓代工廠驗證，顯示公司已具備進入高階半導體材料供應鏈所需的品質系統、製程配合能力與長期服務基礎。

公司簡報揭露，其客戶合計占全球晶圓代工市場份額近八成以上，並強調已與客戶建立緊密夥伴關係。對材料供應商而言，進入主要晶圓代工客戶的認證與供應體系後，後續產品生命週期、訂單穩定度與共同開發機會通常較一般材料業務更具能見度。

我們認為，認證週期本身即構成創鉅的競爭門檻。全新產品或客戶新製程的認證時間通常需2-3年；既有產品換廠或複製製程，認證時間亦約1年。隨半導體客戶對在地化供應與第二供應商需求提升，具備既有認證基礎與在地服務能力的材料供應商，供應鏈角色有望進一步提高。

五、產能擴充進入執行期，短期瓶頸在人才補齊而非設備不足

創鉅規劃未來3-5年投資新台幣7-15億元，擴充生產與研發量能，加速高值化半導體材料布局。公司簡報列出多項核心技術能力與產能擴增方向，包括高潔淨熔煉、高純度精煉、再生原料、塑性成型、精細加工與高純淨清洗，均指向先進高階製程材料供應。

擴產重點不只是增加設備，而是補足高階材料製程能力。半導體材料供應商的競爭力來自高純、潔淨、合金、再生、織構與精細加工能力的整合。若產能建置、客戶認證與循環經濟模式同步放大，創鉅營收結構有機會持續朝高附加價值材料與服務移動。

下半年訂單能見度已相對明確，客戶需求並非當前限制因素；短期營運瓶頸主要在於研發與生產人力補齊進度。隨人力逐步到位，出貨能力與產能釋放彈性可望進一步提升。中長期而言，若創鉅能在先進製程靶材、先進封裝貴金屬材料、特殊材料與循環經濟服務中持續擴大客戶滲透，公司將有機會從分拆初期的高速放量階段，逐步進入以VAS成長、產品組合升級與客戶製程綁定為核心的獲利品質提升階段。

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/>。