

元鈦科

(7892.TWO/7892 TT)

未評等

收盤價 (NT\$)	N/A
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

焦點內容

- 元鈦科技成立於 2022 年，業務包括 (1)液冷散熱系統及零組件(IT 設備)，(2)液冷散熱系統解決方案(SI 案場)。
- AI 資料中心持續擴建帶動公司未來之案場規劃建置商機;而液冷散熱為 AI 資料中心之重要趨勢，冷卻液分配裝置(CDU)需求將明顯上揚。
- 元鈦 2024 年營收 2.9 億元，1H25 營收為 2.47 億元，稅後淨利為 0.35 億元。公司於 2H25 起 IT 設備與 SI 案場兩大業務營收動能明顯加速，2H25 為營收為 6.66 億元，明顯跳升，獲利成長性可望加速。2026 年營收皆正向預期下，EPS 大幅增長可期。

AI 設備到基礎設施，站上液冷產業黃金浪頭

重要訊息

元鈦科技成立於 2022 年，專注於液冷解決方案設備及系統整合。業務包括 (1)液冷散熱系統及零組件(IT 設備)，(2)液冷散熱系統解決方案 (SI 案場)。增資後股本為 4.69 億元於 2026 年 1 月 16 日以 238 元興櫃掛牌。

評論及分析

AI 資料中心持續擴建帶動案場規劃建置商機。反映 CSP 積極佈局 AI 基礎設施、訓練模型並拓展 AI 應用，前五大美系 CSP 的 2025 年資本支出預估目前已上修至年增 66% (達 3,974 億元)，2026 年預估上修至年增 34% (達 5,320 億美元)，而近期 AI 的一大新創算力業者 OpenAI，為 AI 動能之關鍵廠商，其陸續宣布與主要美系晶片供應商 Nvidia、AMD、Broadcom 合作，並與 Oracle (美)、SoftBank (日)宣布五座新 AI 資料中心建置計畫，其中三座(總容量達 4.5GW)將由 Oracle 在未來五年投資逾 3,000 億美元做基礎建設。此外，全球亦有數個主權 AI 專案(如 Stargate)、自建 AI 資料中心之需求業者(如 xAI, 蘋果等)，與新創雲端業者 (Neocloud)將逐步建置 AI 資料/算力中心，預期 AI 資料中心持續擴建帶動案場規劃建置商機，元鈦將受惠此趨勢。

液冷散熱為 AI 資料中心之重要趨勢，冷卻液分配裝置(CDU)需求將明顯上揚。

AI 晶片效能與功率增加將同時推升 AI 伺服器機櫃運行功率，加上資料中心業者致力降低 PUE(資料中心能效指標)，因此伺服器散熱解決方案也由傳統的氣冷升級至水對氣 (Sidecar)與水對水 (CDU) 的液冷解決方案。元鈦 CDU 已朝 1.3MW 與 2.5MW 之設計升級認證，目前主要客戶為鴻海 (2317 TT) 旗下之鴻佰 (Ingrasys) 與緯創 (3231 TT)、緯穎 (6669 TT)，預計 2026 年出貨將明顯增長。IT 設備具較高毛利率，營收成長將有利獲利成長。

投資建議

元鈦 2024 年營收 2.9 億元，2025 年營收為 9.14 億元，其中 1H25 營收 2.47 億元，2H25 為 6.66 億元，明顯跳升，而 1H25 稅後淨利為 3,466 萬元，EPS 以 3.32 億元股本計算為 1.05 元，2H25 獲利成長性可望加速。2026 年在 IT 設備與 SI 案場營收皆正向預期下，EPS 倍增可期。目前凱基對相關領域同業如 Vertiv (美)、台達電(2308 TT)、奇鋐 (2017 TT)、雙鴻 (3324 TT) 之目標本益比設定為 24-30 倍 2026-27 年 EPS。

投資風險

SI 案場客戶完全驗收時間延遲；CDU 滲透率於 AI 資料中心較預期慢。

凱基投顧

向子慧
8862 2181 8726
angelah@kgi.com

陳韻如
886.2.2181.8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	1H25
營業收入 (NT\$百萬)	138	290	247
營業毛利 (NT\$百萬)	36	124	109
營業利益 (NT\$百萬)	3	44	42
稅後淨利 (NT\$百萬)	3	48	45
每股盈餘 (NT\$)	0.31	1.52	1.05
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-
每股盈餘成長率 (%)	N.A.	390.3	N.A.
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash

資料來源：公司資料、凱基

投資理由

AI 伺服器與高效能運算推升資料中心液冷散熱需求，研調機構預估 2030 年滲透率達 90%；預計 2025-30 年全球散熱市場以 20-25% 之年複合增長率成長。元鈦專注水冷設備與資料中心案場系統整合，受惠液冷滲透率提升，具長期成長動能。

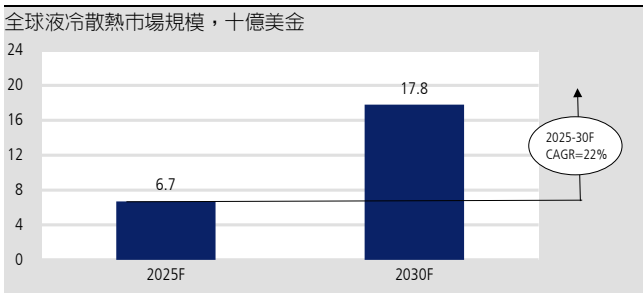
AI 伺服器資料中心液冷散熱滲透率增長為必然趨勢

元鈦科技主要業務為液冷散熱系統及零組件(IT 設備)，以及液冷散熱系統解決方案 (SI 案場)。IT 設備業務主要出貨產品為 In-Row 冷卻液分配裝置(CDU)、In-Rack CDU 與 sidecar。SI 案場業務則是提供資料中心二次側(Secondary Loop)的場域規劃與系統整合承包服務。我們認為公司將受惠於液冷散熱滲透率提升，尤其是適用更高瓦數功耗的水對水液冷散熱解決方案之滲透率提升。

液冷散熱有助於節省資料中心機櫃空間、提升解熱能力，並將降低電源使用效率(PUE, Power usage effectiveness)。根據 Gartner 預估，2030 年 90% 的新建資料中心都將採用液冷散熱，相較於 2025 年 4 月的不到 25%，主因最新的 CPU 和 GPU 的熱密度需求比舊架構更高。而在資料中心消耗全球總電力由目前的 2-3% 將逐步增加至 2030 年之 10-12% 趨勢下，其中約 40% 用於冷卻系統，因此有效率的冷卻系統將有助於資料中心能源電力之節省，市場預期液冷散熱將有效滿足在降低成本/能源消耗的同時，提升散熱效率的需求。

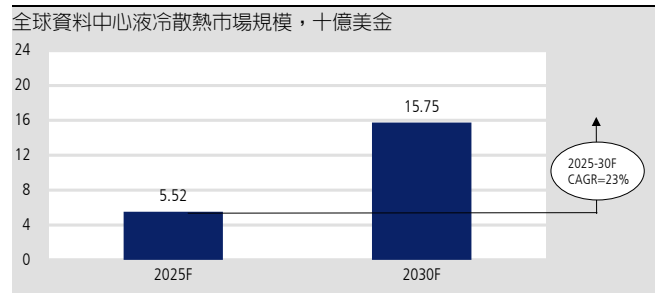
基於全球資料中心液冷散熱（包含直接液冷、CDU (coolant distribution unit)、浸沒式等）市場正處於快速成長期，Mordor Intelligence 研究報告預估，2025 年全球液冷散熱市場規模為 55.2 億美元，至 2030 年將達到 157.5 億美元，2025-30 年將以年複合年成長率 (CAGR) 23.31% 大幅增長，另外 Grand View Research 亦預估，2025 年全球資料中心液冷散熱市場規模達 66.7 億美元，預估至 2030 年將達 177.7 億美元，2025-30 年複合年成長率將達 21.6% (圖 1)。隨著高效能運算 (HPC) 應用和人工智慧(AI) 的日益普及，使得全球資料量大幅成長，資料中心算力需求龐大，新世代 AI 晶片及伺服器效能不斷推升下，推升液冷散熱需求，以應對高密度伺服器機架所產生的熱量。傳統的氣冷散熱效率已接近極限，加上降低碳排放量等永續經營意識抬頭，因此許多資料中心開始採用液冷解決方案；液冷系統擁有較佳的解熱效率，主係因液體較氣體更能有效地吸收和傳遞熱量，從而實現更好的散熱及更低的能耗，成為資料中心建置的首選解決方案。未來三年，直接液冷 (Direct liquid cooling, DLC) 預期仍將為資料中心液冷之主流，浸沒式液冷 (immersion) 預期仍將需要時間方有機會增加採用率，主因仍有多項挑戰尚須解決。以此趨勢，預期包含 CDU 在內的液冷散熱市場規模將在 2020-30 年間持續成長，對元鈦而言，將提供未來充足之成長動能。

圖 1：Grand View Research 預估 2025 年全球液冷散熱市場規模為 66.7 億美元，至 2030 年年複合年成長率 22%



資料來源：Grand View Research; 凱基預估

圖 2：Mordor Intelligence 預估 2025 年全球資料中心液冷散熱市場規模 55.2 億美元，至 2030 年年複合年成長率 23%



資料來源：Mordor Intelligence; 凱基預估

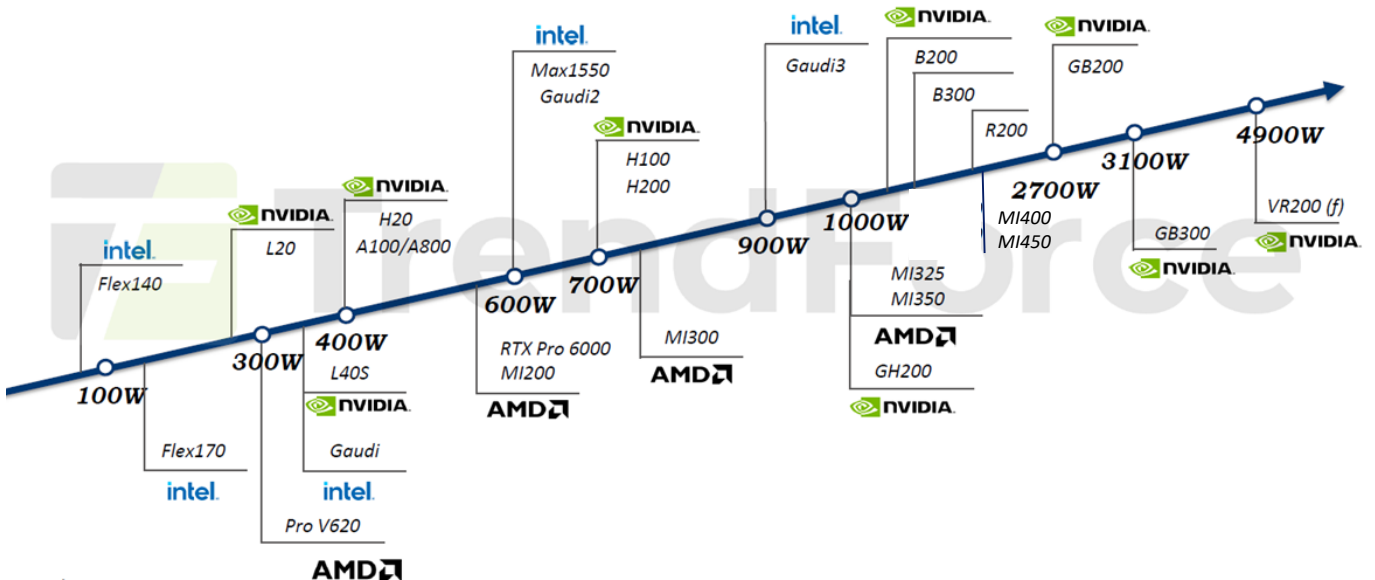
AI 晶片功耗大幅提升，推升伺服器機櫃功率，傳統氣冷難以應對，液冷散熱成為主流。液冷解決方案中，水對氣的 sidecar 亦逐漸轉向水對水的 CDU，驅動資料中心基礎架構升級與液冷需求快速成長。

Nvidia、AMD 與 ASIC AI 伺服器設計共同推升液冷散熱需求

我們觀察 AI 晶片效能與功率增加亦同時推升 AI 伺服器運行功率。2025 年 Nvidia 的 GB300 NVL72 伺服器機櫃單櫃運行所需功率約 130-140kW (單晶片 TDP 約 1,4kW)，對比前代 GB200 NVL72 伺服器機櫃每櫃約 120-130kW (單晶片 TDP 約 1.2kW) 有所增加，下一代 Vera Rubin 世代單晶片功耗更將達 2.3kW，一台機櫃之功耗可望超過 200kW，成長 50% 以上。而 AMD 於 2H26 將上線之 MI450 單顆晶片功耗亦提升至 2.4kW，較前一代 MI300/350 之單顆晶片功耗約 1kW 大幅跳升 (圖 3)。隨 AI 伺服器機櫃運行功率不斷提高，加上資料中心業者致力降低 PUE(資料中心能效指標)，因此伺服器散熱解決方案也需同步升級，由傳統的氣冷、具過渡性質的水對氣液冷(使用風扇背門或 sidecar)，升級至使用冷卻液分配單元(CDU, Coolant distribution unit) 的水對水液冷解決方案。

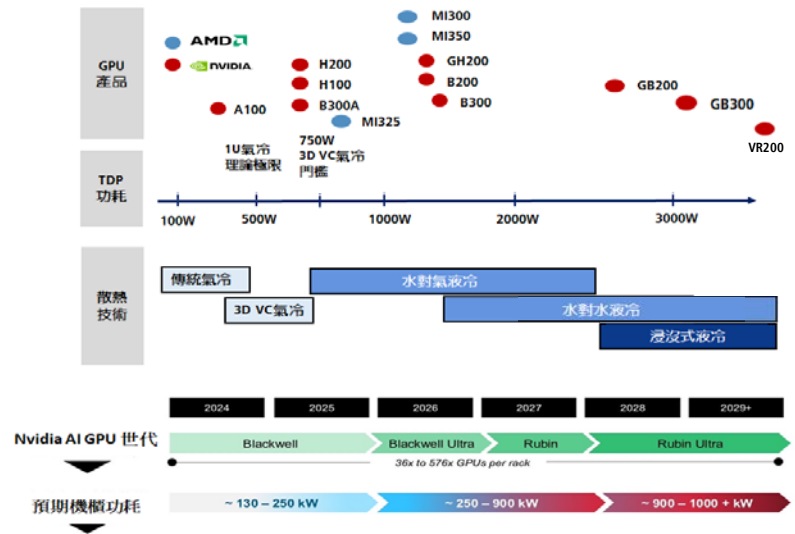
除 Nvidia GB 系列與 AMD 的 Helios AI 伺服器機櫃設計可望因功耗增加而加速液冷散熱之採用外，ASIC 架構的 AI 伺服器機櫃，如 AWS Trainium 2.5/3、Meta M1TA2.5/3、Google TPU v6e 與 Microsoft MAIA 100，也陸續採用機櫃設計，並從目前以氣冷為主的設計轉向部分液冷設計，也是帶動資料中心伺服器液冷散熱需求未來數年持續成長之另一動能，而目前液冷設計中之 sidecar (水對氣) 亦將逐漸轉向 CDU (水對水)，同時因 IT 機櫃功耗與密度提升，sidecar 與 CDU 對應解熱功耗之硬體設備亦將升級，同步驅動資料中心基礎設施的架構轉型。

圖 3：隨伺服器功耗上升，考量效率與 PUE，液冷滲透率提升為必然趨勢



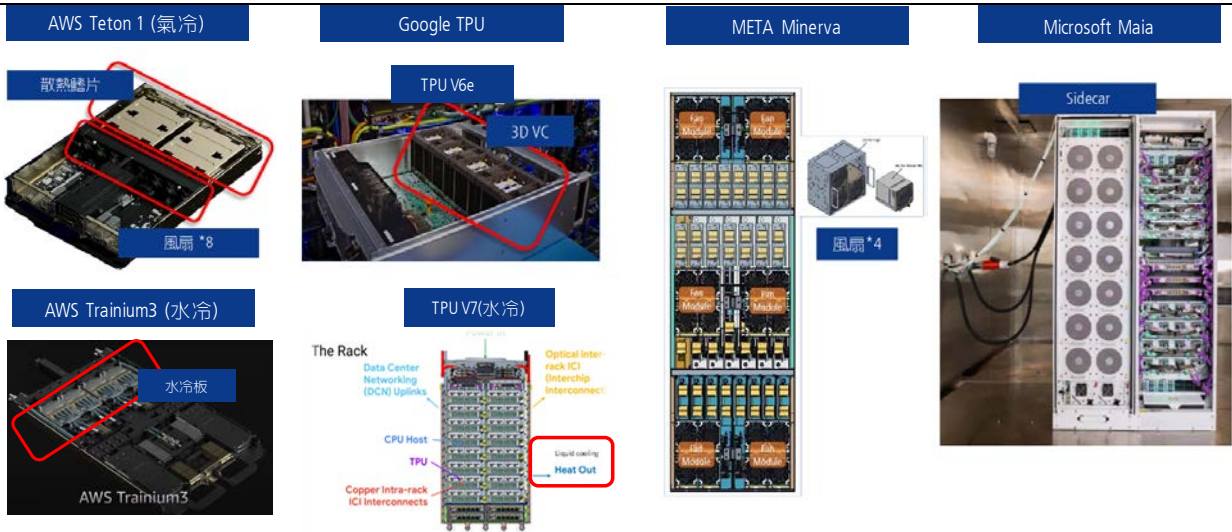
資料來源：Trendforce：凱基

圖 4：水對氣之液冷解決方案自 2025 年始為 AI 伺服器 (GB200) 主流；GB300/VR200 持續朝全水冷設計方向邁進



資料來源：Vertiv；凱基

圖 5：四家主要 CSP 的 ASIC 機櫃皆有採用液冷設計；AWS 的 Trainium3 液冷設計預期將在 2026-27 年成長



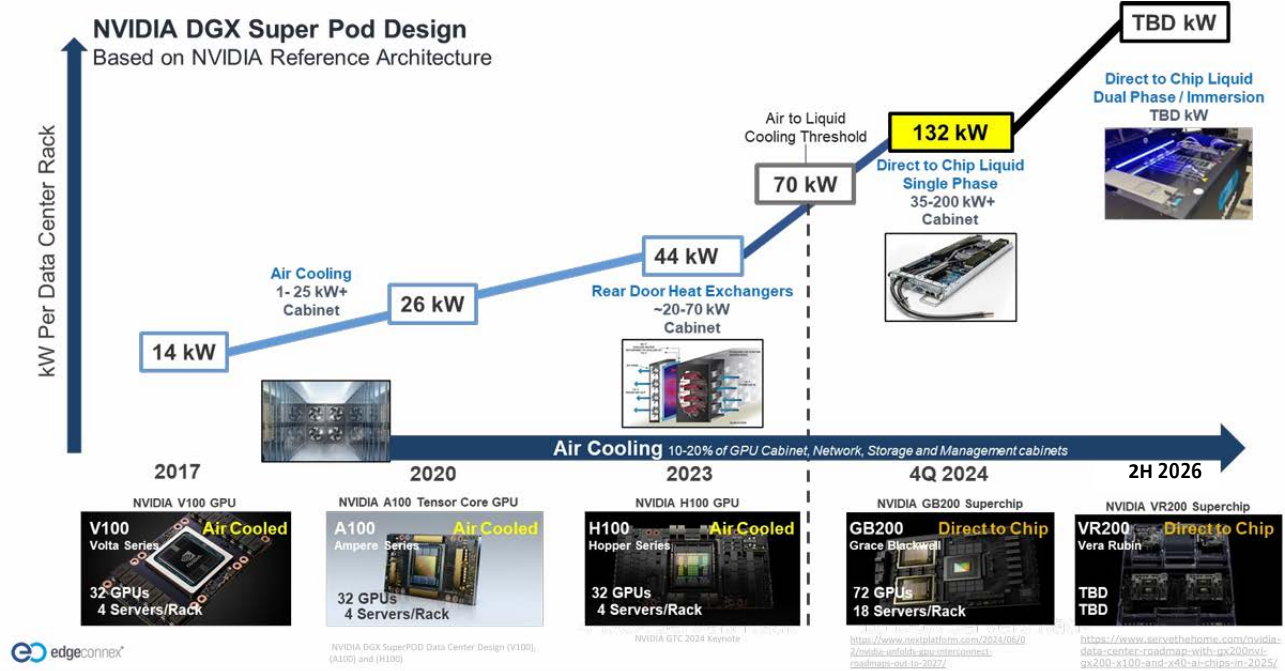
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：隨伺服器功耗上升，氣冷散熱面臨其解熱極限，將使液冷散熱滲透率提升

AI Power Density Growth Continues



DC cooling technologies must keep pace with the power densification of GPU-based AI servers



資料來源：edgeconnex；凱基

Sidecar 與 CDU 於 2026 年將升級，130kW 與 2.5MW 將為主流

AI 伺服器功耗提升推動液冷散熱升級，Sidecar 與 CDU 將於 2026 年升級至 130kW 與 2.5MW。元鈦憑藉成本優勢與客戶關係，預計 2026 年出貨量三位數成長，並研發次世代 3.5MW CDU、負壓式 CDU 與雙相冷板，強化未來競爭力

以目前的 AI 伺服器機櫃之液冷散熱設計，多半包含幾大組件 (圖 8): (1) 核心散熱組件 (水冷板模組): 包含直接接觸晶片的水冷板 (Cold Plate)、波紋管、內部分歧管與快接頭 (QD- quick disconnecter); (2) 機櫃與傳輸基礎設備: 包括機櫃分歧管、風扇門、熱交換器 RDHx (rare door heat exchanger 與機櫃); (3) 冷卻液分配單元 (CDU) 或是 Sidecar: 負責驅動冷卻液循環、過濾雜質並與外部水源進行熱交換的核心主機。就這幾大組件之價值分佈，水冷板隨晶片數量設計，雖然單價較低，但一機櫃所需的數量為最大，預估佔機櫃液冷價值約達 25-30%，若加計 QD 與 inner manifold 等，約佔機櫃液冷價值約達 30-35% (4-5 萬美金); 而機櫃分歧管、風扇門、熱交換器 (RDHx) 與機櫃為必要骨幹基礎設備，約佔機櫃液冷價值 5% 以下; 至於 Sidecar / CDU，為單價最高之液冷組件 (5-15 萬美金，依據不同功耗設計)，技術門檻亦相對較高，在單一機櫃配置下，它佔據了成本的最大宗，不過在大型資料中心中，有時會由一台大型 Sidecar / CDU 同時供應多個機櫃 (In Row-based)，屆時此比例會分攤降低。

圖 7: GB 機櫃搭配液冷散熱 Sidecar / in-ROW CDU, 未來將支援多櫃 IT 機櫃以提升資料中心之坪效



資料來源: 鴻海, 凱基

圖 8: 散熱解決方案升級至液冷, 為散熱廠商創造更高的內含價值

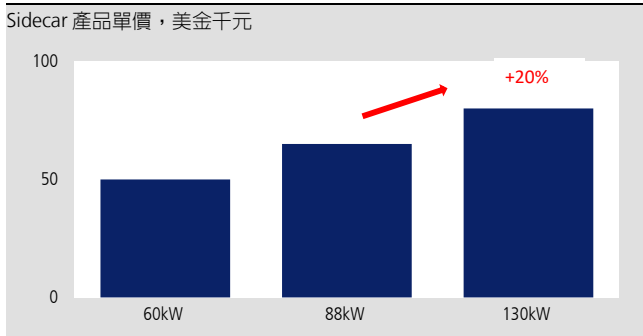
散熱解決方案組成	海外主要供應商	國內供應商	單價 (US\$)
水冷板模組	CoolIT Systems Motivair	Cooler Master 泰碩 奇鈺 雙鴻 力致 台達電	1,500-1,600 (每台伺服器)
CDU/sidecar	CoolIT Systems Vertiv nVent Motivair	奇鈺 雙鴻 台達電 高力 鴻海 光寶 元鈺 Cooler Master 廣運 力致	Side car: 60,000-80,000 (80kw) CDU: 100,000+ (1.3MW+)
分歧管 & 快接頭	CoolIT Systems Colder Product Co. (CPC) CEJN Parker Staubli Motivair	奇鈺 高力 嘉澤 台達電 力致 元鈺	10,000-15,000 (快速接頭 4,000-6,000)
RDHx & 風扇背門	nVent CoolIT Systems Motivair	廣運 台達電 元鈺	2,000-4,000
機櫃			2,000
總計			US\$150,000+

資料來源: 雙鴻, 凱基

元鈦主要負責液冷散熱中驅動冷卻液循環、過濾雜質並與外部水源進行熱交換的核心主機，目前 AI 資料中心因配合原始管線設計，仍以 Sidecar 設計較多，且以 88kW 為較多之出貨品項，CDU 則以 600kW 與 1.3MW 為較多之設計，但考調單一機櫃功耗已升級至 120-130kW (GB300)，原始設計必須以 3 櫃 sidecar 對應 2 櫃 IT 櫃，空間使用效能不甚理想，因此 Sidecar 設計將朝向 130kW 解熱能力升級，將可使其與 IT 櫃呈現 1:1 配置。同時也有搭配 CDU 之液冷設計，以 CDU 目前主流規格 600kW 與 1.3MW 為多，將可支援 4-10 櫃 GB300 IT 機櫃，節省許多空間。

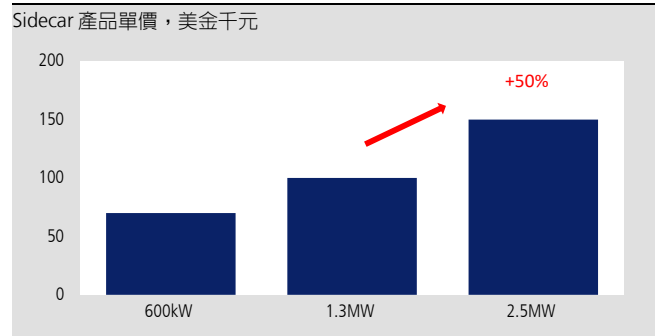
元鈦為 Sidecar 與 CDU 的供應商，目前主要客戶為鴻海旗下之鴻佰 (Ingrasys) 與緯創 (3231 TT)，以及透過文偉、擎普交付之台灣 IC 設計公司 (如瑞昱、創意等)，2025 年預計出貨 sidecar 約 20-25 台，CDU 約 80-100 台，貢獻其營收約 4-4.5 億元 (營收佔比約 50%)。公司預計陸續測試驗證 130kW 與 2.5MW 產品，2026 年出貨量目標將呈現三位數增長，可望達 500-600 台，其中包括 Sidecar 約 200-300 台 (88kW/130kW)，與 CDU 約 300-400 台 (1.3/2.5MW)。以元鈦之製造成本優於國際同業 15-20%，價格較同業具競爭優勢下，加上散熱與組裝廠商多半以台系供應鏈居多，公司可望持續擴張其設備業務之營收。除持續研發次世代 4MW CDU 外，公司亦積極投入開發負壓式 CDU 和雙相式冷板等創新產品設計。負壓式 CDU 旨在消除漏水風險，管路破裂時壓力差會使冷卻液不流出；而雙相式冷板則專注於極高的解熱上限 (目標 2,000W 以上)，適用於未來更高密度的運算晶片，將為未來 3-5 年提供額外營收成長動能。

圖 9：隨 Sidecar 解熱能力提升，產品迭代、單價也將上升



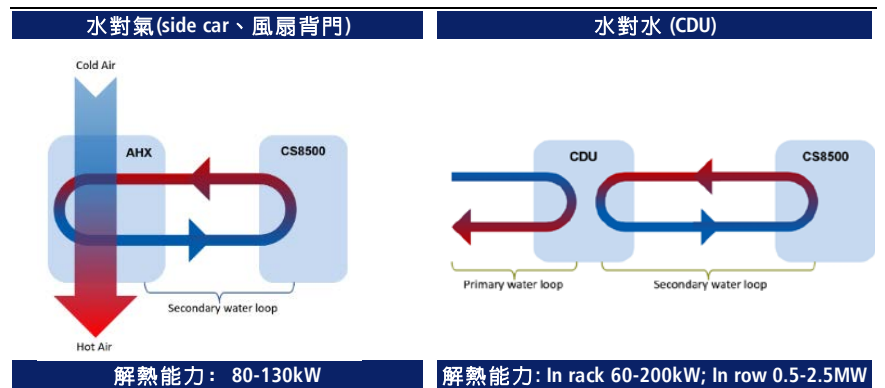
資料來源：凱基預估

圖 10：伺服器功耗上升將帶動 CDU 升級、單價亦將增長



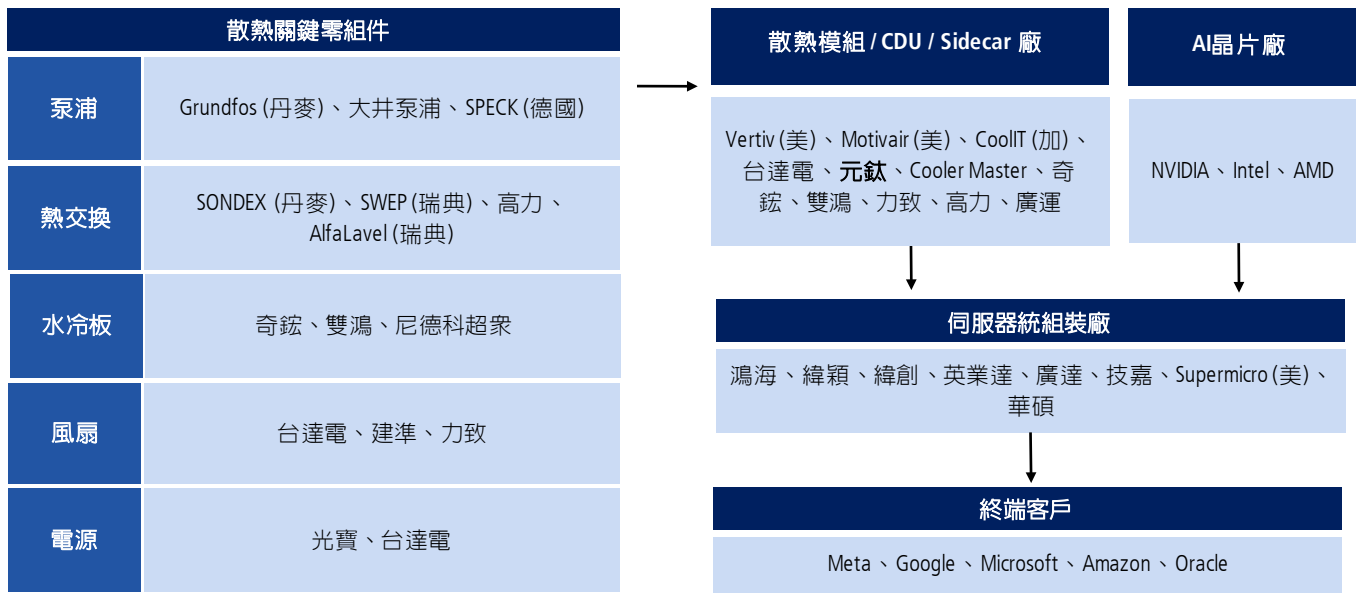
資料來源：凱基預估

圖 11：CDU 解熱能力較高，預計滲透率將隨伺服器功耗增長而提升



資料來源：Nvidia；凱基

圖 12: CDU/Sidecar 為液冷系統級產品，需做軟硬體整合



資料來源：凱基

2025-27 年 CSP 資本支出展望持續上修年增，加上 OpenAI 與主權基金投資，可望支撐 AI 資料中心相關需求持續成長

五大 CSP 積極投資 AI 基礎設施，預估 2025 年資本支出年增 66% 至 3,974 億美元，2026 年再增 34%。加上 OpenAI 與主權基金之需求，AI 資料中心與伺服器需求強勁，Sidecar/CDU 以及液冷散熱供應鏈受惠。元鈦設備與案場規畫業務迎來長期成長契機。

CSP 於 10-11 月陸續之財報會議更新資本支出展望後，市場持續上修前五大 CSP 的資本支出預估，反映 CSP 積極佈局 AI 基礎設施、訓練模型並拓展 AI 應用。我們觀察前五大美系 CSP 的 2025 年資本支出預估目前已上修至年增 66%、達 3,974 億元 (超越 2024 年的年增 60%)、2026 年預估上修至年增 34%、達 5,320 億美元；市場並預估 2027 年將持續增長 (年增 14%) (圖 11)。我們認為 2026 年 CSP 的資本支出除資料中心廠房土建，將有更高比例用於伺服器等硬體設備，此呼應 Microsoft 在歷年 3Q25 財報會議中提到將逐漸增加資本支出中短期資產 (如 GPU、CPU 與伺服器) 的佔比，這有利 AI 硬體相關供應商，亦對液冷、電源、PCB/CCL、網通、機構件 (滑軌、機殼) 等供應鏈有利，其中包含 Sidecar/CDU 供應商元鈦將不僅受惠液冷需求增長，亦將受惠於資料中心案場與系統組裝測試工廠擴建之相關 AI 建置規畫之增長需求。

近期 AI 的一大新創算力業者 OpenAI，為 AI 動能之關鍵廠商，其陸續宣布與主要晶片供應商 Nvidia、AMD 合作，並與 Broadcom (美) 展開客製化 AI 晶片的共同設計專案。上述合作項目將自 2H26 開始、總規模達 26GW，其中 Nvidia 佔 10GW、AMD 佔 6GW 與博通 10GW。此將強化 AI 伺服器供應商的需求持續成長，且不限於 Nvidia 的 GPU 平台，亦包括逐漸提升液冷散熱採用率的 AMD 的 GPU 與 ASIC 晶片。此外，2025 年 9-10 月以來 OpenAI 宣布多項 AI 投資案，包括美國 Stargate 專案新進度與「Stargate for Countries」計畫。2025 年 9 月，OpenAI 與 Oracle (美)、SoftBank (日) 宣布五座新 AI 資料中心建置計畫，其中三座由 Oracle 分別設於德州、新墨西哥州與美國中西部，另兩座由 SoftBank 與 OpenAI 合作建置。僅 Oracle 的三座資料中心將在未來五年投資逾 3,000 億美元的基礎建設，總容量達 4.5GW。除了 OpenAI 積極推動擴建資料中心計畫，全球亦出現數個新主權 AI 專案。Stargate 計畫

於不僅在美國與 Oracle 合作，亦於歐洲推出(與 Nscale 合作)，同時中東亦有 Stargate 計畫(與 G42 合作)，各國主權 AI 逐步受到關注，其建置亦有望推升 AI 伺服器硬體以及液冷散熱需求成長。因此預期未來除五大美系 CSP 與 Stargate 計畫相關 AI 需求外，尚有自建 AI 資料中心之需求業者(如 xAI, 蘋果等)，同時新創雲端業者(Neocloud)亦將逐步釋出 AI 資料/算力中心之建置，包括 Coreweave(美), Neibus(美), Lambda(美), Cohere(加)等。而多家預測機構亦根據未來算力增長與規劃興建之資料中心預估，全球資料中心用電量在 2023 年約佔整體電力消費的 3-4%，預計到 2028 年，資料中心用電佔比可能上升至 10-12%，顯示 AI 資料中心持續擴張之需求將不停歇，此亦將有助於元鈦未來於案場規畫之商機取得。

圖 13：繼 2024 年年增達逾 60% 之後，美國四大 CSP 2025 年資本支出預估上修至年增 66%，預計 2026 年年增 34%

資本支出(百萬美元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Meta (Facebook)	12,941	16,538	18,829	21,777	27,266	37,256	70,085	109,310	121,206
Amazon	25,019	32,183	35,095	30,605	48,133	82,999	122,902	142,798	161,419
Microsoft	16,745	17,079	19,394	23,595	35,202	55,552	76,813	108,128	122,257
Google	17,197	22,446	23,953	28,514	32,251	52,535	92,110	115,724	130,157
Oracle	5,862	9,080	8,502	12,033	6,935	10,745	35,477	56,040	68,745
美系 CSP 業者合計	77,764	97,326	105,773	116,524	149,787	239,087	397,387	532,001	603,784
年增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Meta (Facebook)	102.2	102.3	128.0	51.0	(13.3)	36.6	88.1	56.0	10.9
Amazon	67.6	82.7	55.2	10.0	(17.5)	72.4	48.1	16.2	13.0
Microsoft	52.9	23.1	30.0	49.3	42.1	57.8	38.3	40.8	13.1
Google	43.2	70.2	83.4	99.7	2.4	62.9	75.3	25.6	12.5
Oracle	250.2	224.5	269.2	203.1	3.8	54.9	230.2	58.0	22.7
美系 CSP 業者合計	69.2	74.9	72.9	52.7	2.6	59.6	66.2	33.9	13.5
季增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Meta (Facebook)	(10.3)	27.8	13.9	15.7					
Amazon	(10.1)	28.6	9.0	(12.8)					
Microsoft	6.0	2.0	13.6	21.7					
Google	20.5	30.5	6.7	19.0					
Oracle	47.7	54.9	(6.4)	41.5					
美系 CSP 業者合計	1.9	25.2	8.7	10.2					

註：Capex 金額不含融資租賃

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 14：OpenAI 宣布與多家晶片供應商建立合作夥伴關係，總產能高達 26GW

合作夥伴	預期規模	預期出貨量(櫃)	時間軸	專案細節	宣布日
NVIDIA	10GW	4-5萬 VR144機櫃 (每GW約4-5千櫃)	2H26開始	-OpenAI 將部署至少 10GW 的 NVIDIA 系統用於 AI 基礎建設，首個 GW 採用 Vera Rubin 平台 - NVIDIA 計畫投入高達 1,000 億美元於 OpenAI 以支持此部署	9/22
AMD	6GW	2.1-2.4萬 MI450機櫃 (每GW約3.5-4千櫃)	2H26開始	- OpenAI 將使用 AMD 的晶片以建構下一代 AI 基礎建設 -此協議包含 6GW 算力，其中 1GW 將於 2026 年下半年部署，使用即將推出的機櫃級 Instinct MI450 - OpenAI 有權選擇透過與部署和股價目標等嚴格條件相關的認股權證，收購 AMD 高達 10% 的股份	10/7
Broadcom	10GW	-	2H26-2029F	-OpenAI 和 Broadcom 將合作進行一項 10GW ASIC 專案，其中包括機櫃級解決方案，並利用 Ethernet 進行 scale-up 和 scale-out。 -目標是從 2026 年下半年開始部署，並在 2029 年底前完成。	10/13

資料來源：OpenAI；凱基

元鈦 2026 年 SI 案場營收預計翻倍，受惠緯創、緯穎、鴻佰等 AI 生產基地擴建。公司展望 2026 年 IT 設備與 SI 案場需求同步成長，毛利率維持高檔，營收與獲利皆翻倍年增。

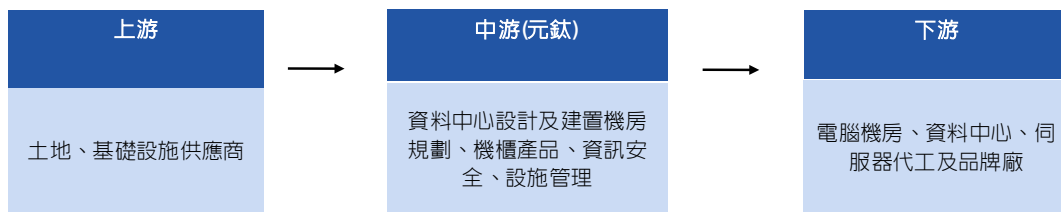
SI 案場工程營收因接單設計經驗持續擴張，亦將伴隨採購液冷散熱設備 (Sidecar/CDU)，帶動公司整體營收動能

元鈦 2025 年超過 50% 之營收來自 SI 案場(約 5-5.5 億元)，主要包括緯創於新竹 AI 工廠之生產線規劃，亦有台灣半導體 IC 設計廠商之模擬 AI 小型資料中心與機房之規畫需求，預計 2026 年 SI 案場營收將大幅成長，包括緯創與緯穎於台灣、美國與歐洲等地擴張 AI 生產基地之案場規劃，同時亦有致茂 (2360 TT)、鴻佰、Aivres(美)、慧榮科技、SMS(美)、WisLab(美)等 SI 案場工程進行中，多數案場工程客戶亦將會向元鈦採購液冷散熱設備 (Sidecar/CDU)，將連帶帶動公司整體營收動能。

雖然目前元鈦之營運規模相較於產業主要美系競爭對手仍屬小型，但因為台灣 AI 伺服器供應鏈在全球處於重要地位，公司與緯創及鴻海集團已建立供貨關係與合作夥伴關係，且元鈦技術上與成本優勢上都居業界之領導地位，將有助於其訂單增長。2025 年公司之 IT 設備與 SI 案場營收預計較 2024 年之分別 2.18 億元(佔比 75%)與 7,100 萬元(佔比 25%)有強勁之倍數成長，主要動能為 AI 伺服器之需求推升 IT 設備規格升級與 SI 案場業務需求，2H25 營收動能顯示明顯出貨貢獻，達 6.66 億元，較 1H25 2.47 億元之營收顯著增長。而 1H25 毛利率達 44.1%，已較 2024 年之 42.9% 提升，主要反映因自行接單且切入緯創與鴻佰等大廠的高階水冷測試產線建置案及 AI 數據機房基礎建設。

展望 2026 年，兩大事業部營收皆可望持續呈現倍數以上之年增，IT 設備與 SI 案場業務營收比重預計為 40-50%:50-60%，相較於 2025 年之 40-45%:55-60%。預期緯創、緯穎及鴻佰仍是公司最主要之客戶，貢獻營收可望約 70%，其中 SI 案場之貢獻將較多，包括台灣與美國之 AI 工廠場區規劃，其餘貢獻則為文偉、擎普之案場營收。一般而言，其 IT 設備之毛利率較 SI 案場相對為高。由於 SI 案場之工程毛利率有所提升，因此 2026 年產品組合與 2025 年雖有不同(SI 案場比例較高)，公司仍目標其毛利率有機會優於 2025 年之水位，帶動公司 2026 年之稅後獲利成長翻倍以上。

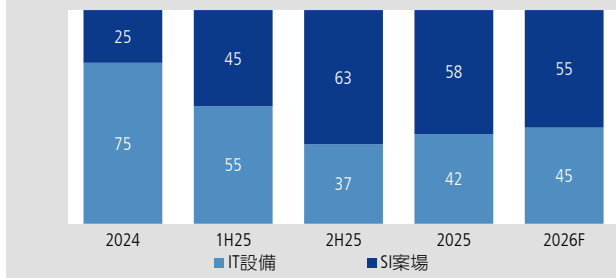
圖 15: 元鈦 SI 案場業務將提供資料中心設計與建置、機房規劃、機櫃產品與資安管理設備



資料來源：凱基

圖 16: 元鈦之營收主要來自 IT 設備與 SI 案場

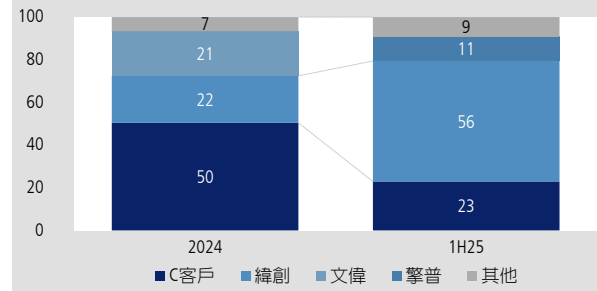
營收比例，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 17: 元鈦客戶 1H25 以緯創為主要客戶

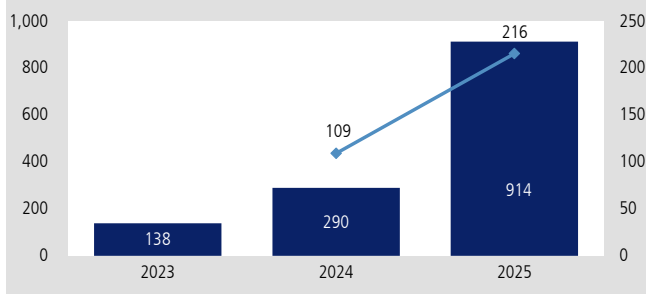
營收比例，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 元鈦之營收近年成長快速

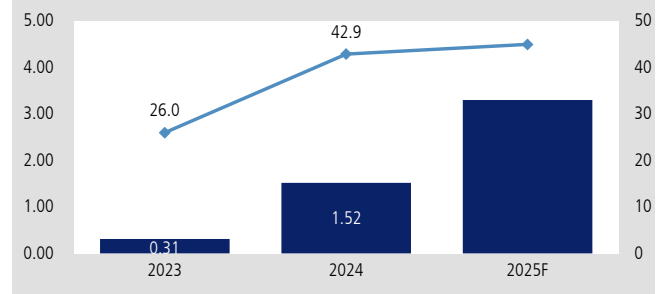
營收，百萬元 (左軸)；YoY，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 19: 元鈦之毛利率主受到產品組合影響

EPS，元 (左軸)；毛利率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

公司簡介

元鈦科技成立於 2022 年，專注於液冷 IT 設備(主要為 CDU 與 sidecar)以及機房/資料中心案場二次側(Secondary Loop)規劃解決方案。

公司簡介

元鈦科技成立於 2022 年，專注於液冷解決方案設備及系統整合。公司業務可分為 1) 液冷散熱設備及零組件(IT 設備)與 2) 液冷散熱系統解決方案(SI 案場)。近期增資後股本為 4.69 億元，將於 1Q26 興櫃掛牌。

- (1) **液冷散熱設備及零組件 (IT 設備):** IT 設備業務核心產品為 CDU (In-Row 及 In-Rack)與 sidecar 唯一全系列機種之供應商。公司亦有能力客製化生產與設計伺服器液冷零組件，包含水冷板、分歧管(Manifold)與 EPDM 軟管等。公司在在 CDU 領域具備領先技術，是全球少數掌握 2.5 MW 級別以上 In-row CDU 生產技術的廠商之一。除次世代 4MW CDU 外，公司亦積極投入開發負壓式 CDU 和雙相式冷板等創新產品設計。負壓式 CDU 旨在消除漏水風險，管路破裂時壓力差會使冷卻液不流出；而雙相式冷板則專注於極高的解熱上限(目標 2,000W 以上)，適用於未來更高密度的運算晶片。
- (2) **液冷散熱系統解決方案(SI 案場):** SI 案場業務提供資料中心場域規劃與系統整合承包，針對客戶機房/資料中心 IT 設施與散熱需求，進行客製化案場方案設計；並專注於機房/資料中心內的二次側(Secondary Loop)建置，涵蓋 CDU 到機櫃端(包含冰水主機到機房端的一次側(Primary Loop))的管線配置、環控系統、消防設施及網路佈線等統包工程。公司透過整合 IT 設備軟硬體、案場建置以及後續的維運服務，解決漏水責任歸屬與系統溝通問題。在成立初期公司透過初始股東文偉集團(DELL 台灣設備代理商)承接瑞昱、創意電腦機房配管工程，累積案場規劃實績；後又陸續完成華碩國家高速網路中心散熱與冷卻工程專案(2023 年)，以及緯創、鴻佰的伺服器測試環境工程專案(2024 年)。

圖 20：元鈦 IT 設備產品涵蓋系統級產品；與水冷板、分歧管等液冷散熱零組件等



資料來源：公司資料；凱基

目前兩個廠區合計月產能約 75 櫃 In-Row CDU (或 250 櫃 In-Rack CDU 或 150 櫃 sidecar)。

生產基地與海外銷售布局

公司在台灣設有兩個主要生產據點:桃園廠及高雄協力廠，目前兩個廠區合計月產能約 75 櫃 In-Row CDU (或 250 櫃 In-Rack CDU 或 150 櫃 sidecar)，並可透過增加工班(兩班制)再提升一倍產能；由於現有產能較滿(含 SI 案場施工)，且新一代高功率 CDU 設備(如 2.5MW 以上機型)重量顯著增加、廠房樓地板載重要求提高，因此公司亦規劃於新北石碇購地自建新廠房，預計將在兩年內建置完成，屆時將整合桃園及高雄廠，並進一步擴充產能。

為服務客戶所需，公司計畫在美國德州轉投資設立子公司。除支援當地的 SI 案場營運與 CDU 售後維運服務外，亦規劃建立小規模組裝線與庫存調節中心，以縮短交貨時間。另規劃於 1H26 在美國加州設立研發中心與行銷服務據點，以更密切地與 Nvidia、AMD、DELL、HP 等等晶片與品牌大廠進行更緊密的技術合作與產品認證。

針對 SI 案場業務，為快速擴充海外服務能量並掌握技術，公司計畫評估收購或合資(JV)歐美的 SI 案場工程公司，旨在將目前外包的施工業務轉為自製，以進一步提升 SI 業務的毛利率，並強化在資料中心二次側建置的統包能力。

圖 21：液冷散熱系統及零組件月產能

目前產能(台/月)	
CDU in Row	75
CDU in Rack	250
Sidecar	150

資料來源：公司資料；凱基

主要客戶

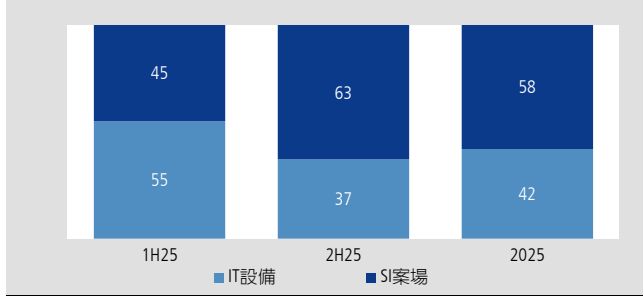
公司與全球主要伺服器製造商及通路商建立緊密的合作關係，目前主要客戶群涵蓋緯創集團、鴻海子公司鴻佰 (Ingrasys)以及原始股東文偉集團。

- 緯創不僅是公司的主要客戶，亦是持股約 24%的重要策略股東。雙方合作緊密，元鈦負責緯創從 IT 設備到案場的完整解決方案，並以自有品牌 MGCooling 出貨。
- 鴻佰主要向元鈦採購 CDU 硬體設備，目前出貨以 ODM 方式進行，產品已透過鴻佰品牌取得 Nvidia 認證。
- 文偉集團 (Dell 台灣代理商)為公司創始股東之一，元鈦透過其通路成功切入台灣半導體供應鏈。透過文偉代接案場，元鈦成功服務瑞昱、慧榮及創意電子等 IC 設計大廠的實驗室與機房建置。

為降低對單一客戶的依賴，公司預期 2026 年將有更多新客戶(包含 ODM 廠、伺服器品牌廠以及 IC 設計公司等)，貢獻 IT 設備與 SI 案場營收。

圖 22: 2025 年 IT 設備與案場營收佔比分別為 42%與 58%

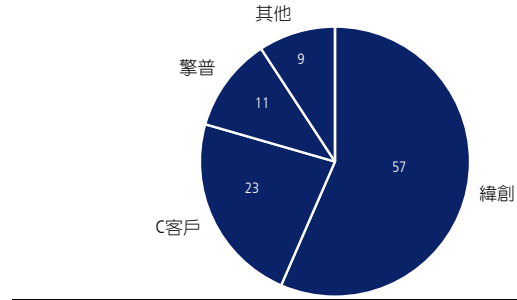
產品別營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 23: 1H25 客戶集中度較高，緯創營收佔比 57%

1H25 客戶別營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

股權結構

公司近年來業務成長需求明顯增長，股本規模亦隨之擴張，2024 年底股本為 3.29 億元，1Q26 將以股本 4.69 億元登錄興櫃。公司持股主要集中在策略入股的緯創集團(持股比例約 24%)、董事長個人相關(持股比例約 14%)、初始股東鈦鼎集團(持股比例約 12%)與初始股東文偉集團 (DELL 台灣設備代理商，持股比例 10%)。

圖 24：公司主要股東

股東	持股比例	備註
緯創資通股份有限公司	24%	法人董事(策略性投資)
陳茂欽	14%	董事長
鈦鼎集團相關	12%	法人董事(初創股東之一)
文偉集團相關	10%	法人董事(初創股東之一)

註：截至 2025 年 12 月 19 日
資料來源：公司資料；凱基

競爭優勢

元鈦的競爭優勢建築於其「設備製造」與「案場規劃」兼具的產品組合。

我們認為元鈦的競爭優勢建築於其「設備製造」與「案場規劃」兼具的產品組合。公司提供 CDU、sidecar 等 IT 設備產品液冷散熱系統；到客製化 SI 案場規劃方案(含水冷板模組、分歧管等零組件產品)，提供客戶一條龍完整解決方案，與台灣散熱廠商多為提供液冷零組件產品有所區隔。

公司在 IT 設備具備領先技術，In-Row CDU 產品款式多樣，涵蓋可支應 2.5MW 散熱需求的 TC2588、以及解熱 1.3MW 的 TC1288 等款式，亦有 In-Rack CDU 產品，以及最高解熱 130kW 的水對氣 sidecar 產品。對於 CDU 這樣的 IT 設備，元鈦不斷提高產品設計複雜度，在市場上推出具競爭力之產品，並持續投入研發，目標開發解決漏水問題的負壓式 CDU 以及冷媒雙相式水冷板(提高解熱上限)；其研發團隊亦能提供客製化設計，有助於訂單之取得與毛利率之擴張。公司 IT 設備產品具備交期較短(僅 12-14 週，相較競爭者 8 個月)，以及價格相較同業更具競爭力等優勢。

不同於中鼎、東元等工程廠商聚焦於資料中心土建與冰水主機至機房/資料中心的「一次側 (Primary Loop)」工程，元鈦主要專注在「二次側 (Secondary Loop)」領域，即從 CDU 至機櫃內的完整液冷解決方案，提供涵蓋 CDU 配置、二次側管線、環控系統、消防及網路佈線等系統整合工程。由於 ODM 廠商與終端客戶雖熟悉氣冷架構，但缺乏液冷系統中軟硬體溝通及管道維運的實務經驗，元鈦憑藉實際案場的規劃、安裝、建置及維運經驗，能有效解決客戶機房運作的可靠度、系統整合及案場監控問題。在客戶實績與策略合作上，元鈦已實際完成案場案例如緯創、鴻佰、瑞昱、慧榮、國家高速網路及創意電子。我們認為，元鈦作為具備跨國施作能力的液冷 SI 廠商，將享有優於其他液冷散熱配件供應商的成長機會與客戶黏著度。

同業比較

未來 CDU 需求成長將推升公司業績，同時 AI 資料中心之案場規劃與設計需求亦將持續增長，有助於公司在產業中評價隨獲利增長而提升。

元鈦主要業務為資料中心之 SI 案場與液冷 CDU/sidecar 設備，因此相關同業多半屬於液冷供應鏈廠商，包括像美國的 Vertiv、Motivair (未上市，法國施耐德電機 (Schneider Electric) 預計收購)，以及台灣的台達電 (2308 TT, NT\$1,055, 增加持股)、奇鋐 (3017 TT, NT\$1,355, 增加持股) 與雙鴻 (3324 TT, NT\$963, 受法規限制) 等。目前台灣與美國散熱廠商普遍之本益比約在 23-45x 2025 年之 EPS，與 16-35x 2026 年之 EPS。奇鋐與雙鴻主要專長於液冷之元件，如水冷板、分歧管與快接頭，sidecar 與 CDU 為系統及產品，雖奇鋐與雙鴻不會放棄擴張產品供應，但目前資源較為有限，因此 sidecar 與 CDU 仍多以國際大廠 (Vertiv, nVent, Motivair) 為主要供貨廠商，預期 2026 年將逐步有台廠加入供應鏈。而台達電將整合其水冷板與風扇資源，加上其系統級的經驗與優勢，與終端 CSP 與 ODM 客戶長期之關係，供應 sidecar/CDU 將可望成為產業大廠之首選；Vertiv 則在電源與散熱產品之整合能力優於同業表現，有助公司接单能力提升與獲利增長。至於元鈦，考量系統級產品之資源與產能擴張意願與速度，加上其與既有合作客戶之關係密切，可發揮在 AI 機房設計、安裝、建置及維運專業經驗之優勢，預期元鈦將有一席之地。2H25 與 2026 年毛利率可望在 43% 以上，而營業率可望達 26% 以上，加上其 2026 年 EPS 成長性將可望翻倍，在產業中而言為一小而美的液冷系統設備與案場廠商，而未來 CDU 需求成長亦將推升公司業績，同時 AI 資料中心之案場規劃與設計需求亦將持續增長，有助於公司在產業中評價隨獲利增長而提升。

圖 25：海外市場上 CDU 廠商背景多元，各有專精之領域

類別	如何切入 CDU 領域	代表公司
整合型供應商	整合基礎架構供應商，透過併購將 CDU 納入更廣泛的資料中心解決方案	Vertiv*、Schneider Electric*
散熱廠商	專精散熱領域，將產品組合從傳統風冷擴展至液冷系統	Johnson Controls、Trane、Stulz、Munte
伺服器廠商	IT OEM 廠商，開發機櫃內冷卻技術以補強運算系統	HPE、Supermicro
液冷原生廠商	專注液冷技術的公司，擁有深厚的 DLC 專業能力	CoolIT、DCX、Zutacore、Accelsius
工程廠商	以高性能製造聞名，專精於熱管理與機構整合	Boyd
空間解決方案廠商	機櫃與機架等空間解決方案專家，逐步向 CDU 等液冷技術上游移動	Rittal

*Vertiv 於 2023 年收購液冷公司 CoolTera、Schneider 於 2024 年收購液冷公司 Motivair

資料來源：DELL'ORO Group；凱基

圖 26：元鈦 CDU 產品開發與海外同業相較，略顯優勢

公司名稱	國家	公司簡介	目前CDU最佳解熱能力
元鈦	台灣	專注於液冷解決方案設備及資料中心案場規劃方案	2,500kW (In Row CDU)
Vertiv	美國	全球關鍵數位基礎設施與持續性解決方案提供商，提供關鍵電力、UPS、機櫃與精密冷卻等資料中心基礎建設解決方案	2,300kW (In Row CDU)
Boyd*	美國	設計和製造高精度、可靠的集成式熱管理系統，包括空冷、液冷、兩相冷卻	2,300kW (In Row CDU)
Motivair*	美國	專注關鍵任務冷卻系統與冷水機，廣泛應用於軍事、金融等高可靠性場域	2,300kW (In Row CDU)
CoolIT	加拿大	全球領先液冷技術公司之一，提供資料中心可擴展液冷解決方案，主要針對OEM與超大規模客戶	2,000kW (In Row CDU)
Stulz	德國	精密空調與資料中心冷卻全球專家	1,380kW (In Row CDU)
Rittal	德國	工業機櫃系統供應商，產品涵蓋配電、溫控、IT基礎設施，軟體和服務	1,000kW (In Row CDU)

*Eaton 於 2025 年宣布收購 Boyd 的熱管理部門，預計將在 2Q26 完成收購；Schneider 於 2024 年收購液冷公司 Motivair

資料來源：公司資料；凱基整理

圖 27：液冷散熱同業業務比較一覽

公司代號	元鈦 7892 TT	台達電 2308 TT	奇鋐 3017 TT	雙鴻 3324 TT	高力 8996 TT	維諦技術 (Vertiv) VRT US
2025F 業務營收佔比	IT設備 48% SI案場 52%	電源及系統 34% 散熱 16% 基礎設施 32% 自動化 10% 電動車解決方案 7%	散熱模組/風扇 63% 機箱 16% 系統與其他 (富士達) 21%	散熱模組 100%	散熱產品 40% 燃料電池 40% 其他 20%	硬體 (電源、熱管理及整合性解決方案) 81% 服務與備品 (維護、工程和諮詢服務) 19%
營收 (台幣百萬元)						
2025F	914	554,885	139,639	23,280	6,581	325,567
2026F	N.A.	692,476	211,683	34,246	11,056	402,267
營收年增 (百分比)						
2025F	216	32	95	48	64	29
2026F	N.A.	25	52	47	68	24
毛利率 (百分比)						
1H25	44.1	32.7	25.0	26.7	29.6	33.9
2025F	N.A.	34.4	25.7	28.6	27.7	37.1
2026F	N.A.	35.3	26.1	28.7	30.8	38.4
每股盈餘 (新台幣元)						
1H25	1.05	9.31	18.58	7.41	2.79	50.23
2025F	N.A.	23.83	50.01	30.41	8.79	133.63
2026F	N.A.	32.79	75.00	54.15	18.99	173.11

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 28：散熱同業獲利預估一覽

公司	股票代號	毛利率 (%)			營業利益率 (%)			EPS (NT\$)			EPS 成長率 (%)			2024-26F CAGR
		1H25	2025F	2026F	1H25	2025F	2026F	1H25	2025F	2026F	1H25	2025F	2026F	
元鈦	7892 TT	44.1	N.A.	N.A.	16.9	N.A.	N.A.	1.05	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
台達電	2308 TT	32.7	34.4	35.3	13.5	15.2	16.9	9.31	23.83	32.79	53.9	75.7	37.6	55.5
奇鋐	3017 TT	25.0	25.7	26.1	17.9	19.6	20.4	18.58	50.01	75.00	102.8	135.8	50.0	88.0
雙鴻	3324 TT	26.7	28.6	28.7	12.3	15.6	18.2	7.41	30.41	54.15	(36.3)	43.2	78.1	59.7
高力	8996 TT	29.6	27.7	30.8	17.2	16.2	19.5	2.79	8.79	18.99	(14.9)	34.1	116.0	70.1
Vertiv	VRT US	33.9	37.1	38.4	17.7	21.0	22.8	50.23	133.63	173.11	44.1	48.4	29.4	38.7
邁科	6831 TT	20.4	N.A.	N.A.	8.3	N.A.	N.A.	0.65	N.A.	N.A.	(43.3)	N.A.	N.A.	N.A.

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 29：散熱同業評價比較

領域	公司	代碼	市值 (US\$mn)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金殖利率 (%)	
							2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F
冷卻風扇	達華	2421 TT	1,344	155.5	增加持股	200.0	5.46	8.09	11.79	5.7	48.2	45.8	28.5	19.2	13.2	5.4	5.0	4.5	19.7	26.8	35.7	2.4	3.7
	日本電產公司*	6594 JP	15,675	2,075.0	未評等	N.A.	145.95	158.28	153.94	354.2	8.4	(2.7)	14.2	13.1	13.5	1.4	1.3	1.3	7.2	10.8	10.2	1.8	2.0
	動力-KY*	6591 TT	97	74.5	未評等	N.A.	3.21	N.M.	N.M.	(5.6)	N.A.	N.A.	23.2	N.A.	N.A.	1.5	N.A.	N.A.	10.1	N.M.	N.M.	3.2	N.A.
散熱模組/冷卻風扇/CDU	美倍亞三美公司*	6479 JP	8,108	2,997.0	未評等	N.A.	147.58	142.18	176.98	(17.2)	(3.7)	24.5	20.3	21.1	16.9	1.6	1.6	1.5	8.3	8.1	9.2	1.3	1.5
	奇鋐	3017 TT	16,734	1,355.0	增加持股	1800.0	21.21	50.01	75.00	50.4	135.8	50.0	63.9	27.1	18.1	18.2	13.6	9.9	32.1	57.7	63.7	0.7	1.9
	台達電	2308 TT	86,618	1,055.0	增加持股	1280.0	13.56	23.83	32.79	5.5	75.7	37.6	77.8	44.3	32.2	11.9	10.5	8.7	16.4	25.3	29.7	0.7	1.1
散熱模組	高力	8996 TT	2,035	698.00	增加持股	658.0	6.56	8.79	18.99	1.7	34.1	116.0	106.4	79.4	36.7	18.6	15.6	11.9	19.3	21.4	36.8	0.6	0.7
	維諦技術控股	VRT US	62,543	163.58	增加持股	210.0	2.85	4.23	5.48	61.0	48.4	29.4	57.3	38.7	29.9	23.4	16.0	12.2	49.1	44.1	42.3	0.1	0.1
	尼得利超象*	6230 TT	322	118.0	未評等	N.A.	1.48	N.M.	N.M.	(78.9)	N.A.	N.A.	79.7	N.A.	N.A.	1.7	N.A.	N.A.	(0.4)	N.M.	N.M.	0.2	N.A.
散熱模組	雙鴻	3324 TT	2,824	963.0	受法規限制	N.A.	21.23	30.41	54.15	48.7	43.2	78.1	45.4	31.7	17.8	9.8	8.5	6.8	24.3	28.5	42.3	1.0	1.5
	鴻華*	2354 TT	2,665	59.6	未評等	N.A.	2.53	2.57	3.47	(15.9)	1.6	35.0	23.6	23.2	17.2	0.8	0.5	0.5	3.1	3.3	4.3	2.3	2.3
	藤倉有限公司*	5803 JP	32,019	17,085.0	未評等	N.A.	330.32	283.77	515.06	122.8	(14.1)	81.5	51.7	60.2	33.2	11.6	11.9	9.4	31.9	20.9	31.1	0.3	0.5
QD	古河電氣工業*	5801 JP	4,483	10,015.0	未評等	N.A.	473.49	407.39	535.68	86.1	(14.0)	31.5	21.2	24.6	18.7	2.1	2.0	1.9	10.4	8.8	11.2	0.6	1.2
	富士達	6805 TT	2,882	1330.0	增加持股	1905.0	17.90	31.74	63.47	75.8	77.3	100.0	74.3	41.9	21.0	16.4	13.7	10.3	24.2	35.7	56.3	0.6	1.2
	均熱片	隆聚*	3653 TT	11,608	2,535.0	未評等	N.A.	24.15	36.03	57.56	45.6	49.2	59.7	105.0	70.4	44.0	26.3	19.6	15.3	30.4	31.6	39.8	0.6

資料來源：Bloomberg；凱基預估

註：資料日期截至 01/12

財務概況

元鈦 2024 年營收 2.9 億，IT 設備占 75%。2025 年營收大幅成長至 9.14 億，IT 設備與 SI 案場營收比重 40-45%：55-60%。

財務概況

公司 2024 年營收為 2.9 億元，IT 設備與 SI 案場營收比重分別為 75%與 25%，1H25 營收為 2.47 億元，IT 設備營收與 SI 案場營收比重分別約 55%與 45%，雖高毛利之 IT 設備營收比重較 2024 年之 75%低，公司 1H25 毛利率已提升至 44.1%，較 2024 年之 42.9%上揚，主要反映因自行接單且切入緯創與鴻佰等大廠的高階水冷測試產線建置案，SI 案場複雜的客製化毛利率近年也不斷成長。

公司 1H25 平均月營收約 4,000 萬，2H25 營收 6.66 億元。其中 4Q25 營收單月平均已達 1 億元以上，較 1H25 之 2.47 億明顯成長。但公司營收波動度仍偏大，因高單價產品在工程與出貨時點認列月份上即會產生不小的差異，如 9-10 月營收因高階 CDU 產品出貨遞延而暫時回落，導致月營收不及 8,000 萬元，在該批產品於 11 月出貨，月營收明顯跳升至 1 億元以上。

圖 30: 預期元鈦的營收將持續成長

營收 (新台幣百萬元)	2023	2024	1H25	2H25	2025
IT設備	35	218	136	248	384
SI案場	103	71	111	419	530
總計	138	290	247	666	914
營收佔比 (%)	2023	2024	1H25	2H25	2025
IT設備	25	75	55	37	42
SI案場	75	25	45	63	58
總計	100	100	100	100	100
營收年增(%)	2023	2024	1H25	2H25	2025
IT設備		522			76
SI案場		(31)			643
總計		109			216

資料來源：公司資料；凱基預估

2026 年預期 IT 設備與 SI 案場比重約 40-50%：50-60%，主要客戶仍為緯創、緯穎、鴻佰，以 SI 案場之貢獻將較多；而 IT 設備出貨 (CDU 與 sidecar) 預計將倍增至 500-600 台。

展望 2026 年，兩大事業部營收皆可望持續呈現倍數以上之年增，IT 設備與 SI 案場業務營收比重預計為 40-50%:50-60%，相較於 2025 年之 40-45%:55-60%。預期 2026 年緯創、緯穎及鴻佰仍是公司最主要之客戶，貢獻營收可望約 70%，其中 SI 案場之貢獻將較多，約佔整體營收之 35-40%，包括台灣與美國之 AI 工廠場區規劃，其餘貢獻則為文偉、擎普之案場營收。至於 IT 設備，公司目標 2026 年出貨將拉升至 500-600 台，其中 CDU 有機會 300-400 台 (1.3MW 與 2.5MW)，Sidecar 有機會達 200-300 台 (88kW 與 130kW)，帶動 IT 設備營收相較 2025 年將倍數成長。

獲利動能

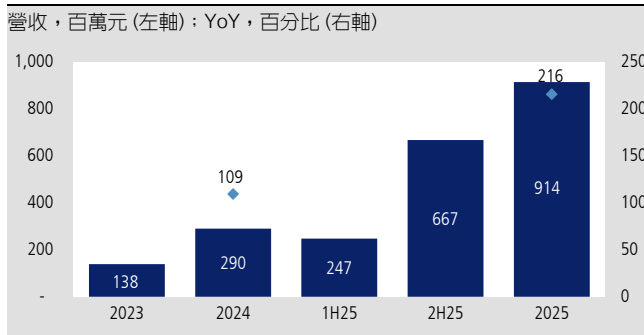
公司目標 2026 年兩大事業部營收皆可望持續呈現倍數以上之年增，其毛利率目標與 2025 年之水位相近。

2025 年營收為 9.14 億元，其中 1H25 營收 2.47 億元，2H25 為 6.66 億元，明顯跳升，而 1H25 稅後淨利為 3,466 萬元，EPS 以 3.32 億元股本計算為 1.05 元，2H25 獲利成長性可望加速。2026 年在 IT 設備與 SI 案場營收皆正向預期下，EPS 倍增可期。

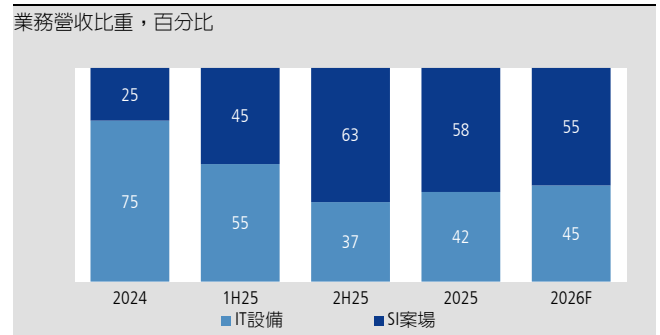
元鈦 2024 年營收 2.9 億元，毛利率 43%，稅後獲利 3,841 萬元，以加權平均股本 2.53 億元計 (2024 年底股本 3.29 億元)，EPS 為 1.52 元。1H25 營收

2.47 億元，稅後獲利 3,466 萬元，EPS 以 3.32 億元股本計算為 1.05 元。2H25 營收則達 6.66 億元，明顯跳升，其中 3Q25 營收提升至 2.19 億元，4Q25 營收進一步提升至 4.48 億元，在產品組合相對有利之下，帶動公司毛利率較 1H25 之 44.1% 明顯上揚，在 3Q25 毛利率達 51.4% 下，2H25 毛利率應顯著優於 2H25 水位。

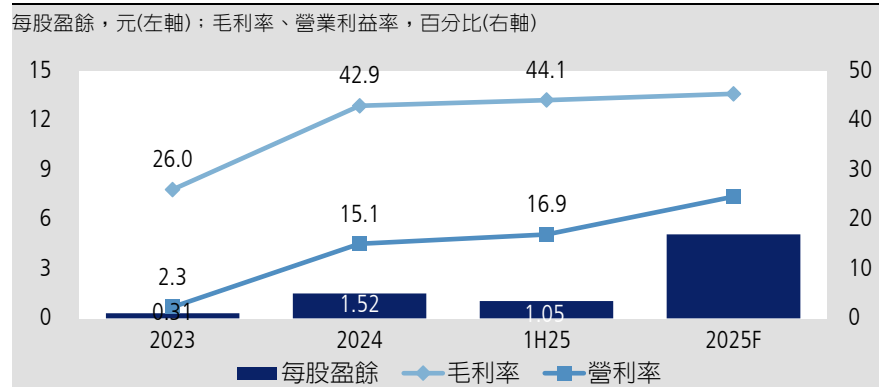
公司目標 2026 年兩大事業部營收皆可望持續呈現倍數以上之年增，預計 IT 設備與 SI 案場業務營收比重為 40-50:50-60%，相較於 2025 年之 40-45%:55-60%。由於 SI 案場之工程毛利率有所提升，公司仍目標其毛利率與 2025 年之水位相近。而費用預期將因營收增長而成長，但費用率可望較 2025 年之 20-21% 降低至約 18%，帶動公司 2026 年之稅後獲利成長翻倍以上。但公司因增資，股本擴充至 4.69 億元（與員工認股權執行後），較 1H25 之 3.32 億元增加 41%，儘管如此，公司預期 2026 年 EPS 仍較 2025 年明顯增長。

圖 13：元鈦之營收成長快速


資料來源：公司資料；凱基

圖 31：元鈦兩大事業營收組合在 2025 年相當


資料來源：公司資料；凱基

圖 32：毛利率、營業利益率持續成長


資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	1H25
資產總額	180	969	1,069
流動資產	140	902	971
現金及短期投資	57	502	320
存貨	22	128	257
應收帳款及票據	58	188	194
其他流動資產	3	84	200
非流動資產	40	67	98
長期投資	-	-	-
固定資產	11	22	37
什項資產	29	45	61
負債總額	53	202	269
流動負債	46	174	236
應付帳款及票據	35	112	173
短期借款	-	10	-
什項負債	11	52	63
長期負債	7	28	33
長期借款	-	-	-
其他負債及準備	7	28	33
股東權益總額	127	768	800
普通股	139	329	332
保留盈餘	(12)	26	61
資本公積	-	414	414
其他權益	-	(1)	(7)

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	1H25
年成長率			
營業收入		109.2%	551.2%
營業收益增長		1255.2%	N.A.
EBITDA		428.2%	N.A.
稅後純益		1435.9%	N.A.
每股盈餘成長率		390.3%	N.A.
獲利能力分析			
營業毛利率	26.0%	42.9%	44.1%
營業利益率	2.3%	15.1%	16.9%
EBITDA Margin	7.8%	19.7%	22.4%
稅後純益率	1.8%	13.3%	14.0%
平均資產報酬率		6.7%	3.4%
股東權益報酬率		8.6%	4.4%
穩定\償債能力分析			
毛負債比率 (%)	0.0%	1.3%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	23.3	154.1	65.5
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.8	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	(52.8)	(451.8)	(207.3)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(52.8)	(13.8)	(207.3)
流動比率 (x)	3.0	5.2	4.1
速動比率 (x)	2.5	4.0	2.2
淨負債 (NT\$百萬)	(57)	(492)	(320)
每股資料分析			
每股盈餘 (NT\$)	0.31	1.52	1.05
每股現金盈餘 (NT\$)	(1.21)	(5.60)	(4.40)
每股淨值 (NT\$)	19.60	30.31	24.31
每股營收 (NT\$)	21.35	11.43	7.51
EBITDA/Share (NT\$)	1.67	2.25	1.68
每股現金股利 (NT\$)	-	-	4.41
資產運用狀況			
資產周轉率 (x)		0.50	0.49
應收帳款周轉天數		154.7	139.6
存貨周轉天數		166.0	252.2
應付帳款周轉天數		162.5	186.3
現金轉換周轉天數		158.3	205.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	1H25
營業收入	138	290	247
營業成本	102	165	138
營業毛利	36	124	109
營業費用	33	81	67
營業利益	3	44	42
總營業外收入	0	5	4
利息收入	0	3	3
投資利益淨額	0	0	0
其他營業外收入	0	2	1
總營業外費用	(0)	(0)	(1)
利息費用	(0)	(0)	(1)
投資損失	0	0	0
其他營業外費用	0	0	0
稅前純益	3	48	45
所得稅費用[利益]	(1)	(10)	(10)
少數股東損益	0	0	0
非常項目	0	0	0
稅後淨利	3	38	35
EBITDA	11	57	55
每股盈餘 (NT\$)	0.31	1.52	1.05

現金流量

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	1H25
營運活動之現金流量	(8)	(142)	(145)
本期純益	3	48	45
折舊及攤提	8	13	14
本期運用資金變動	(19)	(206)	(198)
其他營業資產及負債變動	(0)	2	(5)
投資活動之現金流量	(26)	(387)	353
投資用短期投資出售[新購]	-	(370)	370
本期長期投資變動	-	-	-
資本支出淨額	(9)	(20)	(17)
其他資產變動	(17)	3	(0)
自由現金流	(18)	(178)	(169)
融資活動之現金流量	86	605	(15)
短期借款變動	-	10	(10)
長期借款變動	-	-	-
現金增資	89	596	-
已支付普通股股息	-	-	-
其他融資現金流	(3)	(1)	(5)
匯率影響數	-	1	(5)
本期產生現金流量	52	75	188

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	1H25
1 - 營業成本/營業收入	26.0%	42.9%	44.1%
- 銷管費用/營業收入	23.7%	27.9%	27.2%
= 營業利益率	2.3%	15.1%	16.9%
1/(營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.7)	(0.8)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.2	0.2	0.2
= 資本周轉率	6.4	(2.1)	(2.5)
營業利益率		15.1%	16.9%
x 資本周轉率		0.5	0.2
x (1 - 有效現金稅率)		79.9%	77.0%
= 稅後 ROIC	6.1%	6.1%	3.2%

資料來源：公司資料，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

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。