

2026/08/13

維持評等

M31 (6643 TT)

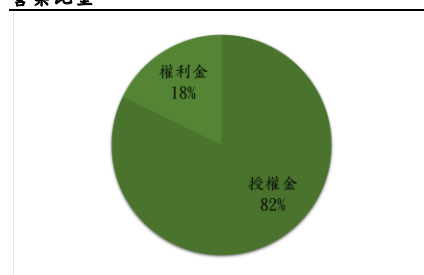
增加持股(Overweight)

潛在漲幅	13.9%
前日收盤價	456.50 元
目標價	520.00 元
前次目標價	720.00 元
前次評等	增加持股

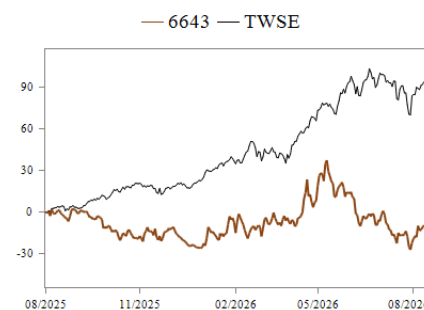
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	421
市值(億元)	192
目前每股淨值(元)	44.61
外資持股比(%)	13.41
董監持股比(%)	21.10

營業比重



個股與大盤走勢(%)



黎光岱

David.li@ctbcsls.com

2026 年營收雙位數成長目標不變

- 受案件遞延影響，2Q26 營收低於我們原先預期
- 16 奈米以下先進製程營收比重持續提升
- 公司維持原先財務指引，目標 2H26 達成全年營收 60%

受案件遞延影響，2Q26 營收低於我們原先預期：1Q26 營收為 4.2 億元 (QoQ+6.9%，YoY-6.0%)，以美金計價營收為 1,331 萬美元 (QoQ+6.7%，YoY-9.6%)，營收年減主要受到 Fabless 客戶轉向先進製程開案比例大幅增加，而 16 奈米以下先進製程案件從接洽到簽約，以及最後的營收認列需要較長時間，所以市場需求並未完全反映在營收上。營業費用為 4.4 億元 (QoQ-4.8%，YoY+7.1%)，季減得益於雲端資源支出下降與研發資源配置優化，年增則反映員工人數增加。營業損失為 1,700 萬元，虧損幅度較 1Q26 有所收斂。單季 EPS 為 -0.07 元。

16 奈米以下先進製程營收比重持續提升：2Q26 權利金比重為 17.8%，金額較 1Q26 提升 4.7%，16 奈米以下製程貢獻 67.4%，主要得益於美國和中國在 AI 視覺、智慧型手機、AI 加速器、AIoT、記憶體和車用晶片的開案需求。授權金比重為 82.2%，仍是主要營收來源，16 奈米以下製程的權利金收入年增近 400%，佔權利金收入的 30% 以上，反映出先進製程製程的權利金成長動能強勁。來自單一晶圓廠權利金季增 28%，然而其他晶圓廠和 IC 設計業者權利金受平台使用率與出貨進度影響季減 22%，抵消部分成長動能，使得整體權利金僅微幅季增。先進製程合約金額較高，客戶對於風險管控謹慎，須通過更多驗收階段，導致授權金認列時間拉長。

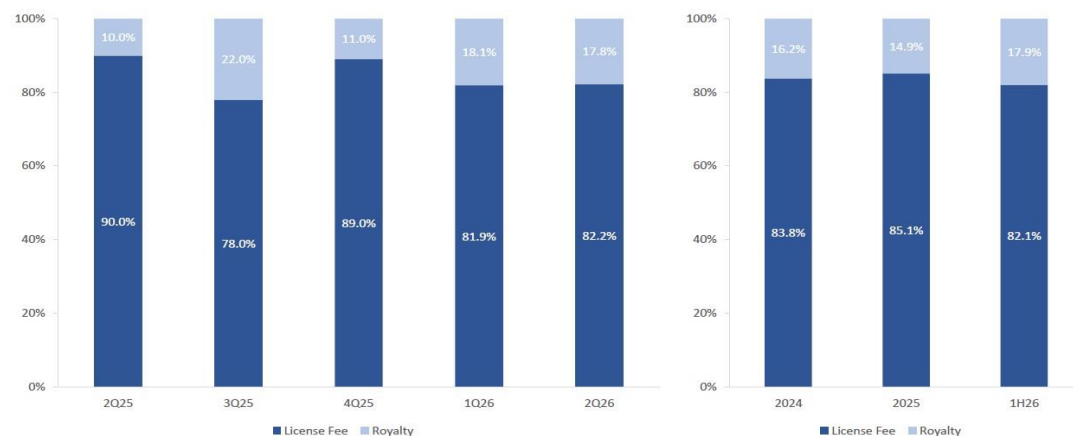
公司維持原先財務指引，目標 2H26 達成全年營收 60%：2H26 成長動能來自 16 奈米以下先進製程開案持續熱絡，2H26 在北美將與 IDM 以及特殊製程代工廠展開新合作案，3Q26 將與中國主要晶圓廠簽定 28 奈米新平台專案。2 奈米客戶預計於 4Q26 至 1Q27 開始量產並貢獻權利金，中國 28 奈米新平台最快於 2027 年開始有權利金收入。過去在 AI HPC 投入的高階 SerDes IP (PCIe 6.0、112G SerDes) 在 2027 可看到更好的投入回報，2027 年公司目標將權利金比重提升至 20% 以上。

我們基於 2027 年預估 EPS 10.4 元*50 倍 PER，調整目標價至 520 元，維持增加持股評等。風險因子：專案進程與製程平台導入進度。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,360	1,612	1,481	1,782	2,043	2,398
營業毛利淨額	1,360	1,612	1,481	1,782	2,043	2,398
營業利益	368	446	53	93	229	454
稅後純益	379	435	127	71	238	438
公告基本 EPS(元)	11.06	10.50	3.05	1.69	--	--
調整後 EPS(元)	11.96	12.47	3.04	1.69	5.65	10.40
營業收入 YoY(%)	34.42%	18.54%	-8.15%	20.34%	14.61%	17.38%
稅後純益 YoY(%)	50.12%	14.74%	-70.83%	-44.38%	237.18%	83.87%
本益比	30.67	83.03	245.25	222.45	80.74	43.91
本淨比	5.79	14.75	16.29	8.27	8.99	7.99
股息(元)	8.00	8.00	2.00	1.19	4.81	8.85
殖利率(%)	0.74%	0.64%	0.38%	0.28%	1.05%	1.94%
ROE(%)	22.04%	22.20%	6.37%	3.70%	11.79%	19.27%

2026/08/13

圖表一、營收比重



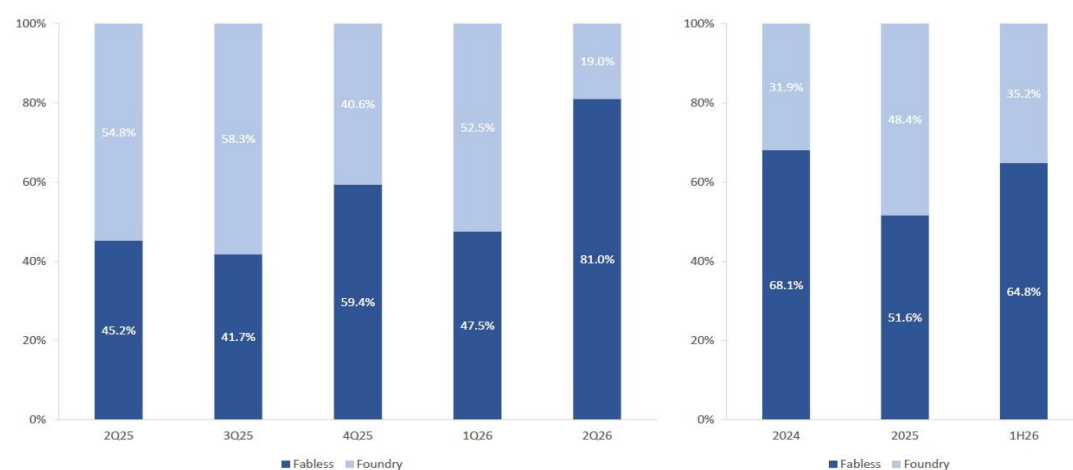
資料來源:M31，中信投顧整理

圖表二、營收地區比重



資料來源: M31，中信投顧整理

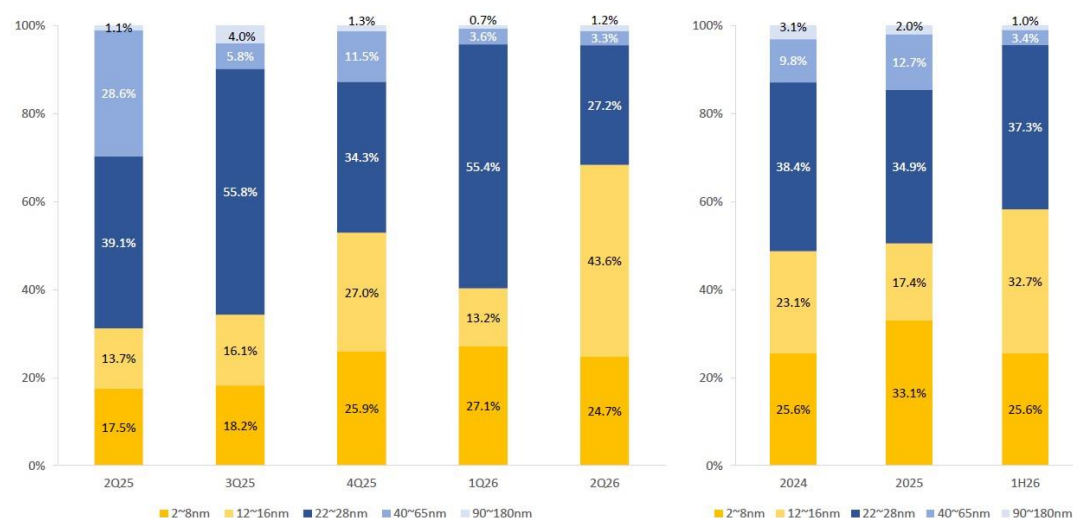
圖表三、客戶類型比重



資料來源: M31，中信投顧整理

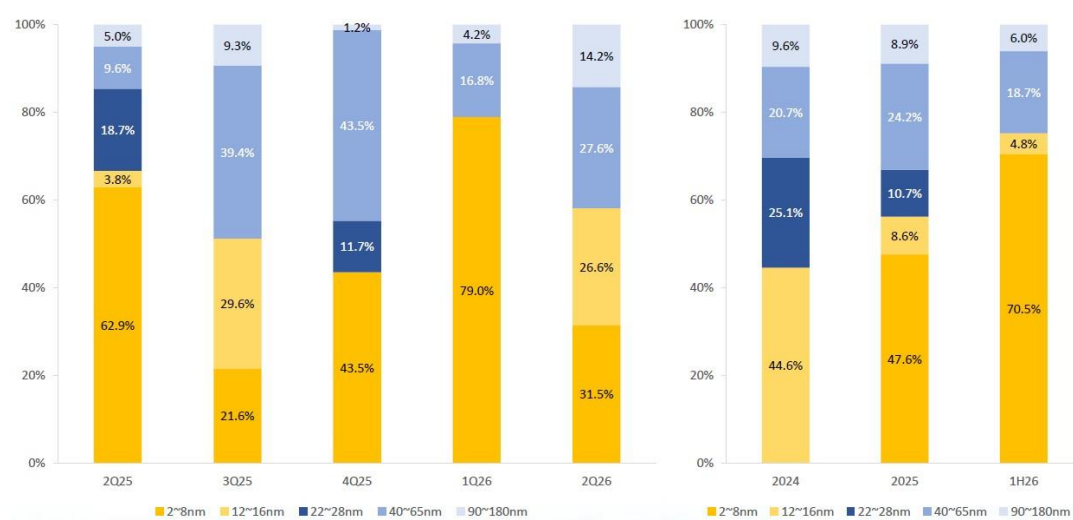
2026/08/13

圖表四、Fabless 授權金製程節點比重



資料來源: M31, 中信投顧整理

圖表五、Foundry 授權金製程節點比重



資料來源: M31, 中信投顧整理

圖表六、季度財報與預估差異

損益表 (單位:百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	422	520	-18.9%	505	-16.4%	602	609	-1.1%	571	6.7%
營業毛利	422	520	-18.9%	509	-17.2%	602	609	-1.1%	572	6.4%
營業利益	(17)	64	-	64	-	145	152	-4.5%	116	30.5%
稅前純益	(4)	82	-	76	-	159	171	-7.3%	140	22.6%
稅後淨利	(3)	70	-	68	-	135	146	-7.3%	116	25.8%
EPS(元)	(0.07)	1.67	-	1.62	-	3.21	3.49	-8.0%	2.77	26.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	100.0%	100.0%	0.0 ppts	100.9%	-0.9 ppts	100.0%	100.0%	0.0 ppts	100.2%	-0.2 ppts
營益率	-4.0%	12.3%	-16.2 ppts	12.7%	-16.7 ppts	24.1%	24.9%	-0.8 ppts	20.4%	3.7 ppts
稅後淨利率	-0.6%	13.5%	-14.1 ppts	13.5%	-14.1 ppts	22.5%	24.0%	-1.5 ppts	20.3%	2.1 ppts

資料來源: CMoney、Bloomberg, 中信投顧整理

2026/08/13

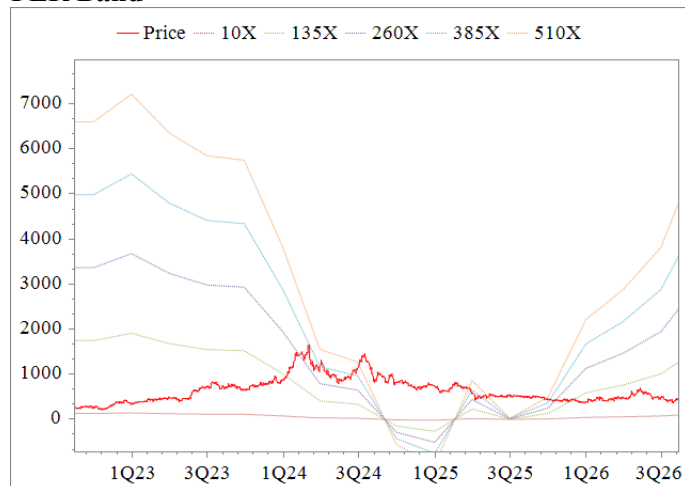
圖表七、年度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	2,043	2,214	-7.8%	2,130	-4.1%	2,398	2,662	-9.9%	2,584	-7.2%
營業毛利	2,043	2,214	-7.8%	2,148	-4.9%	2,398	2,662	-9.9%	2,613	-8.2%
營業利益	229	383	-40.2%	289	-20.9%	454	700	-35.2%	550	-17.5%
稅前純益	289	461	-37.2%	349	-17.1%	513	785	-34.6%	598	-14.1%
稅後淨利	238	384	-38.0%	289	-17.7%	438	669	-34.6%	509	-14.0%
EPS(元)	5.65	9.18	-38.4%	7.55	-25.2%	10.40	16.00	-35.0%	12.46	-16.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	100.0%	100.0%	0.0 ppts	100.8%	-0.8 ppts	100.0%	100.0%	0.0 ppts	101.1%	-1.1 ppts
營業率	11.2%	17.3%	-6.1 ppts	13.6%	-2.4 ppts	18.9%	26.3%	-7.4 ppts	21.3%	-2.3 ppts
稅後淨利率	11.7%	17.3%	-5.7 ppts	13.6%	-1.9 ppts	18.3%	25.1%	-6.9 ppts	19.7%	-1.4 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	395	422	602	624	503	563	659	671
營業成本	--	--	0	0	0	0	0	0
營業毛利	395	422	602	624	503	563	659	671
營業費用	461	439	457	457	485	486	486	487
營業利益	-66	-17	145	167	18	78	173	185
營業外收支淨額	19	13	14	15	15	15	15	15
稅前純益	-47	-4	159	182	33	93	188	200
所得稅	2	-1	23	27	5	14	28	29
稅後純益	-49	-3	135	155	28	79	160	170
調整後 EPS(元)	-1.17	-0.07	3.21	3.68	0.67	1.88	3.80	4.04
毛利率(%)	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
營業利益率(%)	-16.79%	-3.99%	24.10%	26.72%	3.63%	13.80%	26.27%	27.52%
稅後純益率(%)	-12.48%	-0.65%	22.46%	24.81%	5.64%	14.02%	24.28%	25.35%
營業收入								
QoQ(%)	-27.47%	6.87%	42.69%	3.67%	-19.31%	11.90%	17.02%	1.82%
YoY(%)	-9.15%	-5.99%	69.72%	14.65%	27.55%	33.56%	9.53%	7.58%
營業利益								
QoQ(%)	--	--	--	14.92%	-89.04%	325.50%	122.75%	6.66%
YoY(%)	--	--	--	76.29%	--	--	19.40%	10.81%
稅後純益								
QoQ(%)	--	--	--	14.50%	-81.64%	177.96%	102.67%	6.30%
YoY(%)	--	--	--	55.93%	--	--	18.40%	9.92%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/13

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	2,367	2,397	2,159	2,163	2,107
流動資產	1,659	1,654	1,205	1,240	1,222
現金及約當現金	547	849	529	498	355
應收帳款與票據	325	374	263	336	361
存貨	0	0	0	0	--
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	571	562	592	605	584
負債總計	510	334	240	263	230
流動負債	505	326	217	249	213
應付帳款及票據	2	5	2	2	1
非流動負債	5	8	23	14	17
權益總計	1,857	2,063	1,919	1,900	1,877
普通股股本	317	349	418	418	421
保留盈餘	825	976	755	742	639
母公司業主權益	1,857	2,063	1,919	1,900	1,877
負債及權益總計	2,367	2,397	2,159	2,163	2,107

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,612	1,481	1,782	2,043	2,398
營業成本	--	--	--	0	0
營業毛利淨額	1,612	1,481	1,782	2,043	2,398
營業費用	1,166	1,428	1,689	1,814	1,944
營業利益	446	53	93	229	454
EBITDA	533	186	151	362	592
業外收入及支出	67	97	1	61	60
稅前純益	513	150	94	289	513
所得稅	78	23	23	51	76
稅後純益	435	127	71	238	438
公告基本 EPS(元)	10.50	3.05	1.69	--	--
調整後 EPS(元)	12.47	3.04	1.69	5.65	10.40

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	652	241	47	26	9
稅前純益	443	513	150	94	-4
折舊及攤銷	47	49	63	75	21
營運資金變動	-10	-46	108	-72	-83
其他營運現金	171	-275	-275	-70	75
投資活動現金	-186	332	-93	46	-25
資本支出淨額	-31	-36	-80	-48	-7
長期投資變動	-146	234	9	121	0
其他投資現金	-8	134	-22	-27	-17
籌資活動現金	-232	-259	-289	-98	68
長借/公司債變動	-89	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-198	-254	-279	-84	0
其他籌資現金	56	-5	-10	-15	68
淨現金流量	239	302	-320	-31	53
期初現金	307	547	849	529	302
期末現金	547	849	529	498	355

資料來源：中信、CMoney

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	18.54%	-8.15%	20.34%	14.61%	17.38%
營業毛利淨額	18.54%	-8.15%	20.34%	14.61%	17.38%
營業利益	21.35%	-88.07%	74.95%	145.40%	98.52%
稅後純益	14.74%	-70.83%	-44.38%	237.18%	83.87%
獲利能力分析(%)					
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
EBITDA(%)	33.06%	12.56%	8.46%	17.72%	24.71%
營益率	27.69%	3.60%	5.23%	11.20%	18.94%
稅後純益率	26.99%	8.57%	3.96%	11.65%	18.25%
ROE(%)	22.20%	6.37%	3.70%	11.79%	19.27%

2026/08/13

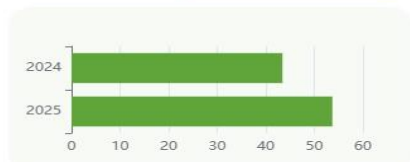
ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一

53.72

(YOY) 23.69% ▲



確信機構：其他

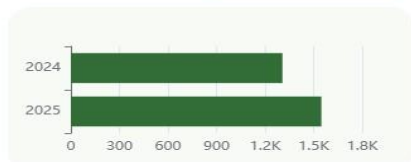
確信標準：ISO14064-3

確信意見：-

範疇二

1,547.81

(YOY) 18.4% ▲



確信機構：-

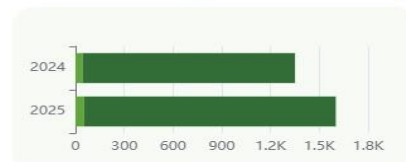
確信標準：ISO14064-3

確信意見：-

總排放量

1,601.53

(YOY) 18.57% ▲



單位：公噸CO₂e

用水量

用水量

5,360

(YOY) 14.21% ▲

全市場平均

1,858,214.59

(YOY) 2.39% ▲

產業平均

678,369.67

(YOY) 8.62% ▲



溫室氣體排放密集度

密集度

0.9

(YOY) 1.79% ▲

全市場平均

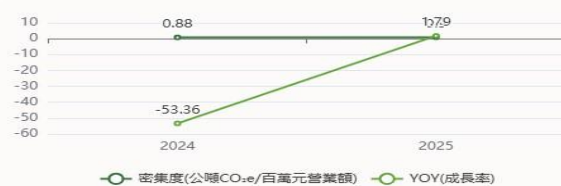
47.18

(YOY) -2.28% ▼

產業平均

3.92

(YOY) -80.09% ▼

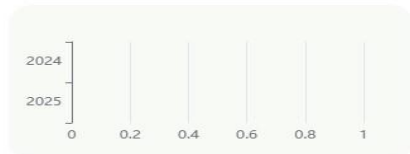


廢棄物量

有害廢棄物

0

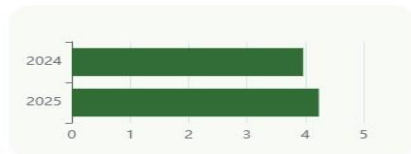
(YOY) NA -



非有害廢棄物

4.23

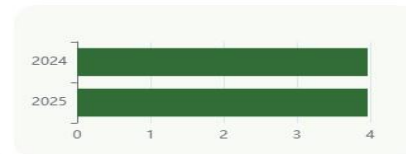
(YOY) 6.76% ▲



廢棄物總量

4.23

(YOY) 6.76% ▲



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率

NA

(YOY) NA -

全市場平均使用率

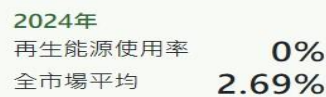
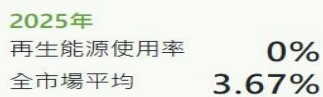
3.67%

(YOY) 36.25% ▲

產業平均使用率

1.26%

(YOY) 33.64% ▲



密集度

溫室氣體排放密集度

0.899

用水密度

3.01

廢棄物密集度

0.002

ESG 資訊-社會責任(Social)

女性主管占比



員工薪資年度趨勢



非擔任主管職務之全時員工薪資



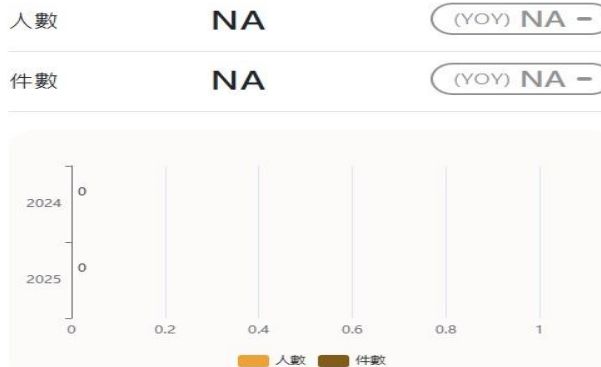
平均員工福利費用



職業災害人數



火災死傷人數與件數

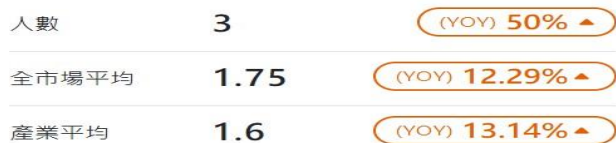


ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



薪酬委員會席次vs.獨立董事席次



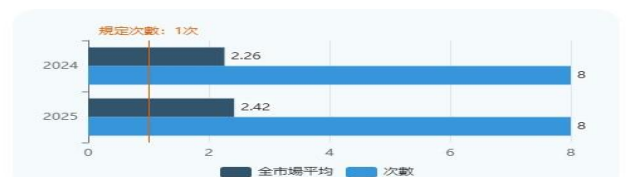
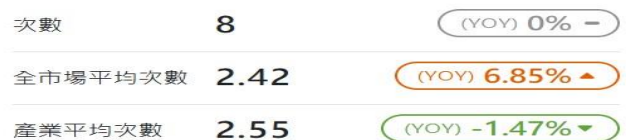
薪酬委員會、審計委員會出席率



董事進修符合進修要點比率



法說會次數



投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號