

2026/08/17

網通

維持評等

中磊 (5388 TT)

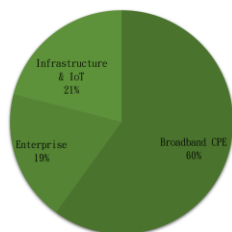
買進(Buy)

潛在漲幅	25.3%
前日收盤價	79.80 元
目標價	100.00 元
前次目標價	110.00 元
前次評等	買進

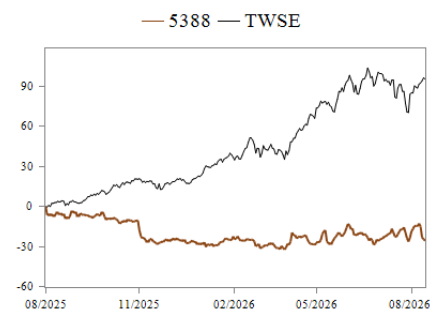
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,043
市值(億元)	243
目前每股淨值(元)	54.08
外資持股比(%)	18.48
董監持股比(%)	4.59

營業比重



個股與大盤走勢(%)



賴彥維

Benson.lai@ctbcis.com

2Q26 獲利低於預期，2H26 持續成長

- 2Q26 獲利低於預期，2H26 營收持續成長
- 獲利仍受記憶體漲價影響，記憶體供應 2027 年仍未見緩解
- 三大產品線均貢獻成長，DAA 產品 1Q27 逐步出貨

2Q26 獲利表現低於市場共識：中磊 2Q26 營收 206.2 億元(QoQ+24%，YoY+69%)，營收強勁增長主因客戶需求強勁以及記憶體成本轉嫁使單價提升，實際出貨量成長約 30~40%。然在毛利率方面，由於記憶體漲價影響，毛利率 12.3%(QoQ-1.36ppts)低於市場共識，費用率因營收成長下降至 9.0%，營益率上升至 3.3%(QoQ+0.3ppts)，EPS 1.55 元低於市場共識。公司預期 2H26 營收將優於 1H26，持續受惠寬頻升級需求推動，毛利率預期仍受記憶體影響，但公司將透過轉嫁成本、產品組合並管控費用以提升營益率。

記憶體供應 2027 年仍未見緩解：中磊 2Q26 存貨金額持續增加至 288 億元，相較於 2Q25 增加約 130 億元，其中約 80 億元是記憶體，預期能滿足 3Q26 訂單需求。然針對未來記憶體供應狀況，公司預期 2027 年記憶體供應緊張仍無法緩解，漲價、供應緊張預期仍將是網通產業不確定性。公司預期透過與記憶體大廠維持密切合作關係以確保記憶體供應，同時對客戶進行篩選，精準分配資源，優先滿足長期合作的優質客戶。我們認為公司雖然訂單展望佳，然仍需觀察後續記憶體供應能否滿足訂單需求，進而影響營收及獲利表現。

三大產品線均貢獻成長：公司 2Q26 包含 Broadband CPE、Enterprise、Infrastructure & IoT 營收均有所成長，CPE 主要受惠 5G FWA、光纖設備均有新產品出貨，以及 DOCSIS 3.1/4.0 規格升級帶動出貨。企業端則受惠 Wi-Fi 7 持續導入，目前 Wi-Fi 7 出貨比重已達約 70%，Wi-Fi 8 預期短時間內不會有實質需求。Infrastructure & IoT 則受惠 AI 導入使智慧影像監控需求成長，而分散式局端設備(DAA)出貨時程向後遞延，1Q27 將逐步開始出貨，推出後有利於後續毛利率表現。

評價：我們認為中磊訂單展望樂觀，然獲利表現低於預期，且未來仍有記憶體不確定性，我們下修公司獲利預估，下調目標價至 100 元(2027 年 EPS x 12 倍 PER)，維持買進投資建議。**風險因子：**成本漲價侵蝕毛利率、記憶體供應不足使營收成長受限。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	64,574	62,584	56,789	53,999	78,859	88,577
營業毛利淨額	8,619	10,262	10,076	8,475	9,935	11,168
營業利益	2,418	3,114	2,934	1,605	2,582	3,384
稅後純益	1,919	2,386	2,271	1,203	1,873	2,641
公告基本 EPS(元)	7.57	9.17	7.74	4.04	--	--
調整後 EPS(元)	7.42	8.55	7.57	3.95	6.15	8.68
營業收入 YoY(%)	47.09%	-3.08%	-9.26%	-4.91%	46.04%	12.32%
稅後純益 YoY(%)	122.88%	24.32%	-4.83%	-47.04%	55.70%	41.02%
本益比	8.66	13.24	14.74	19.10	12.97	9.19
本淨比	1.73	2.56	2.10	1.47	1.39	1.28
股息(元)	4.50	5.00	4.60	2.50	3.69	5.21
殖利率(%)	4.77%	3.47%	3.55%	3.06%	4.63%	6.52%
ROE(%)	21.25%	20.71%	15.37%	7.45%	11.21%	14.50%

2026/08/17

圖表一：季度財報預估調整差異

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	20,616	20,614	0.0%	20,230	1.9%	20,753	20,753	0.0%	20,620	0.6%
營業毛利	2,536	2,711	-6.5%	2,706	-6.3%	2,556	2,721	-6.1%	2,769	-7.7%
營業利益	678	769	-11.8%	742	-8.6%	700	770	-9.0%	812	-13.7%
稅前純益	607	719	-15.6%	697	-12.9%	680	750	-9.2%	782	-13.0%
稅後淨利	473	575	-17.7%	573	-17.5%	544	599	-9.2%	633	-14.1%
EPS(元)	1.55	1.89	-17.7%	1.89	-17.8%	1.79	1.97	-9.2%	2.08	-13.9%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	12.3%	13.2%	-0.9 pts	13.4%	-1.1 pts	12.3%	13.1%	-0.8 pts	13.4%	-1.1 pts
營益率	3.3%	3.7%	-0.4 pts	3.7%	-0.4 pts	3.4%	3.7%	-0.3 pts	3.9%	-0.6 pts
稅後淨利率	2.3%	2.8%	-0.5 pts	2.8%	-0.5 pts	2.6%	2.9%	-0.3 pts	3.1%	-0.5 pts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

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	78,859	78,859	0.0%	76,923	2.5%	88,577	88,577	0.0%	87,327	1.4%
營業毛利	9,935	10,437	-4.8%	10,397	-4.5%	11,168	11,931	-6.4%	11,762	-5.1%
營業利益	2,582	2,804	-7.9%	2,782	-7.2%	3,384	3,602	-6.1%	3,305	2.4%
稅前純益	2,364	2,607	-9.3%	2,700	-12.4%	3,304	3,522	-6.2%	3,281	0.7%
稅後淨利	1,873	2,079	-9.9%	2,177	-14.0%	2,641	2,816	-6.2%	2,573	2.7%
EPS(元)	6.15	6.83	-9.9%	7.18	-14.4%	8.68	9.25	-6.2%	8.37	3.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	12.6%	13.2%	-0.6 pts	13.5%	-0.9 pts	12.6%	13.5%	-0.9 pts	13.5%	-0.9 pts
營益率	3.3%	3.6%	-0.3 pts	3.6%	-0.3 pts	3.8%	4.1%	-0.2 pts	3.8%	0.0 pts
稅後淨利率	2.4%	2.6%	-0.3 pts	2.8%	-0.5 pts	3.0%	3.2%	-0.2 pts	2.9%	0.0 pts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/17

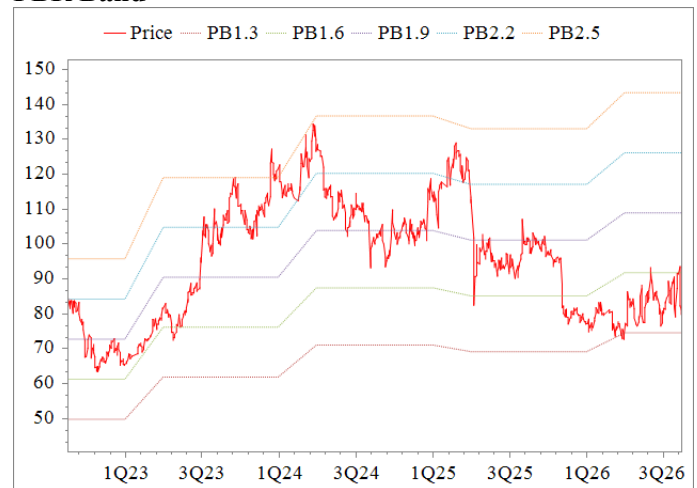
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	16,646	20,616	20,753	20,844	20,510	20,852	23,073	24,142
營業成本	14,372	18,080	18,197	18,276	17,952	18,238	20,150	21,070
營業毛利	2,275	2,536	2,556	2,568	2,558	2,614	2,923	3,072
營業費用	1,784	1,858	1,855	1,855	1,818	1,841	2,020	2,105
營業利益	490	678	700	714	740	773	903	968
營業外收支淨額	-107	-70	-20	-20	-20	-20	-20	-20
稅前純益	383	607	680	694	720	753	883	948
所得稅	81	134	136	139	144	151	177	190
稅後純益	302	473	544	554	576	602	706	757
調整後 EPS(元)	0.99	1.56	1.79	1.82	1.89	1.98	2.32	2.49
毛利率(%)	13.66%	12.30%	12.31%	12.32%	12.47%	12.54%	12.67%	12.73%
營業利益率(%)	2.94%	3.29%	3.37%	3.42%	3.61%	3.71%	3.91%	4.01%
稅後純益率(%)	1.81%	2.30%	2.62%	2.66%	2.81%	2.89%	3.06%	3.14%
營業收入								
QoQ(%)	6.14%	23.85%	0.66%	0.44%	-1.61%	1.67%	10.65%	4.63%
YoY(%)	46.61%	68.78%	40.72%	32.91%	23.21%	1.14%	11.18%	15.82%
營業利益								
QoQ(%)	25.10%	38.22%	3.36%	1.88%	3.73%	4.48%	16.78%	7.13%
YoY(%)	36.39%	79.13%	47.31%	82.10%	50.99%	14.14%	28.95%	35.60%
稅後純益								
QoQ(%)	12.71%	56.91%	14.89%	1.94%	3.84%	4.61%	17.24%	7.30%
YoY(%)	-1.00%	41.54%	83.50%	107.14%	90.84%	27.23%	29.83%	36.66%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/17

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	44,276	47,765	41,992	48,332	58,212
流動資產	37,378	40,260	33,402	39,259	49,219
現金及約當現金	8,023	8,831	8,306	5,759	5,560
應收帳款與票據	10,718	11,581	11,696	11,456	12,408
存貨	16,844	17,533	11,596	19,465	28,771
採權益法之投資	8	7	14	0	--
不動產、廠房設備	4,928	5,368	5,867	6,447	6,420
負債總計	34,474	34,548	25,672	32,389	42,014
流動負債	26,671	28,337	22,122	28,790	37,793
應付帳款及票據	18,777	17,009	12,466	19,818	24,524
非流動負債	7,803	6,211	3,551	3,599	4,220
權益總計	9,801	13,216	16,319	15,943	16,198
普通股股本	2,588	2,686	3,000	3,043	3,043
保留盈餘	5,381	6,637	7,449	7,282	7,308
母公司業主權益	9,815	13,228	16,328	15,956	16,209
負債及權益總計	44,276	47,765	41,992	48,332	58,212

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	62,584	56,789	53,999	78,859	88,577
營業成本	52,322	46,713	45,524	68,925	77,409
營業毛利淨額	10,262	10,076	8,475	9,935	11,168
營業費用	7,149	7,142	6,870	7,353	7,784
營業利益	3,114	2,934	1,605	2,582	3,384
EBITDA	4,047	3,874	2,670	3,766	4,717
業外收入及支出	-125	-111	-99	-217	-80
稅前純益	2,988	2,823	1,506	2,364	3,304
所得稅	599	550	307	489	661
稅後純益	2,386	2,271	1,203	1,873	2,641
公告基本 EPS(元)	9.17	7.74	4.04	--	--
調整後 EPS(元)	8.55	7.57	3.95	6.15	8.68

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	3,427	1,580	2,729	1,726	-239
稅前純益	2,309	2,988	2,823	1,506	607
折舊及攤銷	894	922	977	1,059	295
營運資金變動	-1,311	-3,321	1,279	-276	-1,678
其他營運現金	1,535	990	-2,351	-562	537
投資活動現金	-1,027	-1,958	-137	-1,662	-171
資本支出淨額	-752	-964	-1,211	-1,499	-161
長期投資變動	-108	-892	1,183	31	1
其他投資現金	-167	-103	-110	-194	-11
籌資活動現金	67	1,264	-3,365	-2,487	936
長借/公司債變動	2,389	2,403	-2,300	-1,400	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-606	-1,158	-1,472	-1,373	0
其他籌資現金	-1,717	19	407	287	936
淨現金流量	2,549	808	-525	-2,546	650
期初現金	5,473	8,023	8,831	8,306	4,911
期末現金	8,023	8,831	8,306	5,759	5,560

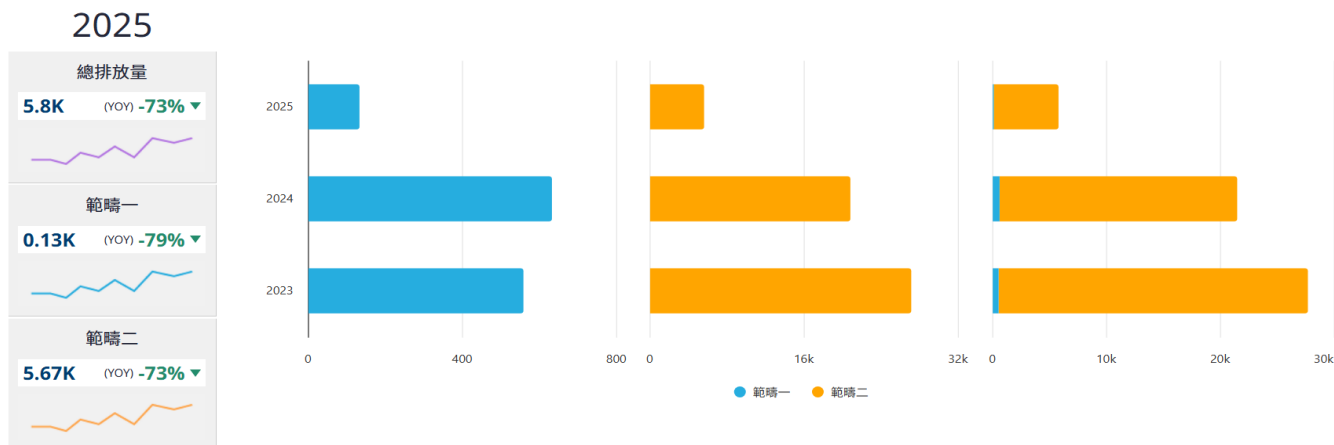
資料來源：中信、CMoney

比率分析

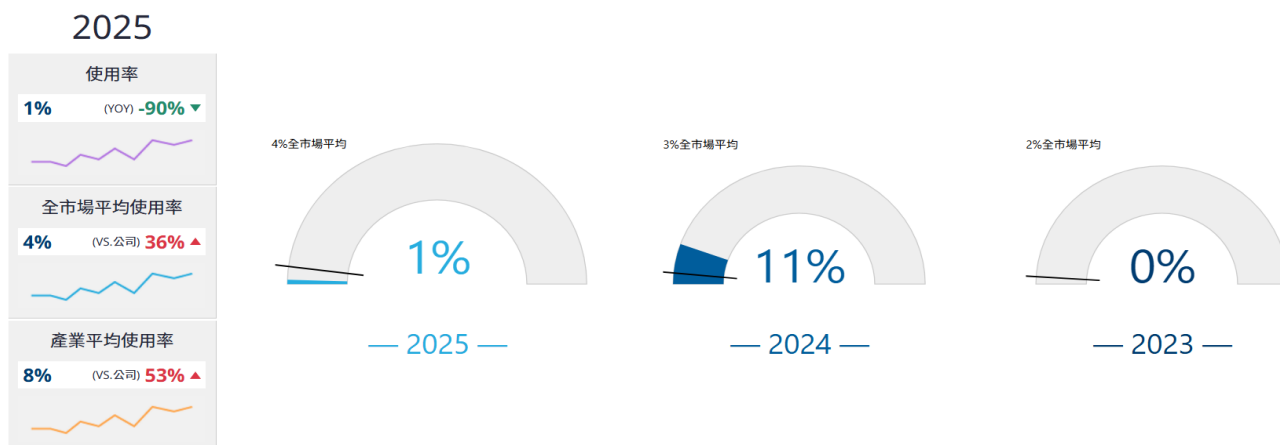
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-3.08%	-9.26%	-4.91%	46.04%	12.32%
營業毛利淨額	19.07%	-1.81%	-15.89%	17.22%	12.41%
營業利益	28.78%	-5.77%	-45.29%	60.86%	31.08%
稅後純益	25.16%	-4.82%	-47.26%	55.70%	41.02%
獲利能力分析(%)					
毛利率	16.40%	17.74%	15.69%	12.60%	12.61%
EBITDA(%)	6.47%	6.82%	4.94%	4.78%	5.33%
營益率	4.97%	5.17%	2.97%	3.27%	3.82%
稅後純益率	3.82%	4.00%	2.22%	2.37%	2.98%
ROE(%)	20.71%	15.37%	7.45%	11.21%	14.50%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

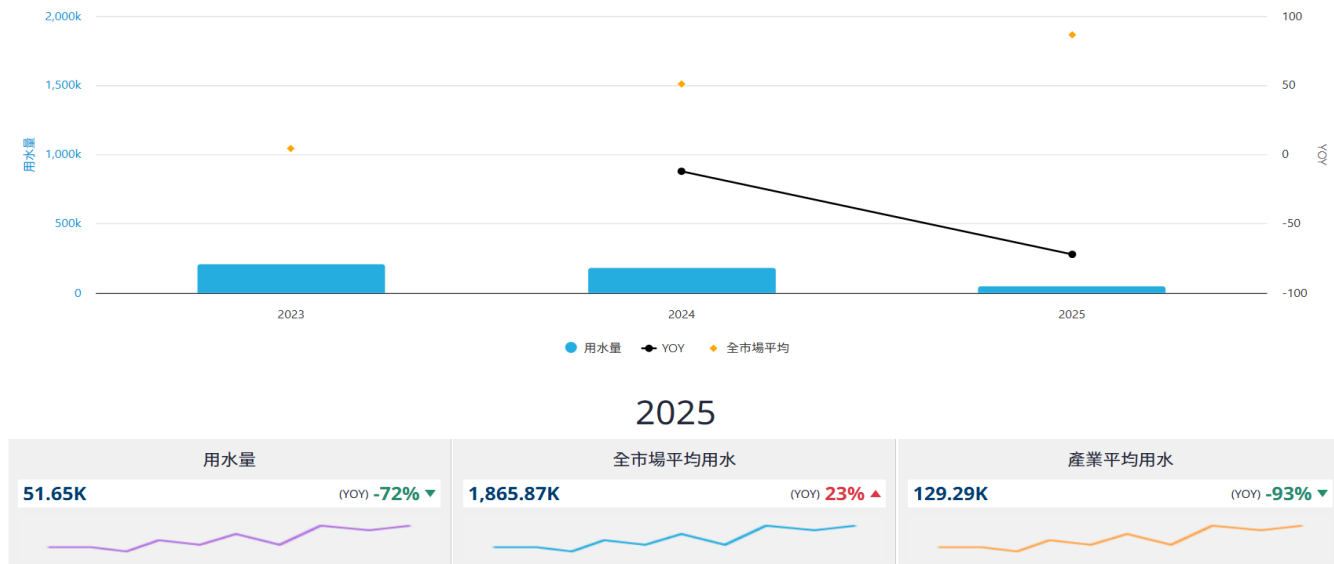
溫室氣體(範疇一/二)排放量



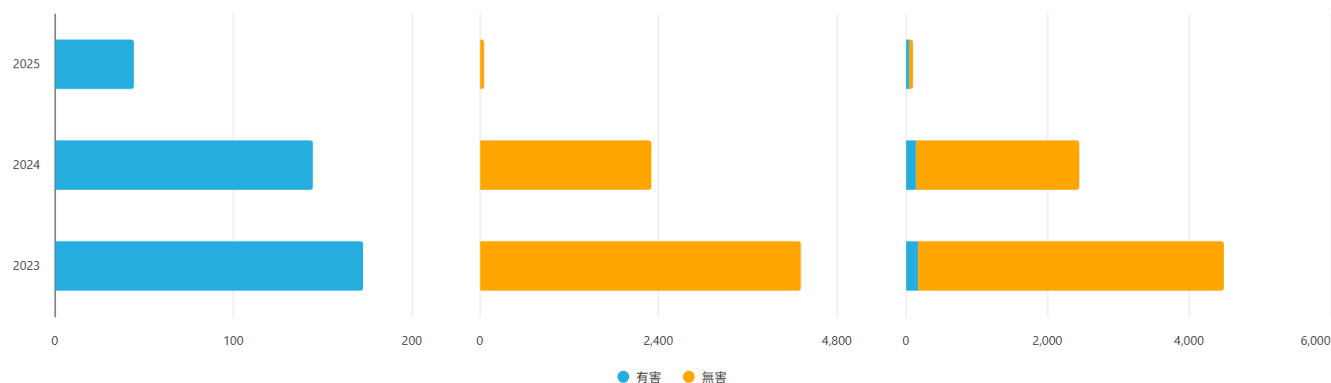
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

0.108

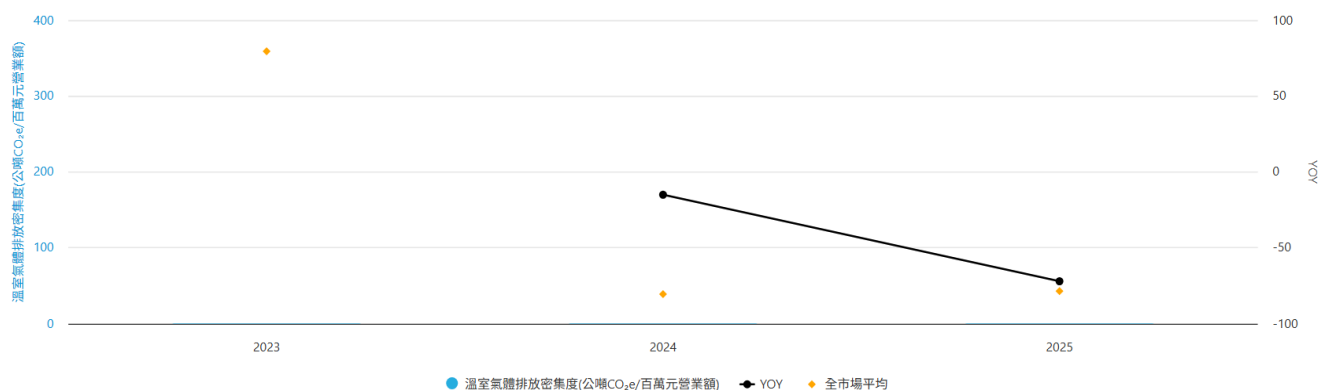
用水密集度

0.957

廢棄物密集度

0.002

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

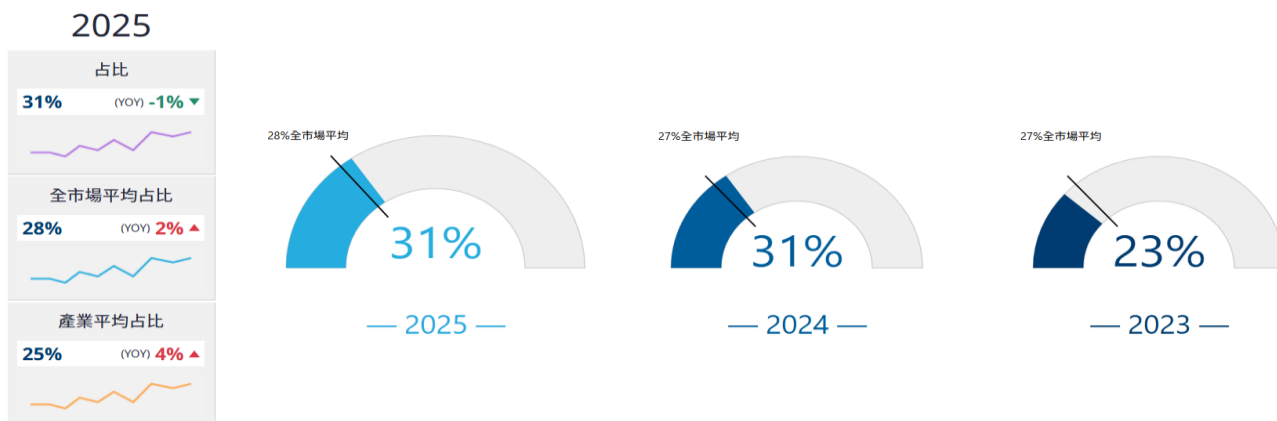


2025

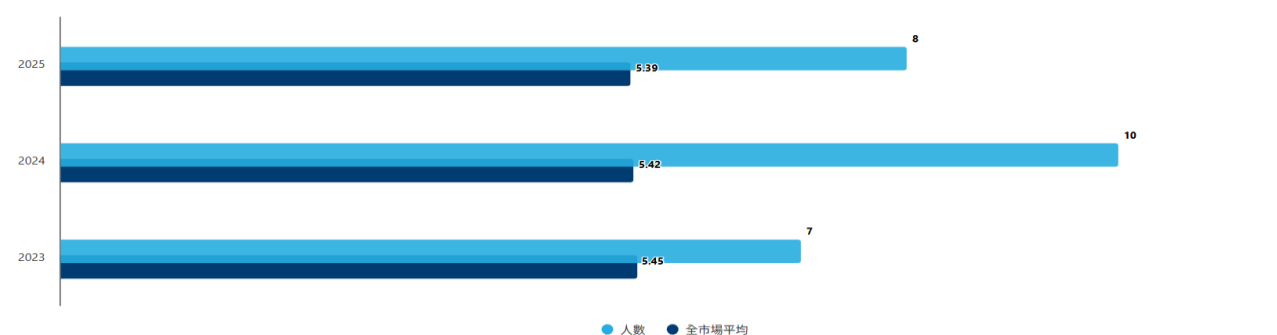


ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



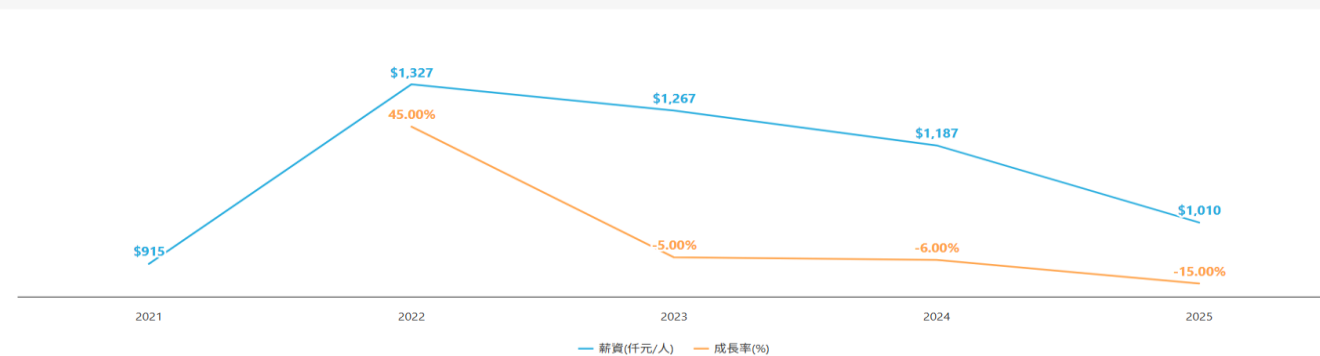
職業災害人數



2025



員工薪資年度趨勢

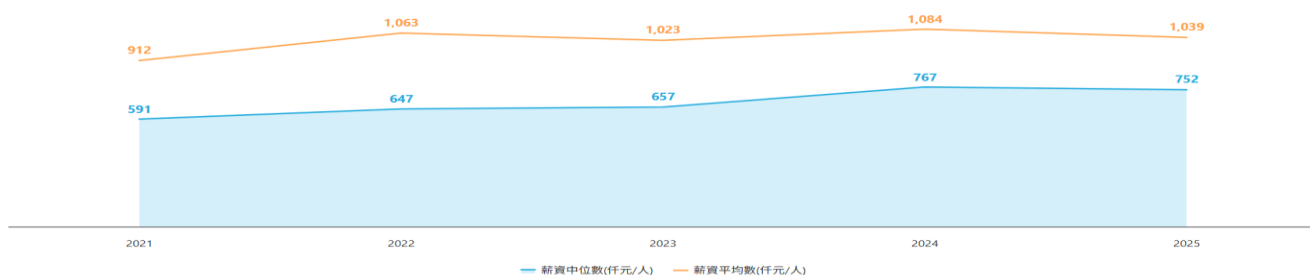


2025



2026/08/17

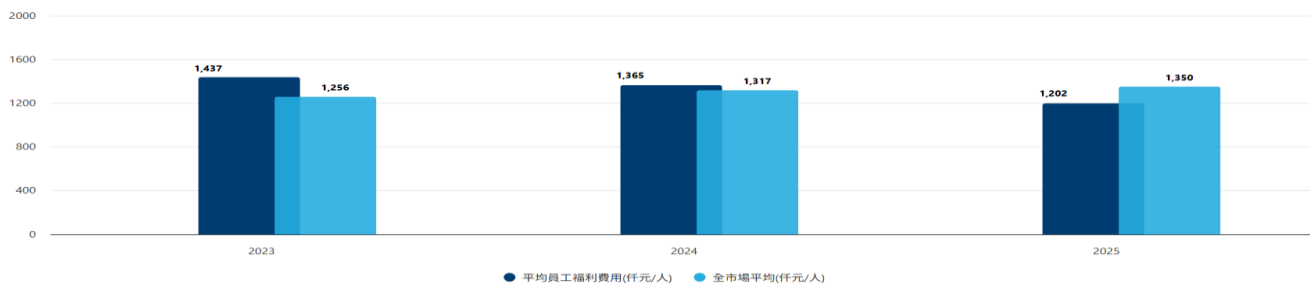
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



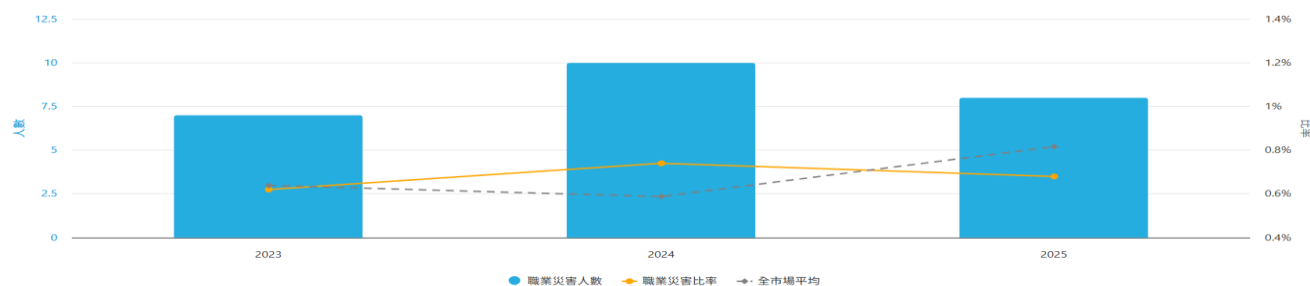
平均員工福利費用



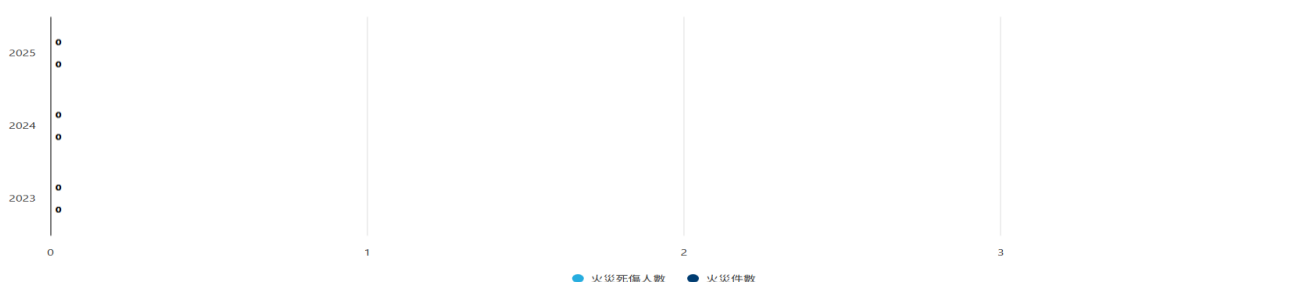
2025



職業災害人數與比率



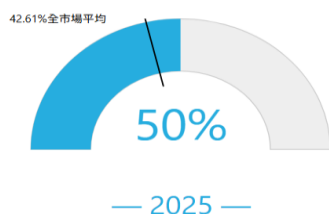
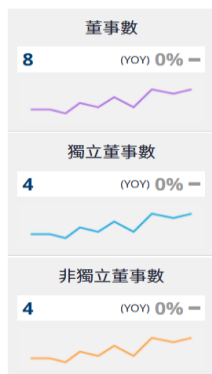
火災件數與死傷人數



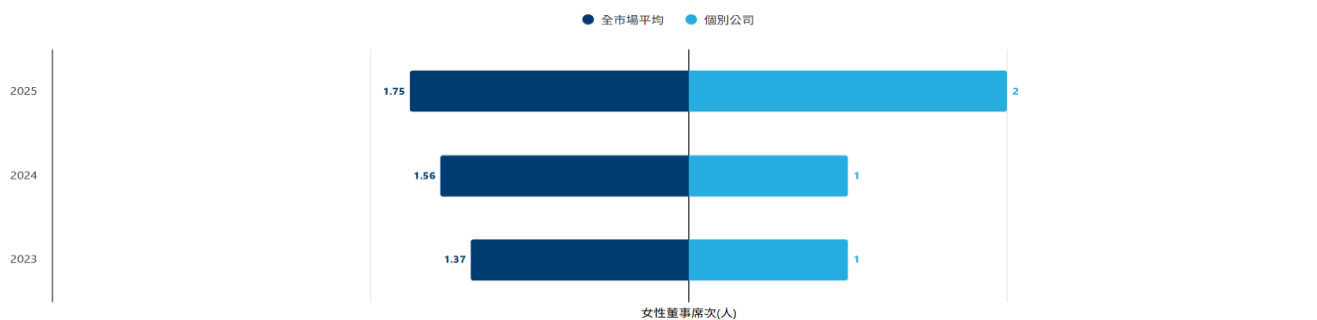
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2025



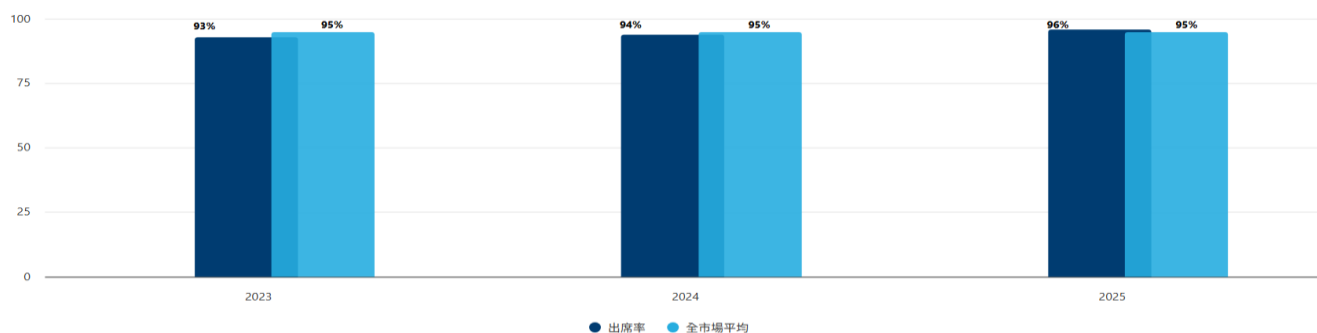
女性董事席次



2025



董事之董事會出席率



2025



董事進修符合進修要點比率

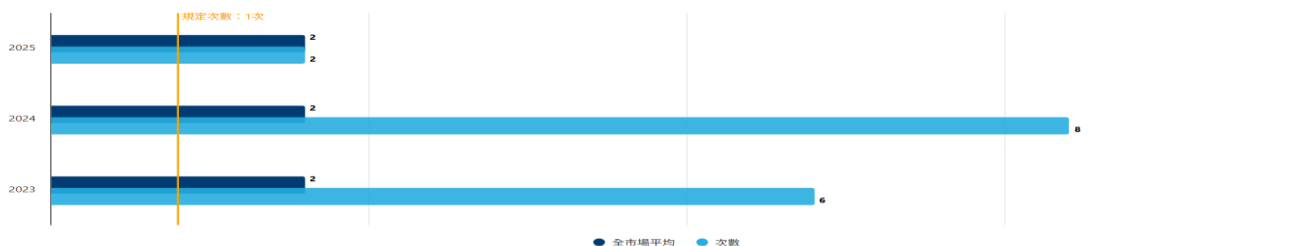


內圈:個別公司 外圈:全市場平均

2025



法說會次數



2025



薪酬委員會出席率

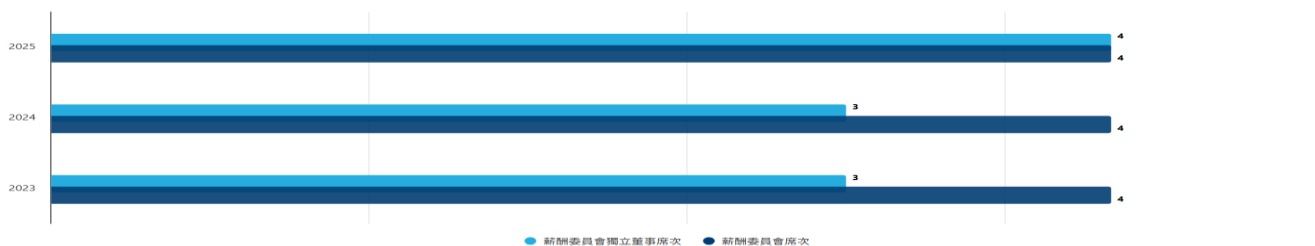


內圈:個別公司出席率 外圈:全市場平均出席率

2025



薪酬委員會席次



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