2026/10/28

IC 設計

智原 (3035 TT)

調升評等(UG)

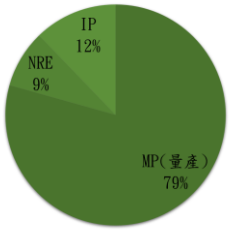
增加持股(Overweight)

潛在漲幅	12.3%
前日收盤價	191.50 元
目標價	215.00 元
前次目標價	178.00 元
前次評等	中立

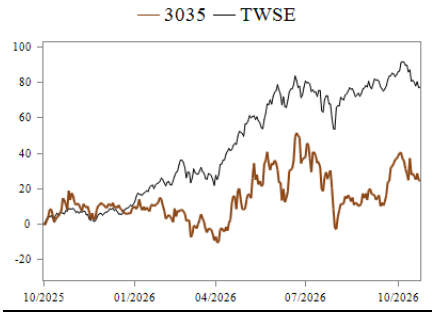
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,606
市值(億元)	499
目前每股淨值(元)	69.14
外資持股比(%)	18.17
董監持股比(%)	14.06

營業比重



個股與大盤走勢(%)



黎光岱
David.li@ctbcsis.com

3Q26 營收創同期新高，斬獲首筆 2 奈米 AI 設計案

- **受 ASIC 與 MCU 量產出貨帶動，3Q26 營收優於預期**
- **2027 年在 3 大主線同步帶動下，預估營收成長達雙位數**
- **成功取得 2 奈米專案，奠定公司重要里程碑**

3Q26 營收季增 11%，優於公司前一季指引：智原 3Q26 營收為 36.6 億元(QoQ+11%，YoY+13%)，優於原先指引的季減個位數，季增主要受 MP 收入創新高帶動。其中 IP 收入為 4.5 億元(QoQ+4%，YoY+8%)，創單季新高；NRE 收入為 3.1 億元(QoQ-31%，YoY-37%)，主要受專案認列時間遞延影響；MP 收入為 29.1 億元(QoQ+20%，YoY+25%)，MCU 與 ASIC 出貨皆有成長。營業毛利為 15.6 億元(QoQ+4%，YoY+45%)，毛利率從上季的 45.2%下滑降至 42.5%，主要受產品組合變化影響，MP 收入比重增加稀釋整體毛利率。營業費用為 13.4 億元(QoQ+9%，YoY+30%)，費用增加受 7 月集團年度調薪、員工分紅及用人費用影響；營業利益為 2.1 億元(QoQ-21%，YoY+443%)；業外收入為 2.7 億元，主要來自轉投資公司評價利益 2.6 億元。稅後淨利為 3.7 億元，歸屬母公司稅後淨利為 2.8 億元。單季 EPS 為 1.07 元。

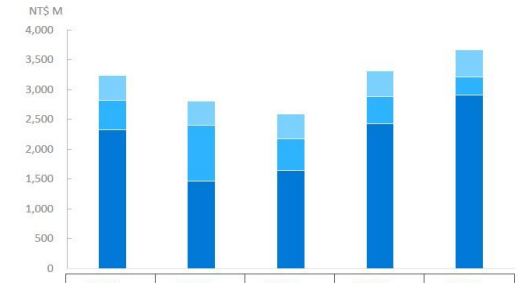
預估 4Q26 營收持平，毛利率回升至 45%:公司預估 4Q26 營收相較 3Q26 持平，其中 IP、NRE 收入將提高，MP 收入則會減少，整體毛利率約 45%。2026 全年營收將超過 2022 年的 130 億元，2027 年營收在三大主線同步成長帶動下，將以雙位數成長為目標。

2 奈米專案取得重大進展，為智原取得其他先進製程專案奠定基礎：智原成功取得美國客戶雲端 AI 晶片專案，成為在先進製程的重要里程碑，客戶為追求更強大的效能，決定將原訂的 4 奈米升級至 2 奈米，為智原首個採用 GAA 製程的設計案。智原負責包含晶片的前段和後段設計，整體設計難度高，並首度引進 3D 客製化 DRAM 堆疊與 Hybrid Bonding 3D 先進封裝技術，專案 NRE 金額達數千萬美元，合作晶圓廠為三星，該案預計於 1H27 依照進度開始認列 NRE 收入，中長期將挹注強勁的量產營收。成功取得該案有助於智原持續爭取更多大型客戶先進製程 AI 專案，目前智原已有其他 2nm/4nm 專案正在洽談。

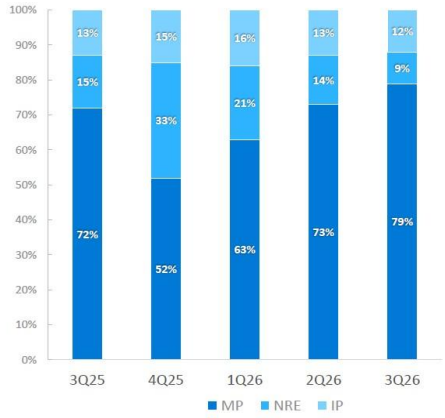
基於 2027 年預估 EPS 7.15 元*30 倍 PER，給予目標價 215 元，調升評等至增加持股。**風險因子:**ASIC 與 MCU 市場需求。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	13,065	11,966	11,065	17,993	13,286	16,721
營業毛利淨額	6,375	5,307	5,051	4,857	5,969	7,405
營業利益	2,921	1,956	1,071	552	1,025	2,129
稅後純益	2,455	1,589	1,041	731	1,046	2,231
公告基本 EPS(元)	9.88	6.39	4.04	2.81	--	--
調整後 EPS(元)	9.87	6.39	4.00	2.81	3.84	7.15
營業收入 YoY(%)	61.59%	-8.42%	-7.53%	62.61%	-26.16%	25.86%
稅後純益 YoY(%)	112.35%	-35.25%	-34.48%	-29.78%	43.05%	113.28%
本益比	13.49	53.70	58.13	60.14	47.70	22.37
本淨比	3.85	8.95	4.68	3.37	3.54	3.27
股息(元)	5.00	4.29	3.00	1.80	2.73	5.09
殖利率(%)	2.69%	1.37%	1.67%	0.89%	1.43%	2.66%
ROE(%)	29.86%	17.53%	9.21%	5.60%	7.70%	15.20%

圖表一、產品季度營收比重

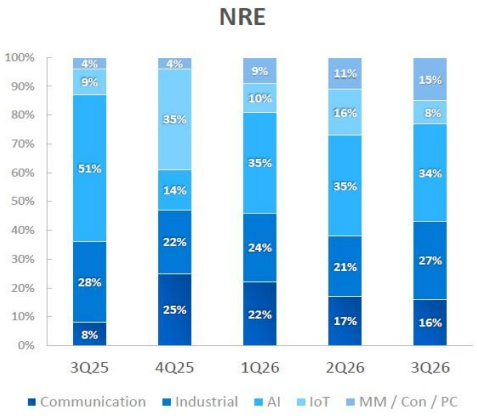


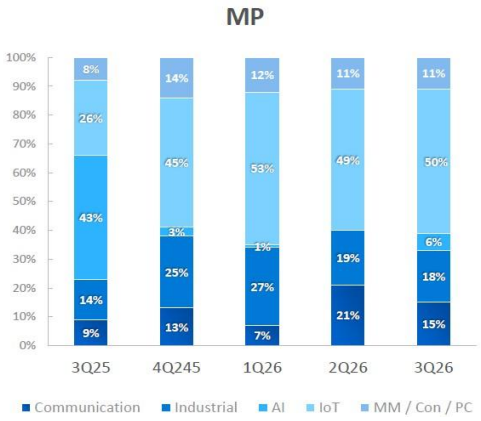
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
IP	413	412	413	433	448
NRE	492	931	537	451	309
MP	2,331	1,465	1,639	2,430	2,907
Total	3,236	2,808	2,589	3,314	3,664



資料來源:智原，中信投顧整理

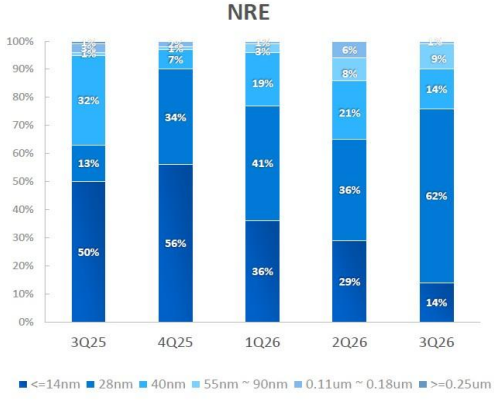
圖表二、NRE/MP 季度應用比重

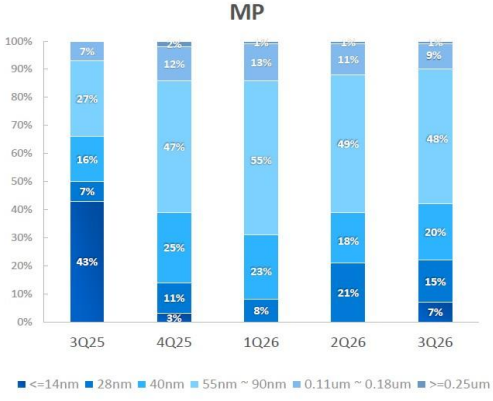




資料來源:智原，中信投顧整理

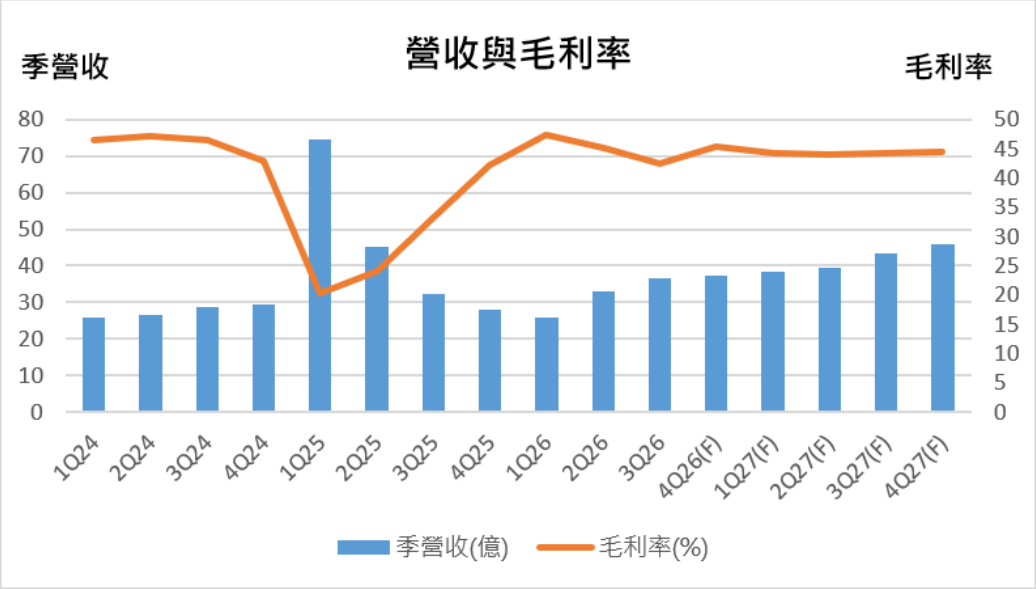
圖表三、NRE/MP 季度製程比重





資料來源:智原，中信投顧整理

圖表四、營收與毛利率變化



資料來源:CMoney，中信投顧整理

圖表五、季度財報與預估差異

損益表	3Q26					4Q26(F)				
(單位：百萬元)	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	3,664	3,297	11.2%	3,249	12.8%	3,719	3,501	6.3%	3,667	1.4%
營業毛利	1,557	1,514	2.9%	1,455	7.0%	1,689	1,572	7.4%	1,645	2.6%
營業利益	214	236	-9.0%	223	-3.9%	444	281	58.1%	404	9.8%
稅前純益	480	333	44.2%	290	65.4%	597	385	55.1%	559	6.8%
稅後淨利	369	260	42.0%	300	22.9%	465	300	54.9%	421	10.5%
EPS(元)	1.07	0.63	70.1%	1.06	0.9%	1.61	0.78	104.9%	1.60	0.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	42.5%	45.9%	-3.4 ppts	44.8%	-2.3 ppts	45.4%	44.9%	0.5 ppts	44.9%	0.5 ppts
營益率	5.8%	7.1%	-1.3 ppts	6.9%	-1.0 ppts	11.9%	8.0%	3.9 ppts	11.0%	0.9 ppts
稅後淨利率	10.1%	7.9%	2.2 ppts	9.2%	0.8 ppts	12.5%	8.6%	3.9 ppts	11.5%	1.0 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表六、年度財報與預估差異

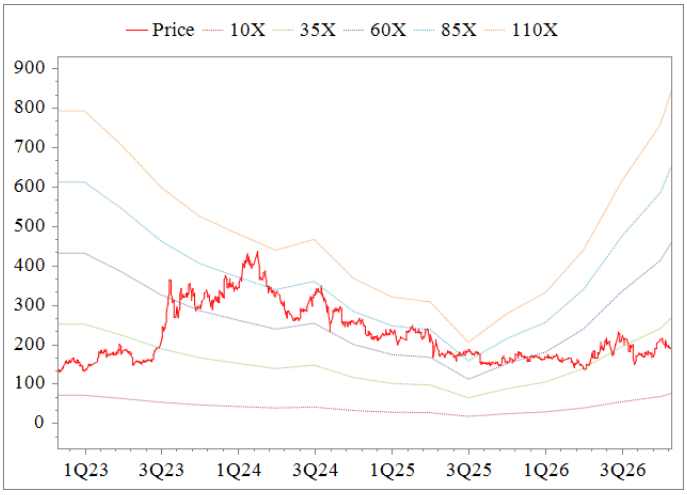
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	13,286	12,699	4.6%	12,842	3.5%	16,721	15,730	6.3%	16,071	4.0%
營業毛利	5,969	5,809	2.8%	5,811	2.7%	7,405	6,479	14.3%	6,924	6.9%
營業利益	1,025	883	16.1%	1,008	1.6%	2,129	2,066	3.1%	1,927	10.5%
稅前純益	1,637	1,278	28.1%	1,373	19.3%	2,864	2,472	15.8%	2,324	23.2%
稅後淨利	1,254	980	27.9%	864	45.2%	2,231	1,929	15.7%	1,625	37.3%
EPS(元)	3.84	2.57	49.1%	3.31	15.9%	7.15	5.93	20.6%	6.09	17.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	44.9%	45.7%	-0.8 ppts	45.2%	-0.3 ppts	44.3%	41.2%	3.1 ppts	43.1%	1.2 ppts
營益率	7.7%	7.0%	0.8 ppts	7.8%	-0.1 ppts	12.7%	13.1%	-0.4 ppts	12.0%	0.7 ppts
稅後淨利率	9.4%	7.7%	1.7 ppts	6.7%	2.7 ppts	13.3%	12.3%	1.1 ppts	10.1%	3.2 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/28

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	2,589	3,314	3,664	3,719	3,846	3,929	4,348	4,598
營業成本	1,364	1,815	2,107	2,031	2,146	2,197	2,422	2,552
營業毛利	1,224	1,499	1,557	1,689	1,700	1,733	1,926	2,046
營業費用	1,129	1,228	1,343	1,245	1,213	1,240	1,477	1,345
營業利益	96	271	214	444	486	493	449	701
營業外收支淨額	83	111	265	153	177	198	176	184
稅前純益	179	382	480	597	663	692	625	885
所得稅	44	96	111	132	146	153	138	195
稅後純益	104	198	279	465	517	539	487	689
調整後 EPS(元)	0.40	0.76	1.07	1.61	1.73	1.70	1.49	2.23
毛利率(%)	47.30%	45.22%	42.50%	45.40%	44.20%	44.10%	44.30%	44.50%
營業利益率(%)	3.70%	8.17%	5.85%	11.93%	12.65%	12.55%	10.32%	15.24%
稅後純益率(%)	4.03%	5.98%	7.61%	12.50%	13.43%	13.71%	11.20%	14.99%
營業收入								
QoQ(%)	-7.81%	28.01%	10.58%	1.50%	3.40%	2.17%	10.64%	5.77%
YoY(%)	-65.20%	-26.56%	13.25%	32.47%	48.58%	18.59%	18.65%	23.63%
營業利益								
QoQ(%)	19.23%	182.24%	-20.80%	107.00%	9.65%	1.37%	-8.99%	56.20%
YoY(%)	-73.99%	324.04%	442.89%	451.69%	407.38%	82.22%	109.39%	58.00%
稅後純益								
QoQ(%)	-49.76%	89.90%	40.85%	66.76%	11.08%	4.29%	-9.64%	41.58%
YoY(%)	-69.89%	666.37%	83.80%	124.07%	395.45%	172.10%	74.56%	48.20%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/28

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	13,513	13,418	18,330	18,932	26,358
流動資產	9,754	8,873	11,024	11,201	14,039
現金及約當現金	4,873	5,715	8,311	7,266	9,043
應收帳款與票據	1,354	1,559	1,054	1,726	1,022
存貨	3,017	1,187	1,074	955	2,032
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	514	553	582	617	708
負債總計	4,544	3,564	4,857	5,403	7,430
流動負債	4,156	3,236	3,872	4,685	6,597
應付帳款及票據	619	647	1,071	1,203	1,453
非流動負債	388	328	984	719	833
權益總計	8,969	9,855	13,473	13,529	18,929
普通股股本	2,486	2,486	2,606	2,606	2,606
保留盈餘	4,930	5,276	5,208	5,166	5,270
母公司業主權益	8,599	9,533	13,075	13,056	18,014
負債及權益總計	13,513	13,418	18,330	18,932	26,358

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	11,966	11,065	17,993	13,286	16,721
營業成本	6,658	6,013	13,135	7,317	9,316
營業毛利淨額	5,307	5,051	4,857	5,969	7,405
營業費用	3,351	3,981	4,305	4,944	5,276
營業利益	1,956	1,071	552	1,025	2,129
EBITDA	2,520	2,053	1,847	2,532	3,827
業外收入及支出	115	272	449	613	735
稅前純益	2,070	1,343	1,002	1,637	2,864
所得稅	509	271	229	383	633
稅後純益	1,589	1,041	731	1,046	2,231
公告基本 EPS(元)	6.39	4.04	2.81	--	--
調整後 EPS(元)	6.39	4.00	2.81	3.84	7.15

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	3Q26
營業活動現金	1,200	3,007	2,901	930	398
稅前純益	3,057	2,070	1,343	1,002	480
折舊及攤銷	473	502	810	929	230
營運資金變動	-2,354	1,493	1,295	-580	-568
其他營運現金	23	-1,058	-547	-421	256
投資活動現金	-377	-704	-2,562	-1,100	-372
資本支出淨額	-86	-49	-148	-162	-79
長期投資變動	120	-50	-1,551	-465	-64
其他投資現金	-411	-604	-863	-473	-229
籌資活動現金	-782	-1,421	2,178	-832	-510
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	3,720	0	0
發放現金股利	-820	-1,243	-1,118	-782	0
其他籌資現金	38	-179	-424	-50	-510
淨現金流量	110	842	2,596	-1,030	-445
期初現金	4,763	4,873	5,715	8,311	9,488
期末現金	4,873	5,715	8,311	7,281	9,043

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	-8.42%	-7.53%	62.61%	-26.16%	25.86%
營業毛利淨額	-16.76%	-4.82%	-3.84%	22.88%	24.06%
營業利益	-33.05%	-45.26%	-48.41%	85.47%	107.85%
稅後純益	-37.81%	-31.35%	-27.89%	43.05%	113.28%
獲利能力分析(%)					
毛利率	44.35%	45.65%	27.00%	44.93%	44.29%
EBITDA(%)	21.06%	18.55%	10.27%	19.06%	22.88%
營益率	16.34%	9.68%	3.07%	7.71%	12.73%
稅後純益率	13.05%	9.69%	4.30%	7.87%	13.34%
ROE(%)	17.53%	9.21%	5.60%	7.70%	15.20%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

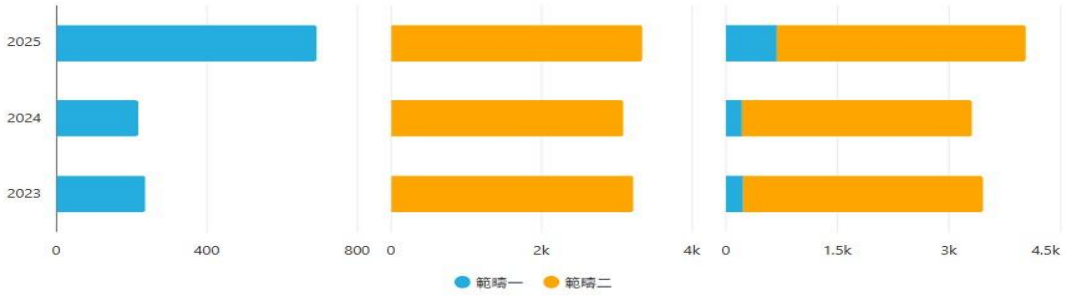
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

總排放量
4.04K (YOY) 22% ▲

範疇一
0.69K (YOY) 216% ▲

範疇二
3.35K (YOY) 8% ▲



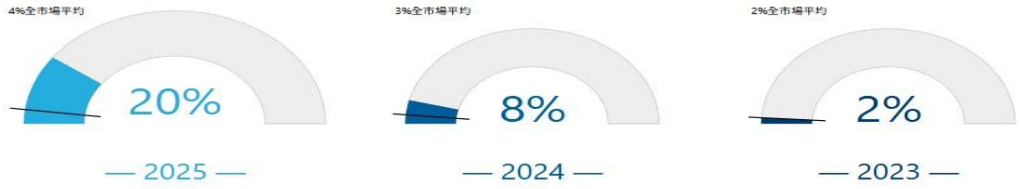
再生能源使用率

2025

使用率
20% (YOY) 169% ▲

全市場平均使用率
4% (VS.公司) 38% ▲

產業平均使用率
4% (VS.公司) 28% ▲



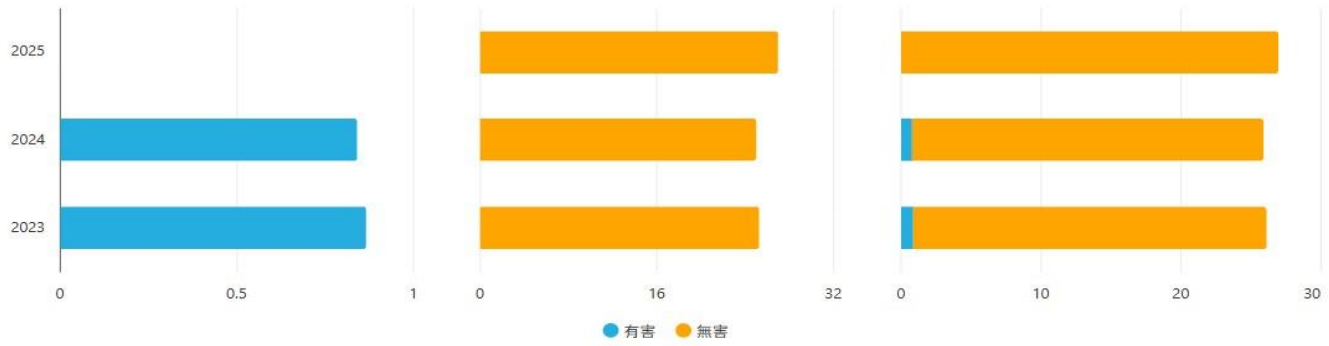
用水量



2025

用水量	全市場平均用水	產業平均用水
22.65K (YOY) 9% ▲	1,867.38K (YOY) 23% ▲	2,607.21K (YOY) -4% ▼

廢棄物量



2025

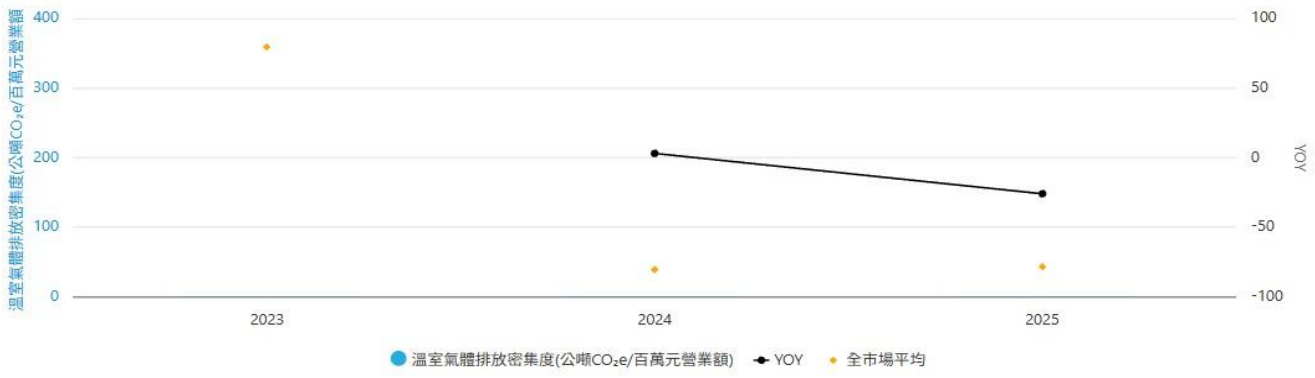
有害	無害	總量
0K (YOY) -100% ▼	0.03K (YOY) 8% ▲	0.03K (YOY) 8% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.22	1.25	0.002

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



2025

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) -26% ▼	0.04K (YOY) 10% ▲	0K (YOY) -45% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
0 (YOY) --% —	5 (VS.公司) 1% ▲	3 (VS.公司) -2% ▼

員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
2,073	-8% ▼	-19.67%

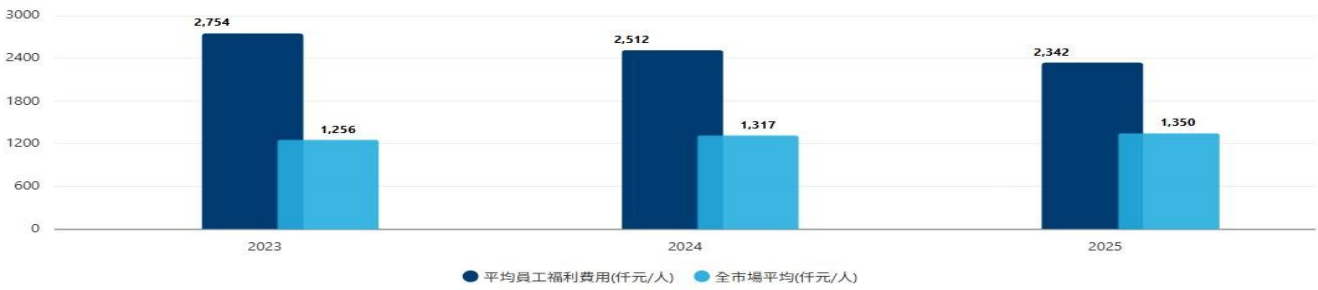
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
2,023 (YOY) -3% ▼	1,752 (YOY) -3% ▼	0% (YOY) -6% ▼

平均員工福利費用



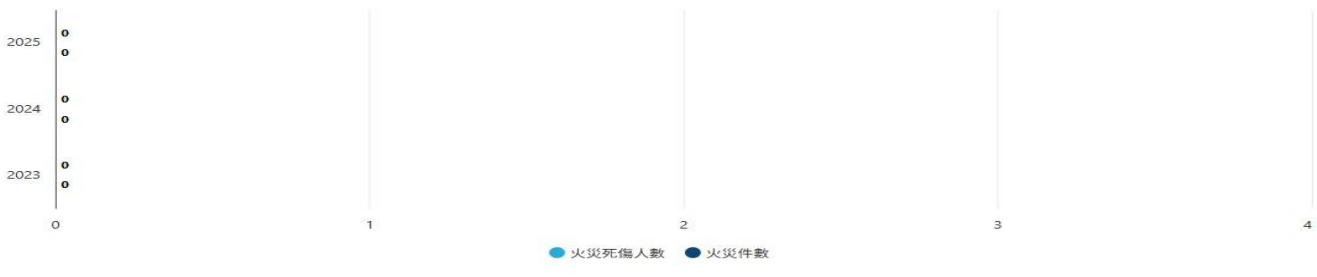
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
2,342 (YOY) -7% ▼	1,350 (YOY) 3% ▲	2,841 (YOY) 13% ▲

職業災害人數與比率

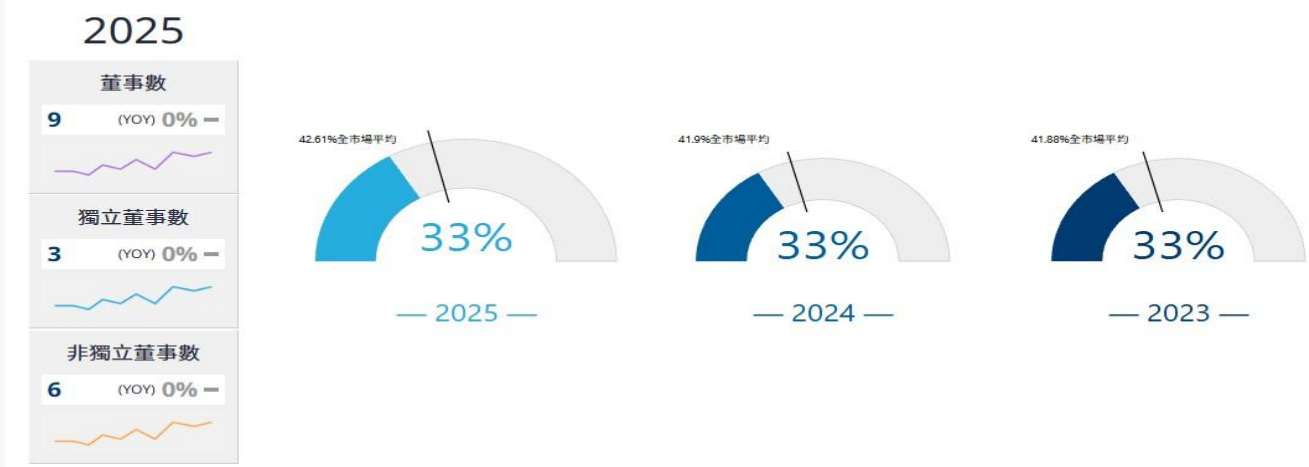


火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比



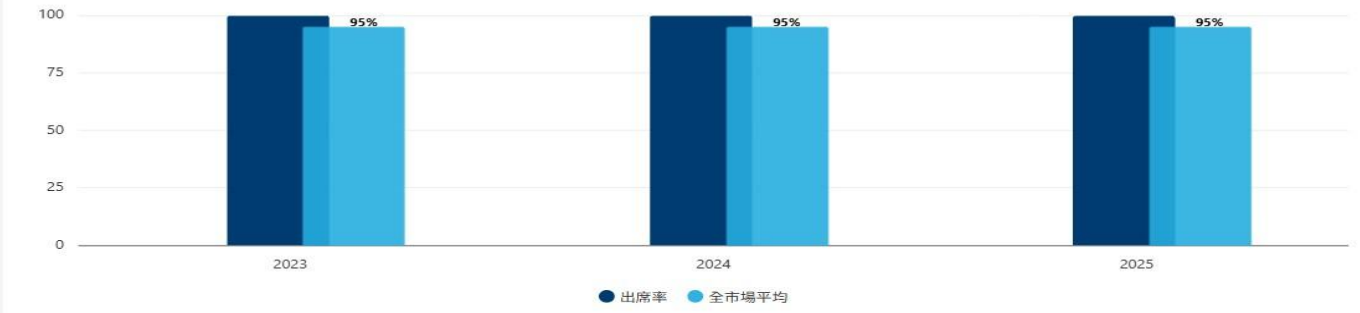
女性董事席次



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
3 (YOY) 0%	1.74 (VS.公司) 12% ▲	2 (VS.公司) 100% ▲

董事之董事會出席率



2025

出席率	全市場平均出席率	產業平均出席率
100% (YOY) 0%	95% (VS.公司) 0%	95% (VS.公司) -1% ▼

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

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0%	94% (VS.公司) 1%	95% (VS.公司) 0%

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
4 (YOY) 0%	2 (VS.公司) 0%	5 (VS.公司) 25%

薪酬委員會出席率

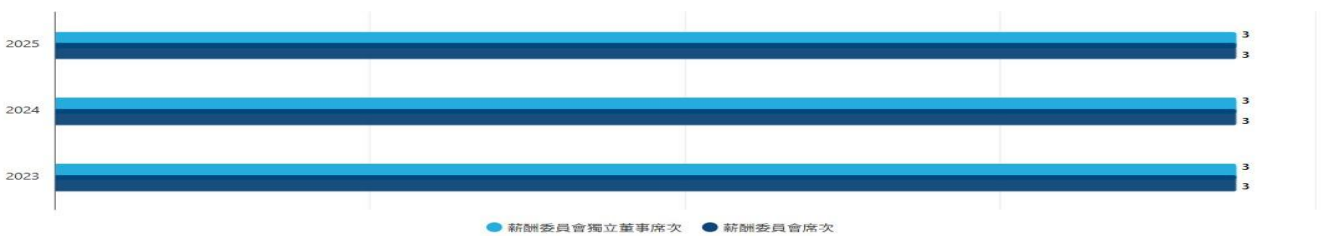


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0%	97% (VS.公司) 1%	97% (VS.公司) 0%

薪酬委員會席次



資料來源：證交所

2026/10/28

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