2026/10/29

IC 設計

譜瑞-KY (4966 TT)

調降評等(DG)

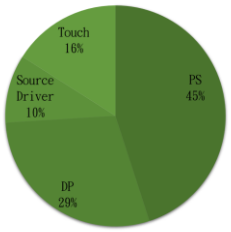
中立(Neutral)

潛在漲幅	1.0%
前日收盤價	525.00 元
目標價	530.00 元
前次目標價	680.00 元
前次評等	增加持股

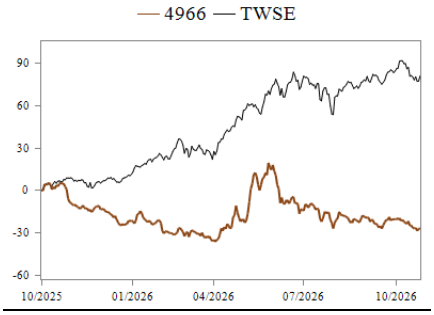
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	790
市值(億元)	415
目前每股淨值(元)	296.04
外資持股比(%)	38.71
董監持股比(%)	4.57

營業比重



個股與大盤走勢(%)



黎光岱
David.li@ctbcsis.com

受消費性產品需求疲弱影響，未來成長性較為保守

- **生產成本提升壓抑毛利率表現**
- **PS 產品線導入新客戶，TT 產品線成長快速**
- **2027 年成長幅度受制於消費性需求回升速度**

3Q26 持續受生產成本提高影響，毛利率仍位於底部：譜瑞 3Q26 合併營收為 41.6 億元(QoQ-1.5%，YoY-4.4%)。營業毛利為 16.9 億元(QoQ-1.3%，YoY-9.4%)，毛利率為 40.3%(QoQ+0.1ppt，YoY-2.2ppt)，毛利率仍位於財測區間底部，持續受到 Foundry 與 OSAT 價格上漲影響，公司無法立即將成本完全轉嫁給客戶。營業利益為 5.7 億元(QoQ-4.9%，YoY-30.2%)，營業利益率為 13.5% (QoQ-0.5ppt，YoY-5.0ppt)。稀釋後 EPS 為 7.67 元。

USB4 控制晶片導入客戶新產品，TT 產品線成長快速：3Q26 各項產品中，高速傳輸介面產品(PS)比重仍保持約 45%，顯示驅動產品(DP)比重略低於 30%，觸控整合型產品(TT)超過 15%，Source Driver(TC)約 10%。PS 產品線中，PS9010 USB4 控制晶片通過 USB-IF 認證，並已成功導入 Acer 螢幕與 UGreen 旗艦級 USB Hub；與線纜製造商 FIT 合作將超高效線性訊號重驅器(LDR)導入 OSFP 可插拔模組，可用於 800G/1.6T 高速主動銅纜(ACC)。DP 產品線朝向車用與高階顯示器發展。TT 為成長最快速的產品線，2026 年累計出貨突破 500 萬顆，且擁有高單價與高毛利優勢。

4Q26 財測保守，需求回升有待記憶體價格回穩：公司預期 4Q26 營收將介於 0.95~1.05 億美元，毛利率區間為 41%~45%。4Q26 預估營收大幅低於我們和市場預期，原因包含提早拉貨導致在客戶 2H26 積極進行庫存去化，以及記憶體價格上漲導致 PC、筆電等消費性市場需求下滑，毛利率則隨著產品價格的調漲，以及高階產品的比重提升，有望回到區間中位數。2027 年營收成長幅度將受記憶體價格深度影響，目前已有看到價格回穩的趨勢，公司也正透過拓展其他供應鏈維持毛利率，另一方面透過高單價產品的滲透率提升，實現整體獲利的成長。

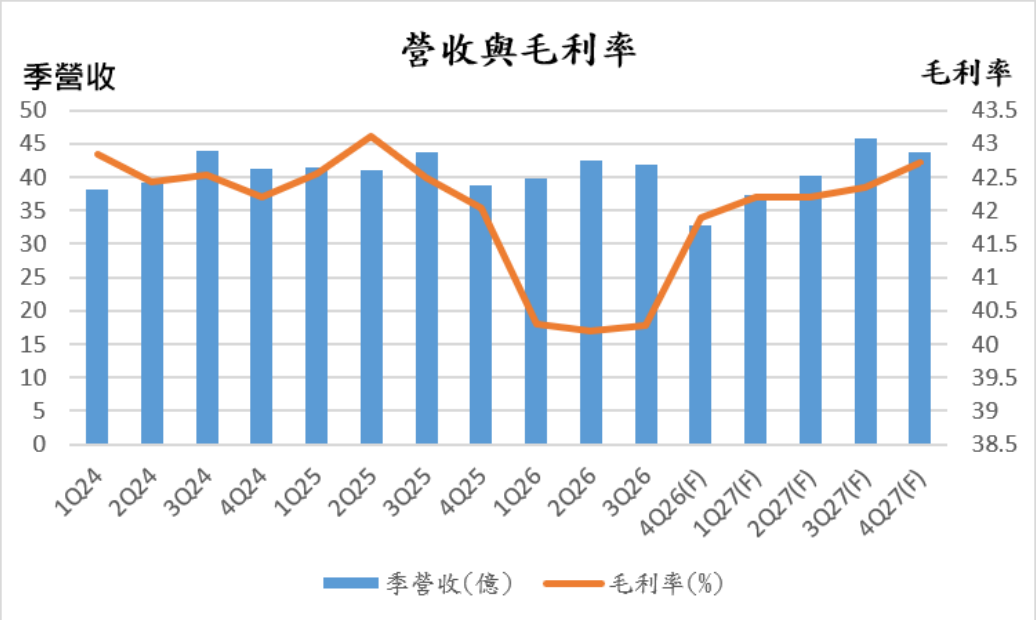
根據公司釋出的展望與市況，我們下調對公司 2026 與 2027 年的獲利預估，基於 2027 年預估 EPS 33.1 元*16 倍 PER，目標價 530 元，調降評等至中立。**風險因子**:消費性產品終端需求、新產品導入速度。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	20,055	13,769	16,246	16,531	15,699	16,724
營業毛利淨額	9,316	6,019	6,903	7,035	6,374	7,088
營業利益	5,267	1,967	2,452	2,709	1,977	2,577
稅後純益	4,898	2,033	2,592	2,727	2,014	2,551
公告基本 EPS(元)	61.35	25.73	32.55	34.51	--	--
調整後 EPS(元)	60.32	25.04	31.92	34.04	25.59	33.10
營業收入 YoY(%)	0.30%	-31.34%	17.99%	1.76%	-5.03%	6.52%
稅後純益 YoY(%)	-6.60%	-58.49%	27.49%	5.19%	-26.14%	26.69%
本益比	11.34	43.41	22.26	16.36	20.60	16.26
本淨比	3.19	4.63	2.63	2.05	1.66	1.47
股息(元)	30.77	12.77	16.47	17.79	12.86	16.52
殖利率(%)	3.90%	1.64%	2.13%	3.06%	2.45%	3.15%
ROE(%)	30.43%	10.89%	12.35%	12.27%	8.57%	9.61%

ASIC-like 專案

ASIC-like 專案推進順利，公司正與客戶進行系統級驗證，整體進度沒有改變，仍預計於 2H27 初步貢獻營收，在 2H27~1H28 逐步 Ramp-up。ASIC-like 業務並非只有單一晶片，而是幫含多款產品，其中部分晶片已完成 Tape-out，根據客戶給出的需求預估，該項業務的潛在規模達 1 億美元以上，公司對此投入龐大的研發資源，以確保產品的效能與功耗能符合客戶需求。

圖表一、各季營收與毛利率



資料來源：CMoney，中信投顧預估與整理

圖表二、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	3Q26					4Q26(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	4,185	4,728	-11.5%	4,628	-9.6%	3,275	4,819	-32.0%	4,522	-27.6%
營業毛利	1,686	1,942	-13.2%	1,884	-10.5%	1,372	1,985	-30.9%	1,871	-26.7%
營業利益	567	836	-32.2%	753	-24.7%	275	883	-68.9%	754	-63.6%
稅前純益	617	892	-30.8%	815	-24.3%	326	937	-65.2%	822	-60.3%
稅後淨利	591	820	-27.9%	748	-20.9%	300	861	-65.2%	756	-60.3%
EPS(元)	7.49	10.38	-27.8%	9.40	-20.3%	3.89	10.90	-64.3%	9.35	-58.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	40.3%	41.1%	-0.8 ppts	40.7%	-0.4 ppts	41.9%	41.2%	0.7 ppts	41.4%	0.5 ppts
營益率	13.5%	17.7%	-4.1 ppts	16.3%	-2.7 ppts	8.4%	18.3%	-9.9 ppts	16.7%	-8.3 ppts
稅後淨利率	14.1%	17.3%	-3.2 ppts	16.2%	-2.0 ppts	9.2%	17.9%	-8.7 ppts	16.7%	-7.6 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表三、年度財報與預估差異

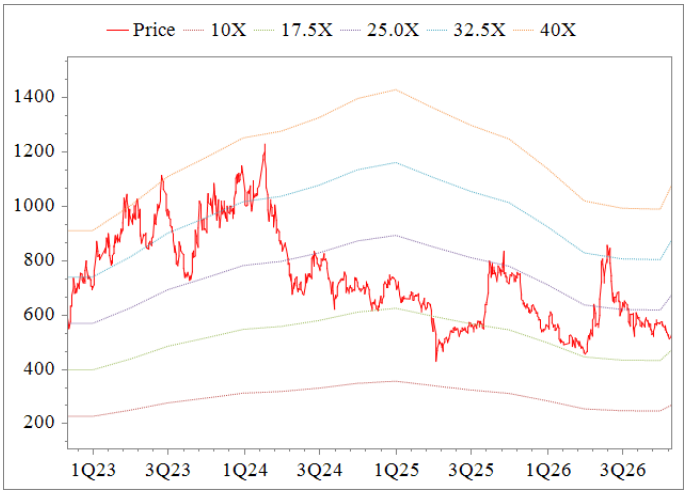
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	15,699	17,787	-11.7%	17,376	-9.7%	16,724	20,277	-17.5%	19,236	-13.1%
營業毛利	6,374	7,243	-12.0%	7,071	-9.9%	7,088	8,594	-17.5%	7,989	-11.3%
營業利益	1,977	2,855	-30.7%	2,645	-25.3%	2,577	4,056	-36.5%	3,315	-22.3%
稅前純益	2,171	3,056	-29.0%	2,863	-24.2%	2,776	4,265	-34.9%	3,578	-22.4%
稅後淨利	2,014	2,803	-28.2%	2,612	-22.9%	2,551	3,919	-34.9%	3,262	-21.8%
EPS(元)	25.59	35.48	-27.9%	33.26	-23.1%	33.10	49.61	-33.3%	41.70	-20.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	40.6%	40.7%	-0.1 ppts	40.7%	-0.1 ppts	42.4%	42.4%	0.0 ppts	41.5%	0.8 ppts
營益率	12.6%	16.1%	-3.5 ppts	15.2%	-2.6 ppts	15.4%	20.0%	-4.6 ppts	17.2%	-1.8 ppts
稅後淨利率	12.8%	15.8%	-2.9 ppts	15.0%	-2.2 ppts	15.3%	19.3%	-4.1 ppts	17.0%	-1.7 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/29

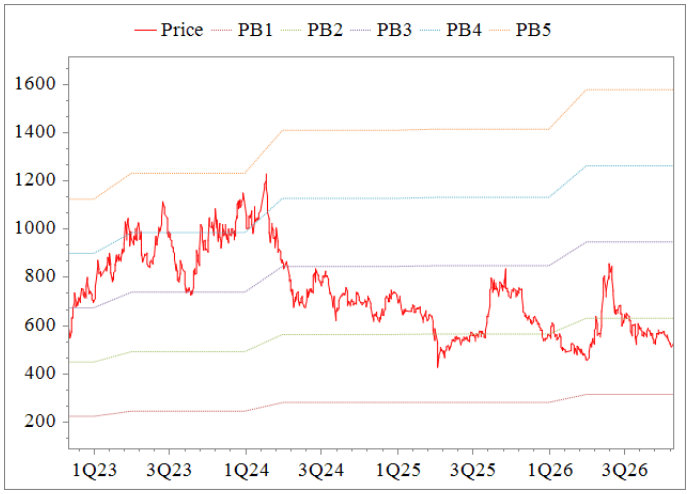
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	3,990	4,249	4,185	3,275	3,725	4,026	4,588	4,384
營業成本	2,382	2,541	2,499	1,903	2,153	2,327	2,645	2,511
營業毛利	1,608	1,708	1,686	1,372	1,572	1,699	1,943	1,873
營業費用	1,068	1,112	1,119	1,097	1,103	1,112	1,157	1,139
營業利益	540	596	567	275	470	588	786	734
營業外收支淨額	42	50	50	52	48	50	50	50
稅前純益	582	646	617	326	518	638	836	784
所得稅	53	52	26	26	42	52	68	63
稅後純益	529	593	591	300	476	586	769	721
調整後 EPS(元)	6.70	7.51	7.49	3.89	6.18	7.60	9.97	9.35
毛利率(%)	40.30%	40.20%	40.29%	41.89%	42.21%	42.20%	42.35%	42.72%
營業利益率(%)	13.53%	14.02%	13.54%	8.38%	12.61%	14.59%	17.14%	16.74%
稅後純益率(%)	13.26%	13.96%	14.13%	9.16%	12.79%	14.55%	16.75%	16.44%
營業收入								
QoQ(%)	2.62%	6.51%	-1.51%	-21.75%	13.74%	8.09%	13.96%	-4.46%
YoY(%)	-3.90%	3.28%	-4.38%	-15.77%	-6.64%	-5.25%	9.64%	33.86%
營業利益								
QoQ(%)	1.68%	10.39%	-4.90%	-51.56%	71.12%	25.06%	33.83%	-6.65%
YoY(%)	-17.86%	-15.90%	-30.22%	-48.30%	-12.98%	-1.42%	38.72%	167.35%
稅後純益								
QoQ(%)	-2.80%	12.13%	-0.32%	-49.31%	58.85%	23.01%	31.19%	-6.26%
YoY(%)	-20.32%	-15.51%	-27.51%	-44.92%	-9.99%	-1.26%	29.96%	140.32%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/29

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	22,072	23,369	26,205	25,956	25,888
流動資產	13,131	14,519	16,723	16,969	17,136
現金及約當現金	6,975	8,488	10,532	10,900	9,795
應收帳款與票據	1,066	1,662	1,564	1,858	1,959
存貨	4,468	3,774	3,983	3,622	4,489
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	496	392	348	298	361
負債總計	4,341	3,768	3,843	3,877	3,129
流動負債	4,259	3,609	3,646	3,622	2,922
應付帳款及票據	399	1,567	1,321	1,240	1,578
非流動負債	81	159	198	255	206
權益總計	17,731	19,601	22,361	22,080	22,760
普通股股本	812	812	812	801	790
保留盈餘	14,671	15,602	16,999	18,317	18,639
母公司業主權益	17,731	19,601	22,361	22,080	22,760
負債及權益總計	22,072	23,369	26,205	25,956	25,888

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	13,769	16,246	16,531	15,699	16,724
營業成本	7,750	9,342	9,496	9,325	9,636
營業毛利淨額	6,019	6,903	7,035	6,374	7,088
營業費用	4,053	4,451	4,326	4,397	4,510
營業利益	1,967	2,452	2,709	1,977	2,577
EBITDA	--	--	--	2,745	3,533
業外收入及支出	257	355	273	194	199
稅前純益	2,224	2,807	2,982	2,171	2,776
所得稅	191	215	256	157	225
稅後純益	2,033	2,592	2,727	2,014	2,551
公告基本 EPS(元)	25.73	32.55	34.51	--	--
調整後 EPS(元)	25.04	31.92	34.04	25.59	33.10

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	2,543	3,704	3,318	3,419	142
稅前純益	5,375	2,224	2,807	2,982	617
折舊及攤銷	654	680	709	773	189
營運資金變動	-2,773	1,266	-358	-14	-572
其他營運現金	-713	-466	159	-323	-93
投資活動現金	-2,758	-363	-606	-614	-71
資本支出淨額	-172	-127	-140	-139	-73
長期投資變動	0	0	0	-292	0
其他投資現金	-2,586	-236	-466	-182	3
籌資活動現金	-3,244	-1,781	-1,261	-2,163	-715
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,622	-2,439	-1,016	-1,295	-683
其他籌資現金	-622	658	-245	-868	-32
淨現金流量	-2,226	1,512	2,044	368	-613
期初現金	9,202	6,975	8,488	10,532	10,407
期末現金	6,975	8,488	10,532	10,900	9,795

資料來源：中信、CMoney

比率分析

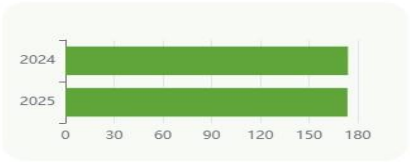
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-31.34%	17.99%	1.76%	-5.03%	6.52%
營業毛利淨額	-35.38%	14.68%	1.91%	-9.39%	11.19%
營業利益	-62.66%	24.69%	10.48%	-27.02%	30.36%
稅後純益	-58.49%	27.49%	5.19%	-26.14%	26.69%
獲利能力分析(%)					
毛利率	43.72%	42.49%	42.55%	40.60%	42.38%
EBITDA(%)	--	--	--	17.49%	21.13%
營益率	14.28%	15.09%	16.39%	12.59%	15.41%
稅後純益率	14.77%	15.96%	16.49%	12.83%	15.26%
ROE(%)	10.89%	12.35%	12.27%	8.57%	9.61%

2026/10/29

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

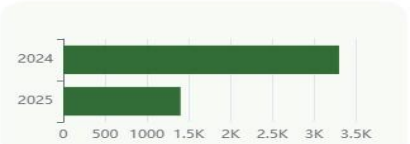
溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一
173.7 (YOY) -0.17%



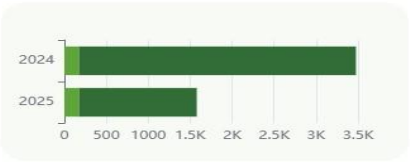
確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

範疇二
1,404.36 (YOY) -57.47%



確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

總排放量
1,578.06 (YOY) -54.6%



單位：公噸CO_2e

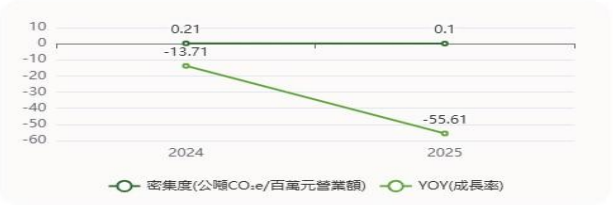
用水量

用水量 6,921 (YOY) 9.25%
全市場平均 2,118,167.63 (YOY) 16.72%
產業平均 678,372.9 (YOY) 8.62%



溫室氣體排放密集度

密集度 0.1 (YOY) -55.61%
全市場平均 47.18 (YOY) -2.29%
產業平均 3.92 (YOY) -80.09%

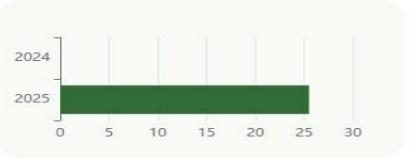


廢棄物量

有害廢棄物
0 (YOY) NA -



非有害廢棄物
25.51 (YOY) NA -



廢棄物總量
25.51 (YOY) NA -



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率
6.44% (YOY) NA -

全市場平均使用率
3.67% (YOY) 36.44%

產業平均使用率
1.26% (YOY) 42.02%



2025年
再生能源使用率 6.44%
全市場平均 3.67%



2024年
再生能源使用率 0%
全市場平均 2.69%

密集度

溫室氣體排放密集度
0.095

用水密度
10.75

廢棄物密集度
0.002

ESG 資訊-社會責任(Social)

女性主管占比

占比		全市場平均占比		產業平均占比	
19.4	(YOY) 2.11% ▲	27.87	(YOY) 1.49% ▲	21.57	(YOY) -3.28% ▼



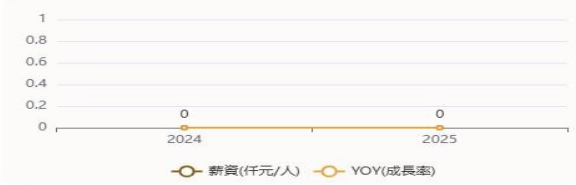
2025年
女性主管占比 19.4%
全市場平均 27.87%



2024年
女性主管占比 19%
全市場平均 27.46%

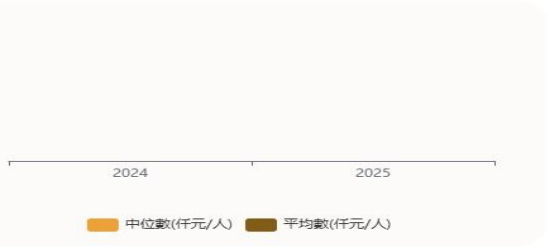
員工薪資年度趨勢

員工薪資平均數		NA
去年同期	NA	(YOY) NA –
同產業薪資	1,445.83	(YOY) 2.04% ▲



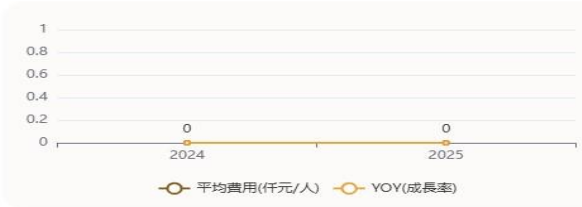
非擔任主管職務之全時員工薪資

平均數	NA	(YOY) NA –
中位數	NA	(YOY) NA –
差異	NA	(YOY) NA –



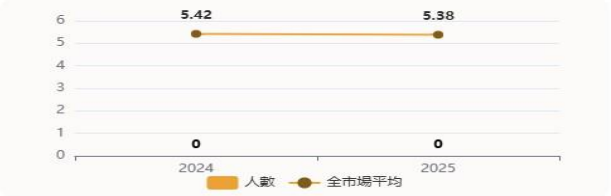
平均員工福利費用

平均費用	NA	(YOY) NA –
全市場平均	1,287.38	(YOY) 2.58% ▲
產業平均	1,661.82	(YOY) 1.79% ▲



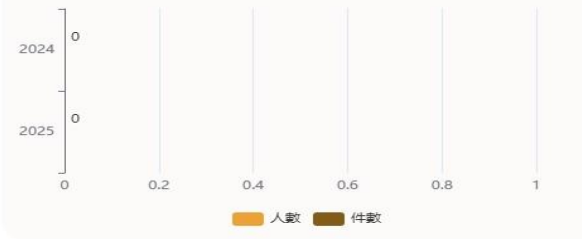
職業災害人數

人數	0	(比率) 0% –
全市場平均人數	5.38	(YOY) -0.71% ▼
產業平均人數	1.86	(YOY) 14.62% ▲

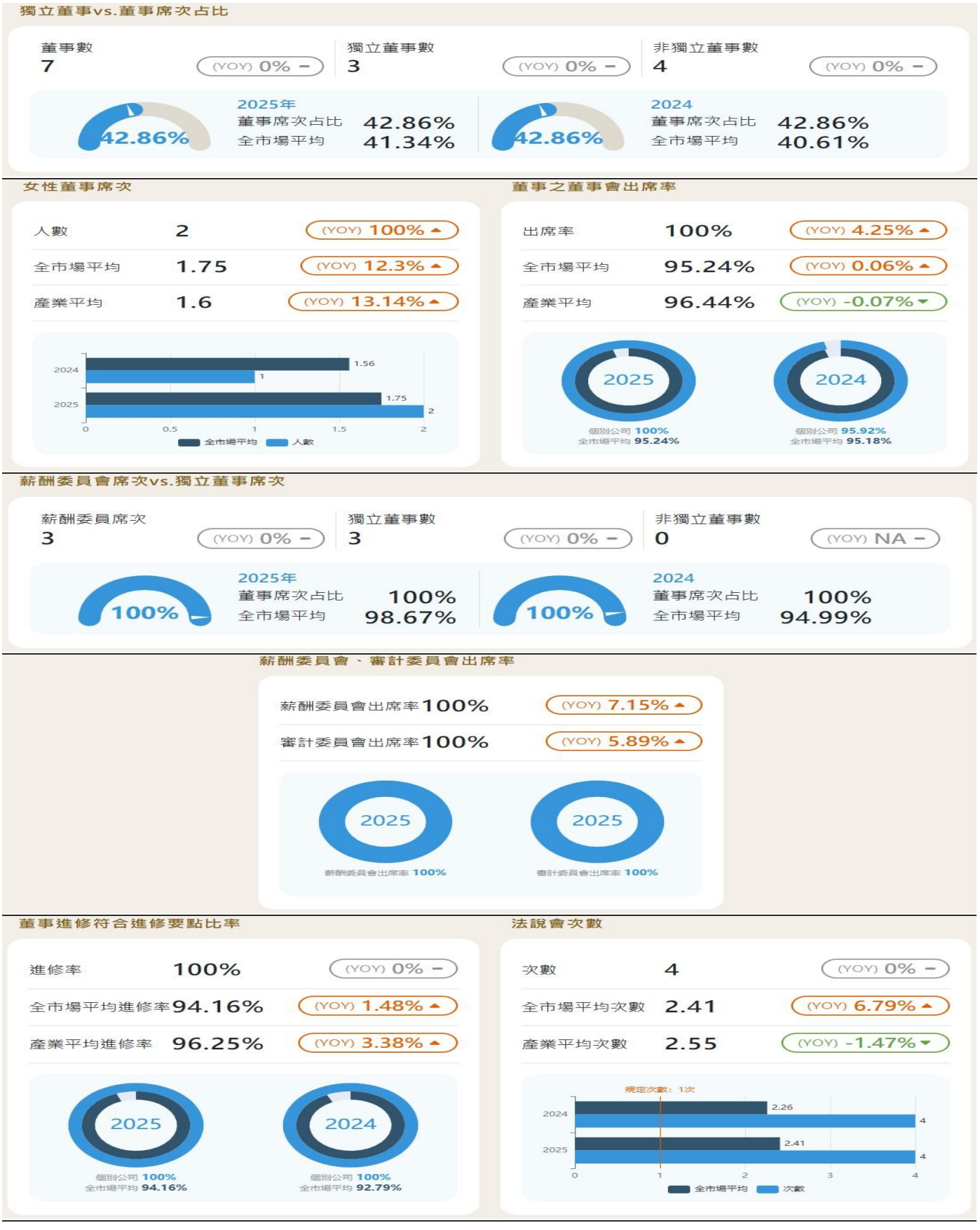


火災死傷人數與件數

人數	NA	(YOY) NA –
件數	NA	(YOY) NA –



ESG 資訊-公司治理(Governance)



資料來源：櫃買中心

2026/10/29

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