2026/11/04

IC 設計

達發 (6526 TT)

維持評等

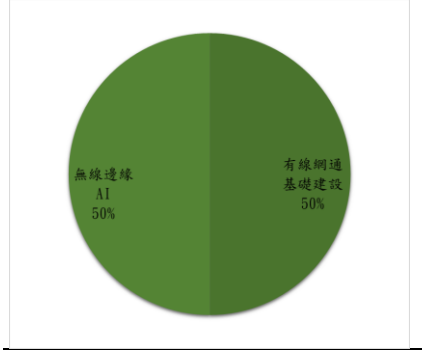
增加持股(Overweight)

潛在漲幅	13.15%
前日收盤價	707.00 元
目標價	800.00 元
前次目標價	660.00 元
前次評等	增加持股

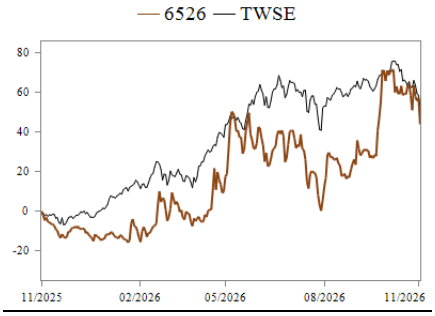
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,675
市值(億元)	1,184
目前每股淨值(元)	112.56
外資持股比(%)	10.83
董監持股比(%)	66.41

營業比重



個股與大盤走勢(%)



4Q26 淡季不淡，2027 年光通業務展望樂觀

- **3Q26 財報略優預期，4Q26 淡季不淡**
- **光通訊為主要成長動能，2027 年營收成長 3 倍**
- **漲價效益於 4Q26 浮現，獲利能力有望好轉**

3Q26 財報略優預期，4Q26 淡季不淡：達發 3Q26 營收 69.4 億元(QoQ+10%，YoY+23%)，優於市場共識 66.6 億元，毛利率 49.3%(QoQ-1.9ppts，YoY-2.9ppts)，若排除 3Q25 回沖利益年減 1 ppts，主因受到上游供應鏈成本上升影響，營益率 16.3%(QoQ+1.3ppts，YoY+0.7ppt)，EPS 6.15 元(QoQ+0.9 元，YoY+1.15 元)，略優於市場共識 6.03 元。公司預期光通訊、乙太網以及藍牙音訊高階應用等產品出貨動能延續，4Q26 營收表現將顯著優於往年傳統淡季表現。

光通訊、乙太網業務為主要成長動能：公司 4Q26 營運淡季不淡主要受惠光通訊、乙太網業務持續成長。光通訊業務方面，100G DSP 已於 3Q26 小量出貨，預期 1H27 放量，100G TIA 將同步提供給客戶，預期搭載率將高於 50G，200G DSP 目前開發中，預期 2027 年底 tape-out，公司維持 2027 年光通訊營收成長 3 倍預期不變。乙太網路業務則受惠低軌衛星 2.5G PHY 升級與非管理型、輕管理型交換器需求。除此之外，藍牙音訊受惠商用、電競耳機專案穩定成長；寬頻業務則隨著 PON 規格提升、資料中心 OOB 架構提供中長期成長動能。

漲價效益 4Q26 顯現，毛利率有望改善：公司 3Q26 毛利率表現低於市場共識，主因漲價反映至客戶需要時間，預期 4Q26 起漲價效應將逐步顯現，雖無法完全反映成本上漲幅度，但公司仍維持 2026 年全年毛利率 50%看法不變。費用方面，2026 年費用維持年增 10.5%預期不變，2027 年雖有 200G SerDes 開發，然採用收權金依年限攤提，預期費用不會有顯著影響，整體而言，我們預期由於營收規模擴大公司營益率表現有望持續改善。

評價：我們認為公司整體展望維持樂觀，維持「增加持股」評等，目標價 800 元(2027 年 EPS x 27 倍 PER)。**風險因子：**光通訊成長性不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	18,781	13,576	19,122	20,926	25,193	29,746
營業毛利淨額	9,042	6,322	10,005	10,865	12,805	15,297
營業利益	3,353	1,011	2,876	2,908	4,015	5,475
稅後純益	2,894	969	2,692	2,901	3,694	4,985
公告基本 EPS(元)	19.90	6.47	16.10	17.32	--	--
調整後 EPS(元)	--	5.84	16.07	17.32	22.05	29.76
營業收入 YoY(%)	5.91%	-27.72%	40.86%	9.43%	20.39%	18.07%
稅後純益 YoY(%)	49.45%	-66.51%	177.72%	7.76%	27.35%	34.95%
本益比	--	84.86	41.89	25.05	32.06	23.75
本淨比	--	5.54	6.09	3.76	5.66	4.57
股息(元)	15.00	4.96	12.50	13.50	17.20	23.21
殖利率(%)	2.41%	0.67%	2.28%	1.97%	2.43%	3.28%
ROE(%)	44.43%	7.72%	15.38%	15.31%	18.35%	21.29%

賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

圖表一：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	6,941	6,540	6.1%	6,659	4.2%	6,507	6,422	1.3%	6,441	1.0%
營業毛利	3,421	3,365	1.7%	3,377	1.3%	3,290	3,311	-0.6%	3,264	0.8%
營業利益	1,134	1,086	4.4%	1,077	5.3%	1,122	1,144	-1.9%	1,042	7.7%
稅前純益	1,215	1,156	5.1%	1,150	5.6%	1,202	1,214	-1.0%	1,114	7.9%
稅後淨利	1,029	986	4.4%	981	4.9%	1,037	1,035	0.2%	941	10.1%
EPS(元)	6.15	5.89	4.4%	6.03	2.0%	6.19	6.18	0.2%	5.65	9.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	49.3%	51.5%	-2.2 ppts	50.7%	-1.4 ppts	50.6%	51.6%	-1.0 ppts	50.7%	-0.1 ppts
營益率	16.3%	16.6%	-0.3 ppts	16.2%	0.2 ppts	17.2%	17.8%	-0.6 ppts	16.2%	1.1 ppts
稅後淨利率	14.8%	15.1%	-0.2 ppts	14.7%	0.1 ppts	15.9%	16.1%	-0.2 ppts	14.6%	1.3 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

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	25,193	24,706	2.0%	24,844	1.4%	29,746	29,642	0.3%	28,994	2.6%
營業毛利	12,805	12,770	0.3%	12,736	0.5%	15,297	15,434	-0.9%	14,878	2.8%
營業利益	4,015	3,989	0.7%	3,878	3.5%	5,475	5,412	1.2%	5,301	3.3%
稅前純益	4,338	4,292	1.1%	4,185	3.7%	5,795	5,692	1.8%	5,518	5.0%
稅後淨利	3,694	3,646	1.3%	3,551	4.0%	4,985	4,841	3.0%	4,713	5.8%
EPS(元)	22.05	21.77	1.3%	21.40	3.0%	29.76	28.90	3.0%	27.80	7.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	50.8%	51.7%	-0.9 ppts	51.3%	-0.4 ppts	51.4%	52.1%	-0.6 ppts	51.3%	0.1 ppts
營益率	15.9%	16.1%	-0.2 ppts	15.6%	0.3 ppts	18.4%	18.3%	0.1 ppts	18.3%	0.1 ppts
稅後淨利率	14.7%	14.8%	-0.1 ppts	14.3%	0.4 ppts	16.8%	16.3%	0.4 ppts	16.3%	0.5 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/11/04

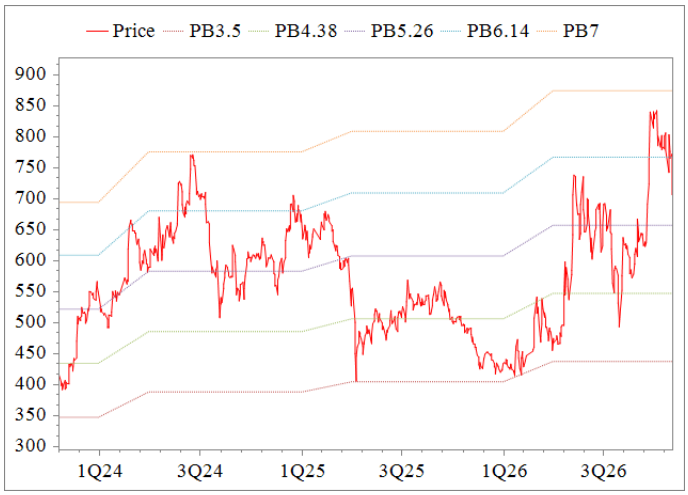
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	5,455	6,289	6,941	6,507	6,749	7,246	7,876	7,874
營業成本	2,579	3,071	3,520	3,217	3,314	3,524	3,817	3,794
營業毛利	2,877	3,217	3,421	3,290	3,436	3,721	4,059	4,081
營業費用	2,061	2,274	2,287	2,168	2,354	2,486	2,512	2,470
營業利益	816	943	1,134	1,122	1,081	1,235	1,547	1,611
營業外收支淨額	79	84	81	80	80	80	80	80
稅前純益	895	1,027	1,215	1,202	1,161	1,315	1,627	1,691
所得稅	149	141	177	180	174	197	244	254
稅後純益	748	880	1,029	1,037	1,002	1,133	1,398	1,453
調整後 EPS(元)	4.47	5.25	6.15	6.19	5.98	6.76	8.35	8.67
毛利率(%)	52.73%	51.16%	49.29%	50.56%	50.90%	51.36%	51.54%	51.83%
營業利益率(%)	14.96%	15.00%	16.33%	17.24%	16.02%	17.04%	19.64%	20.46%
稅後純益率(%)	13.71%	14.00%	14.83%	15.93%	14.85%	15.63%	17.75%	18.45%
營業收入								
QoQ(%)	19.88%	15.27%	10.38%	-6.25%	3.72%	7.36%	8.70%	-0.02%
YoY(%)	4.46%	13.88%	23.28%	42.99%	23.72%	15.22%	13.47%	21.01%
營業利益								
QoQ(%)	71.04%	15.59%	20.21%	-1.07%	-3.59%	14.19%	25.26%	4.16%
YoY(%)	10.73%	15.52%	29.28%	135.13%	32.54%	30.93%	36.43%	43.63%
稅後純益								
QoQ(%)	34.80%	17.66%	16.97%	0.68%	-3.31%	13.02%	23.41%	3.91%
YoY(%)	2.45%	13.12%	22.90%	86.79%	33.98%	28.70%	35.79%	40.14%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/11/04

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	17,073	20,046	27,111	28,217	30,717
流動資產	12,271	13,471	17,016	18,013	20,539
現金及約當現金	3,744	9,206	12,056	12,742	13,577
應收帳款與票據	1,605	2,068	2,176	2,185	3,145
存貨	5,232	1,574	2,304	2,620	3,174
採權益法之投資	544	552	556	703	687
不動產、廠房設備	1,285	2,753	3,636	3,808	3,934
負債總計	8,405	3,589	6,149	6,538	9,527
流動負債	7,544	3,148	5,329	5,700	8,581
應付帳款及票據	735	529	1,205	1,454	2,404
非流動負債	861	441	820	838	945
權益總計	8,668	16,457	20,962	21,679	21,190
普通股股本	1,455	1,660	1,675	1,675	1,675
保留盈餘	4,977	3,768	5,673	7,489	7,861
母公司業主權益	8,668	16,457	18,556	19,348	18,855
負債及權益總計	17,073	20,046	27,111	28,217	30,717

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	13,576	19,122	20,926	25,193	29,746
營業成本	7,253	9,117	10,061	12,388	14,449
營業毛利淨額	6,322	10,005	10,865	12,805	15,297
營業費用	5,312	7,129	7,958	8,790	9,823
營業利益	1,011	2,876	2,908	4,015	5,475
EBITDA	1,850	3,944	4,263	4,813	5,795
業外收入及支出	183	273	377	323	320
稅前純益	1,194	3,149	3,284	4,338	5,795
所得稅	224	538	459	647	869
稅後純益	969	2,692	2,901	3,694	4,985
公告基本 EPS(元)	6.47	16.10	17.32	- -	- -
調整後 EPS(元)	5.84	16.07	17.32	22.05	29.76

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	2,630	3,854	5,092	4,115	1,336
稅前純益	3,755	1,194	3,149	3,284	1,027
折舊及攤銷	558	719	966	1,191	298
營運資金變動	-1,195	3,001	-42	-86	-513
其他營運現金	-487	-1,060	1,020	-275	523
投資活動現金	-1,757	-1,347	-1,530	-1,286	-228
資本支出淨額	-838	-1,724	-1,187	-667	-165
長期投資變動	-517	1,339	253	-190	12
其他投資現金	-402	-961	-596	-429	-76
籌資活動現金	-2,272	2,976	-801	-2,158	-18
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	8,918	0	0	0
發放現金股利	-6,236	-2,183	-830	-2,094	0
其他籌資現金	3,964	-3,759	29	-64	-18
淨現金流量	-1,322	5,462	2,851	686	1,144
期初現金	5,066	3,744	9,206	12,056	12,433
期末現金	3,744	9,206	12,056	12,742	13,577

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	-27.72%	40.86%	9.43%	20.39%	18.07%
營業毛利淨額	-30.08%	58.25%	8.60%	17.85%	19.46%
營業利益	-69.86%	184.56%	1.10%	38.08%	36.36%
稅後純益	-66.51%	169.42%	8.21%	27.35%	34.95%
獲利能力分析(%)					
毛利率	46.57%	52.32%	51.92%	50.83%	51.43%
EBITDA(%)	13.63%	20.63%	20.37%	19.11%	19.48%
營益率	7.44%	15.04%	13.89%	15.94%	18.40%
稅後純益率	7.14%	13.66%	13.50%	14.66%	16.76%
ROE(%)	7.72%	15.38%	15.31%	18.35%	21.29%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

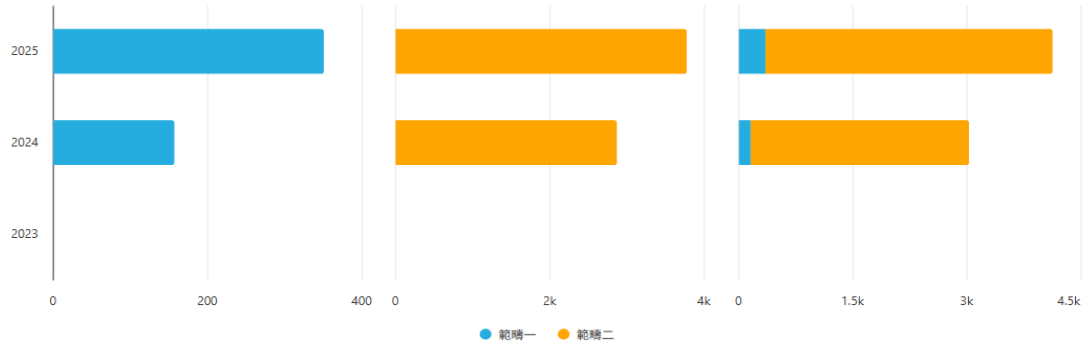
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

總排放量
4.13K (YOY) 36%

範疇一
0.35K (YOY) 123%

範疇二
3.78K (YOY) 31%



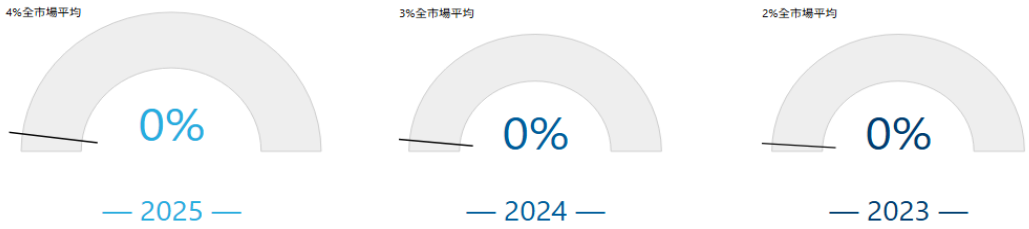
再生能源使用率

2025

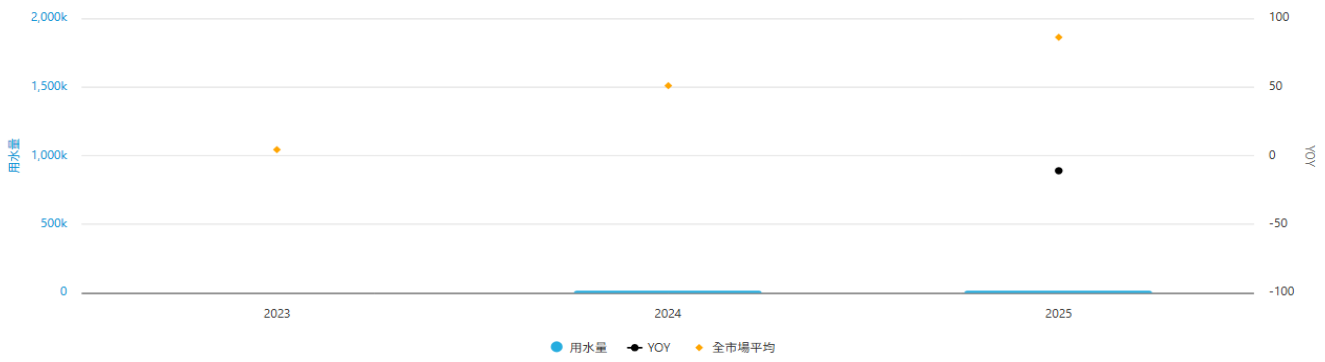
使用率
0% (YOY) --%

全市場平均使用率
4% (VS.公司) 37%

產業平均使用率
4% (VS.公司) 26%



用水量



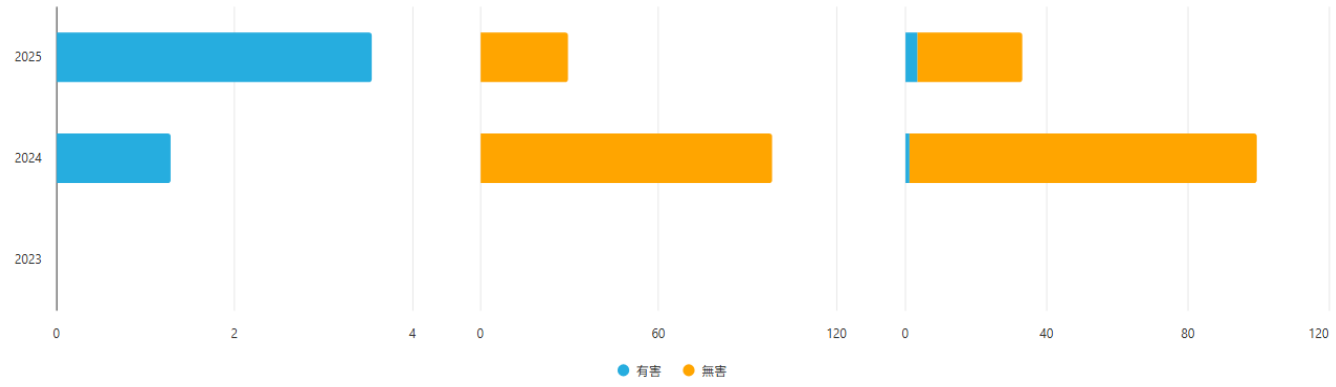
2025

用水量
15.14K (YOY) -11%

全市場平均用水
1,863.16K (YOY) 23%

產業平均用水
2,533.84K (YOY) -7%

廢棄物量



2025

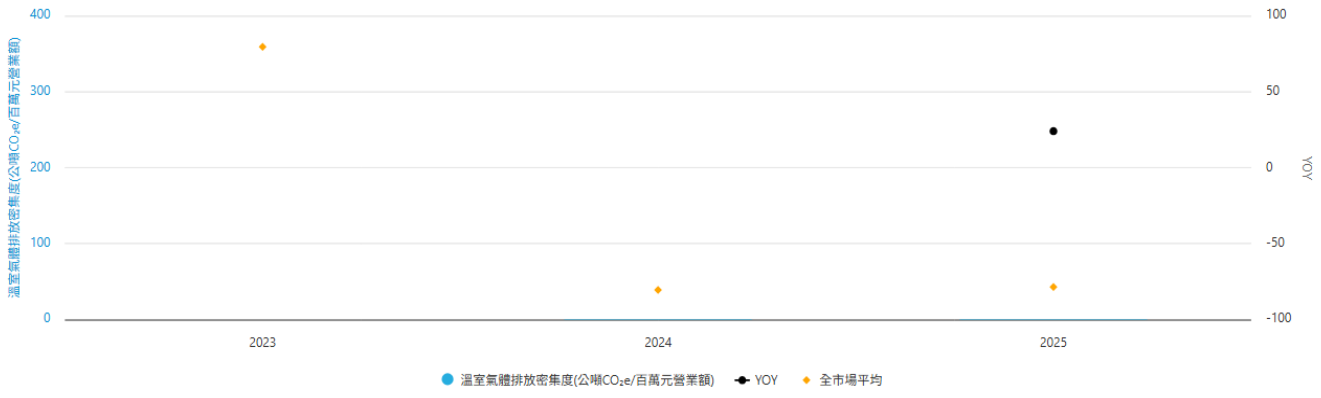
有害	無害	總量
0K (YOY) 177% ▲	0.03K (YOY) -70% ▼	0.03K (YOY) -70% ▼

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.197	0.849	0.002

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



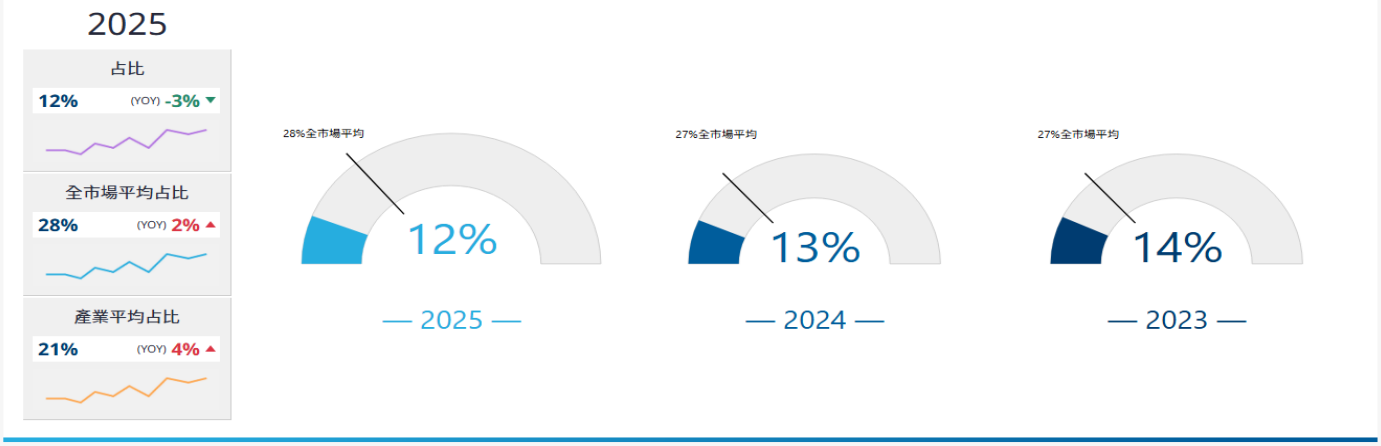
2025

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) 24% ▲	0.04K (YOY) 11% ▲	0K (YOY) -46% ▼

2026/11/04

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



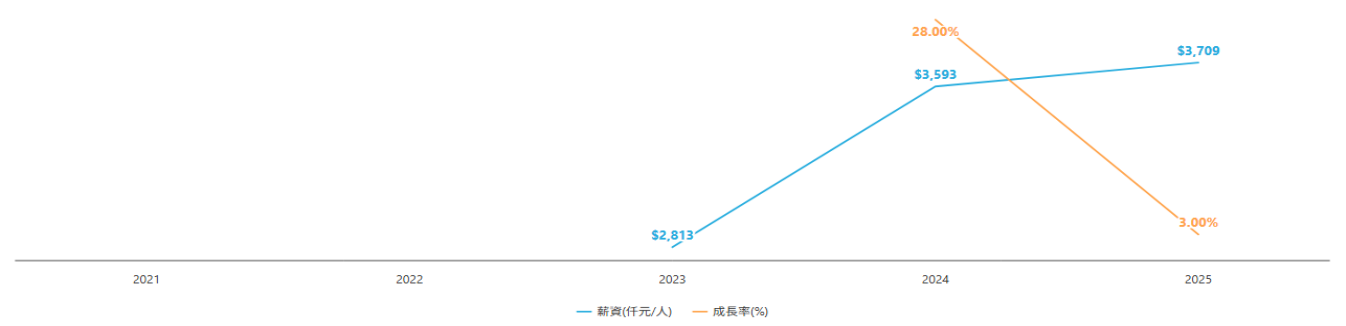
職業災害人數



2025

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

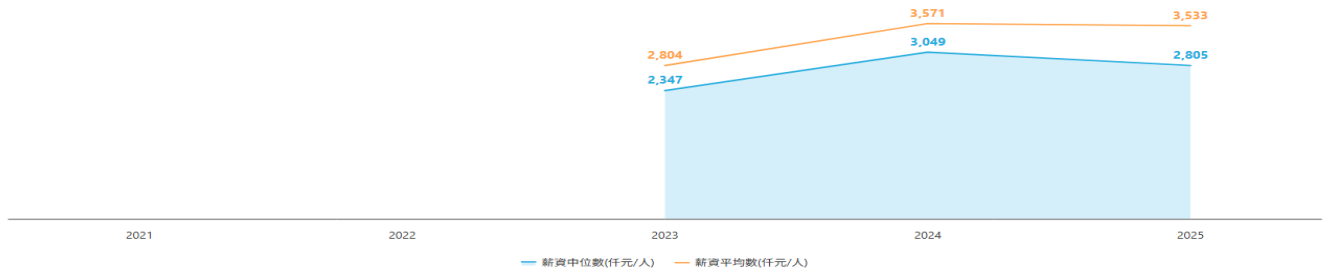
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
3,709	3% ▲	+43.73%

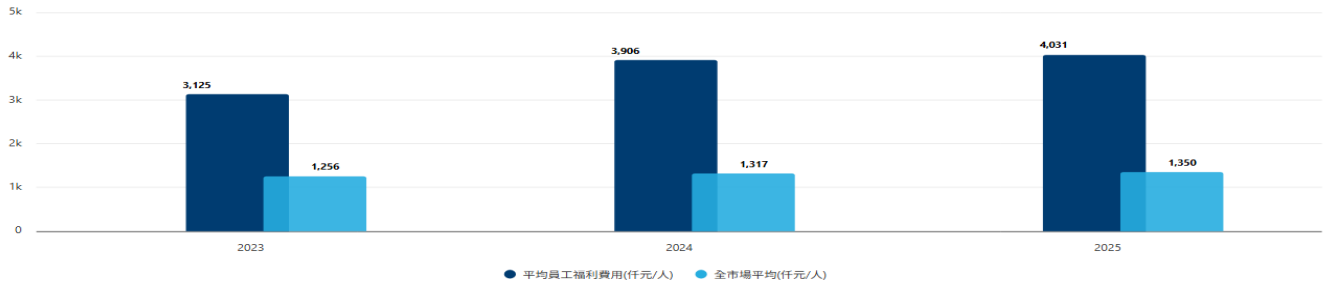
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
3,533 (YOY) -1% ▼	2,805 (YOY) -8% ▼	0% (YOY) 53% ▲

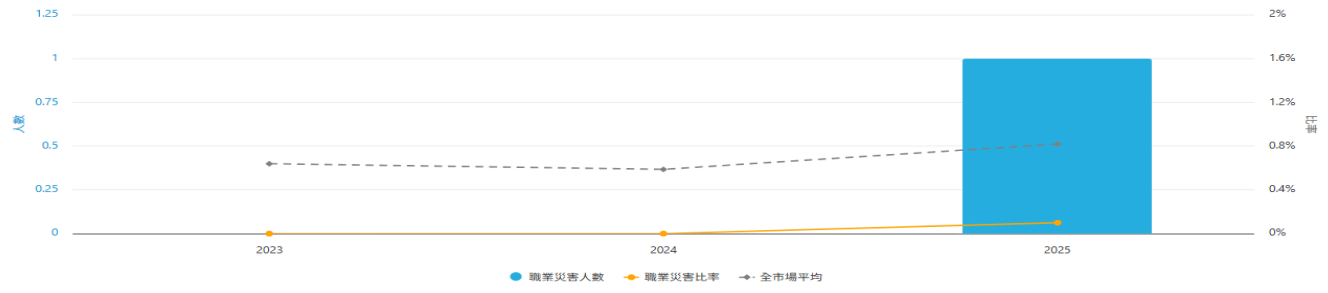
平均員工福利費用



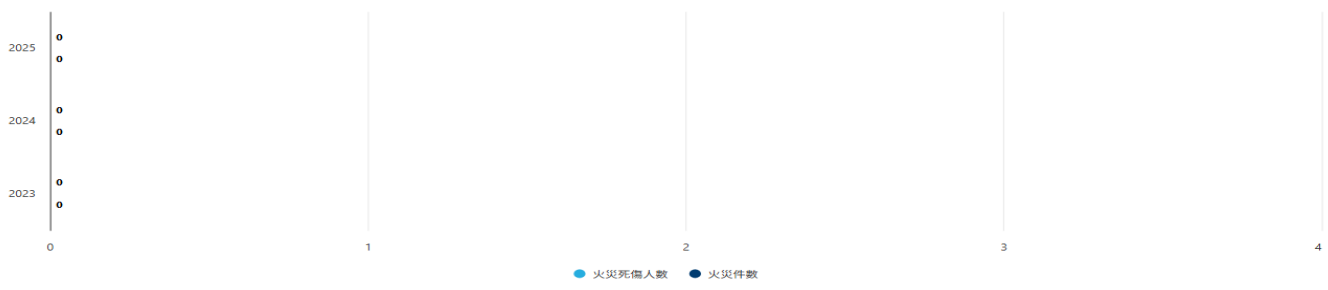
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
4,031 (YOY) 3% ▲	1,350 (YOY) 3% ▲	2,841 (YOY) 13% ▲

職業災害人數與比率

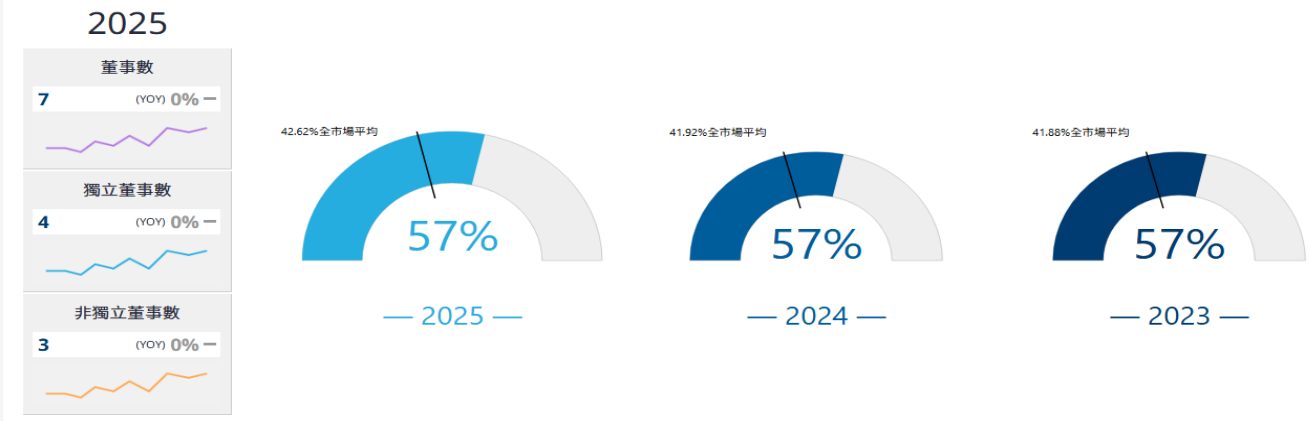


火災件數與死傷人數

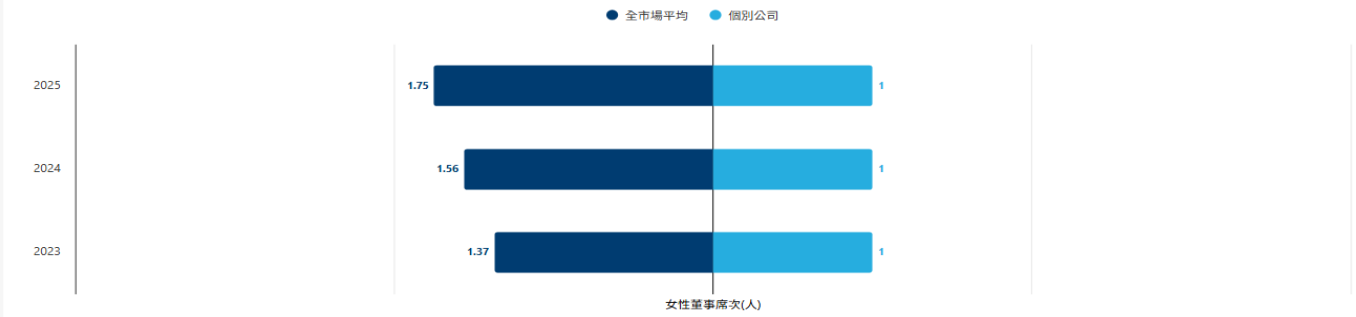


ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

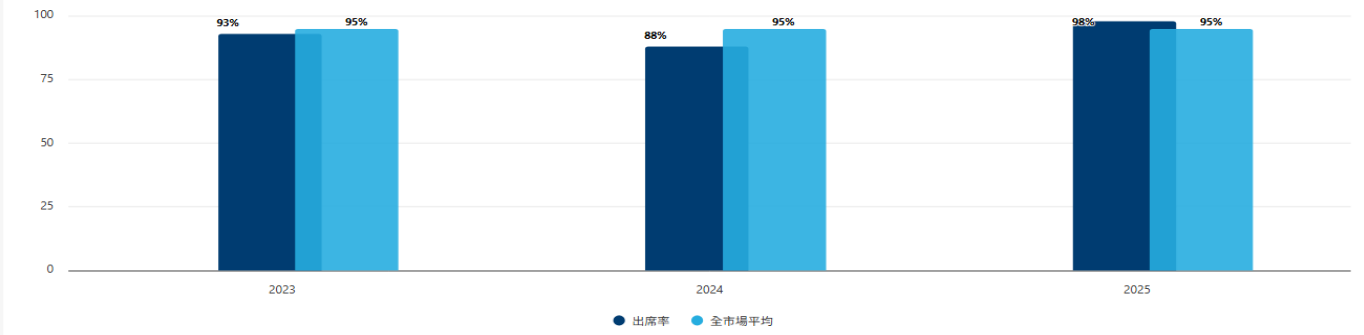


女性董事席次





董事之董事會出席率





董事進修符合進修要點比率

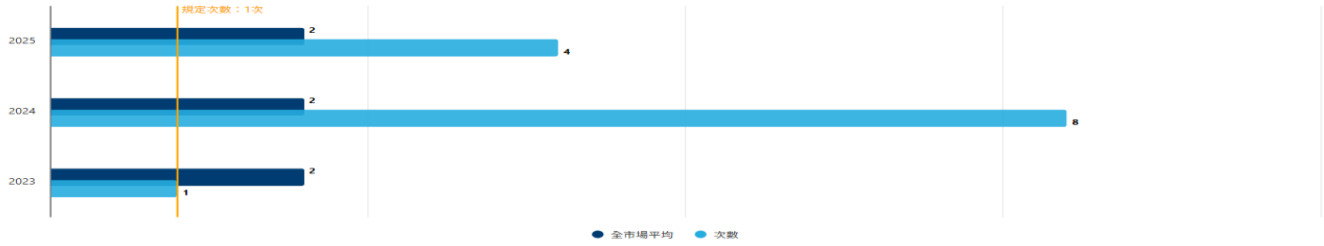


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

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) -50%	2 (VS.公司) 0%	5 (VS.公司) 25%

薪酬委員會出席率

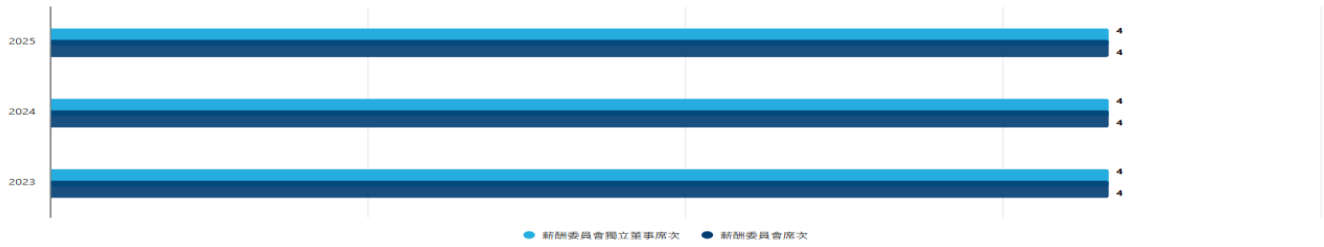


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

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

2026/11/04

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