2026/9/1

潛在漲幅	29.93%
前日收盤價*	211.66
目標價	275.00
前次目標價	260.00
前次評等	買進

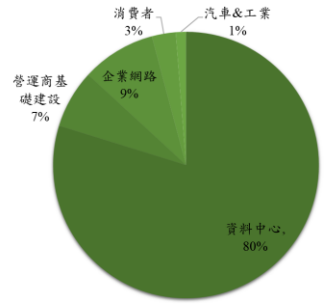
*美元

公司基本資訊

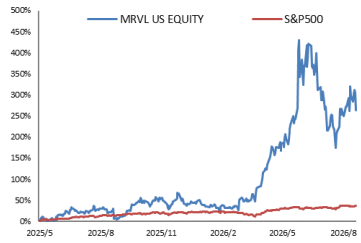
已發行股數(百萬股)	847
總市值(百萬元)	164,453
本益比(TTM)	133.52
股價淨值比(LYR)	10.25
股息(元)	0.24
殖利率	0.11
52週最高價	329.88
52週最低價	61.44
月均成交量(千股)	24,336

*美元

營業比重(FY2Q27)



個股與指數走勢(%)



資料來源：Bloomberg

賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

IC 設計

Marvell (MRVL)

維持評等

買進(Buy)

再度上修 FY27/28 營運展望，惟毛利、費用低於預期

- **FY2Q27 財報符合預期，財測略優於預期**
- **公司再度上修 FY27/28 營收目標，主因光互聯業務需求強勁**
- **ASIC 並未釋出更多細節，毛利、費用低於市場共識**

財報符合預期，財測略優於預期：Marvell 於 8/27 舉行財報會議，FY2Q27 營收 27.4 億美元(QoQ+13%，YoY+37%)，其中資料中心業務達 21.3 億美元(QoQ+16%，YoY+43%)，non-GAAP 毛利率約 58.9%，EPS 0.94 美元，財報符合市場共識。公司預計 FY3Q27 營收 31.5±5%億美元(QoQ+15%，YoY+52%)，主要成長仍由資料中心帶動，預期季增超過 20%，其餘業務則預期季減 10%，財測營收中值優於市場共識 30.4 億美元，non-GAAP 毛利率 58±0.5%，低於市場共識 58.4%，EPS 1.10 美元，略優於市場共識 1.07 美元。

再度上修 FY27/28 財測，主因連接業務需求強勁：公司本次財報會議再度上修 FY27/28 營收目標，分別為 120/180 億美元，原先預期 115/165 億美元，上修幅度分別約 4%/9%，主要仍是受惠資料中心業務成長，公司預期 FY28 該業務營收年增 60%以上。公司強調其併購公司 Celestial AI 在 scale-up 發展速度快於預期，光學產品包含 NPO、CPO 及 DSP 等光電產品線於 FY28 將持續貢獻顯著營收，尤其 800G、1.6T 光模組需求強勁，為公司本次上修整體營收目標上修的主要原因。

AISC 並未釋出更多細節，引發投資人失望性賣壓：公司先前與 Google 簽署多年合作協議，公司將提供包含 AI 加速器、資料儲存控制器、網路介面控制器(NIC)及記憶體介面控制器等產品，並允許 Google 以每股 206.58 美元的價格購買 Marvell 股票，分成 240 期等額歸屬，每 5 億美元的客製化產品收入對應一期股權，該協議預期將在 FY2033 前給公司帶來 1,200 億美元營收(5 億美元×240 期)，平均一年約貢獻 185 億美元，然公司本次雖上修財測預期，然原因並未如市場預期是由 ASIC 業務帶動，加上公司對毛利、費用展望低於市場共識，使公司財報會議後出現失望性賣壓。

展望持續樂觀：公司本次再度上修 FY27、28 年營收展望，雖然並非由 ASIC 業務帶動且並無釋出更多 ASIC 合作細節，但預期公司與 Google 合作將帶來長期成長動能，我們維持評等至「買進」，目標價 275 美元(FY28 EPS x 40 倍 PER)。

風險因子：AI 產品需求不如預期、ASIC 同業競爭。

(百萬,美元)	FY2026	FY2027(F)	FY2028(F)	2Q27	3Q27(F)	4Q27(F)	1Q28(F)	2Q28(F)	3Q28(F)	4Q28(F)
營業收入	8,195	12,040	18,106	2,739	3,166	3,716	3,991	4,313	4,693	5,111
營業毛利	4,872	7,027	10,453	1,614	1,836	2,153	2,309	2,491	2,708	2,945
營業利益	2,891	4,477	7,238	1,003	1,181	1,446	1,567	1,709	1,878	2,084
稅前純益	4,615	4,066	7,090	922	1,144	1,409	1,530	1,672	1,841	2,047
稅後 EPS(元)	2.85	4.21	6.85	0.94	1.11	1.36	1.48	1.62	1.78	1.98
毛利率	59.5%	58.4%	57.7%	58.9%	58.0%	57.9%	57.9%	57.8%	57.7%	57.6%
營業利益率	35.3%	37.2%	40.0%	36.6%	37.3%	38.9%	39.3%	39.6%	40.0%	40.8%
稅前純益率	56.3%	33.8%	39.2%	33.7%	36.1%	37.9%	38.3%	38.8%	39.2%	40.1%
ROE	16.8%	24.5%	40.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
營業收入 YoY	42.1%	46.9%	50.4%	36.5%	52.6%	67.5%	65.0%	57.4%	48.2%	37.5%
稅前純益 YoY	209.6%	-11.9%	74.4%	43.5%	-56.2%	83.2%	158.9%	81.4%	60.9%	45.3%

*資料來源: Bloomberg，中信投顧預估整理 *上述財報為Non-GAAP制，FY2Q27截止日為8月2日

圖表一：季度財報與預估差異

損益表	FY2Q27					FY3Q27(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	2,739	2,711	1.0%	2,712	1.0%	3,166	3,028	4.6%	3,036	4.3%
營業毛利	1,614	1,593	1.3%	1,595	1.2%	1,836	1,774	3.5%	1,772	3.6%
營業利益	1,003	993	1.0%	994	0.9%	1,181	1,144	3.3%	1,118	5.7%
稅前純益	922	956	-3.6%	957	-3.7%	1,144	1,107	3.4%	1,086	5.3%
稅後淨利	866	851	1.8%	853	1.5%	1,019	985	3.4%	982	3.7%
EPS(元)	0.94	0.93	1.1%	0.93	0.7%	1.11	1.08	2.7%	1.07	3.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	58.9%	58.8%	0.2 ppts	58.8%	0.1 ppts	58.0%	58.6%	0.6 ppts	58.4%	-0.4 ppts
營益率	36.6%	36.6%	0.0 ppts	36.7%	0.0 ppts	37.3%	37.8%	0.5 ppts	36.8%	0.5 ppts
稅後淨利率	31.6%	31.4%	0.2 ppts	31.5%	0.1 ppts	32.2%	32.5%	0.4 ppts	32.3%	-0.2 ppts

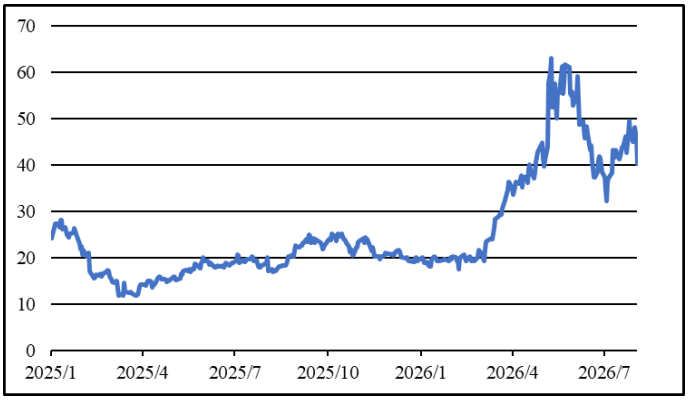
資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

損益表	FY2027(F)					FY2028(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	12,040	11,524	4.5%	11,541	4.3%	18,106	16,530	9.5%	16,985	6.6%
營業毛利	7,027	6,761	3.9%	6,753	4.1%	10,453	9,627	8.6%	9,766	7.0%
營業利益	4,477	4,311	3.9%	4,233	5.8%	7,238	6,853	5.6%	6,707	7.9%
稅前純益	4,066	3,944	3.1%	4,097	-0.8%	7,090	6,705	5.7%	6,486	9.3%
稅後淨利	3,856	3,702	4.2%	3,673	5.0%	6,310	5,968	5.7%	5,818	8.5%
EPS(元)	4.21	4.07	3.6%	4.04	4.3%	6.85	6.52	5.0%	6.31	8.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	58.4%	58.7%	0.3 ppts	58.5%	-0.1 ppts	57.7%	58.2%	0.5 ppts	57.5%	0.2 ppts
營益率	37.2%	37.4%	0.2 ppts	36.7%	0.5 ppts	40.0%	41.5%	1.5 ppts	39.5%	0.5 ppts
稅後淨利率	32.0%	32.1%	0.1 ppts	31.8%	0.2 ppts	34.8%	36.1%	1.3 ppts	34.3%	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

PER Band



PBR Band



資料來源:Bloomberg，中信投顧整理

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