

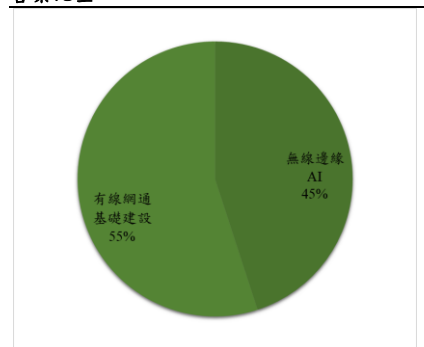
2026/08/05

潛在漲幅	14.78%
前日收盤價	575.00 元
目標價	660.00 元
前次目標價	650.00 元
前次評等	中立

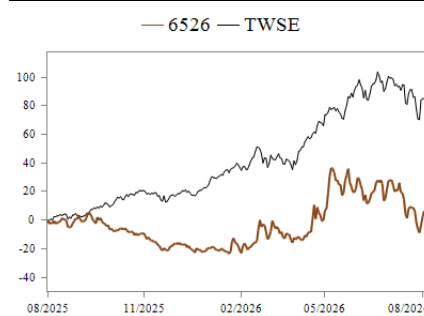
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,675
市值(億元)	963
目前每股淨值(元)	107.03
外資持股比(%)	7.22
董監持股比(%)	66.41

營業比重



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcis.com

IC 設計

達發 (6526 TT)

調升評等(UG)

增加持股(Overweight)

財報略遜預期，光通訊業務展望更為樂觀

- 2Q26 財報略遜預期，3Q26 預期穩健成長
- 光通訊業務成長 4 倍以上，2027 年再成長 3 倍以上
- 漲價因應供應鏈成本上升，仍須關注獲利能力

2Q26 財報略遜預期，3Q26 預期穩健成長：達發於 8/4 舉行法說會，2Q26 營收 62.9 億元(QoQ+15%，YoY+14%)，表現優於預期，各產品線均表現強勁，毛利率 51.2%(QoQ-1.5ppts，YoY+0.7ppt)，低於市場共識 52.4%，主因受到供應鏈成本上升影響，營益率 15.0% (QoQ+0.1ppt，YoY+0.2ppt)，EPS 5.25 元，低於市場共識 5.46 元。公司預期受惠有線網通事業群 AI 基礎建設相關產品以及無線邊緣 AI 事業群商用耳機等新產品放亮，3Q26 整體營收可望持續穩健成長。

多項產品展望正向，光通業務尤為亮眼：公司對多項產品池正向看法，包含光通訊、寬頻、商用耳機等業務皆有顯著成長。光通訊方面，公司預期 2026 年全年營收貢獻將是 2025 年四倍以上(原預期三倍)，營收占比預期達中個位數百分比，2027 年在 100G 產品出貨下，預期有望再度成長 3 倍以上。寬頻業務受惠 10G PON 出貨近翻倍，25G 產品預期 2027 年量產。與 CSP 合作之帶外管理 OOB 產品預期市場規模在 2026~2028 年逐年翻倍。商用耳機 2H26 同樣翻倍成長，高階應用占比提升有利推升 ASP。

漲價因應供應鏈成本上升，仍須關注獲利能力：公司與大多 IC 設計商同樣面臨上游成本漲價影響，包含記憶體、封測、晶圓及代工等皆有漲價影響，公司透過與客戶協商轉嫁成本，並藉由母公司集團力量確保上游產能，預期 2026 年毛利率仍可維持 50%。營業費用方面，2026 年開啟 200G SerDes IP 授權有相關資源投入，預期全年費用年增約 10%，整體而言，公司在毛利率及費用方面預期略低於市場共識。

評價：我們認為公司光通訊業務展望優於先前預期，雖然公司財報及獲利表現略遜預期，但公司股價已有所回落，因此我們上調評等至「增加持股」，目標價 660 元(2027 年 EPS x 24 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	24,706	29,642
營業毛利淨額	9,042	6,322	10,005	10,865	12,770	15,434
營業利益	3,353	1,011	2,876	2,908	3,989	5,412
稅後純益	2,894	969	2,692	2,901	3,649	4,841
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	21.77	28.90
營業收入 YoY(%)	5.91%	-27.72%	40.86%	9.43%	18.06%	19.98%
稅後純益 YoY(%)	49.45%	-66.51%	177.72%	7.76%	25.78%	32.69%
本益比	--	84.86	41.89	25.05	26.40	19.89
本淨比	--	5.54	6.09	3.76	4.64	3.77
股息(元)	15.00	4.96	12.50	13.50	16.98	22.54
殖利率(%)	2.41%	0.67%	2.28%	1.97%	2.95%	3.92%
ROE(%)	44.43%	7.72%	15.38%	15.31%	18.21%	20.91%

2026/08/05

圖表一：季度財報與預估差異

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	6,289	5,906	6.5%	5,939	5.9%	6,540	6,427	1.8%	6,231	5.0%
營業毛利	3,217	3,097	3.9%	3,111	3.4%	3,365	3,366	0.0%	3,251	3.5%
營業利益	943	910	3.6%	999	-5.6%	1,086	1,087	-0.1%	1,076	0.9%
稅前純益	1,027	980	4.8%	1,067	-3.7%	1,156	1,157	-0.1%	1,145	1.0%
稅後淨利	880	838	5.0%	928	-5.2%	986	987	-0.1%	981	0.5%
EPS(元)	5.25	5.01	5.0%	5.46	-3.7%	5.89	5.89	-0.1%	5.86	0.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	51.2%	52.4%	-1.3 pts	52.4%	-1.2 pts	51.5%	52.4%	-0.9 pts	52.2%	-0.7 pts
營益率	15.0%	15.4%	-0.4 pts	16.8%	-1.8 pts	16.6%	16.9%	-0.3 pts	17.3%	-0.7 pts
稅後淨利率	14.0%	14.2%	-0.2 pts	15.6%	-1.6 pts	15.1%	15.4%	-0.3 pts	15.7%	-0.7 pts

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 (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	24,706	23,919	3.3%	23,445	5.4%	29,642	27,383	8.3%	26,725	10.9%
營業毛利	12,770	12,558	1.7%	12,256	4.2%	15,434	14,529	6.2%	14,020	10.1%
營業利益	3,989	3,865	3.2%	3,795	5.1%	5,412	4,907	10.3%	5,162	4.8%
稅前純益	4,292	4,154	3.3%	4,041	6.2%	5,692	5,187	9.7%	5,450	4.4%
稅後淨利	3,646	3,530	3.3%	3,466	5.2%	4,841	4,417	9.6%	4,614	4.9%
EPS(元)	21.77	21.08	3.3%	20.59	5.7%	28.90	26.37	9.6%	27.55	4.9%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	51.7%	52.5%	-0.8 pts	52.3%	-0.6 pts	52.1%	53.1%	-1.0 pts	52.5%	-0.4 pts
營益率	16.1%	16.2%	0.0 pts	16.2%	0.0 pts	18.3%	17.9%	0.3 pts	19.3%	-1.1 pts
稅後淨利率	14.8%	14.8%	0.0 pts	14.8%	0.0 pts	16.3%	16.1%	0.2 pts	17.3%	-0.9 pts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/05

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	5,455	6,289	6,540	6,422	6,955	7,406	7,850	7,431
營業成本	2,579	3,071	3,175	3,111	3,341	3,551	3,759	3,557
營業毛利	2,877	3,217	3,365	3,311	3,614	3,856	4,091	3,874
營業費用	2,061	2,274	2,279	2,167	2,354	2,600	2,599	2,468
營業利益	816	943	1,086	1,144	1,259	1,255	1,492	1,405
營業外收支淨額	79	84	70	70	70	70	70	70
稅前純益	895	1,027	1,156	1,214	1,329	1,325	1,562	1,475
所得稅	149	164	185	194	213	212	250	236
稅後純益	748	880	986	1,035	1,132	1,128	1,327	1,254
調整後 EPS(元)	4.47	5.25	5.89	6.18	6.76	6.74	7.92	7.49
毛利率(%)	52.73%	51.16%	51.45%	51.56%	51.96%	52.06%	52.12%	52.13%
營業利率率(%)	14.96%	15.00%	16.60%	17.81%	18.11%	16.95%	19.01%	18.91%
稅後純益率(%)	13.71%	14.00%	15.07%	16.11%	16.27%	15.23%	16.91%	16.88%
營業收入								
QoQ(%)	19.88%	15.27%	4.00%	-1.81%	8.31%	6.48%	6.00%	-5.34%
YoY(%)	4.46%	13.88%	16.16%	41.11%	27.49%	17.77%	20.03%	15.72%
營業利益								
QoQ(%)	71.04%	15.59%	15.10%	5.37%	10.10%	-0.33%	18.86%	-5.83%
YoY(%)	10.73%	15.52%	23.79%	139.79%	54.35%	33.09%	37.44%	22.83%
稅後純益								
QoQ(%)	34.80%	17.66%	12.01%	4.97%	9.38%	-0.30%	17.63%	-5.51%
YoY(%)	2.45%	13.12%	17.68%	86.47%	51.30%	28.20%	34.64%	21.20%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/05

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	17,073	20,046	27,111	28,217	28,463
流動資產	12,271	13,471	17,016	18,013	18,283
現金及約當現金	3,744	9,206	12,056	12,742	12,433
應收帳款與票據	1,605	2,068	2,176	2,185	2,539
存貨	5,232	1,574	2,304	2,620	2,716
採權益法之投資	544	552	556	703	718
不動產、廠房設備	1,285	2,753	3,636	3,808	3,899
負債總計	8,405	3,589	6,149	6,538	8,205
流動負債	7,544	3,148	5,329	5,700	7,320
應付帳款及票據	735	529	1,205	1,454	1,645
非流動負債	861	441	820	838	885
權益總計	8,668	16,457	20,962	21,679	20,257
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	6,981
母公司業主權益	8,668	16,457	18,556	19,348	17,928
負債及權益總計	17,073	20,046	27,111	28,217	28,463

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	13,576	19,122	20,926	24,706	29,642
營業成本	7,253	9,117	10,061	11,936	14,208
營業毛利淨額	6,322	10,005	10,865	12,770	15,434
營業費用	5,312	7,129	7,958	8,781	10,022
營業利益	1,011	2,876	2,908	3,989	5,412
EBITDA	1,850	3,944	4,263	4,520	5,692
業外收入及支出	183	273	377	303	280
稅前純益	1,194	3,149	3,284	4,292	5,692
所得稅	224	538	459	693	911
稅後純益	969	2,692	2,901	3,649	4,841
公告基本 EPS(元)	6.47	16.10	17.32	--	--
調整後 EPS(元)	5.84	16.07	17.32	21.77	28.90

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	1Q26
營業活動現金	2,630	3,854	5,092	4,115	-67
稅前純益	3,755	1,194	3,149	3,284	895
折舊及攤銷	558	719	966	1,191	276
營運資金變動	-1,195	3,001	-42	-86	-262
其他營運現金	-487	-1,060	1,020	-275	-977
投資活動現金	-1,757	-1,347	-1,530	-1,286	-332
資本支出淨額	-838	-1,724	-1,187	-667	-227
長期投資變動	-517	1,339	253	-190	8
其他投資現金	-402	-961	-596	-429	-113
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	-309
期初現金	5,066	3,744	9,206	12,056	12,742
期末現金	3,744	9,206	12,056	12,742	12,433

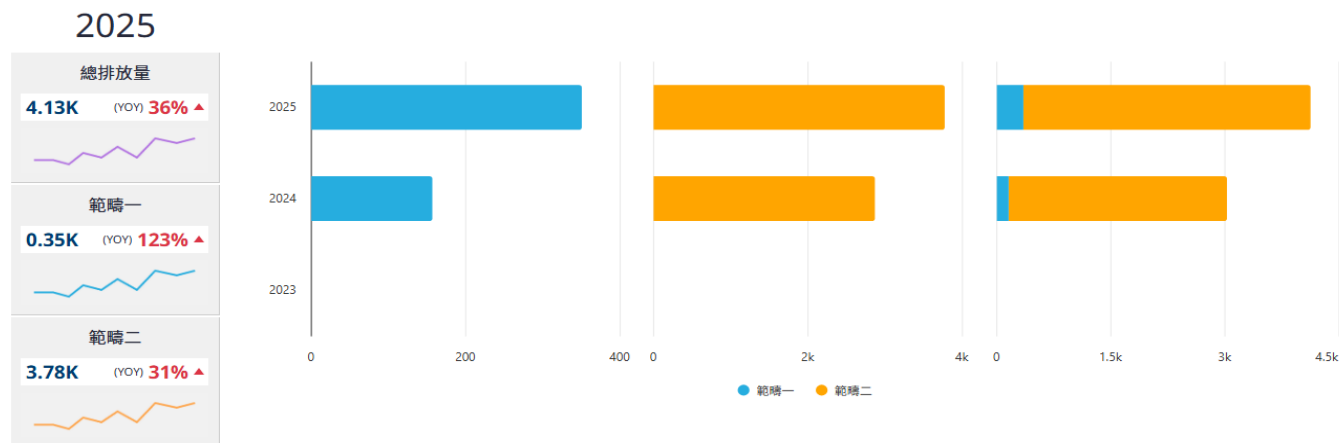
資料來源：中信、CMoney

比率分析

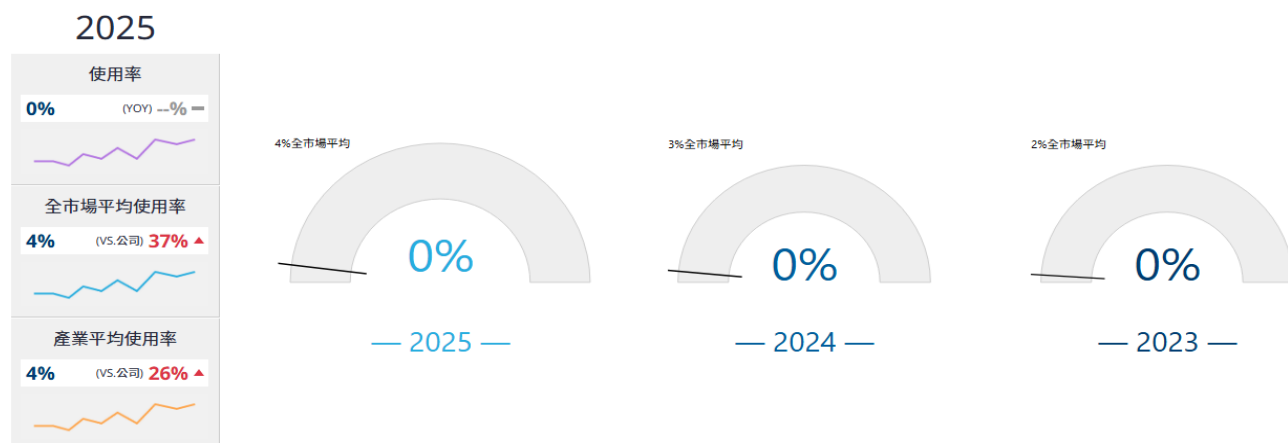
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-27.72%	40.86%	9.43%	18.06%	19.98%
營業毛利淨額	-30.08%	58.25%	8.60%	17.53%	20.86%
營業利益	-69.86%	184.56%	1.10%	37.19%	35.68%
稅後純益	-66.51%	169.42%	8.21%	25.78%	32.69%
獲利能力分析(%)					
毛利率	46.57%	52.32%	51.92%	51.69%	52.07%
EBITDA(%)	13.63%	20.63%	20.37%	18.29%	19.20%
營益率	7.44%	15.04%	13.89%	16.15%	18.26%
稅後純益率	7.14%	13.66%	13.50%	14.77%	16.33%
ROE(%)	7.72%	15.38%	15.31%	18.21%	20.91%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

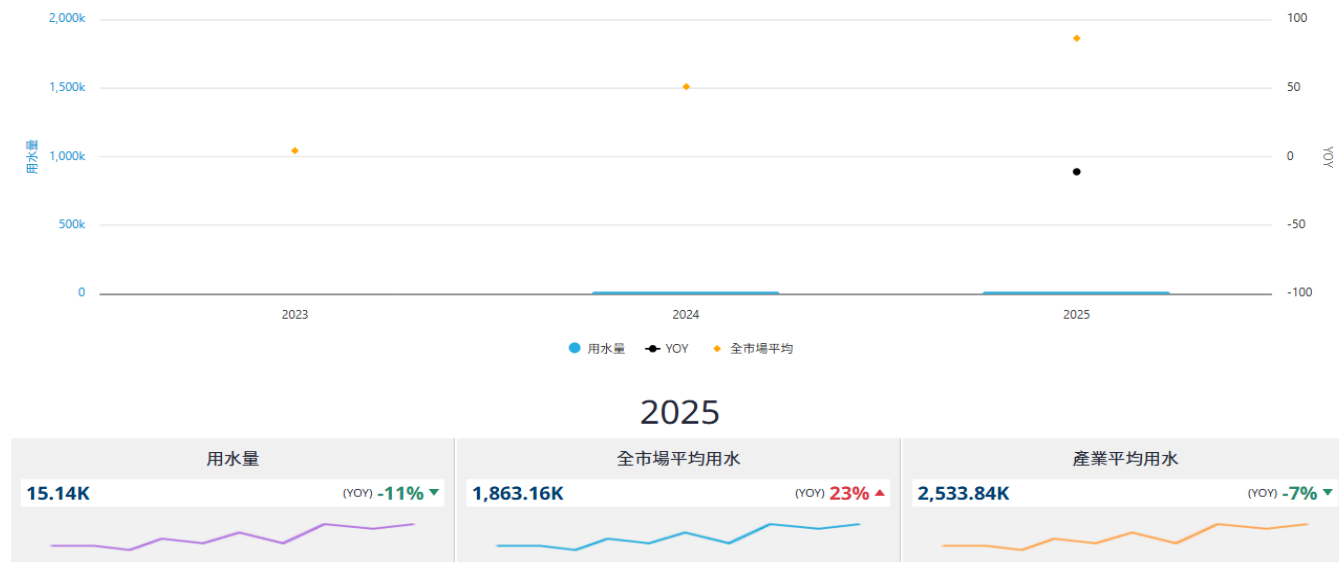
溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率

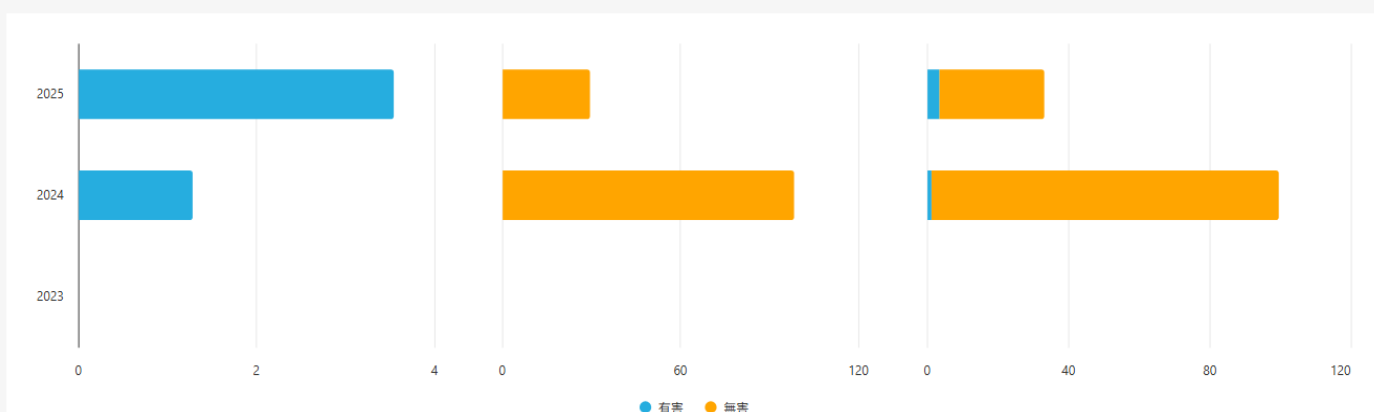


用水量



2026/08/05

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

0.197

用水密集度

0.849

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)

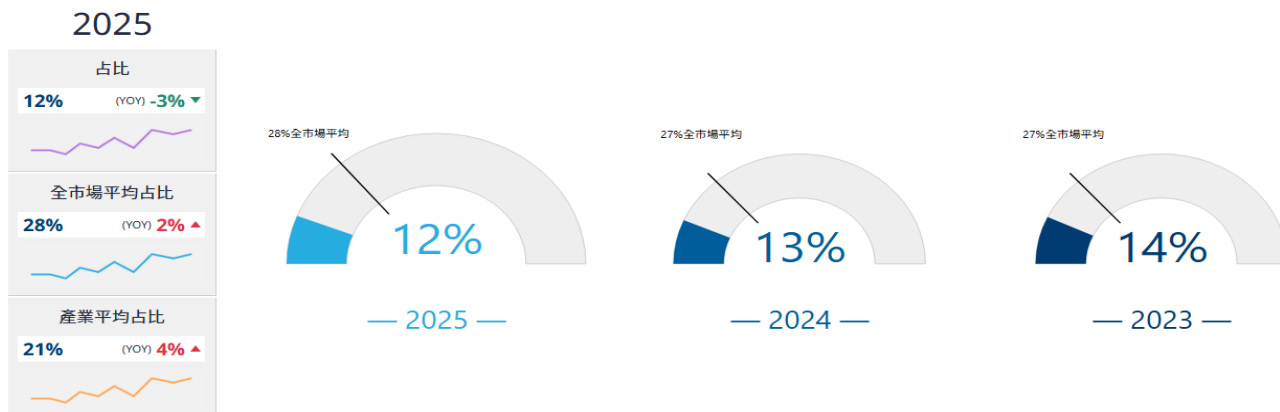


2025



ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



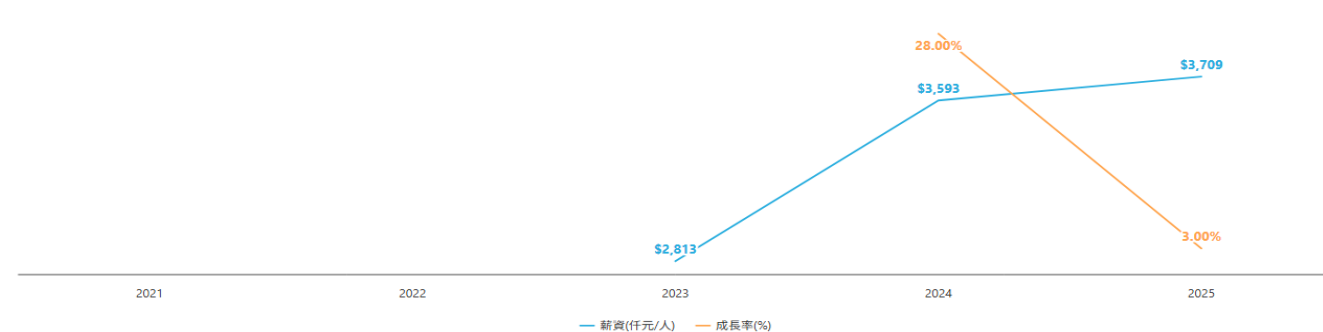
職業災害人數



2025



員工薪資年度趨勢

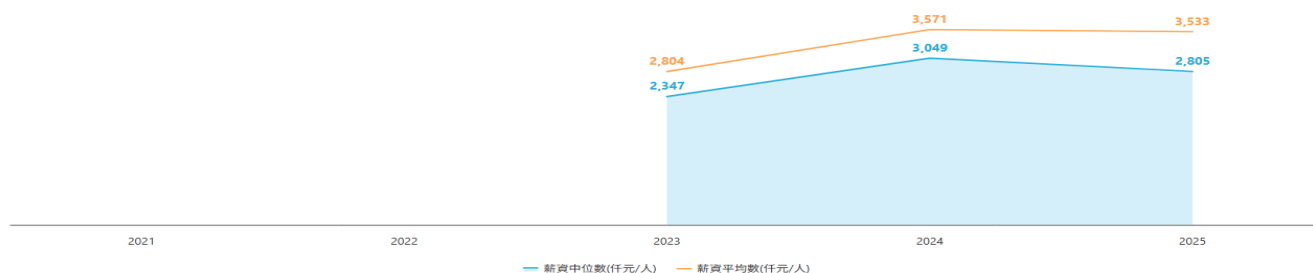


2025



2026/08/05

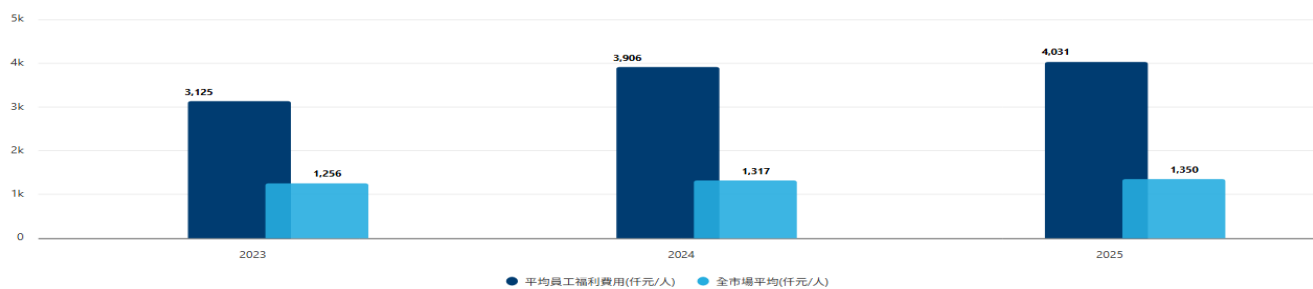
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



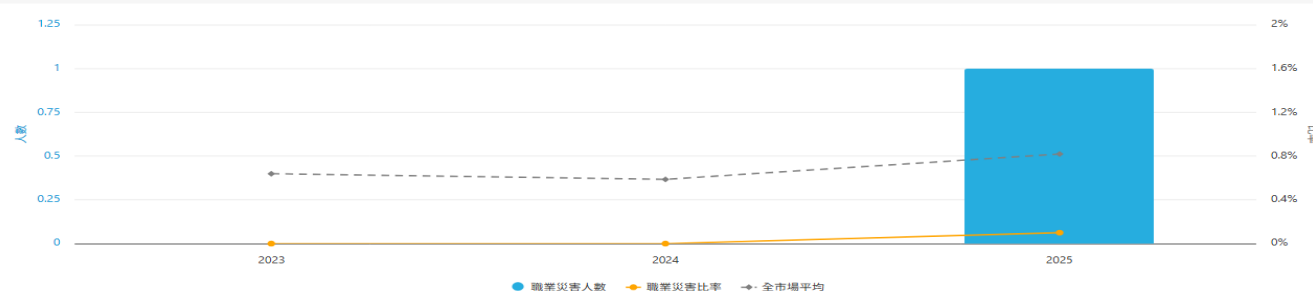
平均員工福利費用



2025



職業災害人數與比率



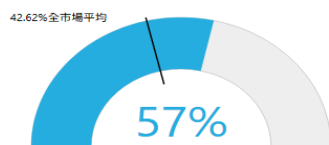
火災件數與死傷人數



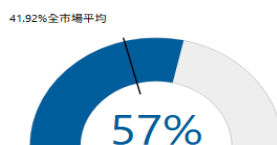
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

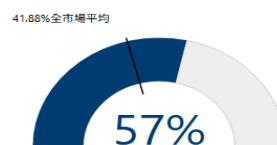
2025



— 2025 —

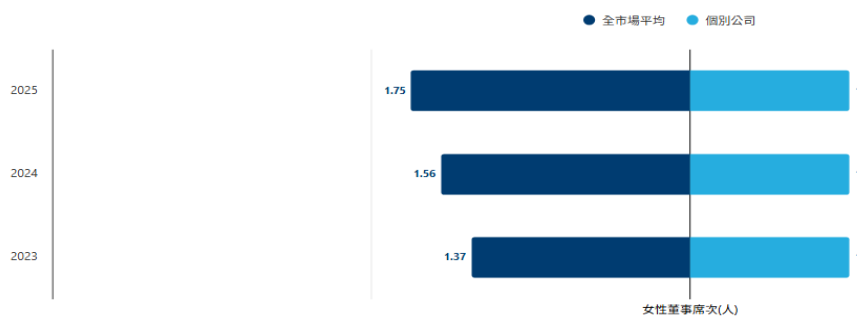


— 2024 —



— 2023 —

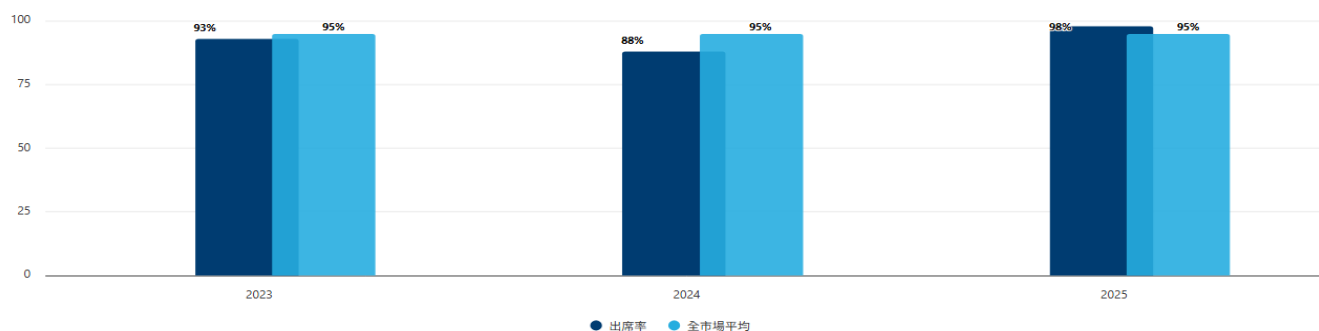
女性董事席次



2025



董事之董事會出席率



2025



2026/08/05

董事進修符合進修要點比率

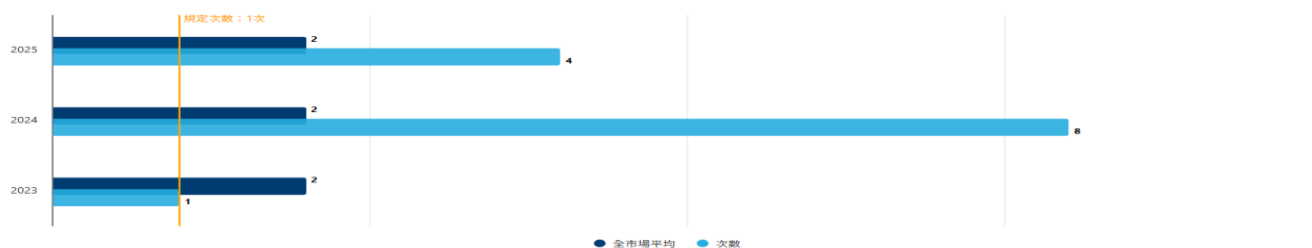


內圈:個別公司 外圈:全市場平均

2025



法說會次數



2025



薪酬委員會出席率

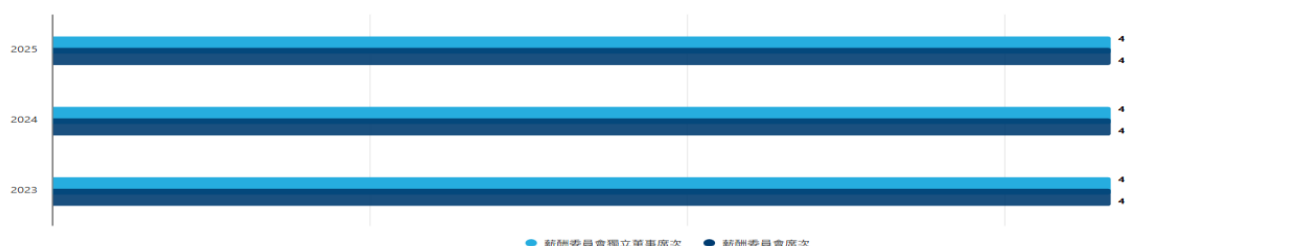


內圈:個別公司出席率 外圈:全市場平均出席率

2025



薪酬委員會席次



資料來源：證交所

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