法說重點摘要

義隆

(2458 TT, NT$117.5, 未評等)

重點摘要

1. 品牌因記憶體漲價於上半年提前拉貨，原規劃下半年衝刺低階機種，但 Agentic AI 使 CPU 轉向 AI Server，消費性 CPU 缺貨又漲價，記憶體持續上漲，義隆 Chromebook 年減約四成。4Q26 進入淡季並消化庫存；高毛利 Touchscreen 與 Pointing stick 出貨下滑，加上晶圓代工與被動元件漲價，價格調整無法完全涵蓋成本。
2. Haptic 今年營業額約 3.5 億至 4 億元，去年約 6,000 萬元；SLOC 從去年約 6,100 萬元增至今年近 2 億元。明年指紋產品打入五大品牌中一家新客戶，美系對手併購後公司也取得部分商務機種份額。新 IC 採雙軌策略，一是加入 AI 功能的 High performance 產品，二是 Low cost solution，公司認為排除大環境因素，明年筆電業務應優於今年。
3. 2026 年 AI 業績較去年增加近四成，4Q26 比重將再提升，且毛利率不低於公司平均。電動巴士 AI 駕駛輔助系統出貨倍增，已有兩家電動物流車客戶。無人機雙 Camera 與 AI 運算盒已出貨，避障方案預期 1Q27 量產，AI 視覺導航預計 2Q27 至 3Q27 量產，通訊預計 2H27。國內標案已有兩家客戶入列，並與雷虎合作，明年參加五個國外展，以非紅供應鏈爭取海外市場。

結論

展望 4Q26，消費性淡季疊加記憶體與 CPU 缺貨漲價及庫存消化，營運仍具挑戰，惟 AI 比重將較 3Q26 提升。2027 年公司期望筆電業務擺脫下半年低迷、逐步回升，動能來自指紋新客戶、份額提升與低成本新 IC，AI 與無人機產品亦陸續量產；惟回升力道仍取決於記憶體與 CPU 供貨，無人機標案實際數量也須待客戶下單確認。我們認為短期營運能見度偏低，新業務貢獻仍在初期。

3Q26 產品組合

- AI 類產品占 14%，觸控類產品占 73%，非觸控類產品占 13%
- 觸控類產品細分為觸控板(Touchpad)模組 43%、觸控螢幕(Touchscreen) IC 14%、指紋辨識模組 16%
- 非觸控類產品細分為指向裝置(Pointing stick)模組 9%，MCU 及關係企業合計 4%

3Q26 財務數字

- 營收：22.2 億元，季減 30.7%，年減 33.1%
  - 3Q 雖為傳統旺季，但受上半年客戶提前拉貨及長短料影響，拉貨動能下降，加上消費性電子需求不如預期、訂單減少

凱基投顧

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

王婉懿
886.2.2181.8715
vera.wy.wang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 毛利率：44.7%，季減 2.7 個百分點，年減 2.5 個百分點
  - 主因產品組合影響，加上本季封裝與晶圓代工成本調漲，模組產品使用的被動元件、PCB 等原料也同步上漲
- 營業費用：6.96 億元，季減 15.3%，年減 10.1%
  - 因營收減少，公司在費用控管上做較好的調配
- 營業利益：2.96 億元，季減 57.5%，年減 62.6%
- 業外損失：1 億元
  - 本季業外損失絕大部分來自金融資產評價損失
- 稅後淨利：1.68 億元，季減 80.9%，年減 79.1%
- 每股盈餘 0.58 元
  - 本季 EPS 以庫藏股發放後在外流通股數 2.91 億股計算，此前則以庫藏股發放前在外流通股數 2.86 億股計算

現金流量表

- 投資活動淨現金流出 7.05 億元，其中兩筆較大金額
  - 支付竹北 AI 大樓興建費用 11.73 億元，竹北 AI 大樓興建費用累計已支出 48 億元
  - EDA tooling 費用 3.75 億元
- 籌資活動兩筆較大金額
  - 支付去年下半年及今年上半年盈餘分配 25.57 億元
  - 客戶長期供貨保證金 4.65 億元
- 因本季往前四個季度業外收支仍超過稅前損益合計數的 10%，依證交所規定本次不揭露預測性資訊

Q&A

- 若下半年營收與獲利減少，是否考慮從保留盈餘做鼓勵性的股利發放？
  - 配息方向仍會進行，前提一是下半年結算，二是董事會決議，大方向沒有改變，會朝此方向規劃
- 雖不能提供財測，但能否談談目前筆電產業的需求與庫存狀況，何時會有較好的紓解？AI 業務進入 4Q26 比重是否變化？
  - 今年上下半年最大差異
    - ✓ 從 3Q25 開始記憶體報價明顯上揚，品牌考量記憶體漲價因素，今年上半年較積極拉貨
    - ✓ 原本 4Q25 已規劃，除現有的 DRAM 廠外也採用其他供貨來源，準備下半年衝刺下一波消費性低階機種
    - ✓ 但 Agentic AI 興起，CPU 開始轉向 AI Server 出貨，消費性市場 CPU 先是缺貨又漲價，記憶體也持續漲價，兩項因素明顯影響下半年消費性機種的衝刺

- Chromebook 衝擊
  - ✓ 義隆在消費性市場的量較大，尤其是 Chromebook，Windows-based 機種也有
  - ✓ Chromebook 除整體市場下滑外，義隆本身年減幅度也不小，約達四成，是重要因素
- 4Q26 展望
  - ✓ 4Q26 為消費性淡季，理論上要比 3Q26 好較為困難，加上提前拉貨、整體市場需求仍處於較慢的狀況，4Q26 仍是較大挑戰
- 今年亮點產品
  - ✓ 2026 年 Haptic 表現不錯，今年營業額約 3.5 億至 4 億元，去年全年約 6,000 萬元，成長幅度較大
  - ✓ SLOC 從去年約 6,100 萬元，今年估計接近 2 億元
  - ✓ 其他較弱的地方很多，終端整體需求疲弱是最重要的關鍵因素
- AI 營收比重
  - ✓ 3Q26 AI 占比 14%，4Q26 目前掌握應比 3Q26 更好
  - ✓ 2026 年全年 AI 應用業績較去年增加將近四成，是公司未來要全力加強的部分，後續有很多規劃

■ 補充說明 AI 業務進展？

- 電動巴士 AI 駕駛輔助系統
  - ✓ 今年出貨較去年成長一倍，第六個客戶已小量量產
  - ✓ 過去政府補助電動巴士，現在政府也有電動物流車補助，若明年確實落地，公司已有兩家電動物流車客戶，電動物流車的量一定比電動巴士大很多
- 智慧交通
  - ✓ 大南方新矽谷計畫已啓動，公司在大南方數個地點已有 POC，近期將招標，預期將成長
  - ✓ 公司做的是 On-device AI，所有即時性處理才能做到保障行人安全的效果
- 無人機 Camera 與 AI 運算盒
  - ✓ 無人機 Camera 已出貨，過去只有一顆 Camera，現在推出兩顆 Camera，可看到 3 公里、5 公里外的物體，目前送樣中
  - ✓ Camera 加上一個 AI 運算盒，AI 運算盒也已出貨
- 無人機避障
  - ✓ 避障有兩種做法，一種如法國 Parrot 的雙眼立體視覺，兩顆往前看、兩顆往下看，四顆 Camera 加一個 AI 運算盒，單價約 800 美元；另一種類似美國 Skydio 的單眼 360 度方案
  - ✓ 近期釋出的採購案中，已有客戶與公司接洽驗證避障功能，預期 1Q27 有機會量產

- AI 視覺導航
  - ✓ 須與飛控整合，需要一些時間，目前送樣中，與飛控整合後可能 2Q27 至 3Q27 量產
  - ✓ 地面管控及通訊方面也在進行，通訊預計約 2H27
- 無人機兩大重點
  - ✓ 一是 AI，各項功能與產品大致都已完成，並陸續可量產
  - ✓ 二是通訊，預計 2H27，有兩種做法，一是最便宜的 Wi-Fi，二是軟體定義無線電，即無人機常講的 Anti-jamming
  - ✓ 另有 Anti-spoofing，GPS 座標可能被欺騙，須以 AI 視覺導航因應
- 地面控制站
  - ✓ 結合義隆在筆電的強項，一是雨天戴手套也能正常觸控操作，不需擦掉水或脫手套；二是 Mini LED local dimming，在太陽光下可達 2,000 nits 甚至 4,000 nits，且因 Local dimming 而省電
  - ✓ 此領域義隆不出 IC 而是出模組，因市場上沒有人能做到此 Solution，因此以模組方式供應，並包含指紋等功能
  - ✓ 天線方面，子公司達盛原本做低軌衛星 RF 通訊，將其整合為無人機陣列天線，傳輸距離可達 20 公里、40 公里甚至 60 公里
- 管控中心 AI
  - ✓ 將 AI 功能放在管控中心，無人機本身不需 AI 功能即可在控制時間內完成處理，限制在於 Latency 約 300ms 至 0.5 秒，但約八九成應用都可運用
  - ✓ 有兩個平台，一是以影像辨識為主，採用 CNN；二是以 Transformer 為主，可延伸許多應用

■ 4Q26 主要產品出貨狀況及 2027 年展望？

- 4Q26 各產品線多少都有急單、短單問題，目前無法提供，大致而言 AI 比重會比前一季高，其他產品線有增有減，待全部出貨完成後再提供 4Q26 產品比重
- 2027 年展望
  - ✓ 記憶體明年狀況大家都清楚，CPU 除漲價外還有缺料，是否能短期解決大家都在觀察
  - ✓ 公司明年有指紋相關產品打入五大品牌中一家新客戶，明年開始出貨
  - ✓ 美系競爭對手經併購後，公司也取得部分份額，原本對手以商務機種出貨為主，此部分公司應有所增加
  - ✓ 加上無人機等新業務
  - ✓ 筆電方面，市調機構已有初步看法，公司尊重各方看法；公司下半年相對積極度較低，且上半年拉貨、下半年消化庫存，希望 2027 年能擺脫下半年狀況、逐步回升，後續仍取決

於原材料、記憶體及 CPU 等整體供應鏈供貨，非單一供應商能決定

- 補充公司本身策略
  - ✓ 不談大環境，義隆剛好有新 IC 推出
  - ✓ 過去新 IC 思考模式是功能不斷提升，但這一整年看來方向不完全正確，有些客戶追求較低成本
  - ✓ 此次開發的 IC 朝兩個方向走，一是 High performance 甚至具 AI 功能，Touchpad 與 Touchscreen 都已加入 AI 功能；二是 Low cost solution，迎合市場低成本需求，包括部分代工移往中國大陸的客戶
  - ✓ 公司方案可從低階到高階全面提供，筆電業務排除大環境因素，明年應會比今年更好，因策略多了 Low cost solution
  - ✓ AI 產品已陸續量產，單價相對較高，毛利率看起來不會比公司平均差，貢獻將越來越多

■ 3Q26 毛利率下滑原因與出貨量？

- 關鍵在高毛利產品出貨量減少，主要是 Touchscreen 與 Pointing stick，這些產品原本比重較高，3Q26 皆下滑
- 晶圓代工於 4 月 1 日及 7 月 1 日漲價，延續至 3Q26 持續漲價，被動元件也漲價，影響 3Q26 整體毛利率
- 部分晶片公司已做價格反映，但無法完全涵蓋成本上漲
- 公司多年前已宣示不再提供出貨量，無法提供此數字
- 3Q26 毛利率因素主要來自義隆也做模組，晶片及材料端成本上漲，市場訊息都很清楚；另一關鍵是高毛利產品比重下滑，後續高毛利產品比重上升對 Margin 提升一定有正面效果，公司正積極執行
- 本次毛利率下滑最主要仍是產品組合因素

■ 矽光子 EIC 進度？

- 與 PETA Optronics 合作，對方主要做 PIC，義隆與其合作做 EIC 中的 TIA
- TIA 進度約 2H27，預計 3Q27 有機會送樣
- EIC 部分也與對方洽談，義隆也可以銷售

■ 無人機業務策略調整後模組端報價成長性較高，與台灣廠商或美系相關標案是否有較明確的 Guidance？國外市場明年是否有機會，公司如何預估？

- 國內標案
  - ✓ 標案這幾天已公布，公司有兩家客戶在名單內
  - ✓ 公司可提供的產品，一是 2MP camera 加 AI 運算盒；二是避障方案，四顆單眼 Camera 加一個 AI 運算盒，目前大概這三樣產品
  - ✓ 客戶已通過資格，但各政府部門採購時才下單，客戶也不確定得標後實際能拿到多少量，有些單位採購一家、有些兩家

- ✓ 依目前客戶的了解，其市占應相對較高，但要等客戶真正下單才較準確
- ✓ 得標通過後政府單位不用再開標，直接向這幾家供應商採購，各單位採購數量不一，並非得標即確定交貨量，比例要等客戶下單才知道

➢ 國外市場

- ✓ 目前國外部分較少，過去產品尚未到位不適合參展，明年將積極參加國外展覽，共五個展，涵蓋歐洲、美洲及日本，預期明年國外會有較大突破
- ✓ 義隆的優勢在非紅供應鏈，市場越來越在意非紅供應鏈，但要做到有很多困難須克服，許多零件不好找，公司正逐一克服
- ✓ 技術面，AI 長期由國外廠商壟斷，義隆在此有所突破

➢ 與雷虎合作

- ✓ 雷虎是國內最懂無人機規格的廠商，對義隆而言規格最重要
- ✓ 雷虎在通路上也是台灣較國際化的廠商，是亞洲唯一通過 Blue UAS 認證的業者，美國國防部可直接採購
- ✓ 雷虎目前使用的零組件多為國外產品，成本壓力大，義隆可提供較具 Cost performance 競爭力的產品
- ✓ 義隆有技術但需要規格，也需要有人協助驗證；雷虎在嘉義有示範場域，產品不能只在實驗室模擬，必須到場域實測，實測並不容易，初期常有摔機狀況，經驗很重要
- ✓ 雙方合作良好，義隆貢獻技術，雷虎貢獻經驗與未來市場

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	**定義**
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司(以下簡稱本公司)為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，遷後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。