文曄(3036)：4Q26 營收展望樂觀，獲利將續創新高

建議：維持買進

2026E EPS		2027F EPS		2Q26 BVPS	11/5 收盤價	2027 PE	目標價		建議
前次	本次	前次	本次	98.02	195	5.58	前次	本次	買進
28.17	29.42	33.18	34.92				300	245	

一、合併 Future 後，文曄為全球半導體 IC 通路龍頭

文曄主要代理之產品線包含 Skyworks、Broadcom、ST Microelectronics、Marvell、Fairchild、Ambarella 以及 ON Semiconductor。在 2024 年四月合併 Future 後，文曄成為全球半導體 IC 通路龍頭，市佔率達 15.1%，代理 400+供應商並服務 2.5 萬家+客戶，合併後實現大客戶跟 Mass Market 全面覆蓋，代理權從過去亞洲為主轉為可爭取全球代理權。文曄 3Q26 產品應用占比分別為手機 8.7%、個人電腦及周邊 3.9%、消費性 5.4%、資料中心及伺服器 55.5%、通訊 12.6%、工業和儀器 8.5%以及汽車電子 5.2%，其中通訊、工業和儀器、資料中心和汽車電子領域將為公司長期營運以及投資成長重心。

二、本業獲利符合預期，3Q26 EPS 7.97 元創新高

因 AI 客戶拉貨節奏影響資料中心出貨，3Q26 營 5906 億元(+1%QoQ)，但產品組合轉佳下，毛利率由上季之 3.41%提升至 3.6%，營業利益 142.33 億元(+10%QoQ)優於預估值 3%，因營運資金需求和籌資成本增加，財務成本 19.44 億元高於上季之 15.88 億元，其餘業外收入認列 5.82 億元，稅後純益 102.98 億元(+6%QoQ)，EPS 7.97 元續創新高。

三、AI 相關產品線帶動營收動能改善，估計 4Q26 EPS 8.71 元續創新高

由於 AI 客戶重啟拉貨，故資料中心與通訊產品線成長性佳，消費性、PC 和手機產品線則展望較為保守，估計 4Q26 營收 7400 億元(+24%QoQ)，因低毛利資料中心營收比重增加，毛利率 3.24%低於前季之 3.6%，營業利益 165.8 億元(+16%QoQ)，稅後純益 112.42 億元(+9%QoQ)，EPS 8.71 元。

四、2027 年資料中心與通訊產品線仍為營運主要動能，消費性、PC 和手機出貨則保守看待

文曄 3Q26 庫存天數 66 天較上季 47 天顯著提升，主因為因應 4Q26 和未來客戶需求增加。就半導體市況展望而言，Gartner 將 2026 年半導體產值上修至 1.68 兆美元(+108%YoY)，並預期 2027 年產值 2.34 兆美元(+39%YoY)，其中資料中心和伺服器應用 2025-2029 年 CAGR+54.9%最佳，文曄除將營運聚焦汽車電子、工業、通訊和資料中心等高毛利高成長領域，且在不考慮併購因素下，並追求長期各應用市占率擴張目標。

展望 2027 年，集邦預估 2026 和 2027 年全球九大 CSP 資本支出分別為 0.95 兆美元(+106%YoY)和 1.53 兆美元(+60%YoY)，公司在 AI 出貨主要包含 ASIC、網通和 Power 等產品，營收成長主要來自於資料中心與通訊產品線，由於今年 ASIC 出貨成長性優於 GPU，預期文曄在 AI 相關產品線營收成長性優於 CSP 資本支出成長性，儘管因客戶拉貨節奏變動，3Q26 資料中心營收短暫下滑，但 4Q26 營收 YoY 顯著轉佳，2027 年成長性正向看待。此外，儘管 3Q26 消費性、PC 和手機營收分別+71%YoY、+12%YoY 和+6%YoY，此為記憶體大漲所帶動之提前拉貨效應，對於 4Q26 以及 2027 年這三塊營收展望則

本刊載之報告為台新投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬台新投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

保守看待。此外，文曄記憶體營收占比僅在中至高個位數，營收成長性來自漲價比重低於同業大聯大。

五、Future 營收成長性佳助產品組合，海外籌資完成可望降低利息支出成長性

AI 相關產品毛利率低於公司平均且 2026 年營收成長性最佳，但今年以來文曄毛利率表現仍較預期佳，主因在於 Future 旗下兩大業務工控和車用需求好轉，今年前三季 Future 營收 YoY 成長 30-40%。因 Future 毛利率遠高於文曄，Future 營收成長性轉佳將有助於產品組合發展更加均衡，此為文曄獲利持續上修主因之一。此外，隨資金成本和營運資金需求提升，公司已於九月完成 GDR 和 ECB 合季籌得 9.35 億美元，此可望降低未來利息支出成長性。

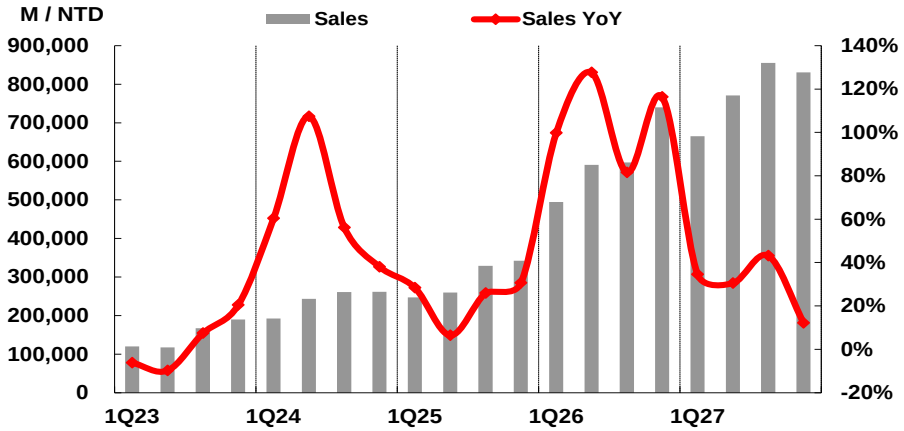
六、維持買進理由

1)預估 2026 和 2027 年 EPS 分別為 29.42 元和 34.92 元。

2)考量 4Q26 營收展望樂觀，獲利將續創新高，評等維持買進，TP 245 元 (2027 PER x 7)。

Comprehensive income statement NT$m

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	FY24	FY25	FY26E	FY27F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	494,273	590,694	597,282	740,093	959,432	1,177,949	2,422,342	3,121,944
Gross profit	17,044	20,142	21,495	23,981	37,602	47,624	82,662	99,445
Operating profit	9,944	12,994	14,233	16,580	15,264	20,882	53,750	68,985
Total non-ope inc.	(921)	(766)	(1,362)	(2,350)	(3,430)	(3,483)	(5,400)	(9,460)
Pre-tax profit	9,022	12,227	12,871	14,230	11,835	17,399	48,351	59,525
Net profit	7,009	9,713	10,298	11,242	9,112	13,544	38,262	46,901
EPS	5.32	7.45	7.97	8.71	8.13	11.61	29.42	34.92
Y/Y %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26E**	**FY27F**
Net sales	99.8	127.6	81.6	116.3	61.4	22.8	105.6	28.9
Gross profit	50.5	79.6	74.9	87.4	104.3	26.7	73.6	20.3
Operating profit	117.6	178.8	151.5	176.7	86.2	36.8	157.4	28.3
Net profit	158.9	243.2	169.9	168.2	127.1	48.6	182.5	22.6
Q/Q %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26E**	**FY27F**
Net sales	44.5	19.5	1.1	23.9				
Gross profit	33.2	18.2	6.7	11.6				
Operating profit	66.0	30.7	9.5	16.5				
Net profit	67.2	38.6	6.0	9.2				
Margins %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26E**	**FY27F**
Gross	3.4	3.4	3.6	3.2	3.9	4.0	3.4	3.2
Operating	2.0	2.2	2.4	2.2	1.6	1.8	2.2	2.2
Net	1.4	1.6	1.7	1.5	0.9	1.1	1.6	1.5



本刊載之報告為台新投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬台新投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。
台新證券投資顧問股份有限公司 台北市仁愛路四段 118 號 16 樓(02)5589-9558 (113)金管投顧新字第 021 號