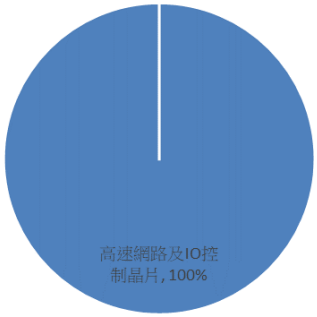
亞信(3169)

區間操作　　**報告日期：20261105**

研究員：謝雯霞

公司基本資料	
前日收盤價(元)	96.20
目前股本(億元)	6.33
市值(億元)	60.6
每股淨值(元)	29.00
外資持股比例(%)	6.22
投信持股比例(%)	0.69
董監持股比例(%)	22.32
融資餘額(張)	1,064

營收比重



投資建議

亞信產品中儘管消費性電子需求疲弱，但受惠於工業控制與機器人領域成長，加上新品量產與介面晶片的推進，公司整體業績仍維持穩健。評價方面，預估2027年EPS為4.77元，成長16%YoY。以前日收盤價96.2元計算，目前評價合理，建議76~110元區間操作。

公司簡介

亞信(ASIX)為亞信電子成立於1995年，為乙太網路連網及I/O連接晶片設計廠商。主要產品為包含超高速USB乙太網路晶片，Non-PCI/SPI嵌入式乙太網路晶片，串並口I/O橋接器，RS-232/RS-485收發器，網路微控制器/USB KVM單晶片等。2021年聯發科集團入股亞信，達發成為最大股東，目前持股約19.7%。

簡易損益表

單位 ：NT$ mn	2025	2026(F)	2027(F)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26(F)	1Q27(F)	2Q27(F)
營業收入	930	1,018	1,150	227	217	242	253	265	258	272	300
營業毛利	495	557	634	123	117	131	137	146	143	152	167
營業利益	258	284	343	62	56	65	68	73	79	80	90
稅後淨利	232	260	302	62	56	62	62	67	69	70	80
EPS(NT$)	3.67	4.10	4.77	0.98	0.89	0.97	0.99	1.06	1.09	1.10	1.26
毛利率	53%	55%	55%	54%	54%	54%	54%	55%	55%	56%	56%
營業費用率	26%	27%	25%	27%	28%	28%	27%	28%	25%	26%	26%
稅後淨利率	25%	26%	26%	27%	26%	25%	25%	25%	27%	26%	27%
營收 YoY	9%	10%	13%	16%	-1%	-5%	10%	16%	19%	12%	19%
EPS YoY	7.5%	12.2%	16.1%	49.4%	(8.2%)	(13.8%)	46.4%	9.0%	23.1%	13.5%	27.8%

營運展望

1. **第三季營運穩定：**營收2.65億元，季增4.49%、年增16.47%。獲利表現方面，受惠於產品組合較佳，營業毛利為1.46億元，毛利率回升至55.31%；營業費用偏高達0.61億元(費用率 27.6%)，主要受Tool費用攤銷較高所致。營業淨利為0.73億元；歸屬母公司稅後淨利為 0.67億元，單季EPS為1.06 元，季增 8%、年增9%。營運指標方面，庫存天數由先前的 71 天上升至 88 天（去年同期為 58天）。

2. **與大股東達發之合作：**達發目前持有亞信約19.7%股權，為其最大股東。亞信本身專長在於PC介面乙太網路晶片，雙方的合作模式是由達發提供 PHY 及 Wi-Fi 、交換器、PCIe晶片，搭配亞信的USB、乙太網路控制晶片及應用方案，進而提供完整的系統模組軟硬整合解決方案。相關的NRE(委託設計費用)分潤由雙方內部自行協調。此外，集團產能資源整合，因而在晶圓與封裝資源上，亞信亦能透過集團管道取得產能支援。與達發合作的新一代2.5G PHY產品已量產，新一代10G PHY搭配達發10G PON、聯發科Wi-Fi與5G FWA平台，預計2027年貢獻營收。

3. **新產品進度：**亞信新一代工業用乙太網路晶片 AX58101 EtherCAT 子設備控制器（ESC）晶片，適用於馬達控制、數位 I/O 控制、感測器、機器人、EtherCAT等，已於下半年進入量產，介面 IC 的 Optimus 產品已經拿回樣片，預計明年下半年量產，將是公司明年重點產品。

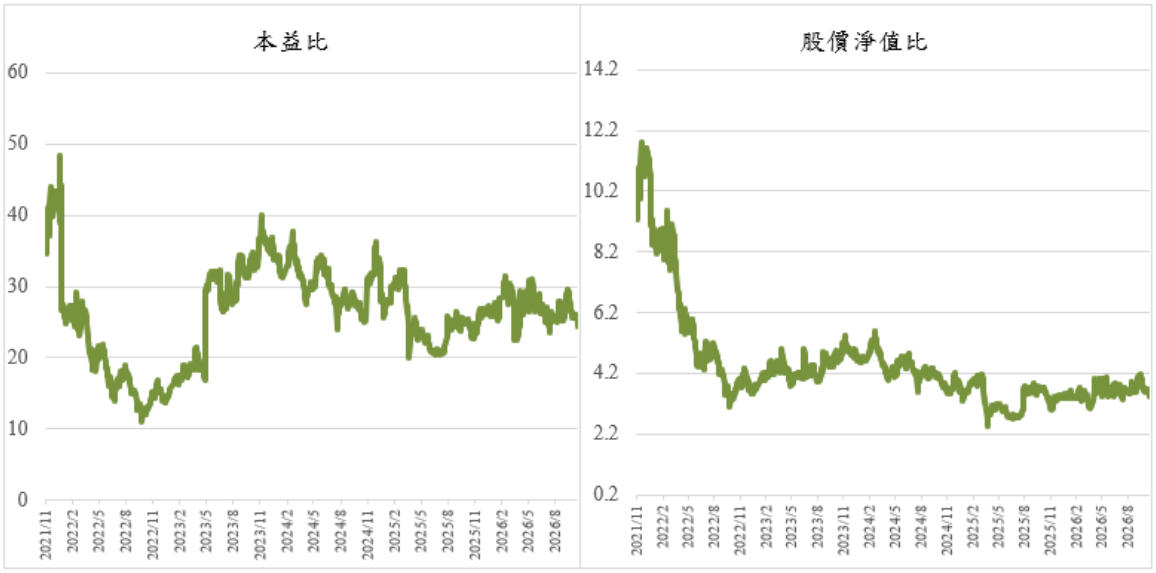
4. **產能吃緊：**AI相關需求強勁，使記憶體多次調整價格外，晶圓代工及先進封裝產能吃緊，尤其是先進封裝明顯受到排擠，有些IC已尋求第二供應商滿足需求。因成本價格上揚，消費性產品疲弱，但亞信擅長的工業物聯網市場，此領域具備少量多樣、單價較高的特點，涵蓋機器人、自動服務機、工業自動化與智慧工廠等高附加價值應用，目前需求穩健，抵銷消費性產品不振的衝擊。

5. **2027年展望審慎樂觀：**新品陸續步入量產，介面 IC Optimus 亦預計於明年下半年量產，增添中長期動能。工控需求維持暢旺以支撐營運基礎，其中機器人應用成長幅度較大，而疲弱的消費性產品有機會回溫。預估2027年營收為11.5億，12.97%YoY，營業毛利6.34億，毛利率55.13%，營業費用2.91億；營業淨利3.43億；歸屬母公司稅後淨利3.02億，EPS為4.77元，成長16%YoY。

6. **ESG相關議題(2026年上櫃公司治理評鑑為66~80%):** ESG推動小組：由董事會指派高階管理階層召集並成立ESG永續推動小組，統籌擬定及執行永續發展策略。

設有完善的公司治理架構，落實誠信經營與利害關係人議合。於2025年9月21日正式取得 ISO/IEC 27001:2022 資訊安全管理系統認證，強化資訊安全治理。環境管理方面，已取得 ISO 14001 環境管理系統驗證。因屬於IC設計公司，營運主要能源消耗來自外購電力，無燃煤、燃氣或高耗能實體製程。但寸根據CSR@天下的企業減碳溫度計數據，亞信設定減碳目標，預計於2026年完成並揭露相關進度。

PE/PB Band



損益表

單位: NT$mn	2025	2026(F)	2027(F)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26(F)	1Q27(F)	2Q27(F)
營業收入	930	1,018	1,150	227	217	242	253	265	258	272	300
營業毛利	495	557	634	123	117	131	137	146	143	152	167
營業費用	237	273	291	61	61	67	69	73	64	71	77
營業淨利	258	284	343	62	56	65	68	73	79	80	90
營業外收入	19	23	22	12	10	9	7	8	-1	8	11
稅前純益	276	307	365	74	66	74	75	81	78	88	101
所得稅費用	45	47	64	12	10	12	12	14	9	19	21
稅後淨利	232	260	302	62	56	62	62	67	69	70	80
普通股股本	631	631	631	631	631	631	631	631	631	631	631
EPS(NT$)	3.67	4.10	4.77	0.98	0.89	0.97	0.99	1.06	1.09	1.10	1.26
營收QoQ	--	--	--	(1.2%)	(4.6%)	11.6%	4.7%	4.5%	(2.4%)	5.3%	10.4%
營收 YoY	9.0%	9.5%	13.0%	16.3%	(1.1%)	(5.3%)	10.1%	16.5%	19.1%	12.3%	18.5%
EPS YoY	7.5%	12.2%	16.1%	49.4%	(8.2%)	(13.8%)	46.4%	9.0%	23.1%	13.5%	27.8%
毛利率	53.2%	54.7%	55.1%	54.3%	53.8%	54.2%	54.0%	55.3%	55.3%	55.8%	55.6%
營業費用率	25.5%	26.8%	25.3%	27.0%	28.0%	27.5%	27.3%	27.6%	24.7%	26.2%	25.6%
營業利益率	27.7%	27.9%	29.8%	27.3%	25.8%	26.7%	26.7%	27.7%	30.6%	29.6%	30.1%
稅前淨利率	29.7%	30.2%	31.8%	32.5%	30.4%	30.5%	29.5%	30.5%	30.1%	32.5%	33.6%
所得稅率	16.3%	15.4%	17.4%	16.6%	15.3%	16.5%	16.5%	16.9%	11.6%	21.0%	21.0%
稅後淨利率	24.9%	25.5%	26.2%	27.1%	25.8%	25.4%	24.6%	25.4%	26.6%	25.7%	26.5%

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	1,938	1,941	2,008	2,065
流動資產	1,787	1,798	1,860	1,909
現金及約當現金	1,476	1,365	1,422	1,385
應收帳款與票據	107	81	63	88
存貨	113	60	83	140
採權益法之投資	0	0	0	0
不動產及廠房	58	47	44	42
負債總計	196	169	181	229
流動負債	185	159	172	218
應付帳款	11	14	11	42
應付票據	0	0	0	0
非流動負債	11	11	10	10
權益總計	1,742	1,772	1,826	1,836
普通股股本	628	629	631	633
保留盈餘	695	690	733	721
母公司業主權益	1,742	1,772	1,826	1,836

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026(F)	2027(F)
營業收入淨額	853	930	1,018	1,150
營業成本	417	435	461	516
營業毛利淨額	436	495	557	634
營業費用	219	237	273	291
營業利益	217	258	284	343
業外收支	36	19	23	22
稅前純益	253	276	307	365
所得稅	38	45	47	64
稅後純益	215	232	260	302
稅後EPS(元)	3.42	3.67	4.10	4.77

註1：稅後淨利係指本期淨利歸屬母公司業主。

註2：稅後EPS以當期股本計算

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	3Q26
營業活動現金	293	323	295	45
稅前純益	269	253	276	81
折舊	19	18	16	4
攤銷	15	14	18	6
其他營運現金	331	409	302	89
投資活動現金	(36)	(224)	(40)	(4)
其他投資現金	0	0	0	0
籌資活動現金	(346)	(221)	(190)	(203)
現金增資	0	0	0	0
發放現金股利	(345)	(220)	(189)	0
其他籌資現金	0	0	0	0
淨現金流量	(89)	(112)	57	(162)
期初現金	1,566	1,476	1,365	1,547
期末現金	1,476	1,365	1,422	1,385

比率分析

(%)	2023	2024	2025	3Q26
成長力分析				
營收成長	(33.5)	(3.9)	9.0	16.5
營利成長	(47.8)	(12.7)	18.7	18.1
稅後純益成長	(44.6)	(6.5)	7.5	9.0
獲利能力分析				
毛利率	53.5	51.1	53.2	55.31
營利率	28.0	25.5	27.7	27.66
稅後純益率	13.0	12.3	12.9	25.37
償債能力分析				
負債比率	10.1	8.7	9.0	11.07
流動比率	964.1	1,131.8	1,084.5	873.77
速動比率	903.3	1,093.8	1,036.1	809.9

資料來源：CMoney、合庫投顧

免責聲明：
本報告內容僅供參考，已力求訊息確實與完整，但客戶仍應審慎考量本身之需求與投資風險及承受度，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負任何法律責任。本刊著作權屬合庫投顧所有，非經本公司同意請勿抄襲、引用或轉載。

本研究報告並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何形式之表示，本報告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。本研究報告內容係報告撰寫人依所收集之資訊進行合理之判斷，並就其專業能力提供之善意分析，報告撰寫人與相關複核人員的報酬與本篇報告內容表述或觀點無關。出具本報告時，本公司、報告撰寫人與複核人員，均遵守主管機關相關利益衝突防範。

合作金庫金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業從事廣泛金融業務，合作金庫集團對於本報告所涵蓋的標的公司可能有投資或業務往來，合作金庫集團及其所屬員工可能會投資本報告所涵蓋的標的，或以該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投資方向可能不一致。

評等標準說明

評等	定義
買進	預期未來 6 個月潛在報酬率>15%
區間	預期未來 6 個月潛在報酬率 0%~15%
中立	預期未來 6 個月潛在報酬率<0%
未評等	訊息不足或有相關業務往來