Fubon Research
2026 年 9 月 11 日

聯陽 (3014 TT)

主力產品打入 AI PC 平台

短期毛利率將承壓，評價位居低檔，股價後市中性偏正向看待

1. 客戶備貨動能不減，2Q26 營收 QoQ+5.8%，EPS 2.94 元，優於預期。
2. Edge AI 落地即將加速，聯陽兩大產品打入 RTX Spark 平台。
3. 3Q26 營收為全年高點，4Q26 預料季節性下滑。

未評等	
股價	目標價
NT$131.50	NT$N/A
●訪談摘要	○初次評論
●公司動態	○獲利調整
○獲利預覽	○評等調整
流通在外股數 (百萬)	166
市值 (百萬台幣)	21,830
市值 (百萬美元)	690
外資持股率 (%)	19.02
投信持股率 (%)	5.13
董監持股率 (%)	9.59
52 週高價 (元)	159.17
52 週低價 (元)	105.32
當沖比率	13%

ESG 評等	7	產業排名	37/206



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	未評等	--	
目標價	N/A	--	N/A
EPS 預估	10.98	--	--
目標 PE	0	--	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	7,316	7,458	7,614
年成長率(%)	5.3	1.9	2.1
營業利益	2,053	2,065	2,160
年成長率(%)	13.7	0.6	4.6
稅後淨利	1,823	1,765	1,853
年成長率(%)	19.0	-3.2	5.0
每股淨利(NT$)	10.98	10.63	11.16
每股現金股利	9.0	9.5	10.0
本益比(x)	12.0	12.4	11.8
本淨比(x)	2.9	2.8	2.7
現金股利殖利率	6.8	7.2	7.6
淨值報酬率(%)	25.1	23.2	23.5

資料來源：CMoney，富邦投顧

夏武正
886-2-27815995#37011
richard.hsia@fubon.com

PC/NB 客戶備貨未放緩，2Q26EPS 升抵 2.94 元

聯陽 1Q26 合併營收 18.35 億元，QoQ+5.8%，YoY-4.6%，主要受惠 PC/NB 客戶上半年積極備貨。其中，SoC 搭配 DRAM 銷售，受 DDR2/3 價格大漲推升，營收占比擴張至 10%。上半年產品組合大致為 EC/IO(40-45%)、HSL(high speed link, 30%)、Others(25-30%)。由於晶圓代工與封測漲價影響尚未反映在銷售成本中，2Q26 毛利率 57.2%，與前季持平，保持在較高水位。簡言之，聯陽 2Q26 營業利益 5.18 億元，稅前淨利 6.01 億元，歸屬母公司稅後淨利 4.88 億元，EPS 2.94 元。

Edge AI 落地即將加速，聯陽打入 RTX Spark

聯陽持續深耕既有核心產品，如 Notebook、Tablet PC、AIO、教育市場及工業用電腦等延伸產品應用，包含低功耗鍵盤控制 IC、電競筆電鍵盤控制 IC、鍵盤燈效控制 IC、Chromebook 鍵盤控制 IC、傳感器控制晶片、高速影音介面訊號增強 IC 及 USB Type C 控制晶片等，產品全面支援 Intel/AMD/ARM 最新晶片組，並整合 RISC-V 高效率核心，積極佈局新平台筆電市場。聯陽今年 6 月宣布，其 EC 與 HDMI 2.1 Retimer 兩項產品成功導入美系 Agentic AI 運算平台(即 RTX Spark)，並取得了絕大多數專案的 Design Win。由於筆電(AI PC)之運算空間與電池容量優勢，在邊緣運算浪潮中具有不可替代性，因此我們看好聯陽的產品佈局可望受惠 AI 落地加速之趨勢。

3Q26 預料為全年高點，26 年 EPS 估 10.98 元

管理層 9 月 10 日法說指出，3Q26 訂單表現優於預期，營運將為全年高峰，4Q26 將季節性衰退。另方面，晶圓代工與封測漲價預期 4Q26 起會對毛利率帶來影響；SoC 產品內建 DRAM，受記憶體報價上揚影響，也會稀釋毛利率表現。因此，我們預估聯陽 3Q26 合併營收 19.23 億元，QoQ+4.8%，YoY+7.2%；毛利率估微降至 56.5%，營業利益估 5.53 億元，稅前淨利估 5.69 億元，稅後淨利估 4.66 億元，EPS 估約 2.81 元。至於 4Q26 淡季 EPS 估約 2.47 元，全年 EPS 約 10.98 元。

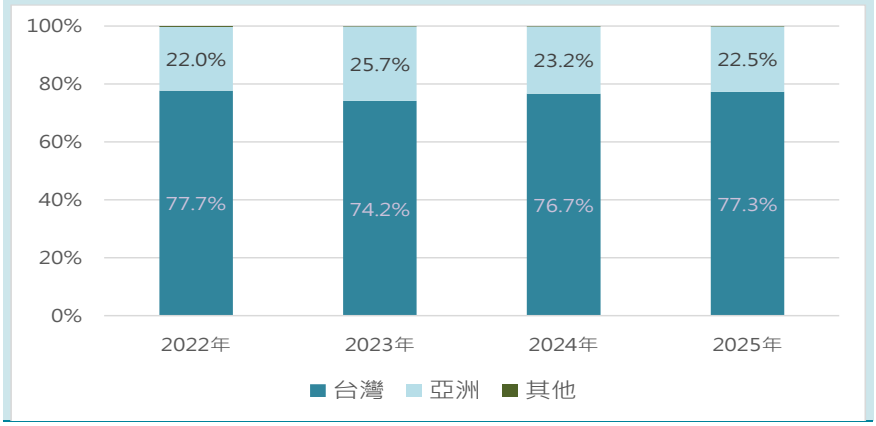
富邦不同之處

富邦預估聯陽 FY26-27 年 EPS 分別為 10.98、10.63 元，CMoney 統計目前僅 1 家機構預估 FY26EPS 為 9.95 元，FY27 則尚未有預估值。

評價與風險

聯陽上半年受惠客戶提前貨貨，財報表現不差，不過生產成本上揚預料自 4Q26 起使毛利率承壓，中長期則預料可回到正常區間。公司目前股價約居 FY26 之 12XPER，評價並未偏高，我們對其股價後市中性偏正向看待。聯陽的投資風險則來自(1)PC/NB 銷售表現低於預期；(2)邊緣運算對 AI PC 之需求未如預期發生等。

圖表 1：聯陽 2022-25 年銷售區域分佈 (單位：%)



資料來源：年報

公司簡介：全球筆電 EC 晶片第一大廠

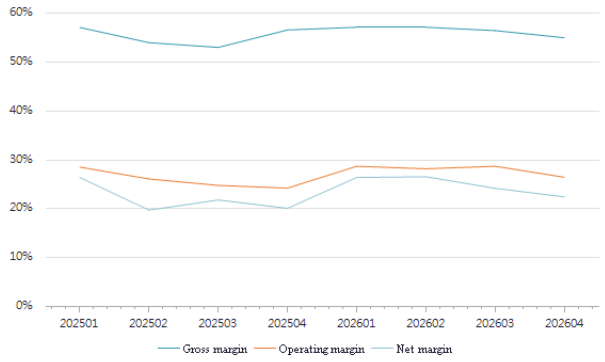
聯陽半導體股份有限公司成立於 1996 年 5 月 29 日，為全球輸出入(I/O)控制 IC 領導廠商，是聯電旗下的轉投資公司。公司主要產品為桌上型電腦輸出入控制晶片系列 IC(Super IO)、筆記型電腦內嵌式控制晶片系列 IC(EC, Embedded Control)、高速影音介面相關晶片系列 IC、系統單晶片 SoC、其他客製化應用晶片，產品主要應用於 PC 與 NB 為主，已切入電子紙、智慧家電與穿戴裝置領域。聯陽在全球 NB 市場的 EC 晶片市占率逾 45%，居於全球領先地位。EC 晶片功能在負責筆電系統電源管理、鍵盤與觸控輸入控制、散熱與風扇管理、電源時序控制及系統安全機制等。聯陽 2026 上半年產品組合大致為 EC/IO(40-45%)、HSL(high speed link, 30%)、Others(25-30%)。Others 包括影像擷取、多媒體 SoC、元太電子紙、PD 等。

圖表 2：單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益模型											
營業收入	1,734	1,835	1,923	1,823	1,780	1,867	1,956	1,855	7,316	7,458	7,614
銷貨成本	742	785	836	819	815	825	858	817	3,183	3,315	3,381
銷貨毛利	992	1,050	1,087	1,004	965	1,041	1,098	1,038	4,133	4,143	4,234
營業費用	494	532	534	521	507	520	532	518	2,080	2,078	2,073
營業利益	498	518	553	483	458	522	566	520	2,053	2,065	2,160
業外收支淨額	8	82	17	12	8	37	17	14	120	76	80
稅前淨利	507	601	569	496	466	559	583	533	2,172	2,141	2,241
稅後淨利	459	488	466	410	386	462	477	441	1,823	1,765	1,853
EPS	2.85	3.03	2.81	2.47	2.32	2.78	2.87	2.66	10.98	10.63	11.16
獲利能力(%)											
毛利率	57.2%	57.2%	56.5%	55.1%	54.2%	55.8%	56.1%	56.0%	56.5%	55.6%	55.6%
營益率	28.7%	28.2%	28.8%	26.5%	25.7%	28.0%	28.9%	28.0%	28.1%	27.7%	28.4%
淨利率	26.5%	26.6%	24.2%	22.5%	21.7%	24.7%	24.4%	23.8%	24.9%	23.7%	24.3%
年成長率(%)											
營業收入	0.7%	-4.6%	7.2%	21.0%	2.6%	1.7%	1.7%	1.8%	5.3%	1.9%	2.1%
銷貨毛利	0.7%	1.0%	14.1%	17.6%	-2.7%	-0.9%	1.0%	3.4%	7.9%	0.2%	2.2%
營業利益	1.2%	3.1%	24.1%	32.1%	-8.1%	0.7%	2.4%	7.7%	13.7%	0.6%	4.6%
稅後淨利	0.7%	28.4%	18.9%	35.1%	-15.8%	-5.4%	2.4%	7.6%	19.0%	-3.2%	5.0%
EPS	0.7%	28.4%	15.4%	30.6%	-18.5%	-8.2%	2.4%	7.6%	15.4%	-3.1%	5.0%
季成長率(%)											
營業收入	15.1%	5.8%	4.8%	-5.2%	-2.4%	4.9%	4.8%	-5.2%			
銷貨毛利	16.2%	5.8%	3.5%	-7.6%	-3.9%	7.9%	5.5%	-5.5%			
營業利益	36.2%	4.0%	6.7%	-12.7%	-5.2%	14.0%	8.4%	-8.1%			
稅後淨利	51.1%	6.4%	-4.6%	-12.0%	-5.9%	19.7%	3.2%	-7.5%			
EPS	50.8%	6.3%	-7.4%	-12.0%	-5.9%	19.8%	3.3%	-7.6%			

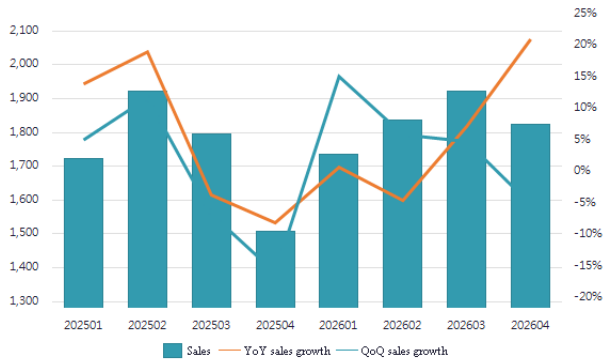
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3： 毛利率、營益率、稅後營益率 單位： %



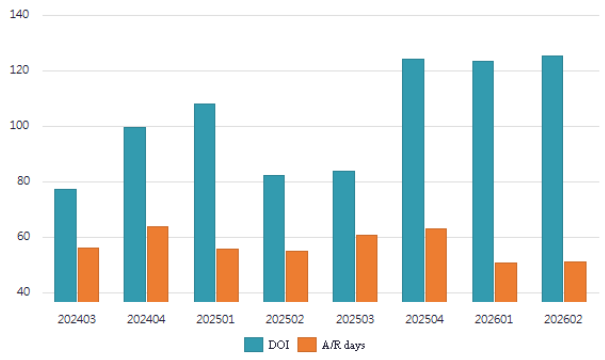
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 4： 季營收變化 單位: 百萬元/%



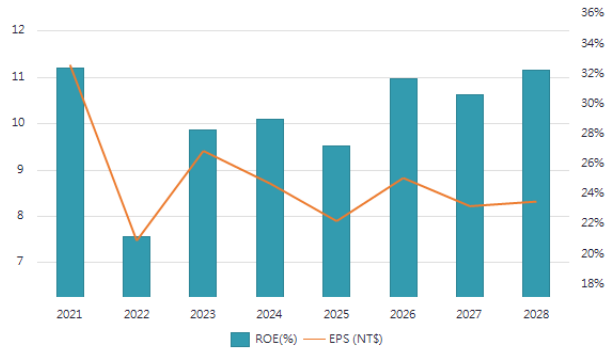
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5： 存貨及 A/R 週轉天數 單位: 天



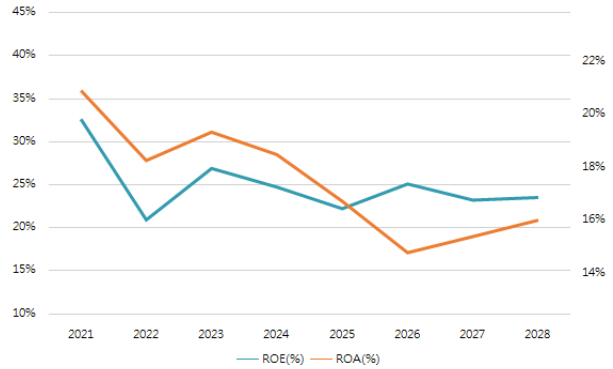
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6： EPS 與 ROE 趨勢 單位: 元/%



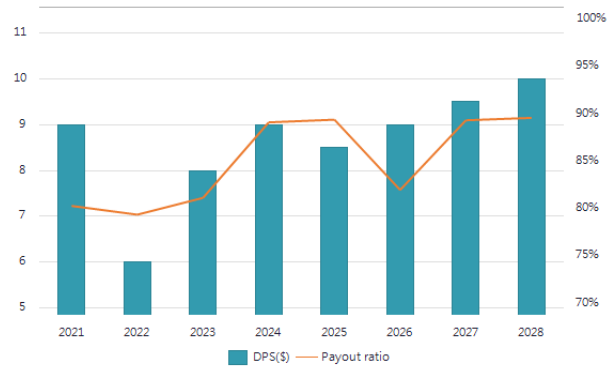
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7 : ROE 與 ROA 單位: %



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8： 每股股利及股利配發率 單位: 元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
7/10	7 /10	7 /10	7 /10

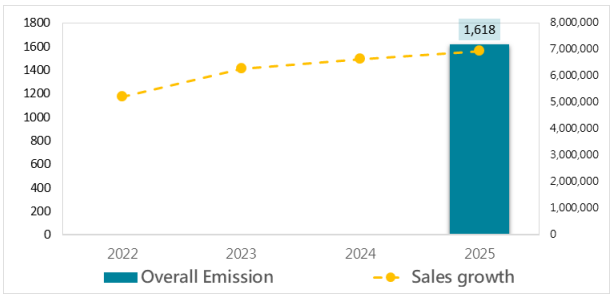
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子–半導體	37 /206	21%至 35%



環境保護 Environment

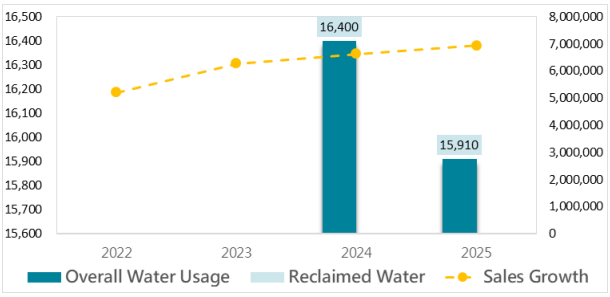
溫室氣體排放與營收

摘要			
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	直接排放(公噸)	間接排放(公噸)
2025	1,618	115	1,503
2024	--	--	--
2023	--	--	--
2022	--	--	--



企業用水量與營收

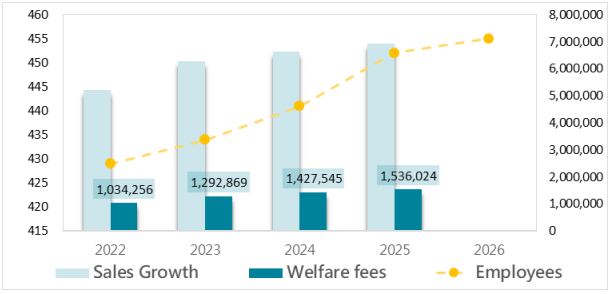
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	15,910	--	12,728
2024	16,400	--	13,120
2023	--	--	--
2022	--	--	--



社會責任 Social Responsibility

員工人數與福利費用

摘要			
員工人數與福利費用統計			
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2026	455	3	--
2025	452	11	1,536,024
2024	441	7	1,427,545
2023	434	5	1,292,869
2022	429	7	1,034,256



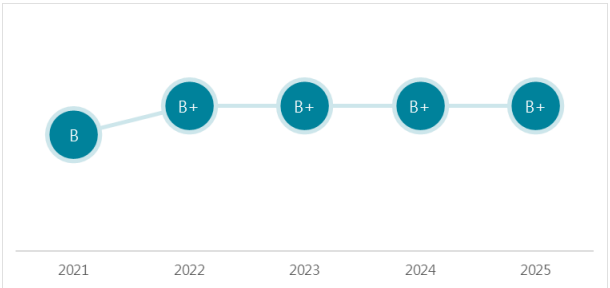
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			構面一	構面二	構面三	構面四
2025	21%至 35%	B+	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	21%至 35%	B+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	21%至 35%	B+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	21%至 35%	B+	0.20	0.33	0.23	0.24

[註]等級轉換：前 5%：「A+」; 6%至 20%：「A」; 21%至 35%：「B+」; 36%至 50%：「B」; 51%至 65%：「C+」; 66%至 80%：「C」; 81%至 100%：「D」

資料來源：交易所、公司，CMoney、富邦投顧



損益表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	6,633	6,947	7,316	7,458	7,614
銷貨成本	2,944	3,116	3,183	3,315	3,381
銷貨毛利	3,689	3,831	4,133	4,143	4,234
營業費用	1,855	2,024	2,080	2,078	2,073
營業利益	1,835	1,806	2,053	2,065	2,160
EBITDA	2,064	1,946	2,234	2,192	2,285
利息淨收支	50	47	31	42	49
投資淨損益	--	--	0	1	1
匯兌淨損益	15	(13)	2	0	0
其他收支	82	13	86	34	31
業外收支淨額	147	48	120	76	80
稅前淨利	1,982	1,854	2,172	2,141	2,241
所得稅	355	323	350	376	388
少數股權	0	0	(1)	0	0
稅後淨利	1,627	1,531	1,823	1,765	1,853
基本 EPS(NT$)	10.10	9.51	10.98	10.63	11.16
完全稀釋 EPS(NT$)	9.98	9.26	10.98	10.63	11.16
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	9.00	8.50	9.00	9.50	10.00
年成長率(%)					
營收淨額	5.7	4.7	5.3	1.9	2.1
銷貨毛利	7.7	3.8	7.9	0.2	2.2
營業利益	4.1	(1.5)	13.7	0.6	4.6
稅後淨利	2.4	(5.9)	19.0	(3.2)	5.0
基本 EPS	2.4	(5.8)	15.4	(3.1)	5.0
獲利能力(%)					
毛利率	55.6	55.1	56.5	55.6	55.6
營益率	27.7	26.0	28.1	27.7	28.4
稅後淨利率	24.5	22.0	24.9	23.7	24.3
EBITDA 率	31.1	28.0	30.5	29.4	30.0

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	329	336	198	245	260
速動比率(%)	278	282	175	215	229
淨負債股權比率(%)	(52)	(41)	(58)	(48)	(55)
稅後淨利率(%)	24.5	22.0	24.9	23.7	24.3
資產周轉率(x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7
財務槓桿(x)	1.3	1.3	1.7	1.5	1.4
已動用資本/淨值(x)	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1
總資產報酬率(%)	18.5	16.7	14.8	15.4	16.0
淨值報酬率(%)	24.7	22.2	25.1	23.2	23.5
資本報酬率(%)	29.4	26.2	29.5	27.6	27.8

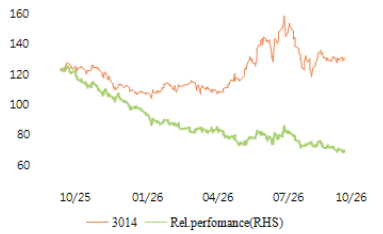
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	1.0	0.6	2.0	0.6	1.5
所得稅保障倍數(x)	3.8	2.6	8.2	2.4	6.1
資本支出保障倍數(x)	31.8	15.7	59.6	17.7	42.3
應收帳款週轉率(x)	6.3	7.3	7.4	7.1	7.5
存貨周轉率(x)	3.3	3.2	2.9	3.2	3.1
應付帳款周轉率(x)	3.9	4.8	1.7	3.2	2.1
應收帳款周轉天數	58	50	49	52	49
存貨週轉天數	112	115	125	115	117
應付帳款週轉天數	93	76	212	115	170
現金循環週期(天)	77	89	(37)	52	(5)

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	3,513	2,883	4,318	3,691	4,426
應收款項	1,045	951	987	1,056	1,017
存貨	900	981	1,094	1,046	1,084
其他流動資產	848	1,810	2,960	2,960	2,410
流動資產	6,306	6,625	9,359	8,753	8,937
長期投資	1,389	1,435	1,910	1,677	1,622
固定資產	646	635	604	577	554
其他長期資產	461	465	465	465	465
總資產	8,802	9,161	12,338	11,472	11,578
短期借款	--	--	0	0	0
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	747	651	1,850	1,042	1,579
其他流動負債	1,169	1,319	2,884	2,535	1,855
流動負債	1,916	1,970	4,734	3,577	3,434
長期借款	--	--	0	0	0
其他長期負債	158	133	135	155	128
總負債	2,073	2,103	4,870	3,732	3,563
普通股股本	1,660	1,660	1,660	1,660	1,660
公積	1,739	1,650	1,650	1,650	1,650
保留盈餘	3,616	3,748	4,160	4,431	4,707
其他	(286)	(1)	(1)	(1)	(1)
股東權益	6,729	7,058	7,469	7,740	8,016
負債加股東權益	8,802	9,161	12,338	11,472	11,578

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	1,627	1,531	1,823	1,765	1,853
折舊與攤提	80	90	93	93	93
投資收入	--	--	0	(1)	(1)
營運資金增減	(80)	(82)	1,050	(829)	538
其他	(242)	(637)	(55)	(58)	(61)
來自營運之現金流量	1,384	902	2,911	970	2,422
資本支出	(42)	(54)	(48)	(52)	(56)
長投增減	(255)	47	(9)	(29)	(32)
其他	333	(76)	0	0	0
來自投資之現金流量	78	(29)	(57)	(81)	(88)
自由現金流量	1,462	873	2,854	889	2,334
借款增（減）	--	--	0	0	0
現金股利支出	(1,289)	(1,494)	(1,411)	(1,494)	(1,577)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	0	0	0
其他	42	(8)	(9)	(21)	(23)
來自融資之現金流量	(1,247)	(1,502)	(1,420)	(1,515)	(1,600)
匯率調整	0	0	0	0	0
本期產生之現金流量	215	(629)	1,434	(626)	735

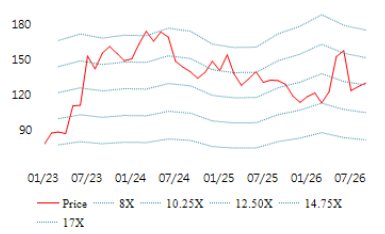
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	13.0	13.8	12.0	12.4	11.8
本營比(x)	3.3	3.1	3.0	2.9	2.9
本淨比(x)	3.2	3.1	2.9	2.8	2.7
P/CFPS(x)	15.8	24.2	7.5	22.5	9.0
PE/growth (x)	5.3	(2.4)	0.8	(3.9)	2.4
P/FCFPS(x)	16.3	25.7	7.6	23.8	9.2
EV/EBITDA (x)	8.9	9.7	7.8	8.3	7.6
現金股利殖利率(%)	6.8	6.5	6.8	7.2	7.6

股價及相對大盤績效圖



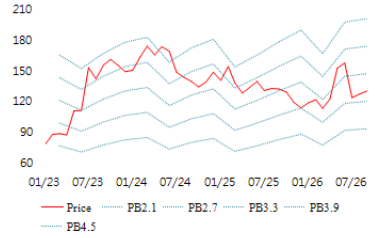
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

(1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.

(2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

This report has been produced in Chinese. In the event of questions regarding the accuracy of the translation, please refer to the original Chinese version.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon

Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.