個股報告

2026 年 11 月 2 日

研究員：劉宜和 yiho.liu@capital.com.tw

前日收盤價	76.00 元
目標價	
3 個月	85.00 元
12 個月	85.00 元

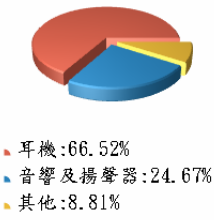
近期報告日期、評等及前日股價

08/03/2026	Trading Buy	80.20
05/04/2026	Trading Buy	86.00
03/25/2026	Neutral	82.10
03/03/2026	Buy	91.20
01/23/2026	Buy	109.50

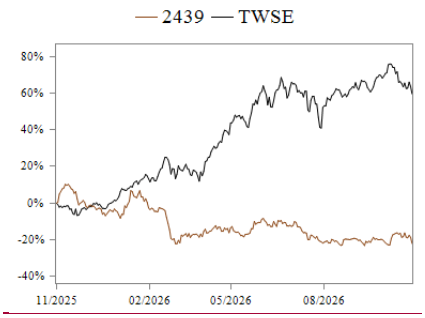
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,486
市值(億元)	189
目前每股淨值(元)	68.39
外資持股比(%)	11.42
投信持股比(%)	0.51
董監持股比(%)	10.09
融資餘額(張)	4,195
現金股息配發率(%)	76.20

產品組合



股價相對大盤走勢



美律(2439 TT)　Trading Buy

進入全年營運高點，維持 Trading Buy 投資評等。

投資建議：受到成本高漲與缺料的衝擊，毛利率來到近年低點，但隨著 Speaker 業務進入全年最旺一季，營收進入全年高點，隨著日本業務可望成長，2027 年營運將能持續成長，故維持 Trading Buy 投資評等。

進入傳統旺季，3Q26 營收 129.71 億元，QoQ+24.27%，EPS0.47 元：3Q26，消費性聲學產品進入傳統需求旺季，大客戶頭戴式音樂耳機放量出貨，電競耳機穩健成長，TWS 新款耳機出貨，帶動耳機營收季增；美系客戶手機出貨五個專案，包含首次發售的摺疊手機，手機用 Speaker 營收維持高峰，NB/PC 新機需求推升 Speaker 出貨，歐系客戶藍芽音箱量產出貨，推高 Speaker 營收季增，3Q26 營收 129.71 億元，QoQ+24.27%，稅後淨利 1.16 億元，QoQ-6.59%，EPS0.47 元。

Speaker 出貨進入全年高峰，預估 4Q26 營收 135.01 億元，QoQ+4.08%，EPS0.47 元：展望 4Q26，AI 基礎建設吸納大量半導體資源，DRAM、NAND Flash、被動元件因供不應求而漲價，晶片因晶圓廠產能排擠而供應不足，導致成本上升、交期延遲，預期耳機營收季減；美系客戶新款手機量產，推動手機 Speaker 持續成長，帶動 Speaker 營收來到全年高點，預估 4Q26 營收 135.01 億元，QoQ+4.08%，稅後淨利 1.16 億元，QoQ+0.17%，EPS0.47 元。

有機與併購成長並行，預估 2026 年營收 478.80 億元，YoY+2.99%，EPS2.47 元：展望 2026 年，頭戴式音樂耳機持續引領耳機營收成長，美系客戶將推出摺疊手機，加上 Pro 版手機今年將有較大變革可望維持銷量，有利於手機電聲元件營收維持穩健，併購 MWT Holdings 切入日系消費性聲學龍頭業者供應鏈，對未來營收、獲利貢獻將逐步放大，預估 2026 年營收 478.80 億元，YoY+2.99%，稅後淨利 6.14 億元，YoY-54.07%，EPS2.47 元。

(百萬元)	2026F	2027F	2028F	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
營業收入淨額	47,880	53,513	57,004	13,122	14,184	10,971	10,438	12,971	13,501	9,361	11,304	15,932
營業毛利淨額	4,938	5,605	5,959	1,668	1,649	1,297	1,042	1,325	1,274	1,004	1,294	1,719
營業利益	599	1,220	1,100	563	547	207	4	227	163	84	252	577
稅後純益	614	794	866	583	398	258	124	116	116	70	161	384
稅後 EPS(元)	2.47	3.19	3.48	2.34	1.60	1.04	0.50	0.47	0.47	0.28	0.65	1.54
毛利率(%)	10.31%	10.47%	10.45%	12.71%	11.63%	11.83%	9.98%	10.21%	9.43%	10.73%	11.45%	10.79%
營業利益率(%)	1.25%	2.28%	1.93%	4.29%	3.86%	1.88%	0.03%	1.75%	1.20%	0.90%	2.23%	3.62%
稅後純益率(%)	1.28%	1.48%	1.52%	4.44%	2.81%	2.35%	1.19%	0.89%	0.86%	0.75%	1.43%	2.41%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.99%	11.77%	6.52%	27.07%	8.09%	-22.65%	-4.86%	24.27%	4.08%	-30.66%	20.75%	40.94%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-54.07%	29.32%	9.04%	22,119.11%	-31.70%	-35.23%	-51.85%	-6.59%	0.17%	-39.32%	128.91%	137.92%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 24.86 億元計算。

美律 ESG：

美律於 2021 年正式加入由氣候組織與碳揭露計畫(Carbon Disclosure Project, CDP)所主導的全球再生能源倡議「RE100」，提出 2050 年達成 100%使用再生能源的承諾，將使用再生能源的推進時程列入中長期目標。為達成再生能源使用目標，美律將持續透過能源效率管理與提升，評估各營運據點建置屋頂型太陽能設備之可行性，且積極尋找當地再生能源業者簽訂購電協議，同時配合採購國際再生能源憑證，以逐年提高再生能源使用比例，朝向生產低碳化的方向持續邁進。為響應全球淨零碳排的氣候行動，美律將「2050 淨零碳排」設定為集團環境永續行動的重要藍圖，將以降低能源碳排放量與使用再生能源為首要目標，積極將環境永續的概念融入到產品的設計與開發，提高環境資源的使用效率，最後將以碳補償機制作為碳排抵銷的最終手段。

進入傳統旺季，3Q26 營收 129.71 億元，QoQ+24.27%，EPS0.47 元：

3Q26，消費性聲學產品進入傳統需求旺季，大客戶頭戴式音樂耳機放量出貨，電競耳機穩健成長，TWS 新款耳機出貨，帶動耳機營收季增；美系客戶手機出貨五個專案，包含首次發售的摺疊手機，手機用 Speaker 營收維持高峰，NB/PC 新機需求推升 Speaker 出貨，歐系客戶藍芽音箱量產出貨，推高 Speaker 營收季增。

進入傳統旺季，3Q26 營收 129.71 億元，QoQ+24.27%。

雖然 Speaker 營收放量將壓抑毛利率表現，但因大量出貨的頭戴式音樂耳機良率提升，有助於改善毛利率表現，3Q26 毛利率略優於 2Q26 的水準，但因業外獲利貢獻少於 2Q26，稅後淨利 1.16 億元，QoQ-6.59%，EPS0.47 元。

Speaker 出貨進入全年高峰，預估 4Q26 營收 135.01 億元，QoQ+4.08%，EPS0.47 元：

展望 4Q26，AI 基礎建設吸納大量半導體資源，DRAM、NAND Flash、被動元件因供不應求而漲價，晶片因晶圓廠產能排擠而供應不足，導致成本上升、交期延遲，預期耳機營收季減；美系客戶新款手機量產，推動手機 Speaker 持續成長，帶動 Speaker 營收來到全年高點。

Speaker 出貨進入全年高峰，預估 4Q26 營收 135.01 億元，QoQ+4.08%。

由於耳機營收比重下滑、Speaker 營收比重提升，預期產品組合轉差，預期毛利率將不如 3Q26，但因 Speaker 營收增加有助提高認列投資收益，預估稅後淨利 1.16 億元，QoQ+0.17%，EPS0.47 元。

有機與併購成長並行，預估 2026 年營收 478.80 億元，YoY+2.99%，EPS2.47 元：

展望 2026 年，頭戴式音樂耳機持續引領耳機營收成長，美系客戶將推出摺疊手機，加上 Pro 版手機今年將有較大變革可望維持銷量，有利於手機電聲元件營收維持穩健，併購 MWT Holdings 切入日系消費性聲學龍頭業者供應鏈，對未來營收、獲利貢獻將逐步放大。

在耳機方面，電競耳機方面，由於市場無遊戲大作推出，且未出現換機潮，預期電競耳機出貨穩健；TWS 耳機因客戶開案保守，且未能如美系手機品

牌在 TWS 耳機添加 AI 功能，預期整體銷售表現較為疲弱。但因為頭戴式音樂耳機具有造型且音效較佳，目前消費者偏好重回頭戴式音樂耳機，加上新增中國與歐洲品牌客戶出貨成長，推動頭戴式音樂耳機營收持續年增，成為耳機營收年增的主要動能。

在電聲元件方面，美系客戶雖然停產超薄手機，但 Pro 版手機主鏡頭將添增可變光圈，拍照畫質細膩程度將更上一層，Face ID 元件進一步縮小，螢幕上的動態島可望變小，螢幕可視面積進一步擴大，預期 Pro 版手機銷售動能可望抵銷記憶體漲價不利因素而維持穩健，摺疊手機將可望帶動手機客戶總銷量再次成長，預期手機電聲元件營收將受惠於高階機種而維持穩健的表現。

在 MWT Holdings 方面，併入美律之後，該公司泰國工廠生產的耳機零組件將直接供貨給美律泰國廠生產整機；藉由此次併購案，美律切入日系消費性聲學龍頭業者供應鏈，對未來營收貢獻將逐步放大。

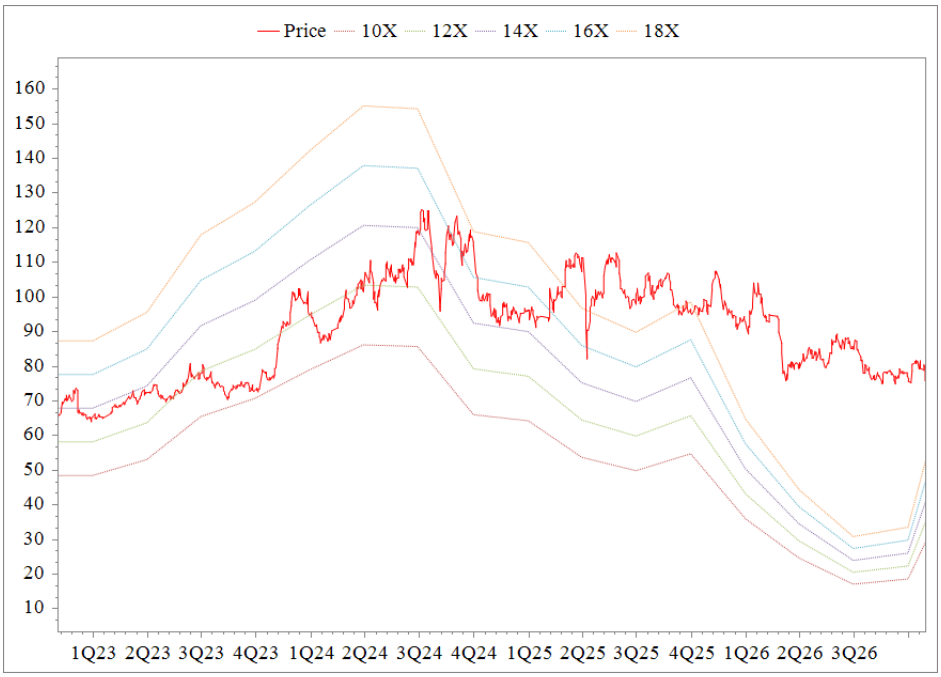
有機與併購成長並行，預估 2026 年營收 478.80 億元，YoY+2.99%。

AI 基礎建設吸取大量產能，推升多樣電子零組件成本上升，公司正在推動產地多元化，新設置的生產基地良率有待提升，多方因素影響導致毛利率下滑，獲利能力轉差，加上併入 MWT Holdings 增加費用，預估稅後淨利 6.14 億元，YoY-54.07%，EPS2.47 元。

投資建議：

受到成本高漲與缺料的衝擊，毛利率來到近年低點，但隨著 Speaker 業務進入全年最旺一季，營收進入全年高點，隨著日本業務可望成長，2027 年營運將能持續成長，故維持 Trading Buy 投資評等。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

資產負債表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
資產總計	39,120	44,795	44,931	45,179	45,678
流動資產	26,906	31,548	31,869	32,996	33,289
現金及約當現金	8,587	9,798	10,023	10,313	10,437
應收帳款與票據	11,709	13,390	13,633	13,930	14,181
存貨	4,859	6,706	6,942	7,234	7,590
採權益法之投資	5,915	6,273	5,887	4,971	4,868
不動產、廠房設備	4,366	5,038	5,358	5,678	6,018
負債總計	**19,927**	**25,707**	**25,730**	**25,621**	**25,904**
流動負債	14,101	20,331	20,560	21,287	21,339
應付帳款及票據	10,423	12,563	12,614	12,849	13,163
非流動負債	5,826	5,375	5,118	4,047	3,965
權益總計	19,193	19,088	19,201	19,558	19,774
普通股股本	**2,535**	**2,538**	**2,486**	**2,486**	**2,486**
保留盈餘	7,830	7,311	7,424	7,781	7,997
母公司業主權益	18,019	17,549	17,199	16,999	16,621
負債及權益總計	**39,120**	**44,795**	**44,931**	**45,179**	**45,678**

現金流量表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業活動現金	2,029	1,118	2,664	3,050	3,286
稅前純益	3,151	2,130	1,191	1,741	1,900
折舊及攤銷	816	772	1,339	1,419	1,504
營運資金變動	-1,483	-1,388	-427	-355	-294
其他營運現金	-455	-396	561	245	176
投資活動現金	100	-1,283	-1,281	-1,117	-1,418
資本支出淨額	-789	-1,300	-800	-800	-850
長期投資變動	656	-186	-600	-600	-600
其他投資現金	233	203	119	283	32
籌資活動現金	735	1,491	-1,158	-1,643	-1,744
長借/公司債變動	2,178	-351	-257	-1,071	-81
現金增資	475	0	0	0	0
發放現金股利	-1,031	-1,851	-1,015	-995	-1,243
其他籌資現金	-887	3,692	115	423	-419
淨現金流量	3,060	1,211	225	290	124
期初現金	5,527	8,587	9,798	10,023	10,313
期末現金	8,587	9,798	10,023	10,313	10,437

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業收入淨額	43,855	46,491	47,880	53,513	57,004
營業成本	38,007	40,871	42,942	47,908	51,045
營業毛利淨額	5,849	5,621	4,938	5,605	5,959
營業費用	3,987	4,162	4,339	4,385	4,859
營業利益	1,862	1,459	599	1,220	1,100
EBITDA	3,825	2,787	1,939	2,639	2,604
業外收入及支出	1,289	671	593	348	348
稅前純益	3,151	2,130	1,191	1,741	1,900
所得稅	710	315	62	390	441
稅後純益	2,143	1,337	614	794	866
稅後 EPS(元)	8.62	5.38	2.47	3.19	3.48
完全稀釋 EPS**	8.62	5.38	2.47	3.19	3.48

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 24.86【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 24.86 億元計算

比率分析

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	19.53%	6.01%	2.99%	11.77%	6.52%
營業毛利淨額	23.34%	-3.90%	-12.15%	13.51%	6.32%
營業利益	63.63%	-21.66%	-58.92%	103.58%	-9.84%
稅後純益	62.33%	-37.64%	-54.07%	29.32%	9.04%
獲利能力分析(%)					
毛利率	13.34%	12.09%	10.31%	10.47%	10.45%
EBITDA(%)	8.72%	5.99%	4.05%	4.93%	4.57%
營益率	4.25%	3.14%	1.25%	2.28%	1.93%
稅後純益率	4.89%	2.88%	1.28%	1.48%	1.52%
總資產報酬率	5.48%	2.98%	1.37%	1.76%	1.90%
股東權益報酬率	11.17%	7.00%	3.20%	4.06%	4.38%
償債能力檢視					
負債比率(%)	50.94%	57.39%	57.26%	56.71%	56.71%
負債/淨值比(%)	103.82%	134.68%	134.00%	131.00%	131.00%
流動比率(%)	190.81%	155.17%	155.00%	155.00%	156.00%
其他比率分析					
存貨天數	41.68	51.64	58.00	54.00	53.00
應收帳款天數	87.76	98.53	103.00	94.00	90.00

季度損益表

(百萬元)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F
營業收入淨額	10,327	13,122	14,184	10,971	10,438	12,971	13,501	9,361	11,304	15,932	16,916	10,504
營業成本	9,117	11,455	12,535	9,673	9,396	11,646	12,227	8,357	10,010	14,213	15,328	9,440
營業毛利淨額	1,209	1,668	1,649	1,297	1,042	1,325	1,274	1,004	1,294	1,719	1,588	1,064
營業費用	965	1,104	1,102	1,091	1,038	1,098	1,111	920	1,042	1,142	1,281	1,050
營業利益	244	563	547	207	4	227	163	84	252	577	307	14
業外收入及支出	-197	263	219	221	158	45	168	85	21	111	131	86
稅前純益	47	827	766	428	162	271	330	218	361	705	456	173
所得稅	-59	77	204	43	-91	54	56	50	82	156	101	42
稅後純益	3	583	398	258	124	116	116	70	161	384	178	22
最新股本	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486	2,486
稅後EPS(元)	0.01	2.34	1.60	1.04	0.50	0.47	0.47	0.28	0.65	1.54	0.72	0.09
獲利能力(%)												
毛利率(%)	11.71%	12.71%	11.63%	11.83%	9.98%	10.21%	9.43%	10.73%	11.45%	10.79%	9.39%	10.13%
營業利益率(%)	2.36%	4.29%	3.86%	1.88%	0.03%	1.75%	1.20%	0.90%	2.23%	3.62%	1.81%	0.13%
稅後純益率(%)	0.03%	4.44%	2.81%	2.35%	1.19%	0.89%	0.86%	0.75%	1.43%	2.41%	1.05%	0.21%
QoQ(%)												
營業收入淨額	16.58%	27.07%	8.09%	-22.65%	-4.86%	24.27%	4.08%	-30.66%	20.75%	40.94%	6.18%	-37.90%
營業利益	133.91%	130.78%	-2.87%	-62.25%	-98.27%	6251.02%	-28.22%	-48.16%	199.25%	128.57%	-46.79%	-95.54%
稅前純益	-90.42%	1659.81%	-7.33%	-44.15%	-62.11%	67.53%	21.46%	-33.79%	65.42%	95.29%	-35.38%	-62.07%
稅後純益	-99.26%	22119.11%	-31.70%	-35.23%	-51.85%	-6.59%	0.17%	-39.32%	128.91%	137.92%	-53.49%	-87.86%
YoY(%)												
營業收入淨額	0.31%	2.07%	14.83%	23.85%	1.08%	-1.16%	-4.82%	-14.67%	8.30%	22.83%	25.30%	12.21%
營業利益	-40.20%	-25.46%	5.60%	97.93%	-98.54%	-59.78%	-70.27%	-59.18%	6971.80%	154.51%	88.66%	-83.77%
稅前純益	-93.99%	-4.35%	-21.34%	-12.78%	245.05%	-67.15%	-56.95%	-48.96%	122.87%	159.80%	38.21%	-20.83%
稅後純益	-99.47%	-6.99%	-39.72%	-27.08%	4632.95%	-80.10%	-70.82%	-72.67%	29.96%	231.01%	53.68%	-69.25%

註1：稅後EPS以股本24.86億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 11 月 2 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。