信驊(5274)

- 供應瓶頸緩解，4Q26 動能強勁

::投資評等::

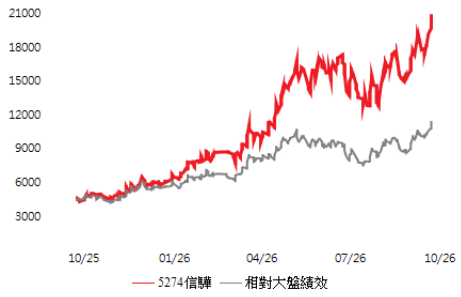
投資評等	買進
目標價	25,000.00
收盤價	20,905.00
隱含漲幅(%)	19.59
評價區間	50X - 90X(PER)
訪談類型	評等調整

::基本資料::

市值(億元)	8,696.5
月均量(張)	344
每股淨值(元)	206.11
PER	63.68
PBR	101.43
外資持股(%)	53.21
投信持股(%)	10.40
資使用率(%)	1.21
券使用率(%)	0.00

報告日期	評等	目標價
20260615	買進	21,000.00
20251125	買進	7,200.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	鄭宗育
電子信箱	11147@entrust.com.tw

投資建議

信驊投資評等為買進，目標價 25,000 元(2027 EPS X 76PER)，隱含漲幅 19.59%，估 2026/ 27 年 EPS 207.08/ 328.27元，主要理由如下：
(1) 8 月營收優於預期，載板與封測供應改善帶動 3Q26 出貨動能。
(2) 4Q26 供應瓶頸緩解，漲價與AST2700放量帶動2027年營收再創高。
(3) 上下游長約雙向鎖定，提升 2027–2028 年供需能見度。

內容摘要

8 月營收優於預期，載板與封測供應改善帶動 3Q26 出貨動能

8 月營收 16.26 億元(月增 7%、年增 118%)，累計 7-8 月營收為 31.5 億元，達到我們原先預期 3Q26 營收 42.5 億元的 74%，優於我們預期，我們認為主因受惠 BT 載板與封測供應逐步改善，9 月出貨動能可望延續，因此上調 3Q26 營收 9% 至 46.3 億元，季增 19.7%，年增 98.9%。

4Q26 供應瓶頸緩解，漲價與 AST2700 放量帶動27年營收創高

4Q26 隨前段晶圓、BT 載板及 OSAT 封測產能同步改善，加上 E-glass 載板導入，有利先前受限的 BMC 訂單加速轉化為出貨；公司預計針對 AST2600、AST2700 產品進行雙位數漲價，帶動 ASP 提升。我們預估 4Q26 營收 67.1 億元，季增 45%、年增 175%，EPS 76.2 元，季增 55%、年增 140%，皆續創新高。展望 2027 年，AST2700 隨 AMD、Intel 新平台及 ASIC Server 導入加速放量，出貨占比可望由 2026 年個位數提升至 2027 年約 20%，產品組合優化與 ASP 提升將為主要動能，預估2027年營收 288.9 億元、EPS 328.27 元，續創新高。

上下游長約雙向鎖定，提升 2027–2028 年供需能見度

信驊與日月光簽訂 2027–2028 年產能採購合約，提前鎖定後段產能；同時根據供應鏈消息，公司首度與大型 CSP 洽簽 1–2 年期 LTA，部分需求能見度延伸至 2028 年。我們認為「上游鎖產能、下游鎖需求」有助提升供貨與營收能見度，且「保量不保價」可保留售價調整彈性。

:: 年度EPS預估::　　單位：億元、元

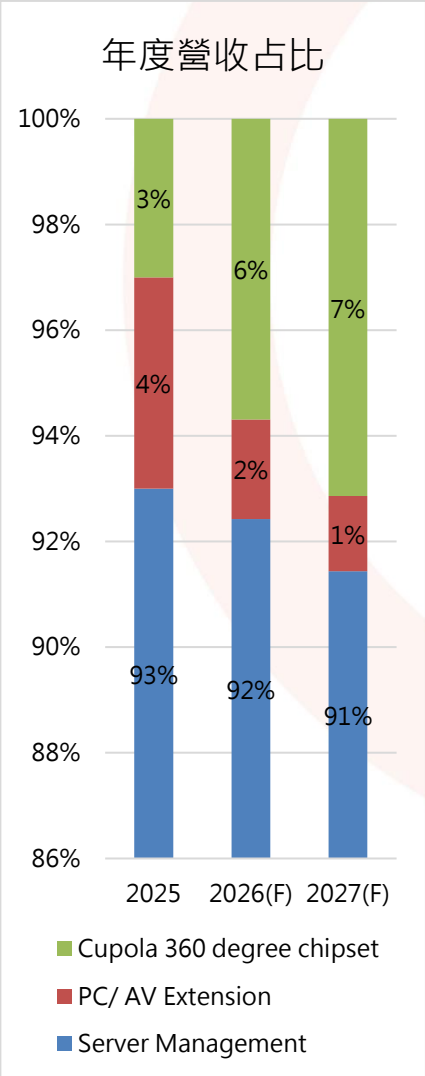
年度	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2023	31.3	64.1	34.5	3.7	3.8	12.0	31.61	26.66
2024	64.6	64.3	45.2	3.9	3.8	31.7	83.79	68.04
2025	90.9	68.0	51.3	2.2	3.8	48.6	128.45	103.92
2026(F)	183.6	69.2	54.5	2.7	4.2	105.1	252.73	207.08
2027(F)	288.9	69.1	56.8	1.9	4.2	169.6	407.79	328.27

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

:: 訪談內容::

公司簡介：全球 BMC 龍頭廠

1. 信驊成立於 2004 年，專注於利基型 SoC 解決方案，核心產品為伺服器管理晶片(BMC)、橋接控制器(Bridge IC)、I/O Expander 與 PRoT 安全性晶片，以雲端企業解決方案為發展主軸，主要應用於伺服器遠端管理、監控與控制。
2. 信驊名列伺服器管理晶片(BMC)龍頭廠，全球市占率高達約 70%，主要終端客戶包含 Meta、AWS 與 Microsoft 等，具備高度客戶黏著度與規格主導能力。
3. 公司 2016 年併購博通旗下 Emulex Pilot 伺服器遠端系統管理晶片事業，強化 BMC 技術與市場地位；2026 年 1 月則將 Cupola360 全景影像處理晶片與 AVoIP 影音延伸晶片業務分割移轉至全資子公司「酷博樂」，聚焦雲端企業與伺服器管理核心業務。



產品組合：以伺服器管理方案為主

1. Server Management：主要包含 BMC、SMC / BIC、I/O Expander 與 PRoT 等伺服器管理相關晶片。BMC 為核心產品，應用於 AI 訓練、AI 推論、ASIC server 與通用伺服器；隨 AI 伺服器走向多節點、多卡架構，公司產品線由單一 BMC 延伸至 central BMC 搭配 SMC 的二層式管理架構。
2. PC / AV Extension：主要為 PC 與影音延伸相關晶片，包含 Pro AV IC、AVoIP 影音延伸晶片等，應用於影像 / 音訊訊號延伸、商用影音與遠端傳輸場景；該產品線占比相對低，預估2025 / 2026(F) / 2027(F) 營收占比約 4% / 2% / 1%。
3. Cupola 360 degree chipset：主要為 Cupola360 全景影像處理晶片與相關解決方案，產品包含 360 Camera、Image Processor、Camera Module，並結合 RRM 平台，整合 720° 視覺、遠端設備控制、AMR 巡檢、Visual AI、即時 OSD 與 API 工具包，成功搭上中長期 Physical AI 與 Visual AI 商機。

產品組合

年別	2025	2026(F)		2027(F)		
產品別	營收	營收	占比	營收	占比	YOY
伺服器管理	84.5	169.7	92%	264.2	91%	56%
PC/ AV Extension	3.6	3.5	2%	4.1	1%	18%
Cupola 360	2.7	10.4	6%	20.6	7%	98%
合計	90.8	183.6	100%	288.9	100%	57%

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

8 月營收優於預期，載板與封測供應改善帶動 3Q26 出貨動能

1. 8 月營收 16.26 億元(月增 7%、年增 118%)，累計 7-8 月營收為 31.5 億元，達到我們原先預期 3Q26 營收 42.5 億元的 74%，優於我們預期，我們認為主因受惠 BT 載板與封測供應逐步改善，9 月出貨動能可望延續，因此上調 3Q26 營收 9% 至 46.3 億元，季增 19.7%，年增 98.9%。
2. 公司原先預期 3Q26 營收指引為 41–43 億元(假設匯率 31.6)、毛利率 67-68%，我們預估 3Q26 營收為 46.3 億元，可望優於公司指引，主要受惠 BT 載板取得較為順暢，以及封測產能逐步增加，使供應瓶頸較原先預期提早改善；惟 3Q26 載板與封測成本持續上升，毛利率將較 2Q26 的 72% 回落，但考量產品需求仍強、公司具備一定成本轉嫁能力，我們預估 3Q26 毛利率季減 3.79 個百分點至 68.21%。

4Q26 供應瓶頸緩解，漲價與 AST2700 放量帶動營收再創高

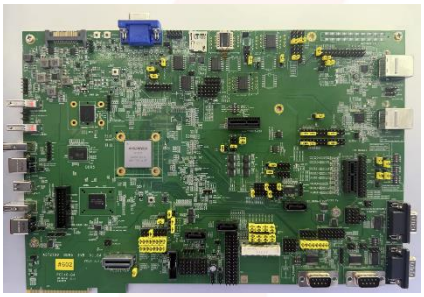
1. 公司預期 4Q26 營收 66–68 億元(假設匯率 32.0)、毛利率 67–68%，展望明顯優於市場以及我們先前預期。我們認為主要受惠於前段晶圓追加投片自 4Q26 開始陸續產出，搭配 BT 載板與 OSAT 封測產能改善，使 3Q26 仍受限的供應瓶頸明顯舒緩；此外，E-glass 載板自 4Q26 開始貢獻，AST2600 已陸續切換，AST2700 亦將逐步採用，有利 BMC 出貨量進一步提升。
2. 公司預計 4Q26 再度進行產品價格調整(包含 AST2600 及 AST2700)，漲幅達雙位數，進一步帶動 ASP 提升。主因 OSAT、載板及相關供應鏈成本持續上升，但在 BMC 需求維持強勁、供需仍偏緊的環境下，公司具備成本轉嫁能力；同時 AST2700 已於 2H26 開始出貨，其 ASP 明顯高於 AST2600，我們預期產品組合改善亦有助支撐毛利率維持高檔。
3. 綜上，我們預估 4Q26 營收將達 67.1 億元(季增 45%，年增 175%)，單季 EPS 為 76.2 元(季增 55%，年增140%)，營收與 EPS 續創新高。預估 2026 年營收 183.6 億元(年增 102%)、EPS 207.08 元(年增 99%)，續創新高。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

上下游長約雙向鎖定，提升 2027–2028 年供需能見度

1. 信驊與日月光半導體簽訂為期 2 年的產能採購合約，合約期間自 2027/1/1 至 2028/12/31，主要目的為確保未來產能供應來源穩定。我們正向看待此事件，主因公司短期營運瓶頸在於載板、晶圓與封測產能限制；提前鎖定後段產能有助提高未來供貨穩定性。
2. 根據供應鏈消息，信驊首度與多家大型客戶洽簽 1-2 年期長期供貨協議(LTA)，參與對象涵蓋大型CSP業者，部分已簽約客戶需求能見度可延伸至 2028 年，形成「上游鎖產能、下游鎖需求」的供需雙向保障。我們認為「保量不保價」的合約結構對公司有利，一方面可透過 LTA 鎖定未來 1-2 年採購數量；另一方面並未固定售價，若晶圓、載板或封測成本上升，公司報價仍具調整空間，有利維持既有毛利率水準。

資料來源：信驊Computex展

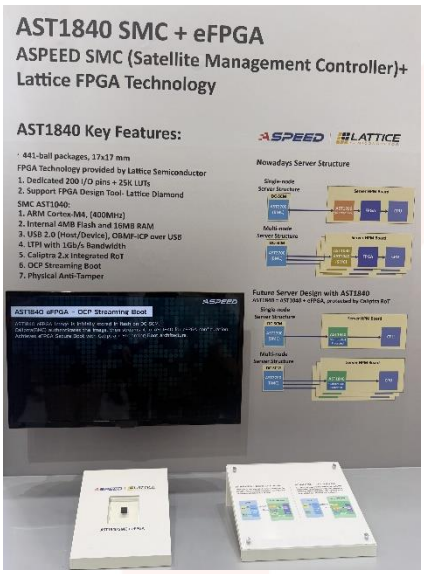


BMC 新品 AST2700 加速放量，支撐 2027 年營收創高

1. 信驊為全球 BMC 龍頭，長期在伺服器管理晶片市場具約 70% 全球市占率，隨 AI 伺服器由單節點走向多節點、多卡架構，管理晶片角色已由基礎遠端管理功能，升級為複雜系統監控、控制與安全管理的關鍵元件，信驊將成為 AI 伺服器架構升級下的主要受惠者。
2. AST2700 為新一代 BMC 產品，採用 12nm 製程，ASP 約 25美元，運算與記憶體規格均較 AST2600 升級，目前 AST2700 已於 2H26 開始出貨，並將搭配 AMD、Intel 新平台及 ASIC Server 導入，應用範圍由一般伺服器延伸至 AI ASIC Server，有利擴大 BMC 需求。
3. AST2700 於 4Q26 起進入放量階段，並於 2027 年加速放量，可望帶動信驊在新平台滲透率提升，並透過規格升級推升 ASP，成為 2027 年營收成長核心動能。供應端方面，AST2700 自 2H26 轉換至 E-glass BT 載板，隨載板供應改善及新增 OSAT 產能到位，有利緩解先前後段產能瓶頸。
4. 我們預估 AST2700 於 2026 年出貨量占比仍為個位數，2027 年有望上升至 20%。綜上，預估 2027 年營收達 288.9 億元，年增 57%，EPS 為 328.27 元，年增 59%，皆創下新高。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。





資料來源：信驊Computex展

新品 AST1840 整合 eFPGA，預期 2028 年營收占比 1.5%

1. 信驊與萊迪思半導體(Lattice) 合作推出 AST1840 輔助管理晶片（SMC），借助於 Lattice 在低功耗、可程式化 FPGA 技術的領導地位優勢，將低功耗 FPGA 技術整合至信驊 SMC 平台，並結合 Arm 處理系統與嵌入式 FPGA（eFPGA），把伺服器平台管理與可程式化控制功能整合在單一元件中，可提供客製化功能、彈性介面與擴充能力。
2. AST1840 可利用 LTPI 介面連接並擴展遠端伺服器管理晶片功能，並透過上下行雙 USB 支援 OCP 標準通訊協定 OBMF-ICP，同時具備基於 Caliptra 2.x 安全信任根的 Streaming Boot 功能；產品可協助伺服器設計降低外部元件依賴、簡化系統整合。
3. 公司提及 AST1840 工程樣品預計 3Q26 開始供貨，我們預估該產品將落於 2H27 量產，對於2026/ 2027/ 2028 年營收占比約<1%/ 1%/ 1.5%。
4. 我們認為，AST1840 對於近 3 年營收貢獻有限，但具備 2 大優勢：(1) 優化產品組合：AST1840 毛利率約 70%，略高於平均水準，且將 SMC、I/O expander 與 eFPGA 整合於單一平台，有助信驊由 BMC 延伸至可程式化控制層，提升非 BMC 產品線完整度、(2) 提升客戶黏著度：AST1840 可降低外部 FPGA / CPLD 依賴，並支援 LTPI、OCP OBMF-ICP 與 Caliptra 2.x Streaming Boot，有助簡化系統設計、強化安全管理並提高客戶導入意願。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q2	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	38.7	23.0	72.3	36.5	-5.7	36.1	-6.7	
營業毛利	27.9	28.1	82.8	24.9	-10.7	26.2	-6.1	
營業利益	20.9	25.7	76.2	19.1	-8.4	20.2	-3.0	
稅前純益	22.7	28.1	187.8	19.8	-12.6	20.4	-10.2	
稅後純益	18.4	30.3	192.8	15.8	-14.0	16.6	-10.2	
稅後EPS	44.27	18.3	192.6	41.90	-5.4	41.86	-5.4	
毛利率	72.0			68.2	--	72.4	--	
營益率	53.9			52.3	--	56.0	--	
稅後淨利率	47.6			43.4	--	45.8	--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	2027(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	90.9	--	288.9	--	
營業毛利	61.8	--	199.7	--	
營業利益	46.6	--	164.2	--	
稅後純益	39.3	--	136.5	--	
稅後EPS	103.92	--	328.27	--	
毛利率	68.0	--	69.1	--	
營益率	51.3	--	56.8	--	
稅後淨利率	43.2	--	47.2	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2018	18.00	0.00	2.95	3	--
2019	22.00	0.00	1.70	3	--
2020	26.00	0.00	1.19	13	--
2021	35.00	1.00	1.48	148	148
2022	45.00	0.00	1.68	1	--
2023	20.00	0.00	0.42	1	--
2024	52.00	0.00	1.14	1	--
2025	80.00	1.00	0.46	5	22

資料來源：CMoney、華南投顧整理

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202501	20.7	66.2	49.7	3.8	3.8	11.1	29.24	23.46
202502	22.5	67.9	52.7	-17.7	3.8	7.9	20.81	15.13
202503	23.3	69.3	52.9	11.8	3.8	15.1	39.85	32.12
202504	24.4	68.5	49.8	9.8	3.8	14.6	38.55	31.69
202601	31.5	69.2	52.7	3.5	3.8	17.7	42.50	37.41
202602	38.7	72.0	53.9	4.6	4.2	22.7	54.46	44.27
202603(F)	46.3	68.2	52.7	2.2	4.2	25.4	61.11	49.19
202604(F)	67.1	68.2	57.0	1.6	4.2	39.4	94.66	76.20

::單月營收概況及預估::

單位：億元

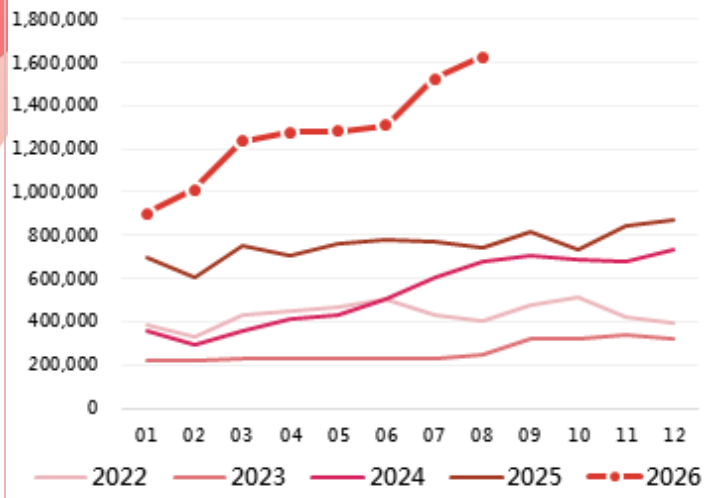
年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2025	7.0	6.1	7.6	7.0	7.6	7.8	7.7	7.4	8.1	7.3	8.4	8.7
2026	9.0	10.1	12.4	12.8	12.8	13.1	15.2	16.3	14.8	18.4	23.5	25.2
MOM	3.2	12.3	22.2	3.5	0.2	2.2	16.3	6.7	-8.7	23.7	28.0	7.4
YOY	28.5	65.9	63.6	81.6	68.7	67.5	97.6	118.4	82.2	151.3	179.7	189.3
2025		20.7			22.5			23.3			24.4	
2026		31.5			38.7			46.3			67.1	
QOQ		28.8			23.0			19.7			44.8	
YOY		52.4			72.3			98.9			174.6	

::財務資料::

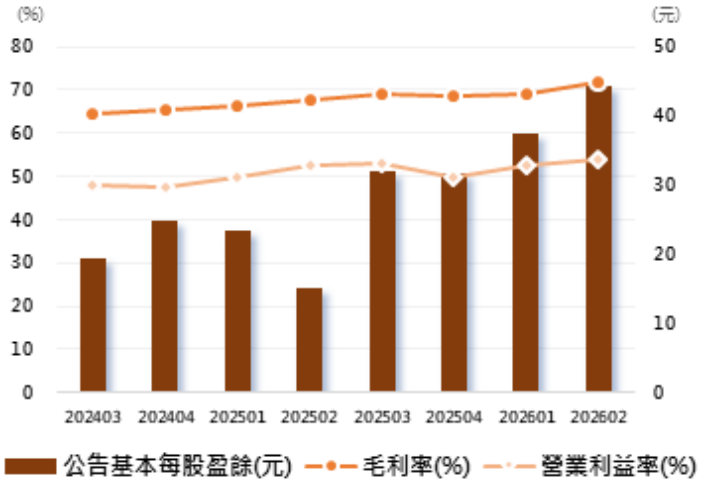
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	32.2	272.3	253.5	55.6	45.5	16.4	19.7	11.4	16.7
202404	27.0	318.0	299.0	61.5	46.0	17.9	35.0	12.8	18.2
202501	46.8	178.9	169.9	60.4	45.2	16.5	35.8	10.9	17.4
202502	42.6	200.2	193.8	55.5	36.0	15.2	19.6	7.2	12.9
202503	31.9	275.7	269.4	56.8	25.9	16.4	28.6	13.2	21.0
202504	26.7	344.1	332.7	57.3	26.7	18.6	35.0	12.2	17.2
202601	51.7	171.2	165.4	52.2	29.4	16.5	43.5	12.5	20.9
202602	45.4	202.0	194.4	52.9	34.2	18.1	40.0	13.8	26.7

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

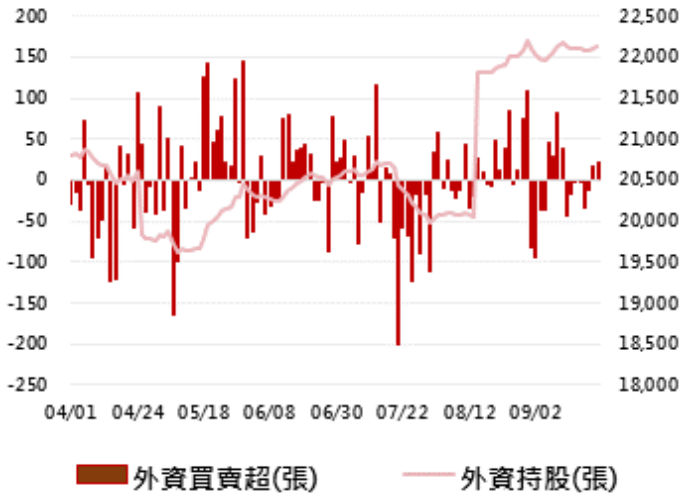
近五年營收走勢(單位：千元)



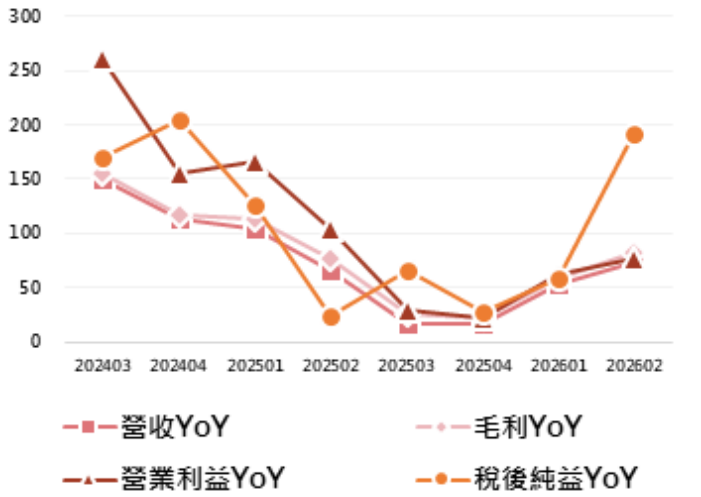
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



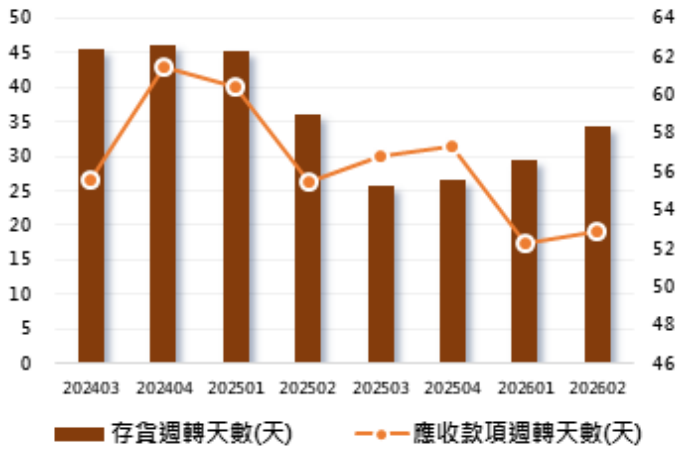
外資買賣超(張)、外資持股(張)



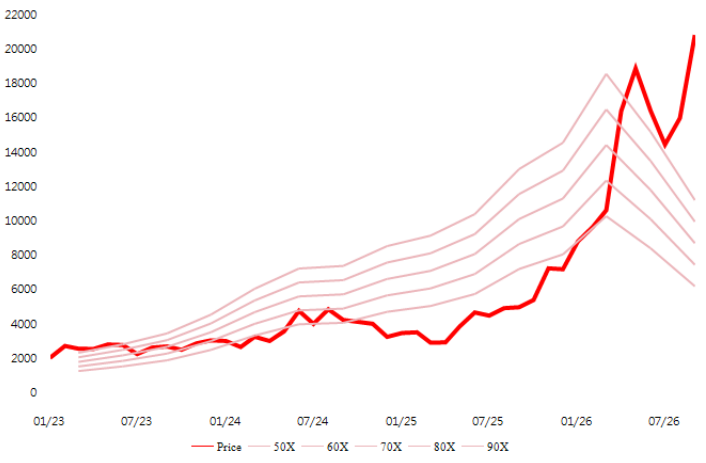
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20260923	20,905.00	25,000.00	買進	鄭宗育
2	20260615	18,445.00	21,000.00	買進	鄭宗育
3	20251125	6,405.00	7,200.00	買進	江易錫
4	20241121	4,110.00	4,550.00	買進	江易錫
5	20240719	4,170.00	4,600.00	買進	江易錫

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。