

## 譜瑞-KY (4966 TT) Parade Technologies

2025 年成長動能無虞

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$980.0

收盤價 (2024/08/07) : NT\$703.0  
隱含漲幅 : 39.4%

## 營收組成 (2Q24)

Display Port (DP) ~40% / High Speed (HS) ~45% /  
Source Driver (TC) <15% / Touch Pad (TP) ~5%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	980.0	1000.0
2024年營收 (NT\$/十億)	16.8	17.1
2024年EPS	32.5	37.4

## 交易資料表

市值	NT\$57,080百萬元
外資持股比例	48.4%
董監持股比例	4.4%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$281.97
負債比	14.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	20,055	13,769	16,778	20,171
營業利益	5,267	1,967	2,549	3,989
稅後純益	4,898	2,033	2,595	3,864
EPS (元)	61.28	25.43	32.47	48.34
EPS YoY (%)	-6.6	-58.5	27.6	48.9
本益比 (倍)	11.5	27.6	21.7	14.5
股價淨值比 (倍)	3.2	2.9	2.5	2.2
ROE (%)	30.4	10.9	12.3	16.2
現金殖利率 (%)	4.4%	1.8%	2.3%	3.4%
現金股利 (元)	30.77	12.77	16.23	24.17

## 劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 2Q24 本業低於預期 6%，產品組合與新案投入所致，考量到面板相關 IC 降價壓力持續下，下修今年 EPS 13%。
- ◆ PC 市況回溫且 USB 4 完整產品線將帶動明年 PS 業務年增 32%。
- ◆ 惟 PCIe 業務放量待 2026 年，目標價自 1,000 元小幅下修至 980 元 (25x 2H24-1H25F EPS NT\$39)，維持買進評等。

## 2Q24 本業低於預期 6%，產品組合與高研發費用所致

2Q24 營收優於本中心預期 3%，主因 DP 客戶恢復拉貨。毛利率則僅達 42.4%，低於本中心/市場預期之 42.6%/44.3%，推測因 DP 營收比重提高所致。營業費用率 29.3%，亦高於市場預期之 27.5%，其中研發費用季增 4% 使營業利益低於本中心/市場預期 6%/20%，EPS 7.1 元 (季持平/年增 33%)。

## 3Q24 EPS 下修 19%，主因面板 IC 降價持續及新案開發

管理層財測 3Q24 美元營收季增 6%~18%，毛利率財測區間維持在 42~46%。預期 DP 業務為主要動能，然本中心下修 EPS 19%至 8.77 元，其中：1) 下修毛利率 3.1 個百分點至 43%，主因面板相關 IC 業務 (DP/TC) 仍有降價壓力；2) 基於多項新案投入，小幅上修費用率 1.1 個百分點至 27.1%。

## USB 4 與 PC 市況改善使 2025 年成長動能無虞

2025 年管理層展望：1) PC 產業好轉及正向看待 AI PC 趨勢：估 NB 市場年增高個位數尤其看好 AI PC 市場，且 2H24 公司庫存將進入健康水準；2) USB 4 Retimer 產值將達 US\$400mn：USB 4.0/4.2 Retimer/Hub/Redriver 產品線齊全，且並未看到競爭者 USB 4 Retimer 在客戶端通過驗證，將帶動明年 PS 業務年增 32%，預估營收比重年增 4 個百分點至 50% (圖 4)。

## 2025 年高速傳輸業務動能無虞，維持買進評等

此次下修 2024/2025 年 EPS 13.1%/12.6%至 32.5/48.3 元，基於 1) 2H24 PC 市況復甦疲弱；2) 面板相關產品線降價不利毛利率改善；3) 調高研發費用預估，因應 USB 4.2/PCIe 6 Repeater 與先進製程 TCON 開案。我們亦考量到 1) 獲利改善慢於預期；2) PCIe 業務貢獻放量須待 2026 年 (2025 年客戶仍需消化 PCIe 5 Repeater 庫存)，因此下修目標本益比自 27 倍至 25 倍。然而，本中心看好 2025 年起 USB 4 於高階 PC 搭載趨勢下有助高速傳輸業務持續成長，因此維持買進評等，目標價自 1,000 元 (27x 2024F EPS NT\$37.4) 微幅下修至 980 元 (25x 2H24-1H25F EPS NT\$39)。

## 營運分析

### 2Q24 本業低於預期 6%，產品組合與高研發費用所致

2Q24 營收季增 2.5%/年增 22%至 39 億元，優於本中心/市場預期 3%/2%，主因 DP 客戶恢復拉貨。毛利率則僅達 42.4% (季減 0.4 個百分點/年減 1.5 個百分點)，低於本中心/市場預期之 42.6%/44.3%，推測因 DP 營收季增 8%，比重提高至 49%所致。營業費用率 29.3%，亦高於市場預期之 27.5%，其中研發費用季增 4%，推測因 PS 業務新案 (PCIe 6、USB 4.2 等)所致。營業利益低於本中心/市場預期 6%/20%，稅後淨利季減 0.7%/年增 32.6%至 5.7 億元，優於本中心預估 4.8%，低於市場預期 11%，優於預期主因為利息收入、匯兌收益及稅率降低挹注。EPS 7.1 元，亦低於市場預期 11%，季持平/年增 33%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	法說會前預估		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,199	3,814	3,910	2.5%	22.2%	3,785	3,823	3.3%	2.3%
營業毛利	1,406	1,634	1,659	1.5%	18.0%	1,613	1,692	2.9%	-2.0%
營業利益	412	523	511	-2.2%	23.9%	545	641	-6.2%	-20.4%
稅前利益	476	602	604	0.3%	27.0%	597	705	1.2%	-14.3%
稅後淨利	429	573	569	-0.7%	32.6%	543	639	4.8%	-11.0%
調整後 EPS (元)	5.37	7.16	7.11	-0.7%	32.5%	6.83	8.00	4.2%	-11.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	44.0%	42.8%	42.4%	-0.4	-1.5	42.6%	44.3%	-0.2	-1.9
營業利益率	12.9%	13.7%	13.1%	-0.7	0.2	14.4%	16.8%	-1.3	-3.7
稅後純益率	13.4%	15.0%	14.5%	-0.5	1.1	14.3%	16.7%	0.2	-2.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 3Q24 EPS 下修 19%，主因面板 IC 降價持續及新案開發

展望 3Q24，管理層財測美元營收達 130-144mn (隱含季增 6%~季增 18%)，毛利率財測區間維持在 42~46%。本中心預期 3Q24 營收季增 14%/年增 20%，大致維持不變，其中 DP 業務為主要動能，然下修 EPS 19%至 8.77 元，其中：1) 下修毛利率 3.1 個百分點至 43%，主因面板相關 IC 業務(DP/TC)仍有降價壓力；2) 儘管美元營業費用財測維持 32.5~35.5mn，然基於多項新案投入，小幅上修費用率 1.1 個百分點至 27.1%，同時下修營業利益 20%至 7.1 億元(季增 39%/年增 22%)。稅後盈餘也因產品組合轉換而下修 19%至 7 億元(季增 23%/年增 15%)。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,705	3,910	4,455	13.9%	20.2%	4,426	4,386	0.7%	1.6%
營業毛利	1,621	1,659	1,918	15.6%	18.3%	2,042	1,938	-6.1%	-1.1%
營業利益	584	511	710	39.1%	21.7%	892	809	-20.4%	-12.2%
稅前利益	660	604	770	27.6%	16.7%	945	883	-18.5%	-12.8%
稅後淨利	612	569	701	23.2%	14.5%	860	806	-18.5%	-13.1%
調整後 EPS (元)	7.65	7.11	8.77	23.2%	14.5%	10.83	10.08	-19.1%	-13.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.8%	42.4%	43.1%	0.6	-0.7	46.1%	44.2%	-3.1	-1.1
營業利益率	15.8%	13.1%	16.0%	2.9	0.2	20.2%	18.4%	-4.2	-2.5
稅後純益率	16.5%	14.5%	15.7%	1.2	-0.8	19.4%	18.4%	-3.7	-2.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

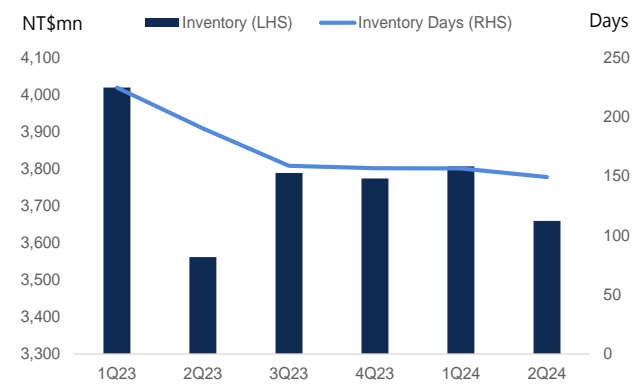
## 儘管短期獲利改善仍待觀察，USB 4 與 PC 市況改善使 2025 年成長動能無虞

展望 2025 年管理層指出：

- **PC 產業好轉及正向看待 AI PC 趨勢**
  - 預期 NB 市場可年增高個位數。
  - 與品牌廠互動指出目前 AI PC 出貨量優於預期，並看好明年 AI PC 在處理器升級搭配 Copilot 驅動換機潮。
  - 公司庫存天數目前為 149 天 (圖 3)，有望於 2H24 改善至健康水準 (約 3 個月)。
- **USB 4 Retimer 產值將達 US\$400mn**
  - 公司認為 USB 4 將為未來 NB 必備規格，單台 NB 將有 2-3 ports。
  - 明年 Retimer 出貨以 USB 4.0 為主，USB 4.2 則將於 2025 年底出貨。
  - 並未看到競爭者 USB 4 Retimer 在市場通過客戶驗證，且公司有提供 USB 4 Hub/Redriver 等一條龍產品線。
- **因應客戶需求提供低功耗 PCIe 5/6 Repeater 方案**
  - 目前 PCIe 5 已陸續切入資料中心、工作站、記憶體 (SSD) 應用。
  - 客戶 PCIe 5 Retimer 庫存仍多，且其對於低功耗 Retimer/Redriver 需求提升。
  - PCIe 6 Redriver 已進行開案，而 Retimer 亦將於明年推出

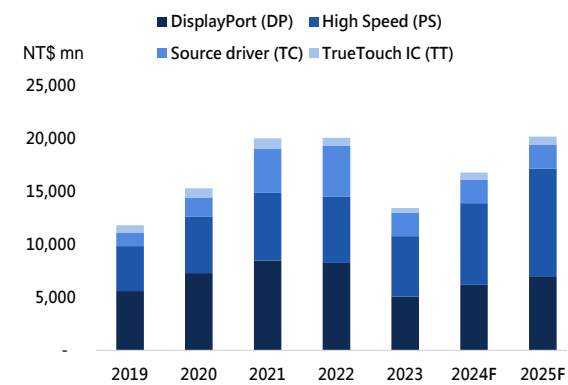
本中心認為 2025 年譜瑞營運改善無虞，2025 年營收預估大致不變，係因 1) PC 出貨將有所改善；2) AI PC 推動 USB 4 搭載提升，有助明年 PS 業務年增 32%，營收比重年增 4 個百分點至 50% (圖 4)。然而我們下修 2024/2025 年營益率 2.6/2.8 個百分點，主要考量 1) TCON/DDI 降價狀況恐延續；2) USB 4.2/PCIe 6 Repeater 與 TCON (進入 6/12nm)開案成本上升，上修研發費用預估。

圖 3：2Q24 譜瑞庫存金額季減 4%



資料來源：TEJ、元大投顧

圖 4：2025 年營運將由 PS 業務所帶動



資料來源：元大投顧預估

## PCIe 升級至 5/6 世代，將驅動 PCIe Retimer 長期需求

近年高解析面板需求提升與影音需求上升下(圖 5)，對於訊號的傳輸速率、頻寬、穩定性持續增加，亦驅動 PCIe/USB/DP 等主流傳輸規格持續升級，然同時資料訊號在 PCB、連接線訊號失真問題愈趨明顯，因此主要透過 1) 更高速 PCB 板材；2) Repeater 來解決此問題。

圖 5：各規格傳輸速度持續提升

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PCIe	PCIe4.0		PCIe 5.0		PCIe 6.0				PCIe 7.0
	16 GT/s		32 GT/s		64 GT/s				128 GT/s
SATA	SATA 3.x								
	6 Gb/s								
USB	USB 3.2		USB 4.0				USB4 2.0		
	5~20 GB/s		20~40 GB/s				40~80 Gb/s		
DisplayPort	1.4	1.4a	2.0			2.1			
	26 Gb/s	26 Gb/s	77 Gb/s			80 Gb/s			
HDMI	HDMI 2.1								
	48 Gb/s								

資料來源：VESA、PCI-SIG、USB-IF、SATA-IO、元大投顧

根據目前 Intel/AMD 伺服器平台路線圖(圖 6)，Eagle Stream/Genoa 平台已導入 PCIe 5 標準，Retimer 變成主機板之標配，此外加上 1) AI 伺服器對於 GPU Retimer 需求上升；2) PCIe 4 & 5 企業級 SSD 滲透率上升(假設每 4 個 SSD 需要一顆 Retimer)；3) 網卡(NIC)在 PCIe 4 世代逐步搭載於伺服器上，本中心計算 2020~2025 年伺服器 Retimer 需求量 CAGR 達 130%。

圖 6：Intel/AMD 伺服器平台路線圖

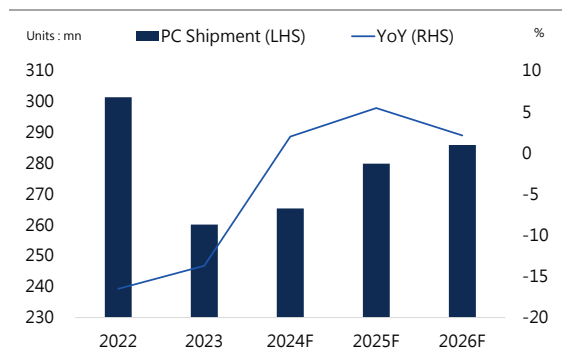
Intel	Purely		Cedar Island	Whitley	Eagle Stream		Birch Stream		RibbonFET
CPU Name	Sky Lake	Cascade Lake	Cooper Lake	Ice Lake	Sapphire Rapids	Emerald Rapids	Sierra Forest	Granite Rapids	Clearwater Forest
Processor Process	14nm+	14nm++	14nm++	10nm+	Intel 7	Intel 7	Intel 3	Intel 3	Intel 18A
Release time	4Q17	2Q19	2Q20	1Q21	1Q23	4Q23	2H24	2H24	2025
PCIe / Lane	3 / 48	3 / 48	3 / 48	4 / 64	5 / 80	5 / 80	5/ 128	5/ 128	TBA
AMD	Zen and Zen+		Zen 2	Zen 3	Zen 4	Zen 4c	Zen 5		Zen 6
CPU Name	Naples		Rome	Milan	Genoa	Bergamo	Turin		VENICE
Processor Process	14 nm		7 nm	7 nm	5 nm	4 nm	3 nm		TBA
Release time	2017		3Q19	1H21	4Q22	3Q23	4Q24		2025+
PCIe / Lane	3 / 64		4 / 128	4 / 128	5 / 160	5 / 160	6/TBA		6/TBA

資料來源：Intel、AMD、元大投顧

## 預估 2024 年在商用 NB 換機潮之下，PC 出貨量將重返年增

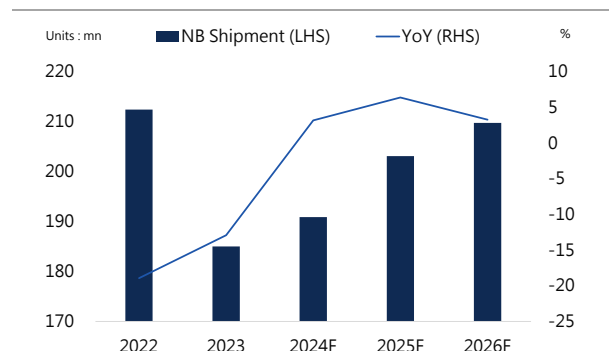
展望 2024 年，本中心預期 PC 出貨量僅將溫和回溫，不過 2025 年後將有三大關鍵驅動力推動 PC 市場持續成長：1) 疫情期間購買之 PC/NB 將逐漸進入更換週期；2) 微軟將於 2025 年停止支援 Windows 10；3) AI 應用重新定義 PC 規格：預期 Microsoft Copilot 等相關 AI 應用，將有望帶動 2025 年後之換機需求。

圖 7：2024 年 PC 出貨量預估將年增 2%



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 8：2024 年 NB 出貨量預估將年增 3.2%



資料來源：IDC、元大投顧預估

## iPad 改採 OLED 顯示技術有望帶動 eDP ASP 成長，但明顯之營收貢獻須待 2H24

目前主要客戶 Apple 其 Macbook、iPad 顯示技術發展路徑如下(圖 9)，iPad Pro 系列預計在 2024 年底推出採用 OLED 顯示技術之 iPad，其採用 eDP 1.5 標準，將有望帶動譜瑞 eDP ASP 提升。而原先市場預期 Macbook 將在 2024 年導入 OLED 面板，目前則因三星面板仍有技術問題待解決，預期將遞延至 2025 年後。

圖 9：Apple MacBook/iPad 解析度持續提升

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Macbook Pro	13"	MacBookPro LED 2560x1600 (Retina)	MacBookPro LED 2560x1600 (Retina)	MacBookPro LED 2560x1600 (Retina)				
	14"				MacBookPro mini-LED 3024 x 1964 (Liquid Retina)		MacBookPro LED 3024x1964 (Retina)	
	15"	MacBookPro LED 2880 x 1800 (Retina)	MacBookPro LED 2880 x 1800 (Retina)					
	16":		MacBookPro LED 3072 x 1920 (Retina)		MacBookPro mini-LED 3456 x 2234 (Liquid Retina)		MacBookPro LED 3024x1964 (Retina)	

iPad		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
iPad		iPad Gen 5 LED 2048x1536 (Retina)	iPad Gen 6 LED 2048x1536 (Retina)	iPad Gen 7 LED 2160x1620 (Retina)	iPad Gen 8 LED 2160x1620 (Retina)	iPad Gen 9 LED 2160x1620 (Retina)	iPad Gen 10 LED 2360x1640 (Retina)		
iPad Air				iPad Air Gen 3 LED 2224x1668 (Retina)	iPad Air Gen 4 LED 2360x1640 (Liquid Retina)		iPad Air Gen5 LED 2360x1640 (Liquid Retina)		
iPad Mini				iPad mini Gen 5 LED 2048x1536 (Retina)		iPad mini Gen 6 LED 2266x1488 (Liquid Retina)		iPad mini Gen 7 LED 2388x1668 (Liquid Retina)	
iPad Pro	10.5"	iPad Pro LED 2224x1668 (Retina)							
	11"		iPad Pro Gen 1 LED 2388 x 1668 (Liquid Retina)		iPad Pro Gen2 LED 2388 x 1668 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 3 LED 2388 x 1668 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 4 LED 2388x1668 (Liquid Retina)		iPad Pro OLED 2388x1668 (Liquid Retina)
	12.9"	iPad Pro Gen 2 LED 2732x2048 (Retina)	iPad Pro Gen 3 LED 2732x2048 (Liquid Retina)		iPad Pro Gen 4 LED 2732x2048 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 5 mini-LED 2732x2048 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 6 mini-LED 2732x2048 (Liquid Retina)		iPad Pro OLED 2732x2048 (Liquid Retina)

資料來源：Apple 官網、Spec-tech、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 2025 年高速傳輸業務動能無虞，維持買進評等

此次下修 2024/2025 年 EPS 13.1%/12.6%至 32.5/48.3 元，基於 1) 2H24 PC 市況復甦疲弱；2) 面板相關產品線降價不利毛利率改善；3) 調高研發費用預估。

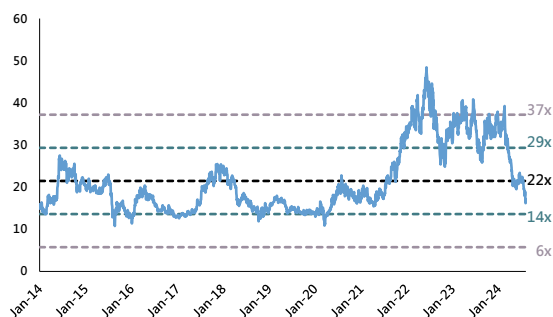
目前股價交易於 21.7/14.5 倍 2024/2025 年預估 EPS，交易於近年 6-37 倍中下緣，儘管 PC 市況復甦低於預期，然看好 2025 年起 USB 4 於高階 PC 搭載趨勢下有助高速傳輸業務持續成長，惟因獲利改善慢於預期，且 PCIe 業務貢獻放量須待 2026 年，因此下修目標本益比自 27 倍至 25 倍，目標價自 1,000 元(27x 2024F EPS NT\$37.4)微幅下修至 980 元(25x 2H24-1H25F EPS NT\$39)，維持買進評等。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	16,778	17,053	20,171	20,396	-1.6%	-1.1%
營業毛利	7,212	7,665	9,324	9,832	-5.9%	-5.2%
營業利益	2,549	3,028	3,989	4,601	-15.8%	-13.3%
稅前利益	2,807	3,235	4,246	4,822	-13.2%	-11.9%
稅後淨利	2,595	2,966	3,864	4,388	-12.5%	-11.9%
調整後 EPS (元)	32.47	37.36	48.34	55.28	-13.1%	-12.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	43.0%	45.0%	46.2%	48.2%	-2.0	-2.0
營業利益率	15.2%	17.8%	19.8%	22.6%	-2.6	-2.8
稅後純益率	15.5%	17.4%	19.2%	21.5%	-1.9	-2.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估



圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
譜瑞-KY	4966 TT	買進	703.0	1,729	25.43	32.47	48.34	27.6	21.7	14.5	(58.5)	27.6	48.9
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	144	571,366	42.3	46.6	55.7	3.4	3.1	2.6	54.0	10.3	19.5
Texas Instruments	TXN US	未評等	187	158,781	7.1	6.5		26.4	28.5		(25.6)	(7.4)	
Marvell	MRVL US	未評等	41	7,955	1.8	2.1	2.5	23.2	19.5	16.4		19.2	18.9
Rambus	RMBS US	未評等	53	8,563	0.4	1.3	1.9	132.2	41.3	27.9	(65.2)	219.6	48.2
Montage Technology	688008 CH	未評等	58	60,610	2.1	1.5	2.0		38.5	28.7			34.1
國外同業平均					10.7	11.6	15.5	46.3	26.2	18.9	(12.3)	60.4	30.2
國內同業													
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	496	10,044	38.3	34.7	41.1	12.9	14.3	12.0	(16.6)	(9.3)	18.4
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	358	944	19.0	32.7	32.9	18.8	10.9	10.9	(62.9)	72.1	0.5
敦泰	3545 TT	未評等	77	698	1.7	2.0	2.2		38.3	35.2			9.0
祥碩	5269 TT	未評等	1,500	4,255	32.2	51.2	59.0	46.6	29.3	25.4	(15.0)	59.0	15.3
國內同業平均					22.8	30.2	33.8	26.1	23.2	20.9	(31.5)	40.6	10.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
譜瑞-KY	4966 TT	買進	703.0	1,729	10.9	12.3	16.2	241.39	281.97	313.88	2.9	2.5	2.2
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	144	243,835	51.5	62.7	67.8	60.9	53.8	55.0	9.4	10.7	10.4
Texas Instruments	TXN US	未評等	187	158,781	41.7	34.8	38.8	18.3	19.7		10.2	9.5	
Marvell	MRVL US	未評等	41	7,955	34.3	14.1	18.2	9.1	10.4	12.7	4.6	4.0	3.3
Rambus	RMBS US	未評等	53	8,563	5.2	13.0	16.4	9.0	10.0	11.5	5.9	5.3	4.6
Montage Technology	688008 CH	未評等	58	60,610	7.3	6.6	6.5	12.6	19.4	18.2	3.4	2.2	2.3
國外同業平均					28.0	26.2	29.6	22.0	22.7	24.3	6.7	6.3	5.2
國內同業													
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	496	10,044	35.1	36.2	47.0	110.5	81.4	93.7	4.5	6.1	5.3
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	358	944	35.2	21.0	19.5	147.8	164.8	173.1	2.4	2.2	2.1
敦泰	3545 TT	未評等	77	698	3.9	4.4	4.8	42.9	44.2		1.8	1.7	
祥碩	5269 TT	未評等	1,500	4,255	14.0	20.2	21.2	249.0	283.8	291.8	6.0	5.3	5.1
國內同業平均					22.0	20.4	23.1	137.5	143.5	186.2	3.7	3.8	4.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	3,814	3,910	4,455	4,599	4,202	4,851	5,713	5,405	16,778	20,171
銷貨成本	(2,180)	(2,251)	(2,537)	(2,598)	(2,316)	(2,617)	(3,070)	(2,843)	(9,567)	(10,847)
營業毛利	1,634	1,659	1,918	2,001	1,886	2,233	2,643	2,562	7,212	9,324
營業費用	(1,111)	(1,148)	(1,207)	(1,196)	(1,168)	(1,300)	(1,445)	(1,421)	(4,662)	(5,335)
營業利益	523	511	710	805	718	933	1,198	1,140	2,549	3,989
業外利益	79	93	60	62	65	66	64	62	258	257
稅前純益	602	604	770	867	783	999	1,262	1,202	2,807	4,246
所得稅費用	(29)	(35)	(69)	(78)	(70)	(90)	(114)	(108)	(212)	(382)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	573	569	701	789	713	909	1,148	1,094	2,595	3,864
調整後每股盈餘(NT\$)	7.16	7.11	8.77	9.87	8.91	11.37	14.37	13.69	32.47	48.34
調整後加權平均股數(百萬股)	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
重要比率										
營業毛利率	42.8%	42.4%	43.1%	43.5%	44.9%	46.0%	46.3%	47.4%	43.0%	46.2%
營業利益率	13.7%	13.1%	16.0%	17.5%	17.1%	19.2%	21.0%	21.1%	15.2%	19.8%
稅前純益率	15.8%	15.4%	17.3%	18.9%	18.6%	20.6%	22.1%	22.3%	16.7%	21.1%
稅後純益率	15.0%	14.5%	15.7%	17.2%	17.0%	18.7%	20.1%	20.2%	15.5%	19.2%
有效所得稅率	4.9%	5.8%	9.0%	9.0%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%	7.6%	9.0%
季增率(%)										
營業收入	-0.3%	2.5%	13.9%	3.2%	-8.6%	15.4%	17.8%	-5.4%		
營業利益	-14.2%	-2.2%	38.9%	13.4%	-10.8%	29.9%	28.4%	-4.8%		
稅後純益	-10.3%	-0.7%	23.2%	12.6%	-9.6%	27.5%	26.3%	-4.7%		
調整後每股盈餘	-10.3%	-0.7%	23.2%	12.6%	-9.7%	27.6%	26.3%	-4.7%		
年增率(%)										
營業收入	25.5%	22.2%	20.2%	20.2%	10.2%	24.1%	28.2%	17.5%	21.9%	20.2%
營業利益	44.8%	23.9%	21.6%	32.1%	37.4%	82.6%	68.7%	41.6%	29.6%	56.5%
稅後純益	62.1%	32.6%	14.6%	23.5%	24.5%	59.8%	63.8%	38.7%	27.6%	48.9%
調整後每股盈餘	62.1%	32.5%	14.5%	23.6%	24.4%	59.8%	63.9%	38.6%	27.6%	48.9%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

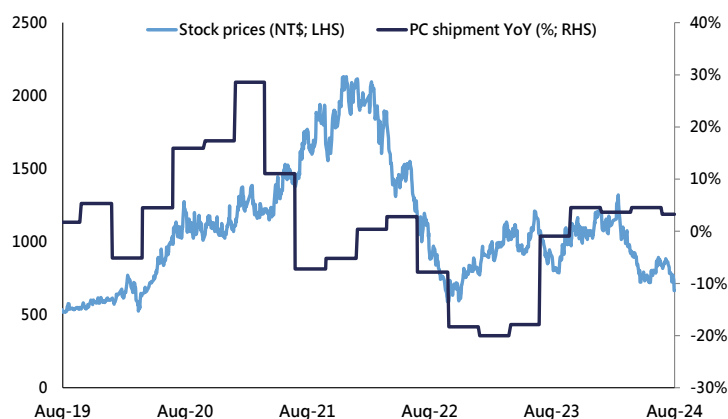
譜瑞科技成立於 2005 年，公司主要專注於高速訊號傳輸介面與顯示晶片之研發、設計與銷售。公司產品主要分成四大類：1) Display Port (DP)，包含 DP/eDP TCON，因公司為 VESA 協會創始會員，對於 DP 技術方向掌握優於同業，為目前 eDP TCON 的龍頭廠商；2) High Speed Interface，包含各種不同介面(USB、DP、Thunder Bolt、PCIe 等)訊號的轉換、增強、收發等晶片，如 retimer、redriver、converter、MUX/DeMUX、switch 等，應用在不同的終端產品；3) Source Driver，主要為 SIPI source driver；4) 觸控相關產品。1Q24 營收比重分別為：Display Port <40%、High Speed >40%、Source Driver (PC) >15%、Touch Pad <5%。主要客戶為 APPLE、華為、三星、OPPO、各大 NB 品牌廠商與伺服器 OEM 廠商。競爭對手為 IDT、TI、聯詠、Altera Lab、Microchip 等公司。

圖 16：前十大股東

Name	Holding %
New Labor Pension Fund	3.97
Ameriprise Financial Inc	3.41
Swedbank AB	2.75
Qu Ming	2.55
Schroders PLC	2.45
Fubon Financial Holding Co Ltd	2.44
Vanguard Group Inc	2.31
FMR LLC	2.21
Morgan Stanley	2.20
BlackRock Inc	1.78

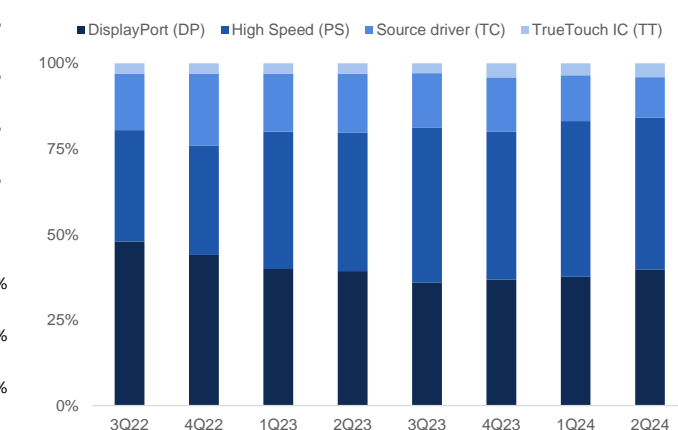
資料來源：Bloomberg

圖 17：譜瑞股價與 PC 出貨量年增率比較



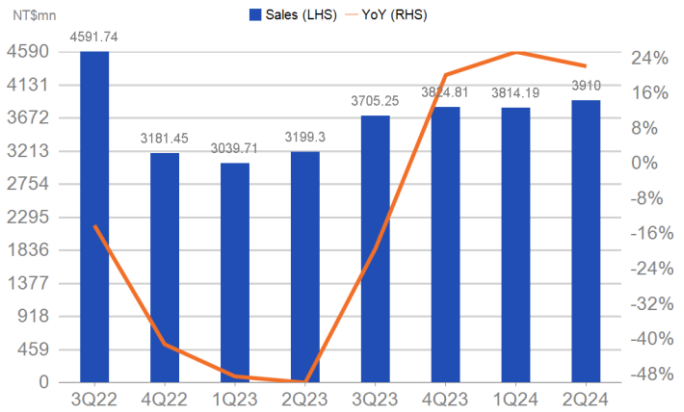
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：營收組成



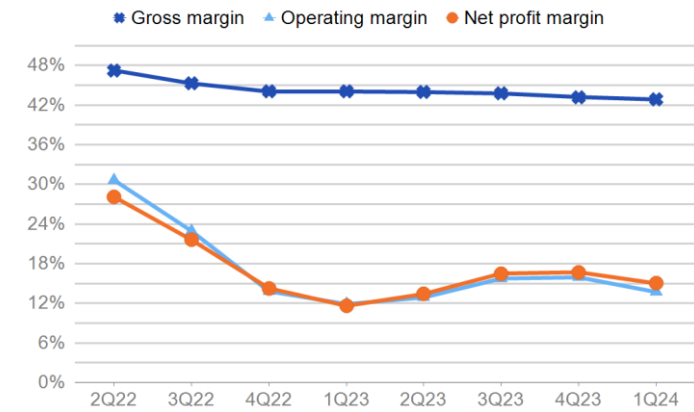
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：營收趨勢



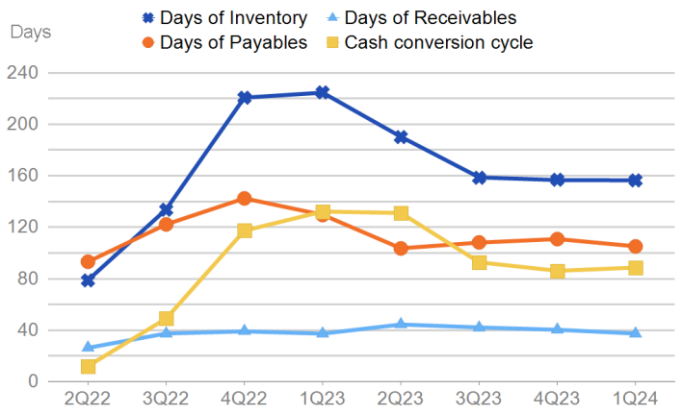
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



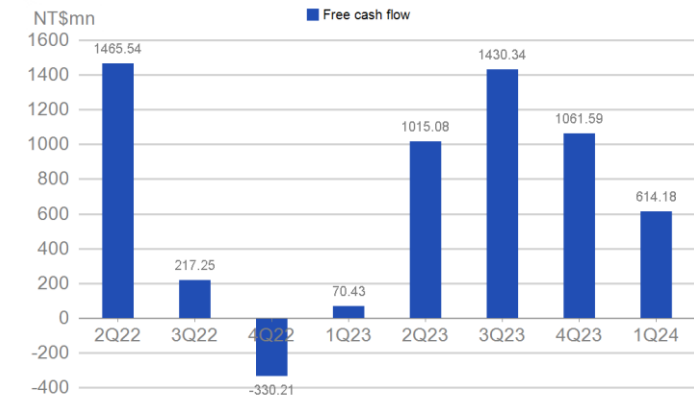
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

## ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：譜瑞-KY 整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設計及製造行業的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：譜瑞-KY 的整體曝險屬於低等水準，略優於半導體設計及製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源利用、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：譜瑞-KY 在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司對於投資者及公眾披露資訊能力弱，在關鍵領域缺乏政策和計劃，不過目前該公司並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	27.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	11.6
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	26

資料來源：Sustainalytics (2024/8/7)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

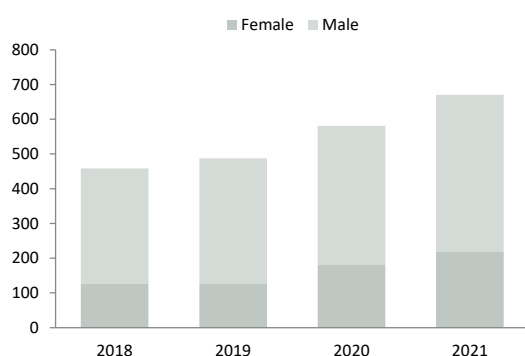
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

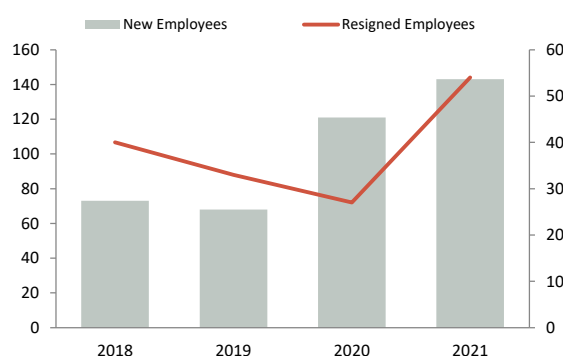
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 24：人力結構



資料來源：公司資料、Reuters

圖 25：新進及離職員工人數



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	9,202	6,975	8,488	11,826	13,605
存貨	2,098	4,468	3,774	2,887	3,475
應收帳款及票據	1,395	1,066	1,662	1,635	1,802
其他流動資產	343	621	596	639	639
流動資產	13,037	13,131	14,519	16,987	19,521
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	488	496	392	574	401
無形資產	3,044	3,164	3,026	3,164	3,164
其他非流動資產	2,572	5,281	5,431	5,151	4,810
非流動資產	6,104	8,941	8,849	8,890	8,376
資產總額	19,142	22,072	23,369	25,877	27,898
應付帳款及票據	1,131	399	1,567	1,794	1,264
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	3,413	3,860	2,042	1,380	1,380
流動負債	4,544	4,259	3,609	3,174	2,644
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	136	81	159	162	162
長期負債	136	81	159	162	162
負債總額	4,679	4,341	3,768	3,337	2,807
股本	809	812	812	812	812
資本公積	4,319	4,193	4,159	4,222	4,222
保留盈餘	12,970	14,671	15,602	17,208	19,759
什項權益	(3,636)	(1,945)	(971)	298	298
歸屬母公司之權益	14,462	17,731	19,601	22,540	25,091
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	14,462	17,731	19,601	22,540	25,091

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	5,245	4,898	2,033	2,595	3,864
折舊及攤提	715	654	680	708	763
本期營運資金變動	(464)	(2,515)	1,266	1,140	(1,285)
其他營業資產及負債變動	1,329	(495)	(275)	705	0
營運活動之現金流量	6,824	2,543	3,704	5,184	3,342
資本支出	(296)	(172)	(127)	(235)	(249)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(2,069)	(2,586)	(236)	0	0
投資活動之現金流量	(2,365)	(2,758)	(363)	(235)	(249)
股本變動	1	3	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,753)	(2,622)	(2,439)	(1,024)	(1,313)
其他調整數	(1,498)	(626)	658	0	0
融資活動之現金流量	(3,250)	(3,244)	(1,781)	(1,024)	(1,313)
匯率影響數	(527)	1,233	(48)	0	0
本期產生現金流量	682	(2,226)	1,512	3,924	1,779
自由現金流量	6,528	2,372	3,577	4,949	3,092

資料來源：公司資料、元大投顧預估

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	19,995	20,055	13,769	16,778	20,171
銷貨成本	(10,463)	(10,740)	(7,750)	(9,567)	(10,847)
營業毛利	9,531	9,316	6,019	7,212	9,324
營業費用	(3,702)	(4,049)	(4,053)	(4,662)	(5,335)
推銷費用	(888)	(887)	(886)	(1,003)	(1,110)
研究費用	(2,153)	(2,498)	(2,587)	(3,010)	(3,395)
管理費用	(662)	(664)	(580)	(649)	(831)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	5,830	5,267	1,967	2,549	3,989
利息收入	3	64	23	256	257
利息費用	0	0	0	0	0
利息收入淨額	3	64	23	256	257
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	0	40	28	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(24)	4	206	2	0
稅前純益	5,809	5,375	2,224	2,807	4,246
所得稅費用	(564)	(477)	(191)	(212)	(382)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	5,245	4,898	2,033	2,595	3,864
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,523	6,029	2,904	3,257	4,752
調整後每股盈餘 (NT\$)	65.61	61.28	25.43	32.47	48.34

資料來源：公司資料、元大投顧預估

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	30.9	0.3	(31.3)	21.9	20.2
營業利益	58.3	(9.7)	(62.7)	29.6	56.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	56.1	(7.6)	(51.8)	12.2	45.9
稅後純益	49.6	(6.6)	(58.5)	27.6	48.9
調整後每股盈餘	48.5	(6.6)	(58.5)	27.6	48.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	47.7	46.5	43.7	43.0	46.2
營業利益率	29.2	26.3	14.3	15.2	19.8
稅前息前淨利率	29.1	26.8	16.2	15.2	19.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	32.6	30.1	21.1	19.4	23.6
稅前純益率	29.1	26.8	16.2	16.7	21.1
稅後純益率	26.2	24.4	14.8	15.5	19.2
資產報酬率	29.4	23.8	9.0	10.5	14.4
股東權益報酬率	38.6	30.4	10.9	12.3	16.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	32.4	24.5	19.2	14.8	11.2
淨負債權益比(%)	(63.6)	(39.3)	(43.3)	(52.5)	(54.2)
利息保障倍數 (倍)	--	--	--	0	0
流動比率 (%)	286.9	308.3	402.3	5.4	7.4
速動比率 (%)	240.8	203.4	297.7	4.2	5.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(9,202)	(6,975)	(8,488)	(11,826)	(13,605)
調整後每股淨值 (NT\$)	178.77	218.36	241.39	281.97	313.88
評價指標 (倍)					
本益比	10.7	11.5	27.6	21.7	14.5
股價自由現金流量比	8.6	23.7	15.7	11.4	18.2
股價淨值比	3.9	3.2	2.9	2.5	2.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	8.6	9.3	19.4	17.3	11.8
股價營收比	2.8	2.8	4.1	3.4	2.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估；註：負債為短期債加上長期債。

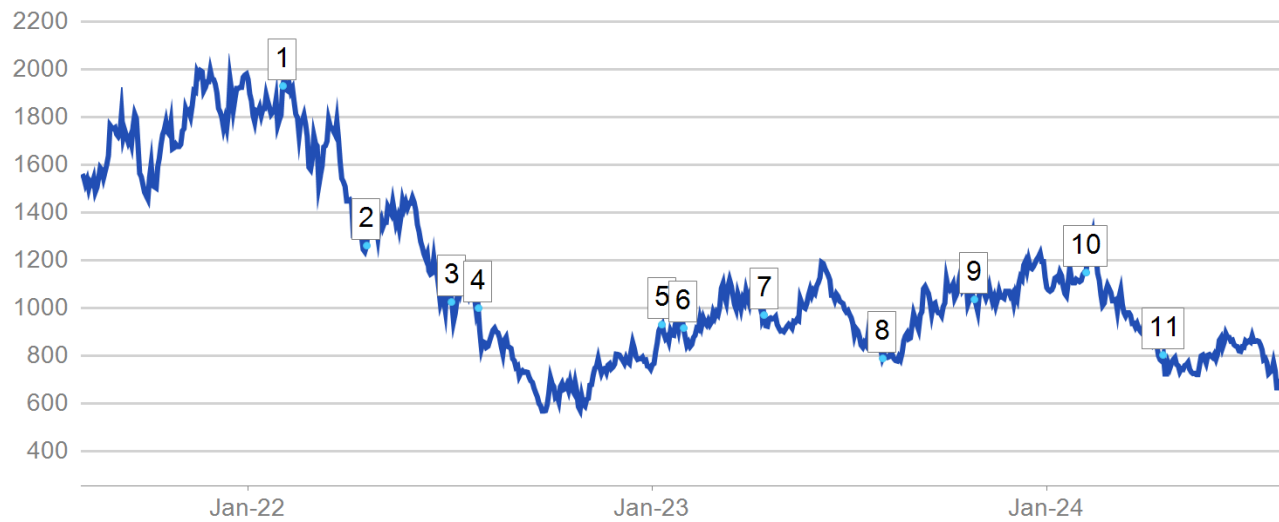
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

譜瑞-KY (4966 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220210	1930.00	2400.00	2247.31	買進	林凱威
2	20220427	1335.00	1800.00	1698.02	買進	林凱威
3	20220712	1085.00	850.00	801.84	持有-超越同業	林凱威
4	20220803	1060.00	730.00	688.64	持有-超越同業	林凱威
5	20230111	957.00	950.00	914.14	持有-超越同業	孫伯勳
6	20230209	1000.00	1000.00	962.25	持有-超越同業	孫伯勳
7	20230426	985.00	1160.00	1141.64	買進	張尚遠
8	20230810	839.00	990.00	974.33	買進	劉誠新
9	20231101	1040.00	1200.00	1194.59	買進	劉誠新
10	20240208	1155.00	1400.00	1393.69	買進	劉誠新
11	20240424	803.00	1000.00	1000.00	買進	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於A、B或C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.