

## 譜瑞-KY (4966 TT) Parade Technologies

獲利改善低於預期，競爭加劇疑慮仍在

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月)：NT\$800.0

收盤價 (2024/10/30)：NT\$716.0  
隱含漲幅：11.7%

## 營收組成 (3Q24)

Display Port (DP) ~40% / High Speed (HS) ~45% /  
Source Driver (TC) <10% / Touch Pad (TP) ~5%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	800.0	980.0
2024年營收 (NT\$/十億)	16.4	16.8
2024年EPS	32.4	32.5

## 交易資料表

市值	NT\$58,140百萬元
外資持股比例	47.5%
董監持股比例	4.3%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$282.82
負債比	13.0%
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	16,376	19,787
營業利益	5,267	1,967	2,515	3,533
稅後純益	4,898	2,033	2,594	3,488
EPS (元)	61.23	25.41	32.43	43.59
EPS YoY (%)	-6.6	-58.5	27.6	34.4
本益比 (倍)	11.7	28.2	22.1	16.4
股價淨值比 (倍)	3.3	3.0	2.5	2.3
ROE (%)	30.4	10.9	12.3	14.7
現金殖利率 (%)	4.3%	1.8%	2.3%	3.0%
現金股利 (元)	30.77	12.77	16.21	21.80

## 劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 元大觀點

- 費用控制得宜使 3Q24 EPS 優於預期 9%，惟面板相關產品降價壓力，使毛利率 42.5%低於預期之 43%。

- USB 4 Retimer 與面板 IC 競爭疑慮仍在，不利中長期獲利改善，下修 2025 年預估 EPS 10%，且目標本益比自 25 倍下調至 18 倍。

- 改採 2025 年預估 EPS 43.6 元，推得目標價 800 元，降評至持有。

## 3Q24 EPS 優於預期 9%，主因費用控制得宜

3Q24 營收略低於預期 1%，動能來自美系客戶需求穩健，且 PC 客戶季節性庫存回補需求。然而，毛利率季增 0.1 個百分點/年減 1.3 個百分點至 42.5%，低於本中心/市場預期之 43%，反映 TC (DDI)與中低階 TCON 競爭加劇，惟費用率 25.4%低於本中心預期之 27.1%，使營業利益優於本中心預期 6%；EPS 則季增 35%/年增 25%至 9.6 元，優於預期 9%。

## 4Q24 PC 供應鏈拉貨疲弱下，下修 EPS 預估 8%

展望 4Q24，因 PC 需求低於預期且面板相關產品競爭，財測估美金營收季減 3%-12%，因此本中心下修 4Q24 EPS 8%，其中預估營收季減 3%/年增 11%，毛利率/營益率則分別調降 0.4 個百分點/0.4 個百分點至 43.1%/17.1%。

## 儘管 2025 年將受惠於 AI PC 面板及 USB 4 競爭仍待觀察

展望 2025 年，由於 PCIe 6 Redriver 仍在初期驗證階段，成長性取決於 USB4 Retimer 及 AI PC 換機潮，然觀察管理層在 USB 4 Retimer 市占率論述自前次 40-50%下調至 30-35%，市場競爭加劇待觀察。此外，觀察 DDIC 業者亦於近兩年增加 TCON/Driver 網綁銷售 (Bundle-sale)模式予終端客戶，評估其 NB DDI 市占率難以超越過往 9-15%之水準 (圖 4)，而中低階 TCON 競爭亦不利毛利率改善，因此毛利率亦自 46.2%下調至 44.3%。

## 競爭加劇疑慮抵銷 USB 4 成長性，降評至持有

此次下修明年 EPS10%，反映 1) 中低階 TCON/Driver 降價壓力加劇；2) PC 景氣疲弱狀況較預期嚴重；3) USB 4 Retimer 潛在競爭疑慮。儘管目前股價 16 倍 2025 年 EPS，處於歷史中下緣，本中心認為 PCIe 6 市場發酵仍待 2026 年，USB 4 Retimer 成長性在競爭對手增加下仍待觀察，對於中長期獲利改善看法轉趨中性，因此下修目標本益比自 25 倍至 18 倍，改採 2025 年預估 EPS 43.6 元，將目標價自前次 980 元 (25x 2H24-1H25F EPS NT\$39)下修至 800 元，降評至持有。

## 營運分析

### 3Q24 EPS 優於預期 9%，主因費用控制得宜

3Q24 營收季增 13%/年增 19%，略低於預期 1%，動能來自美系客戶需求穩健，且 PC 客戶季節性庫存回補需求。然而，毛利率季增 0.1 個百分點/年減 1.3 個百分點至 42.5%，低於本中心/市場預期之 43%，反映 TC (DDI)與中低階 TCON 競爭加劇，惟費用率 25.4%低於本中心預期之 27.1%，使營業利益優於本中心預期 6%；EPS 則季增 35%/年增 25%至 9.6 元，優於預期 9%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	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	4,401	12.5%	18.8%	4,455	4,475	-1.2%	-1.7%
營業毛利	1,621	1,659	1,872	12.8%	15.5%	1,918	1,926	-2.4%	-2.8%
營業利益	584	511	754	47.5%	29.1%	710	780	6.1%	-3.4%
稅前利益	660	604	853	41.3%	29.3%	770	851	10.8%	0.3%
稅後淨利	612	569	762	33.9%	24.5%	701	778	8.7%	-2.1%
調整後 EPS (元)	7.65	7.11	9.57	34.6%	25.1%	8.77	9.77	9.1%	-2.1%
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%	42.5%	0.1	-1.3	43.0%	43.0%	-0.5	-0.5
營業利益率	15.8%	13.1%	17.1%	4.0	1.3	15.9%	17.4%	1.2	-0.3
稅後純益率	16.5%	14.5%	17.3%	2.8	0.8	15.7%	17.4%	1.6	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 4Q24 PC 供應鏈拉貨疲弱下，下修 EPS 預估 8%

展望 4Q24，管理層指出 PC/NB 需求低於預期，加上面板相關產品競爭加劇，僅 PS 產品線維持強勁，因此財測估美金營收季減 3%-12%，因此本中心下修營收預估 8%，預估 4Q24 營收季減 3%/年增 11%至 42.5 億元，毛利率/營益率則分別調降 0.4 個百分點/0.4 個百分點至 43.1%/17.1%，預估營業利益季減 4%/年增 19%至 7.3 億元，EPS 則季減 5%/年增 14%至 9.1 元，下修 8%。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

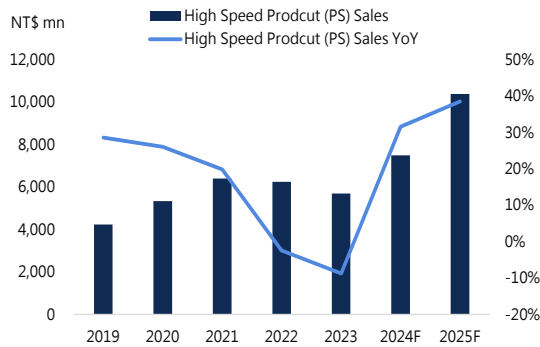
(百萬元)	4Q23A	3Q24F	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,825	4,401	4,251	-3.4%	11.1%	4,599	4,530	-7.6%	-6.2%
營業毛利	1,653	1,872	1,833	-2.1%	10.9%	2,001	1,961	-8.4%	-6.5%
營業利益	609	754	728	-3.5%	19.4%	805	812	-9.7%	-10.4%
稅前利益	689	853	796	-6.6%	15.5%	867	892	-8.1%	-10.8%
稅後淨利	639	762	725	-4.9%	13.5%	789	819	-8.1%	-11.5%
調整後 EPS (元)	7.98	9.57	9.10	-4.9%	14.0%	9.87	10.29	-7.8%	-11.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.2%	42.5%	43.1%	0.6	-0.1	43.5%	43.3%	-0.4	-0.2
營業利益率	15.9%	17.1%	17.1%	0.0	1.2	17.5%	17.9%	-0.4	-0.8
稅後純益率	16.7%	17.3%	17.1%	-0.3	0.4	17.2%	18.1%	-0.1	-1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 儘管 2025 年將受惠於 AI PC，面板及 USB 4 競爭仍待觀察

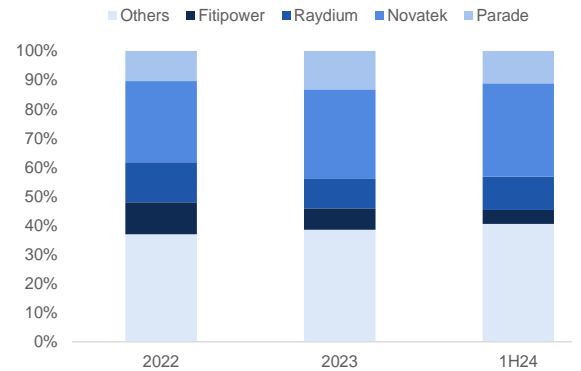
展望 2025 年，管理層提及 1) USB4 Retimer 將為主要成長動能；2) 期待 AI PC 帶動換機潮，然而在 USB 4 Retimer 市占率論述自前次 40-50% 下調至 30-35%，反映 **USB 4 Retimer 市場競爭有加劇跡象**，且評估 Intel 仍將主要採用自身 Retimer 產品。PCIe 6 業務方面，由於客戶較傾向使用 Redriver 方案以減少功耗問題，然目前仍處驗證階段，因此本中心儘管預估明年 PS 業務成長 39% (圖 3)，小幅下修 2025 年營收 2%。此外，儘管譜瑞具有完整之 TCON 解決方案給 PC OEM，我們觀察到聯詠、瑞鼎、天鈺等多家 DDIC 業者亦於近兩年增加 TCON/Driver 網綁銷售 (Bundle-sale) 模式予中系面板廠與 PC OEM，我們認為其 NB DDI 市占率難以超越過往 10-13% 之水準 (圖 3)，而中低階 TCON 競爭亦不利毛利率改善，因此毛利率亦自 46.2% 下調至 44.3%。

圖 3：2025 年營運成長性仍由 PS 業務帶動



資料來源：元大投顧預估

圖 4：2022 年後於 NB DDI 市占率約 9-15%



資料來源：Omdia、元大投顧

## 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

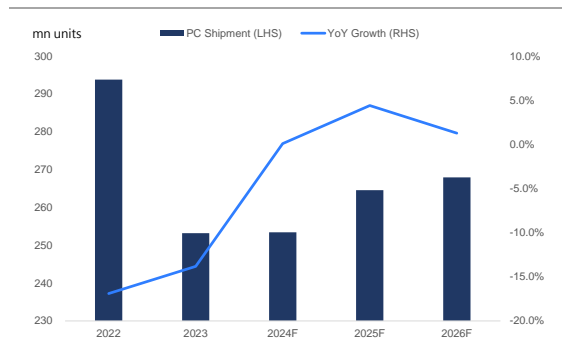
Intel	Purely		Cedar Island	Whitley	Eagle Stream		Birch Stream		RibbonFET
CPU Name	Sky Lake	Cascade Lake	Cooper Lake	Ice Lake	Sapphire Rapids	Emerald Rapids	Sierra Forest	Granite Rapids	Clearwater Forest
Processor Process	14nm+	14nm++	14nm++	10nm+	Intel 7	Intel 7	Intel 3	Intel 3	Intel 18A
Release time	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		3 nm
Release time	2017		3Q19	1H21	4Q22	3Q23	4Q24		2H25
PCIe / Lane	3 / 64		4 / 128	4 / 128	5 / 160	5 / 160	5/160		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

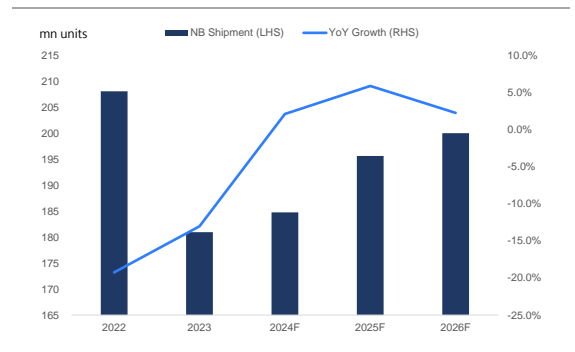
展望 2024 年，本中心預期 PC 出貨量僅將溫和回溫，不過 2025 年後將有三大關鍵驅動力推動 PC 市場持續成長：1) 疫情期間購買之 PC/NB 將逐漸進入更換週期；2) 微軟將於 2025 年停止支援 Windows 10；3) AI 應用重新定義 PC 規格：預期 Microsoft Copilot 等相關 AI 應用，將有望帶動 2025 年後之換機需求。

圖 7：2025 年 PC 出貨量預估將年增 4.4%



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 8：2025 年 NB 出貨量預估將年增 5.9%



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 Air M2 LED 2732x2048 (Liquid Retina)
iPad Mini				iPad mini Gen 5 LED 2048x1536 (Retina)		iPad mini Gen 6 LED 2266x1488 (Liquid Retina)			iPad mini Gen 7 LED 2266x1488 (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 M4 OLED 2420x1668 (Ultra Retina XDR)
	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 M4 OLED 2752x2048 (Ultra Retina XDR)

資料來源：Apple 官網、Spec-tech、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 競爭加劇疑慮抵銷 USB 4 成長性，降評至持有

此次本中心針對 2024 年 EPS 預估大致不變，2025 年則下修 10%，反映 1) 中低階 TCON/Driver 降價壓力加劇；2) PC 景氣疲弱狀況較預期嚴重；3) USB 4 Retimer 潛在競爭疑慮。

儘管目前股價交易於 22 倍/16 倍預估 2024 年/2025 年 EPS，處於歷史 6-37 倍之中下緣，本中心認為 PCIe 6 市場發酵仍待 2026 年，USB 4 Retimer 成長性在競爭對手增加下仍待觀察，對於中長期獲利改善看法轉趨中性，因此下修目標本益比自 25 倍至 18 倍，改採 2025 年預估 EPS 43.6 元，將目標價自前次 980 元 (25x 2H24-1H25F EPS NT\$39) 下修至 800 元，降評至持有。

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	16,376	16,778	19,787	20,171	-2.4%	-1.9%
營業毛利	6,997	7,212	8,766	9,324	-3.0%	-6.0%
營業利益	2,515	2,549	3,533	3,989	-1.3%	-11.4%
稅前利益	2,821	2,807	3,832	4,246	0.5%	-9.8%
稅後淨利	2,594	2,595	3,488	3,864	0	-9.7%
調整後 EPS (元)	32.43	32.47	43.59	48.34	-0.1%	-9.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	42.7%	43.0%	44.3%	46.2%	-0.3	-1.9
營業利益率	15.4%	15.2%	17.9%	19.8%	0.2	-1.9
稅後純益率	15.8%	15.5%	17.6%	19.2%	0.4	-1.5

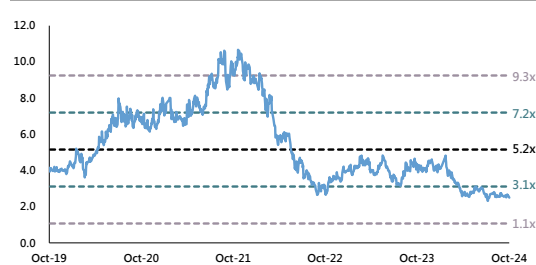
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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	持有-超越 同業	716.0	1,816	25.41	32.43	43.59	28.2	22.1	16.4	(58.5)	27.6	34.4
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	179	837,154	4.2	4.8	6.2	42.4	37.1	29.1	54.0	14.4	27.6
Texas Instruments	TXN US	未評等	211	192,797	7.1	5.1	5.9	29.9	41.5		(25.6)	(27.9)	
Marvell	MRVL US	未評等	51	5,492	1.8	2.0	2.4	28.7	25.5	21.1		12.5	20.9
Rambus	RMBS US	未評等	69	11,069	0.4	1.3	1.9	172.7	55.0	36.4	(65.2)	213.8	51.4
Montage Technology	688008 CH	未評等	85	73,514	2.1	1.5	1.4		56.1	58.9			(4.8)
國外同業平均					3.1	2.9	3.6	68.4	43.0	36.4	(12.3)	53.2	23.8
國內同業													
聯詠	3034 TT	持有-超越 同業	503	9,543	38.3	34.8	38.7	13.1	14.5	13.0	(16.6)	(9.2)	11.2
瑞鼎	3592 TT	持有-超越 同業	340	803	19.0	29.6	30.6	17.8	11.5	11.1	(62.9)	55.6	3.4
敦泰	3545 TT	未評等	84	578	1.7	2.8			29.8	-			-
祥碩	5269 TT	未評等	1,630	3,794	32.0	57.1	59.0	50.9	28.6	27.6	(15.4)	78.1	3.4
國內同業平均					22.8	31.1	42.8	27.3	21.1	17.2	(31.6)	41.5	6.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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	持有-超越 同業	716.0	1,816	10.9	12.3	14.7	241.39	282.82	310.01	3.0	2.5	2.3
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	179	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	211	192,797	41.5	27.1	29.8	18.2	18.7		11.6	11.3	
Marvell	MRVL US	未評等	51	5,492	34.3			9.1			5.6	NA	NA
Rambus	RMBS US	未評等	69	11,069	5.0	13.1	17.3	9.0	9.9	11.2	7.7	7.0	6.2
Montage Technology	688008 CH	未評等	85	73,514	7.3	6.6	6.5	12.6	19.4	18.2	3.4	2.2	2.3
國外同業平均					27.9	27.4	30.4	21.9	25.5	28.1	7.6	7.8	6.3
國內同業													
聯詠	3034 TT	持有-超越 同業	503	9,543	35.1	36.3	44.8	110.5	81.5	91.3	4.6	6.2	5.5
瑞鼎	3592 TT	持有-超越 同業	340	803	35.2	19.2	18.5	147.8	161.5	169.9	2.3	2.1	2.0
敦泰	3545 TT	未評等	84	578	3.9						NA	NA	
祥碩	5269 TT	未評等	1,630	3,794	14.0	18.8	21.2	248.9	344.9	291.8	6.5	4.7	5.6
國內同業平均					22.1	24.7	28.2	169.1	196.0	184.3	4.5	4.3	4.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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	4,401	4,251	4,109	4,757	5,638	5,284	16,376	19,787
銷貨成本	(2,180)	(2,251)	(2,529)	(2,418)	(2,336)	(2,675)	(3,116)	(2,894)	(9,379)	(11,021)
營業毛利	1,634	1,659	1,872	1,833	1,773	2,083	2,521	2,389	6,997	8,766
營業費用	(1,111)	(1,148)	(1,118)	(1,105)	(1,142)	(1,275)	(1,426)	(1,390)	(4,483)	(5,233)
營業利益	523	511	754	728	631	808	1,095	1,000	2,515	3,533
業外利益	79	93	99	68	73	75	76	75	306	299
稅前純益	602	604	853	796	704	883	1,171	1,075	2,821	3,832
所得稅費用	(29)	(35)	(91)	(72)	(63)	(79)	(105)	(97)	(227)	(345)
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	762	725	641	803	1,065	978	2,594	3,488
調整後每股盈餘(NT\$)	7.16	7.11	9.57	9.10	8.05	10.09	13.38	12.28	32.43	43.59
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%	42.5%	43.1%	43.2%	43.8%	44.7%	45.2%	42.7%	44.3%
營業利益率	13.7%	13.1%	17.1%	17.1%	15.4%	17.0%	19.4%	18.9%	15.4%	17.9%
稅前純益率	15.8%	15.4%	19.4%	18.7%	17.1%	18.6%	20.8%	20.3%	17.2%	19.4%
稅後純益率	15.0%	14.5%	17.3%	17.1%	15.6%	16.9%	18.9%	18.5%	15.8%	17.6%
有效所得稅率	4.9%	5.8%	10.7%	9.0%	8.9%	8.9%	9.0%	9.0%	8.0%	9.0%
季增率(%)										
營業收入	-0.3%	2.5%	12.5%	-3.4%	-3.3%	15.8%	18.5%	-6.3%		
營業利益	-14.2%	-2.3%	47.5%	-3.5%	-13.3%	28.1%	35.5%	-8.7%		
稅後純益	-10.3%	-0.7%	33.9%	-4.9%	-11.6%	25.3%	32.6%	-8.2%		
調整後每股盈餘	-10.3%	-0.7%	34.6%	-4.9%	-11.6%	25.4%	32.6%	-8.2%		
年增率(%)										
營業收入	25.5%	22.2%	18.8%	11.1%	7.7%	21.7%	28.1%	24.3%	18.9%	20.8%
營業利益	44.8%	23.9%	29.1%	19.4%	20.7%	58.2%	45.2%	37.4%	27.9%	40.5%
稅後純益	62.1%	32.5%	24.5%	13.5%	11.9%	41.2%	39.8%	34.9%	27.6%	34.5%
調整後每股盈餘	62.1%	32.5%	25.1%	14.0%	12.4%	41.9%	39.9%	35.0%	27.6%	34.4%

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

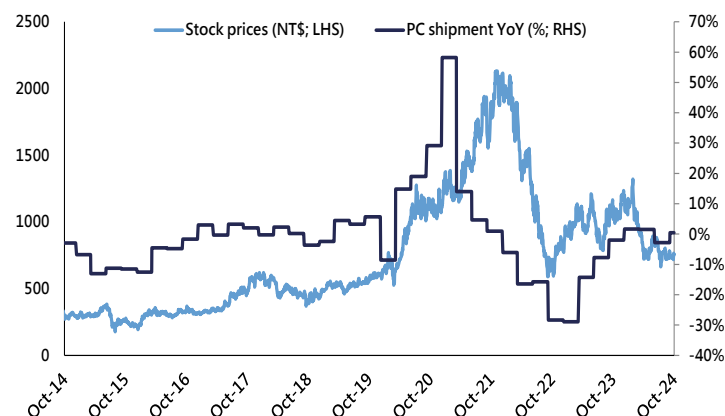
譜瑞科技成立於 2005 年，公司主要專注於高速訊號傳輸介面與顯示晶片之研發、設計與銷售。公司產品主要分成四大類：1) Display Port (DP)，包含 DP/eDP TCON，因公司為 VESA 協會創始會員，對於 DP 技術方向掌握優於同業，為目前 eDP TCON 的龍頭廠商；2) High Speed Interface，包含各種不同介面(USB、DP、Thunder Bolt、PCIe 等)訊號的轉換、增強、收發等晶片，如 retimer、redriver、converter、MUX/DeMUX、switch 等，應用在不同的終端產品；3) Source Driver，主要為 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 %
Schroders PLC	4.32
New Labor Pension Fund	3.97
Vanguard Group Inc	3.31
Ameriprise Financial Inc	3.28
JPMorgan Chase & Co	2.61
Qu Ming	2.55
Fubon Financial Holding Co Ltd	2.44
Morgan Stanley	2.20
Norges Bank	2.20
FMR LLC	2.03

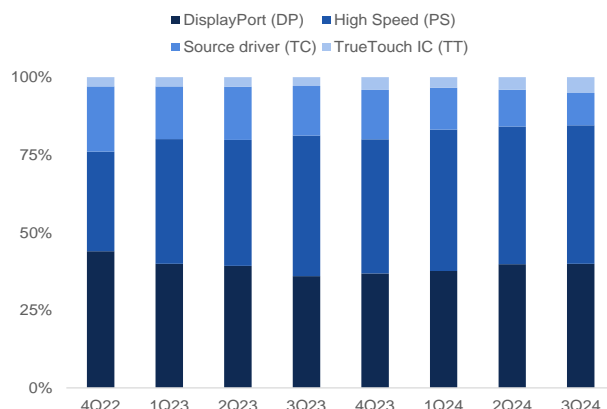
資料來源：Bloomberg

圖 17：譜瑞股價與 PC 出貨量年增率比較



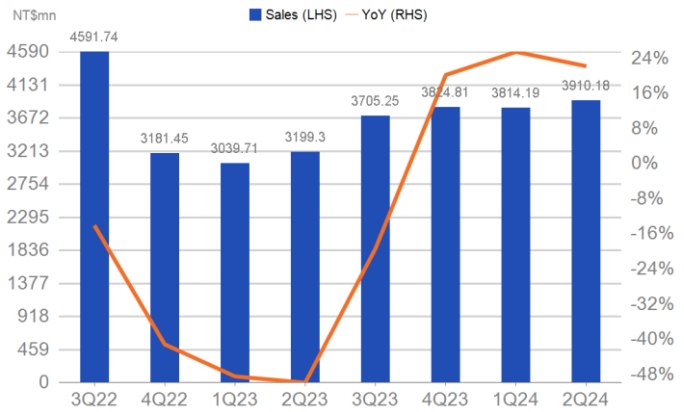
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：營收組成



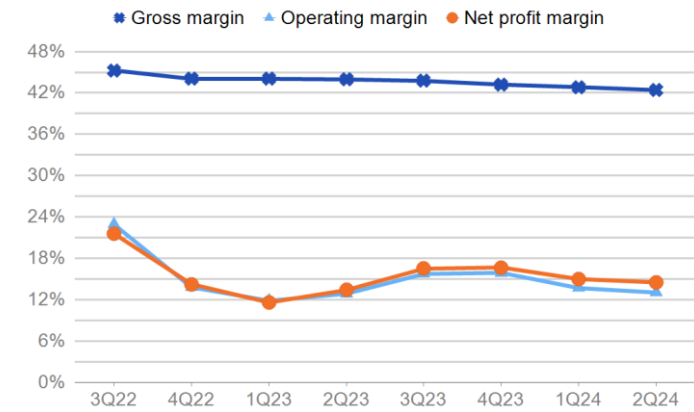
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：營收趨勢



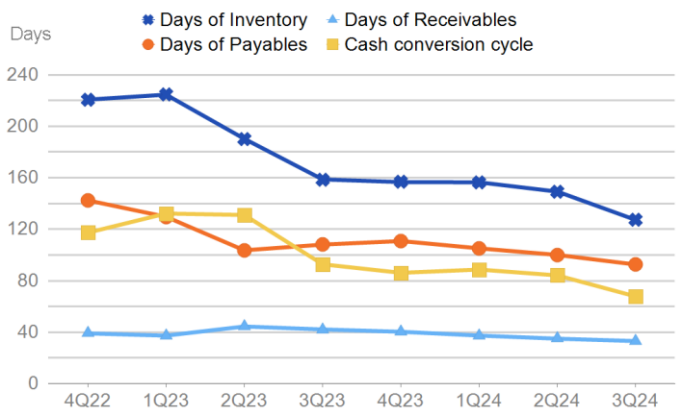
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



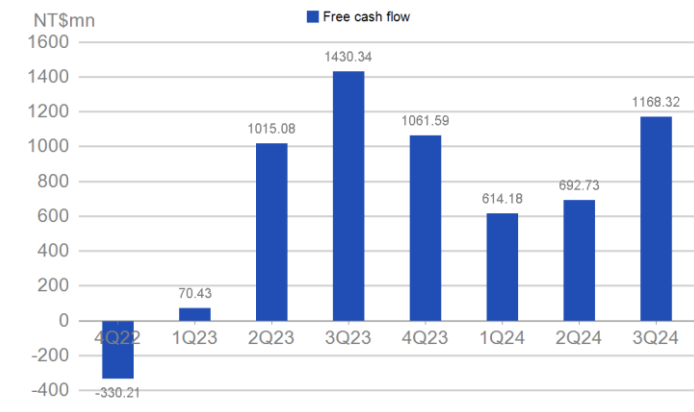
資料來源：CMoney、公司資料

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 (2024/10/31)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

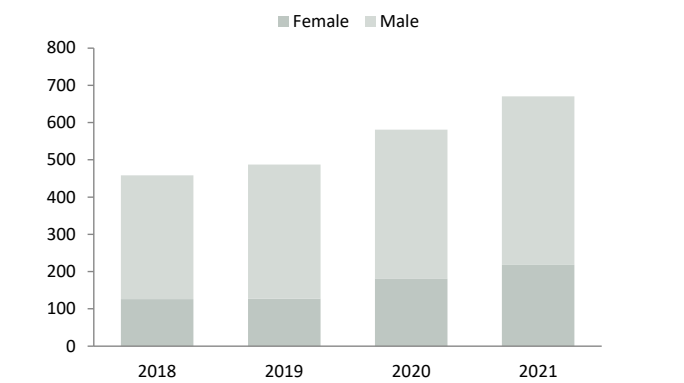
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

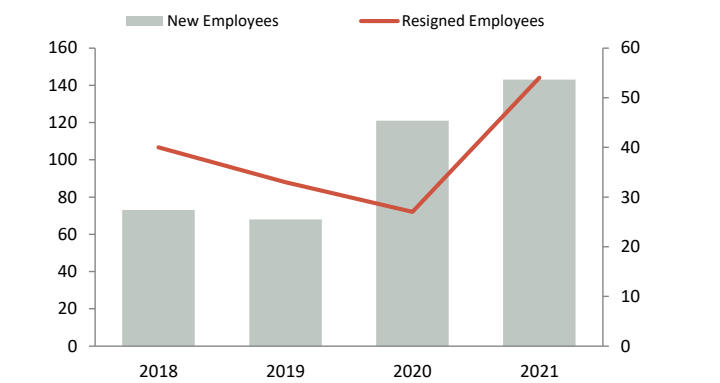
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 24：相關 ESG 指標一



資料來源：公司資料、Reuters

圖 25：相關 ESG 指標二



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	10,659	13,091
存貨	2,098	4,468	3,774	3,896	4,181
應收帳款及票據	1,395	1,066	1,662	1,889	2,055
其他流動資產	343	621	596	934	934
流動資產	13,037	13,131	14,519	17,379	20,260
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	488	496	392	597	414
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	5,416	5,049
非流動資產	6,104	8,941	8,849	9,177	8,628
資產總額	19,142	22,072	23,369	26,556	28,888
應付帳款及票據	1,131	399	1,567	1,612	1,769
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	3,413	3,860	2,042	2,151	2,151
流動負債	4,544	4,259	3,609	3,763	3,919
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	136	81	159	167	167
長期負債	136	81	159	167	167
負債總額	4,679	4,341	3,768	3,930	4,087
股本	809	812	812	812	812
資本公積	4,319	4,193	4,159	4,173	4,173
保留盈餘	12,970	14,671	15,602	16,580	18,756
什項權益	(3,636)	(1,945)	(971)	1,061	1,061
歸屬母公司之權益	14,462	17,731	19,601	22,626	24,801
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	14,462	17,731	19,601	22,626	24,801

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	2,594	3,488
折舊及攤提	715	654	680	719	793
本期營運資金變動	(464)	(2,515)	1,266	(305)	(293)
其他營業資產 及負債變動	1,329	(495)	(275)	(200)	0
營運活動之現金流量	6,824	2,543	3,704	2,842	3,987
資本支出	(296)	(172)	(127)	(204)	(244)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(2,069)	(2,586)	(236)	(291)	0
投資活動之現金流量	(2,365)	(2,758)	(363)	(494)	(244)
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)	(1,312)
其他調整數	(1,498)	(626)	658	745	0
融資活動之現金流量	(3,250)	(3,244)	(1,781)	(279)	(1,312)
匯率影響數	(527)	1,233	(48)	494	0
本期產生現金流量	682	(2,226)	1,512	2,563	2,431
自由現金流量	6,528	2,372	3,577	2,638	3,743

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	16,376	19,787
銷貨成本	(10,463)	(10,740)	(7,750)	(9,379)	(11,021)
營業毛利	9,531	9,316	6,019	6,997	8,766
營業費用	(3,702)	(4,049)	(4,053)	(4,483)	(5,233)
推銷費用	(888)	(887)	(886)	(979)	(1,088)
研究費用	(2,153)	(2,498)	(2,587)	(2,944)	(3,330)
管理費用	(662)	(664)	(580)	(634)	(815)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	5,830	5,267	1,967	2,515	3,533
利息收入	3	64	23	305	299
利息費用	0	0	0	0	0
利息收入淨額	3	64	23	305	299
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	0	40	28	1	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	2,821	3,832
所得稅費用	(564)	(477)	(191)	(227)	(345)
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	2,594	3,488
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,523	6,029	2,904	3,234	4,326
調整後每股盈餘 (NT\$)	65.56	61.23	25.41	32.43	43.59

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)	18.9	20.8
營業利益	58.3	(9.7)	(62.7)	27.9	40.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	56.1	(7.6)	(51.8)	11.4	33.8
稅後純益	49.6	(6.6)	(58.5)	27.6	34.5
調整後每股盈餘	48.4	(6.6)	(58.5)	27.6	34.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	47.7	46.5	43.7	42.7	44.3
營業利益率	29.2	26.3	14.3	15.4	17.9
稅前息前淨利率	29.1	26.8	16.2	15.4	17.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	32.6	30.1	21.1	19.8	21.9
稅前純益率	29.1	26.8	16.2	17.2	19.4
稅後純益率	26.2	24.4	14.8	15.8	17.6
資產報酬率	29.4	23.8	9.0	10.4	12.6
股東權益報酬率	38.6	30.4	10.9	12.3	14.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	32.4	24.5	19.2	17.4	16.5
淨負債權益比(%)	(63.6)	(39.3)	(43.3)	(47.1)	(52.8)
利息保障倍數 (倍)	--	--	--	0	0
流動比率 (%)	286.9	308.3	402.3	461.9	516.9
速動比率 (%)	240.8	203.4	297.7	333.5	386.4
淨負債 (NT\$百萬元)	(9,202)	(6,975)	(8,488)	(10,659)	(13,091)
調整後每股淨值 (NT\$)	178.77	218.36	241.39	282.82	310.01
評價指標 (倍)					
本益比	10.9	11.7	28.2	22.1	16.4
股價自由現金流量比	8.8	24.2	16.0	21.7	15.3
股價淨值比	4.0	3.3	3.0	2.5	2.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	8.8	9.5	19.7	17.7	13.2
股價營收比	2.9	2.9	4.2	3.5	2.9

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。

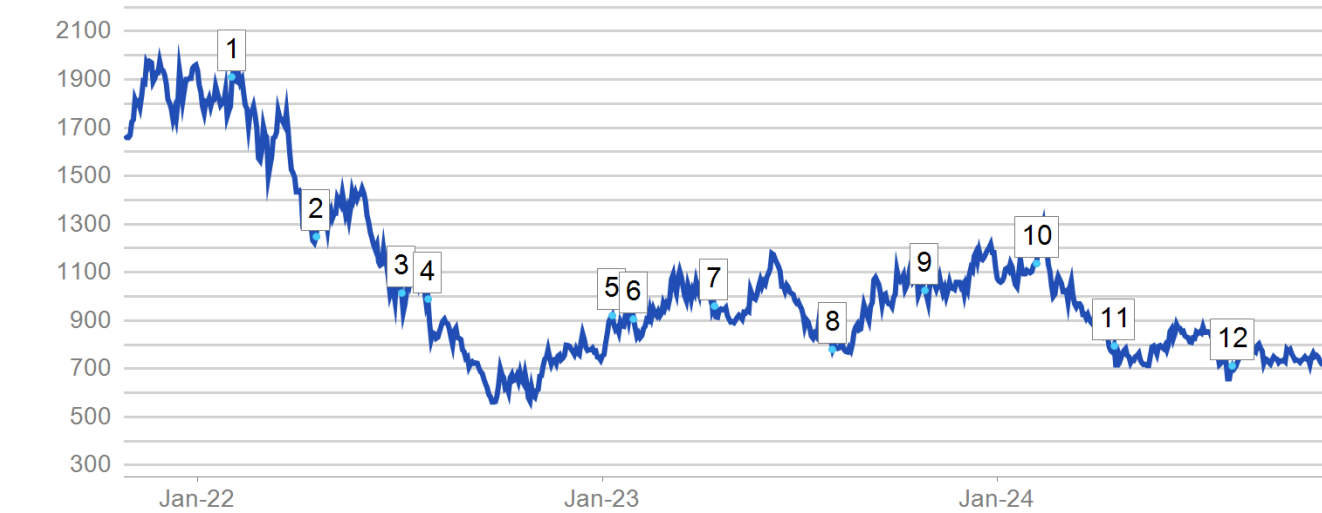
附錄：重要揭露事項

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	2224.56	買進	林凱威
2	20220427	1335.00	1800.00	1680.83	買進	林凱威
3	20220712	1085.00	850.00	793.73	持有-超越同業	林凱威
4	20220803	1060.00	730.00	681.67	持有-超越同業	林凱威
5	20230111	957.00	950.00	904.88	持有-超越同業	孫伯勳
6	20230209	1000.00	1000.00	952.51	持有-超越同業	孫伯勳
7	20230426	985.00	1160.00	1130.09	買進	張尚遠
8	20230810	839.00	990.00	964.47	買進	劉誠新
9	20231101	1040.00	1200.00	1182.50	買進	劉誠新
10	20240208	1155.00	1400.00	1379.58	買進	劉誠新
11	20240424	803.00	1000.00	989.88	買進	劉誠新
12	20240808	703.00	980.00	970.08	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請。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 仁愛路三段 157 號 4 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>.