

祥碩 (5269 TT) ASMedia

營運即將展開強勁上升週期

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$2780.0

收盤價 (2025/03/07) : NT\$1985.0
隱含漲幅 : 40.0%

營收組成 (4Q24)

Host 89% / Device 11%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	2780	2200
2025年營收 (NT\$/十億)	13.1	10.2
2025年EPS	79.5	68.7

交易資料表

市值	NT\$148,280百萬元
外資持股比率	21.2%
董監持股比率	32.7%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$513.09
負債比	7.4%
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	6,401	8,081	13,070	18,943
營業利益	1,823	2,333	4,177	6,827
稅後純益	2,228	3,733	5,757	8,418
EPS (元)	30.79	51.57	79.54	116.30
EPS YoY (%)	-14.9	67.5	54.2	46.2
本益比 (倍)	64.5	38.5	25.0	17.1
股價淨值比 (倍)	7.0	4.3	3.9	3.4
ROE (%)	12.8	125.5	16.3	21.3
現金殖利率 (%)	0.9%	1.6%	2.8%	4.1%
現金股利 (元)	18.58	30.94	55.97	81.41

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

李秉睿

pinjui.lee@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 本業獲利因一次性併購費用影響，低於預期 44%，然 EPS 仍優於預期。

◆ 受惠於 U4 晶片放量、Device IC 補庫存需求，以及 Techpoint 汽車業務發展機會，上修 2025/2026 年 EPS 16%/11%。

◆ 2025/2026 盈餘成長無虞，以 2H25-1H26 EPS 100.6 元評價，目標價上修至\$2,780，祥碩仍為本中心 IC 設計首選標的。

4Q24 本業獲利因一次性併購費用影響，低於預期 44%，然 EPS 仍優於預期

4Q24 EPS 12.95 元，符合市場預期，然本業獲利低於預期 44%主因併購 Techpoint 產生一次性費用影響。在毛利率方面，儘管 Chipset 營收占比提升約 4 個百分點至 55%，然 USB4 Host 需求強勁，整體而言毛利率季持平達 53%，然受惠業外匯兌正面挹注下，EPS 仍優於預期。

營運成長度能來自 AMD 市占率提升與新增業務

受惠於強勁 U4 Host IC 需求、Chipset 需求穩定，祥碩 1-2 月累計營收年增 37%，達市場預估值 80%，因此本中心上修 1Q25 EPS 25%至 14.1 元，且樂觀看待 2025 年營運將持續增長，主因：1) 預計 AMD 市占率將成長 12 個百分點至 37%；2) 高階桌機持續採用公司 U4 Host IC (ASM4242)；3) 併購 Techpoint，預計 3Q25 將併入財報。

多項催化劑浮現，本中心上修 2025/2026 EPS 16%/11%

除了 AMD 市占率提升，高毛利業務成長將在長期帶來成果，包含：1) 受惠 AMD 與 WoA 需求帶動 U4 增長，預計 U4 營收佔比將從 2024 年的 4%提升至 2025 年的 10-15%；2) PC 市場歷經三季的庫存消化後，SSD 價格趨於穩定，且 U4 Device IC 滲透率提升，將帶動 Device IC 業務回溫；3) Techpoint 約 70%營收來自汽車相關領域，預期在 2026 年後將提供祥碩新成長動能，預估 2025/2026 年 EPS 貢獻 3.5/10.4 元。考量到 1) Packet Switch、80G U4 Host IC 流片成本提升；2) 員工薪資福利增加，本中心亦上修營業費用率預估。整體而言，上修 2025/2026 EPS 16%/11%。

進入新營運成長週期，維持買進評等

祥碩核心業務拓展仍在早期階段，受惠於多個高毛利業務成長，且相較其他 PC IC 設計公司競爭較少，因此本中心重申買進評等，並將目標價自 2,200 元上修至 2,780 元，係基於 28 倍本益比與 2H25-1H26 EPS 100.6 元評價。

營運分析

4Q24 本業獲利因一次性併購費用影響，低於預期 44%，然 EPS 仍優於預期。

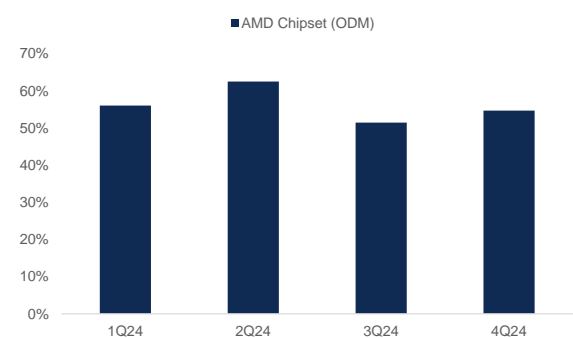
4Q24 EPS 12.95 元，符合市場預期，然本業獲利低於預期 44%主因併購 Techpoint 產生一次性費用影響。在毛利率方面，儘管 Chipset 營收占比提升約 4 個百分點至 55%，然 USB4 Host 需求強勁，整體而言毛利率季持平達 53%，然受惠業外匯兌正面挹注下，EPS 仍優於預期。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	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	1,711	2,127	1,900	-10.7%	11.1%	1,814	1,900	4.7%	0.0%
營業毛利	1,066	1,124	1,004	-10.7%	-5.8%	965	973	4.0%	3.2%
營業利益	639	683	305	-55.4%	-52.2%	540	561	-43.5%	-45.7%
稅前利益	779	1,075	1,075	0	38.0%	929	1,004	15.7%	7.1%
稅後淨利	675	974	937	-3.8%	38.8%	817	917	14.7%	2.2%
調整後 EPS (元)	9.33	13.46	12.95	-3.8%	38.8%	11.29	12.67	14.7%	2.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	62.3%	52.9%	52.9%	0	-9.5	53.2%	51.2%	-0.3	1.7
營業利益率	37.3%	32.1%	16.0%	-16.1	-21.3	29.8%	29.5%	-13.8	-13.5
稅後純益率	39.5%	45.8%	49.3%	3.5	9.9	45.1%	48.3%	4.3	1.1

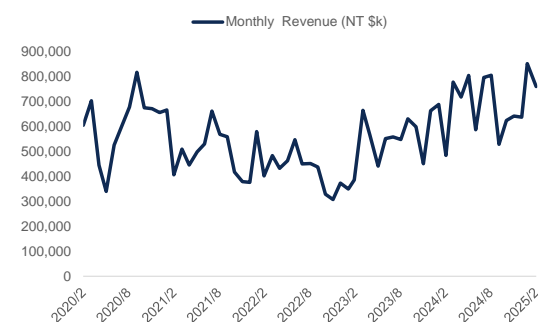
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：1Q24-4Q24 Chipset 營收占比



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：月營收成長趨勢強勁



資料來源：公司資料、元大投顧

營運成長度能來自 AMD 市占率提升與新增業務

受惠於強勁 U4 Host IC 需求、Chipset 需求穩定，祥碩 1-2 月累計營收年增 37%，達市場預估值 80%，因此本中心上修 1Q25 EPS 25%至 14.1 元，且樂觀看待 2025 年營運將持續增長，主因：1) 預計 AMD 市占率將成長 12 個百分點至 37%；2) 高階桌機持續採用公司 U4 Host IC (ASM4242)；3) 併購 Techpoint，預計 3Q25 將併入財報。

圖 4：2025 年第 1 季財測與預估比較

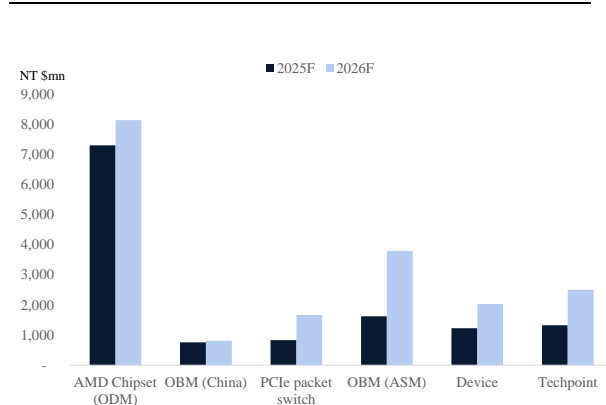
(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,948	1,900	2,383	25.4%	22.3%	1,904	2,185	25.2%	9.1%
營業毛利	1,154	1,004	1,277	27.2%	10.7%	996	1,159	28.2%	10.2%
營業利益	672	305	691	126.6%	2.8%	528	693	30.9%	-0.2%
稅前利益	1,016	1,075	1,171	8.9%	15.2%	927	1,197	26.3%	-2.1%
稅後淨利	886	937	1,021	9.0%	15.3%	816	1,054	25.1%	-3.2%
調整後 EPS (元)	12.24	12.95	14.10	8.9%	15.2%	11.28	14.56	25.1%	-3.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	59.2%	52.9%	53.6%	0.7	-5.6	52.3%	53.0%	1.3	0.5
營業利益率	34.5%	16.0%	29.0%	13.0	-5.5	27.8%	31.7%	1.3	-2.7
稅後純益率	45.5%	49.3%	42.8%	-6.5	-2.6	42.8%	48.2%	0	-5.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

多項催化劑浮現，本中心上修 2025/2026 EPS 16%/11%

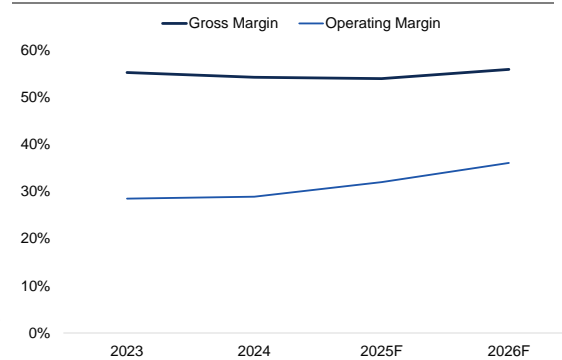
除了 AMD 市占率提升，高毛利業務成長將在長期帶來成果，包含：1) 受惠 AMD 與 WoA 需求帶動 U4 增長，預計 U4 營收佔比將從 2024 年的 4% 提升至 2025 年的 10-15%；2) PC 市場歷經三季的庫存消化後，SSD 價格趨於穩定，且 U4 Device IC 滲透率提升，將帶動 Device IC 業務回溫；3) Techpoint 約 70% 營收來自汽車相關領域，預期在 2026 年後將提供祥碩新成長動能，預估 2025/2026 年 EPS 貢獻 3.5/10.4 元。考量到 1) Packet Switch、80G U4 Host IC 流片成本提升；2) 員工薪資福利增加，本中心亦上修營業費用率預估。整體而言，上修 2025/2026 EPS 16%/11%。

圖 5：2025-2026 年各項業務營收預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：預期毛利率及營業利益率 2025/2026 年將持續增長



資料來源：公司資料、元大投顧預估

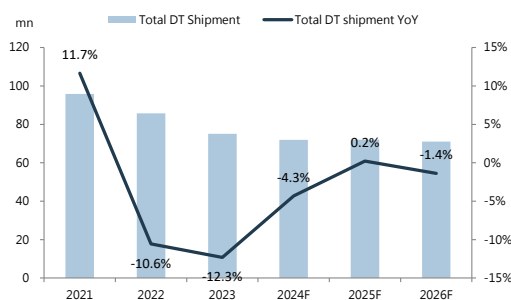
2025-2026 年 PC 整體出貨可望持續復甦，換機潮主要觀察企業端與 AI PC 導入

IDC 預估 2024 年 PC (包含工作站)出貨量年增 0.3%，較年初預估有所下降，係因 1) 整體消費性景氣疲弱；2) AI PC 效能未能符合終端使用者預期，其中 NB/DT 分別將年增 2.2%/年減 4.3%。

由於祥碩 Chipset 業務應用於 DT，我們將關注未來 DT 未來展望，經過 2022 年起連續三年下降，IDC 預估 2025 年將微幅成長 0.2%，2026 年估年減 1% (圖 7)，我們亦認為 2025/2026 年 DT 出貨量將可維持在約 70 億台水準，主要關注因子涵蓋：

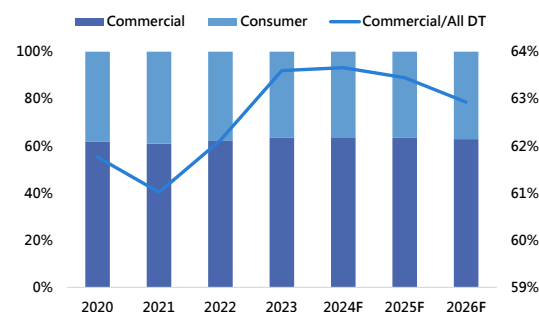
- 2025 年 10 月 Windows 10 停止支援所帶動之換機潮。
- 企業端支出恢復狀況，我們觀察商用 DT (包含工作站)佔 DT 出貨比重達 65% (圖 8)，而企業端採用 AI PC 亦為潛在正面因子。
- 整體消費性 DT 需求復甦狀況，然目前改善空間相對有限。

圖 7：2025-2026 年 DT 出貨量將持穩



資料來源：IDC 預估、元大投顧

圖 8：企業端佔 DT 出貨比重約 65%

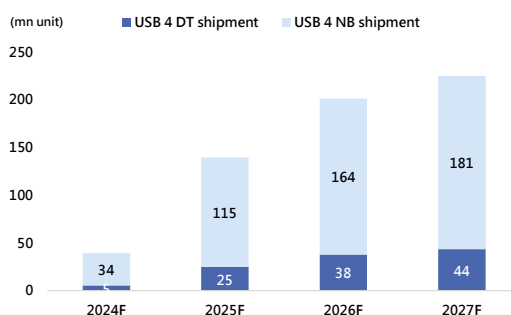


資料來源：IDC 預估、元大投顧

USB 4 PC 出貨將於 2H25 加速，2026 年 USB4 DT 滲透率達 50%以上

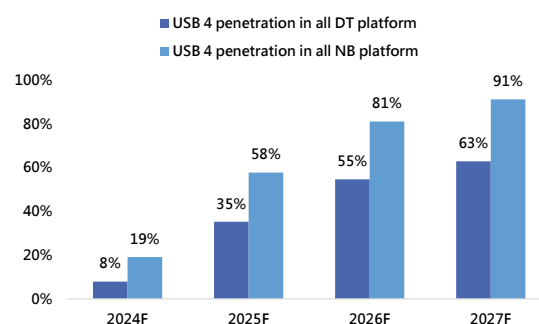
本中心預估整體 USB4 PC 出貨於 2024 年開始 (圖 9)，2024-2027 年估 USB4 DT/NB 出貨量 CAGR 達 99%/75%。滲透率方面，我們預估 NB 滲透率將較快，係因 AI PC 帶動 USB 4 滲透率加速提升，預估 2024-2027 年 USB 4 NB 滲透率達 19%/58%/81%/91%，DT 則預估較慢，估 2024-2027 年 USB 4 DT 滲透率達 8%/35%/55%/63% (圖 10)。

圖 9：整體 USB 4 於 PC 出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

圖 10：U4 PC 出貨量於後年皆達 50%以上



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

進入新營運成長週期，維持買進評等

目前股價交易於 25 倍/17 倍 2025/2026 年預估 EPS，位於過去 5 年本益比區間的中低緣，本中心認為祥碩核心業務拓展仍在早期階段，受惠於多個高毛利業務成長，且相較其他 PC IC 設計公司競爭較少，因此本中心重申買進評等，並將目標價自 2,200 元上修至 2,780 元，係根據 SOTP 法推得 28 倍本益比搭配 2H25-1H26 EPS 100.6 元推得。

圖 11：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		調整差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	13,070	10,194	18,943	14,805	28.2%	28.0%
營業毛利	7,045	5,468	10,585	8,281	28.8%	27.8%
營業利益	4,177	3,226	6,827	5,341	29.5%	27.8%
稅前利益	6,608	5,649	9,662	8,615	17.0%	12.2%
稅後淨利	5,757	4,971	8,418	7,582	15.8%	11.0%
調整後 EPS (元)	79.54	68.69	116.30	104.77	15.8%	11.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	53.9%	53.6%	55.9%	55.9%	0.3	-0.1
營業利益率	32.0%	31.7%	36.0%	36.1%	0.3	0
稅後純益率	44.1%	48.8%	44.4%	51.2%	-4.7	-6.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：2025 和 2026 年財務預估與市場差異

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	元大預估	市場預估	元大預估	市場預估	2025	2026
營業收入	13,070	10,501	18,943	14,415	24.5%	31.4%
營業毛利	7,045	5,685	10,585	7,946	23.9%	33.2%
營業利益	4,177	3,659	6,827	5,384	14.2%	26.8%
稅前利益	6,608	5,955	9,662	8,476	11.0%	14.0%
稅後淨利	5,757	5,273	8,418	7,544	9.2%	11.6%
調整後 EPS (元)	79.54	72.86	116.30	104.23	9.2%	11.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	53.9%	54.1%	55.9%	55.1%	(0.2)	0.8
營業利益率	32.0%	34.8%	36.0%	37.3%	(2.9)	(1.3)
稅後純益率	44.0%	50.2%	44.4%	52.3%	(6.2)	(7.9)

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13: 目標價由 SOTP 法推得 NT\$2,780

SOTP	EPS (%)	EPS (NT\$)	P/E (x)	Price (NT\$)
Asmedia	65%	65.0	38	2440
WT Micro	35%	35.6	10	340
Total		100.6	28	2780

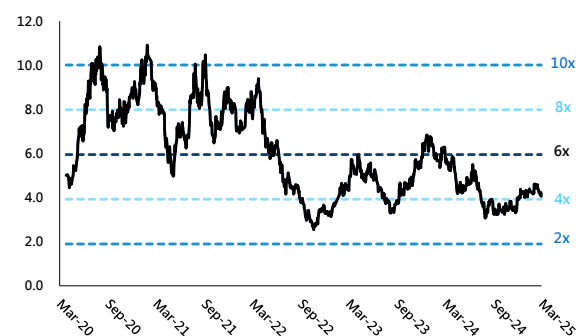
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 15：12 個月預期本淨比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 16：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(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
祥碩	5269 TT	買進	1985.0	4,493	51.57	79.54	116.30	38.5	25.0	17.1	67.5	54.2	46.2
國外													
Broadcom	AVGO US	未評等	212.9	998,126	4.8	6.2	7.5	44.1	34.1	28.6	14.3	29.2	19.5
Texas Instruments	TXN US	未評等	198.2	180,464	5.1	5.4	7.0	38.9	36.7	28.4	(27.9)	5.9	29.3
Marvell	MRVL US	未評等	94.9	82,117	1.5	1.6	2.8	62.7	60.9	34.4	--	3.0	77.2
Rambus	RMBS US	未評等	58.6	6,258	2.0	2.5	2.9	29.5	23.6	20.3	--	25.1	16.2
國外平均					3.4	3.9	5.0	43.8	38.8	27.9	(6.8)	15.8	35.5
國內													
譜瑞-KY	4966 TT	持有-超越同業	682.0	1,690	32.3	41.9	48.5	21.1	16.3	14.1	27.1	29.8	15.6
國內平均					32.3	41.9	48.5	21.1	16.3	14.1	27.1	29.8	15.6

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 17：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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
祥碩	5269 TT	買進	1985.0	4,493	125.5	16.3	21.3	461.40	513.09	577.61	4.3	3.9	3.4
國外													
Broadcom	AVGO US	未評等	212.9	998,126	36.6	34.7	39.9	14.3	18.5	16.6	14.9	11.5	12.8
Texas Instruments	TXN US	未評等	198.2	180,464	26.3	27.4	32.2	18.8	18.7	17.3	10.6	10.6	11.4
Marvell	MRVL US	未評等	94.9	82,117	6.9	5.4	14.0	17.7	15.8	16.4	5.4	6.0	5.8
Rambus	RMBS US	未評等	58.6	6,258	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國外平均					23.3	22.5	28.7	16.9	17.7	16.8	10.3	9.4	10.0
國內													
譜瑞-KY	4966 TT	持有-超越同業	682.0	1,690	12.4	14.5	15.3	277.5	303.1	330.3	2.5	2.3	2.1
國內平均					12.4	14.5	15.3	277.5	303.1	330.3	2.5	2.3	2.1

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 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,948	2,106	2,127	1,900	2,383	2,713	3,985	3,988	8,081	13,070
銷貨成本	(795)	(1,010)	(1,002)	(897)	(1,106)	(1,251)	(1,833)	(1,835)	(3,704)	(6,025)
營業毛利	1,154	1,096	1,124	1,004	1,277	1,463	2,153	2,153	4,381	7,045
營業費用	(481)	(427)	(440)	(700)	(585)	(624)	(849)	(810)	(2,047)	(2,868)
營業利益	672	674	683	305	691	838	1,304	1,343	2,333	4,177
業外利益	344	404	392	770	480	562	687	702	1,912	2,431
稅前純益	1,016	1,078	1,075	1,075	1,171	1,400	1,991	2,045	4,245	6,608
所得稅費用	(130)	(142)	(101)	(139)	(151)	(180)	(256)	(263)	(512)	(851)
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	886	936	974	937	1,021	1,220	1,734	1,782	3,733	5,757
調整後每股盈餘(NT\$)	12.24	12.93	13.46	12.95	14.10	16.86	23.96	24.62	51.57	79.54
調整後加權平均股數(百萬股)	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
重要比率										
營業毛利率	59.2%	52.1%	52.9%	52.9%	53.6%	53.9%	54.0%	54.0%	54.2%	53.9%
營業利益率	34.5%	32.0%	32.1%	16.0%	29.0%	30.9%	32.7%	33.7%	28.9%	32.0%
稅前純益率	52.2%	51.2%	50.6%	56.6%	49.2%	51.6%	50.0%	51.3%	52.5%	50.6%
稅後純益率	45.5%	44.4%	45.8%	49.3%	42.8%	45.0%	43.5%	44.7%	46.2%	44.1%
有效所得稅率	12.8%	13.2%	9.4%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.1%	12.9%
季增率(%)										
營業收入	13.9%	8.1%	1.0%	-10.7%	25.4%	13.8%	46.9%	0.1%		
營業利益	5.2%	0.2%	1.4%	-55.4%	126.6%	21.3%	55.6%	3.0%		
稅後純益	31.2%	5.6%	4.1%	-3.8%	9.0%	19.5%	42.1%	2.8%		
調整後每股盈餘	31.2%	5.6%	4.1%	-3.8%	8.9%	19.5%	42.1%	2.7%		
年增率(%)										
營業收入	39.3%	35.2%	22.7%	11.1%	22.3%	28.8%	87.4%	109.9%	26.2%	61.7%
營業利益	108.6%	67.5%	48.6%	-52.2%	2.8%	24.4%	90.9%	340.3%	28.0%	79.0%
稅後純益	127.5%	91.0%	44.6%	38.8%	15.3%	30.4%	78.0%	90.2%	67.5%	54.2%
調整後每股盈餘	127.5%	91.0%	44.6%	38.8%	15.2%	30.4%	78.0%	90.2%	67.5%	54.2%

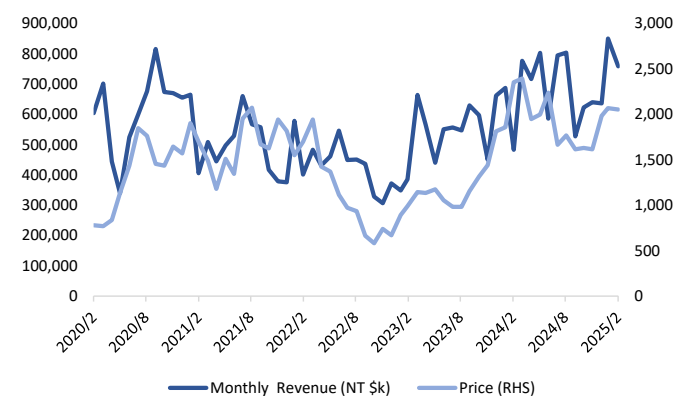
資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

祥碩成立於2004年，祥碩產品主要以高速傳輸介面的Switch、Bridge控制IC為主，透過介面IC可將PCIe、USB、SATA等高速傳輸介面進行訊號轉換，公司終端產品應用主要區分為Host端高速傳輸介面晶片與Device端高速傳輸介面晶片，其中Host端又區分為ODM與自有品牌，ODM主要為美系X86 CPU晶片大廠AMD設計高速傳輸相關ASIC，而自有品牌中則主要營收來源為中國標案市場的通用型高速傳輸介面晶片。

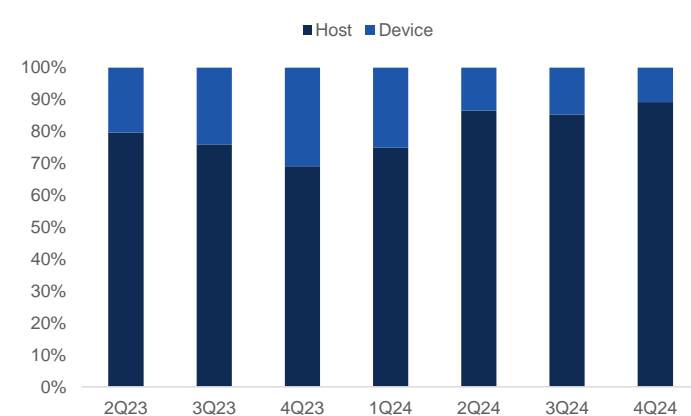
營收比重分別為Host端高速傳輸介面晶片75-80%，Device端高速傳輸介面20-25%。在2020年4月，祥碩透過私募取得IC通路商文晔股權，截至3Q24，祥碩共持有文晔約16.91%的股份，文晔相關獲利貢獻為祥碩業外獲利主要來源。

圖 19：祥碩股價與月營收走勢高度相關



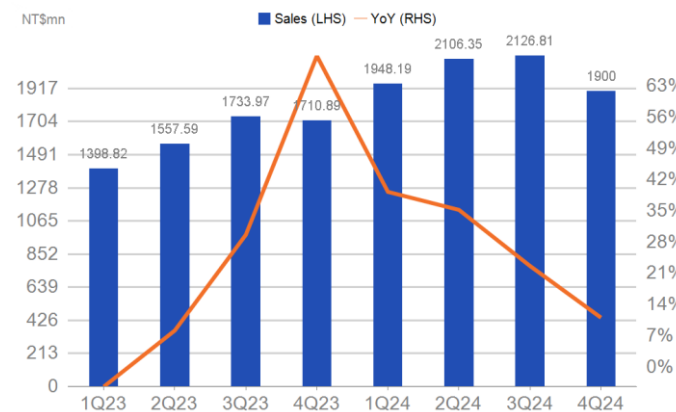
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 20：營收組成



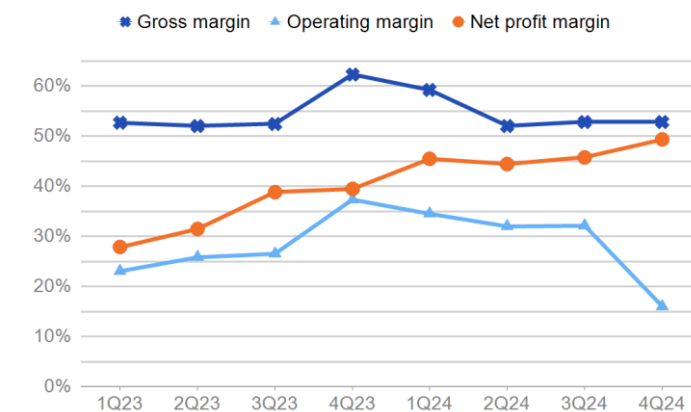
資料來源：公司資料

圖 21：營收趨勢



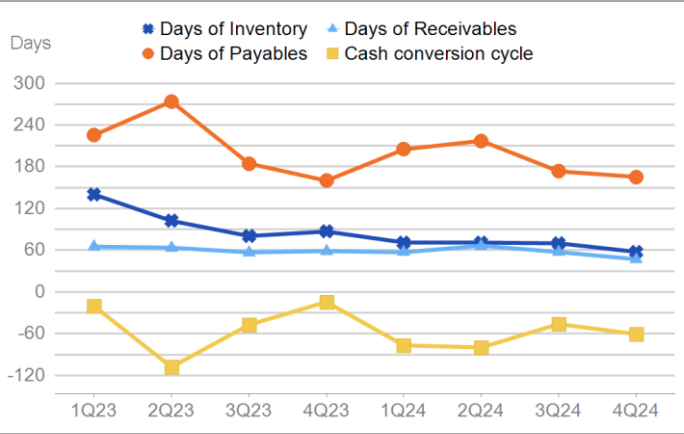
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



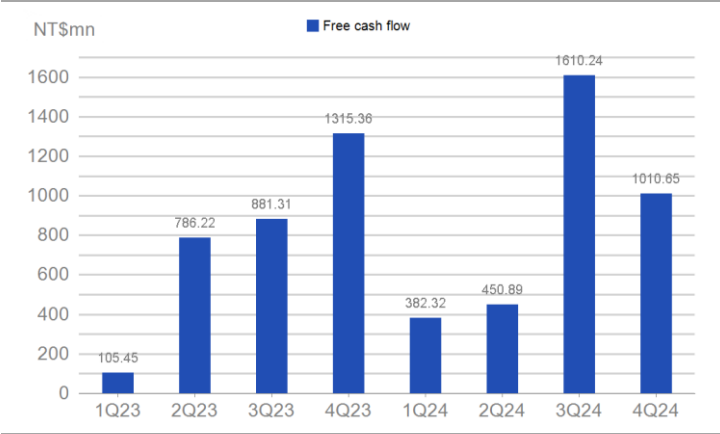
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：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：** 祥碩整體的 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落後的位置，但在半導體設計和製造行業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 祥碩的整體曝險屬於低等水準，但仍略優於半導體設計和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、產品管理、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 祥碩在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司缺乏 ESG 披露，且未成立董事會級委員會來監督 ESG 問題，表明這些未納入核心業務戰略。此外，公司尚未建立完善的環境政策，亦未披露其相關薪酬政策，同時公司亦無舉報人制度。

圖 25：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	28.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	18.0
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	34

資料來源：Sustainalytics (2025/3/10)

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)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	2,359	2,231	14,598	16,757	20,143
存貨	1,158	565	493	1,223	1,963
應收帳款及票據	835	1,064	920	1,994	2,667
其他流動資產	1,418	736	104	231	357
流動資產	5,770	4,595	16,766	20,855	25,781
採用權益法之投資	10,488	13,657	18,534	18,381	18,227
固定資產	498	571	288	296	311
無形資產	135	68	135	116	116
其他非流動資產	903	2,758	333	353	353
非流動資產	12,025	17,054	19,290	19,145	19,006
資產總額	17,795	21,649	36,056	40,001	44,788
應付帳款及票據	111	264	278	510	654
短期借款	1,100	300	0	0	0
什項負債	1,232	1,478	2,377	2,350	2,323
流動負債	2,443	2,042	2,655	2,860	2,977
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	40	22	6	6	6
長期負債	40	22	6	6	6
負債總額	2,483	2,063	2,661	2,865	2,983
股本	694	694	747	747	747
資本公積	8,489	9,613	19,935	19,935	19,935
保留盈餘	6,114	6,966	10,279	13,893	18,437
什項權益	15	2,312	2,434	2,434	2,434
歸屬母公司之權益	15,311	19,586	33,395	37,009	41,553
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	15,311	19,586	33,395	37,135	41,805

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	2,617	2,228	3,733	5,757	8,418
折舊及攤提	318	381	422	198	206
本期營運資金變動	(239)	513	230	(1,574)	(1,268)
其他營業資產及負債變動	(1,588)	329	(760)	153	153
營運活動之現金流量	1,108	3,452	3,625	4,535	7,508
資本支出	(406)	(363)	(171)	(81)	(94)
本期長期投資變動	(903)	3,169	(113)	0	0
其他資產變動	1,549	(4,173)	187	(126)	(126)
投資活動之現金流量	239	(1,367)	(97)	(207)	(220)
股本變動	1	0	0	0	0
本期負債變動	1,100	(800)	(300)	0	0
現金增減資	0	0	10,554	0	0
支付現金股利	(1,800)	(1,387)	(1,387)	(2,142)	(3,874)
其他調整數	(25)	(25)	(27)	(27)	(27)
融資活動之現金流量	(723)	(2,213)	8,840	(2,169)	(3,901)
匯率影響數	--	--	0	0	0
本期產生現金流量	625	(128)	12,367	2,159	3,387
自由現金流量	702	3,088	3,454	4,454	7,414

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	5,248	6,401	8,081	13,070	18,943
銷貨成本	(2,537)	(2,878)	(3,704)	(6,025)	(8,358)
營業毛利	2,711	3,524	4,381	7,045	10,585
營業費用	(1,414)	(1,712)	(2,047)	(2,868)	(3,758)
推銷費用	(91)	(106)	(120)	(203)	(278)
研究費用	(1,140)	(1,389)	(1,496)	(2,296)	(2,993)
管理費用	(183)	(216)	(432)	(369)	(488)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	1,301	1,823	2,333	4,177	6,827
利息收入	10	33	347	223	310
利息費用	(9)	(6)	0	0	0
利息收入淨額	1	27	346	223	310
投資利益(損失)淨額	1,421	676	1,472	2,274	2,642
匯兌損益	163	14	207	0	0
其他業外收入(支出)淨額	24	30	(114)	(66)	(117)
稅前純益	2,910	2,569	4,245	6,608	9,662
所得稅費用	(293)	(340)	(512)	(851)	(1,245)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	2,617	2,228	3,733	5,757	8,418
稅前息前折舊攤銷前淨利	3,237	2,956	2,756	4,375	7,032
調整後每股盈餘 (NT\$)	36.16	30.79	51.57	79.54	116.30

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	(12.7)	22.0	26.2	61.7	44.9
營業利益	(32.9)	40.1	28.0	79.0	63.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	(15.1)	(8.7)	(6.8)	58.7	60.7
稅後純益	(18.0)	(14.9)	67.5	54.2	46.2
調整後每股盈餘	(13.9)	(14.9)	67.5	54.2	46.2
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	51.7	55.1	54.2	53.9	55.9
營業利益率	24.8	28.5	28.9	32.0	36.0
稅前息前淨利率	55.3	40.0	28.9	32.0	36.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	61.7	46.2	34.1	33.5	37.1
稅前純益率	55.5	40.1	52.5	50.6	51.0
稅後純益率	49.9	34.8	46.2	44.1	44.4
資產報酬率	14.7	11.3	2.7	15.1	19.9
股東權益報酬率	16.6	12.8	125.5	16.3	21.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	16.2	10.5	8.0	7.7	7.1
淨負債權益比(%)	(8.2)	(9.9)	(43.7)	(45.1)	(48.2)
利息保障倍數 (倍)	328.1	415.6	-	-	-
流動比率 (%)	236.2	225.0	6.3	7.3	8.7
速動比率 (%)	156.5	191.8	5.8	6.6	7.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,259)	(1,931)	(14,598)	(16,757)	(20,143)
調整後每股淨值 (NT\$)	220.63	282.22	461.40	513.09	577.61
評價指標 (倍)					
本益比	54.9	64.5	38.5	25.0	17.1
股價自由現金流量比	203.5	46.3	41.4	32.1	19.3
股價淨值比	9.0	7.0	4.3	3.9	3.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	44.2	48.4	51.9	32.7	20.3
股價營收比	27.2	22.3	17.7	10.9	7.5

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。

祥碩 (5269 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} 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>.