

## 4966 TT 譜瑞-KY

2023年IC規格升級有限，消費性需求不佳營收獲利仍衰退。雖最差狀況將過，但股價已提前反應至2024年的獲利回升，評價偏高，研究員給予「中立」投資評等。長線上譜瑞仍具成長動能，建議拉回佈局

## 投資評等

中立

## 重點摘要

一、譜瑞-KY 為 DP/eDP T-CON 領導廠商，近年致力於高速介面晶片與 Source driver IC 的開發

上市/上櫃指數 202.69  
股價 1,000

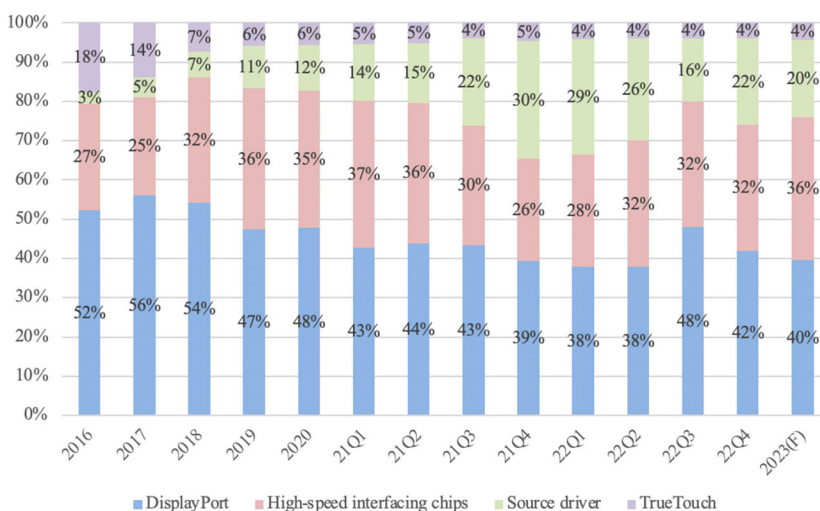
## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	81
市值(百萬元)	81,200
1M 平均成交量(張數)	1,073
外資持股率(%)	67.19
投信持股率(%)	3.93
董監持股率(%)	4.66
自營持股率(%)	1.57
融資使用率(%)	5.08
融券使用率(%)	1.66
券資比(%)	32.56
TCRI 信用評等	3

譜瑞-KY 為顯示晶片與高速傳輸介面晶片的 IC 設計公司，顯示晶片中以 DisplayPort 的時序控制器(Timing Controller, Tcon)為主，為全球 DP/eDP T-CON 的領導廠商。而譜瑞近年致力於開發 PCIe、USB 等高速傳輸介面晶片與 Source driver IC，拓展多元產品線。

以各產品線來看，22Q4 營收比重約為：DisplayPort 42%、高速傳輸介面 32%、Source driver 22%、Touch 4%。

圖一、譜瑞產品比重



參考資料：福邦投顧整理

二、22Q4 終端需求疲軟，DisplayPort 因 Macbook、PC 皆拉貨放緩。22Q4 營收 31.8 億元、QoQ -30.7%、YoY -41.2%，EPS 5.67 元、QoQ -54.2%、YoY -69%

22Q4 消費旺季持續不旺，PC 品牌廠、通路仍面臨高庫存問題。22Q4 由於 Macbook eDP 拉貨告一段落，一般 NB 去庫存力道更進一步加大，產品營收季減近 4 成。而 USB 相關的高速傳輸介面 IC，因消費性需求不佳，產品營收季減約三成。僅 Source driver 因基期較低，季減約 5~10%。

整體而言，22Q4 營收 31.8 億元符合公司預期。毛利率部分，為降低庫存 DisplayPort 產品提供較多價格折讓，加上有提列部分庫存減損，毛利率較 22Q3 下滑 1.3 個百分點至 44%。費用率則受營收規模下滑影響而增加至 30.2%。

雖然譜瑞 22Q4 IC 投片量已明顯減少，然而營收下滑幅度更大，因此譜瑞自身的庫存金額仍季增 4.8%。不過客戶端 IC 庫存在 22Q4 有進一步下滑，因此未來拉貨狀況預期不會再進一步惡化。

綜合以上，22Q4 營收 31.8 億元、QoQ -30.7%、YoY -14%。毛利率 44%，費用率 30.2%。EPS 5.67 元、QoQ -54.2%、YoY -69%。

2022 年合計合計 200.5 億元、YoY +0.3%，毛利率 46.5%，費用率 20.2%，EPS 61.6 元。

### 三、1 月出現急單，通路與客戶庫存 23Q1 將去化完畢。預估營收 31.8 億元、QoQ +0.2%、YoY -46%，EPS 5.31 元、QoQ -6.4%、YoY -74.3%

譜瑞 1 月營收 11.5 億元、MoM +22.5%，主要有高速傳輸介面 IC 的急單效應，eDP、Source Drive 拉貨動能也有出現回升。其中，高速高速傳輸介面 IC 由於客戶庫存已降至接近正常水準，研究員預估 23Q1 產品營收季增 7%。DisplayPort 的客戶庫存則需去化至季底，因此預估 Q1 營收仍個位數下滑。

毛利率部分，為去化庫存 DisplayPort 有提供客戶折讓，預估 23Q1 毛利率將小幅下滑至 43.5%。

庫存方面，預計 23Q1 開始譜瑞的庫存金額將會明顯降低，並在 23Q2 降回 60-65 天的正常庫存水準。

綜合以上，研究員預估營收 31.8 億元、QoQ +0.2%、YoY -46%。毛利率 43.5%、費用率 29.4%。EPS 5.31 元、QoQ -6.4%、YoY -74.3%。

### 四、2023 年 NB 市場仍將衰退，外加 DisplayPort 無明顯規格升級。USB 4、PCIe 4/5 等高速傳輸介面規格升級將陸續發酵，預估營收 169.4 億元、YoY -15.5%，EPS 40.2 元、YoY -34.2%

各項產品未來營運展望如下：

#### 1. DisplayPort

Trendforce 預估 2023 年全年 NB 約 7.5% 衰退，預估 DisplayPort 產品 2023 年出貨量同樣衰退高個位數。但 2023 年 DisplayPort 的規格預期不會有明顯升級，加上品牌廠降低成本壓力加大，將不利於 ASP 表現。近期 eDP 1.5、DP 2.1 技術規格已陸續推出，但預估 2024 年的 NB 才會開始導入。而 AMOLED TCON 非蘋 NB 有部分專案開始導入，23H2

預估小量出貨。不過還是要等到 2024 年蘋果的 Macbook Pro、iPad Pro 採用，AMOLED 的產品才會放量。因此 2023 年 DisplayPort 產品規格升級較少，預估產品營收 YoY -18%。

## 2. 高速傳輸介面 IC

研究員預估 23H2 的 NB 新品，在中高階機種將搭載 1~2 個 USB4 I/O，譜瑞的 USB4 Re-timer 將開始小量貢獻營收，該產品 ASP 為 USB 3 的兩倍以上。

不過目前多數 Intel NB 將綁定搭載 Intel 自家的 Re-timer，因此初期 AMD NB 對譜瑞貢獻較大。不過 USB4 因為整合了 DP 輸出，屬於譜瑞的強項，研究員仍看好譜瑞在這塊的長期成長動能。

而 PCIe 4 Re-timer 則以低功耗、低成本的方案，持續加大在伺服器市場的市佔率。而 PCIe 5 Re-timer 近期產品已陸續推出，但目前第一波伺服器新平台專案，大多搭載 Astera Labs 的方案。研究員預估要到 2024 年才有機會以第二供應商的角色出貨。短期內無法貢獻營收。綜合上述產品，2023 年高速傳輸介面 IC 預估較 2022 年持平。主要是 USB 3 相關產品仍受 PC 衰退影響。

## 3. Source driver

譜瑞過去在 Source driver 較屬於二線廠商，但透過綑綁 TCON 銷售，出貨量持續成長。2020-2021 年因驅動 IC 缺貨，產品漲價近五成，同時重複下單使得出貨量大增，Source driver 產品線大幅成長。

2022 年需求急凍後，除出貨量受大幅回落，報價也回到起漲前。因此 2023 年即使譜瑞持續透過綑綁銷售，產品營收短期內也不容易回到 2022 年的水準。但在出貨量上，預期會基於缺貨前的正常成長軌跡，依靠綑綁銷售策略在未來逐步成長。預估產品營收年減三成。

## 4. Touch

由於譜瑞的 Touch IC 屬於行動裝置上競爭力較弱的 COG(Chip On Glass) 封裝，因此在手機市場份額逐漸流失。但同樣透過與 Source driver、eDP TCON 整合銷售，在一些利基型的產品上仍有成長性。但受消費性產品需求不佳影響，預估 2023 年營收仍維持下滑一成。

綜合以上，研究員預估譜瑞 DisplayPort 在 2023 年成長機會不高。而高速傳輸介面 IC 則自 Q1 開始逐季都有成長動能。2023 年預估營收 169.4 億元、YoY -15.5%，不過衰退主要集中於 23H1。

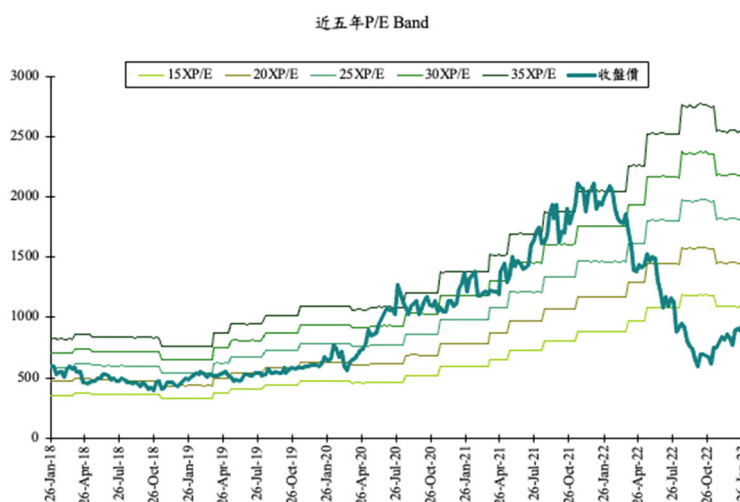
毛利率方面，預估在 23Q2 後不會再有庫存減損的相關費用，加上高速傳輸介面的規格升級，23H2 毛利率將回升。預估全年毛利率 44.3%。2023 年預估營收 169.4 億元、YoY -15.5%。毛利率 44.3%、費用率 23.7%。EPS 40.2 元、YoY -34.2%。

五、雖最差狀況將過，但股價已反應至 2024 年評價，給予「中立」投資評等。考量譜瑞仍具長線成長性，建議拉回佈局

2023 年消費性產品將持續衰退，但譜瑞營收的最差狀況將結束。不過近期股價強勁回升，以 2023 年 EPS 40.2 計算，預估 PE 已達 25 倍。譜瑞在疫情前的本益比評價位於 18-30 倍之間，考量 2023 年成長性有限，股價已大幅提前反應 2024 年的獲利回升（研究員預估 2024 年 EPS 58.9 元），目前評價偏高，因此給予「中立」投資評等。

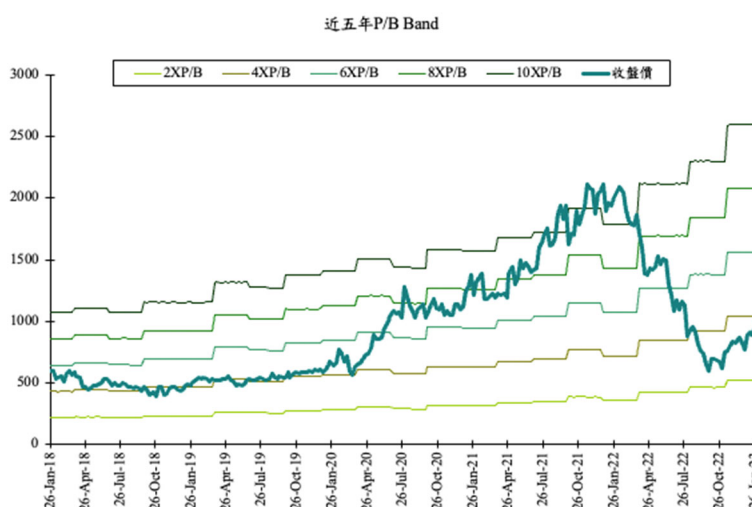
但譜瑞在 2024 年後，許多有規格升級的產品將放量，有利 ASP 提升將帶動營收成長。加上在長線上，高速傳輸介面需求持續增加，獲利具長期成長動能，建議可拉回佈局。

圖二、譜瑞近五年本益比區間



資料來源：CMoney、福邦投顧預估

圖三、譜瑞近五年本淨比區間



資料來源：CMoney、福邦投顧預估



## 分季損益表

單位：新台幣(百萬)

單位：新台幣百萬元

4966 瑞瑞-KY	2021	22Q1	22Q2	22Q3(F)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入淨額	19,995	5,898	6,384	4,592	3,181	20,055	3,186	3,801	4,760	5,196	16,944
營業成本	10,463	3,077	3,368	2,513	1,780	10,740	1,800	2,135	2,644	2,867	9,446
營業毛利	9,531	2,821	3,015	2,079	1,401	9,316	1,387	1,666	2,116	2,330	7,498
營業費用											
推銷費用	888	230	233	221	203	887	210	220	230	235	895
管總費用	662	181	193	162	129	664	127	144	171	187	630
研究發展費用	2,153	594	633	641	630	2,498	600	620	620	650	2,490
營業費用合計	3,702	1,005	1,059	1,025	961	4,049	937	984	1,021	1,072	4,015
營業淨利(損)	5,830	1,816	1,957	1,054	440	5,267	449	681	1,095	1,258	3,483
營業外收支											
利息收入	3	1	4	20	21	45	21	22	23	23	89
利息支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	(24)	(2)	13	16	36	63	2	2	2	2	8
營業外收支淨額合計	(21)	(1)	17	36	56	108	23	24	25	25	97
稅前淨利	5,809	1,815	1,973	1,090	496	5,375	473	705	1,119	1,283	3,580
所得稅費用(利益)	564	159	178	98	42	477	47	71	112	128	358
非常項目淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,245	1,657	1,795	992	454	4,898	425	635	1,008	1,155	3,222
普通股股本	809	787	798	801	801	797	801	801	801	801	801
每股盈餘(元)	64.86	21.05	22.51	12.38	5.67	61.60	5.31	7.92	12.57	14.40	40.20
季成長分析 (QoQ,%)											
營收成長率		9.1	8.2	-28.1	-30.7		0.2	19.3	25.2	9.2	
營業毛利成長率		7.9	6.9	-31.1	-32.6		-1.0	20.1	27.1	10.1	
營業利益成長率		10.4	7.7	-46.1	-58.3		2.2	51.6	60.7	14.9	
稅前淨利成長率		10.6	8.7	-44.8	-54.5		-4.7	49.2	58.8	14.6	
稅後淨利成長率		13.2	8.4	-44.7	-54.2		-6.4	49.2	58.8	14.6	
年成長分析 (YoY,%)											
營收成長率	30.9	35.8	30.2	-14.0	-41.2	0.3	-46.0	-40.5	3.7	63.3	-15.5
營業毛利成長率	41.6	44.1	29.1	-20.7	-46.4	-2.3	-50.8	-44.8	1.8	66.3	-19.5
營業利益成長率	58.2	61.6	39.3	-36.4	-73.3	-9.7	-75.3	-65.2	3.9	186.0	-33.9
稅前淨利成長率	57.0	63.3	40.8	-34.1	-69.8	-7.5	-74.0	-64.3	2.7	158.6	-33.4
稅後淨利成長率	49.6	60.3	42.4	-33.2	-69.0	-6.6	-74.3	-64.6	1.5	154.2	-34.2
獲利分析 (%)											
營業毛利率	47.7	47.8	47.2	45.3	44.0	46.5	43.5	43.8	44.5	44.8	44.3
營業利益率	29.2	30.8	30.7	23.0	13.8	26.3	14.1	17.9	23.0	24.2	20.6
稅前淨利率	29.1	30.8	30.9	23.7	15.6	26.8	14.8	18.6	23.5	24.7	21.1
稅後淨利率	26.2	28.1	28.1	21.6	14.3	24.4	13.3	16.7	21.2	22.2	19.0
實質所得稅率	9.7	8.7	9.0	9.0	8.4	8.9	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0

資料來源: Cmoney，福邦投顧整理

**免責聲明**

本研究報告所載資料僅供參考，主要針對內部使用，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。福邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

**福邦投顧投資評等**

優於大盤：未來六個月該股票表現將優於大盤

中立：未來六個月該股票表現將與大盤相當

劣於大盤：未來六個月該股票表現將落後大盤