

Synopsys (SNPS.O/SNPS US)

營運與展望優於預期，有望緩解市場擔憂

增加持股 · 維持

收盤價 December 10 (US\$)	475.8
3 個月目標價 (US\$)	510.6
12 個月目標價 (US\$)	615.0
前次目標價 (US\$)	585.0
調升 (%)	5.1
上漲空間 (%)	29.2

焦點內容

- 4Q25 營運表現略優於市場預期。
- Ansys 助攻產品組合，2026 年展望樂觀。
- 中長期目標維持營收雙位數增長。

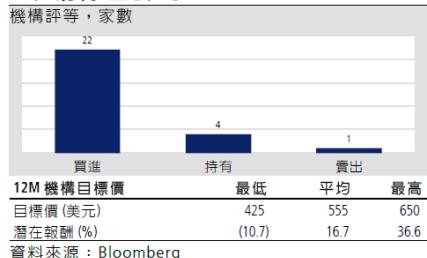
交易資料表

市值 (US\$bn) :	88.38
流通在外股數 (百萬股) :	185.75
機構持有比例 (%) :	99.32
3M 平均成交量 (百萬股) :	3.13
52 週股價 (低 \ 高) (US\$) :	365.7-651.7
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	8.6 (5.0) (7.1)
相對表現 (%)	4.1 (19.3) (20.3)

股價圖



市場綜合評等



資料來源：Bloomberg

重要訊息

Synopsys Inc.公告 4Q25 財報，財報表現與展望均優於市場預期。

評論及分析

4Q25 營運表現略優於市場預期。4Q25 營收 US\$22.6 億元，季增 30%，略優於市場預期的 US\$22.5 億，儘管 EDA/IP 營收略低於市場預期，但 Ansys 營收貢獻 US\$6.7 億，大幅優於市場預期的 US\$5.6 億，且在手訂單續創新高，季增 13%達 US\$11.4 億。受惠於低毛利的 IP 業務佔比下降，營利率 36.5%與每股盈餘 US\$2.9 元，均優於市場預期的 35.7%及 US\$2.8 元。

Ansys 助攻產品組合，2026 年展望樂觀。公司預估 1Q26 營收 US\$23.7-24.2 億，中值季增 6.2%，反映 1H26 導入 Ansys 整合平台產品，營利率 41.1%與每股盈餘 US\$3.52-3.58 元，優於市場共識的 39.4%億與 US\$3.46 元。2026 年營收展望 US\$95.5-96.6 億，扣除 Ansys 營收貢獻(約 US\$29 億)，EDA 與 IP 業務分別年增高個位數與低個位數，但產品組合改善推動營利率 40.4%與每股盈餘 US\$14.3-14.4 元，優於市場預期 37.3%與 US\$14.1 元。

中長期目標維持營收雙位數增長。我們預期 1H26 Ansys 新產品推出後，將採用多種定價方式，有助於提升產品利潤率，且由於 Ansys 客戶著重在成熟製程客戶，將有助於緩解中國營收的衰退。儘管 2026 年 IP 業務仍受到大客戶產品轉換、中國營收下滑所影響，但近期 Nvidia 入股以及 IC 設計業者投片 Intel 代工廠，晶片產品路徑圖仍猶未可知，因此我們預估 2H26 IP 能見度將有望改善，並達成公司預估的長期目標雙位數增長。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，上調 2026-27 年每股盈餘至 US\$14.4/\$17.6，及目標價至 US\$615 元，以 2027 年每股盈餘與五年平均本益比 36 倍得出。

投資風險

IC 設計公司自研 EDA 工具、研發預算降低、美中科技管制加劇。

主要財務數據及估值

	Oct '23A	Oct '24A	Oct '25A	Oct '26E	Oct '27E
營業收入 (US\$百萬)	5,843	6,266	7,054	9,616	10,781
營業毛利 (US\$百萬)	4,792	5,194	5,877	8,013	8,973
營業利益 (US\$百萬)	2,048	2,395	2,633	3,870	4,418
稅後淨利 (US\$百萬)	1,737	2,086	2,138	2,693	3,295
每股盈餘 (US\$)	11.21	13.39	12.99	14.36	17.57
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	15.0	7.2	12.6	36.3	12.1
每股盈餘增長率 (%)	25.8	19.4	(3.0)	10.6	22.4
毛利率 (%)	82.0	82.9	83.3	83.3	83.2
營業利益率 (%)	35.1	38.2	37.3	40.2	41.0
EBITDA Margin (%)	39.3	42.9	41.9	45.0	45.8
淨負債比 (%)	44.2	1.7	60.0	49.2	37.4
股東權益報酬率 (%)	28.3	23.2	7.5	8.9	10.0

資料來源：公司資料；凱基

圖 1：4Q25 財報與 1Q26 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	4Q25						1Q26F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	2,255	2,246	0.4	29.6	37.8	2,249	0.3	2,390	2,200	8.7	6.0	64.3	2,358	1.4
毛利	1,887	1,839	2.6	30.9	39.4	1,859	1.5	1,986	1,823	9.0	5.3	62.2	1,961	1.3
營業利益	823	822	0.1	22.8	36.4	803	2.4	958	848	13.0	16.5	80.4	929	3.1
稅後淨利	543	539	0.7	(1.1)	2.4	524	3.7	667	586	13.8	22.8	40.9	646	3.2
每股盈餘(美元)	2.90	2.88	0.7	(14.7)	(14.8)	2.79	3.7	3.56	3.13	13.8	22.8	17.4	3.46	2.7
毛利率(%)	83.7	81.9	1.8 ppts	0.9 ppts	0.9 ppts	82.7	1.0 ppts	83.1	82.9	0.3 ppts	(0.6)ppts	(1.0)ppts	83.2	(0.1)ppts
營利率(%)	36.5	36.6	(0.1)ppts	(2.0)ppts	(0.4)ppts	35.7	0.8 ppts	40.1	38.5	1.6 ppts	3.6 ppts	3.6 ppts	39.4	0.7 ppts
淨利率(%)	24.1	24.0	0.1 ppts	(7.5)ppts	(8.3)ppts	23.3	0.8 ppts	27.9	26.6	1.3 ppts	3.8 ppts	(4.6)ppts	27.4	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2026 與 2027 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	9,616	9,714	(1.0)	36.3	9,634	(0.2)	10,781	10,628	1.4	12.1	10,550	2.2
毛利	8,013	8,051	(0.5)	36.3	7,975	0.5	8,973	8,768	2.3	12.0	8,784	2.1
營業利益	3,870	3,701	4.6	47.0	3,596	7.6	4,418	4,017	10.0	14.2	4,143	6.6
稅後淨利	2,693	2,680	0.5	26.0	2,575	4.6	3,295	3,038	8.4	22.4	3,129	5.3
每股盈餘(美元)	14.36	14.29	0.5	10.6	14.11	1.8	17.57	16.21	8.4	22.4	17.04	3.1
毛利率(%)	83.3	82.9	0.50	0.0 ppts	82.8	0.5 ppts	83.2	82.5	0.80	(0.1)ppts	83.3	(0.0)ppts
營利率(%)	40.2	38.1	2.20	2.9 ppts	37.3	2.9 ppts	41.0	37.8	3.20	0.7 ppts	39.3	1.7 ppts
淨利率(%)	28.0	27.6	0.50	(2.3)ppts	26.7	1.3 ppts	30.6	28.6	2.00	2.6 ppts	29.7	0.9 ppts

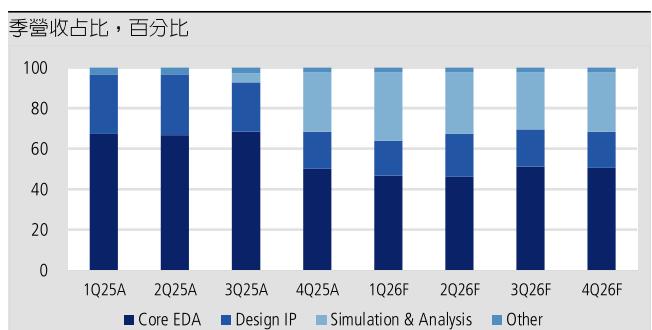
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：季營收(按業務)



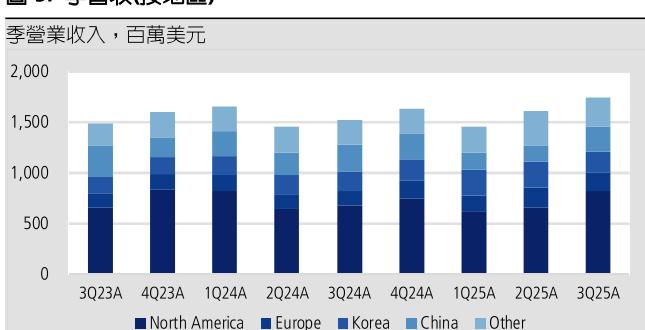
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：季營收(按業務)



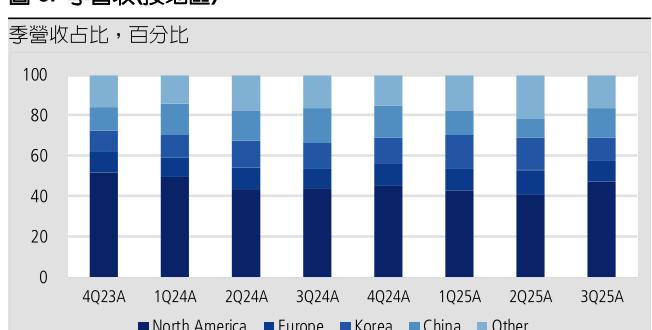
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：季營收(按地區)



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營收(按地區)



資料來源：公司資料；凱基

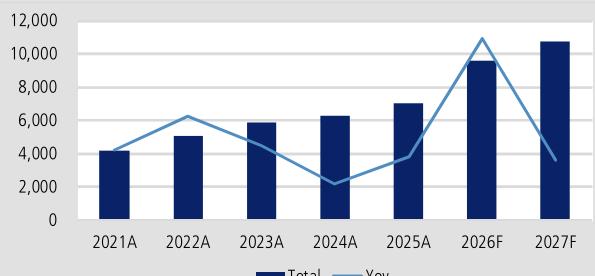
圖 7: 公司概況

Synopsys 成立於 1986 年，總部位於美國加州山景城，是全球電子設計自動化（EDA）與半導體智慧財產（IP）領域的領導企業。公司提供完整的晶片設計、驗證、實體實現與製造解決方案，協助客戶加速先進製程下的 SoC（系統單晶片）開發。其設計工具廣泛應用於 AI、5G、自駕車、高效能運算等領域。此外，Synopsys 亦在軟體安全與品質分析領域具領導地位，協助企業保障產品安全與可靠性。主要競爭對手包括 Cadence 與 Siemens EDA。

資料來源：公司資料：凱基

圖 9: 年營收與年增率

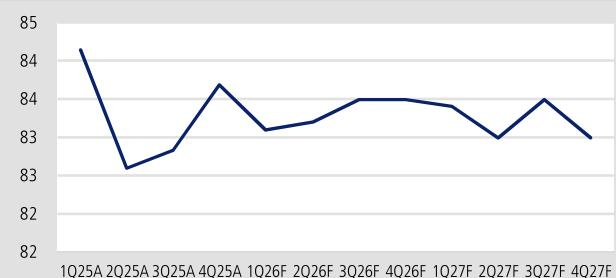
年營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料：凱基

圖 11: 毛利率

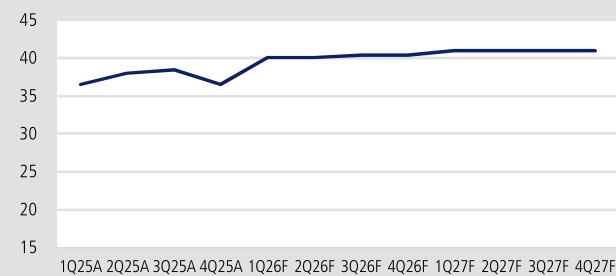
毛利率，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 13: 營業利潤率

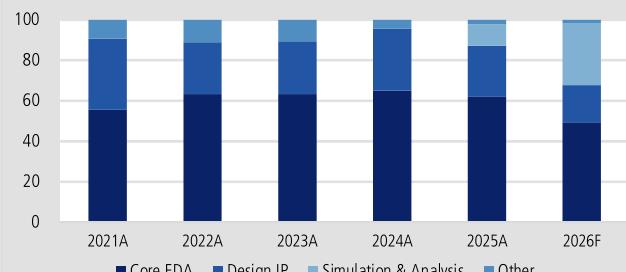
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 8: 各類產品營收佔比

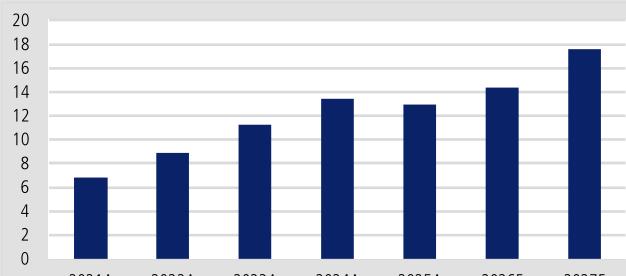
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 10: 每股盈餘

每股盈餘，美元



資料來源：公司資料：凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比

本益比，倍



資料來源：彭博：凱基

圖 14: 未來 12 個月預估 EV/EBIT

EV/EBIT，倍



資料來源：彭博：凱基

Synopsys I – 以往評級及目標價

資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行並不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。