

Cadence (CDNS.O/CDNS US)

積壓訂單新高，AI 變現模式多元

增加持股 · 維持

收盤價 February 20 (US\$)	296.28
3 個月目標價 (US\$)	319.71
12 個月目標價 (US\$)	390.0
前次目標價 (US\$)	390.0
維持 (%)	-
上漲空間 (%)	31.6

焦點內容

- 4Q25 財報略優於市場預期。
- 1Q26 與 2026 年展望略優於市場共識。
- 持續看好 AI 推動公司三大產品線增長。

交易資料表

市值 (US\$bn):	80.8
流通在外股數 (百萬股):	273
機構持有比例 (%):	94.4
3M 平均成交量 (百萬股):	2.1
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	221.6-376.4

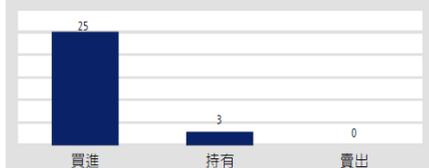
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(1.4)	(15.3)	14.7
相對表現 (%)	(6.1)	(22.1)	(0.2)

股價圖



市場綜合評等

機構評等，家數



資料來源: Bloomberg

重要訊息

Cadence Inc.公告略優於市場預期的 4Q25 財報與展望。

評論及分析

4Q25 財報略優於市場預期。 營收 US\$14.4 億元，季增 7.6%，優於公司指引的上緣，以及市場共識的 US\$14.24 億，核心 EDA 略優於預期但在 IP 與系統驗證略低於市場共識。受惠於產品組合，毛利率 88.5%、營利率 45.8%、每股盈餘 US\$1.99 均優於市場共識的 87.1%/45.4%/US\$1.91。本季末積壓訂單季增 11%至 US\$78 億。

1Q26 與 2026 年展望略優於市場共識。 公司預期 1Q26 營收 US\$14.2-14.6 億，按中值計算季持平，優於市場共識的 US\$13.87 億。營利率 44.5%與每股盈餘 US\$1.92 均優於市場共識的 43.2%/US\$1.18。公司亦給出 2026 年展望，預估營收 US\$59-60 億與營利率 45.25%，均優於市場共識。按照公司給出的指引，我們預期 EDA、IP 與系統驗證將維持年增雙位數的增長。

持續看好 AI 推動公司三大產品線增長。 隨著積壓訂單持續創新高，我們預期公司產品線將受惠於先進製程、先進封裝與 AI 工具導入設計流程等，使用量持續增加。公司預期 2026 年 67%營收將來自於積壓訂單，顯見公司能見度將逐步提高。此外，Agentic AI 的定價模式，可能包括「價值導向計價」、「用量計價」以及「虛擬工程師授權」等，顯示除了核心模型之外，公司有望持續提高新的收入貢獻與獲利能力。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，反映優於預期的展望，我們上調 2026-27 年 EPS 至 US\$8.11/\$9.15，維持目標價 US\$390 元。

投資風險

IC 設計公司自研工具、削減研發預算、美中科技管制。

主要財務數據及估值

	Dec '22A	Dec '23A	Dec '24A	Dec '25A	Dec '26E	Dec '27E
營業收入 (US\$百萬)	3,562	4,090	4,641	5,297	6,031	6,813
營業毛利 (US\$百萬)	3,241	3,710	4,075	4,662	5,292	5,985
營業利益 (US\$百萬)	1,436	1,717	1,974	2,361	2,732	3,144
稅後淨利 (US\$百萬)	1,173	1,404	1,635	1,952	2,218	2,509
每股盈餘 (US\$)	4.26	5.15	5.97	7.14	8.11	9.15
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	19.2	14.8	13.5	14.1	13.9	13.0
每股盈餘增長率 (%)	29.5	20.7	16.0	19.6	13.6	12.8
毛利率 (%)	91.0	90.7	87.8	88.0	87.7	87.8
營業利益率 (%)	40.3	42.0	42.5	44.6	45.3	46.2
EBITDA Margin (%)	44.0	45.5	46.8	48.9	48.9	49.5
淨負債比 (%)	55.0	36.9	35.5	30.6	(7.6)	(18.3)
股東權益報酬率 (%)	30.9	30.6	22.6	20.3	18.0	19.8

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

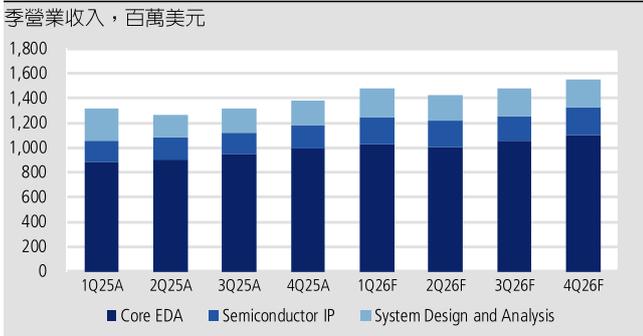
Non-GAAP 百萬美元	4Q25							1Q26F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,440	1,429	0.8	7.6	6.2	1,424	1.1	1,455	1,379	5.5	1.0	17.1	1,387	4.9
毛利	1,275	1,256	1.5	8.3	9.9	1,241	2.7	1,278	1,210	5.6	0.2	16.4	1,226	4.2
營業利益	659	644	2.4	3.4	5.8	647	2.0	649	606	7.0	(1.6)	25.3	599	8.3
稅後淨利	543	518	4.8	2.8	5.3	525	3.4	531	500	6.3	(2.2)	23.4	478	11.0
每股盈餘 (美元)	1.99	1.90	5.0	3.2	5.9	1.91	4.2	1.95	1.83	6.2	(2.3)	23.7	1.81	7.5
毛利率 (%)	88.5	87.9	0.6 ppts	0.6 ppts	3.0 ppts	87.1	1.4 ppts	87.8	87.7	0.1 ppts	(0.7)ppts	(0.6)ppts	88.4	(0.6)ppts
營利率 (%)	45.8	45.0	0.7 ppts	(1.9)ppts	(0.2)ppts	45.4	0.4 ppts	44.6	44.0	0.7 ppts	(1.2)ppts	2.9 ppts	43.2	1.4 ppts
淨利率 (%)	37.7	36.2	1.5 ppts	(1.7)ppts	(0.3)ppts	36.9	0.8 ppts	36.5	36.3	0.3 ppts	(1.2)ppts	1.9 ppts	34.5	2.0 ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

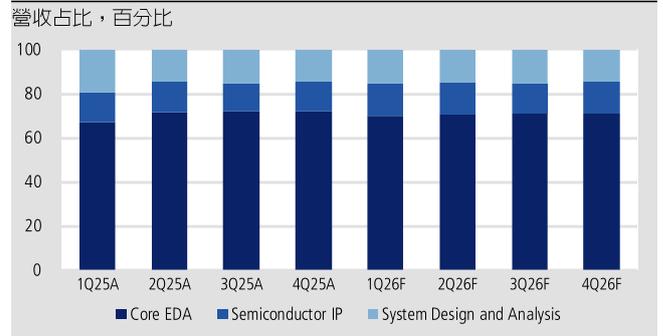
圖 2：2026-27 年財測修正與市場共識

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	6,031	5,941	1.5	13.9	5,937	1.6	6,813	6,710	1.5	13.0	6,645	2.5
毛利	5,292	5,206	1.7	13.5	5,234	1.1	5,985	5,883	1.7	13.1	5,872	1.9
營業利益	2,732	2,634	3.7	15.7	2,612	4.6	3,144	2,998	4.9	15.1	2,945	6.8
稅後淨利	2,218	2,171	2.2	13.7	2,133	4.0	2,509	2,472	1.5	13.1	2,444	2.7
每股盈餘 (美元)	8.11	7.98	1.7	10.0	8.03	1.0	9.15	9.15	(0.1)	12.8	9.16	(0.1)
毛利率 (%)	87.7	87.6	0.2 ppts	(0.3)ppts	88.2	(0.4)ppts	87.8	87.7	0.2 ppts	0.1 ppts	88.4	(0.5)ppts
營利率 (%)	45.3	44.3	1.0 ppts	0.7 ppts	44.0	1.3 ppts	46.2	44.7	1.5 ppts	0.9 ppts	44.3	1.8 ppts
淨利率 (%)	36.8	36.5	0.3 ppts	(0.1)ppts	35.9	0.9 ppts	36.8	36.8	(0.1)ppts	0.1 ppts	36.8	0.0 ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3：季營收(按業務)


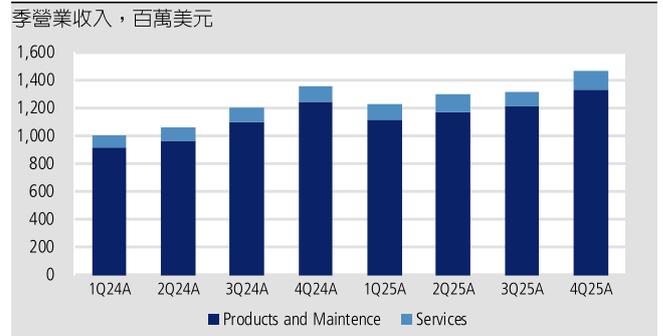
資料來源：公司資料；凱基

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(按業務)


資料來源：公司資料；凱基

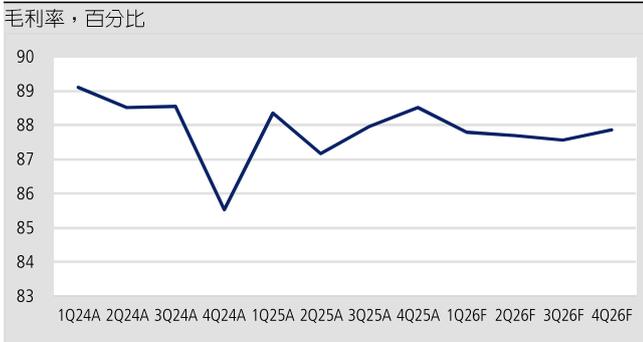
圖 7: 公司概況

Cadence Design Systems(CDNS)是全球電子設計自動化(EDA)軟體的領導者之一，公司與 Synopsys 共同主導 EDA 市場，並以其在類比/混合訊號、客製化 IC 設計領域的領先平台 Virtuoso 而聞名。公司策略是從晶片設計擴展至系統級優化，IP 業務佔比雖小於同業，但專注於 SerDes 等高價值、高性能 IP。憑藉核心 EDA 軟體的高利潤，公司在業界維持優異的盈利能力。

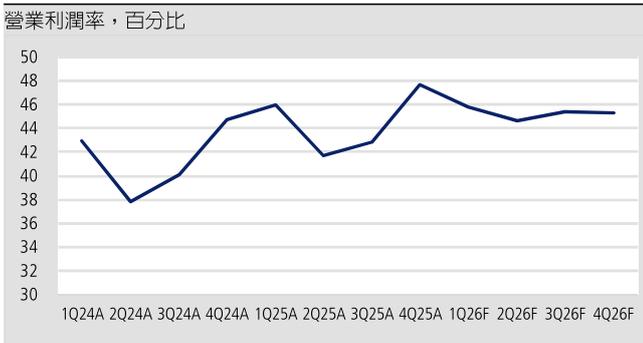
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 年營收與年增率

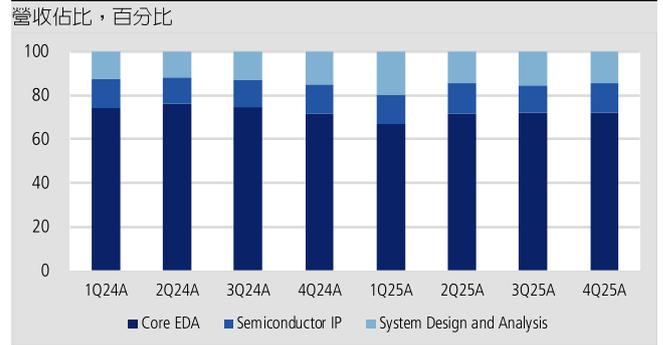

資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率


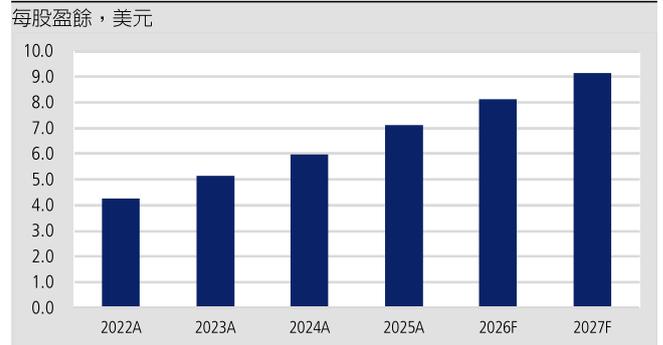
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率


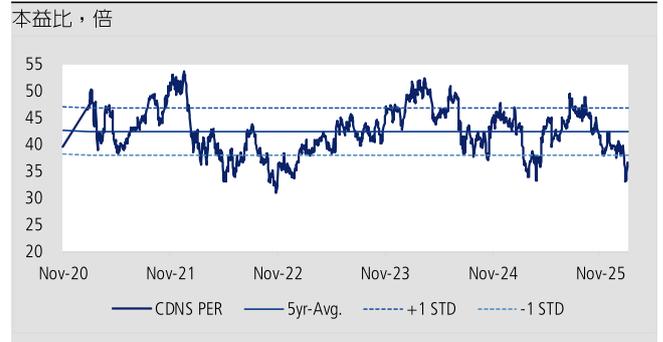
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比


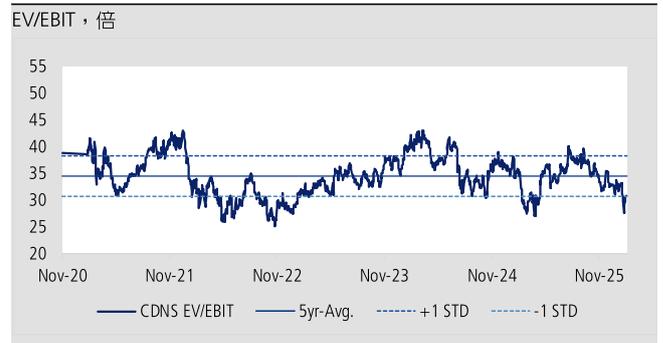
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈餘


資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比


資料來源：彭博；凱基

圖 14: 未來 12 個月預估 EV/EBIT


資料來源：彭博；凱基

Cadence – 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，本行并不另行通知。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，并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。