

Analog Devices (ADI.O/ADI US)

2Q26 財報亮眼，營收創高及展望佳

增加持股 · 維持

收盤價 May 20 (US\$)	398.1
3 個月目標價 (US\$)	408.5
12 個月目標價 (US\$)	440.0
前次目標價 (US\$)	375.0
調升 (%)	17.3
上漲空間 (%)	10.5

焦點內容

- 2Q26 財報優於市場預期
- 產能利用率近乎滿載
- 持續看好營收與獲利率增長空間

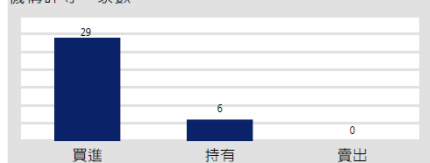
交易資料表

市值 (US\$bn):	193.9
流通在外股數 (百萬股):	487
機構持有比例 (%):	103.0
3M 平均成交量 (百萬股):	3.7
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	206.0-435.7

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	12.1	76.8	77.3
相對表現 (%)	4.5	63.1	52.2

市場綜合評等

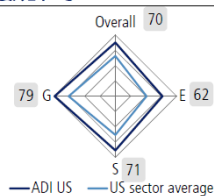
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	365	442	515
潛在報酬 (%)	(8.3)	11.0	29.4

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

ADI 公告 2Q26 財報與展望均優於市場預期。

評論及分析

2Q26 財報優於市場預期。 營收 US\$36.23 億，季增 14.7%，超越上季指引的 US\$34-36 億，並優於市場共識的 US\$35.02 億，除了工業產品略低於市場預期外，其餘消費性、通訊、車用產品均優於市場預期，且資料中心營收已佔通訊業務的 75% 以上。毛利率 73%、營益率 49%、每股盈餘 US\$3.09 均優於市場預期的 72.2%/47.9%/US\$2.92。

產能利用率近乎滿載。 公司預期 3Q26 營收 US\$38-40 億，按中值計算季增 7.6%，優於市場共識的 US\$36.3 億。工業與車用預估維持季增高個位數百分比、通訊產品季增 10-15%、消費性則季減個位數百分比。毛利率受一次性收益影響預估下滑 0.5% 至 72.5%，營益率預估 48-50%，每股盈餘 US\$3.15-3.45，均優於市場預期的 71.6%/48%/US\$3.03 元。鑒於產能利用率已接近滿載，毛利率提升的貢獻將主要來自於產品組合改善或外包產能的增加。

持續看好營收與獲利率增長空間。 公司擬以 US\$15 億收購 Empower Semiconductor 布局資料中心的電源管理 IC，儘管該收購案對比公司年營收(約 US\$0.4 億)溢價過高，但我們預期 800V 架構對功率半導體內涵價值具 10 倍成長空間，公司有望維持優於同業的營收增速，並將在 2027 年開始貢獻營收。同時，市場擔憂的短期毛利率見頂，忽略了公司仍有望透過漲價以反映市場需求，並持續擴大內部與外包產能。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，反映優於預期的財報與展望，上調 2026-28 年每股盈餘至 US\$12.4/\$15.2/\$17.6，並將目標價上調至 US\$440 元，以 2027 年每股盈餘及正一倍本益比 29 倍得出。

投資風險

關稅壁壘、工業與車用需求持續下滑、競爭者市占率提升。

主要財務數據及估值

	Oct '23A	Oct '24A	Oct '25A	Oct '26E	Oct '27E	Oct '28E
營業收入 (US\$百萬)	12,306	9,427	11,020	14,872	17,809	20,242
營業毛利 (US\$百萬)	8,925	6,404	7,641	10,759	12,941	14,870
營業利益 (US\$百萬)	6,014	3,853	4,622	7,146	8,675	10,006
稅後淨利 (US\$百萬)	5,104	3,181	3,870	6,085	7,434	8,605
每股盈餘 (US\$)	10.09	6.38	7.78	12.40	15.17	17.55
每股現金股利 (US\$)	3.34	3.62	3.89	4.73	5.20	4.96
營收成長率 (%)	2.4	(23.4)	16.9	35.0	19.7	13.7
每股盈餘增長率 (%)	5.4	(36.8)	22.0	59.3	22.4	15.7
毛利率 (%)	72.5	67.9	69.3	72.3	72.7	73.5
營業利益率 (%)	48.9	40.9	41.9	48.1	48.7	49.4
EBITDA Margin (%)	67.5	63.2	60.1	61.3	59.9	59.4
淨負債比 (%)	34.5	30.4	31.1	24.8	14.2	1.3
股東權益報酬率 (%)	57.4	36.2	45.8	67.7	74.1	74.9

資料來源：公司資料；凱基

圖 1：2Q26 財報與 3Q26 預估修正暨市場共識比較

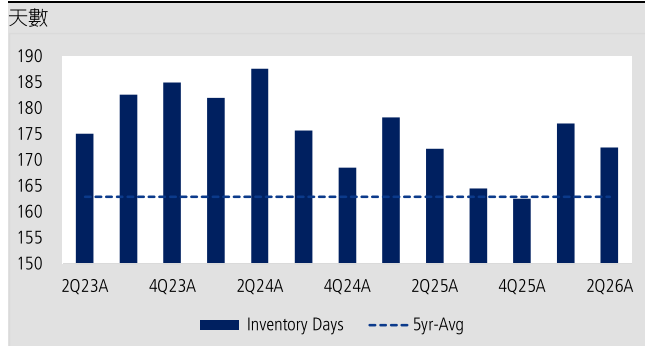
Non-GAAP 百萬美元	2Q26							3Q26F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	3,623	3,524	2.8	14.7	37.2	3,502	3.5	3,950	3,685	7.2	9.0	37.1	3,626	8.9
毛利	2,645	2,544	4.0	17.6	44.4	2,528	4.6	2,864	2,664	7.5	8.3	43.6	2,597	10.3
營業利益	1,774	1,674	6.0	23.4	63.0	1,677	5.8	1,924	1,758	9.4	8.5	58.3	1,741	10.5
稅後淨利	1,514	1,421	6.5	25.2	64.6	1,429	5.9	1,642	1,495	9.8	8.4	60.9	1,480	10.9
每股盈餘 (美元)	3.09	2.89	6.8	25.5	67.2	2.92	5.8	3.35	3.04	10.1	8.4	63.6	3.03	10.6
毛利率 (%)	73.0	72.2	0.8 pts	1.8 pts	3.6 pts	72.2	0.8 pts	72.5	72.3	0.3 pts	(0.5)pts	3.3 pts	71.6	0.9 pts
淨利率 (%)	49.0	47.5	1.5 pts	3.5 pts	7.7 pts	47.9	1.1 pts	48.7	47.7	1.0 pts	(0.3)pts	6.5 pts	48.0	0.7 pts
淨利率 (%)	41.8	40.3	1.5 pts	3.5 pts	6.9 pts	40.8	1.0 pts	41.6	40.6	1.0 pts	(0.2)pts	6.1 pts	40.8	0.7 pts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

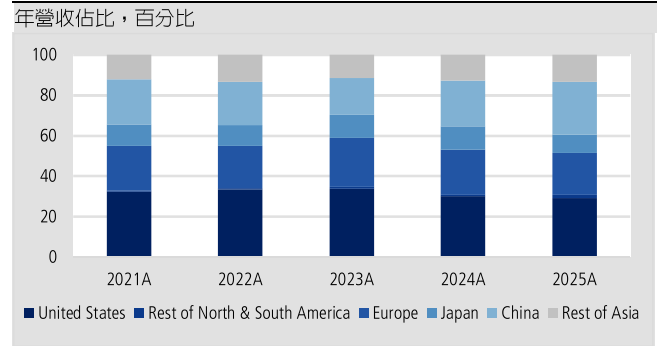
圖 2：2026-27 年財測修正與市場共識

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	14,872	14,221	4.6	35.0	14,083	5.6	17,809	15,933	11.8	19.7	15,624	14.0
毛利	10,759	10,247	5.0	40.8	10,134	6.2	12,941	11,536	12.2	20.3	11,268	14.8
營業利益	7,146	6,714	6.4	54.6	6,673	7.1	8,675	7,585	14.4	21.4	7,531	15.2
稅後淨利	6,085	5,699	6.8	57.2	5,586	8.9	7,434	6,473	14.8	22.2	6,384	16.4
每股盈餘 (美元)	12.40	11.59	7.0	59.3	11.58	7.0	15.17	13.21	14.8	22.4	13.39	13.3
毛利率 (%)	72.3	72.1	0.3 pts	3.0 pts	72.0	0.4 pts	72.7	72.4	0.3 pts	0.3 pts	72.1	0.5 pts
淨利率 (%)	48.1	47.2	0.9 pts	6.1 pts	47.4	0.7 pts	48.7	47.6	1.2 pts	0.7 pts	48.2	0.5 pts
淨利率 (%)	40.9	40.1	0.9 pts	5.8 pts	39.7	1.3 pts	41.7	40.6	1.2 pts	0.8 pts	40.9	0.9 pts

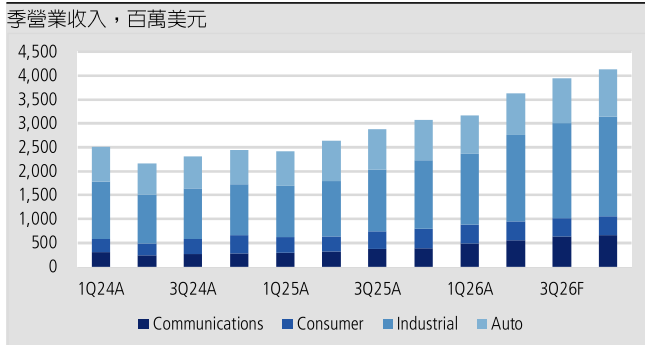
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3：庫存週轉天數


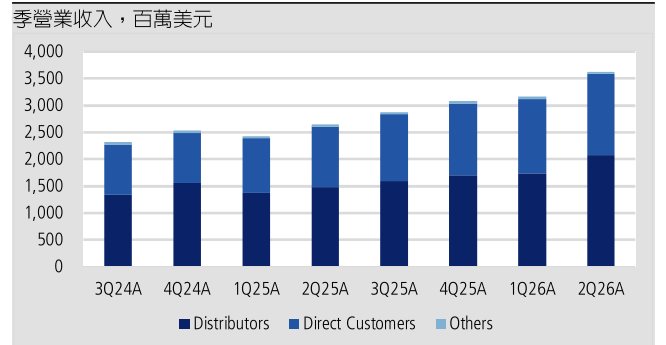
資料來源：凱基

圖 4：年營收佔比(按地區)


資料來源：公司資料；凱基

圖 5：季營收(按應用)


資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營收(按通路)


資料來源：公司資料；凱基

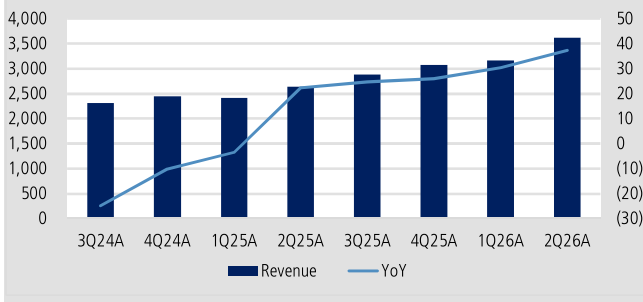
圖 7: 公司概況

Analog Devices, 是全球領先的高性能類比半導體公司, 專注於資料轉換器、放大器、感測器與電源管理 IC, 技術涵蓋完整訊號鏈解決方案。其產品廣泛應用於工業自動化、車用電子、通訊與醫療設備等領域。工業為主要營收來源, 占比超過 50%, 車用為成長動能。公司具高度產品差異化與技術門檻, 長期維持高毛利與穩定現金流, 並透過併購如 Maxim 擴大市場版圖, 鞏固其在高端模擬 IC 市場的領導地位。

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 9: 季營收與年增率

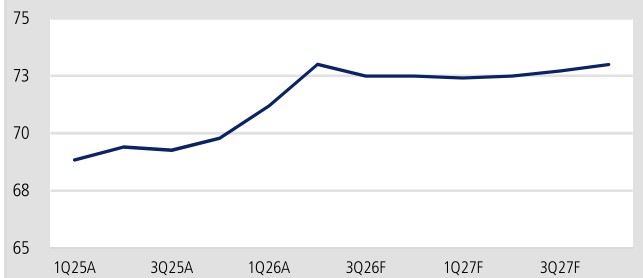
季營業收入, 百萬美元(左軸); 年增率, 百分比(右軸)



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 11: 毛利率

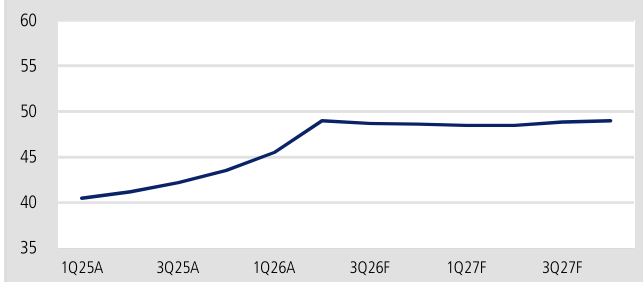
毛利率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 13: 營業利潤率

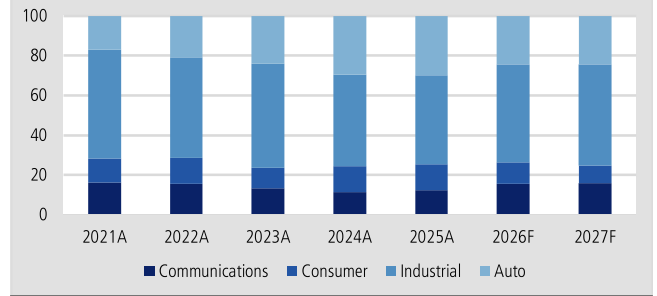
營業利潤率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 8: 各類產品營收佔比

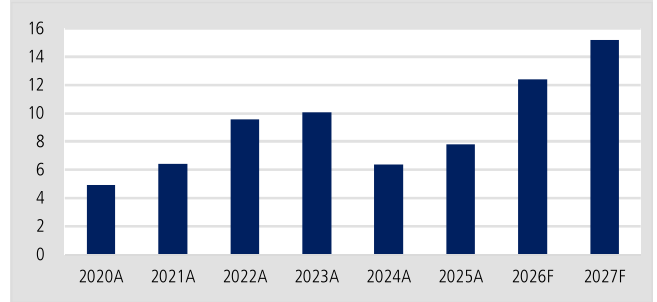
營收佔比, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 10: 每股盈餘

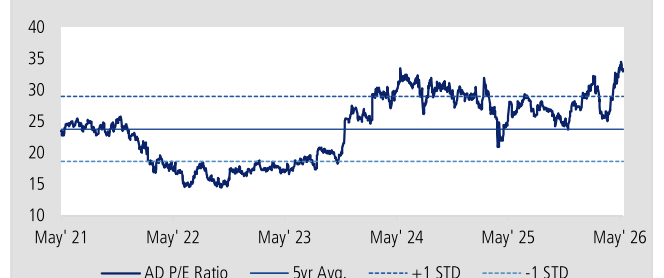
每股盈餘, 美元



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

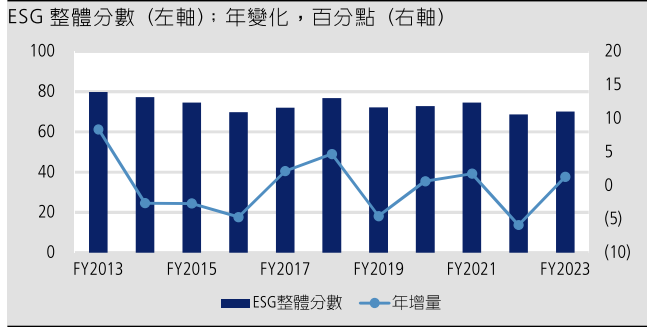
圖 14: 未來 12 個月預估 EV/EBIT

EV/EBIT, 倍



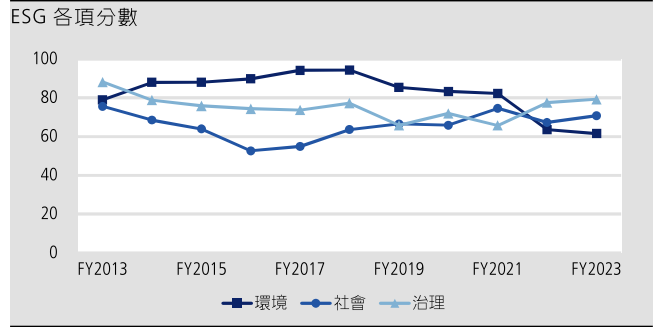
資料來源: 彭博; 凱基

圖 15：ESG 整體分數



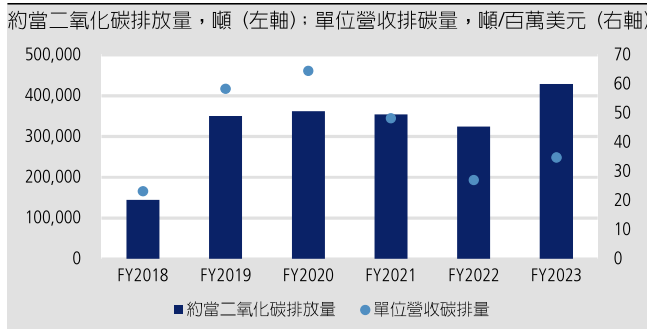
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：ESG 各項分數



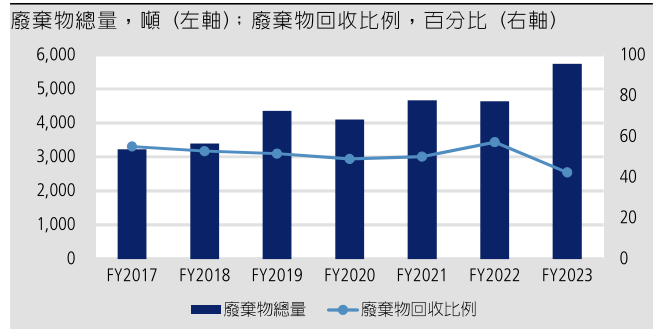
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：碳排量



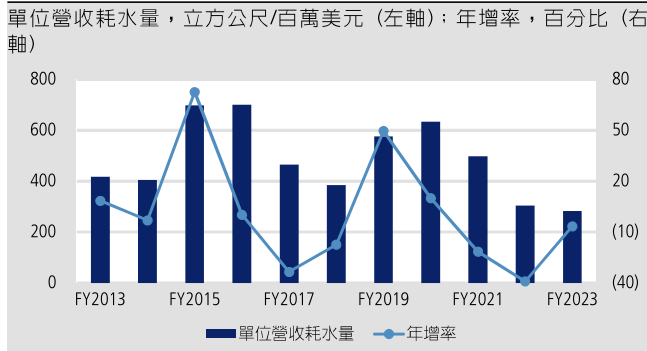
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：廢棄物總量



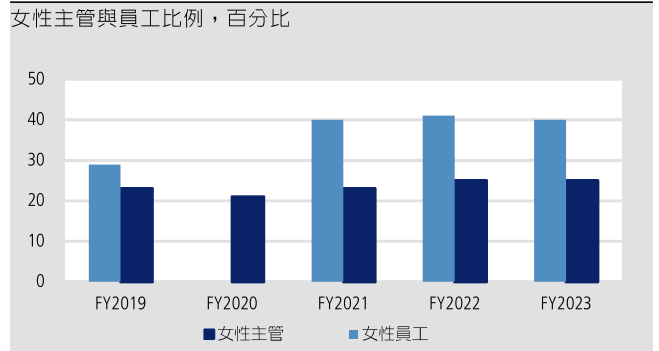
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：耗水量



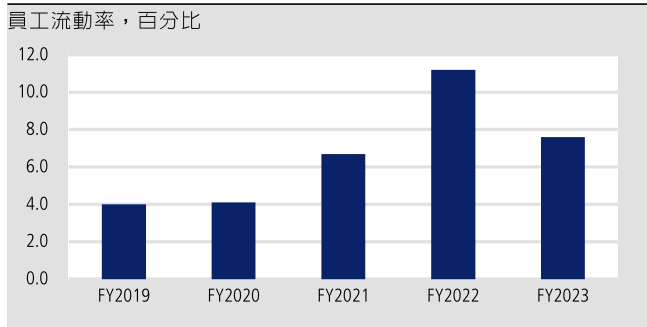
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：性別多樣性



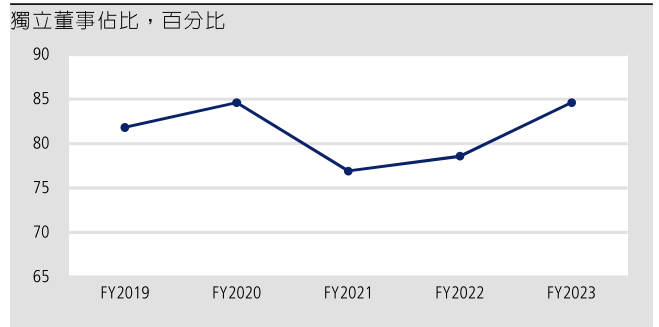
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：員工流動率



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：獨立董事



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

Analog Devices – 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。