

2026/07/28

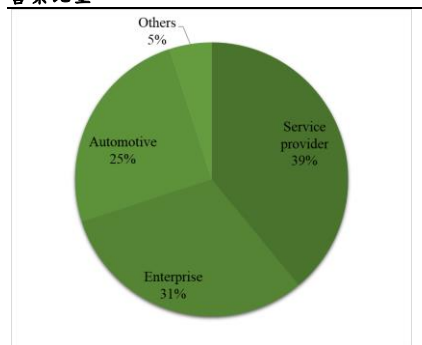
天下 CSR 評選企業

潛在漲幅	20.2%
前日收盤價	249.50 元
目標價	300.00 元
前次目標價	200.00 元
前次評等	增加持股

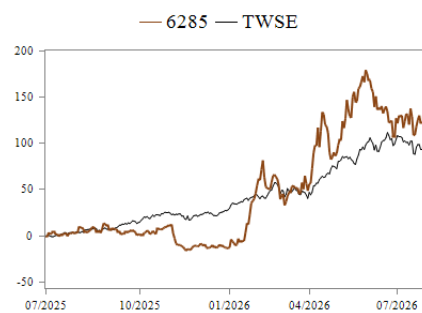
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,837
市值(億元)	1,207
目前每股淨值(元)	72.32
外資持股比(%)	23.24
董監持股比(%)	22.23

營業比重



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcasis.com

網通

維持評等

啟基 (6285 TT)

增加持股(Overweight)

2Q26 營收表現顯著優於市場共識

- 2Q26 營收顯著優於市場共識，營運展望再度上修
- 低軌衛星客戶火箭試射成功，用戶數持續成長
- 800G 交換器開始出貨，OCS 交換器 2027 年底貢獻

2Q26 營收顯著優於預期：啟基 2Q26 自結營收 394.4 億元 (QoQ35%，YoY+43%)，顯著優於市場原先共識 295 億元。各客戶別表現皆優於預期，Service Provider 季成長 46%，受惠低軌衛星產品需求強勁；Enterprise 季成長 37%，受惠 Wi-Fi 7 升級趨勢，Automotive 季成長 31%，則由於公司產品滲透率增加使出貨成長。公司並上修全年營運展望，預期 2026 年營收 1,485~1,500 億元(原 1,250~13,00 億元)，成長同樣由三大客戶別共同推動，我們上修公司 2026/2027 年營收至 1,505/1,756 億元，EPS 分別上修至 13.0/16.1 元。

低軌衛星客戶用戶數長期 CAGR 31%：啟基 2026 年主要成長動能仍來自 Service Provider，預期年成長有望超過 50%以上，我們認為主因來自於低軌衛星客戶用戶數成長強勁以及電信商升級需求。其中低軌衛星客戶目前用戶數已超過 1,000 萬，且根據研調機構 New Street Research 推測，2034 年將達到 1 億用戶數，9 年 CAGR 約 31%，將是公司長期成長動能之一。此外 Starship 於 7/24 進行第 13 次試射，首次成功佈署 V3 衛星並澱落成功，預，後續若採用 Starship 發射低軌衛星，有望進一步推動衛星通訊頻寬，帶動用戶數成長。

交換器產品開始出貨：啟基 800G 交換器產品已於 7 月開始出貨，目前主要出貨給企業、電信客戶，2026 年預期貢獻營收約 50~60 億，同時公司持續開發 OCS 交換器，預期 2027 年有望開始貢獻。雖然相關產品目前實際貢獻仍低，但預期透過集團資源長期有望切入 CSP 供應鏈，成為公司長期成長動能。

評價：啟基營收及展望表現優於我們原先預期，且我們認為若無記憶體供應問題，後續營運展望仍有望再度上修，因此維持「增加持股」評等，目標價 300 元(2027 年 EPS x 19 倍 PER)。

風險因子：LEO 用戶數低於預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	95,257	110,788	110,213	110,251	150,536	175,640
營業毛利淨額	11,595	13,594	13,381	13,762	20,830	24,649
營業利益	3,238	4,671	3,713	3,768	7,843	9,786
稅後純益	3,122	3,803	3,451	3,063	6,285	7,780
公告基本 EPS(元)	7.93	8.98	7.26	6.41	--	--
調整後 EPS(元)	7.71	7.85	7.11	6.33	12.98	16.07
營業收入 YoY(%)	41.69%	16.30%	-0.52%	0.03%	36.54%	16.68%
稅後純益 YoY(%)	153.35%	21.82%	-9.24%	-11.26%	105.20%	23.80%
本益比	8.62	15.77	17.87	15.19	19.20	15.51
本淨比	1.36	2.25	1.97	1.37	3.36	3.13
股息(元)	4.84	6.00	4.80	4.30	8.70	10.77
殖利率(%)	4.00%	3.82%	4.03%	1.66%	3.49%	4.32%
ROE(%)	16.71%	14.96%	11.05%	9.24%	17.90%	20.91%

2026/07/28

圖表一：季度財報與預估調整

損益表 (單位：百萬元)	2Q26(F)					3Q26(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	39,438	32,761	20.4%	33,133	19.0%	40,423	37,360	8.2%	36,093	12.0%
營業毛利	5,441	4,465	21.9%	4,684	16.2%	5,605	5,156	8.7%	4,893	14.6%
營業利益	2,075	1,656	25.3%	1,721	20.6%	2,164	2,040	6.1%	1,944	11.3%
稅前純益	2,075	1,656	25.3%	1,787	16.1%	2,164	2,040	6.1%	1,992	8.7%
稅後淨利	1,650	1,316	25.3%	1,352	22.0%	1,720	1,621	6.1%	1,547	11.2%
EPS(元)	3.41	2.72	25.3%	2.82	21.0%	3.56	3.35	6.1%	3.26	9.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	13.8%	13.6%	0.2 pts	14.1%	-0.3 pts	13.9%	13.8%	0.1 pts	13.6%	0.3 pts
營益率	5.3%	5.1%	0.2 pts	5.2%	0.1 pts	5.4%	5.5%	-0.1 pts	5.4%	0.0 pts
稅後淨利率	4.2%	4.0%	0.2 pts	4.1%	0.1 pts	4.3%	4.3%	-0.1 pts	4.3%	0.0 pts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	150,536	139,132	8.2%	135,299	11.3%	175,640	166,146	5.7%	159,756	9.9%
營業毛利	20,830	19,179	8.6%	18,399	13.2%	24,649	23,296	5.8%	20,982	17.5%
營業利益	7,843	7,184	9.2%	6,792	15.5%	9,786	9,360	4.6%	8,802	11.2%
稅前純益	7,908	7,249	9.1%	6,994	13.1%	9,786	9,360	4.6%	8,941	9.5%
稅後淨利	6,285	5,761	9.1%	5,399	16.4%	7,780	7,441	4.6%	7,102	9.6%
EPS(元)	12.98	11.90	9.1%	11.30	14.8%	16.07	15.37	4.6%	14.66	9.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	13.8%	13.8%	0.1 pts	13.6%	0.2 pts	14.0%	14.0%	0.0 pts	13.1%	0.9 pts
營益率	5.2%	5.2%	0.0 pts	5.0%	0.2 pts	5.6%	5.6%	-0.1 pts	5.5%	0.1 pts
稅後淨利率	4.2%	4.1%	0.0 pts	4.0%	0.2 pts	4.4%	4.5%	0.0 pts	4.4%	0.0 pts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

2026/07/28

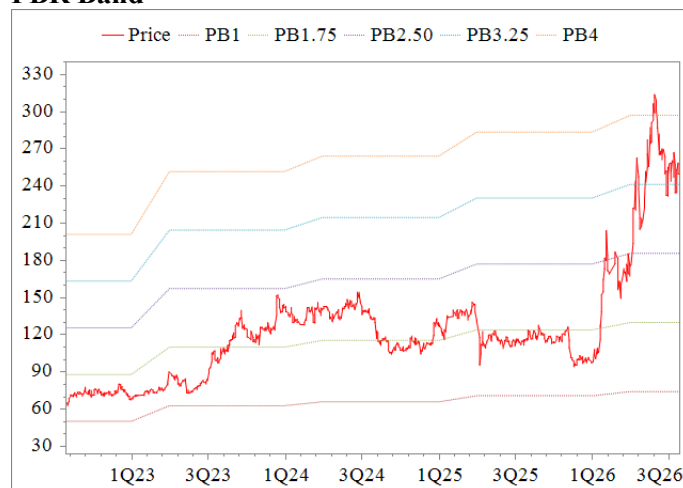
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	29,156	39,438	40,423	41,519	41,137	42,213	45,245	47,045
營業成本	25,145	33,997	34,817	35,748	35,438	36,314	38,878	40,360
營業毛利	4,011	5,441	5,605	5,772	5,698	5,899	6,367	6,685
營業費用	2,650	3,366	3,441	3,530	3,494	3,576	3,824	3,969
營業利益	1,362	2,075	2,164	2,242	2,204	2,323	2,543	2,716
營業外收支淨額	65	0	0	0	0	0	0	0
稅前純益	1,427	2,075	2,164	2,242	2,204	2,323	2,543	2,716
所得稅	294	425	444	460	452	476	521	557
稅後純益	1,132	1,650	1,720	1,782	1,752	1,847	2,022	2,159
調整後 EPS(元)	2.34	3.41	3.56	3.68	3.62	3.82	4.18	4.46
毛利率(%)	13.76%	13.80%	13.87%	13.90%	13.85%	13.97%	14.07%	14.21%
營業利益率(%)	4.67%	5.26%	5.35%	5.40%	5.36%	5.50%	5.62%	5.77%
稅後純益率(%)	3.88%	4.18%	4.26%	4.29%	4.26%	4.38%	4.47%	4.59%
營業收入								
QoQ(%)	7.92%	35.27%	2.50%	2.71%	-0.92%	2.62%	7.18%	3.98%
YoY(%)	2.78%	43.46%	47.65%	53.69%	41.09%	7.04%	11.93%	13.31%
營業利益								
QoQ(%)	24.26%	52.42%	4.28%	3.59%	-1.67%	5.41%	9.45%	6.79%
YoY(%)	30.35%	136.06%	189.00%	104.58%	61.90%	11.96%	17.51%	21.14%
稅後純益								
QoQ(%)	14.68%	45.74%	4.28%	3.59%	-1.67%	5.41%	9.45%	6.79%
YoY(%)	23.37%	234.54%	158.79%	80.55%	54.80%	11.96%	17.51%	21.14%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/28

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	65,878	69,213	75,360	75,307	86,502
流動資產	52,406	54,241	58,820	58,563	69,391
現金及約當現金	4,283	8,061	13,127	14,276	13,119
應收帳款與票據	21,708	22,984	23,456	19,284	22,761
存貨	24,649	19,524	18,390	19,628	28,026
採權益法之投資	80	--	--	--	--
不動產、廠房設備	10,543	10,942	12,357	11,874	12,022
負債總計	45,522	38,721	43,376	41,018	51,525
流動負債	39,604	34,642	39,836	37,700	48,208
應付帳款及票據	18,499	14,688	17,665	17,549	24,792
非流動負債	5,918	4,079	3,540	3,318	3,317
權益總計	20,356	30,492	31,984	34,289	34,977
普通股股本	3,958	4,824	4,852	4,840	4,837
保留盈餘	11,420	13,207	13,773	14,448	15,582
母公司業主權益	20,356	30,492	31,984	34,289	34,977
負債及權益總計	65,878	69,213	75,360	75,307	86,502

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	110,788	110,213	110,251	150,536	175,640
營業成本	97,193	96,833	96,489	129,707	150,991
營業毛利淨額	13,594	13,381	13,762	20,830	24,649
營業費用	8,923	9,668	9,993	12,987	14,863
營業利益	4,671	3,713	3,768	7,843	9,786
EBITDA	7,439	7,432	7,291	11,716	13,815
業外收入及支出	130	530	85	65	0
稅前純益	4,801	4,242	3,854	7,908	9,786
所得稅	998	791	791	1,623	2,006
稅後純益	3,803	3,451	3,063	6,285	7,780
公告基本 EPS(元)	8.98	7.26	6.41	--	--
調整後 EPS(元)	7.85	7.11	6.33	12.98	16.07

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
營業活動現金	-3,415	7,144	10,334	8,518	-3,387
稅前純益	3,760	4,801	4,242	3,854	1,427
折舊及攤銷	1,790	2,085	2,641	3,005	794
營運資金變動	-10,312	58	3,656	2,754	-4,636
其他營運現金	1,346	200	-205	-1,094	-971
投資活動現金	-3,819	-3,344	-3,529	-3,426	-888
資本支出淨額	-3,558	-3,015	-2,981	-2,177	-593
長期投資變動	-59	142	-375	22	0
其他投資現金	-203	-470	-173	-1,271	-295
籌資活動現金	8,187	146	-2,247	-3,768	2,838
長借/公司債變動	3,460	457	-841	-277	-84
現金增資	0	4,235	0	0	0
發放現金股利	-833	-2,024	-2,910	-2,324	0
其他籌資現金	5,559	-2,522	1,504	-1,168	2,923
淨現金流量	1,193	3,778	5,066	1,149	-1,157
期初現金	3,090	4,283	8,061	13,127	14,276
期末現金	4,283	8,061	13,127	14,276	13,119

資料來源：中信、CMoney

比率分析

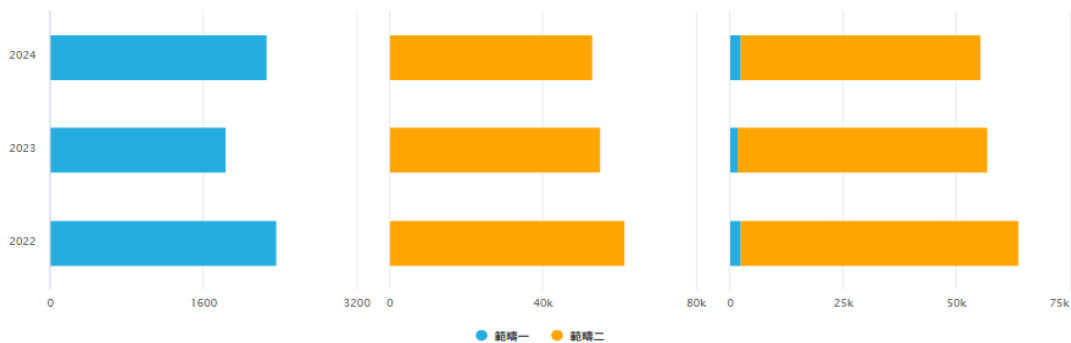
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	16.30%	-0.52%	0.03%	36.54%	16.68%
營業毛利淨額	17.25%	-1.57%	2.85%	51.36%	18.34%
營業利益	44.28%	-20.52%	1.50%	108.13%	24.78%
稅後純益	21.82%	-9.24%	-11.26%	105.20%	23.80%
獲利能力分析(%)					
毛利率	12.27%	12.14%	12.48%	13.84%	14.03%
EBITDA(%)	6.71%	6.74%	6.61%	7.78%	7.87%
營益率	4.22%	3.37%	3.42%	5.21%	5.57%
稅後純益率	3.43%	3.13%	2.78%	4.17%	4.43%
ROE(%)	14.96%	11.05%	9.24%	17.90%	20.91%

2026/07/28

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

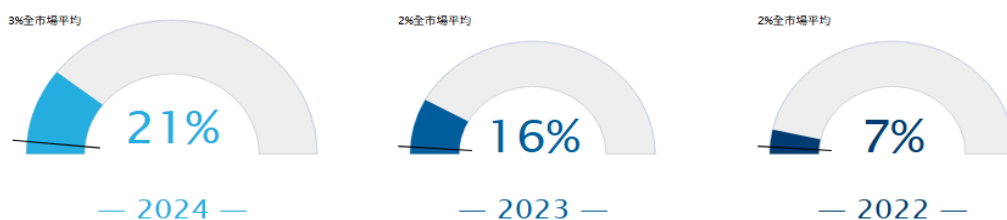
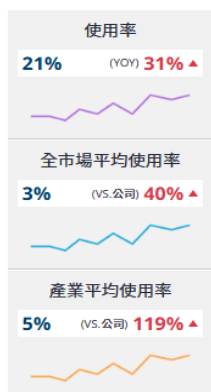
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2024

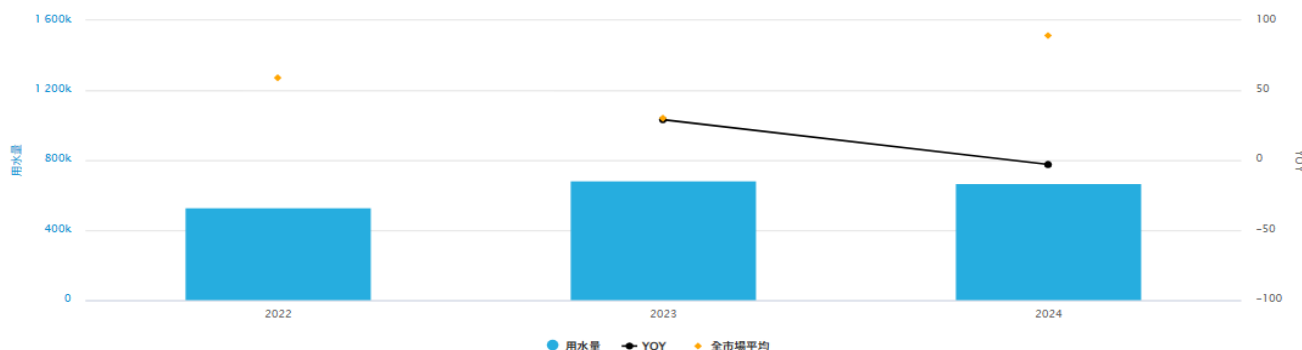


再生能源使用率

2024



用水量

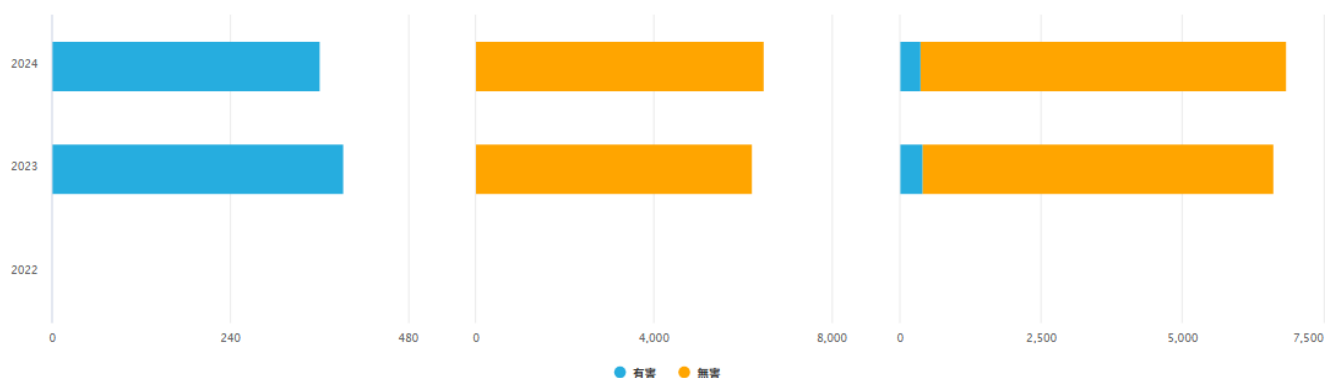


2024



2026/07/28

廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

0.502

用水密集度

4.92

廢棄物密集度

0.007

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

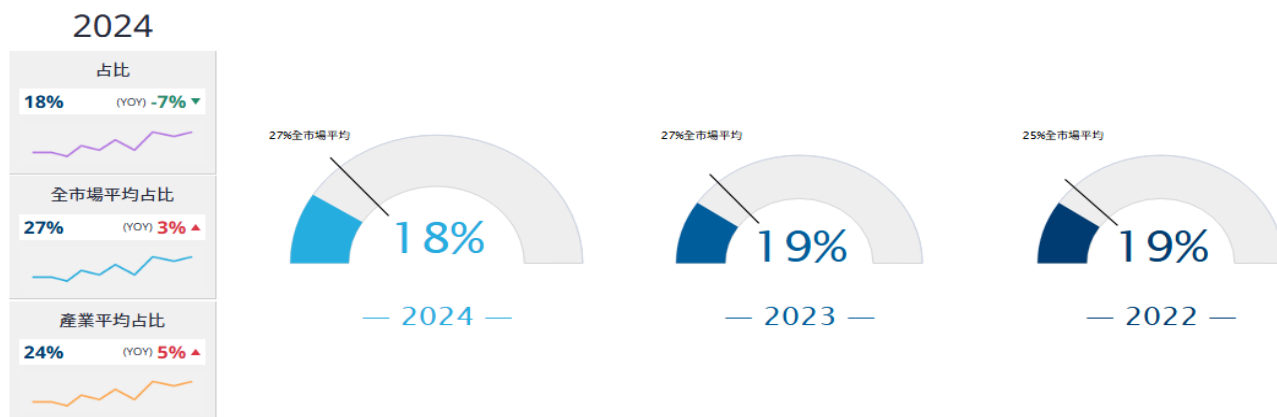


2024

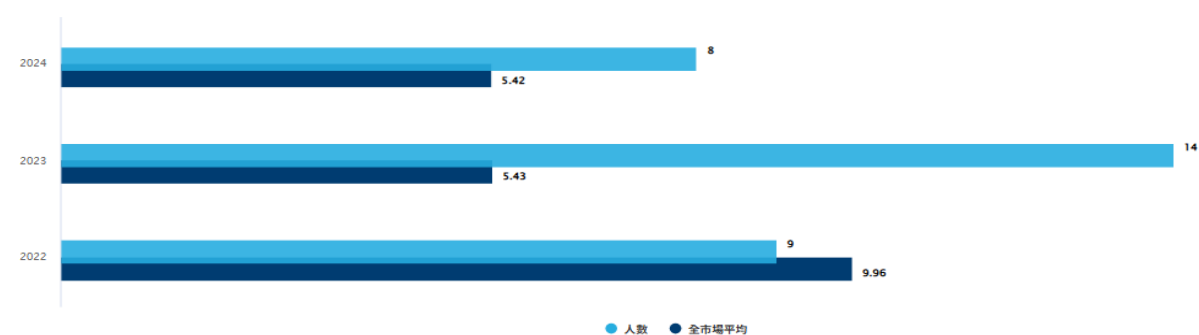


ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



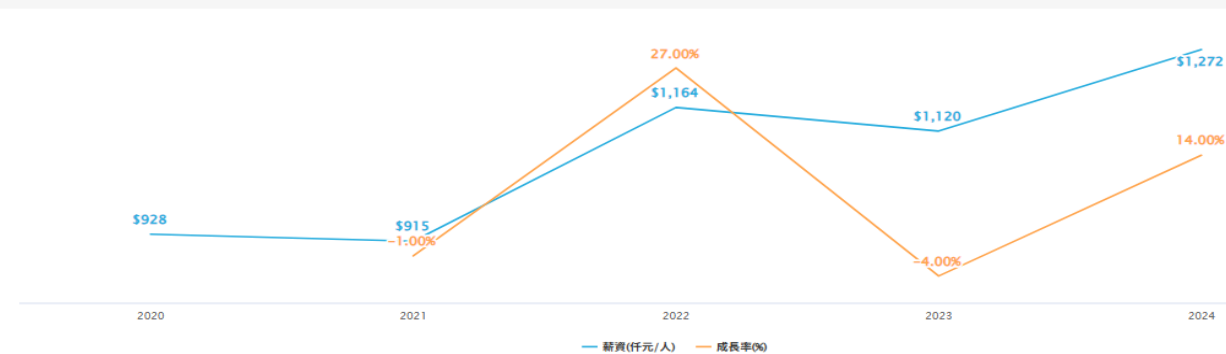
職業災害人數



2024



員工薪資年度趨勢

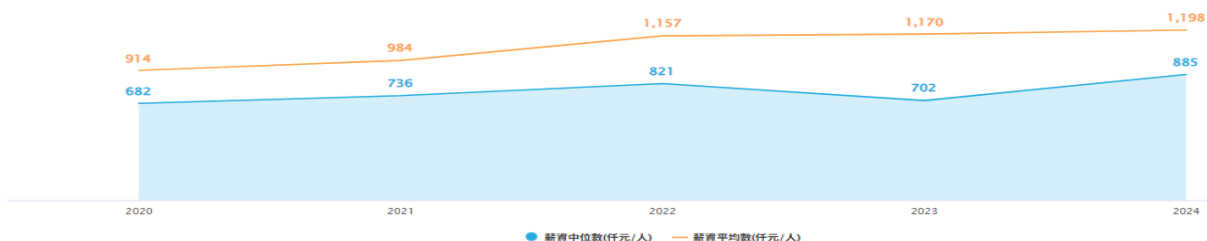


2024



2026/07/28

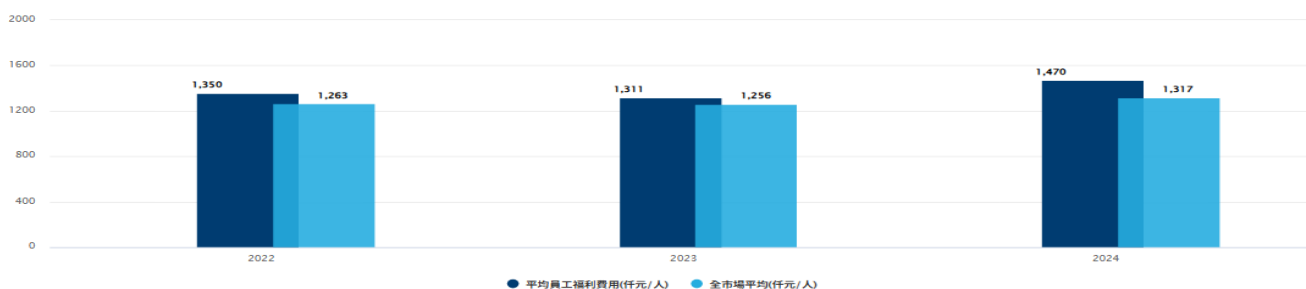
非擔任主管職務之全時員工薪資



2024



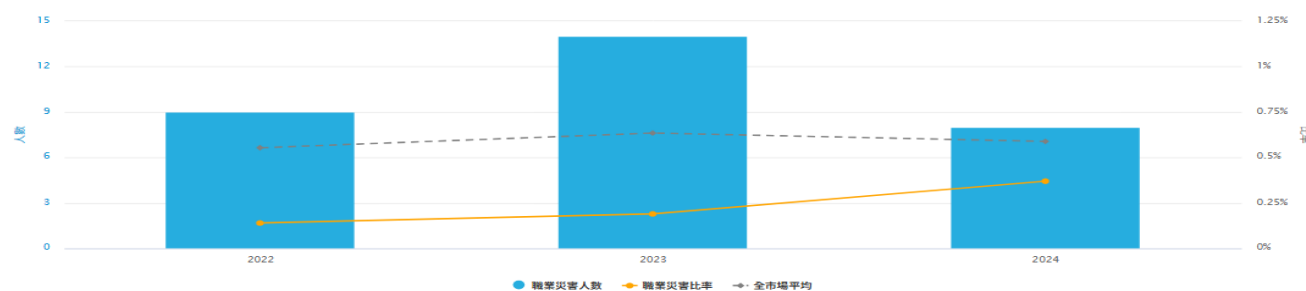
平均員工福利費用



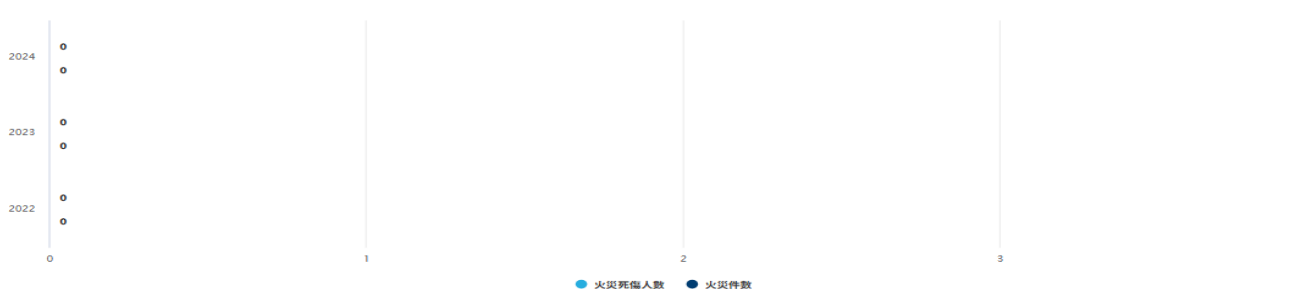
2024



職業災害人數與比率



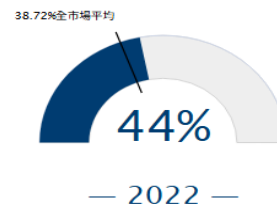
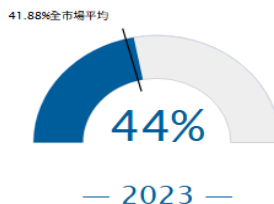
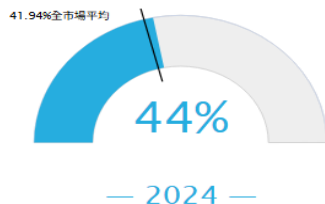
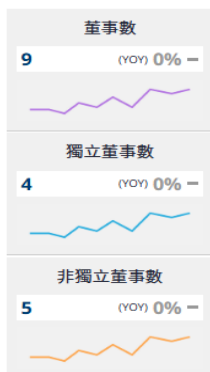
火災件數與死傷人數



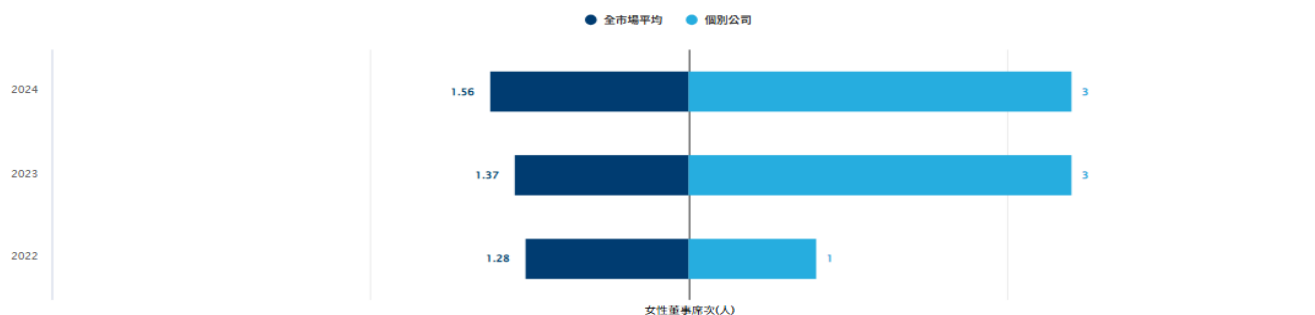
ESG 資訊-公司治理(Governance) 資料來源：證交所

獨立董事vs.董事席次占比

2024



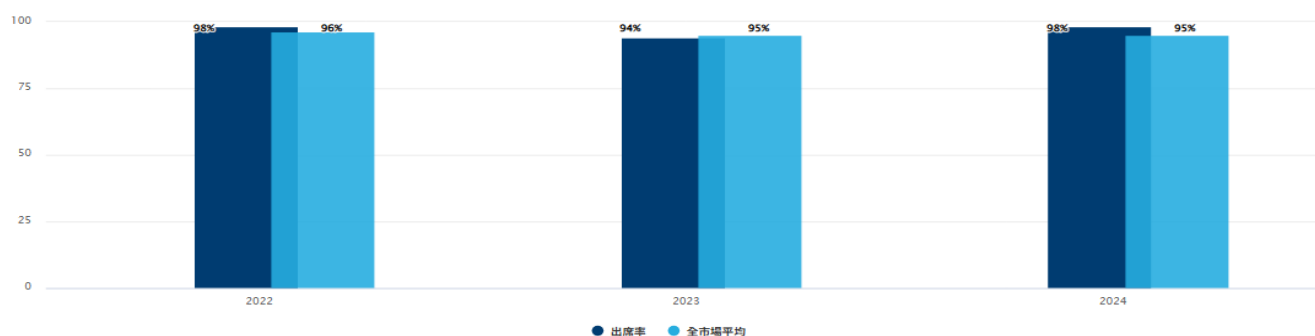
女性董事席次



2024



董事之董事會出席率



2024



董事進修符合進修要點比率

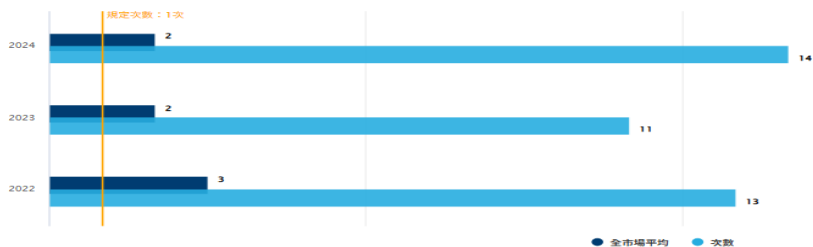


內圈:個別公司 外圈:全市場平均

2024



法說會次數



2024



薪酬委員會出席率



內圈:個別公司出席率 外圈:全市場平均出席率

2024



薪酬委員會席次



資料來源：證交所

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號