2026/11/06

網通

啟碁 (6285 TT)

維持評等

增加持股(Overweight)

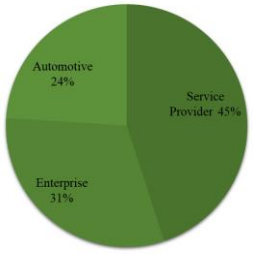
天下 CSR 評選企業

潛在漲幅	17.8%
前日收盤價	182.50 元
目標價	215.00 元
前次目標價	275.00 元
前次評等	增加持股

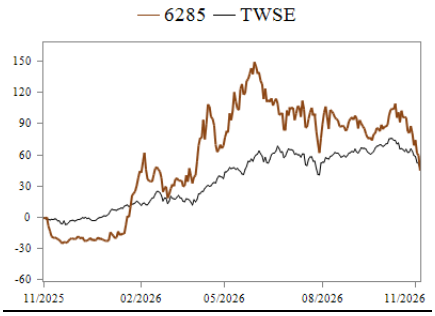
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,835
市值(億元)	882
目前每股淨值(元)	80.19
外資持股比(%)	19.75
董監持股比(%)	22.24

營業比重



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

2027 年雙位數成長，惟毛利率展望較為保守

- **3Q26 財報優於預期，2027 年目標雙位數成長**
- **Switch 業務未來 2~3 年成長率 70~90%**
- **缺料影響仍需時間緩解，毛利率目標 12%**

3Q26 財報優於預期：啟碁 3Q26 營收 487.0 億元(QoQ+23%，YoY+78%)，毛利率 12.2%(QoQ-0.77ppts)，主因轉嫁原料漲價成本稀釋毛利率，低於我們先前預期 13.0%，費用率因營收規模擴大下降至 6.96%，優於預期，EPS 4.32 元優於市場共識 4.07 元。三大產品線需求均有所成長，Service Provider 成長力道最為強勁，主要營運商、電信商客戶均接近翻倍成長。

新產品持續推出，2027/2028 年維持成長格局：公司表示 2027/2028 年整體維持成長格局，主要成長動能來自新產品，800G Switch 產品於 3Q26 推出，雖然 2026 年僅達成內部目標低標，然公司預期未來 2~3 年有望有 70~90%成長率，而 1.6T 交換器、OCS 等預期 2027 年中送樣，目標 2028 年貢獻營收。整體而言公司朝營收 60 億美元目標發展，2027 年目標雙位數成長。

維持積極資本支出：啟碁 2026 年 CAPEX 約 30 億元，主要用於越南產能擴充，2H26 越南產能較便年翻倍，預期 2027 年 CAPEX 將維持高水準，主要用於越南、美國產能擴充、自動化等，公司先前預期越南廠擴建後 2027 年可達成 1,700~1,800 億元產能規模。而美國設廠則在計畫中，最快預期 2028 年開始生產。

缺料影響仍需時間緩解：公司毛利率表現低於市場共識，主因原物料成本持續漲價，且公司未必能及時反映漲價給客戶。其中公司預期 2027 年記憶體漲價相對趨緩，但缺料仍可能影響產品交貨，預期 2027 年仍難以緩解，公司目標維持 12%以上毛利率。

評價：考量公司毛利率展望低於預期，且 Switch 業務仍需時間發酵，我們下修本益比評價，維持「增加持股」評等，目標價元 215 元(2027 年 EPS x 13 倍 PER)。**風險因子：**LEO 供應比重低於預期、Switch 業務成長性不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	95,257	110,788	110,213	110,251	166,185	190,830
營業毛利淨額	11,595	13,594	13,381	13,762	21,068	23,148
營業利益	3,238	4,671	3,713	3,768	8,591	9,929
稅後純益	3,122	3,803	3,451	3,063	6,948	8,031
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	14.35	16.59
營業收入 YoY(%)	41.69%	16.30%	-0.52%	0.03%	50.73%	14.83%
稅後純益 YoY(%)	153.35%	21.82%	-9.24%	-11.26%	126.86%	15.59%
本益比	8.62	15.77	17.87	15.19	12.70	10.99
本淨比	1.36	2.25	1.97	1.37	2.16	1.99
股息(元)	4.84	6.00	4.80	4.30	9.62	11.11
殖利率(%)	4.00%	3.82%	4.03%	1.66%	5.27%	6.09%
ROE(%)	16.71%	14.96%	11.05%	9.24%	18.49%	18.87%

圖表一：季度財報與預估調整

損益表	3Q26					4Q26(F)				
(單位：百萬元)	實際數	中信預估	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	48,696	47,382	2.8%	46,481	4.8%	48,894	48,245	1.3%	47,757	2.4%
營業毛利	5,954	6,170	-3.5%	6,080	-2.1%	5,976	6,272	-4.7%	6,362	-6.1%
營業利益	2,567	2,521	1.8%	2,454	4.6%	2,594	2,567	1.0%	2,553	1.6%
稅前純益	2,654	2,521	5.3%	2,522	5.2%	2,637	2,567	2.7%	2,660	-0.9%
稅後淨利	2,090	2,004	4.3%	1,976	5.8%	2,096	2,041	2.7%	2,085	0.5%
EPS(元)	4.32	4.15	4.3%	4.07	6.4%	4.34	4.22	2.7%	4.27	1.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	12.2%	13.0%	-0.8 ppts	13.1%	-0.9 ppts	12.2%	13.0%	-0.8 ppts	13.3%	-1.1 ppts
營益率	5.3%	5.3%	0.0 ppts	5.3%	0.0 ppts	5.3%	5.3%	0.0 ppts	5.3%	0.0 ppts
稅後淨利率	4.3%	4.2%	0.1 ppts	4.3%	0.0 ppts	4.3%	4.2%	0.1 ppts	4.4%	-0.1 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

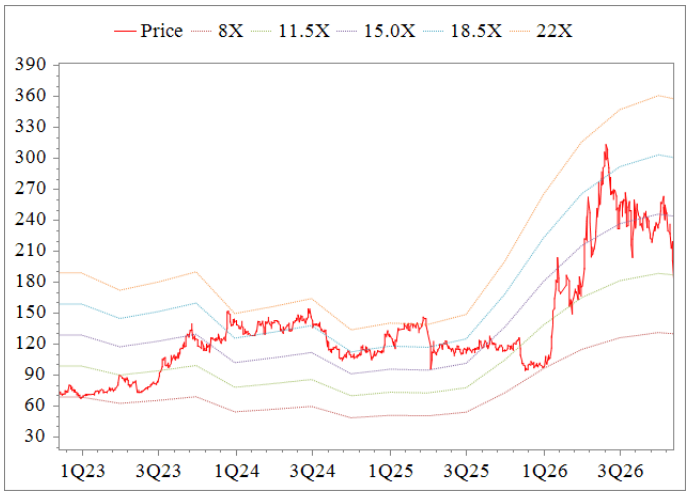
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	165,134	164,221	0.6%	162,833	1.4%	190,830	189,881	0.5%	195,872	-2.6%
營業毛利	21,068	21,581	-2.4%	21,580	-2.4%	23,148	25,060	-7.6%	26,416	-12.4%
營業利益	8,591	8,518	0.9%	8,438	1.8%	9,929	10,423	-4.7%	10,334	-3.9%
稅前純益	8,743	8,541	2.4%	8,635	1.3%	10,102	10,423	-3.1%	10,628	-5.0%
稅後淨利	6,948	6,806	2.1%	6,823	1.8%	8,031	8,287	-3.1%	8,325	-3.5%
EPS(元)	14.35	14.06	2.1%	14.08	1.9%	16.59	17.12	-3.1%	17.18	-3.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	12.8%	13.1%	-0.4 ppts	13.3%	-0.5 ppts	12.1%	13.2%	-1.1 ppts	13.5%	-1.4 ppts
營益率	5.2%	5.2%	0.0 ppts	5.2%	0.0 ppts	5.2%	5.5%	-0.3 ppts	5.3%	-0.1 ppts
稅後淨利率	4.2%	4.1%	0.1 ppts	4.2%	0.0 ppts	4.2%	4.4%	-0.2 ppts	4.3%	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

2026/11/06

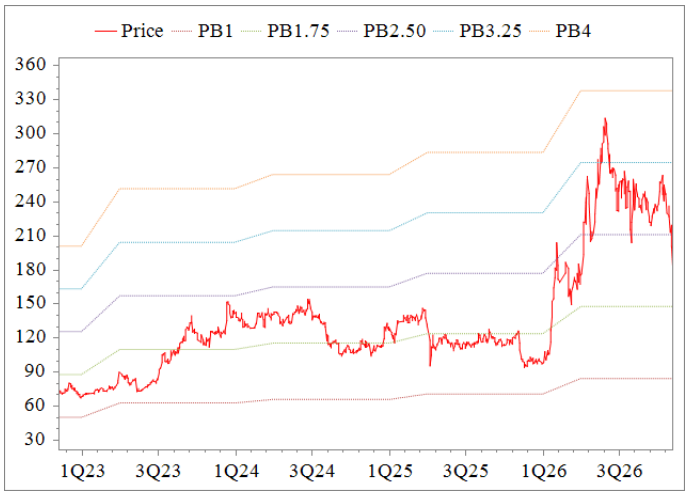
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	29,156	39,438	48,696	48,894	44,712	46,448	48,013	51,658
營業成本	25,145	34,311	42,742	42,918	39,321	40,827	42,191	45,343
營業毛利	4,011	5,127	5,954	5,976	5,391	5,621	5,822	6,314
營業費用	2,650	3,058	3,387	3,383	3,139	3,239	3,320	3,521
營業利益	1,362	2,069	2,567	2,594	2,252	2,382	2,502	2,793
營業外收支淨額	65	-43	86	43	43	43	43	43
稅前純益	1,427	2,027	2,654	2,637	2,295	2,425	2,545	2,837
所得稅	294	397	563	541	471	497	522	581
稅後純益	1,132	1,630	2,090	2,096	1,825	1,928	2,023	2,255
調整後 EPS(元)	2.34	3.37	4.32	4.34	3.77	3.99	4.18	4.66
毛利率(%)	13.76%	13.00%	12.23%	12.22%	12.06%	12.10%	12.13%	12.22%
營業利益率(%)	4.67%	5.25%	5.27%	5.30%	5.04%	5.13%	5.21%	5.41%
稅後純益率(%)	3.88%	4.13%	4.29%	4.29%	4.08%	4.15%	4.21%	4.37%
營業收入								
QoQ(%)	7.92%	35.27%	23.47%	0.41%	-8.55%	3.88%	3.37%	7.59%
YoY(%)	2.78%	43.46%	77.87%	80.99%	53.35%	17.77%	-1.40%	5.65%
營業利益								
QoQ(%)	24.26%	51.96%	24.07%	1.03%	-13.17%	5.77%	5.03%	11.65%
YoY(%)	30.35%	135.36%	242.82%	136.70%	65.40%	15.12%	-2.55%	7.70%
稅後純益								
QoQ(%)	14.68%	43.95%	28.26%	0.30%	-12.96%	5.66%	4.94%	11.46%
YoY(%)	23.37%	230.43%	214.38%	112.37%	61.18%	18.31%	-3.20%	7.57%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/11/06

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	65,878	69,213	75,360	75,307	124,956
流動資產	52,406	54,241	58,820	58,563	106,309
現金及約當現金	4,283	8,061	13,127	14,276	10,822
應收帳款與票據	21,708	22,984	23,456	19,284	38,313
存貨	24,649	19,524	18,390	19,628	47,747
採權益法之投資	80	--	--	--	--
不動產、廠房設備	10,543	10,942	12,357	11,874	12,871
負債總計	45,522	38,721	43,376	41,018	86,191
流動負債	39,604	34,642	39,836	37,700	82,473
應付帳款及票據	18,499	14,688	17,665	17,549	42,223
非流動負債	5,918	4,079	3,540	3,318	3,718
權益總計	20,356	30,492	31,984	34,289	38,766
普通股股本	3,958	4,824	4,852	4,840	4,834
保留盈餘	11,420	13,207	13,773	14,448	17,222
母公司業主權益	20,356	30,492	31,984	34,289	38,766
負債及權益總計	65,878	69,213	75,360	75,307	124,956

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	110,788	110,213	110,251	166,185	190,830
營業成本	97,193	96,833	96,489	145,116	167,682
營業毛利淨額	13,594	13,381	13,762	21,068	23,148
營業費用	8,923	9,668	9,993	12,477	13,219
營業利益	4,671	3,713	3,768	8,591	9,929
EBITDA	7,439	7,432	7,291	12,808	14,240
業外收入及支出	130	530	85	152	173
稅前純益	4,801	4,242	3,854	8,743	10,102
所得稅	998	791	791	1,795	2,071
稅後純益	3,803	3,451	3,063	6,948	8,031
公告基本 EPS(元)	8.98	7.26	6.41	--	--
調整後 EPS(元)	7.85	7.11	6.33	14.35	16.59

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	3Q26
營業活動現金	-3,415	7,144	10,334	8,518	-4,106
稅前純益	3,760	4,801	4,242	3,854	2,654
折舊及攤銷	1,790	2,085	2,641	3,005	860
營運資金變動	-10,312	58	3,656	2,754	-7,007
其他營運現金	1,346	200	-205	-1,094	-612
投資活動現金	-3,819	-3,344	-3,529	-3,426	-1,615
資本支出淨額	-3,558	-3,015	-2,981	-2,177	-1,263
長期投資變動	-59	142	-375	22	0
其他投資現金	-203	-470	-173	-1,271	-352
籌資活動現金	8,187	146	-2,247	-3,768	3,370
長借/公司債變動	3,460	457	-841	-277	-65
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	3,436
淨現金流量	1,193	3,778	5,066	1,149	-2,289
期初現金	3,090	4,283	8,061	13,127	13,112
期末現金	4,283	8,061	13,127	14,276	10,822

資料來源：中信、CMoney

比率分析

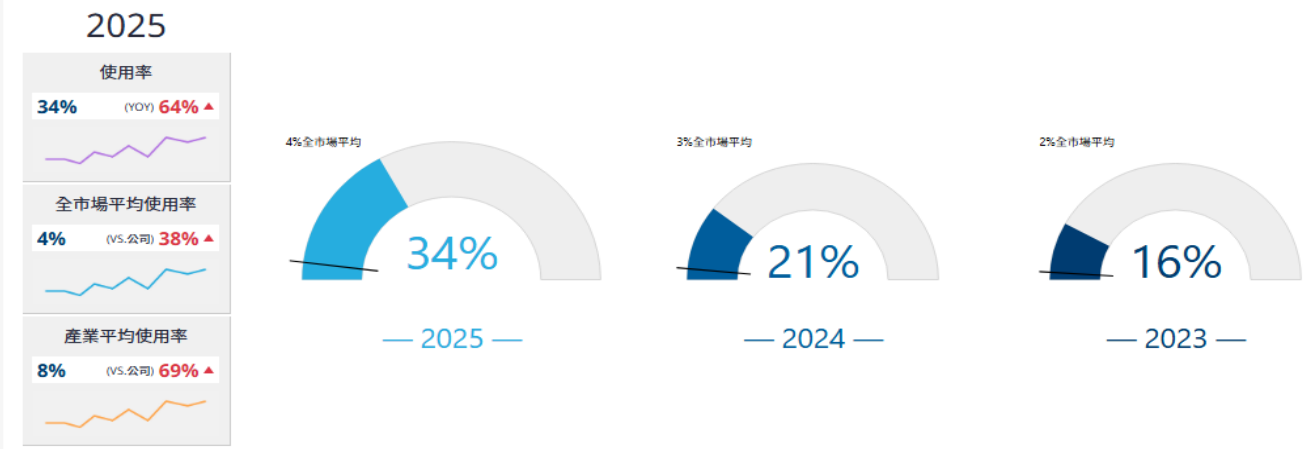
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	16.30%	-0.52%	0.03%	50.73%	14.83%
營業毛利淨額	17.25%	-1.57%	2.85%	53.10%	9.87%
營業利益	44.28%	-20.52%	1.50%	127.99%	15.57%
稅後純益	21.82%	-9.24%	-11.26%	126.86%	15.59%
獲利能力分析(%)					
毛利率	12.27%	12.14%	12.48%	12.68%	12.13%
EBITDA(%)	6.71%	6.74%	6.61%	7.71%	7.46%
營益率	4.22%	3.37%	3.42%	5.17%	5.20%
稅後純益率	3.43%	3.13%	2.78%	4.18%	4.21%
ROE(%)	14.96%	11.05%	9.24%	18.49%	18.87%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

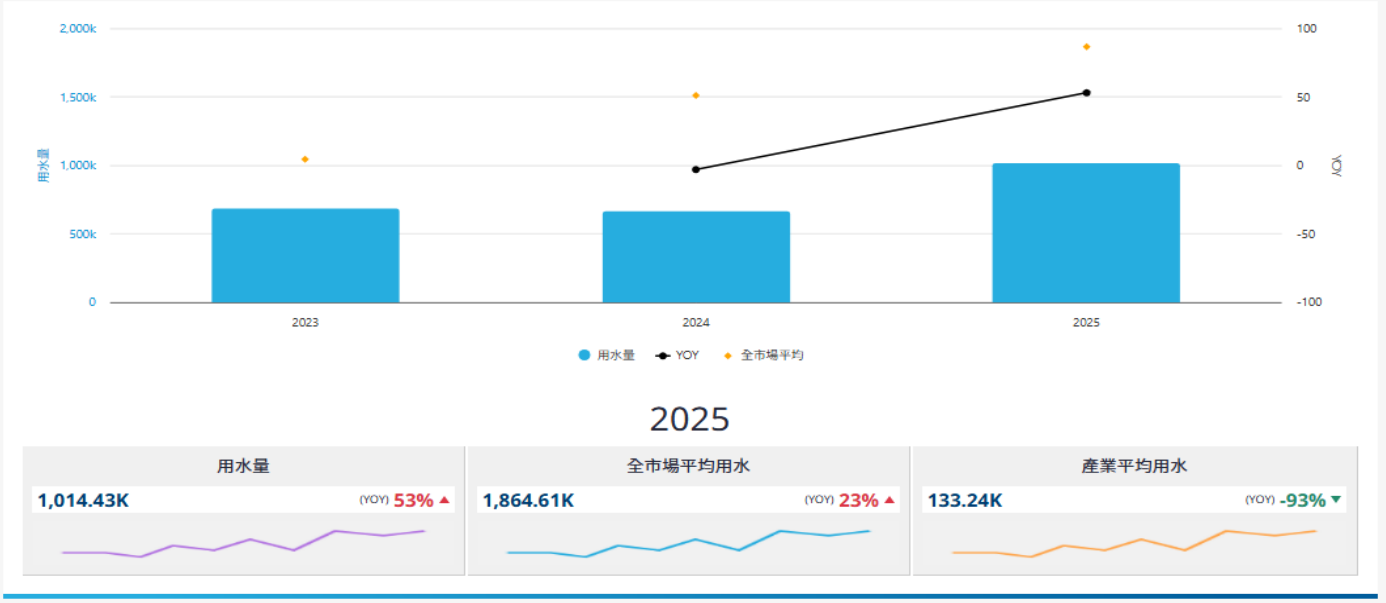
溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率

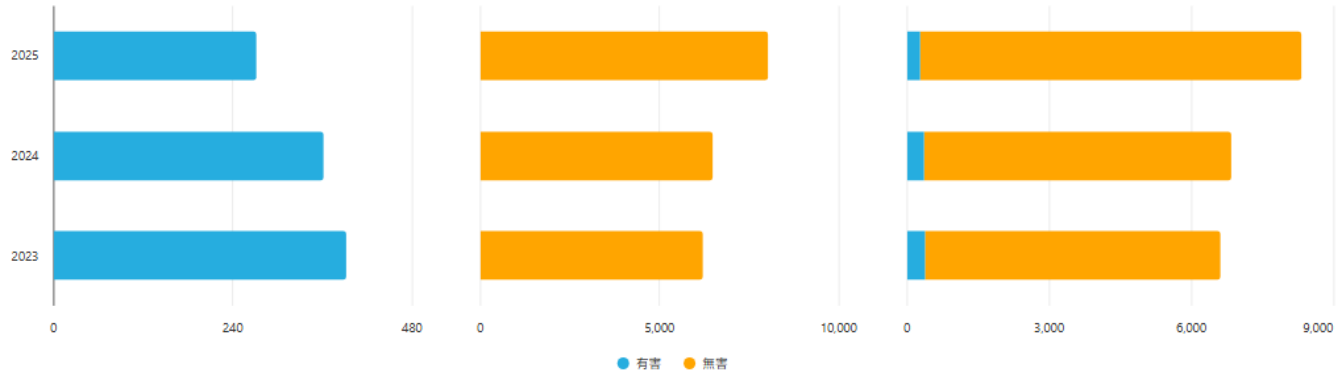


用水量



2026/11/06

廢棄物量



2025

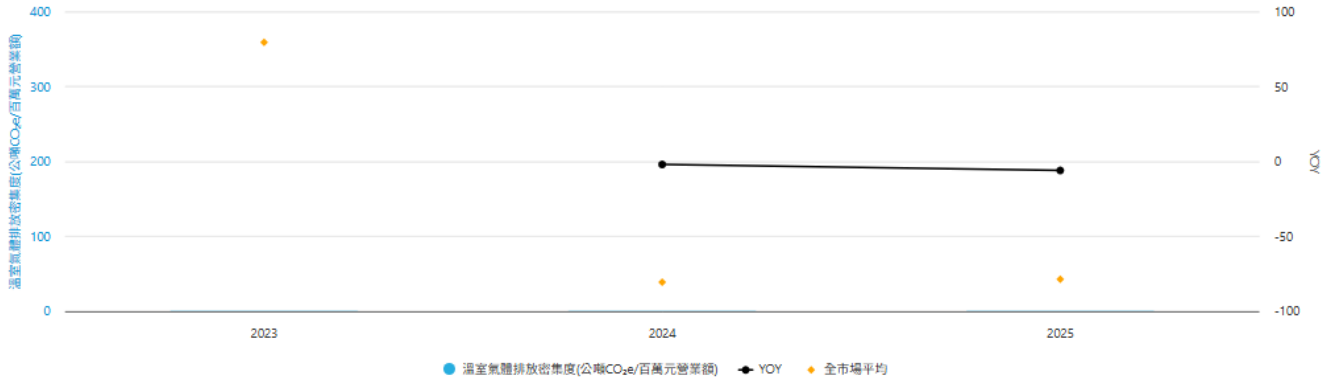
有害	無害	總量
0.27K (YOY) -25% ▼	8.04K (YOY) 24% ▲	8.31K (YOY) 24% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.47	5.58	0.006

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)

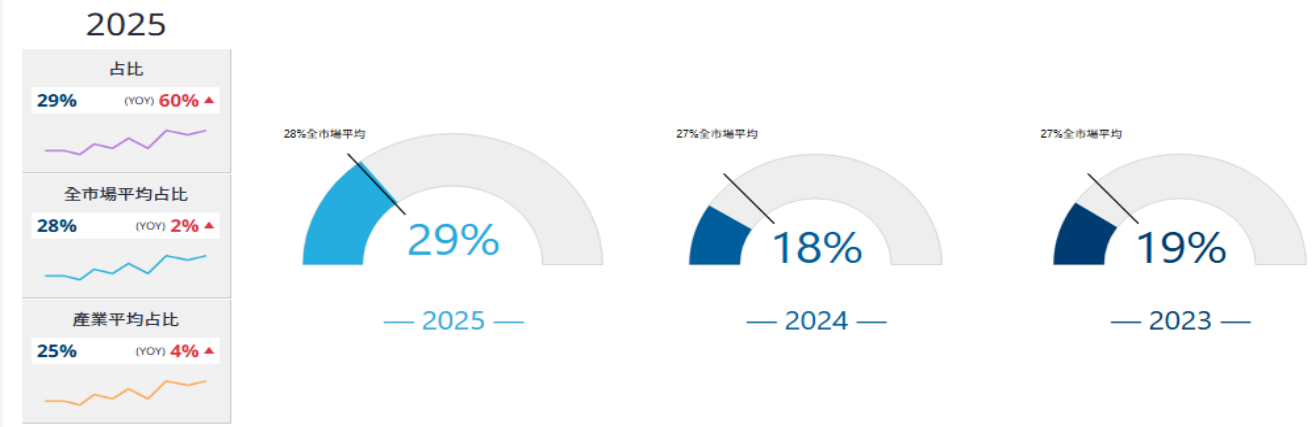


2025

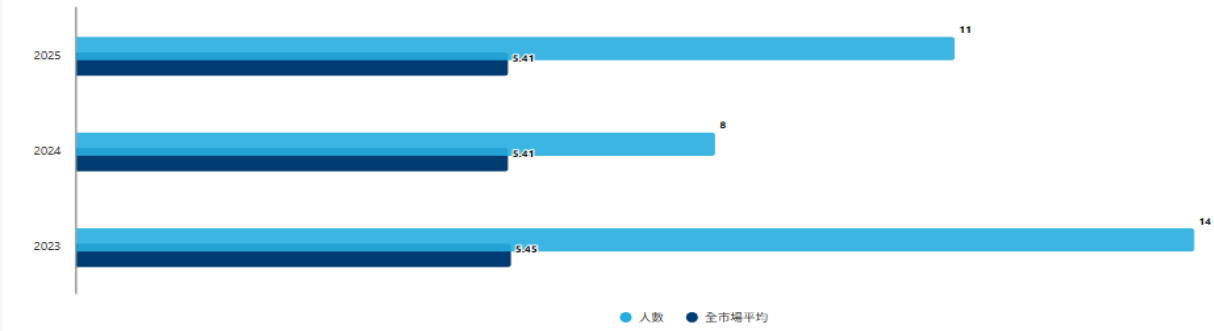
溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) -6% ▼	0.04K (YOY) 10% ▲	0K (YOY) -26% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

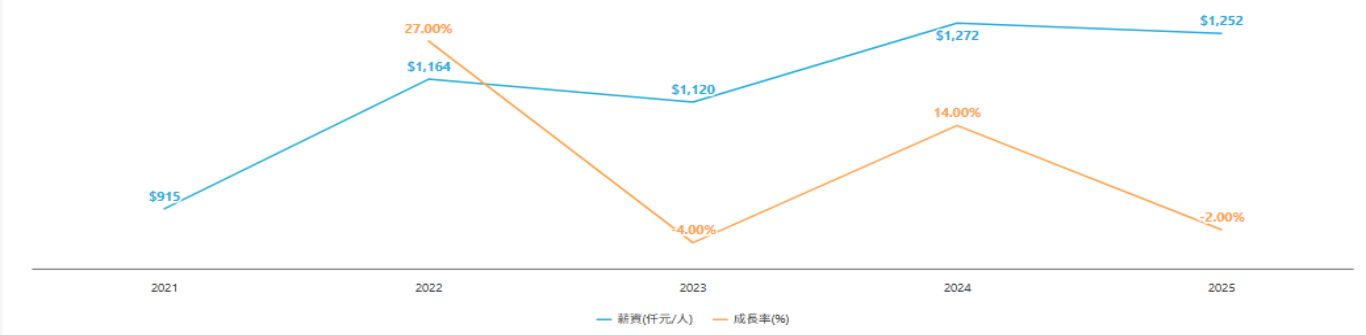


職業災害人數



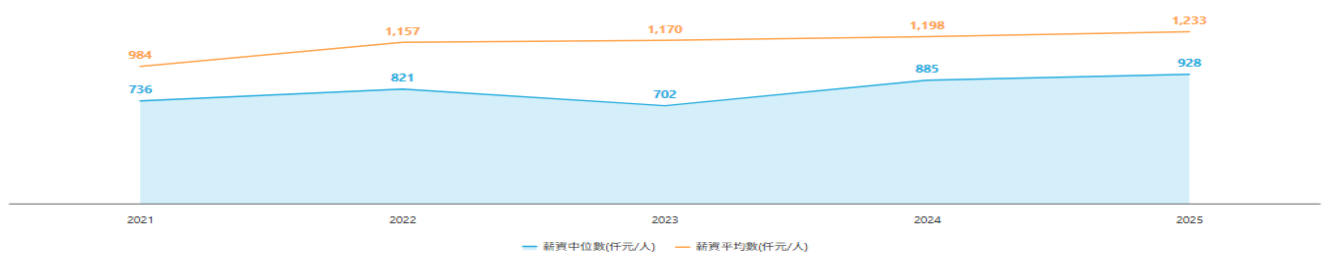


員工薪資年度趨勢





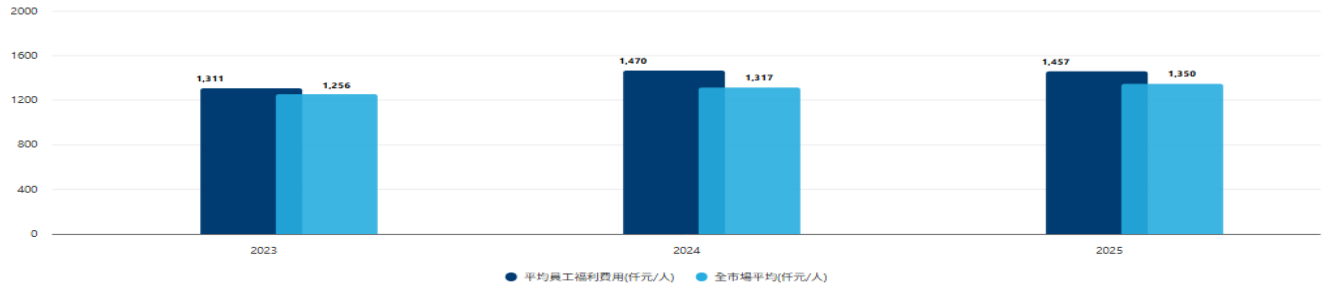
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
1,233 (YOY) 3% ▲	928 (YOY) 5% ▲	0% (YOY) -6% ▼

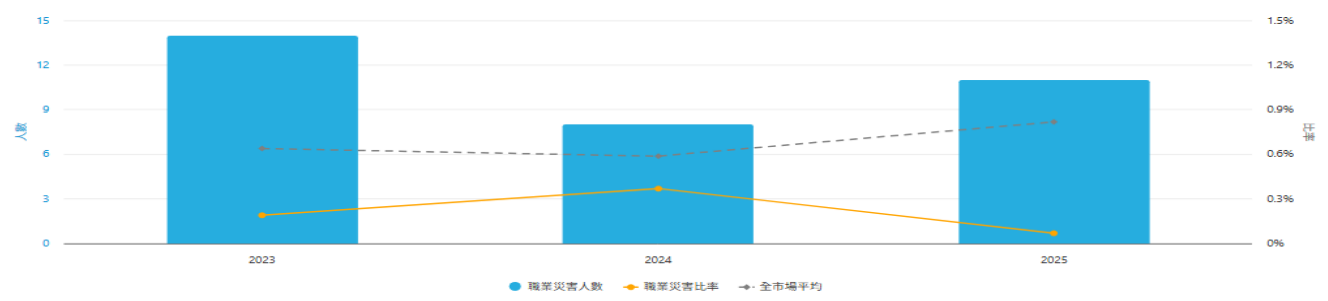
平均員工福利費用



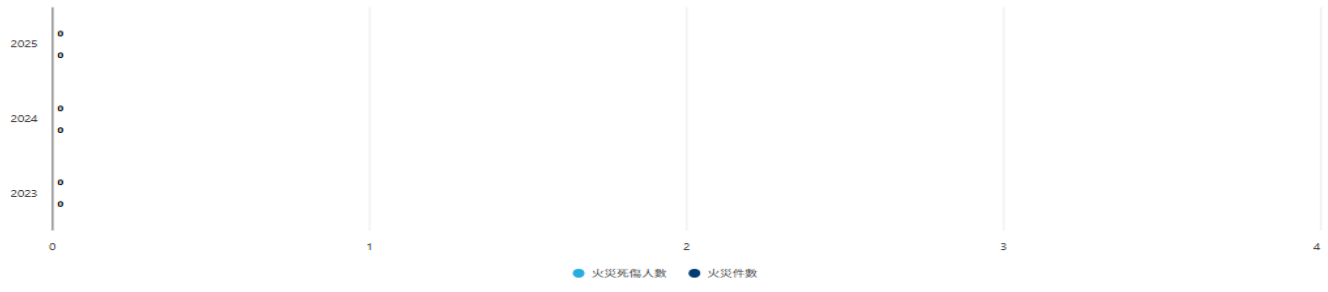
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
1,457 (YOY) -1% ▼	1,350 (YOY) 3% ▲	1,572 (YOY) 5% ▲

職業災害人數與比率



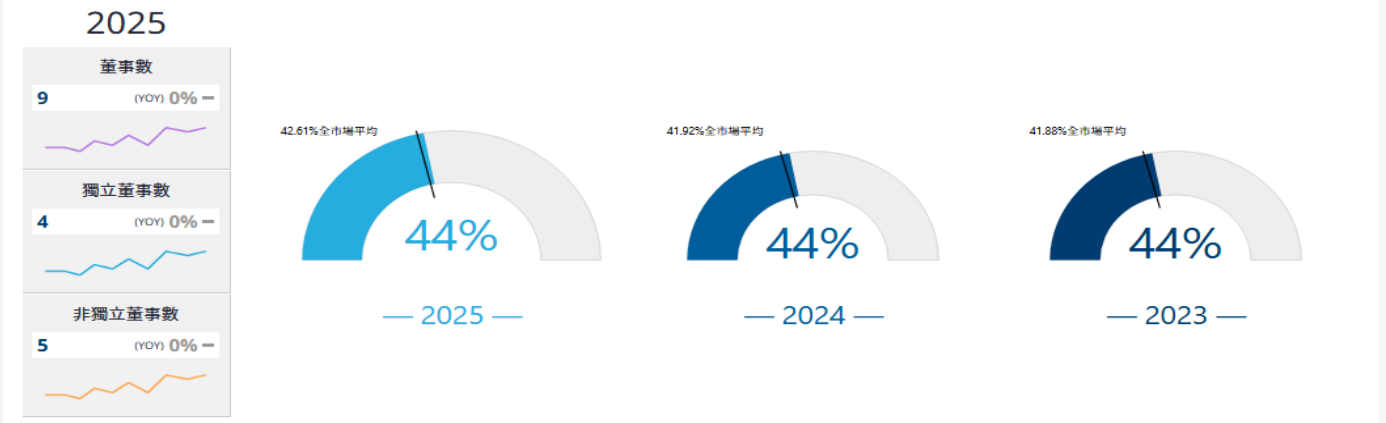
火災件數與死傷人數



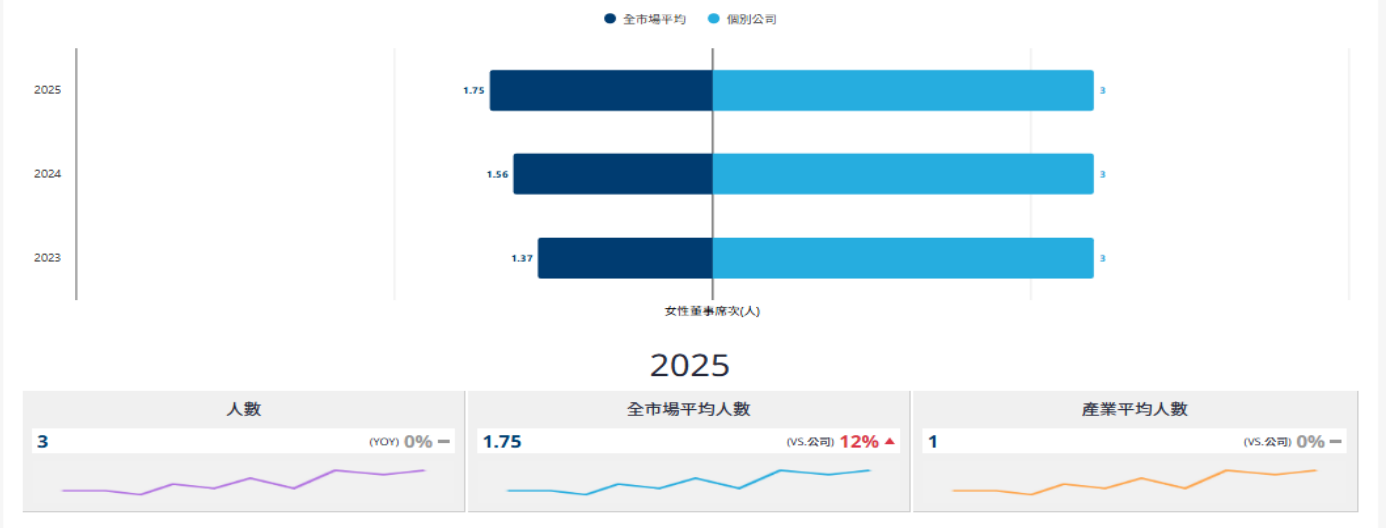
2026/11/06

ESG 資訊-公司治理(Governance) 資料來源：證交所

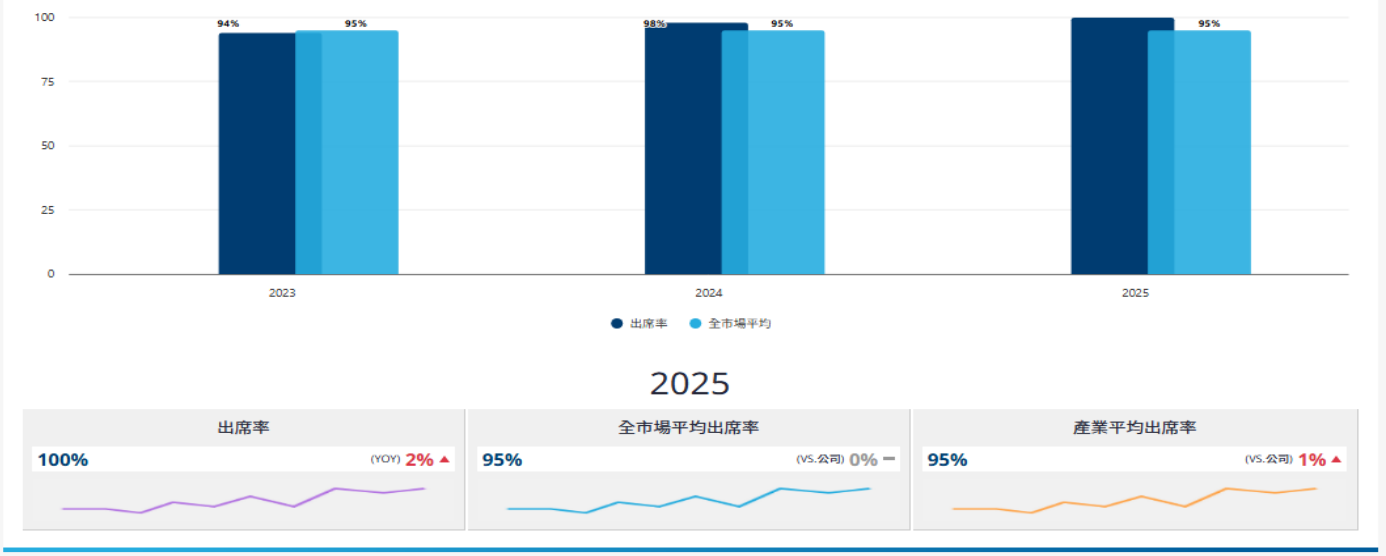
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



董事進修符合進修要點比率

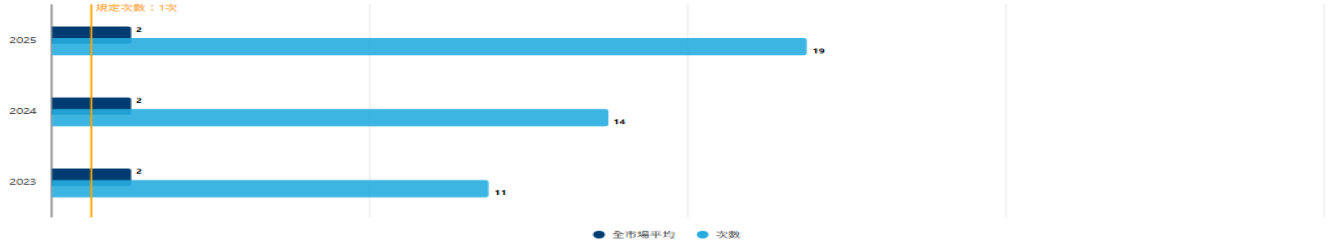


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0% —	94% (VS.公司) 1% ▲	96% (VS.公司) 7% ▲

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
19 (YOY) 36% ▲	2 (VS.公司) 0% —	3 (VS.公司) 0% —

薪酬委員會出席率

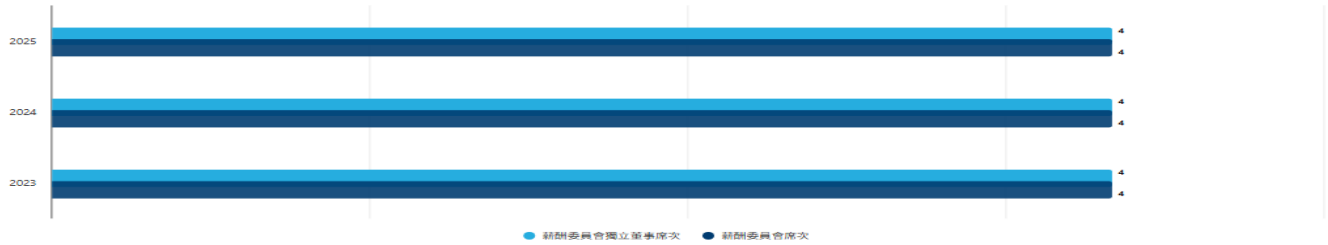


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0% —	97% (VS.公司) 1% —	95% (VS.公司) 7% ▼

薪酬委員會席次



資料來源：證交所

2026/11/06

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