

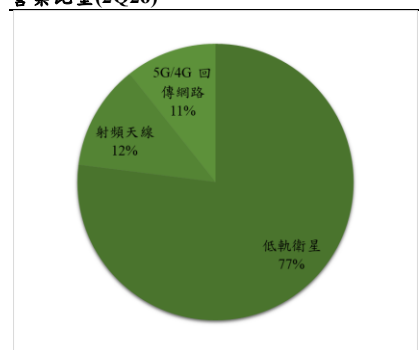
2026/08/07

潛在漲幅	14.2%
前日收盤價	1,350.00 元
目標價	1,560.00 元
前次目標價	1,850.00 元
前次評等	增加持股

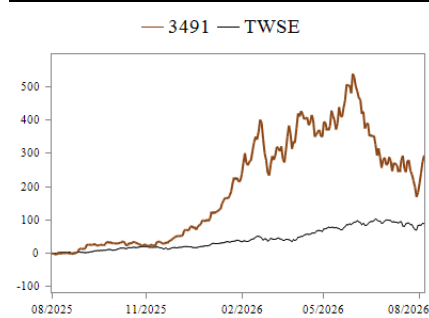
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	688
市值(億元)	929
目前每股淨值(元)	50.64
外資持股比(%)	32.00
董監持股比(%)	8.73

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



賴彥維

Benson.lai@ctbcasis.com

通信網路

維持評等

昇達科 (3491 TT)

增加持股(Overweight)

客戶產品調整暫告段落，然 LEO 營收展望遜於預期

- 2Q26 財報符合預期，2H26 營運回升
- 客戶產品調整暫告段落，然低軌營收展望遜於先前預期
- 新產品太赫茲傳輸模組有望於 2026 年底量產

2Q26 財報符合預期：昇達科技於 8/6 舉行法說會，先前已公告 2Q26 自結損益，營收 9.02 億元(QoQ-12%，YoY+76%)低於市場共識，主因低軌衛星客戶產品調整導致以生產產品並未出貨認列營收，毛利率 55.6%亦低於市場共識，主因為低軌衛星營收比重下降，惟客戶有支付產品調整相關補償，EPS 4.47 元，僅略低於原先市場預期約 4.9 元。

低軌衛星逆風緩解，然展望低於先前預期：目前低軌衛星客戶產品調整已告一段落，預期 8 月起出貨逐步回歸正常，2H26 營收預期將回升，將帶動毛利率成長，同時營收規模有望使營業費用率下降。然公司預期 2H26 低軌衛星營收較 1H26 成長 20%以上，低於先前預期，且目前在手訂單約 7~8 億元，較上一季 18 億明顯減少，整體展望較為遜色。雖然我們認為在手訂單減少主因客戶下長單時間主要落在 4Q26，然公司低軌衛星營收展望不如預期，因此我們下修公司營收及獲利預估。

新產品有望於 2026 年底量產：公司於 7 月宣布取得巨頻科技 51% 股權，於 8 月完成交割，預期 2026 年受惠併表將貢獻約 3~4 億營收，公司透過併購強化高頻通訊技術。其中，公司開發太赫茲(THz)傳輸模組有望切入 AI 資料中心，可應用於機櫃間高速互聯，可作為如光通訊、CPO 的替代方案，解決散熱問題及降低成本，預期 2026 年底有望進入量產。

評價：我們認為低軌衛星產業長期展望仍向，SpaceX 近期財報會議針對 Starlink 及 Starship 皆持正向態度，因此我們仍維持增加持股投資建議，目標價 1,560 元(2027 年 EPS x 45 倍 PER)。

風險因子：低軌衛星發射進度不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,838	1,585	2,335	2,452	4,476	7,749
營業毛利淨額	751	641	1,198	1,254	2,605	4,900
營業利益	292	202	622	574	1,432	3,064
稅後純益	271	200	547	518	1,316	2,384
公告基本 EPS(元)	4.36	3.20	8.59	7.83	--	--
調整後 EPS(元)	4.36	3.18	8.56	7.53	19.12	34.65
營業收入 YoY(%)	4.51%	-13.74%	47.30%	5.02%	82.53%	73.13%
稅後純益 YoY(%)	14.52%	-26.16%	173.28%	-5.22%	153.81%	81.19%
本益比	29.03	49.05	37.30	86.26	70.60	38.96
本淨比	4.00	4.80	8.36	12.85	20.43	16.32
股息(元)	3.96	3.35	6.49	6.80	17.21	31.18
殖利率(%)	2.58%	1.12%	1.80%	0.52%	1.27%	2.31%
ROE(%)	13.69%	9.94%	24.26%	17.09%	32.23%	46.56%

2026/08/07

圖表一、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	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	902	1,141	-20.9%	1,028	-12.3%	1,112	1,244	-10.6%	1,174	-5.3%
營業毛利	502	704	-28.8%	613	-18.2%	636	775	-18.0%	716	-11.1%
營業利益	241	406	-40.5%	332	-27.3%	349	454	-23.1%	406	-14.0%
稅前純益	356	426	-16.5%	366	-2.7%	416	474	-12.2%	428	-2.7%
稅後淨利	308	339	-9.1%	310	-0.6%	324	377	-14.0%	349	-7.0%
EPS(元)	4.47	4.92	-9.1%	4.25	5.3%	4.71	5.48	-14.0%	4.91	-4.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	55.6%	61.7%	-6.1 ppts	59.6%	-4.0 ppts	57.2%	62.3%	-5.1 ppts	61.0%	-3.7 ppts
營益率	26.8%	35.6%	-8.8 ppts	32.3%	-5.5 ppts	31.4%	36.5%	-5.1 ppts	34.6%	-3.2 ppts
稅後淨利率	34.1%	29.7%	4.5 ppts	30.1%	4.0 ppts	29.2%	30.3%	-1.2 ppts	29.7%	-0.5 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二、預估財報調整表

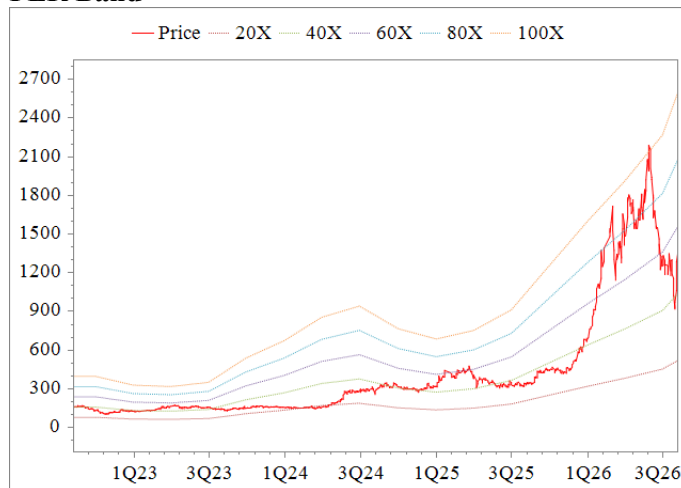
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	4,476	4,778	-6.3%	4,688	-4.5%	7,749	7,280	6.4%	7,900	-1.9%
營業毛利	2,605	2,926	-11.0%	2,860	-8.9%	4,900	4,726	3.7%	5,176	-5.3%
營業利益	1,432	1,678	-14.7%	1,612	-11.2%	3,064	2,944	4.1%	3,351	-8.6%
稅前純益	1,638	1,743	-6.0%	1,703	-3.8%	3,144	3,024	4.0%	3,397	-7.4%
稅後淨利	1,316	1,386	-5.1%	1,380	-4.7%	2,384	2,404	-0.8%	2,684	-11.2%
EPS(元)	19.12	20.14	-5.1%	19.85	-3.7%	34.65	34.94	-0.8%	41.19	-15.9%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	58.2%	61.2%	-3.0 ppts	61.0%	-2.8 ppts	63.2%	64.9%	-1.7 ppts	65.5%	-2.3 ppts
營益率	32.0%	35.1%	-3.1 ppts	34.4%	-2.4 ppts	39.5%	40.4%	-0.9 ppts	42.4%	-2.9 ppts
稅後淨利率	29.4%	29.0%	0.4 ppts	29.4%	0.0 ppts	30.8%	33.0%	-2.3 ppts	34.0%	-3.2 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/07

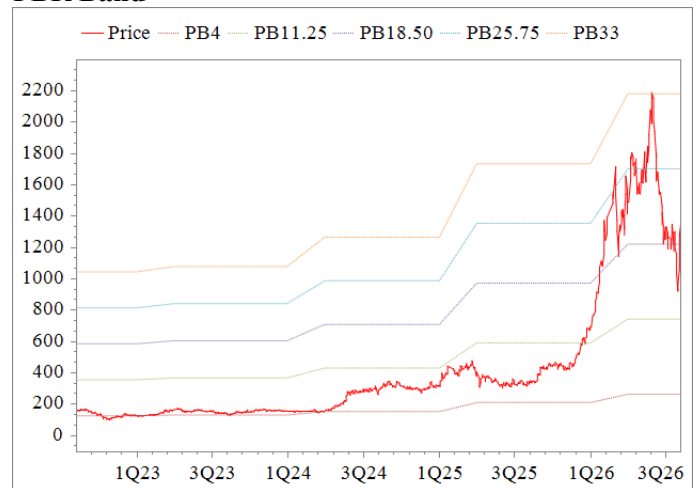
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	1,020	902	1,112	1,442	1,707	1,793	2,034	2,214
營業成本	429	401	475	566	654	679	733	783
營業毛利	592	502	636	876	1,053	1,114	1,302	1,431
營業費用	278	260	287	348	409	427	481	519
營業利益	314	241	349	528	644	687	821	913
營業外收支淨額	5	114	67	20	20	20	20	20
稅前純益	318	356	416	548	664	707	841	933
所得稅	65	48	85	112	136	145	172	191
稅後純益	253	308	324	430	499	533	639	713
調整後 EPS(元)	3.68	4.47	4.71	6.26	7.25	7.75	9.29	10.36
毛利率(%)	57.98%	55.60%	57.23%	60.75%	61.69%	62.13%	63.99%	64.64%
營業利益率(%)	30.74%	26.77%	31.42%	36.60%	37.72%	38.32%	40.34%	41.22%
稅後純益率(%)	24.81%	34.13%	29.16%	29.85%	29.22%	29.73%	31.43%	32.18%
營業收入								
QoQ(%)	22.25%	-11.58%	23.23%	29.73%	18.37%	5.05%	13.46%	8.85%
YoY(%)	64.51%	75.60%	129.71%	72.81%	67.33%	98.79%	83.02%	53.55%
營業利益								
QoQ(%)	36.31%	-23.02%	44.64%	51.14%	21.98%	6.71%	19.44%	11.23%
YoY(%)	88.12%	157.97%	315.58%	129.39%	105.28%	184.57%	134.99%	72.93%
稅後純益								
QoQ(%)	17.14%	21.61%	5.30%	32.80%	15.86%	6.89%	19.92%	11.46%
YoY(%)	77.11%	333.22%	267.20%	99.22%	97.05%	73.19%	97.22%	65.52%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

個股報告



中國信託證券投顧
CTBC SECURITIES INVESTMENT SERVICE

2026/08/07

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	3,451	3,400	4,283	5,195	5,726
流動資產	2,219	2,078	2,434	2,518	2,800
現金及約當現金	964	731	1,247	1,276	1,313
應收帳款與票據	569	432	806	795	896
存貨	235	161	222	241	284
採權益法之投資	4	3	4	196	195
不動產、廠房設備	903	934	1,205	1,810	1,985
負債總計	1,064	937	1,771	1,578	2,242
流動負債	997	848	776	1,368	2,023
應付帳款與票據	137	157	224	241	313
非流動負債	67	89	995	210	218
權益總計	2,387	2,463	2,513	3,618	3,485
普通股股本	622	629	639	688	688
保留盈餘	556	531	595	815	656
母公司業主權益	1,968	2,058	2,449	3,618	3,485
負債及權益總計	3,451	3,400	4,283	5,195	5,726

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,585	2,335	2,452	4,476	7,749
營業成本	944	1,137	1,198	1,870	2,848
營業毛利淨額	641	1,198	1,254	2,605	4,900
營業費用	439	576	679	1,173	1,836
營業利益	202	622	574	1,432	3,064
EBITDA	350	803	734	1,668	3,144
業外收入及支出	97	127	67	206	80
稅前純益	299	749	641	1,638	3,144
所得稅	58	162	122	311	645
稅後純益	200	547	518	1,316	2,384
公告基本 EPS(元)	3.20	8.59	7.83	--	--
調整後 EPS(元)	3.18	8.56	7.53	19.12	34.65

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	420	527	713	471	182
稅前純益	416	299	749	641	318
折舊及攤銷	77	83	88	113	32
營運資金變動	-44	232	-368	9	-71
其他營運現金	-28	-87	244	-292	-97
投資活動現金	231	-376	-160	-817	-240
資本支出淨額	-60	-93	-532	-727	-228
長期投資變動	280	-303	373	-18	-6
其他投資現金	10	21	-1	-72	-7
籌資活動現金	-284	-380	-46	400	65
長借/公司債變動	0	0	1,175	140	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-300	-249	-214	-430	0
其他籌資現金	16	-132	-1,007	690	65
淨現金流量	364	-233	515	30	37
期初現金	600	964	731	1,247	1,276
期末現金	964	731	1,247	1,276	1,313

資料來源：中信、CMoney

比率分析

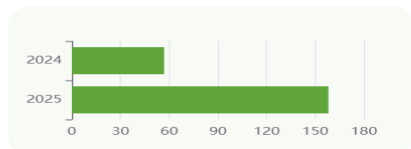
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-13.74%	47.30%	5.02%	82.53%	73.13%
營業毛利淨額	-14.62%	86.88%	4.65%	107.78%	88.09%
營業利益	-30.77%	207.11%	-7.61%	149.31%	113.97%
稅後純益	-25.65%	143.12%	-11.52%	153.81%	81.19%
獲利能力分析(%)					
毛利率	40.44%	51.31%	51.13%	58.21%	63.24%
EBITDA(%)	22.10%	34.39%	29.93%	37.27%	40.58%
營益率	12.77%	26.63%	23.43%	32.00%	39.55%
稅後純益率	15.22%	25.13%	21.17%	29.39%	30.76%
ROE(%)	9.94%	24.26%	17.09%	32.23%	46.56%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一

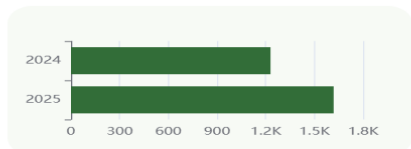
158.09 (YOY) 178.08% ▲



確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

範疇二

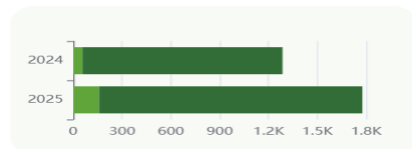
1,618.61 (YOY) 31.65% ▲



確信機構：-
確信標準：-
確信意見：-

總排放量

1,776.7 (YOY) 38.12% ▲



單位：公噸CO₂e

用水量

用水量

14,372 (YOY) 29.49% ▲

全市場平均

2,118,167.19

(YOY) 16.72% ▲

產業平均

20,861.71

(YOY) 3.51% ▲



溫室氣體排放密集度

密集度

0.98 (YOY) 12.64% ▲

全市場平均

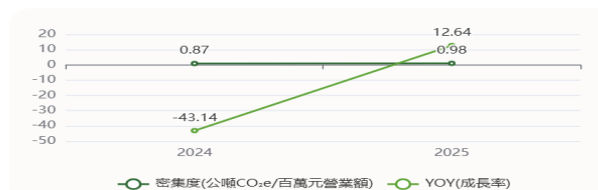
47.18

(YOY) -2.29% ▼

產業平均

43.19

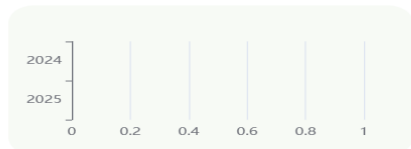
(YOY) -2.13% ▼



廢棄物量

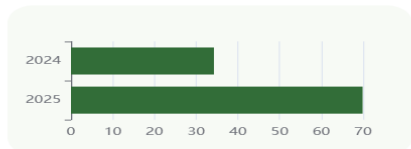
有害廢棄物

0 (YOY) NA -



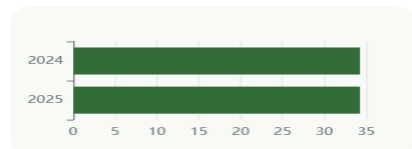
非有害廢棄物

69.89 (YOY) 104% ▲



廢棄物總量

69.89 (YOY) 104% ▲



單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率

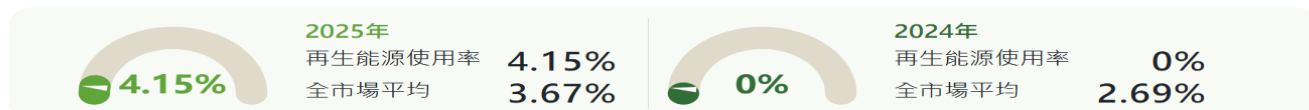
4.15% (YOY) NA -

全市場平均使用率

3.67% (YOY) 36.44% ▲

產業平均使用率

0.43% (YOY) -59.24% ▼



密集度

溫室氣體排放密集度

0.98

用水密度

7.96

廢棄物密集度

0.039

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

女性主管占比

占比
4.56

(YOY) -15.56% ▼

全市場平均占比
27.87

(YOY) 1.49% ▲

產業平均占比
25.05

(YOY) 0.25% ▲



2025年

女性主管占比

4.56%

全市場平均

27.87%



2024年

女性主管占比

5.4%

全市場平均

27.46%

員工薪資年度趨勢

員工薪資平均數

1,070

去年同期

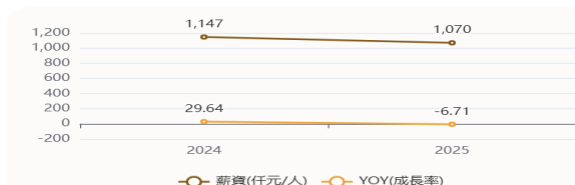
1,147

(YOY) -6.71% ▼

同產業薪資

1,041.96

(YOY) 1.09% ▲



非擔任主管職務之全時員工薪資

平均數

852

(YOY) -4.27% ▼

中位數

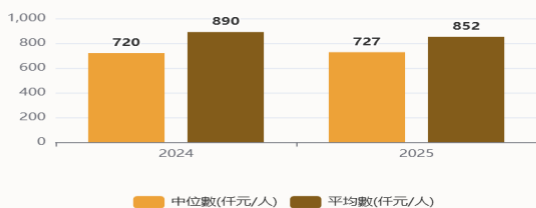
727

(YOY) 0.97% ▲

差異

0.15

(YOY) -23.19% ▼



平均員工福利費用

平均費用

1,226

(YOY) -6.2% ▼

全市場平均

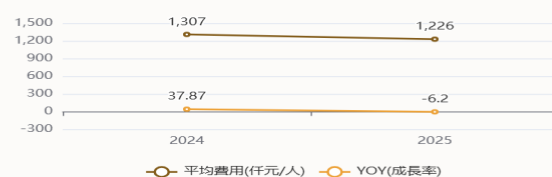
1,285.83

(YOY) 2.45% ▲

產業平均

1,235.78

(YOY) 1.82% ▲



職業災害人數

人數

0

(比率) 0% -

全市場平均人數

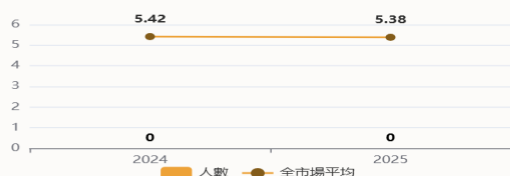
5.38

(YOY) -0.71% ▼

產業平均人數

0.72

(YOY) 84.87% ▲



火災死傷人數與件數

人數

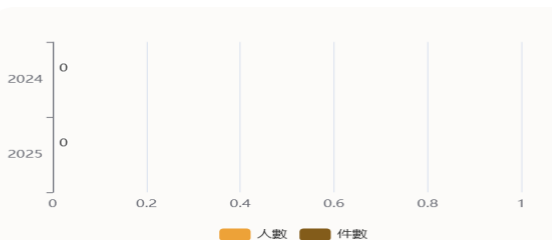
NA

(YOY) NA -

件數

NA

(YOY) NA -



ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

董事數
8

(YOY) 0% -

獨立董事數
4

(YOY) 0% -

非獨立董事數
4

(YOY) 0% -



2025年
董事席次占比
50%
全市場平均 41.34%



2024
董事席次占比
50%
全市場平均 40.61%

女性董事席次

人數

3

(YOY) 50% ▲

全市場平均

1.75

(YOY) 12.24% ▲

產業平均

1.7

(YOY) 15.14% ▲



董事之董事會出席率

出席率

100%

(YOY) 3.22% ▲

全市場平均

95.24%

(YOY) 0.06% ▲

產業平均

94.9%

(YOY) 0.86% ▲



個別公司 100%
全市場平均 95.24%



個別公司 96.88%
全市場平均 95.18%

薪酬委員會席次vs.獨立董事席次

薪酬委員會席次
4

(YOY) 0% -

獨立董事數
4

(YOY) 0% -

非獨立董事數
0

(YOY) NA -



2025年
董事席次占比
100%
全市場平均 98.67%



2024
董事席次占比
100%
全市場平均 94.99%

薪酬委員會、審計委員會出席率

薪酬委員會出席率 100%

(YOY) 9.09% ▲

審計委員會出席率 100%

(YOY) 5.89% ▲



薪酬委員會出席率 100%



審計委員會出席率 100%

董事進修符合進修要點比率

進修率

100%

(YOY) 0% -

全市場平均進修率 94.16%

(YOY) 1.48% ▲

產業平均進修率 93.38%

(YOY) 1.03% ▲



個別公司 100%
全市場平均 94.16%

個別公司 100%
全市場平均 92.79%

法說會次數

次數

11

(YOY) 37.5% ▲

全市場平均次數 2.41

(YOY) 6.77% ▲

產業平均次數 2.19

(YOY) 48.25% ▲



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