2026/10/08

網通設備

智易 (3596 TT)

首次評等

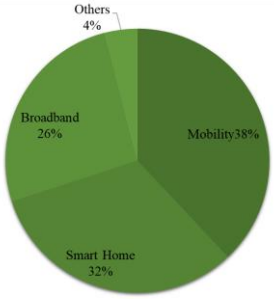
增加持股(Overweight)

潛在漲幅	11.5%
前日收盤價	157.00 元
目標價	175.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

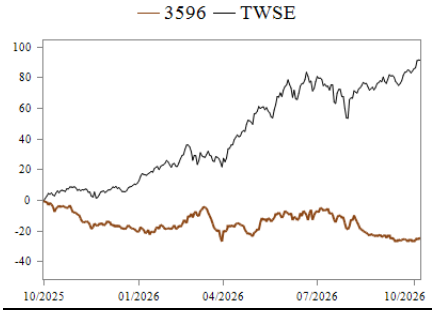
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,204
市值(億元)	346
目前每股淨值(元)	74.68
外資持股比(%)	25.09
董監持股比(%)	18.81

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

企業產品逐步發酵，評價偏低可逢低布局

- **3Q26 營收符合預期，4Q26 淡季影響預估季減**
- **記憶體漲價影響出貨需求，須關注客戶是否調整採購預算**
- **企業新產品成長動能預期於 2027 年發酵**

3Q26 自結營收符合預期，4Q26 淡季影響預估季減：智易自結 3Q26 營收 146.4 億元(QoQ+5.5%，YoY+6.0)，符合先前營收中個位數成長預期。獲利方面，由於 2H26 開始採用高價記憶體庫存，我們預期毛利率將較 1H26 微幅衰退至 14.95%，EPS 3.57 元。展望後市，由於北美傳統淡旺季影響，我們預期 4Q26 營收將微幅季減 4%。2026 全年營收預估為 553.8 億元(YoY+4.5%)，EPS 13.41 元。

記憶體漲價影響出貨需求：雖然公司累計至 9 月營收持續創新高，但相對於記憶體漲價帶動網通產品 ASP 上揚約 20%以上，累計營收僅年增 3.34%，顯示出貨量實際呈衰退態勢，主因電信商客戶並未因記憶體成本上升而調高 2026 年度採購預算，導致公司在 ASP 提升的同時出貨量下滑。我們預期記憶體成本在 2027 年仍難以有顯著下滑，但電信客戶 2027 年採購預算有上調可能，後續仍需關注記憶體供應是否能滿足訂單需求，以及記憶體價格對毛利率影響。

企業新產品推出成為新成長動能：智易於 2026 年逐步切入企業市場，陸續推出企業資安交換器與企業 Wi-Fi Access Point 等產品，並於 1Q26 開始出貨，標誌公司從電信營運商與家庭用戶市場延伸至企業級應用。年底公司將進一步推出資料交換器(Data Switch)，預期 2027 年起開始貢獻營收，同時 2027 年亦規劃推出企業用 Router，以完善企業網路產品組合。雖然目前企業相關營收占比仍低於 10%，但由於基期較低，預期 2027 年企業市場將成為重要成長動能之一。

評價偏低：我們認為在電信客戶上調採購預算以及公司企業、光纖 CPE 新產品推出能使 2027 年營運維持成長，預期 2027 年 EPS 達 14.62 元，目前公司股價約交易在 10.7 倍 PER，位於過往五年 1yr-fwd 一倍標準差 10~16 倍低點，評價亦低於網通同業，雖然公司相較於同業營收成長性較低，但考量下檔風險有限且公司新產品出貨有望推升成長，給予增加持股評等，目標價 175 元(2027 年 EPS x 12 倍 PER)。

風險因子：客戶採購預算保守、記憶體持續漲價。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	47,168	51,158	48,967	52,976	55,378	60,133
營業毛利淨額	6,586	7,385	7,416	8,086	8,326	9,080
營業利益	2,200	3,164	3,038	3,500	3,598	3,925
稅後純益	2,013	2,421	2,486	2,777	2,954	3,222
公告基本 EPS(元)	9.20	10.98	11.28	12.60	--	--
調整後 EPS(元)	9.13	10.98	11.28	12.60	13.41	14.62
營業收入 YoY(%)	23.35%	8.46%	-4.28%	8.19%	4.53%	8.59%
稅後純益 YoY(%)	12.62%	20.24%	2.72%	11.69%	6.40%	9.05%
本益比	8.67	13.61	14.25	13.11	11.71	10.74
本淨比	1.27	2.23	2.22	2.15	1.92	1.63
股息(元)	6.50	7.00	7.50	9.00	9.38	10.24
殖利率(%)	4.92%	4.32%	3.50%	5.07%	5.98%	6.52%
ROE(%)	15.21%	16.92%	16.18%	16.89%	16.92%	16.45%

智易科技為台灣一線網通設備廠：智易為仁寶(2324)旗下網通設備公司，專注於提供家庭與中小企業用戶的聯網解決方案，主要產品線分為 Mobility(行動通訊)、Smart Home(智慧家庭)以及 Broadband(寬頻固網)三大類，其中 Mobility 以 5G FWA CPE 為核心，Smart Home 涵蓋 Wi-Fi Extender、Gateway、STB 以及企業新產品等，Broadband 則涵蓋 Cable Modem 與 PON 等聯網設備，2Q26 產品比重為 Mobility 38%、Smart Home 32%、Broadband 26%。地區別方面，北美占 61%、歐洲占 29%、亞洲占 10%，由於北美電信商資本支出強勁帶動 5G FWA 與 Wi-Fi 升級需求，且歐洲因地緣衝突使總體經濟疲弱、電信標案推進較為保守，營運重點持續轉向北美。產能布局上，公司主要產能位於越南，過往中國產能已轉為供應商管理模式，印度則採外包方式進行，以分散地緣風險並貼近客戶區域需求。

圖表一：智易 5G CPE 與 PON 產品



記憶體漲價影響毛利率表現及出貨量：2026 年電子產業普遍面臨記憶體漲價壓力，由於記憶體價格大幅上揚，且網通產品仍廣泛採用 DDR3/DDR4 規格，使記憶體在網通設備 BOM 成本占比由過往不到 5%提升至 20%以上，進而對毛利率造成壓力。營收方面，雖然公司累計至 9 月營收持續創新高，但相對於記憶體漲價帶動網通產品 ASP 上揚約 20%以上，累計營收僅年增 3.34%，顯示出貨量實際呈衰退態勢，主因電信商客戶並未因記憶體成本上升而調高 2026 年度採購預算，導致公司在 ASP 提升的同時出貨量下滑。我們預期記憶體成本在 2027 年仍難以有顯著下滑，仍需觀察客戶 2027 年採購預算是否上調，以及記憶體供應是否能滿足訂單需求。毛利率方面，由於 1H26 仍主要消化過往備貨的低價記憶體庫存，2H26 起將逐步反映高價記憶體採購成本，預期 2H26 毛利率將面臨較大壓力。

新產品帶來新成長動能：智易於 2026 年逐步切入企業市場，陸續推出企業資安交換器與企業 Wi-Fi Access Point 等產品，並於 1Q26 開始出貨，標誌公司從電信營運商與家庭用戶市場延伸至企業級應用。年底公司將進一步推出資料交換器(Data Switch)，預期 2027 年起開始貢獻營收，同時 2027 年亦規劃推出企業用 Router，以完善企業網路產品組合。雖然目前企業相關營收占比仍低於 10%，但由於基期較低，預期 2027 年企業市場將成為重要成長動能之一。除了企業市場以外，公司在光纖與 Cable 領域亦持續推出新產品：光纖 CPE 原先預期 3Q26 出貨，但因軟體修改與客戶驗證因素遞延至 1Q27，並於 2Q27 起持續放量成長；Cable 產品則於 1Q26 開始出貨，惟目前量體仍小，且客戶並未釋出更多訂單，目前貢獻較低。

圖表二：季度財報與預估差異

損益表	2Q26					3Q26(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	13,882	-	-	13,764	0.9%	14,642	-	-	14,705	-0.4%
營業毛利	2,107	-	-	2,103	0.2%	2,190	-	-	2,243	-2.4%
營業利益	929	-	-	919	1.1%	955	-	-	1,017	-6.0%
稅前純益	994	-	-	965	3.1%	1,020	-	-	1,069	-4.5%
稅後淨利	744	-	-	740	0.6%	786	-	-	802	-2.0%
EPS(元)	3.38	-	-	3.34	1.1%	3.57	-	-	3.66	-2.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	15.2%	-	-	15.3%	-0.1 ppts	15.0%	-	-	15.2%	-0.3 ppts
營益率	6.7%	-	-	6.7%	0.0 ppts	6.5%	-	-	6.9%	-0.4 ppts
稅後淨利率	5.4%	-	-	5.4%	0.0 ppts	5.4%	-	-	5.5%	-0.1 ppts

資料來源:CMoney，Bloomberg，中信投顧整理

圖表三：年度財報與預估差異

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	55,378	-	-	55,746	-0.7%	60,133	-	-	60,306	-0.3%
營業毛利	8,326	-	-	8,480	-1.8%	9,080	-	-	9,151	-0.8%
營業利益	3,598	-	-	3,748	-4.0%	3,925	-	-	4,083	-3.9%
稅前純益	3,860	-	-	3,987	-3.2%	4,185	-	-	4,286	-2.4%
稅後淨利	2,954	-	-	3,021	-2.2%	3,222	-	-	3,224	-0.1%
EPS(元)	13.41	-	-	13.72	-2.3%	14.62	-	-	14.67	-0.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	15.0%	-	-	15.2%	-0.2 ppts	15.1%	-	-	15.2%	-0.1 ppts
營益率	6.5%	-	-	6.7%	-0.2 ppts	6.5%	-	-	6.8%	-0.2 ppts
稅後淨利率	5.3%	-	-	5.4%	-0.1 ppts	5.4%	-	-	5.3%	0.0 ppts

資料來源:CMoney，Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/08

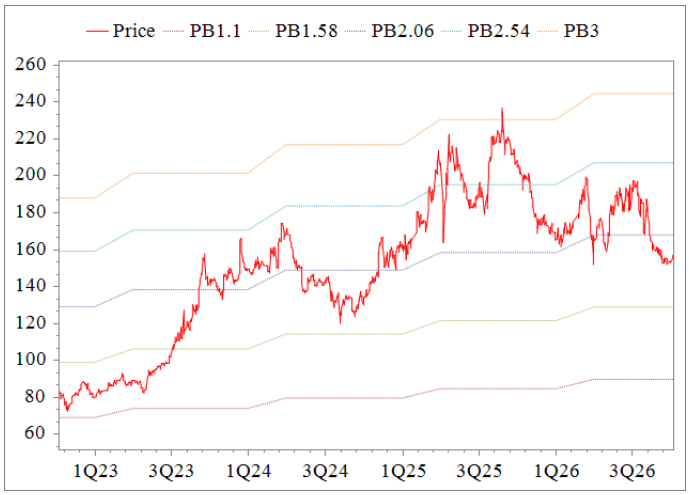
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	12,784	13,882	14,642	14,069	14,037	14,990	15,641	15,465
營業成本	10,846	11,776	12,453	11,978	11,935	12,717	13,273	13,128
營業毛利	1,938	2,107	2,190	2,092	2,102	2,273	2,368	2,337
營業費用	1,116	1,178	1,234	1,200	1,202	1,285	1,342	1,327
營業利益	822	929	955	892	900	988	1,026	1,010
營業外收支淨額	67	66	65	65	65	65	65	65
稅前純益	889	994	1,020	957	965	1,053	1,091	1,075
所得稅	200	251	235	220	222	242	251	247
稅後純益	688	744	786	737	743	811	840	828
調整後 EPS(元)	3.12	3.38	3.57	3.34	3.37	3.68	3.81	3.76
毛利率(%)	15.16%	15.18%	14.95%	14.87%	14.97%	15.16%	15.14%	15.11%
營業利益率(%)	6.43%	6.69%	6.52%	6.34%	6.41%	6.59%	6.56%	6.53%
稅後純益率(%)	5.38%	5.36%	5.37%	5.24%	5.30%	5.41%	5.37%	5.35%
營業收入								
QoQ(%)	-1.68%	8.59%	5.47%	-3.91%	-0.23%	6.79%	4.34%	-1.12%
YoY(%)	0.64%	3.12%	6.04%	8.20%	9.80%	7.98%	6.82%	9.92%
營業利益								
QoQ(%)	0.19%	12.92%	2.88%	-6.66%	0.98%	9.74%	3.82%	-1.50%
YoY(%)	-4.31%	0.51%	6.58%	8.64%	9.50%	6.41%	7.39%	13.32%
稅後純益								
QoQ(%)	1.39%	8.13%	5.55%	-6.24%	0.91%	9.09%	3.58%	-1.41%
YoY(%)	1.41%	11.79%	4.23%	8.51%	8.00%	8.95%	6.92%	12.42%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/08

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	40,021	38,549	39,307	44,811	54,211
流動資產	33,544	31,359	31,779	37,353	46,783
現金及約當現金	7,580	7,857	8,156	4,692	6,954
應收帳款與票據	10,797	9,786	5,245	8,168	7,797
存貨	14,564	12,377	11,138	14,519	27,699
採權益法之投資	305	232	200	183	156
不動產、廠房設備	4,907	5,439	5,866	5,751	5,731
負債總計	26,081	23,649	23,280	27,778	37,667
流動負債	25,841	23,478	23,187	27,510	37,377
應付帳款及票據	14,181	12,315	10,682	13,472	17,258
非流動負債	240	171	93	268	289
權益總計	13,939	14,900	16,027	17,033	16,544
普通股股本	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204
保留盈餘	7,514	8,722	9,910	11,249	10,919
母公司業主權益	13,807	14,802	15,935	16,945	16,456
負債及權益總計	40,021	38,549	39,307	44,811	54,211

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	51,158	48,967	52,976	55,378	60,133
營業成本	43,773	41,551	44,890	47,052	51,053
營業毛利淨額	7,385	7,416	8,086	8,326	9,080
營業費用	4,221	4,378	4,586	4,728	5,155
營業利益	3,164	3,038	3,500	3,598	3,925
EBITDA	4,018	3,956	4,205	4,117	4,213
業外收入及支出	36	240	175	262	260
稅前純益	3,200	3,277	3,675	3,860	4,185
所得稅	810	798	901	906	962
稅後純益	2,421	2,486	2,777	2,954	3,222
公告基本 EPS(元)	10.98	11.28	12.60	- -	- -
調整後 EPS(元)	10.98	11.28	12.60	13.41	14.62

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	2Q26
營業活動現金	2,529	5,590	8,769	3,735	-8,326
稅前純益	2,466	3,200	3,277	3,675	994
折舊及攤銷	734	843	822	764	200
營運資金變動	-776	1,331	4,147	-3,514	-10,052
其他營運現金	105	216	522	2,810	531
投資活動現金	-1,416	-1,267	-6,151	-4,582	4,921
資本支出淨額	-1,454	-1,222	-982	-707	-249
長期投資變動	0	0	-5,104	-3,817	5,201
其他投資現金	38	-45	-65	-59	-31
籌資活動現金	-1,577	-4,049	-2,271	-2,673	-240
長借/公司債變動	-7	484	-484	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,478	-1,432	-1,542	-1,653	0
其他籌資現金	-92	-3,100	-245	-1,020	-240
淨現金流量	-391	277	299	-3,464	-3,648
期初現金	7,971	7,580	7,857	8,156	10,602
期末現金	7,580	7,857	8,156	4,692	6,954

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	8.46%	-4.28%	8.19%	4.53%	8.59%
營業毛利淨額	12.14%	0.42%	9.04%	2.96%	9.05%
營業利益	43.85%	-4.01%	15.22%	2.79%	9.09%
稅後純益	24.78%	3.76%	11.87%	6.40%	9.05%
獲利能力分析(%)					
毛利率	14.44%	15.14%	15.26%	15.03%	15.10%
EBITDA(%)	7.85%	8.08%	7.94%	7.43%	7.01%
營益率	6.19%	6.20%	6.61%	6.50%	6.53%
稅後純益率	4.67%	5.06%	5.24%	5.34%	5.36%
ROE(%)	16.92%	16.18%	16.89%	16.92%	16.45%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

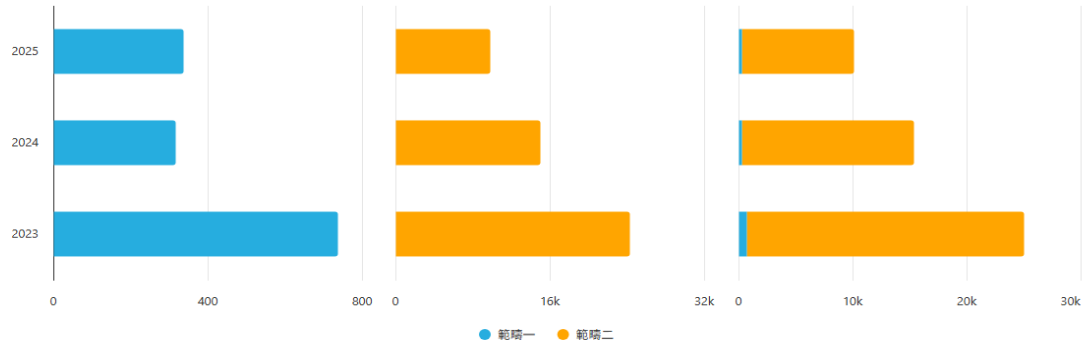
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

總排放量
10.14K (YOY) -34%

範疇一
0.34K (YOY) 6%

範疇二
9.8K (YOY) -35%



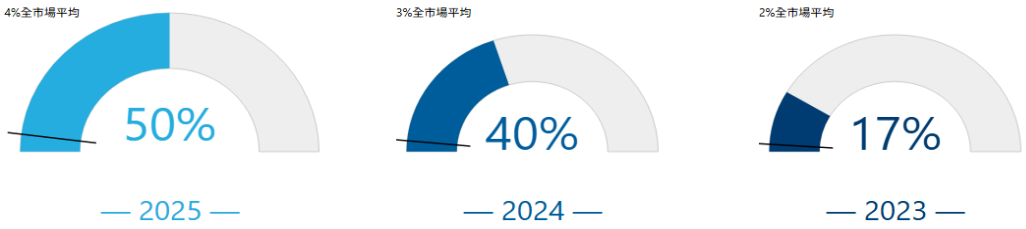
再生能源使用率

2025

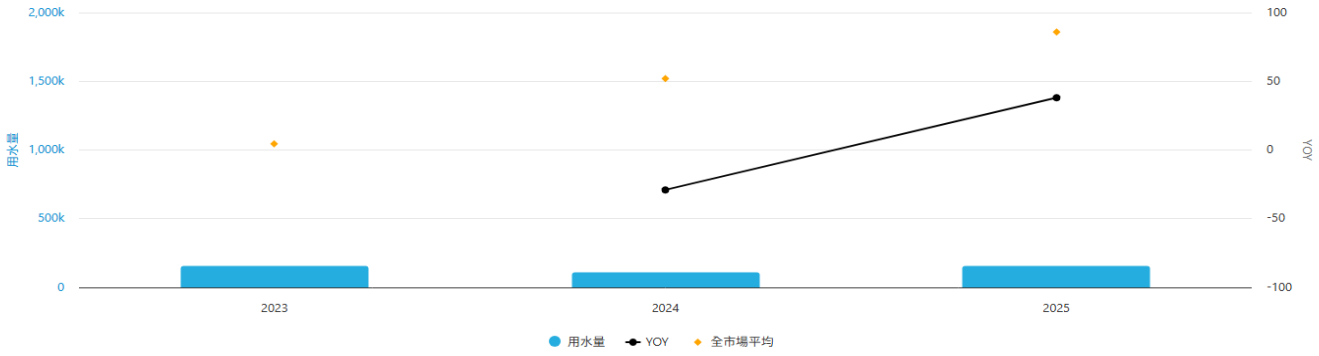
使用率
50% (YOY) 26%

全市場平均使用率
4% (VS.公司) 37%

產業平均使用率
8% (VS.公司) 69%



用水量



2025

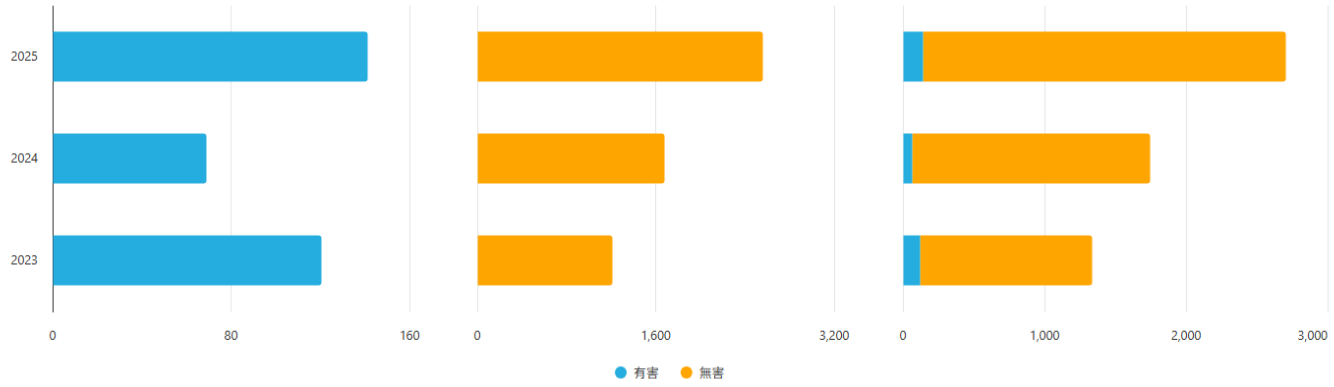
用水量
155.2K (YOY) 38%

全市場平均用水
1,858.91K (YOY) 22%

產業平均用水
133.24K (YOY) -93%

2026/10/08

廢棄物量



2025

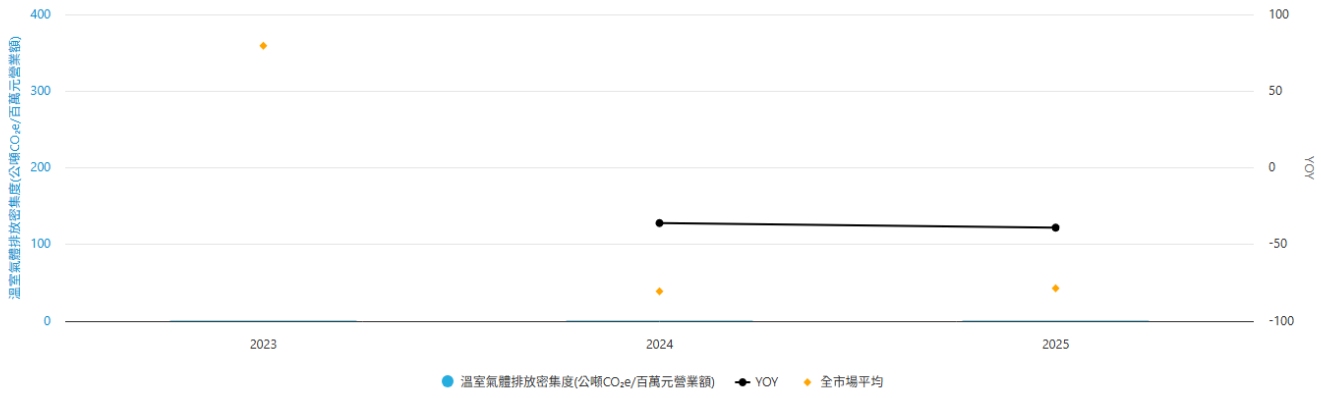
有害	無害	總量
0.14K (YOY) 105% ▲	2.56K (YOY) 53% ▲	2.71K (YOY) 53% ▲

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.191	2.3	0.051

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)

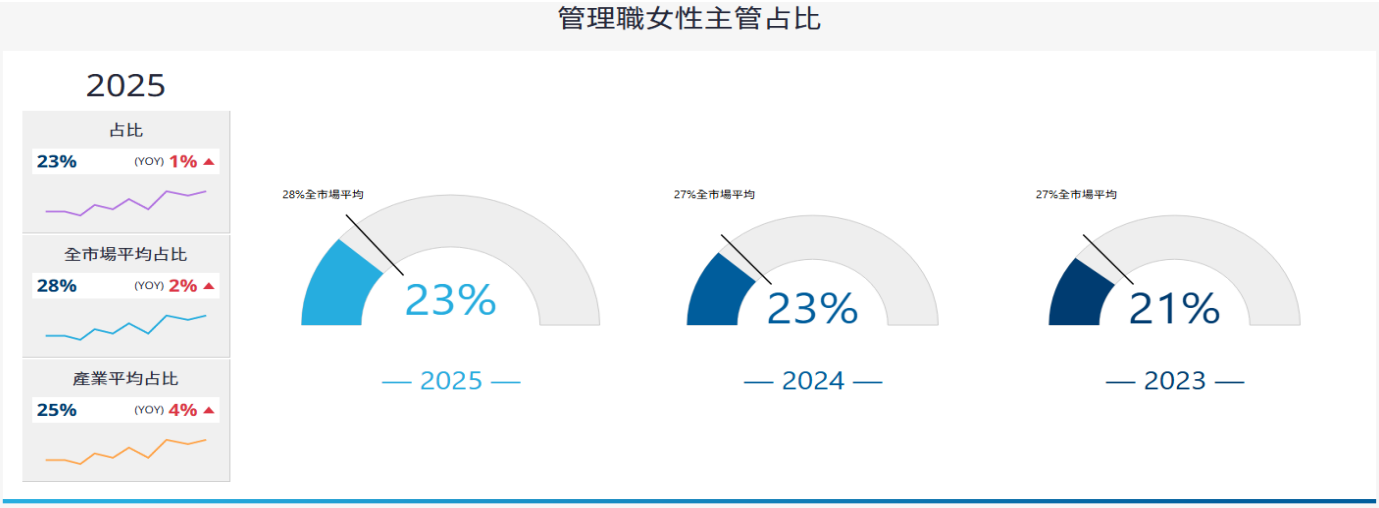


2025

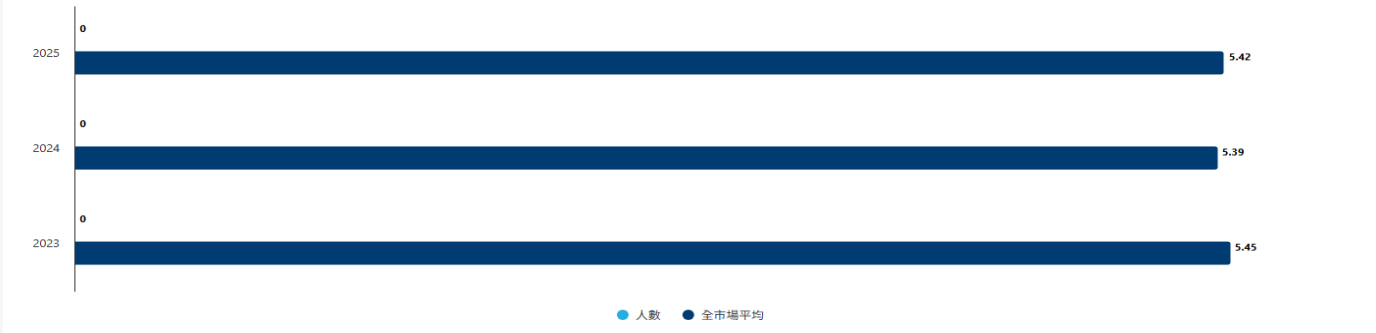
溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) -39% ▼	0.04K (YOY) 10% ▲	0K (YOY) -26% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



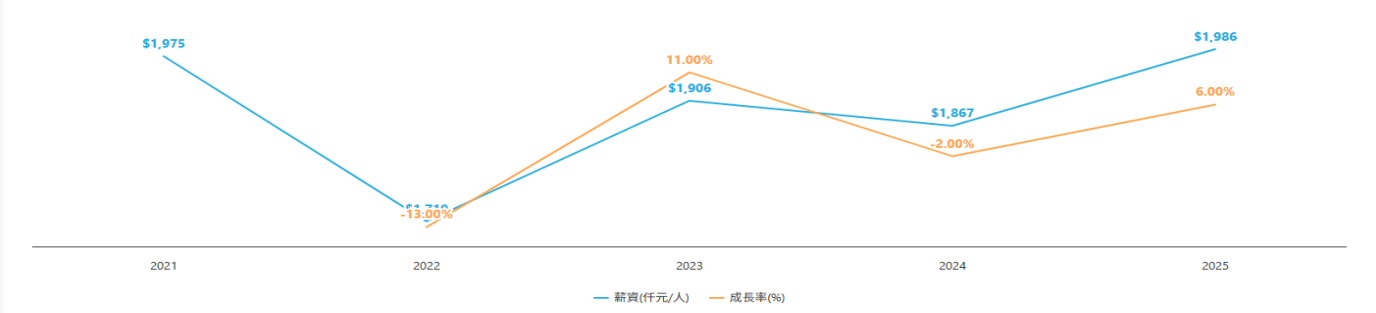
職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
0 (YOY) --%	5 (VS.公司) 1%	3 (VS.公司) 31%

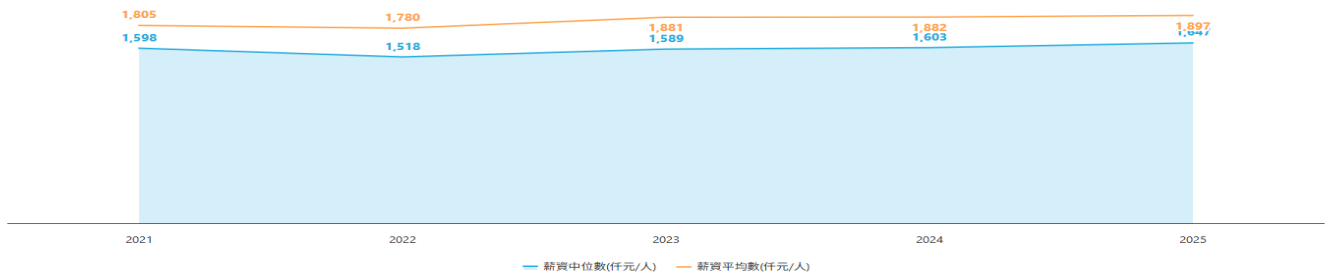
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
1,986	6% ▲	+78.56%

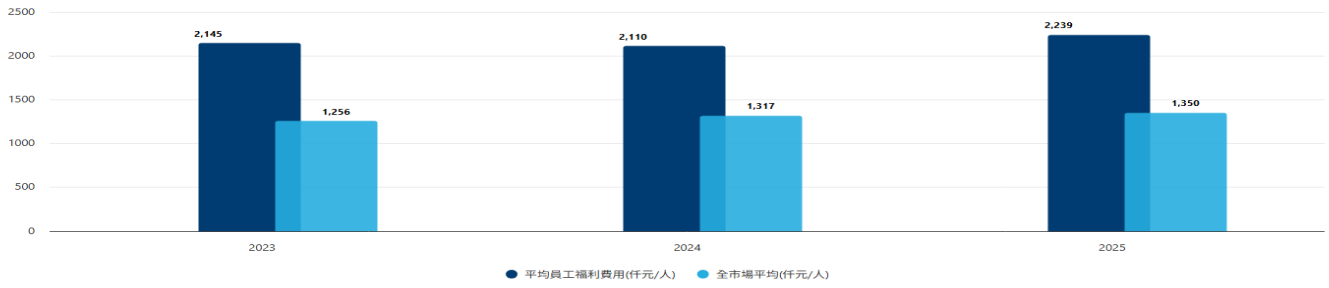
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
1,897 (YOY) 1% ▲	1,647 (YOY) 3% ▲	0% (YOY) -12% ▼

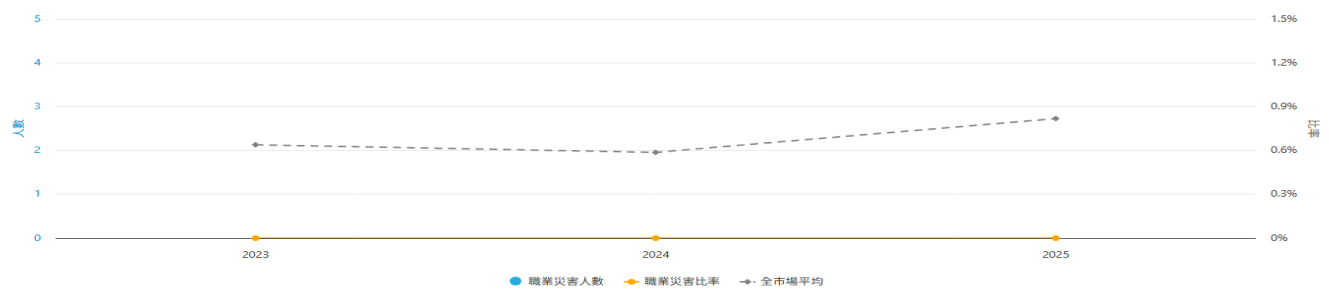
平均員工福利費用



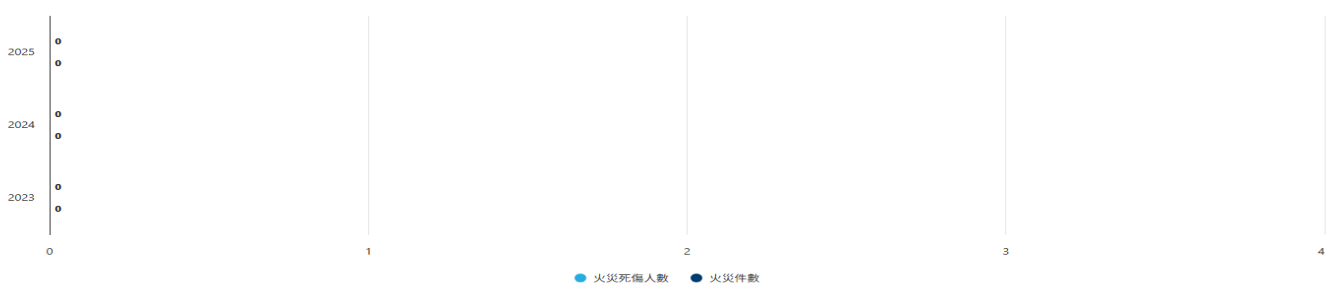
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
2,239 (YOY) 6% ▲	1,350 (YOY) 3% ▲	1,572 (YOY) 5% ▲

職業災害人數與比率



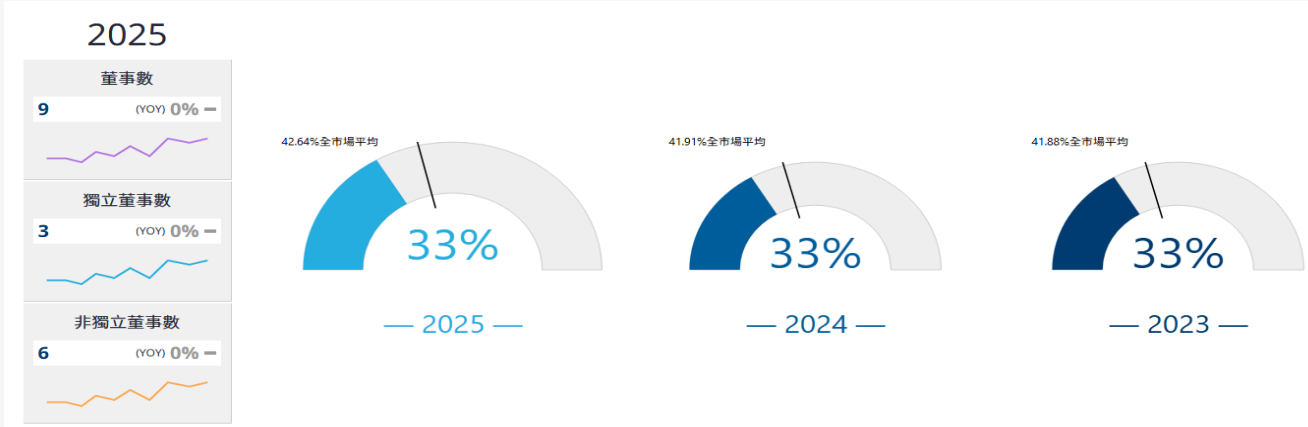
火災件數與死傷人數



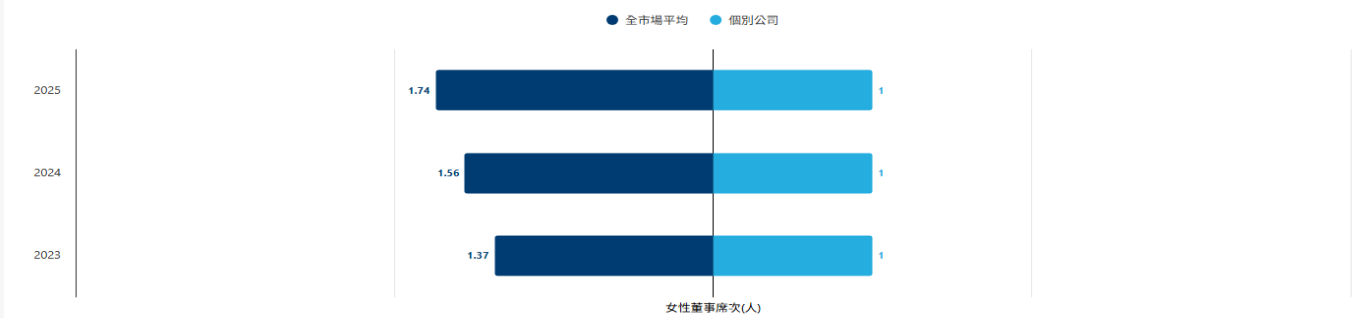
2026/10/08

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

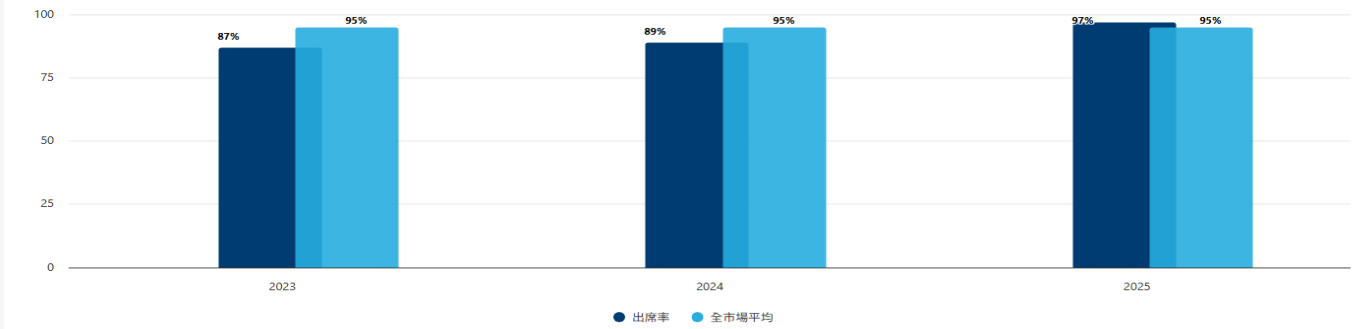


女性董事席次





董事之董事會出席率





2026/10/08

董事進修符合進修要點比率

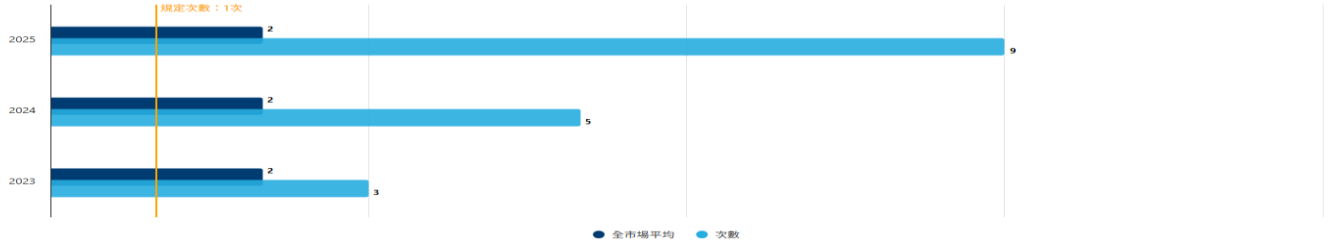


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

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
9 (YOY) 80% ▲	2 (VS.公司) 0% —	3 (VS.公司) 0% —

薪酬委員會出席率

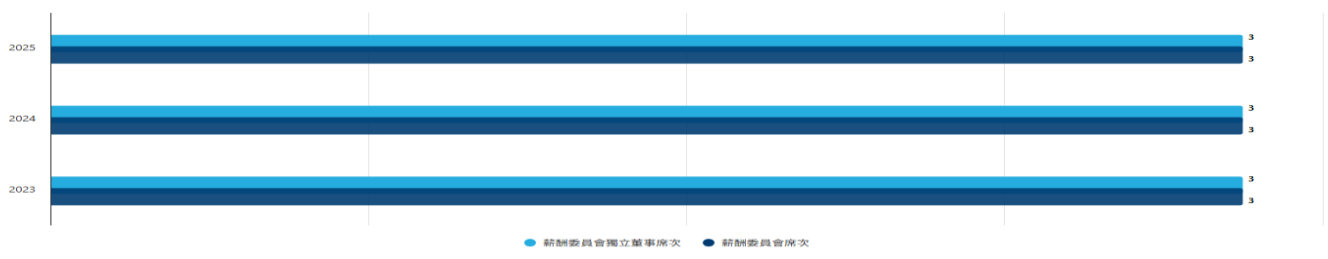


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

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

2026/10/08

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