2026/10/29

射頻元件　　維持評等

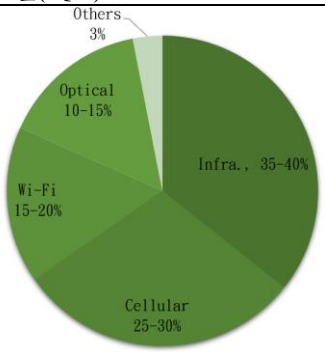
穩懋 (3105 TT)　　買進(Buy)

潛在漲幅	43.15%
前日收盤價	540 元
目標價	773 元
前次目標價	461 元
前次評等	買進

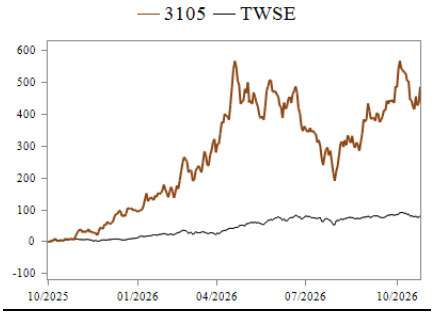
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,239
市值(億元)	2,289
目前每股淨值(元)	103.34
外資持股比(%)	43.60
董監持股比(%)	5.38

營業比重(3Q26)



個股與大盤走勢(%)



獲利超預期，低軌衛星業務帶來高毛利表現

- **3Q26 營收符合預期，毛利率及獲利超預期**
- **4Q26 營收維持季成長，毛利率大幅度上修**
- **2027 年低軌衛星業務迎來爆發；LD 業務預期 2028 年放量**

3Q26 營收符合預期，毛利率及獲利超預期：公司於 2026 年 10 月 28 日舉行法說會，3Q26 營收 58.59 億元(QoQ+11%，YoY+31%)，毛利率 37.4%(QoQ+9.2ppts，YoY+10.5ppts)，營業淨利率為 24.2%(QoQ+10.1ppts，YoY+15.6ppts)，單季 EPS 4.55 元。3Q26 營收符合指引(季增 low-teens)，毛利率大幅優於我們及市場預期，主要由航太應用及低軌衛星發射計畫帶動產品規格及單價提升，以及光通訊 PD 產能持續開出，貢獻顯著，Infra.業務營收占比自 2Q26 30-35%提升至本季 35-40%，Infra.及 Optical 業務營收占比合計已逾五成，顯現整體產品組合轉佳。3Q26 營業外收入 6.98 億元(QoQ+56%)，大幅度成長，因持有聯茂電子 23%股權，採權益法認列利益顯著上升。

4Q26 營收維持季成長，毛利率大幅度上修：雖 Cellular 業務拉貨高峰已進入尾聲，且手機市場持續受記憶體成本影響較為低迷，但公司主要著重在中高階機種，相對影響有限。而受惠於航太及衛星通訊提升規格下，以及美系客戶 200G PD 產能逐步提升，4Q26 營收及獲利仍能維持高檔水準。公司對 4Q26 營運指引營收將較前季成長 low-single digit，毛利率為 high-thirties。我們上修 2026 全年營收及毛利率為 218 億元(YoY+30.9%)/33.19%(YoY+8.99ppts)。

2027 年低軌衛星業務迎來爆發；LD 業務預期 2028 年放量：穩懋為低軌衛星升級週期下的長期受惠者之一，隨著 Starlink 轉向 V3，因更高的傳輸量及手機直連(D2C)的應用，PA 及 LNA 的用量及規格(GaN PA 占比上升)顯著增加，我們預期 Infra.營收占比將自 2026 年預估 37%攀升至 2027 年 47%。雷射業務方面，CW Laser 與 EML 進展持續推進，公司目前已完成大部分產品開發，但因可靠度測試時間較長，預期將在 2028 年有較大規模的營收貢獻。根據我們供應鏈訪查，與日系客戶進展較為順利，預期 2Q27 100mW LD 將進行量產。

我們預估 2026、2027 年 EPS 分別為 12.2、19.32 元，在光通訊及低軌衛星等需求持續驅動下，公司營運顯著成長，Infra.及 Optical 營收占比將顯著上升。我們基於 2027 預估 EPS x 40 倍本益比，目標價為 773 元，維持買進之投資評等建議。**風險因子：**手機終端市場需求不佳、PD 營收貢獻不如預期。

許哲豪
jeff.syu@ctbcsis.com

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	18,334	15,836	17,458	16,639	21,787	27,710
營業毛利淨額	4,725	3,469	4,042	4,026	7,232	11,065
營業利益	1,484	-56	762	715	4,120	7,341
稅後純益	1,802	-80	768	1,694	5,173	8,190
公告基本 EPS(元)	4.25	-0.19	1.81	4.00	--	--
調整後 EPS(元)	4.25	-0.19	1.81	4.00	12.20	19.32
營業收入 YoY(%)	-29.97%	-13.62%	10.24%	-4.69%	30.94%	27.19%
稅後純益 YoY(%)	-66.96%	--	--	120.51%	205.41%	58.33%
本益比	31.14	-823.87	60.92	45.56	44.25	27.95
本淨比	1.68	1.95	1.23	1.86	4.99	4.49
股息(元)	2.50	0.00	1.00	2.00	7.32	11.59
殖利率(%)	1.52%	0.00%	1.14%	0.42%	1.36%	2.15%
ROE(%)	5.28%	-0.24%	2.13%	4.25%	11.84%	16.92%

圖表一、季度財報與預估差異

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	5,859	5,862	-0.1%	5,871	-0.2%	6,080	5,763	5.5%	5,721	6.3%
營業毛利	2,191	1,829	19.8%	1,857	18.0%	2,347	1,850	26.9%	1,762	33.2%
營業利益	1,416	1,058	33.8%	1,008	40.5%	1,531	1,089	40.6%	941	62.8%
稅前純益	2,114	1,351	56.5%	1,082	95.4%	2,139	1,377	55.3%	1,031	107.6%
稅後淨利	1,930	1,094	76.4%	918	110.2%	1,733	1,116	55.3%	945	83.4%
EPS(元)	4.55	2.58	76.4%	2.27	100.8%	4.09	2.63	55.5%	2.11	93.8%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	37.4%	31.2%	6.2 ppts	31.6%	5.8 ppts	38.6%	32.1%	6.5 ppts	30.8%	7.8 ppts
營益率	24.2%	18.0%	6.1 ppts	17.2%	7.0 ppts	25.2%	18.9%	6.3 ppts	16.4%	8.7 ppts
稅後淨利率	32.9%	18.7%	14.3 ppts	15.6%	17.3 ppts	28.5%	19.4%	9.1 ppts	16.5%	12.0 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二、年度財報與預估差異

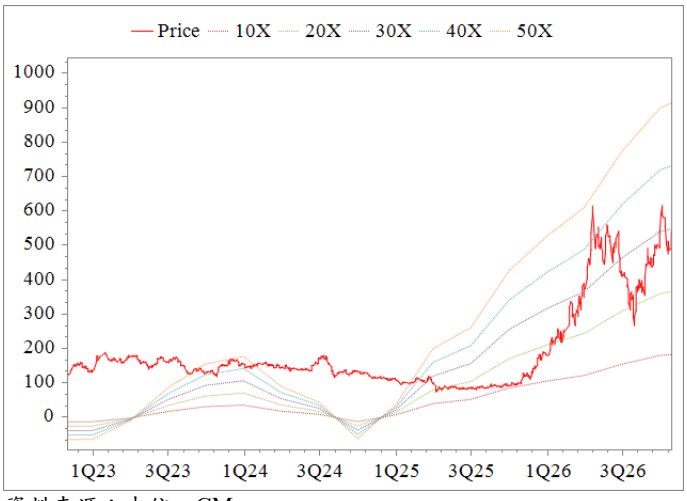
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	21,787	21,471	1.5%	21,329	2.1%	27,710	24,053	15.2%	25,441	8.9%
營業毛利	7,232	6,372	13.5%	6,339	14.1%	11,065	8,139	36.0%	8,397	31.8%
營業利益	4,120	3,320	24.1%	3,101	32.9%	7,341	4,906	49.6%	4,890	50.1%
稅前純益	5,973	4,449	34.3%	3,659	63.2%	10,112	5,748	75.9%	4,883	107.1%
稅後淨利	5,173	3,720	39.1%	3,227	60.3%	8,190	4,656	75.9%	4,343	88.6%
EPS(元)	12.20	8.78	39.0%	7.33	66.4%	19.32	10.98	76.0%	10.13	90.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	33.2%	29.7%	3.5 ppts	29.7%	3.5 ppts	39.9%	33.8%	6.1 ppts	33.0%	6.9 ppts
營益率	18.9%	15.5%	3.4 ppts	14.5%	4.4 ppts	26.5%	20.4%	6.1 ppts	19.2%	7.3 ppts
稅後淨利率	23.7%	17.3%	6.4 ppts	15.1%	8.6 ppts	29.6%	19.4%	10.2 ppts	17.1%	12.5 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/29

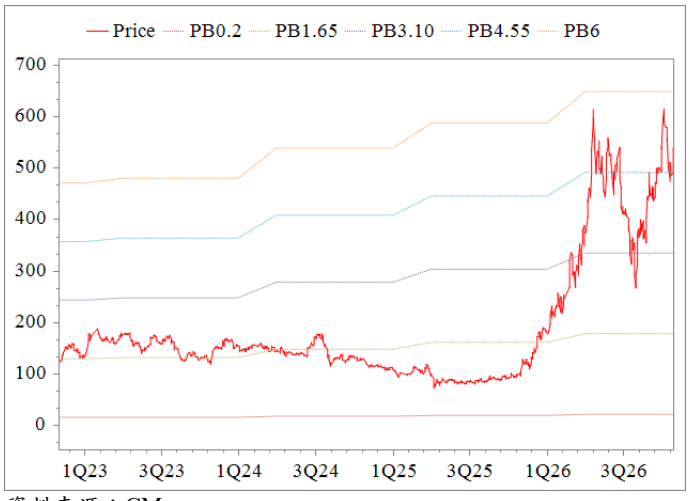
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	4,590	5,257	5,859	6,080	6,513	6,853	7,032	7,313
營業成本	3,381	3,773	3,668	3,733	3,919	4,087	4,265	4,374
營業毛利	1,209	1,485	2,191	2,347	2,593	2,766	2,767	2,938
營業費用	778	743	775	816	873	922	942	987
營業利益	431	742	1,416	1,531	1,721	1,844	1,825	1,951
營業外收支淨額	101	447	698	608	651	685	703	731
稅前純益	532	1,188	2,114	2,139	2,372	2,530	2,528	2,682
所得稅	83	284	288	406	451	481	480	510
稅後純益	533	977	1,930	1,733	1,921	2,049	2,048	2,173
調整後 EPS(元)	1.26	2.30	4.55	4.09	4.53	4.83	4.83	5.13
毛利率(%)	26.34%	28.24%	37.40%	38.60%	39.82%	40.36%	39.35%	40.18%
營業利益率(%)	9.39%	14.11%	24.17%	25.18%	26.42%	26.91%	25.95%	26.68%
稅後純益率(%)	11.62%	18.59%	32.94%	28.50%	29.50%	29.90%	29.12%	29.71%
營業收入								
QoQ(%)	-4.26%	14.54%	11.45%	3.78%	7.11%	5.23%	2.60%	3.99%
YoY(%)	28.36%	39.07%	30.55%	26.82%	41.88%	30.36%	20.02%	20.27%
營業利益								
QoQ(%)	-35.17%	72.14%	90.86%	8.12%	12.39%	7.18%	-1.06%	6.92%
YoY(%)	--	--	267.38%	130.27%	299.22%	148.58%	28.87%	27.43%
稅後純益								
QoQ(%)	-48.17%	83.22%	97.52%	-10.23%	10.89%	6.65%	-0.06%	6.11%
YoY(%)	3,312.41%	--	80.33%	68.40%	260.26%	109.70%	6.09%	25.40%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/29

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	69,128	69,168	64,259	60,729	63,490
流動資產	17,213	17,163	12,455	14,557	15,781
現金及約當現金	10,380	10,326	5,419	7,067	5,320
應收帳款與票據	917	1,149	1,226	1,597	1,887
存貨	5,420	5,111	4,992	4,979	7,584
採權益法之投資	10,873	10,564	10,773	10,819	11,350
不動產、廠房設備	31,546	31,312	28,265	19,672	18,877
負債總計	33,939	33,819	25,121	18,738	19,243
流動負債	6,247	12,724	7,603	5,865	9,749
應付帳款及票據	1,017	1,362	1,094	1,662	1,777
非流動負債	27,692	21,095	17,517	12,873	9,493
權益總計	35,190	35,349	39,138	41,991	44,247
普通股股本	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239
保留盈餘	18,351	17,213	17,997	19,269	19,658
母公司業主權益	33,329	33,955	38,118	41,545	43,810
負債及權益總計	69,128	69,168	64,259	60,729	63,490

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	15,836	17,458	16,639	21,787	27,710
營業成本	12,367	13,416	12,612	14,555	16,646
營業毛利淨額	3,469	4,042	4,026	7,232	11,065
營業費用	3,525	3,280	3,311	3,112	3,724
營業利益	-56	762	715	4,120	7,341
EBITDA	4,521	5,641	5,902	9,215	12,470
業外收入及支出	-623	-429	672	1,853	2,771
稅前純益	-679	333	1,387	5,973	10,112
所得稅	-121	-7	297	1,061	1,921
稅後純益	-80	768	1,694	5,173	8,190
公告基本 EPS(元)	-0.19	1.81	4.00	- -	- -
調整後 EPS(元)	-0.19	1.81	4.00	12.20	19.32

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	5,968	4,270	4,900	4,953	-878
稅前純益	1,826	-679	333	1,387	1,188
折舊及攤銷	4,303	4,739	4,700	3,994	780
營運資金變動	1,905	423	-226	210	-2,571
其他營運現金	-2,066	-214	94	-637	-275
投資活動現金	-7,081	-2,753	-1,055	5,112	-29
資本支出淨額	-7,042	-3,203	-1,220	4,543	-129
長期投資變動	-492	-56	-128	-10	28
其他投資現金	453	505	293	579	71
籌資活動現金	-5,023	-1,676	-8,939	-8,280	-73
長借/公司債變動	963	-29	-8,118	-7,506	-250
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,392	-1,060	0	-424	0
其他籌資現金	-2,595	-588	-820	-350	177
淨現金流量	-5,952	-54	-4,906	1,648	-1,002
期初現金	16,332	10,380	10,326	5,419	6,321
期末現金	10,380	10,326	5,419	7,067	5,320

資料來源：中信、CMoney

比率分析

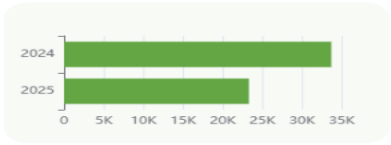
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-13.62%	10.24%	-4.69%	30.94%	27.19%
營業毛利淨額	-26.57%	16.51%	-0.39%	79.62%	53.00%
營業利益	--	--	-6.21%	476.45%	78.17%
稅後純益	--	--	220.71%	205.41%	58.33%
獲利能力分析(%)					
毛利率	21.91%	23.15%	24.20%	33.19%	39.93%
EBITDA(%)	28.55%	32.31%	35.47%	42.30%	45.00%
營益率	-0.35%	4.37%	4.30%	18.91%	26.49%
稅後純益率	-3.52%	1.95%	6.55%	23.74%	29.56%
ROE(%)	-0.24%	2.13%	4.25%	11.84%	16.92%

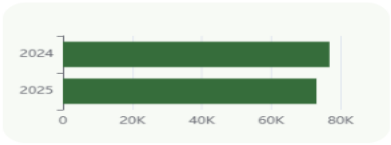
2026/10/29

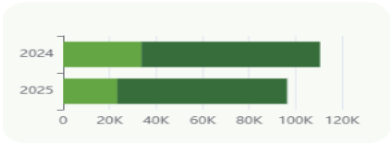
ESG 資訊-環境保護(Environment) 資料來源:櫃買中心

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一	範疇二	總排放量
23,311 (YOY) -30.84%	73,093 (YOY) -4.89%	96,404 (YOY) -12.8%







確信機構：DNV
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

確信機構：DNV
確信標準：ISO14064-3
確信意見：合理保證等級

單位：公噸CO_2e

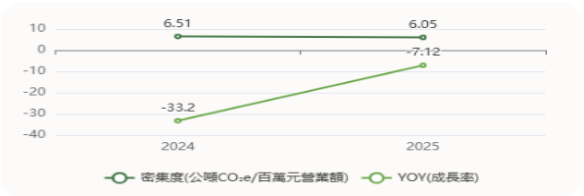
用水量

用水量	1,064,217	(YOY) 11.42%
全市場平均	2,119,707.36	(YOY) 16.73%
產業平均	678,367.01	(YOY) 8.62%



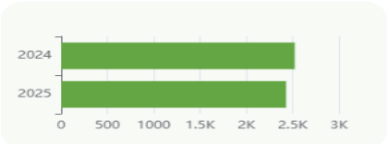
溫室氣體排放密集度

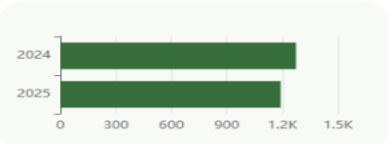
密集度	6.05	(YOY) -7.12%
全市場平均	46.97	(YOY) -2.34%
產業平均	3.92	(YOY) -80.08%

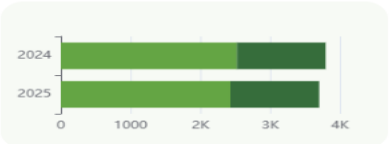


廢棄物量

有害廢棄物	非有害廢棄物	廢棄物總量
2,431 (YOY) -3.68%	1,190 (YOY) -6.52%	3,621 (YOY) -4.64%







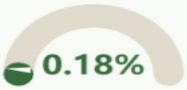
單位：公噸(t)

再生能源使用率

使用率	全市場平均使用率	產業平均使用率
0.38% (YOY) 111.11%	3.7% (YOY) 37.67%	1.26% (YOY) 33.62%



2025年
再生能源使用率 0.38%
全市場平均 3.7%



2024年
再生能源使用率 0.18%
全市場平均 2.69%

密集度

溫室氣體排放密集度	用水密度	廢棄物密集度
6.049	4.392	0.015

2026/10/29

ESG 資訊-社會責任(Social) 資料來源:櫃買中心

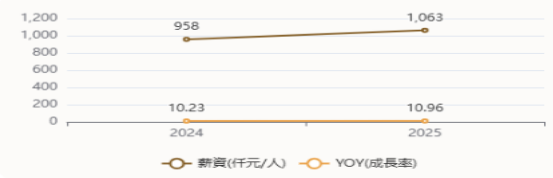
女性主管占比

占比		全市場平均占比		產業平均占比	
15.01	(YOY) -0.4%	27.87	(YOY) 1.39%	21.7	(YOY) -2.72%

2025年		2024年	
女性主管占比	15.01%	女性主管占比	15.07%
全市場平均	27.87%	全市場平均	27.49%

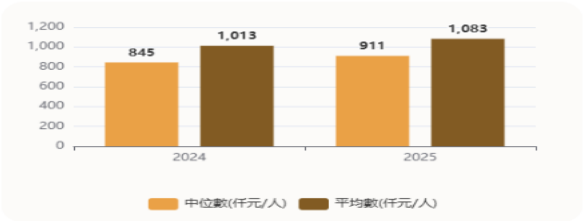
員工薪資年度趨勢

員工薪資平均數	1,063	
去年同期	958	(YOY) 10.96%
同產業薪資	1,445.83	(YOY) 2.04%



非擔任主管職務之全時員工薪資

平均數	1,083	(YOY) 6.91%
中位數	911	(YOY) 7.81%
差異	0.16	(YOY) -4.24%



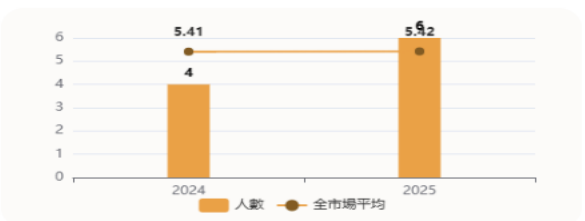
平均員工福利費用

平均費用	1,237	(YOY) 9.76%
全市場平均	1,286.24	(YOY) 2.49%
產業平均	1,661.82	(YOY) 1.79%



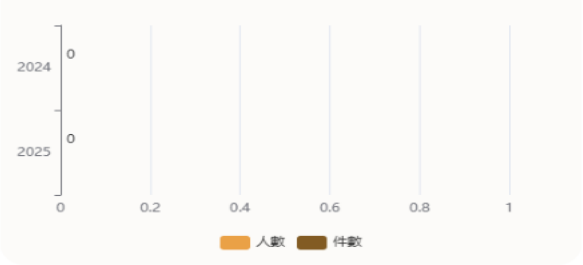
職業災害人數

人數	6	(比率) 0.21%
全市場平均人數	5.42	(YOY) 0.16%
產業平均人數	1.87	(YOY) 15.19%



火災死傷人數與件數

人數	NA	(YOY) NA
件數	NA	(YOY) NA



2026/10/29

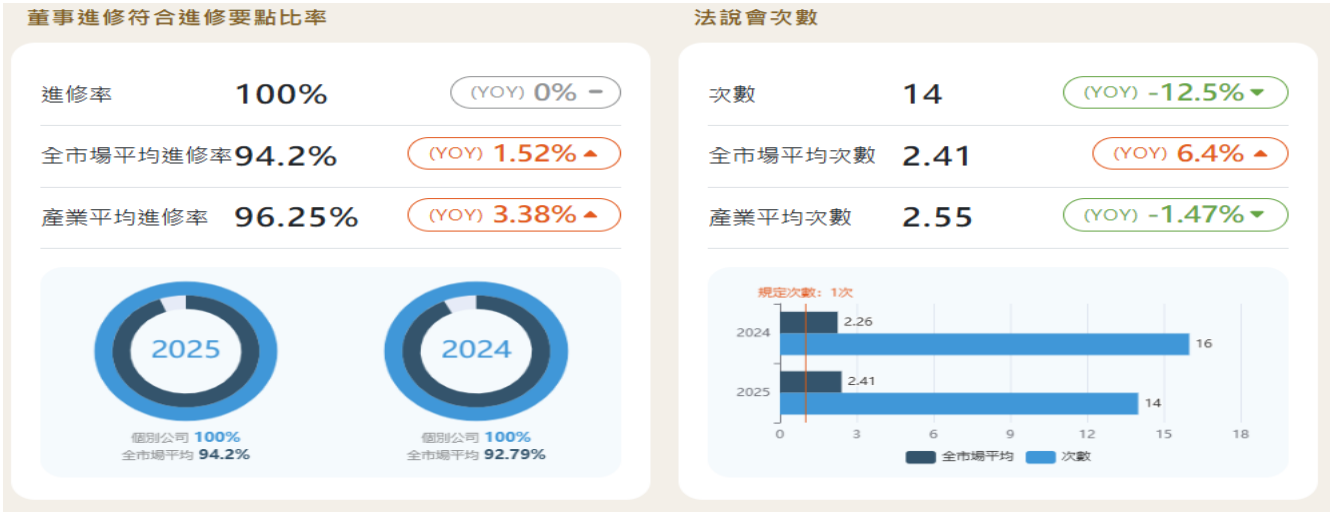
ESG 資訊-公司治理(Governance) 資料來源:櫃買中心











2026/10/29

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