

啟碁 (6285 TT) WNC

三大產品線推升營運成長，Edge 端產品佈局開啟中長期成長動能

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月)：NT\$290.0

收盤價 (2026/06/29)：NT\$236.0
隱含漲幅：22.9%

營收組成 (1Q26)

Service Provider 41%、Automotive 27%、Enterprise 31%、Others 5% (SP + Automotive overlap 4%)。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	290	--
2026年營收 (NT\$/十億)	139.5	--
2026年EPS	12.6	--

交易資料表

市值	NT\$114,150百萬元
外資持股比率	23.3%
董監持股比率	22.2%
調整後每股淨值 (2026F)	NT\$80.78
負債比	59.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2024A	2025A	2026F	2027F
營業收入	110,213	110,251	139,510	160,737
營業利益	3,713	3,768	7,494	9,382
稅後純益	3,451	3,063	6,036	7,520
EPS (元)	7.26	6.41	12.56	15.65
EPS YoY (%)	-9.2	-11.7	95.9	24.6
本益比 (倍)	32.5	36.8	18.8	15.1
股價淨值比 (倍)	3.6	3.3	2.9	2.7
ROE (%)	11.1	9.2	15.6	17.8
現金殖利率 (%)	2.0%	1.8%	3.5%	4.4%
現金股利 (元)	4.80	4.30	8.29	10.33

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

劉東萌

miketmliu@yuanta.com

元大觀點

◆ 2026/2027 年啟碁營運受惠三大產品線同步推升，估營收年增 27%/15%至 140 億/161 億元，EPS 年增 96%/25%至 12.6/15.7 元。

◆ 除了既有產品穩定發展外，啟碁產品線從 Device 端往 Edge 端產品延伸，包括 OCS、AI-RAN 等，營運成長具想像空間。

◆ 本中心給予同業平均上緣 20 倍本益比，以 2H26-1H27 EPS 14.4 元，推得目標價 290 元，給予買進評等。

三大產品線推升營運成長，2026/27 年 EPS 估年增 96%/25%

2026/2027 年啟碁營運受惠三大產品線同步推升，1) Service Provider：LEO 使用者終端設備出貨放大、5G FWA 北美穩定成長且加入歐洲新客戶，成為營收成長主軸；2) Enterprise：受惠 WiFi-7 升級、800G Switch 自 2H26 貢獻營收；3) Automotive：受惠車用電子化程度提升及新應用需求擴大，需搭載大量感測器與通訊產品。估 2026/2027 年營收年增 26.5%/15.2%至 1,395 億/1,607 億元，毛利率年增 1.4ppts/0.2ppts 至 13.9%/14.1%，營業利益年增 98.9%/25.2%至 75 億/94 億元，稅後淨利年增 97.1%/24.6%至 60 億/75 億元，EPS 12.6/15.7 元。

產品線由 Device 走向 Edge 端，強化中長期成長動能

除了既有產品穩定發展外，啟碁產品線從 Device 端往 Edge 端產品延伸，包括 1) OCS：主要應用於資料中心與 AI 網路中高速傳輸架構，目前仍處於產品開發與早期客戶合作階段，營收貢獻將落於 2028 年；2) AI-RAN：啟碁提供 NVIDIA AI-RAN 平台的 O-RU，主要用於 5G/5G-A 基地台前端無線訊號收發，預期隨 AI-RAN 基地台建置數量增加，帶動 2027 年 O-RU 出貨放大。以上產品顯著營收貢獻時間點雖落在 2027 年後，但顯示啟碁產品線已延伸至更高階網路基礎設施與 Edge 端應用，營運成長具想像空間。

給予啟碁買進評等，目標價 290 元

展望 2026/2027 年，啟碁營運受惠三大產品線同步推升，參考國內外網通設備同業平均本益比區間 16-24 倍，考量啟碁 1) 多以企業級產品為主，具備較高技術門檻、客戶認證要求與產品黏著度；2) 產品組合逐步延伸至 800G Switch、OCS、AI-RAN 等 Edge 端高階網路基礎建設產品，具備較高 ASP、技術門檻與中長期新產品想像空間，因此給予同業平均 20 倍本益比，以 2H26-1H27 EPS 14.4 元，推得目標價 290 元，給予買進評等。

Service Provider 需求強勁，1Q26 EPS 優於市場預期 38%

啟碁 1Q26 營收 291.56 億元，季增 7.9%/年增 2.8%，優於市場預期 4%，雖受缺料與工作天數較少影響，營收仍維持高水準，主要受惠 Service Provider 需求強勁，其中低軌衛星、5G FWA 拉貨動能優於預期；毛利率季減 0.3ppts 至 13.8%，優於市場預期 1.0ppts，主因經濟規模擴大與高附加價值產品比重提升，且記憶體漲價對能有效轉嫁予客戶；營業利益季增 24.3%至 13.62 億元，優於市場預期 34%，顯示費用控制與產品組合改善帶動本業獲利優於營收成長；稅後淨利季增 14.7%至 11.32 億元，EPS 2.36 元，優於市場預期 38%。

1Q26 客戶別營收佔比如下：Service Provider 41%、Automotive 27% (SP+Automotive overlap 4%)、Enterprise 31%、Others 5%；區域為美洲 67%、亞洲 18%、歐洲 15%。

圖 1：2026 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q25A	4Q25A	1Q26A	季增率	年增率	1Q26F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	28,366	27,015	29,156	7.9%	2.8%	28,143	3.6%
營業毛利	3,462	3,805	4,011	5.4%	15.9%	3,611	11.1%
營業利益	1,045	1,096	1,362	24.3%	30.3%	1,013	34.4%
稅前利益	1,090	1,236	1,427	15.5%	30.9%	1,044	35.5%
稅後淨利	918	987	1,132	14.7%	23.3%	823	37.5%
調整後 EPS (元)	1.92	2.07	2.36	14.1%	22.6%	1.71	37.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	12.2%	14.1%	13.8%	-0.3	1.6	12.8%	1.0
營業利益率	3.7%	4.1%	4.7%	0.6	1.0	3.6%	1.1
稅後純益率	3.2%	3.7%	3.9%	0.2	0.7	2.9%	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

5G FWA 與 LEO 需求延續且 2H26 加入 800G Switch 貢獻，營運逐季成長

啟碁 4-5 月累計營收達 236 億元，年增 25%，達成市場預期 74%，優於預期主因 Service Provider 需求強勁。展望 2Q/3Q26，估營收分別季增 20.2%/4.2%至 350 億/365 億元，主要受惠 Service Provider 需求延續強勁，1) 5G FWA 方面，北美市場需求維持穩健、歐洲則加入新客戶貢獻；2) LEO 方面，受惠主要客戶終端設備出貨持續放大；3) 2H26 Enterprise 產品線亦將加入 800G 企業級交換器貢獻。毛利率估季增 0.1ppts/季持平於 13.9%/13.9%；營業利益估季增 37.7%/7.6%至 188 億/202 億元；稅後淨利估季增 32.6%/7.5%至 150 億元/161 億元，EPS 3.12/3.36 元。

圖 2：2026 年第 2/3 季獲利預估比較

(百萬元)	2Q26F	2Q26F 季增率	2Q26F 年增率	3Q26F	3Q26F 季增率	3Q26F 年增率
營業收入	35,056	20.2%	27.5%	36,539	4.2%	33.5%
營業毛利	4,854	21.0%	52.8%	5,087	4.8%	53.3%
營業利益	1,875	37.7%	113.2%	2,017	7.6%	169.4%
稅前利益	1,900	34.3%	208.2%	2,042	7.5%	136.3%
歸屬母公司淨利	1,501	32.6%	204.5%	1,613	7.5%	142.6%
調整後 EPS (元)	3.12	32.6%	204.5%	3.36	7.5%	142.6%
重要比率 (%)		百分點	百分點		百分點	百分點
營業毛利率	13.9%	0.1	2.2	13.9%	0.0	1.8
營業利益率	5.4%	0.6	2.1	5.5%	0.1	1.8
稅後純益率	4.3%	0.5	2.5	4.4%	0.1	2.0

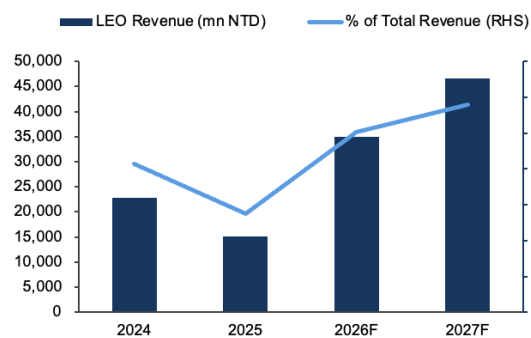
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

LEO 出貨需求強勁與 5G FWA 歐洲新客戶加入，Service Provider 營收快速成長

Service Provider 為啟碁目前最主要且成長最快的產品線，1Q26 營收佔比約 41%，產品涵蓋寬頻接取、智慧家庭網路設備、LEO 使用者終端設備及 5G FWA 等，主要客戶為電信營運商、有線寬頻業者、低軌衛星服務商及大型網通品牌。

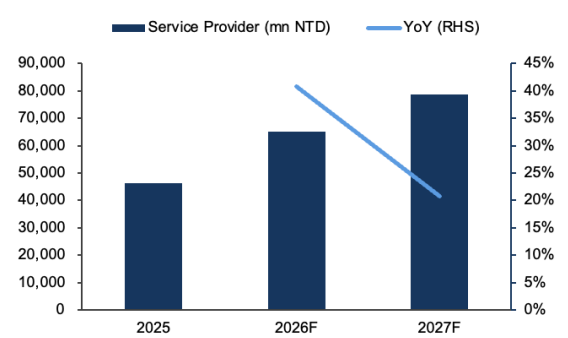
展望 2026/2027 年，Service Provider 將是啟碁營收成長主軸，主要受惠 1) 低軌衛星使用者終端設備需求延續：2025 年主要低軌衛星客戶出貨推估約 650 萬套，我們預期 2026 年出貨有望增加至 1,300-1,500 萬套，持續受惠用戶數成長帶動終端設備出貨放大，2026/2027 年營收比重估達 25%/29%；2) 5G FWA 在北美及歐洲市場放量：北美為啟碁既有主要市場，三大電信商已導入 5G FWA 產品多年，受惠固定無線接取滲透率提升與寬頻新增用戶持續由 FWA 貢獻，需求維持穩健；歐洲則為 2026 年新增成長來源，且部分中國供應商在歐洲市場受限，有利台系 ODM 取得新客戶與供應鏈替代機會；3) 寬頻基建帶動 CPE、gateway、router 等終端設備拉貨：除 5G FWA 外，光纖/PON、DOCSIS Gateway、Wi-Fi Router 及智慧家庭網路設備仍受營運商升級需求支撐，預估 Service Provider 2026/2027 年營收將年增 41%/21%至 654 億/792 億台幣。

圖 3：啟碁 LEO 營收與佔比預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 4：Service Provider 營收與年增率預估

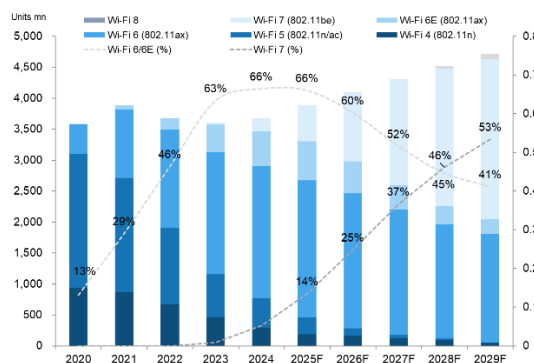


資料來源：公司資料、元大投顧預估(2026 年公司產品重分類)

Wi-Fi 升級與 800G Switch 放量，帶動 Enterprise 營運成長

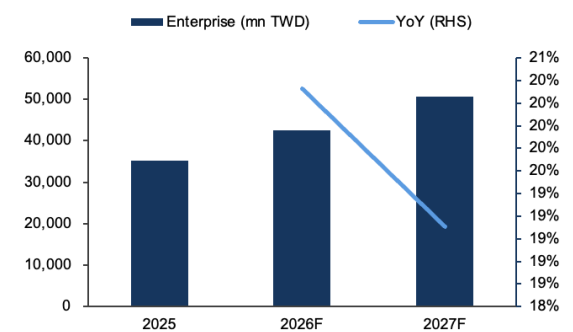
Enterprise 1Q26 營收佔比約 31%，產品涵蓋 Enterprise Wi-Fi AP、800G switch、Cellular、Edge 端設備及企業通訊相關產品。展望 2026/2027 年，Enterprise 受惠 **1) Wi-Fi 7 滲透率快速提升，Wi-Fi 8 開始進入開發週期**：Wi-Fi 7 滲透率於 2026 年快速拉升，然因 Wi-Fi 7 無法支援最新 LPDDR5，在面臨舊有 DDR4 記憶體缺貨與漲價下，預期將加速企業客戶轉換至 Wi-Fi 8；**2) 800G Switch 於 2H26 開始放量**：管理層預期 2026 年營收貢獻約 50-60 億元，主要為 Enterprise 客戶。800G Switch ASP 與技術門檻均高於既有產品，且新產品毛利率較佳，將是 Enterprise 2026/2027 年主要成長來源；**3) 企業網路基礎建設需求受 AI 與資料傳輸需求推升**，本中心預估 Enterprise 2026/2027 年營收將年增 20%/19%至 425 億/506 億台幣。

圖 5：預估 2029 年 Wi-Fi 7 在全球 WLAN 裝置滲透率達 53%



資料來源：IDC、元大投顧

圖 6：Enterprise 營收與年增率預估



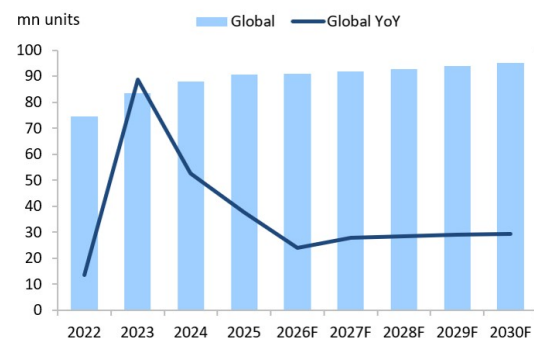
資料來源：公司資料、元大投顧預估(2026 年公司產品重分類)

車用電子化趨勢延續，支撐 Automotive 營運成長

Automotive 1Q26 營收佔比約 27% (其中約 4%與 Service Provider overlap)，產品涵蓋車用模組/天線、車載通訊、衛星廣播與 ADAS 產品。展望 2026/2027 年，Automotive 業務受惠 **1) 車用通訊模組與車聯網需求提升**：隨著車輛連網率提升，車廠對通訊模組需求持續增加；**2) ADAS 與感測器產品市占率提升**：啟碁車用產品中 ADAS 為重要成長項目，隨著 ADAS 滲透率提升、車款導入更多感測器，啟碁將受惠單車搭載量增加及既有客戶平台延伸。

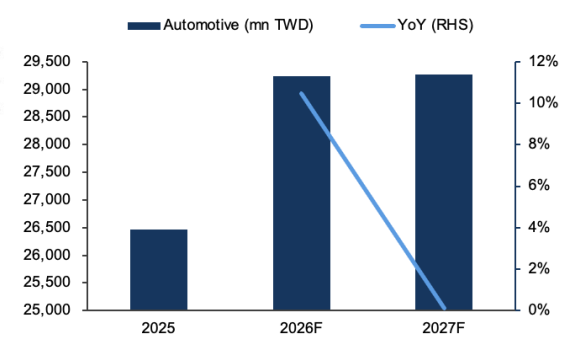
本中心預估 2026/2027 年全球汽車銷售量 YoY+0.3%/+1.0%、北美 EV/PHEV 銷量 YoY+9.2%/+2.5% (相較 2022-25 年皆年增雙位數)，儘管全球車市銷量放緩，啟碁仍受惠車用電子化程度提升及新應用需求擴大，如美國無人駕駛計程車、無人配送小車、車隊管理等，均需搭載大量感測器與通訊產品，預估 Automotive 2026/2027 年營收將年增 10%/持平至 292 億/293 億台幣。

圖 7：全球汽車銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 8：Automotive 營收與年增率預估



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

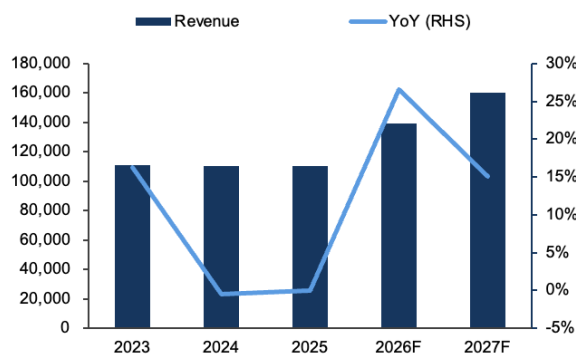
切入 OCS 與 AI-RAN，新產品逐步發酵推動中長期成長動能

除了既有產品穩定發展外，啟碁產品從 Device 端往 Edge 端及更高階產品延伸，包括：

- 1) **OCS (全光交換器)**：透過光訊號直接進行交換，降低傳統電交換中光電轉換造成的功耗與延遲，主要應用於資料中心與 AI 網路中高速傳輸架構，目前仍處於產品開發與早期客戶合作階段，營收貢獻將落於 2028 年。
- 2) **AI-RAN**：啟碁提供 NVIDIA AI-RAN 平台的 **O-RU** (Open Radio Unit，開放式無線電單元)，主要用於 5G/5G-A 基地台前端無線訊號收發，並透過與 NVIDIA 加速運算平台整合，協助 RAN 側進行 AI 最佳化、傳輸效率提升、無線資源配置與邊緣 AI 推論。AI-RAN 為 RAN 架構由傳統通訊設備走向 AI-native 的重要方向，短期將以 5G/5G-A 網路作為早期試點，中長期則有望成為 6G 架構下的重要基礎。根據 Dell'Oro Group 預估 2029 年 AI-RAN 市場規模將達 100 億美元，預期隨 AI-RAN 基地台建置數量增加，帶動 O-RU 出貨放大，為營運帶來成長想像空間。

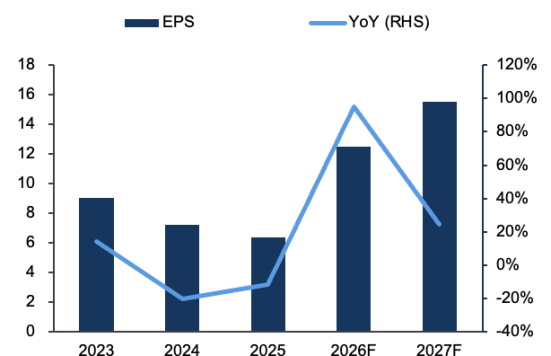
雖然以上產品顯著營收貢獻時間點將落在 2027 年以後，但顯示啟碁產品線將從傳統企業 Wi-Fi/網通設備，延伸至更高階網路基礎設施與 Edge 端應用，營運成長具想像空間。展望 2026/2027 年，預估營收將年增 26.5%/15.2% 至 1,395 億/1,607 億元，毛利率估年增 1.4ppts/0.2ppts 至 13.9%/14.1%，營業利益年增 98.9%/25.2% 至 75 億/94 億元，稅後淨利年增 97.1%/24.6% 至 60 億/75 億元，EPS 12.6/15.7 元。

圖 9：2023-2027F 營收與年增率預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：2023-2027F EPS 與年增率預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：啟碁 2026-27 年三大業務概覽

Business	2025 Revenue (NT\$ mn)	2025 YoY	2025 Mix
Service Provider	46,305	N.A.	42.0%
Automotive	26,460	-15.1%	24.0%
Enterprise	35,280	N.A.	32.0%
Others & Overlap	2,205	N.A.	2.0%
Total	110,251	0.0%	100.0%
Business	2026F Revenue (NT\$ mn)	2026 YoY	2026 Mix
Service Provider	65,360	41.1%	46.8%
Automotive	29,234	10.5%	21.0%
Enterprise	42,452	20.3%	30.4%
Others & Overlap	2,465	11.8%	1.8%
Total	139,510	26.5%	100.0%
Business	2027F Revenue (NT\$ mn)	2027 YoY	2027 Mix
Service Provider	79,153	21.1%	49.2%
Automotive	29,268	0.1%	18.2%
Enterprise	50,563	19.1%	31.5%
Others & Overlap	1,753	-28.9%	1.1%
Total	160,737	15.2%	100.0%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

*公司於 2025 年進行產品重分類。

FWA 提供快速且低成本的布建方案，光纖升級至 10G PON 速度提升 4 倍

在電信服務系統上有一「最後一哩」(The Last Mile) 解決方案，指從使用者家中連到電信業者終端機房的網路線，使用者透過最後一哩的服務，即可經由電信業者的骨幹網路直到接入網際網路，而根據接入方式的不同，最後一哩服務可分為有線接入網和無線接入網。有線接入網可以依照使用的線纜分為三類，分別為 1) 銅纜線接入的 DSL 技術，例如電話線；2) 混合使用光纖和同軸電纜 (Cable) 技術的光纖同軸混合接入，例如第四台；3) 使用全光纖接入的 PON (Passive optical network) 技術。

相較於以上提及之電信業的銅線、有線電視的纜線寬頻、光纖網路等有線接入網，無線接入網則是提供了另一種選項，FWA (Fixed wireless access，固定無線接入) 使用無線接取方式，消費者只需透過 CPE 接取電信業者提供的 5G 行動上網，即可在家使用無線網路服務，免去人工拉線的繁瑣程序，代替最後一哩的光纖入戶。FWA 設備從 3G 開始萌發、4G 展開應用、5G 時代才出現爆發成長，主要因為 5G 技術已具有速度快、延遲低且多連接等優勢，且因上述節省繁瑣的工程成本，前期建置成本也較低，特別是歐美電信商 T-Mobile、Verizon 已快速透過 5G 提供 FWA 服務。

圖 12：固網寬頻比較

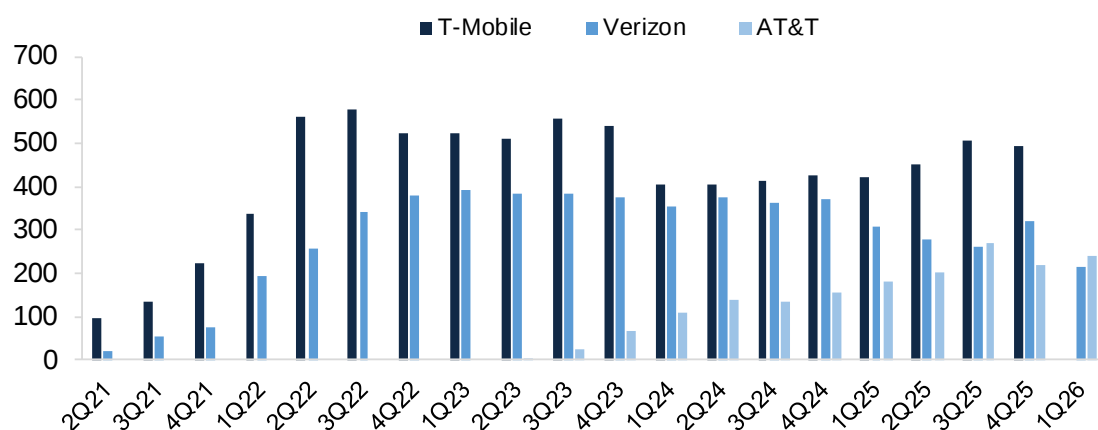
	電纜(Cable)	銅線(xDSL)	光纖(FTTH)	5G FWA
訊號	受環境影響較小	受環境影響較小	受環境影響較小	受環境影響較大
資本支出	初期建造成本較高	初期建造成本較高	初期建造成本較高	適中 主因無線傳輸 不須建置線纜架設
維運支出	較低 設備較成熟穩定 使用壽命較長	依規格提升支出增加 高階線材要求較高	較低 維護成本低 使用壽命較長	較高 維護具挑戰性 需承受室外運行條件
移動性	無	無	無	較佳
支援服務速度	75-1,200 Mbps 尖峰時段共用頻寬 將影響網速流量	100 Mbps 低頻用於一般電話 高頻用於資料上下載	可達 0.1-10 Gbps 光纖不易受干擾 網速遠高於銅線	100-1,000 Mbps 無線傳輸 網速受環境干擾
距離	不超過 5.5 公里	30-100 公尺	可達 20 公里	通常不超過幾百公尺
月費(USD)	\$30-\$100	\$40-\$70	\$20-\$300	\$25-\$70

資料來源：Advanced Fiber Access Network、元大投顧整理

過去歐美國家因電信市場自由化多年，在商業利益考量下廠商並沒有誘因建置光纖管線，造成歐美各國光纖覆蓋率不足，產生網速過慢、偏鄉地區頻寬不足等問題，目前美洲仍以 Cable 為主要固網寬頻傳輸方式占比約 60%；歐洲仍為銅線 DSL 的最大市場；亞洲固網寬頻以光纖為主流技術，DSL 規模持續縮減，呈現光進銅退之趨勢。5G FWA CPE 具有佈建成本低、部署速度快、安裝方便等優勢，讓許多政府開始採用 FWA 作為偏鄉地區的寬頻網路替代方案，例如美國拜登政府在基礎建設法案中提撥 420 億美元，加速推動寬頻網路基建，希望藉由普及寬頻 5G 打造數位社會、打造「數位美國」；歐盟也提出 2025 年歐洲家庭網速達 100Mbps 目標，並釋出 2030 年數位轉型願景，所有歐盟家庭都應擁有 Gigabit 網路，所有人口密集地區都應被 5G 覆蓋。

雖然 FWA 因上述優勢受到青睞，但在城市及高用量區域，光纖接入仍為提升網速與穩定性的關鍵。近期亞太、北美等多國電信業者將光纖升級至 10GPON 視為重要投資計畫，其傳輸速度較 2.5Gbps 的基本版本提升 4 倍，上行與下行速度均可達到 10Gbps，以支持高解析度影音、雲端服務、AR/VR 等更高頻寬的應用場景。雖此技術升級前期需大量資本支出與佈線工程，但長期而言可為用戶提供更穩定高速的網路體驗，是光纖陣營回應 FWA 挑戰的重要策略之一。

圖 13：北美電信運營商每季 FWA 寬頻訂閱數淨增加趨勢



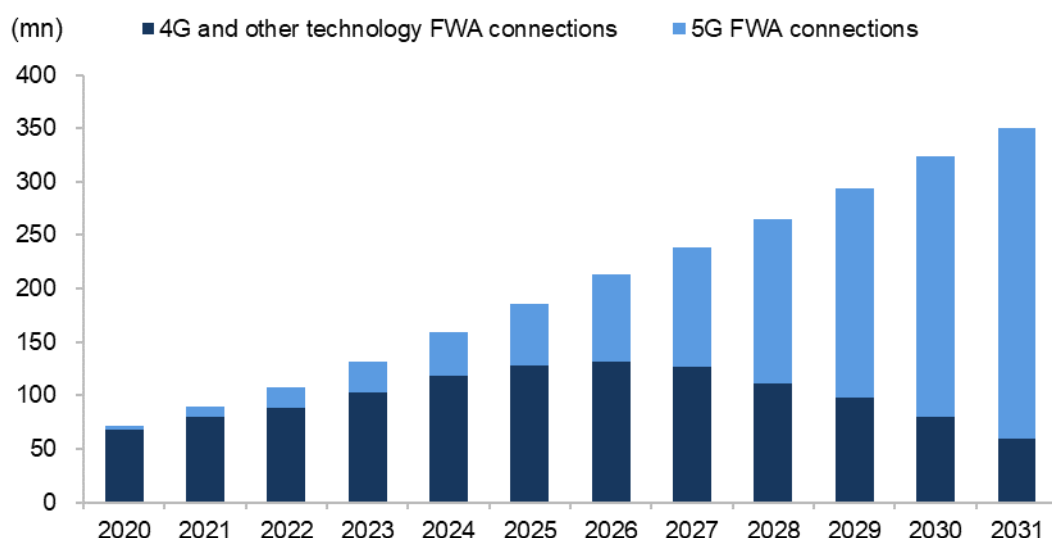
資料來源：公司資料、元大投顧整理

註：1Q26 AT&T 重分類揭露方式/ T-Mobile 1Q26 起無揭露相關數據。

5G FWA 設備市況向上趨勢確立，2024-2032 年市場規模 CAGR 達 31.5%

根據 Ericsson 於 2026/6 發布之行動趨勢報告顯示，FWA 連結數將從 2025 年底的 1.85 億增至 2031 年的 3.5 億，而在這 3.5 億的連接中，預計近 85% 是 5G FWA 連接。另外，根據 ABI Research，全球 5G FWA CPE 出貨量將從 2023 年的 1,070 萬台成長至 2029 年的 3,680 萬台，2024-2029 年 CAGR 達 22.9%。根據 Astute Analytica，全球 5G FWA CPE 市場規模將從 2023 年的 16 億美元成長至 2032 年的 189 億美元，2024-2032 年 CAGR 達 31.5%，成長主要來自於 5G FWA CPE 逐漸取代傳統寬頻網路，提供更可靠、更快速的網路。

圖 14：2031 年 FWA 連結數將增長至 3.5 億



資料來源：Ericsson、元大投顧整理

高速傳輸需求提升，加速 Wi-Fi 產品升級，未來三年 Wi-Fi 7 滲透率快速提升

2023 年隨著 AI、元宇宙高速傳輸需求，以及物聯網龐大連線需求的出現，帶動無線網路技術快速升級，進入 Wi-Fi 7 世代。從技術上，Wi-Fi 7 幾乎是全方位強化了 Wi-Fi 6 的功能，像是在頻道寬度上，Wi-Fi 7 在 6GHz 的工作頻段上開通 320MHz 的最大頻寬，為 Wi-Fi 6/6E 160MHz 頻寬的兩倍；在最大理論速率上 Wi-Fi 7 也有所提升，其最大理論速率來到 46.1 Gbps，較 Wi-Fi 6/6E 的 9.6 Gbps 高出五倍，進而滿足高速、低延遲、穩定連接之需求。另一方面，QAM 為將資料封包轉換為電波訊號的一種技術，其數值愈高，即代表載波可攜帶更多資料、增加資料傳輸的密度，從 Wi-Fi 4 的 64-QAM (6bit) 開始，每代新的 Wi-Fi 規格都讓支援的資料傳送密度增加了四倍，Wi-Fi 5 為 256-QAM (8-bit)、Wi-Fi 6 為 1024-QAM (10-bit)，而 Wi-Fi 7 則是來到 4096-QAM (12-bit)，也就是所謂 4K-QAM，4K-QAM 使每個載波能夠攜帶更多數據，就像一輛貨車可以裝載更多貨物，讓使用者可以同時上傳/下載更多的資料，使 Wi-Fi 7 與 Wi-Fi 6/6E 相比，資料傳輸速率提高了 20%。此外，過去 Wi-Fi 規格傳輸上僅限於一個頻段，而 Wi-Fi 7 則引入 MLO (Multi Link Operation，多重連接模式)，允許 Wi-Fi 7 設備能夠連接到兩個以上之頻段，進行跨頻段傳輸和接收數據，因此即便某些頻段出現擁塞的情況，資料仍可選擇其他較暢通的頻段傳送，讓連網更快速、更可靠。

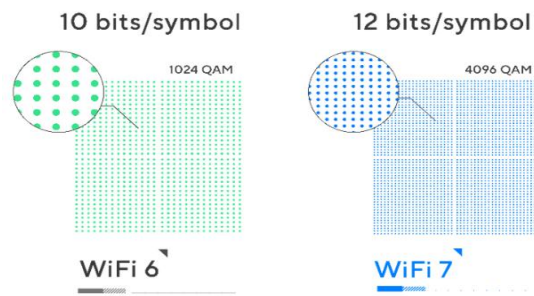
隨著 AI 等應用帶動，加速 Wi-Fi 7 商用時程，2H24 Wi-Fi 7 產品開始放量，預期 2024-2027 年出貨量 CAGR 高達 87%；根據 IDC 預估，2029 年 Wi-Fi 7 佔全球 WLAN 裝置滲透率可達 53%，未來長期成長趨勢明確。

圖 15：Wi-Fi 規格演進表

	Wi-Fi 4	Wi-Fi 5	Wi-Fi 6	Wi-Fi 6E	Wi-Fi 7
IEEE 標準	802.11n	802.11ac	802.11ax	802.11ax	802.11be
工作頻段(GHz)	2.4/5	5	2.4/5	2.4/5/6	2.4/5/6
空間流速	4	8	8	8	16
子載波間距	312.5kHz	312.5kHz	78.125kHz	78.125kHz	78.125kHz
最大頻寬	40MHz	160MHz	160MHz	160MHz	320MHz
有效子載波數	對應 108 個 有效子載波	對應 468 個 有效子載波	對應 1960 個 有效子載波	對應 1960 個 有效子載波	對應 3920 個 有效子載波
QAM	64-QAM (6bit)	256-QAM (8bit)	1024-QAM (10bit)	1024-QAM (10bit)	4096-QAM (12bit)
碼率	5/6	5/6	5/6	5/6	5/6
傳輸時間	3.6us	3.6us	13.6us	13.6us	13.6us
最大理論速率	0.6Gbps	3.5Gbps	9.6Gbps	9.6Gbps	46.1Gbps

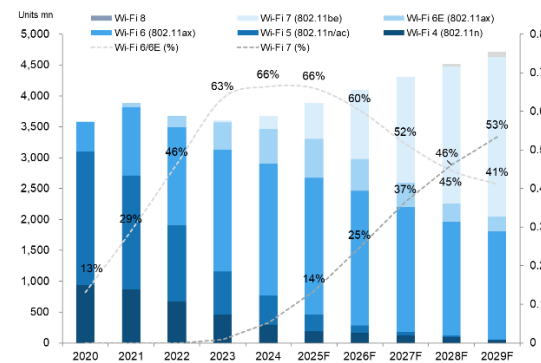
資料來源：元大投顧整理

圖 16：Wi-Fi 7 採用 4096-QAM，提升傳輸效率



資料來源：ASUS、元大投顧

圖 17：預估 2029 年 Wi-Fi 7 在全球 WLAN 裝置滲透率達 53%



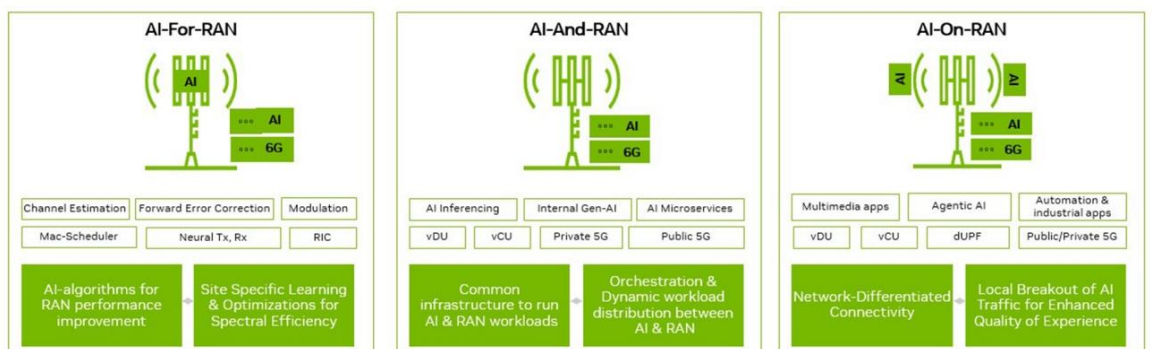
資料來源：IDC、元大投顧

AI-RAN 態系成形，開啟電信設備新成長空間

AI-RAN 是將傳統 RAN 由通訊專用設備升級為**通訊+AI 運算共用平台**的新架構，在 5G/5G-A 基地台或電信 Edge 節點導入 GPU，使同一套基礎設施可同時處理 RAN 與 AI workload，應用可分為 **1) AI-for-RAN**：用 AI 提升網路節能、流量預測、資源配置與維運效率；**2) AI-on-RAN**：在 RAN edge 上執行低延遲 AI 推論；**3) AI-and-RAN**：讓 AI 與 RAN 共用運算資源，提升電信商基地台資產利用率。AI-RAN 聯盟成員包括 NVIDIA、AWS、Microsoft、Arm、Ericsson、Nokia、Samsung、SoftBank、T-Mobile 等，顯示 GPU、雲端、RAN 設備商與電信商均已投入，NVIDIA 與 Nokia 合作也代表 AI-RAN 逐步從研究走向平台化發展。

根據 Dell'Oro Group 預估，AI-RAN 市場規模有望於 2029 年達 100 億美元，顯示電信網路由傳統通訊設備走向 AI-native edge infrastructure 的趨勢逐步成形。雖然短期仍以 PoC 與小量試點為主，但隨 5G-A/6G 架構導入 AI 運算、電信商提升基地台資產利用率及邊緣 AI 應用需求增加，AI-RAN 有望成為中長期電信設備市場的新成長曲線。

圖 18：AI-RAN 應用領域

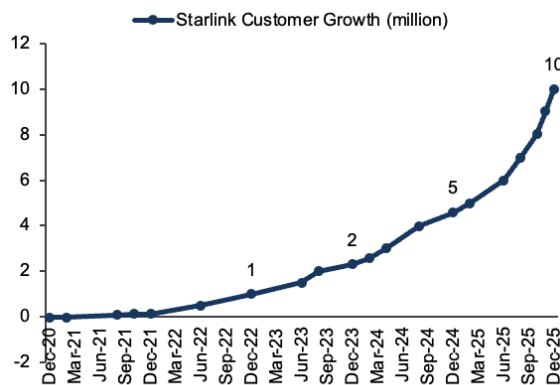


資料來源：Nvidia、元大投顧

低軌衛星進入成長爆發期，2025-2029 年衛星物聯網用戶數 CAGR 達 41.1%

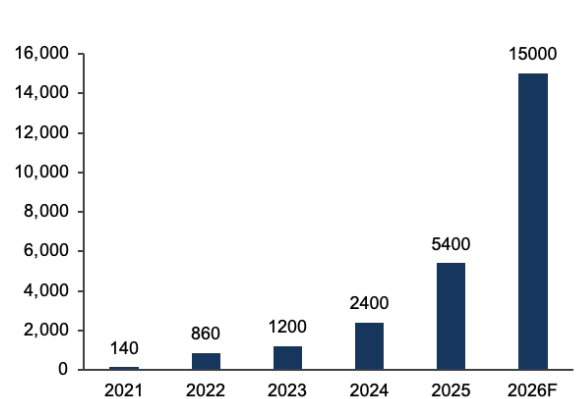
根據資策會預估，至 2030 年低軌衛星總數量將增加至 17,350 顆，主要成長來自 Starlink SpaceX 已進入商轉，2025 年 Starlink 衛星發射 3,169 顆，我們預估 2026 年發射量年增近 6 成，主要受益於 Starship 進入商轉階段，估 2026 年將發射 15 趟，且 Starlink 用戶數已突破 1,000 萬，更預估 2026 年用戶數目標達 2,500 萬，遙遙領先其他競爭對手。此外，Amazon 亦積極佈建低軌衛星座，以與 Starlink 競爭，長期 SpaceX/Amazon 分別計畫佈建 4.2 萬/7,736 顆衛星的星系。根據 Berg Insight，預估全球衛星物聯網用戶數將從 2024 年的 580 萬成長至 2029 年的 3,250 萬，2025-2029 年 CAGR 達 41.1%。

圖 19：2025 年底 Starlink 累積用戶數超過 10M



資料來源：Space X、元大投顧

圖 20：Starlink 每年新增用戶數



資料來源：Space X、元大投顧

獲利調整與股票評價

給予啟碁買進評等，目標價 290 元

展望 2026/2027 年，啟碁營運受惠三大產品線同步推升，1) Service Provider：LEO 使用者終端設備出貨放大、5G FWA 北美穩定成長且加入歐洲新客戶，成為營收成長主軸；2) Enterprise：受惠 WiFi-7 升級、800G Switch 自 2H26 貢獻營收；3) Automotive：受惠車用電子化程度提升及新應用需求擴大，需搭載大量感測器與通訊產品。估 2026/2027 年營收將年增 26.5%/15.2%至 1,395 億/1,607 億元，毛利率估年增 1.4ppts/0.2ppts 至 13.9%/14.1%，營業利益年增 98.9%/25.2%至 75 億/94 億元，稅後淨利年增 97.1%/24.6%至 60 億/75 億元，EPS 12.6/15.7 元。

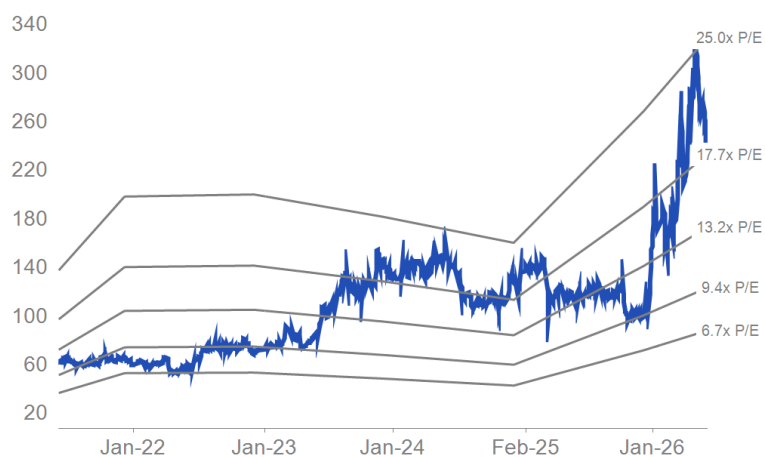
評價方面，參考國內外網通設備同業平均本益比區間 16-24 倍，考量啟碁 1) 多以企業級產品為主，具備較高技術門檻、客戶認證要求與產品黏著度；2) 產品組合逐步延伸至 800G Switch、OCS、AI-RAN 等 Edge 端高階網路基礎建設產品，具備較高 ASP、技術門檻與中長期新產品想像空間，因此給予同業平均 20 倍本益比，以 2H26-1H27 EPS 14.4 元，推得目標價 290 元，給予買進評等。

圖 21：2026 和 2027 年財務預估

(百萬元)	2026 估		2027 估		預估差異	
	元大預估	市場預估	元大預估	市場預估	2026	2027
營業收入	139,510	134,640	160,737	155,634	3.6%	3.3%
營業毛利	19,371	18,720	22,597	21,602	3.5%	4.6%
營業利益	7,494	6,997	9,382	8,661	7.1%	8.3%
稅前利益	7,622	7,121	9,519	8,728	7.0%	9.1%
稅後淨利	6,036	5,665	7,520	6,938	6.5%	8.4%
調整後 EPS (元)	12.56	11.79	15.65	14.44	6.5%	8.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	13.9%	13.9%	14.1%	13.9%	0.0	0.2
營業利益率	5.4%	5.2%	5.8%	5.6%	0.2	0.3
稅後純益率	4.3%	4.2%	4.7%	4.5%	0.1	0.2

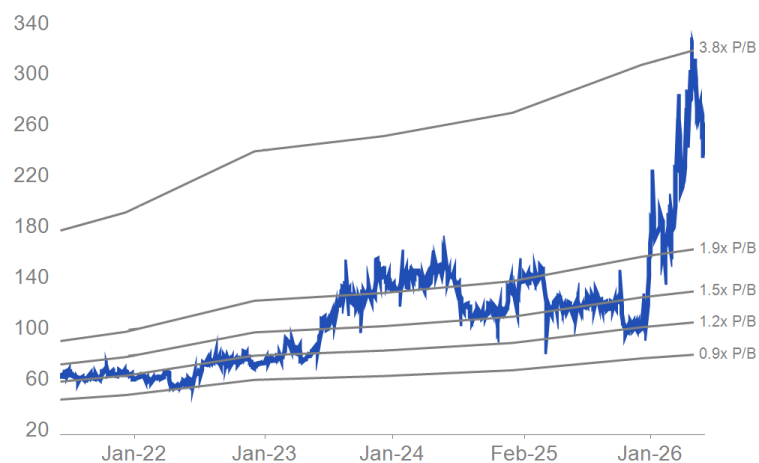
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 22：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 24：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
啟碁	6285 TT	買進	236.0	3,567	6.41	12.56	15.65	36.8	18.8	15.1	(11.7)	95.9	24.6
國外同業													
Cisco	CSCO US	未評等	113.8	448,417	2.4	4.3	4.8	50.9	28.3	25.3	6.8	79.8	12.1
Ericsson	ERICB SS	未評等	106.7	36,982	8.5	6.6	7.3	13.1	16.8	15.3	--	22.5	10.4
NOKIA	NOKIA FH	未評等	11.4	74,358	0.1	0.3	0.4	106.0	37.0	31.1	62.7	186.9	18.8
國外同業平均					3.7	3.7	4.2	56.7	27.4	23.9	34.7	96.4	13.7
國內同業													
中磊	5388 TT	未評等	77.4	733	4.0	6.5	8.6	20.2	12.5	9.6	47.8	61.2	31.4
正文	4906 TT	未評等	41.3	570	(0.3)	1.1	--	--	41.5	--	--	--	--
智易	3596 TT	買進	188.0	1,258	12.6	14.6	17.4	15.1	13.0	10.9	11.8	15.9	19.3
智邦	2345 TT	未評等	2340.0	42,000	47.1	75.3	109.3	50.4	31.6	21.7	119.4	59.7	45.2
明泰	3380 TT	未評等	32.7	537	(0.4)	0.8	1.6	--	45.1	21.6	--	--	109.2
國內同業平均					12.6	19.7	34.2	28.6	28.8	15.9	59.6	45.6	51.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 25：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
啟碁	6285 TT	買進	236.0	3,567	9.2	15.6	17.8	70.84	80.78	88.24	3.3	2.9	2.7
國外同業													
Cisco	CSCO US	未評等	113.8	448,417	32.1	33.1	34.1	11.7	12.7	14.2	10.4	9.6	8.6
Ericsson	ERICB SS	未評等	106.7	36,982	24.5	18.6	20.8	32.3	33.7	36.4	3.5	3.3	3.1
NOKIA	NOKIA FH	未評等	11.4	74,358	6.2	8.2	9.3	3.9	4.0	4.1	3.2	3.1	3.0
國外同業平均					20.9	20.0	21.4	15.9	16.8	18.2	5.7	5.3	4.9
國內同業													
中磊	5388 TT	未評等	77.4	733	8.8	11.0	13.8	55.1	58.6	63.8	1.5	1.4	1.3
正文	4906 TT	未評等	41.3	570	1.8	--	--	28.2	--	--	1.6	--	--
智易	3596 TT	買進	188.0	1,258	16.8	17.5	19.1	76.9	83.3	91.3	2.5	2.3	2.1
智邦	2345 TT	未評等	2340.0	42,000	57.6	57.2	52.2	92.1	142.6	245.7	25.8	16.7	9.7
明泰	3380 TT	未評等	32.7	537	1.4	3.6	5.9	16.4	16.1	--	2.1	2.2	--
國內同業平均					17.3	22.4	22.7	53.7	75.2	133.6	6.7	5.6	4.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 26：季度及年度簡明損益表 (合併)

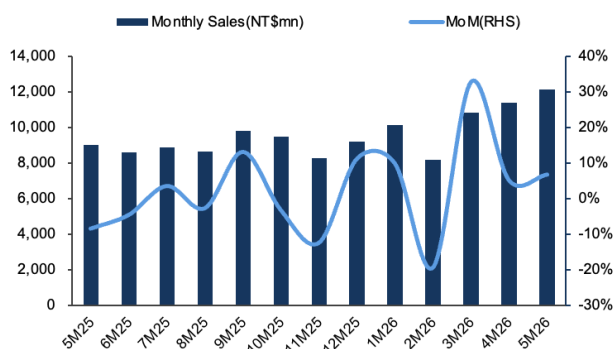
(NT\$百萬元)	1Q2026A	2Q2026F	3Q2026F	4Q2026F	1Q2027F	2Q2027F	3Q2027F	4Q2027F	FY2026F	FY2027F
營業收入	29,156	35,056	36,539	38,759	37,696	39,184	41,495	42,362	139,510	160,737
銷貨成本	(25,145)	(30,202)	(31,453)	(33,340)	(32,430)	(33,672)	(35,645)	(36,394)	(120,140)	(138,140)
營業毛利	4,011	4,854	5,087	5,419	5,266	5,512	5,850	5,969	19,371	22,597
營業費用	(2,650)	(2,980)	(3,069)	(3,178)	(3,129)	(3,252)	(3,403)	(3,431)	(11,877)	(13,215)
營業利益	1,362	1,875	2,017	2,241	2,137	2,260	2,448	2,537	7,494	9,382
業外利益	65	25	25	24	33	40	35	30	128	137
稅前純益	1,427	1,900	2,042	2,265	2,170	2,300	2,483	2,567	7,622	9,519
所得稅費用	(294)	(399)	(429)	(476)	(456)	(483)	(521)	(539)	(1,598)	(1,999)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	1,132	1,501	1,613	1,789	1,714	1,817	1,961	2,028	6,036	7,520
調整後每股盈餘(NT\$)	2.36	3.12	3.36	3.72	3.57	3.78	4.08	4.22	12.56	15.65
調整後加權平均股數(百萬股)	478	478	478	478	478	478	478	478	478	478
重要比率										
營業毛利率	13.8%	13.9%	13.9%	14.0%	14.0%	14.1%	14.1%	14.1%	13.9%	14.1%
營業利益率	4.7%	5.4%	5.5%	5.8%	5.7%	5.8%	5.9%	6.0%	5.4%	5.8%
稅前純益率	4.9%	5.4%	5.6%	5.8%	5.8%	5.9%	6.0%	6.1%	5.5%	5.9%
稅後純益率	3.9%	4.3%	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%	4.7%	4.8%	4.3%	4.7%
有效所得稅率	20.6%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
季增率(%)										
營業收入	7.9%	20.2%	4.2%	6.1%	-2.7%	3.9%	5.9%	2.1%		
營業利益	24.3%	37.7%	7.6%	11.1%	-4.6%	5.8%	8.3%	3.6%		
稅後純益	14.7%	32.6%	7.5%	10.9%	-4.2%	6.0%	7.9%	3.4%		
調整後每股盈餘	14.1%	32.6%	7.5%	10.9%	-4.2%	6.0%	8.0%	3.4%		
年增率(%)										
營業收入	2.8%	27.5%	33.5%	43.5%	29.3%	11.8%	13.6%	9.3%	26.5%	15.2%
營業利益	30.4%	113.2%	169.4%	104.5%	57.0%	20.5%	21.4%	13.2%	98.9%	25.2%
稅後純益	23.3%	204.5%	142.6%	81.2%	51.4%	21.1%	21.6%	13.4%	97.1%	24.6%
調整後每股盈餘	22.6%	204.5%	142.6%	80.3%	51.4%	21.0%	21.6%	13.3%	95.9%	24.6%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

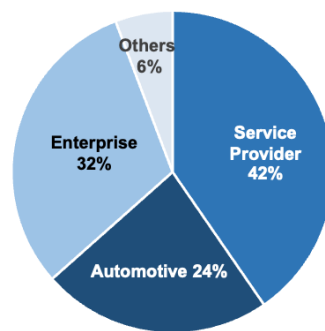
啟碁科技成立於 1996 年，為國內網路通訊設備大廠。公司專精於無線通訊產品的設計、研發與製造，具有 RF 天線、軟體開發、產品測試與認證以及製造等技術，並著眼於有線高速網路的發展。2025 年營收為 1,102 億元，各項產品線營收比重分別為 Service Provider 42%、Automotive 24%、Enterprise 30%、Others 6% (Service Provider+ Automotive overlap 4%)。

圖 27：月營收



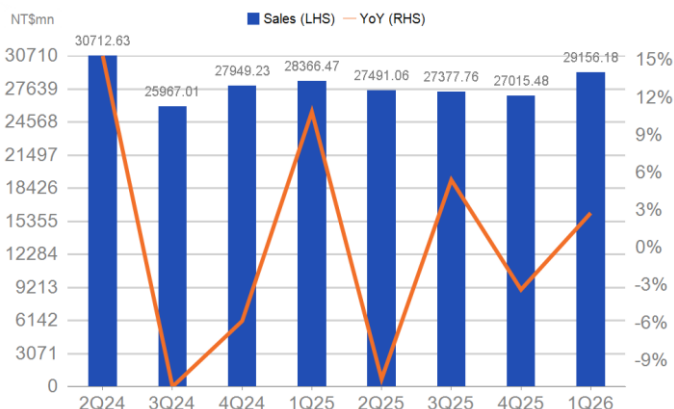
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 28：2025 年營收組成



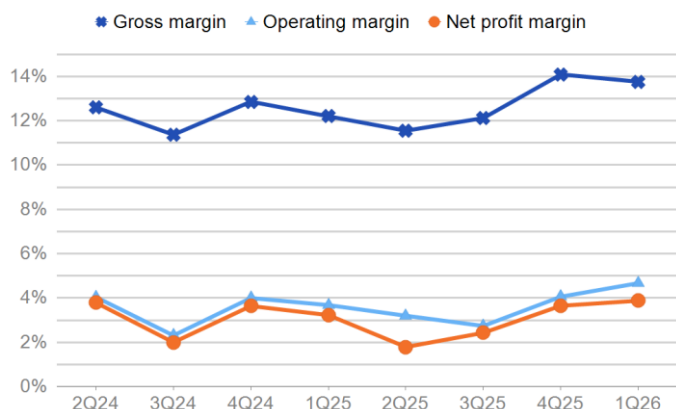
資料來源：公司資料 (Service Provider+ Automotive overlap 4%)

圖 29：營收趨勢



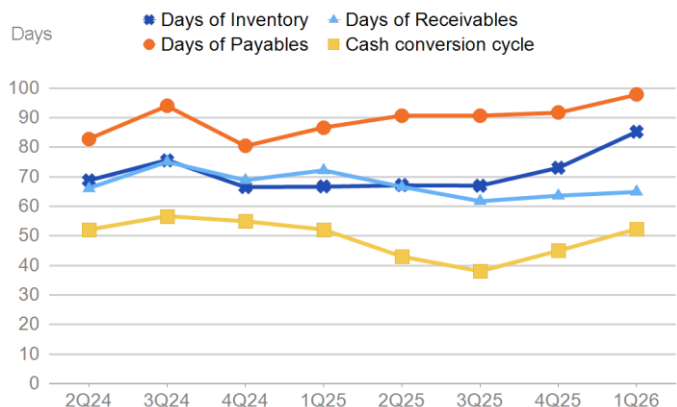
資料來源：CMoney、公司資料

圖 30：毛利率、營益率、淨利率



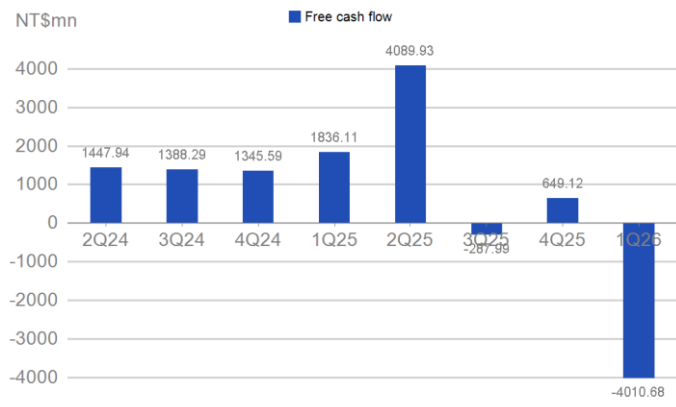
資料來源：CMoney、公司資料

圖 31：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 32：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**啟碁整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，亦於通訊設備的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**啟碁的整體曝險屬於中等水準，約領先於通訊設備行業的平均水準。該子行業的公司通常面臨最高的 ESG (環境、社會和治理)重大問題風險曝險，包括商業道德、人力資本以及資料隱私和安全。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**啟碁在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司有完善的 ESG 揭露，亦於法說會上表明將持續對投資人報告 ESG 進度。公司尤其著重人才發展方面積極網羅優秀人才和強化福利措施。

圖 33：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	36.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	48.8
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	51

資料來源：Sustainalytics (2026/6/29)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
現金與短期投資	8,061	13,127	14,276	21,085	22,397
存貨	19,524	18,390	19,628	21,186	23,473
應收帳款及票據	22,984	23,456	19,284	22,760	23,039
其他流動資產	3,671	3,847	5,374	988	988
流動資產	54,241	58,820	58,563	66,020	69,897
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	10,942	12,357	11,874	11,724	11,944
無形資產	338	580	556	456	456
其他非流動資產	3,691	3,604	4,314	4,314	4,314
非流動資產	14,972	16,541	16,744	16,494	16,714
資產總額	69,213	75,360	75,307	82,514	86,610
應付帳款及票據	14,821	17,814	17,634	20,547	21,084
短期借款	9,997	11,864	10,508	10,508	10,508
什項負債	9,825	10,159	9,558	9,558	9,558
流動負債	34,642	39,836	37,700	40,613	41,150
長期借款	2,120	1,658	1,465	1,465	1,465
其他負債及準備	1,959	1,883	1,853	1,853	1,853
長期負債	4,079	3,540	3,318	3,318	3,318
負債總額	38,721	43,376	41,018	43,931	44,468
股本	4,846	4,842	4,837	4,837	4,837
資本公積	11,905	11,864	11,889	11,889	11,889
保留盈餘	13,207	13,773	14,448	18,462	22,022
什項權益	533	1,506	3,115	3,395	3,395
歸屬母公司之權益	30,492	31,984	34,289	38,583	42,142
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	30,492	31,984	34,289	38,583	42,142

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
本期純益	3,803	3,451	3,063	6,036	7,520
折舊及攤提	2,085	2,641	3,005	2,750	2,780
本期營運資金變動	(508)	2,560	2,529	(2,121)	(2,029)
其他營業資產 及負債變動	1,765	1,682	(78)	0	0
營運活動之現金流量	7,144	10,334	8,518	6,665	8,272
資本支出	(3,032)	(3,009)	(2,231)	(2,500)	(3,000)
本期長期投資變動	(80)	0	0	0	0
其他資產變動	(232)	(521)	(1,195)	0	0
投資活動之現金流量	(3,344)	(3,529)	(3,426)	(2,500)	(3,000)
股本變動	798	(4)	(5)	0	0
本期負債變動	(2,002)	716	(1,375)	0	0
現金增減資	4,235	0	0	0	0
支付現金股利	(2,024)	(2,910)	(2,324)	(2,021)	(3,960)
其他調整數	(861)	(50)	(65)	0	0
融資活動之現金流量	146	(2,247)	(3,768)	(2,021)	(3,960)
匯率影響數	(168)	508	(175)	280	0
本期產生現金流量	3,778	5,066	1,149	2,423	1,311
自由現金流量	4,112	7,326	6,287	4,165	5,272

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
營業收入	110,788	110,213	110,251	139,510	160,737
銷貨成本	(97,193)	(96,833)	(96,489)	(120,140)	(138,140)
營業毛利	13,594	13,381	13,762	19,371	22,597
營業費用	(8,923)	(9,668)	(9,993)	(11,877)	(13,215)
推銷費用	(3,277)	(3,264)	(3,219)	(3,901)	(4,298)
研究費用	(4,007)	(4,427)	(4,511)	(5,286)	(5,703)
管理費用	(1,636)	(2,069)	(2,263)	(2,689)	(3,215)
其他費用	(3)	91	0	0	0
營業利益	4,671	3,713	3,768	7,494	9,382
利息收入	43	112	145	124	128
利息費用	(596)	(660)	(578)	(567)	(549)
利息收入淨額	(553)	(548)	(433)	(443)	(421)
投資利益(損失)淨額	(7)	0	0	0	0
匯兌損益	207	484	(183)	1	2
其他業外收入(支出)淨額	483	594	701	570	556
稅前純益	4,801	4,242	3,854	7,622	9,519
所得稅費用	(998)	(791)	(791)	(1,598)	(1,999)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	3,803	3,451	3,063	6,036	7,520
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,482	7,544	7,436	4,744	6,602
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.00	7.26	6.41	12.56	15.65

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
年成長率 (%)					
營業收入	16.3	(0.5)	0	26.5	15.2
營業利益	44.3	(20.5)	1.5	98.9	25.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	28.7	0.8	(1.4)	(36.2)	39.2
稅後純益	21.8	(9.2)	(11.3)	97.1	24.6
調整後每股盈餘	0.9	(9.2)	(11.7)	95.9	24.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	12.3	12.1	12.5	13.9	14.1
營業利益率	4.2	3.4	3.4	5.4	5.8
稅前息前淨利率	3.8	3.3	3.0	5.4	5.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	6.8	6.8	6.8	3.4	4.1
稅前純益率	4.3	3.9	3.5	5.5	5.9
稅後純益率	3.4	3.1	2.8	4.3	4.7
資產報酬率	5.6	4.8	4.1	7.3	8.7
股東權益報酬率	15.0	11.1	9.2	15.6	17.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	127.0	135.6	119.6	113.9	105.5
淨負債權益比(%)	13.3	1.2	(6.7)	(23.6)	(24.7)
利息保障倍數 (倍)	9.1	7.4	7.7	14.4	18.3
流動比率 (%)	156.6	147.7	155.3	162.6	169.9
速動比率 (%)	100.2	101.5	103.3	110.4	112.8
淨負債 (NT\$百萬元)	4,055	394	(2,303)	(9,112)	(10,423)
調整後每股淨值 (NT\$)	62.93	65.92	70.84	80.78	88.24
評價指標 (倍)					
本益比	29.5	32.5	36.8	18.8	15.1
股價自由現金流量比	27.4	15.4	17.9	27.1	21.4
股價淨值比	3.8	3.6	3.3	2.9	2.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	15.1	15.0	15.2	23.8	17.1
股價營收比	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

啟碁 (6285 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於A、B或C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2026 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

Copyright © 2026 Sustainalytics, a Morningstar company. All rights reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics and/or its content providers; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product, project, investment strategy or consideration of any particular environmental, social or governance related issues as part of any investment strategy; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. The ESG-related information, methodologies, tools, ratings, data and opinions contained or reflected herein are not directed to or intended for use or distribution to India-based clients or users and their distribution to Indian resident individuals or entities is not permitted. Neither Morningstar Inc., Sustainalytics, Morningstar Asia Ltd. Taiwan Branch nor their content providers accept any liability for the use of the information, for actions of third parties in respect to the information, nor are responsible for any trading decisions, damages or other losses related to the information or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.