法說會重點摘要

啓碁

(6285 TT, NT$182.5, 未評等)

重點摘要

1. 公司 3Q26 營收 487 億元，QoQ+23.5%，毛利率 12.2%，較 2Q26 的 13.0%下滑，主因售價僅反映材料漲價，稅後淨利 20.90 億元，QoQ+28.2%，EPS 4.35 元；1-3Q26 營收 1,173 億元，YoY+40.9%，EPS 10.10 元
2. 公司 2027 年營收挑戰雙位數成長，三大產品線成長動能相當，其中，Wi-Fi 7 滲透率持續提升，仍為 2027 年主力，Wi-Fi 8 最快 4Q27 量產出貨；1.6T Switch 與 Optical Circuit Switch 於 2027 年送樣、目標 2028 年貢獻營收，惟缺料與材料漲價使毛利率承壓，公司目標毛利率維持 12%以上並追求毛利金額成長
3. 美國設廠於 4Q26 進入決策關鍵期，將由 SKD 推進至 CKD，預計 2028 年啓動生產，2027 年 CAPEX 將高於 2026 年的約 30 億元

結論

我們看好啓碁在越南產能翻倍與美國客戶強勁拉貨帶動下，2026 年營收與獲利規模明顯躍升，1-3Q26 EPS 10.10 元已超越 2025 年全年；我們認為費用率下滑可部分抵銷材料漲價對毛利率的壓力，營業利益可望隨營收同步成長。後續驗證點在於毛利率能否守住 12%、庫存控管及 4Q26 美國設廠決策。展望 2027 年，Wi-Fi 7 滲透率續升與企業、營運商新專案加入，支撐公司挑戰雙位數成長，Switch 新產品自 2028 年起貢獻營收，可望成為下一階段的成長動能

3Q26 財務表現與營運資金

- 3Q26 營收 486.96 億元，QoQ+23.5%；營業利益 25.67 億元，QoQ+24.1%；稅後淨利 20.90 億元，QoQ+28.2%；EPS 4.35 元，營收與各項獲利指標皆符合公司內部目標
- 3Q26 毛利率 12.2%，較 2Q26 的 13.0%下滑，主因售價僅反映材料漲價部分，而非等比例調高售價；費用率由 2Q26 的 7.8%降至 6.9%，營益率 5.3%
- 1-3Q26 營收 1,172.91 億元，YoY+40.9%；毛利率 12.9%，YoY+0.9ppts；營益率 5.1%，YoY+1.9ppts；EPS 10.10 元（1-3Q25 為 4.35 元），前三季營收與 EPS 皆已優於 2025 年全年
- 營運規模放大帶動營運資金需求增加
  - 2026/9/30 應收帳款 383.13 億元（YoY+103%）、存貨 477.47 億元（YoY+164%）、應付帳款 422.70 億元（YoY+138%）、短期借款 270.21 億元（YoY+171%）
  - 10M26 發行 80 億元 CB 因應營運資金需求，公司表示整體財務結構仍屬健康

凱基投顧

涂憶君
886.2.2181.8742
Esther.IC.tu@kgi.com

徐雋翔
886.2.2181.8745
kenny.ch.hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 庫存水位因營運規模擴大而偏高，在缺料與交期不順的環境下，公司將盡力控制在合理水位，避免影響營運資金運用

營收結構

- 1-3Q26 依客戶市場別：營運商 45%、企業 31%、車用 24%
  - 與前次法說相比，營運商自 41%升至 45%，車用自 27%降至 24%，企業持平；三者皆有成長，營運商成長力較高且基數較大
- 1-3Q26 依地區別：美洲 69%、歐洲 16%、亞洲 15%
  - 美國企業與營運商客戶 2026 年皆顯著成長，帶動美洲占比自 67%升至 69%；歐洲自 15%升至 16%，業務已見具體成果；亞洲受基期與成長率影響自 18%降至 15%
  - 公司將持續加大歐洲與亞太市場的業務開發力道，以求地區組合平衡

經營策略與產品布局

- 業務策略涵蓋車用、企業、營運商、AIoT 四大面向，核心競爭力為射頻／天線設計與系統整合，並在通訊與連接、網路與運算、感測、通訊軟體累積關鍵技術；公司 2026 年底成立滿 30 年
- 內部以 2 個 BG 加 1 個 BU 推動四大類產品
  - AMA BG 專注車載資通訊模組、衛星廣播裝置、ADAS 與 LiDAR、天線與無線模組，主要客戶為 Tier 1 車用零件供應商以及車廠直供
  - CSBG 專注寬頻接取、智慧家庭、聯網電視、智慧能源通訊、網路基礎設施、LEO、5G FWA、Switch 與 PON Gateway，主要客戶為電信營運商、企業網通品牌商及網路服務供應商
- 公司自天線起家，由無線推進至有線，運算已逐步有成績，目前以 Computing Module 為主
  - 以車用 CPU 模組為基礎開發邊緣 AI 運算模組，應用於 AIoT 與汽車市場
  - 以 PQC 模組提供邊緣與局端設備資安防護，並結合 AI、通訊與感測器提供智慧垂直整合系統解決方案

全球產能布局與資本支出

- 越南為過去 1 年產能布局重點，2H26 產能較 1H26 翻倍，生產規模由過去約 10-30 億元、40-50 億元提升至 2H26 突破單季 100 億元，是 2026 年營收高成長的主要貢獻者
- 墨西哥廠直接財務貢獻略低於內部目標，但作為接單的策略槓桿，有助於與客戶洽談生產製造服務
- 2026 年 CAPEX 約 30 億元（前次預估 25-30 億元），2027 年可能更高
  - 主要用於產能擴充所需的生產與測試設備、生產自動化、廠務設施，以及新技術、新產品研發的測試設備

- 2027 年增加部分主要來自越南與美國擴廠，額度與兩地設廠時程連動

營運影響因素與展望

- 匯率對 2026 年影響已可忽略，主要外部因素為缺料與材料漲價，以及美國政府政策
  - 缺料品項不只記憶體，PCB 板、MLCC、成熟製程 IC 等品項眾多，AI 需求仍強勁；公司認為記憶體漲幅應會收斂，但 4Q26 至 2027 年全年供需平衡與交貨順暢度仍在波動期
  - 美國 FCC mandate、USMCA 與關稅政策將持續帶來挑戰，美國選舉後政治生態變化亦需密切注意；公司有信心相較競爭對手因應得較好
- 受惠 Advanced Wi-Fi、5G FWA 與 5G Infra、LEO、ADAS、AIoT、PON Gateway 與 Switch 等業務機會，公司預期 2027-2028 年仍為成長格局，2027 年挑戰雙位數成長，並朝營收超越 60 億美元努力

QA

- 2027 年展望、三大客戶市場別成長性與毛利率走勢？
  - 2027-2028 年仍為成長格局，動能來自新產品、新計畫與新產品線；三大市場別成長力約略相當，但因基期不同，營收絕對值貢獻有所差異
  - 材料漲價包含單價不高但漲幅大的料件，部分售價與客戶已預先議定，漲價未必能即時反映，即使反映也僅轉嫁漲價部分，毛利率可能受一定程度擠壓
  - 公司希望毛利率盡可能維持在 12%以上，並以毛利金額成長為目標
- Switch 業務進展與 2027 年展望？
  - Switch 業務有明顯進展，但達成率僅達內部目標的低標，仍有很大努力空間
  - 目前沒有直接供貨 CSP Data Center Switch 的計畫，而是透過 Tier 1 Switch 供應商夥伴供應 CSP；自身集中於 Campus Switch 與 Neo Cloud 市場，已有不錯進展
  - 1.6T Switch 與 Optical Circuit Switch 於 2027 年開始送樣，目標 2028 年開始貢獻營收；2027-2029 年 Switch 業務有 70-90%的成長機會
- 越南廠未來新增產線的主要產品？
  - 約 80%為既有客戶，另有新客戶加入；以新一代產品線為主，並將擴充新的車用產品線
  - 越南約占整體營收 60%至 2/3，服務客戶包括美國客戶；非美國客戶主要由越南廠與昆山廠服務

- 營運商相關業務 2026 年大幅成長，2027 年展望如何？
  - 2026 年幾個重要的企業與 Telco 客戶皆有明顯成長，2027 年有新客戶的新 Project 加入，成長機會仍不錯，但因 2026 年基期已相當高，對 2027 年成長率將稍微保守看待
- Wi-Fi 7 與 Wi-Fi 8 的市場展望？
  - 依 Dell'Oro 資料，Wi-Fi 7 的 FWA 占比 1Q26 約 45%，每季增加 5ppts 至 4Q26 約 60%；公司 Wi-Fi 7 FWA 出貨比例高於 Dell'Oro 預估
  - 2027 年 Wi-Fi 7 滲透率將再提升，仍為 2027 年主力；Wi-Fi 8 已有數個 project kick off，最快 4Q27 進入量產與出貨
- 全球各廠區營收貢獻占比？
  - 台灣合計接近 1/3，越南超過一半但不到 2/3，其餘為昆山與墨西哥廠；昆山每月仍有十幾億元營收
- 車用 3Q26 成長主要來自哪些產品？
  - Connectivity 仍為主力產品，1-3Q26 ADAS 與車用 Computing 亦有相當成長，另有 LiDAR 與 ADAS 相關模組
- 美國設廠的主要產品與規劃時程？
  - 4Q26 為決策關鍵期；依美國 FCC 要求，公司許多產品線在列管清單上，主要為資安與國安相關產品線，客戶也強烈要求公司赴美設廠
  - 將先與客戶議定合作模式與規模，再由 SKD 推進至 CKD，未來不排除將電信營運商產品的 after service 移至美國製造據點，預計 2028 年開始啓動生產
- 2027 年股利政策是否調整？
  - 目前看應會維持過去的 payout ratio，若有變動將經董事會討論定案後再說明

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股(OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有(N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股(U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等(NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等(R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬= (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。