投資評等	買進
目標價位	90 元

稜研科技(7812)

稜雲直上，研展新局—插旗國防與低軌衛星，卡位 5G/6G 次世代通訊市場

個股基本資料：

個股摘要			7812 稜研科技
收盤價	78.8	通信網路業 - 毫米波 / 相控陣列天線	
近一年低點	63.0	成立日期	2014/9/22
近一年高點	127.0	股息(元)	0.00
日成交量(張)	190	殖利率(%)	0.00
20日均量(張)	116	負債比率(%)	14.64
日週轉率(%)	0.32	董監持股(%)	26.00
資本額(億)	17.5	外資持股(%)	0.03
總市值(億)	50.7	投信持股(%)	0.00
成交值(百萬)	14.8	自營持股(%)	0.00

財務數據(百萬)				7812 稜研科技
項目/年度	2023	2024	2025	2026E
營業收入	103	143	151	207
營業毛利	74	108	95	119
營業利益	-127	-181	-185	-197
稅後淨利	-114	-149	-157	-165
每股盈餘	-3.00	-3.14	-2.62	-2.56
毛利率(%)	71.8	75.5	62.9	57.5
營益率(%)	-123.3	-126.6	-122.5	-95.2
淨利率(%)	-110.7	-104.2	-104.0	-79.7

股價評價基礎：

稜研科技 1H26 營收 0.71 億元，稅後淨損 1.01 億元，EPS 為-1.69 元，上半年營運處於由研發驗證跨入模組量產之過渡階段。展望 2H26，伴隨陣列天線模組專案交付增加，營收表現可望明顯優於上半年，其中印度 FWA 專案預計於 4Q26 進入試產，日系 HAPS 客戶亦有望於 1H27 導入商用化，中東國防 AESA 及 Comtech 衛星終端專案則持續推進驗證，成為 2027 年營運成長的重要動能。隨模組產品走向量產，公司營收結構將逐步由高毛利儀器設備擴展至規模化的陣列天線模組，預估 2027 年模組營收占比可望逾五成。投顧預估稜研 2026 年營收為 2.07 億元，年增 37.1%，EPS 為-2.56 元。隨營收規模擴大、共用模組設計比例提高，且研發費用規模維持相對穩定，公司虧損可望逐年收斂，並有望於 2H27 達成單季損平。由於公司 2025-2026 仍處於虧損階段，我們採股價淨值比作為主要評價基礎。參考稜研興櫃期間及相近射頻天線同業之 P/B 區間，並考量公司在毫米波相控陣列、AiP 封裝及波束控制演算法的整合能力，且 2027 年多項模組專案進入量產所帶來的成長性。以 2026 年底預估每股淨值 16.67 元，5.4 倍 P/B 評價，給予**買進**投資評等，目標價 90 元。

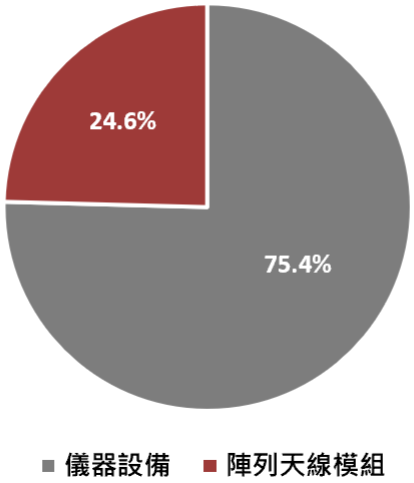
一、營運近況摘要：

稜研為全球領先的毫米波相控陣列天線解決方案供應商

稜研科技(7812)成立於 2014 年，核心能力為高頻射頻前端、波束成形及相控陣列天線的軟硬體整合。公司產品分為毫米波儀器設備及陣列天線模組兩類。儀器設備包括 BBox 波束成形器、UD Box 升降頻器、軟體定義無線電及教學套件，主要供企業/學術研發單位、電信設備商進行 5G/6G、衛星與雷達系統驗證；陣列天線模組則應用於固定無線接取、衛星通訊、高空平台及國防雷達等。營運據點包括板橋總部、新竹研發中心及海外服務據點，公司採 Fabless 形式運營，全數委外生產。1H26 營收占比為銷售儀器設備 75%，陣列天線模組 25%。

江秉恩
網通、光通訊
S1138003@tss-c.com.tw

1H26 稜研科技產品營收占比



資料來源：公司，台新投顧整理(2026/09)

稜研科技具備卓越的設計能力，成功與眾多國際大廠合作，切入衛星通訊、5G/6G 行動通訊及國防軍工等高門檻的藍海市場，卡位 FR2/FR3 等通訊關鍵頻譜範圍，透過模組式相控陣列架構，降低天線部署門檻，未來亦持續朝開發大型矩陣天線陣列之趨勢前進。稜研科技憑藉領先的技術與市場影響力，已成為全球少數具備毫米波相控陣列天線解決方案的頂尖供應商。

模組化設計結合天線封裝技術，縮短客戶開發流程

毫米波訊號容易受到傳輸損耗、散熱、元件誤差及封裝製程影響，系統商除了天線設計也須處理波束校準及量產測試等問題。稜研可將上述功能整合成可重複使用的 CloverCell 模組。CloverCell 模組採積木式架構，將既有陣列單元依客戶頻段、功率與尺寸需求重新組合，縮短專案開發時間並降低研發成本；模組化架構使公司能在不同應用間重複使用核心設計與測試能力，並依客戶需求調整參數，兼顧開發速度與客製化彈性。隨模組專案進入量產，共用設計比例逐步提高有助改善良率及縮短校準工時，逐步放大平台化效益。由於稜研科技採輕資產模式，將板件組裝、封裝及量產交由台系夥伴代工，自身專注於產品設計、測試及客戶開發。委外製造使稜研未來在擴大接單時可維持輕資產模式，提高資金靈活度並降低營運風險。

三大應用領域同步發展，多項專案 2027 年進入量產階段

稜研科技著重於 5G/6G 行動通訊、衛星、國防等三大應用領域，過往產品多以地面端為主，目前逐步延伸至太空如衛星通訊、高空平台 HAPS 等領域發展。

衛星通訊方面，稜研與美商 Comtech 整合電子掃描陣列天線(ESA)及軟體定義衛星數據機(SDM)，開發可支援不同軌道及營運商的終端設備，解決多軌道衛星切換問題。HAPS 部分，稜研自 2025 年已完成交付日系客戶地面相關模組，後續有望延伸至空中酬載服務，使用無人機飛在平流層進行手機直

連。我們預估相關商用化有望於 1H27 導入，為公司明年重要成長動能；在行動通訊領域，稜研提供 5G 固定無線接取設備所需的相控陣列天線與射頻前端，印度 FWA 專案競爭對手減少，預計 4Q26 進入試產階段，後續有望隨終端電信商部署進度擴大供貨，加速毫米波商業化落地。投顧估計行動通訊有望成為 2027 年稜研模組業務主要應用之一；國防業務上，稜研以 AESA 主動電子掃描陣列技術切入雷達與無人載具市場，公司產品頻段涵蓋軍用黃金頻段 FR3，中東客戶項目則已進入驗證階段，預計 2027 年有望進入量產；國內標案則涵蓋國防單位及研究機構，國防產品對可靠度及效率要求較高，軍民兩用的趨勢亦有助稜研的模組化產品爭取後續型號擴充與供貨機會，未來產品也有望朝歐美地區拓展。

2H26 模組專案放量，2027 年營收高雙位數成長

稜研科技 1H26 營收為 0.71 億元，其中儀器設備 5,374 萬元、占比約 75.4%，天線模組則占約 24.6%。我們預估稜研科技 2H26 營收有望達 1.3 億元，成長動能主要來自模組專案交付量提升，全年模組營收有望成長逾七成。毛利率部分，雖然銷售儀器設備毛利率較高，在天線模組占比逐步提高下可能使毛利率較過去兩年下滑，惟營收規模放量將顯著改善公司獲利能力，整體而言，稜研下半年營運將顯著優於上半年。

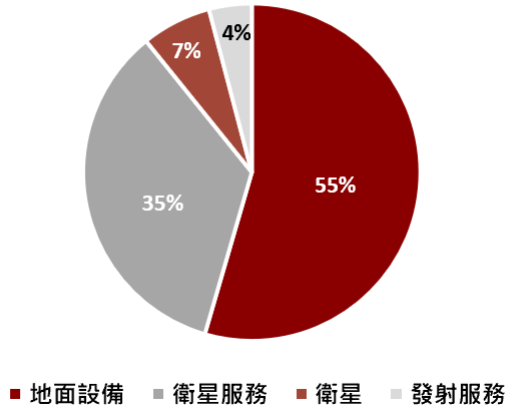
展望 2027 年，伴隨多項模組專案有望進入量產階段，我們預估明年營收將迎來高雙位數成長，產品組合亦有顯著改變，投顧預估 2027 年天線模組產品營收占比將逾五成，且研發費用規模不再明顯擴張，公司有望在 2H27 達成單季虧轉盈，伴隨收入規模持續擴大，2028 年獲利將步上成長軌道。

二、產業掃描：

相控陣列天線為高頻通訊的關鍵射頻前端

AI 應用的蓬勃發展帶動寬頻流量需求激增，毫米波寬頻亦將受惠通訊基礎設施升級商機。在衛星四大領域營收規模上，地面設備與衛星服務占比合計逾九成，毫米波雖可提供較大的可用頻寬，但訊號傳輸損耗較高，且容易受到遮蔽與環境影響，稜研的相控陣列天線利用多個天線單元調整相位與振幅，在不轉動機械結構的情況下改變波束方向將能量集中，因此適合需要高速追蹤、窄波束及多波束操作的 5G、衛星與雷達系統，相較於一般射頻零組件，相控陣列系統需要跨越天線、射頻 IC、控制演算法、封測等多項技術。稜研透過自研之樂高式模組結合 AiP 天線封裝技術，協助客戶完成早期驗證，再承接量產專案。從測試設備到射頻前端模組的完整技術鏈，有利於公司提早掌握客戶規格、提高方案整合深度，在完成產品認證後發展長期供應體系。

全球衛星主要領域營收規模比重

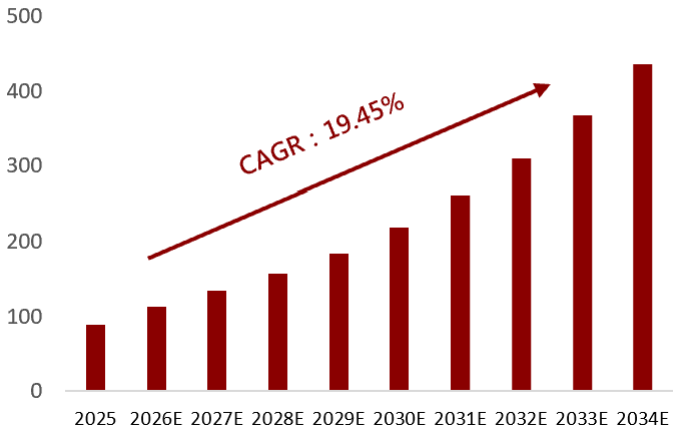


資料來源：TMYTEK，台新投顧整理(2026/09)

衛星與國防產業相關應用具備長期成長趨勢

根據研調機構數據指出，全球高空平台(HAPS)市場規模近十年將以 19.45% 之 CAGR 高速成長，而固定無線接取、非地面網路及國防感測均需高頻射頻與電子掃描能力：固定無線接取可利用無線方式提供家庭及企業寬頻，毫米波適合高流量及視距條件較佳的區域；衛星與 HAPS 則需天線持續追蹤移動平台，電子掃描有助提升追蹤速度及終端設計彈性；國防雷達重視快速掃描、低截獲機率及在惡劣環境下運作的能力。稜研以共同的射頻、波束控制及校準平台橫跨各類應用，將適合軍民兩用的模組化產品陸續導入政府及企業級客戶，拓展專案應用場域。我們認為稜研科技成長機會不僅來自終端市場擴張，更來自相控陣列天線在高頻設備中的整合價值提升。隨系統商追求較小體積、較快波束切換及跨場景連線能力，具備天線、射頻前端、控制與測試整合能力的供應商在設計與模組端將更具競爭力。

全球高空平台(HAPS)市場規模預估(百萬美金)



資料來源：Value Market Research，台新投顧整理(2026/09)

太空軍事化趨勢明朗，非紅供應鏈迎結構性商機

美國太空軍 9M26 啟動 SCAR 計畫推動衛星控制網路發展，技術領域涵蓋天

線與無線電系統、商用衛星地面站服務等，顯示美方正加速導入商用衛星技術提升多軌衛星控制與通訊韌性。相關系統涉及國防資安及出口管制，因此具備快速客製與高頻系統整合能力的非紅供應鏈業者戰略價值提升。在毫米波系統供應鏈中，天線模組須同時整合射頻電路設計、AiP 封裝製程與波束成形演算法，研發週期長且驗證嚴苛，能兼具高頻系統整合能力與量產良率的供應商極為有限，稜研已與美系衛星通訊商 Comtech 合作開發 Ku/Ka 頻段相控陣列天線，Comtech 長期深耕美國國防衛星通訊市場，稜研透過合作夥伴切入政府及軍事應用驗證，國防衛星業務可望受惠非紅供應鏈趨勢，成為公司中長期成長動能。

三、綜合評價：

稜研營運體質轉佳，2H26 起重返成長軌道

稜研在毫米波儀器與相控陣列模組之間建立完整技術鏈，高毛利儀器設備銷售帶來穩定營收貢獻，模組化產品則為公司近年重要發展產品，稜研採模組化設計及委外製造，有利於以輕資產模式投入承接多元應用。日系客戶 HAPS、印度 FWA、Comtech 衛星終端及國防 AESA 等專案在 2027 年皆將迎來顯著推動，將是 2027 年營收規模擴張的主要動能。

由於稜研科技 2025-2026 年間仍處虧損狀態，故採用股價淨值比作為評價基礎。稜研科技近年本淨比區間坐落於 4.13x-5.25x，當前股價位於 4.73x 2026E BVPS，屬區間中上緣，我們認為在營運體質轉佳，2H27 有望達成單季轉虧為盈，有助評價維持在區間中值以上的水準，而同業耀登(3138)近五年本淨比區間坐落於 1.78x-8.63x，故我們認為稜研科技之評價位於合理區間，伴隨公司明年營收將有顯著提升，且營業費用規模有望控制在當前水準，我們認為稜研科技合理本淨比區間為 4.5x-5.5x，給予目標價 90 元。

P/B 乘數價值			
2026E 每股淨值(元)	同業平均區間(倍)	投顧評價區間(倍)	目標價位(元)
16.67	1.78-8.63	4.5-5.5	90

資料來源：CMoney，各公司財報

表一、稜研科技近期財務資訊

項目/年度	2023	2024	2025	2026E
營業收入(百萬元)	103.0	143.1	151.1	207.1
營業毛利(百萬元)	73.7	107.9	95.5	119.1
毛利率	71.6%	75.4%	63.2%	57.5%
營業利益(百萬元)	-126.9	-181.0	-185.0	-196.7
稅後淨利(百萬元)	-113.8	-149.4	-157.4	-164.9
淨值(百萬元)	401.3	1146.9	999.7	1073.6
流通股數(百萬股)	38.5	60.0	60.4	64.4
每股盈餘(元)	-3.00	-3.14	-2.62	-2.56
每股淨值(元)	10.42	19.10	16.55	16.67

投資評等定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

證交所及櫃買中心公司治理評鑑級距如下：

級距 1	級距 2	級距 3	級距 4	級距 5	級距 6	級距 7
前 5%	6%~20%	21%~35%	36%~50%	51%~65%	66%~80%	81%~100%

說明：

一、 公司治理評鑑成績高者顯示其公司治理較符合主管機關要求，適合 1 年以上之長期投資或存股標的，與投資評等(強力買進等)僅 1 年內之投資建議不同。

二、 依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨市場發展基金會辦理的公司治理評鑑，每年將受評公司區分為「上市公司」、「上櫃公司」兩組，由 70 項指標(1.維護股東權益及平等對待股東 11 項，占 16%，2.強化董事會結構與運作 18 項，占 25%，3.提升資訊透明度 7 項，占 10%，4.推動永續發展 34 項，占 49%)編製而成，各組依評鑑成績高低分別公布七級距之公司名單，台新投顧係引用民國 114(2025)年度之評鑑結果資料。

三、 轉登證基會警語：本評鑑系統使用之評鑑方法受有限制，評鑑工作善盡相當之注意義務以確認各評鑑指標之執行及資訊透明，惟評鑑結果僅顯示該企業之公司治理在本評鑑指標下之運作狀況，不宜過度仰賴，使用者必須自行衡量資訊的價值，主辦單位及執行單位不為使用者之資訊決策及結果負擔任何責任。

免責宣言說明

免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百一十三金管投顧新字第零貳壹號。本報告所載係根據各項市場資訊, 加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益, 本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。