

研究員：劉宜和 [yiholliu@capital.com.tw](mailto:yiholliu@capital.com.tw)

前日收盤價 90.50 元

目標價

3 個月 --元

12 個月 --元

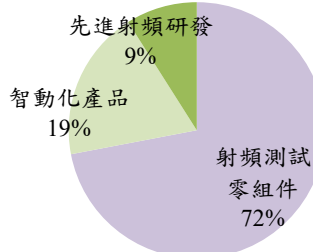
## 鐳洋(6980 TT)

## 內部報告

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	300
市值(億元)	27.15
目前每股淨值(元)	20.51
外資持股比(%)	
投信持股比(%)	
董監持股比(%)	
融資餘額(張)	

### 產品組合



### 低軌道衛星 AESA 將成 2024 年主要成長動能。

**投資結論：**預期 2024 年受到智能化產品以及先進射頻研發的帶動，營收與獲利皆出現成長契機，其中，低軌道衛星客戶的衛星群已佈建完成，低軌道衛星 AESA 將於 1H24 獲得認證；與東南亞軍工廠商合作的軍用衛星通訊設備添增營收動能，因衛星通訊相關設備技術門檻、單價與毛利率皆高，將成為 2024 年營收成長主要動能，帶動公司向上成長。

**鐳洋為台灣 AESA 新秀：**鐳洋科技成立於 2015 年，公司有三大事業部，分別為射頻測試零組件、智能化產品以及先進射頻研發，未來公司營運成長動能將主要聚焦於先進射頻研發部門，自主研發的低軌道衛星 AESA 將於 1H24 獲得國際主流低軌衛星網路營運商認證，因 AESA 技術門檻、單價與毛利率皆高，未來將受國際大廠訂單挹注推動成長，此外，由於復用火箭技術成熟，發射衛星成本大幅降低，公司與國立大學以及太空中心合作，結合 AESA 與衛星組裝能量，未來將發射立方衛星取得衛星飛行履歷，切入全球高單價微型衛星供應鏈，微型立方衛星可望迎來發展契機，進一步推動業績成長。

**低軌衛星 AESA 為 2024 年主要營收成長動能：**展望 2024 年，雖然射頻測試零組件營運平穩，但在智能化產品新增代理產品線帶動下，營收將出現動能，加上先進射頻研發事業部受惠於法國低軌衛星網路商轉，低軌道衛星 AESA 將於 1H24 獲得認證，以及與東南亞軍工廠商合作的軍用衛星通訊設備添增營收動能，先進射頻研發部門營收成長率可望為三個事業部之冠。又因營收成長集中於毛利率高於公司平均的先進射頻產品，在公司合理控管費用的狀況下，預期獲利成長率將優於營收成長率，帶動獲利上揚。

(百萬元)	2021	2022	1H22	2H22	1H23
營業收入淨額	419	482	274	208	224
營業毛利淨額	174	177	97	79	84
營業利益	64	26	31	-5	53
稅後純益	51	53	40	13	12
稅後 EPS(元)	1.69	1.75	1.33	0.42	0.41
毛利率(%)	41.57%	36.67%	35.58%	38.11%	37.41%
營業利益率(%)	15.26%	5.38%	11.26%	-2.34%	2.35%
稅後純益率(%)	12.10%	10.91%	14.61%	6.05%	5.55%
營業收入 YoY/QoQ(%)	N.A.	15.04%	N.A.	N.A.	-18.24%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A.	3.92%	N.A.	N.A.	-70.00%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 股本 3.00 億元計算

## 鐳洋為台灣 AESA 新秀：

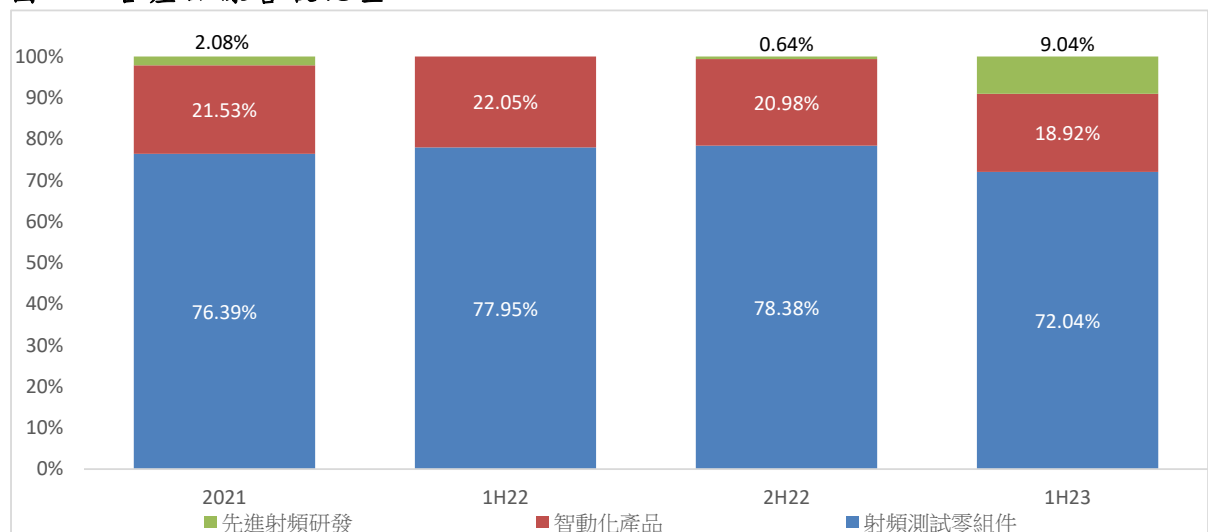
鐳洋科技(6980 TT)成立於 2015 年，目前公司共有三大事業部，分別為射頻測試零組件、智動化產品以及先進射頻研發，產品主要應用於消費性通訊產品產線測試用高頻射頻線材與接頭；智動化產品主要應用於半導體測試機台上的高壓繼電器、磁性開關、Sensor 與控制器，此產品線主要為代理產品性質；先進射頻研發部門主要供應主動式相位陣列天線(Active Electronically Scanned Antenna, AESA)、升降頻器與立方衛星，主要應用於高頻無線資料傳輸。

展望未來，公司營運成長動能將主要聚焦於先進射頻研發部門，自主研發的低軌道衛星 AESA 預計於 1H24 通過國際主流低軌衛星網路營運商認證，因 AESA 技術門檻、單價與毛利率皆高，未來將受國際大廠訂單挹注推動成長，此外，由於復用火箭技術成熟，發射衛星成本大幅降低，公司與國立大學以及太空中心合作，結合 AESA 與衛星組裝能量，未來將發射立方衛星取得衛星飛行履歷，切入全球高單價微型衛星供應鏈，微型立方衛星可望迎來發展契機，進一步推動業績成長。

表一、三大產品線簡介。

產品名稱	主要產品	產品用途	毛利率
射頻測試零組件	測試機台用射頻被動元件、切換開關與屏蔽箱	應用在消費性通訊產品生產線上，檢測消費性通訊產品無線射頻功能，並隔絕外在不必要的訊號干擾，以利檢測消費型產品的效能表現，避免不良的產品流入市面，增加售後成本。	★★
智動化產品	高低壓繼電器與感應式磁性開關	半導體測試機台上，需進行多通道與多模組測試時，須經由繼電器與磁性開關進行快速切換，並量測半導體元件電子特性。	★
先進射頻研發	相位陣列天線模組	因應全球低軌衛星通訊技術迅速發展，利用陣列天線模組進行無線訊號傳播，高速連結人類的網路系統。	★★★★

圖一、各產品線營收比重



資料來源：鐳洋、群益投顧整理

## 產業現況與發展：

### 射頻測試零組件：

此事業部提供射頻測試相關配件，如：射頻同軸線材、射頻開關及射頻訊號屏蔽箱等…，主要應用於消費性通訊產品，隨萬物連網時代來臨，手機、平板、筆電及家電產品皆有連網需求，因此各產品需要經過射頻功能測試，確保通訊功能正常，並且產品內，也會有透過射頻電纜傳遞訊號的需求，且因資訊傳輸量日增，傳輸速度持續提升，例如：WiFi-6 升級至 WiFi-7 傳輸極速由 9.6Gbps 提升為 46.4Gbps，由 4G 提升至 5G 傳輸極速由 1Gbps 提升為 10Gbps，受到連網設備種類增加以及傳輸速度提升的帶動，射頻測試市場整體需求強勁，尤其在傳輸技術升級換代時，此部門營收挹注貢獻更為顯著。

展望未來，隨著通訊技術往高頻發展，射頻測試對各式通訊產品更形重要，新的通訊頻段將產生新的射頻測試需求，相應的生產測試站點建置，以及產線測試耗材數量會有相對應的成長，隨著未來 5G 升級為 6G，或是低軌道衛星網路的應用，皆帶動射頻相關測試市場向上發展，由研究機構 Mordor Intelligence 數據來看，2019~2024 年 CAGR+5.32%。

圖二、預估 2019~2024 年全球 RF 測試設備市場



資料來源：Mordor Intelligence、群益投顧整理。

### 智動化產品：

主要代理國際大廠繼電器，用於半導體 IC 設計或封裝廠相關設備機台，隨著全球半導體市場未來每年約以 5% 幅度成長，推升智動化產品營收；隨著公司拓展原廠代理產品線，未來將增加磁性感測元件、高壓電流接觸器等產品的開發，開發新應用市場，如：醫療儀器、智慧門鎖、儲能產業…等，進一步推升營收成長動能。

圖三、預估至 2025 年全球半導體市場預測



資料來源：WSTS、群益投顧整理。

## 先進射頻研發：

隨著高效率行動通訊的興起，為滿足各產業高速脈動及與日俱增的大量網路連結需求，為實現無縫式的全球訊號覆蓋，低軌道衛星網路成為 21 世紀全球競爭的新戰場，在低軌衛星通訊系統中，地面接收站通常需要採用高效的 AESA，接收來自衛星的信號，AESA 通常由多個天線單元組成，可以增加天線的接收效率和方向性，在設計上需考慮到多個天線單元之間的干擾、相位與訊號振幅的精確控制等…問題，故 AESA 設計具有較高的技術門檻，公司設計的 Ku 頻段 AESA 預計於 1H24 獲得國際低軌道衛星網路營運商認證。

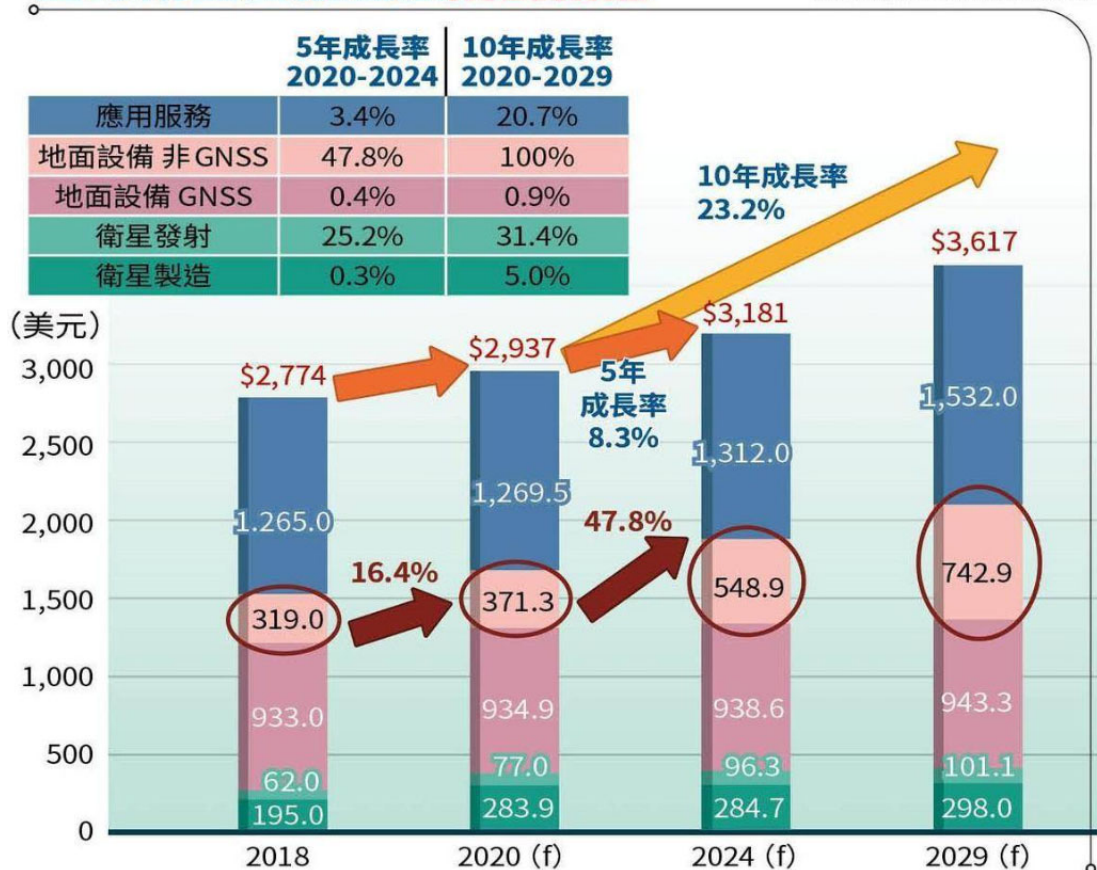
AESA 除了應用於低軌衛星地面接收設備之外，也是衛星收發訊號重要的關鍵零組件，公司與國立大學以及太空中心合作，將自身 AESA 技術結合衛星組裝能量，預期將於 06/2024 發射一顆 3U 立方衛星，主要用於 IoT 連網應用，後續還將發射數顆 8U 立方衛星，公司陸續取得衛星飛行履歷之後，可望向全球承接立方衛星製造訂單，切入高單價衛星供應鏈。



圖四、全球衛星產業產值預估(單位：億美元)

## 全球衛星產業產值成長預估

資料來源：工研院產科國際所



資料來源：IEK、群益投顧整理。

### 公司近期發展：

#### 低軌衛星 AESA 為 2024 年主要營收成長動能：

展望 2024 年：

在射頻測試零組件方面，預期 5G 行動通訊仍能沿用數年，WiFi-7 所使用的高頻 6G Hz 頻段在 WiFi-6E 時代就已導入，短期通訊規格並無升級的狀況，由於消費性通訊設備短期內並無規格升級的狀況，產線測試設備就沒有大幅更動的契機，預期相關業務營收在 2024 年維持穩定。

在自動化產品方面，受惠於半導體產業重回成長軌道，應用於半導體機台的關鍵零組件出貨將持續成長，除了半導體相關應用之外，公司將代理新的產品線，拓展特殊規格高壓繼電器之外，還將應用產業延伸至射頻測試、光通訊產業等…新應用，進一步推動營收成長。

在先進射頻研發方面，法國低軌衛星網路營運商已將首批 648 顆低軌衛星發射完畢，並已完成網路互通測試，在全球多個合作夥伴的努力下，預期 2024 年低軌衛星網路開始商轉，鐳洋供貨的低軌衛星 AESA 預計將於 1H24 獲得認證；此外，烏俄戰爭驗證衛星通訊有助強化通訊韌性，公司持續與東南亞軍工廠商合作軍用衛星通訊設備添增營收動能，先進射頻相關營收成長率可望為三個事業部之冠。

2024 年 2 月 21 日

受惠於先進射頻研發與智動化產品營收增長，預期 2024 年營收將可望較 2023 年成長雙位數百分比，又因營收成長集中於毛利率高於公司平均的先進射頻產品，在公司合理控管費用的狀況下，預期獲利成長率將優於營收成長率，帶動獲利上揚。

## 投資結論：

預期 2024 年受到智動化產品以及先進射頻研發的帶動，營收與獲利皆出現成長契機，其中，低軌道衛星客戶的衛星群已佈建完成，低軌道衛星 AESA 將於 1H24 獲得認證；與東南亞軍工廠商合作的軍用衛星通訊設備添增營收動能，因衛星通訊相關設備技術門檻、單價與毛利率皆高，將成為 2024 年營收成長主要動能，帶動公司向上成長。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。