

2024 年 7 月 29 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	237.00 元
目標價	
3 個月	265.00 元
12 個月	265.00 元

## 立積(4968 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

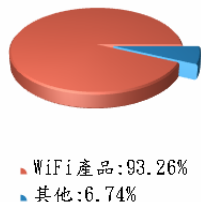
網通規格成長帶動營收、毛利率提升。

**投資建議：**2Q24 毛利率優於預期，Wi-Fi 7 的 FEM 為中長期的成長動能，有助於立積的營收與毛利率，投資建議為 Trading Buy。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	907
市值(億元)	215
目前每股淨值(元)	25.77
外資持股比(%)	20.08
投信持股比(%)	9.37
董監持股比(%)	8.54
融資餘額(張)	5,583
現金股息配發率(%)	0.00

### 產品組合

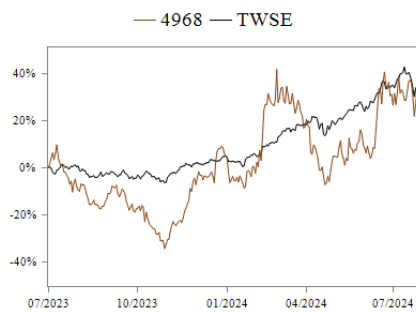


**高功率、高階產品帶動 2Q24 毛利率成長：**2Q24 其他的營收大幅季增、年增，主要是來自一些高功率、高階的 RF 的需求，這類產品頻段也比較不同，需求滿複雜的，很多都是一次性的貢獻，3Q24 還是有一些需求，但沒有很明顯，由於是比較利基型的產品，毛利率也有比較好。

**3Q24 成長動能包含 Wi-Fi 7 需求：**3Q24 營運看保守，整體拉貨動能趨緩，預測訂單沒有再往上增加，可能維持 2Q24 的營收就不錯。3Q24 應用在基建的 Wi-Fi 7 的產品的出貨量會提升，包含中國及非中國，Wi-Fi 7 的產品的單價和毛利率也是比較高；但 Wi-Fi 6 的中國的運營商的需求量是否能維持還要再觀察，非中國的需求量則是還是在增加；Wi-Fi 5 的需求量有在下滑。全年毛利率維持在 30~35%，不會刻意提高毛利率，整體費用與 2023 年相當。

**群益預估 2024/2025 稅後純益可成長：**群益預估 2024 全年營收 37.31 億元，YoY+25.00%；稅後純益 1.50 億元；稅後 EPS 1.66 元。群益預估 2025 全年營收 42.90 億元，YoY+15.00%；稅後純益 3.22 億元，YoY+114.31%；稅後 EPS 3.55 元。

### 股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,985	3,731	4,290	738	738	871	861	1,012	1,012	846	957	1,118
營業毛利淨額	802	1,261	1,547	178	191	276	279	362	340	280	325	415
營業利益	-297	132	394	-94	-85	-7	0	75	54	2	41	125
稅後純益	-222	150	322	-54	-45	-34	28	76	44	2	34	102
稅後 EPS(元)	-2.45	1.66	3.55	-0.60	-0.50	-0.37	0.31	0.84	0.49	0.02	0.38	1.13
毛利率(%)	26.87%	33.81%	36.06%	24.13%	25.88%	31.69%	32.40%	35.82%	33.60%	33.09%	34.00%	37.08%
營業利益率(%)	-9.97%	3.53%	9.17%	-12.78%	-11.55%	-0.77%	0.04%	7.44%	5.36%	0.24%	4.33%	11.16%
稅後純益率(%)	-7.45%	4.03%	7.51%	-7.38%	-6.10%	-3.89%	3.23%	7.50%	4.39%	0.26%	3.56%	9.13%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.97%	25.00%	15.00%	15.85%	0.06%	18.00%	-1.21%	17.58%	-0.03%	-16.36%	13.08%	16.84%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	114.31%	N.A	N.A	N.A	N.A	173.48%	-41.46%	-95.08%	1,455.97%	200.01%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 9.07 億元計算。

## ESG：

**環境保護：**立積電子於 2022 年參考氣候相關財務揭露（Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD）建議，透過治理、策略、風險管理、指標與目標四個面向建立完整的氣候治理架構，訂定溫室氣體排放減量規劃及階段性目標與策略，並辨識出可能對公司造成財務衝擊之氣候相關風險與機會項目，進一步研擬因應策略與行動，以提升公司的氣候調適韌性。

**社會責任：**立積電子在本業經營上追求良好的綜合績效，同時回應利害關係人的期待，進一步落實企業社會責任，以企業公民的角色回饋社會。立積電子以「產學合作」、「贊助捐贈」及「社會關懷」作為實踐社會公益三大主軸，在發展本業的同時也關心地方發展。

**公司治理：**立積定有「公司治理實務守則」，以此作為強化董事會職能、保障股東權益及尊重利害關係人權益之依憑，並透過「公司章程」規範董事會的選任及組成。本公司於董事會下設有審計委員會和薪資報酬委員會，以強化公司治理獨立性並健全公司薪酬制度。

## 公司簡介：

立積電子成立於 2004 年，致力於射頻前端晶片器件(RF IC)的開發及設計，主要產品為射頻前端模組及主/被動元件。

立積產品涵蓋支援 IEEE 802.11n/ac/ax/be (Wi-Fi 4/5/6/6E/7)無線網路、以及 5G/4G/LTE 行動通訊相關的 RF 射頻前端元件、雷達感測器、廣播數位 (AM/FM)接收單晶片、無線影音傳輸之 RF 收發器等系統單晶片、IOT，以及車用領域的晶片。

立積產品製程工藝包含 GaAs(砷化鎵)、SiGe(矽鍺)、SOI(Silicon On Insulator)CMOS、LTCC(低溫共燒陶瓷)、SAW(表面聲波濾波器)、立積可依據不同的材料特性來選擇符合市場需求的產品。

立積總部在台北，在竹北、中國、日本、美國、歐洲有營運據點。立積產品的代工廠商包含穩懋(3105 TT)、宏捷科(8086 TT)。

立積的 FEM(射頻前端模組)同業包含 Skyworks(SKWS US)、Qorvo(QRVO US)。

## 產品組合：



資料來源：公司，群益投顧彙整。

2024 年 7 月 29 日

## 手機從 Wi-Fi 7 開始，FEM 就會成為標配：

射頻元件主要功能是加強發射端的輸出功率，以增加訊號的覆蓋率，還有提高接收端的靈敏度。隨著 Wi-Fi 的功能提升，對於 FEM 的需求也會增加。手機從 Wi-Fi 7 開始，FEM 就會成為標配；路由器要看市場，非中國市場也是全部要加 FEM，中國市場不一定。

立積的 FEM 已通過 MTK(2454 TT)、博通(AVGO US)、高通(QCOM US)、瑞昱(2379 TT)、Synaptics(SYNA US)、Maxlinear(MXL US)、Renesas(6723 JP)、Infineon…等主晶片大廠認證的合格供應商，有助於產品的開發、有助於擴大全球市占率。

## 立積的 Wi-Fi 產品營運概況：

立積 Wi-Fi 產品主要是提供發射端的 Host device，像是路由器、PON(被動光纖網路)、G(Gigabit)PON、STB(數位視訊轉換盒)…等。依照終端的銷售區域又可以分為運營商、零售商，2Q24 兩者比例約為 70%比 30%，Wi-Fi 7 FEM 的 Design-in 的數量已呈倍數成長，有獲得北美網通品牌、電信商、運營商、通路商的認可與採用。

濾波器是立積新的產品線，所有產品都是立積自行研發設計，主要是 SAW 跟 LTCC，目前已打入歐洲運營商、設備供應商。

## 立積的手機產品營運概況：

手機產品線可以分為 Wi-Fi、4G/5G 和 FM 三塊。2Q24 手機相關產品營收約 0.60 億台幣，季增約 20%，占總營收約為高個位數。

## 立積的車用產品營運概況：

立積車用產品是 Wi-Fi 相關產品，包含 FEM、Wi-Fi Switch。2Q24 車用營收約 0.12 億，季減約 27%，出貨對象包含歐洲、中國、日本車用客戶。車用 2H24 營收應該有望由於 1H24，跟整體車市相關性不高。

## 立積的雷達感測器營運概況：

已經有出貨的產品包含 5.8GHz、10 GHz。5.8GHz 的產品有用在智慧照明、電子鎖和安全系統；10 GHz 的產品有用在智慧家電；60GHz 感測器目前正在送樣，天線跟 RF IC 並無太多涉略，也算不上市占率，應用包含 IOT，之後再談 UWB；毫米波雷達正在研發。

## 2Q24 Wi-Fi 7 的 FEM 營收大幅季增：

立積 2Q24 Wi-Fi 7 的 FEM 的營收季增 300%、Wi-Fi 6E 與 1Q24 持平、Wi-Fi 6 季增 59%、Wi-Fi 5 季減 41%、Wi-Fi 4 季增 20%。

## 2Q24 稅後純益大幅季增：

2Q24 營收 10.12 億元，QoQ+17.58%；毛利率約 36%；稅後純益 0.76 億元，QoQ+173.48%；稅後 EPS 0.84 元。2Q24 業外利益主要來自淨利息收益、匯兌利益。

## 高功率、高階產品帶動 2Q24 毛利率成長：

2Q24 其他的營收大幅季增、年增，主要是來自一些高功率、高階的 RF 的

2024 年 7 月 29 日

需求，這類產品頻段也比較不同，需求滿複雜的，很多都是一次性的貢獻，3Q24 還是有一些需求，但沒有很明顯，由於是比較利基型的產品，毛利率也有比較好。

## 2Q24 非中國地區營收占比約 80%：

2Q24 Wi-Fi/CPE 出貨地區：中國占比約 20%，季增 38%；非中國區占比約 80%，約與 1Q24 持平，歐洲占比約 40%、美洲約 30%、日本 10%、韓國 10%、印度 10%。

## 3Q24 成長動能包含 Wi-Fi 7 需求：

3Q24 營運看保守，整體拉貨動能趨緩，預測訂單沒有再往上增加，可能維持 2Q24 的營收就不錯。3Q24 應用在基建的 Wi-Fi 7 的產品的出貨量會提升，包含中國及非中國，Wi-Fi 7 的產品的單價和毛利率也是比較高；但 Wi-Fi 6 的中國的運營商的需求量是否能維持還要再觀察，非中國的需求量則是還是在增加；Wi-Fi 5 的需求量有在下滑。

全年毛利率維持在 30~35%，不會刻意提高毛利率，整體費用與 2023 年相當。

## 全球每年 PA 需求量約 10 億顆：

手機走到 Wi-Fi 7 後，FEM 的模組架構從 iPA(內部功率放大器)改為 ePA(外部功率放大器)。假設全球手機出貨量約 10 億隻，假設 2025 年 Wi-Fi 7 的占比為 20%，也就是 2 億隻，假設中國(沒有 6GHz)用 4 顆 PA，非中國市場用 6 顆 PA，一年共 10 億顆 PA 的市場，商機巨大，立積也會持續與兩大 PA 廠商合作。

## 未來韓國手機客戶有機會貢獻立積明顯營收：

立積持續與韓國手機客戶合作，產品包含 LNA(低雜訊放大器)、GPS、Wi-Fi 的 FEM，整體導入進度是要看韓國客戶，合作有比較好，未來應該有機會貢獻比較明顯的營收。

立積的 FEM 已於 2018 年就打入韓系的手機廠商，目前還沒打入旗艦機種，供貨比重不好去計算，立積現在是透過外部 ODM 廠商供貨給韓系手機廠。

## 2024 年 Wi-Fi 7 滲透率要看蘋果與韓國手機公司：

立積目前還沒出貨手機 Wi-Fi 7 的 FEM，全球 2024 年主要的產品還是以韓國及美國手機公司為主，要貢獻立積比較大的營收要等到 2025 年。iPhone 16 如果賣得好的話，2024 年全球 Wi-Fi 7 的滲透率可能就會到雙位數。

## 其他補充：

立積供貨給中國標案，運營商(Carrier)、零售商(Retail)的比重約 75%比 25%。4Q23~2Q24，中國標案客戶都在追著立積交貨，目前還沒有看到新的大標案，這邊供需算是持穩。

立積現在有在談印度一些 Wi-Fi 7 的案子。

歐洲之前需求不好，但 2H24 有看到一些 Wi-Fi 7 在開案，客戶是運營商。

2024 年晶圓代工與封測產能是足夠的，是基於 Wi-Fi 7 在手機的滲透率比預

2024 年 7 月 29 日

期來的慢的情況下，到目前為止產能還是夠的。

立積覺得以中系、韓系的手機 Wi-Fi 7 的 FEM 市場來說，未來能達到兩位數的市占率就算不錯。

庫存也都在合理的水位，現在供需也比較平衡，沒有價格崩跌的現象，不過電子產品的價格的大趨勢還是往下。

### 投資建議：

2Q24 毛利率優於預期，Wi-Fi 7 的 FEM 為中長期的成長動能，有助於立積的營收與毛利率，投資建議為 Trading Buy。

2024 年 7 月 29 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



2024 年 7 月 29 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	3,303	3,448	3,176	4,118	4,441
流動資產	2,811	3,093	2,695	4,479	4,016
現金及約當現金	641	1,015	918	1,496	1,352
應收帳款與票據	753	1,046	1,115	1,645	1,505
存貨	1,373	927	519	1,105	684
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	193	189	198	195	193
<b>負債總計</b>	<b>905</b>	<b>1,075</b>	<b>976</b>	<b>1,765</b>	<b>1,766</b>
流動負債	872	772	928	1,600	1,488
應付帳款及票據	239	389	357	469	463
非流動負債	33	304	48	53	171
<b>權益總計</b>	2,398	2,373	2,200	2,353	2,675
普通股股本	885	902	905	905	905
保留盈餘	1,098	844	622	775	1,097
母公司業主權益	2,398	2,373	2,200	2,350	2,672
<b>負債及權益總計</b>	<b>3,303</b>	<b>3,448</b>	<b>3,176</b>	<b>4,118</b>	<b>4,441</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	5,316	3,429	2,985	3,731	4,290
營業成本	3,770	2,371	2,182	2,469	2,743
<b>營業毛利淨額</b>	1,546	1,059	802	1,261	1,547
營業費用	1,012	1,076	1,100	1,130	1,154
<b>營業利益</b>	534	-17	-297	132	394
<b>EBITDA</b>	642	190	-147	150	151
業外收入及支出	-7	68	-1	54	0
稅前純益	527	61	-278	186	394
所得稅	61	6	-56	36	71
稅後純益	466	55	-222	150	322
稅後 EPS(元)	5.13	0.61	-2.45	1.66	3.55
完全稀釋 EPS**	5.13	0.61	-2.45	1.66	3.55

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 9.07【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.07 億元計算。

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	-0.63%	-35.49%	-12.97%	25.00%	15.00%
營業毛利淨額	-18.57%	-31.53%	-24.23%	57.26%	22.65%
營業利益	-47.06%	N.A	N.A	N.A	198.52%
稅後純益	-46.26%	-88.17%	N.A	N.A	114.31%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	29.08%	30.87%	26.87%	33.81%	36.06%
EBITDA(%)	12.07%	5.55%	-4.94%	4.02%	3.52%
營益率	10.04%	-0.50%	-9.97%	3.53%	9.17%
稅後純益率	8.76%	1.61%	-7.45%	4.03%	7.51%
總資產報酬率	14.09%	1.60%	-7.00%	3.65%	7.25%
股東權益報酬率	19.41%	2.32%	-10.10%	6.39%	12.04%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	27.41%	31.19%	30.73%	42.86%	39.76%
負債/淨值比(%)	37.75%	45.32%	44.37%	75.00%	66.00%
流動比率(%)	322.27%	400.68%	290.51%	280.00%	270.00%

## 其他比率分析

存貨天數	128.46	177.12	120.96	120.00	119.00
應收帳款天數	68.87	95.74	132.14	135.00	134.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	161	372	83	-205	742
稅前純益	527	61	-278	186	394
折舊及攤銷	115	135	145	143	143
營運資金變動	-322	302	308	-1,004	555
其他營運現金	-159	-126	-92	470	-349
<b>投資活動現金</b>	-274	6	-152	775	-857
資本支出淨額	-126	-66	-97	-60	-65
長期投資變動	-107	97	3	-5	-4
其他投資現金	-41	-25	-58	840	-788
<b>籌資活動現金</b>	-85	-56	-30	8	-29
長借/公司債變動	0	312	0	4	118
現金增資	0	176	0	0	0
發放現金股利	-253	-310	0	0	0
其他籌資現金	168	-234	-30	4	-148
<b>淨現金流量</b>	-203	374	-97	578	-145
<b>期初現金</b>	844	641	1,015	918	1,496
<b>期末現金</b>	641	1,015	918	1,496	1,352

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 29 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	637	738	738	871	861	1,012	1,012	846	957	1,118	1,118	1,097
營業成本	480	560	547	595	582	650	672	566	631	703	709	699
營業毛利淨額	157	178	191	276	279	362	340	280	325	415	409	398
營業費用	268	272	276	283	279	287	286	278	284	290	290	290
營業利益	-111	-94	-85	-7	0	75	54	2	41	125	119	109
業外收入及支出	0	24	30	-35	35	20	0	0	0	0	0	0
稅前純益	-111	-70	-55	-42	35	95	54	2	41	125	119	109
所得稅	-22	-16	-10	-8	7	19	10	0	7	23	22	20
稅後純益	-89	-54	-45	-34	28	76	44	2	34	102	97	89
最新股本	907	907	907	907	907	907	907	907	907	907	907	907
稅後EPS(元)	-0.98	-0.60	-0.50	-0.37	0.31	0.84	0.49	0.02	0.38	1.13	1.07	0.98

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	24.62%	24.13%	25.88%	31.69%	32.40%	35.82%	33.60%	33.09%	34.00%	37.08%	36.58%	36.28%
營業利益率(%)	-17.45%	-12.78%	-11.55%	-0.77%	0.04%	7.44%	5.36%	0.24%	4.33%	11.16%	10.62%	9.90%
稅後純益率(%)	-13.96%	-7.38%	-6.10%	-3.89%	3.23%	7.50%	4.39%	0.26%	3.56%	9.13%	8.69%	8.10%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-19.79%	15.85%	0.06%	18.00%	-1.21%	17.58%	-0.03%	-16.36%	13.08%	16.84%	0.01%	-1.87%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	21915.50%	-28.03%	-96.31%	1970.10%	201.32%	-4.79%	-8.58%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	172.28%	-43.06%	-96.31%	1970.10%	201.32%	-4.79%	-8.58%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	173.48%	-41.46%	-95.08%	1455.97%	200.01%	-4.83%	-8.51%

## YoY(%)

營業收入淨額	-26.16%	-15.80%	-17.60%	9.71%	35.13%	37.14%	37.02%	-2.88%	11.17%	10.48%	10.51%	29.67%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	12005.85%	65.69%	119.19%	5329.15%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	18.45%	31.09%	119.19%	5329.15%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	22.57%	34.46%	118.59%	3964.15%

註1：稅後EPS以股本9.07億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【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。