

3491.TT 昇達科

2025 年低軌衛星持續高成長

公司簡介

主要產品為微波/毫米波等高頻被動通訊元件及天線，市場應用可概略分為無線回傳網路、衛星通訊、寬頻無線傳輸以及行動通訊基地台等，為全球領先高頻微波通訊元件廠。

投資評等/目標價

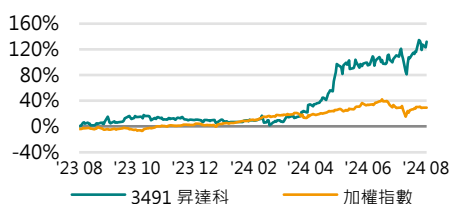
買進

405

【前次投資建議】買進，380

【大盤指數/股價】22185 / 338

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	64
市值(百萬元)	21,575
3M 平均日成交值(百萬元)	649
外資持股率(%)	19.89
投信持股率(%)	8.86
董監持股率(%)	9.21

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	1,585	2,386	3,451
營業利益	202	674	1,164
母公司本期淨利	200	578	967
EPS(元)	3.20	9.05	15.14
每股現金股利(元)	3.36	9.42	15.36
每股淨值(元)	32.92	32.58	32.57
本益比(x)	105.63	35.14	22.32
本淨比(x)	10.27	10.38	10.38
殖利率(%)	0.99	2.79	4.55

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 出刊理由：評價更新

➤ 2Q24 低軌衛星營收佔比 44%，毛利率創高，獲利符合預期

昇達科 2Q24 毛利率高達 55.44%，優於國票預期 1ppt，主要係因低軌衛星營收佔比達 44%，且營收佔比 25% 射頻產品本季貢獻毛利率較高，然因季末提撥員工酬勞一次性費用影響，營益率僅 30.6%，低於國票預期的 33.3%，業外貢獻 0.45 億元，其中股利收入以及匯兌利益貢獻 2 千萬元，稅後純益 1.78 億元，QoQ+130%，YoY+212%，EPS 2.79 元，符合預期。

➤ 2H24 低軌衛星單季營收約與 2Q24 相當

2H24 低軌衛星穩定出貨，營收將維持在相對高峰，國票預估 3Q24 低軌衛星營收規模約與 2Q24 相當，其他產品項目(射頻、網路工程以及回傳網路)需求維持穩定，因此預估 3Q24 營收 6.56 億元，QoQ+1.2%，YoY+74.6%，在射頻元件貢獻毛利回落的情況下，預估毛利率達 52.6%，然營益率在無一次性費用影響下，有望回升至 31%，稅後獲利 1.65 億元，QoQ-7.4%，YoY+259%，EPS 2.58 元。

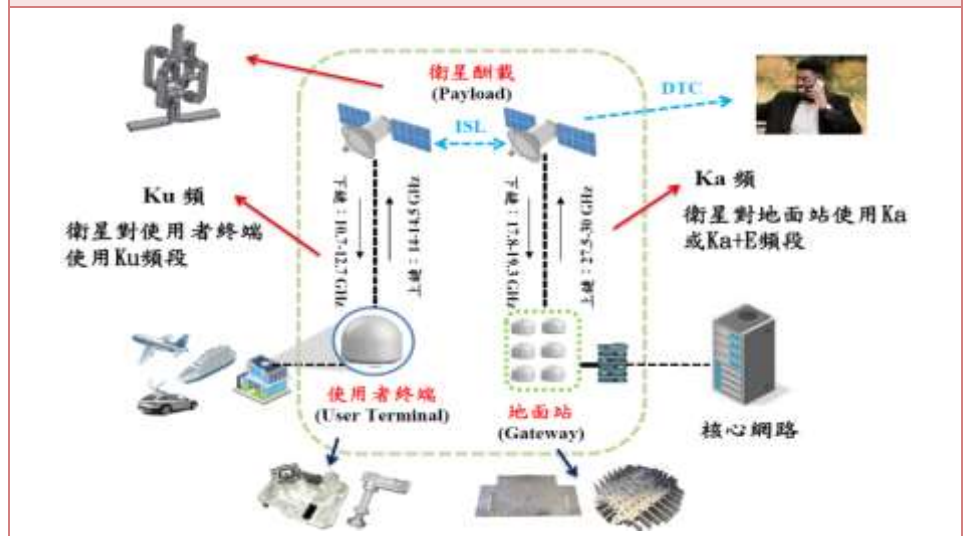
➤ 2025 年低軌衛星貢獻營收有望年增翻倍

低軌衛星已為昇達科主要營收重心，目前兩大美系低軌衛星廠 A 與 S 皆為其客戶，2025 年發射量以及需求量都將較 2024 年提升，國票預估昇達科低軌衛星佔營收比重 2024 年約四成以上，2025 年隨著 A 客戶擴大發射數量，以及 S 發射及供貨比重提升，營收比重有望接近六成，2025 年低軌衛星貢獻營收將較 2024 年翻倍，其餘回傳網路、射頻產品及網路工程營收成長性則約落在 5%~10%。國票預估昇達科 2024 年、2025 年合併營收分別達 23.86 億元、34.51 億元，YoY+50.5%、+44.7%，稅後純益 5.78 億元、9.67 億元，YoY+189%、+67%，EPS 分別達 9.05 元、15.14 元。昇達科近 5 年 PE 區間約為 15X~50X，考量 2025 年昇達科將維持營收及獲利高增長性，維持買進建議，目標價調升至 405 元 (2025F PE 27X)。

1H24 低軌衛星營收佔比 39.5%

昇達科為國內少數的高頻微波通訊被動元件製造廠，產品包含雙工器、濾波器、耦合器與天線和其他等，主要應用於網路基礎建設的點對多(點)數位微波傳輸設備如收發機及戶外單元設備，數位微波機等，可支援行動通訊及無線寬頻網路，做為基地台間之訊號傳輸。過往不斷投入研發資源於低軌衛星之相關產品研發，除已與國外知名業者建立起產業合作模式，提供衛星酬載與地面站多項通訊元件外，仍不斷地投入研發資源於低軌衛星通訊的新項目研發，10/2023” 新型態低軌衛星通訊酬載—毫米波雙頻雙極化次系統研究發展計畫” 獲經濟部產業發展署給予經費專案補助，12/2023 與國際知名簽署長期訂單協議，包含衛星酬載與地面站等通訊元件，並持續擴展認證其他零組件，以 1H24 營收而言，低軌衛星營收比重已達 39.5%，相較於 2022/2023 全年僅佔比 14/15.2%，大幅提升。

圖 1：LEO 衛星相關零組件



昇達科 2Q24 毛利率高達 55.44%，優於國票預期 1ppt，主要係因低軌衛星營收佔比達 44%，且射頻產品貢獻毛利率較高，然因季末提撥員工酬勞一次性費用影響，營益率僅 30.6%，低於國票預期的 33.3%，業外貢獻 0.45 億元，其中股利收入以及匯兌利益貢獻 2 千萬元，稅後純益 1.78 億元，QoQ+130%，YoY+212%，EPS 2.79 元，符合預期。

表 1：近兩季營收獲利預估調整

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	648	656	685	693	-5.4	-5.4
營業毛利	359	345	371	377	-3.2	-8.5
營業利益	198	204	228	228	-13.2	-10.6
稅後淨利	178	165	186	192	-4.2	-14.1
EPS (元)	2.79	2.58	2.94	3.04	-5.1	-15.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	55.44	52.61	54.16	54.40	1.28	-1.79
營業利益率	30.56	31.10	33.28	32.90	-2.73	-1.80
稅後淨利率	27.49	25.16	28.61	27.71	-1.12	-2.55

資料來源：國票投顧

2H24 低軌衛星單季營收約與 2Q24 相當

2H24 低軌衛星穩定出貨，營收將維持在相對高峰，國票預估 3Q24 低軌衛星營收佔比約與 2Q24 相當，其他產品項目(射頻、網路工程以及回傳網路)需求維持穩定，因此預估 3Q24 營收 6.56 億元，QoQ+1.2%，YoY+74.6%，在射頻元件貢獻毛利回落的情況下，預估毛利率達 52.6%，然營益率在無一次性費用影響下，有望回升至 31%，稅後獲利 1.65 億元，QoQ-7.4%，YoY+259%，EPS 2.58 元。

2025 年低軌衛星貢獻營收有望年增翻倍

低軌衛星已為昇達科主要營收重心，目前兩大美系低軌衛星廠 A 與 S 皆為其客戶：A 客戶的計劃是建立 3,236 顆衛星網路，FCC 規定該客戶需於 07/2026 前須建立一半的衛星網路，昇達科於 2023 年底與 A 客戶簽訂四年保證訂單，並持續通過認證，可供應的零件數持續增加，A 客戶將於 4Q24 發射首批衛星，原定 2024 年發射的 360 顆衛星將有部分延到 2025 年，2025~2026 年原發射目標則為 1,000 顆，以昇達科 4 年保證量訂單而言，估計 2025 年出貨量將是 2024 年的 2 倍以上，加上可供應零件數提升，有望轉為模組出貨，營收以及毛利率規模有望提升。

S 客戶 2023 年發射衛星數為 1,983 顆，2024 累計至 08/2024 達 1307 顆，2024 年度發射量估計達 2,000 顆，若 2025 年星艦計畫順利升空，估計年度發射目標將為 2024 年的 1.5~2 倍，在 S 客戶自製產能有限的情況下，對外包需求增加，國票推估昇達科 2024 年供貨比重約 15%~20%，且 2H24 昇達科將配合 S 客戶 OOC 與 OOT 的需求於東南亞擴產，初期將以租用廠房為主，並將根據客戶下單規模，於東南亞擴產買廠，預期 2025 年供貨比重達 20%以上，長期將隨著客戶發射規模擴大而成長。

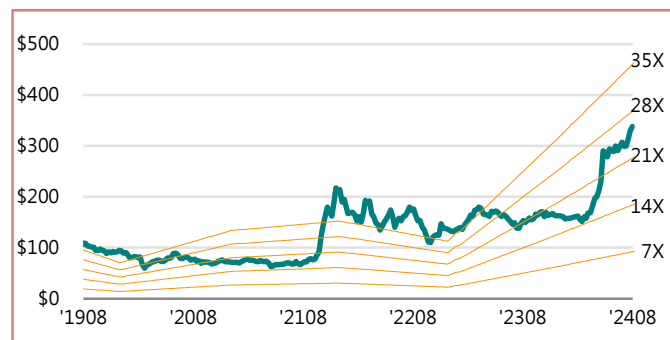
國票預估昇達科低軌衛星佔營收比重 2024 年約達四成以上，2025 年隨著 A 客戶擴大發射數量，以及 S 發射及供貨比重提升，營收比重有望接近六成，2025 年低軌衛星貢獻營收將較 2024 年翻倍，其餘回傳網路、射頻產品及網路工程營收成長性則約落在 5%~10%。國票預估昇達科 2024 年、2025 年合併營收分別達 23.86 億元、34.51 億元，YoY+50.5%、+44.7%，稅後純益 5.78 億元、9.67 億元，YoY+189%、67%，EPS 分別達 9.05 元、15.14 元。昇達科近 5 年 PE 區間約為 15X~50X，考量 2025 年昇達科將維持營收及獲利高增長性，維持買進建議，目標價調升至 405 元(2025F PE 27X)。

表 2：年度營收獲利預估調整

	調整後		調整前		差異	
	F24F (百萬元)	F25F (百萬元)	F24F (百萬元)	F25F (百萬元)	F24F (%)	F25F (%)
營業收入	2,386	3,451	2,482	3,207	-3.9	7.6
營業毛利	1,236	1,920	1,303	1,704	-5.2	12.7
營業利益	674	1,164	740	1,094	-8.9	6.4
稅後淨利	578	967	633	911	-8.7	6.1
EPS (元)	9.05	15.14	10.01	14.42	-9.6	5.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	51.80	55.64	52.50		-0.70	55.64
營業利益率	28.27	33.72	29.81		-1.55	33.72
稅後淨利率	24.23	28.01	26.31		-2.08	28.01

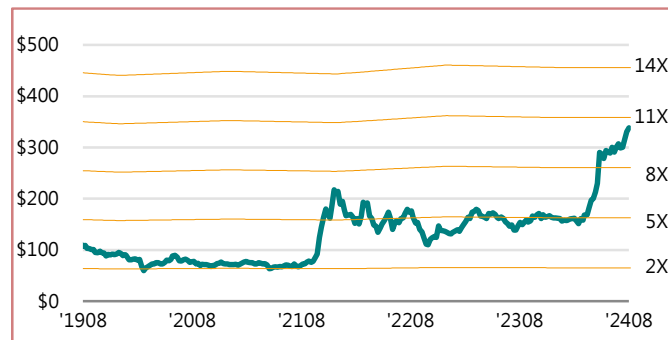
資料來源：國票投顧

昇達科未來 12 個月 P/E 區間



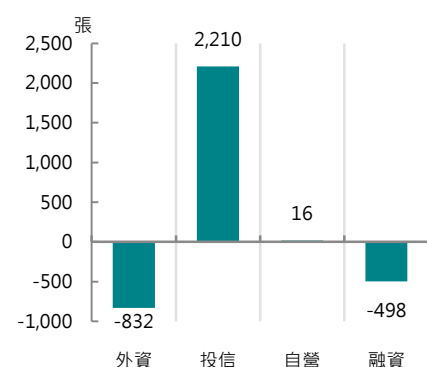
資料來源：國票投顧

昇達科未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
岑昕投資(股)	6.43
中信台灣(二)	1.97
弘仁投資(有)	1.96
劉俊衢	1.58
蔡志瑋吳東義	1.58
花旗瑞銀歐洲	1.50
何冀瑞	1.41
嘉源投資(有)	1.27
台企群益店頭	1.25
江清秋	1.25

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
岑昕投資(股) 陳淑敏	董事長	6.43
何冀瑞	董事	1.41
品鑫投資股份有限郭俊良	董事/副總經理	0.73
吳東義	董事/總經理	0.63
林淑鈴	獨立董事	0
陳貫平	獨立董事	0
陳興義	獨立董事	0
蔡志瑋	獨立董事	0
陳淑敏	法人代表(董事長)	0.32

資料來源：TEJ

3491 昇達科 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	7	6	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&filePath=/home/html/nas/p/stock/100/186/leName=100-311-2493-111.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-通信網路	92	12	否	

資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

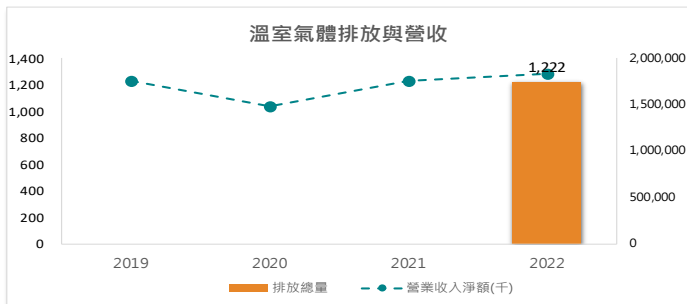
昇達科

電子-通信網路產業平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	1,222	10	1,212
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

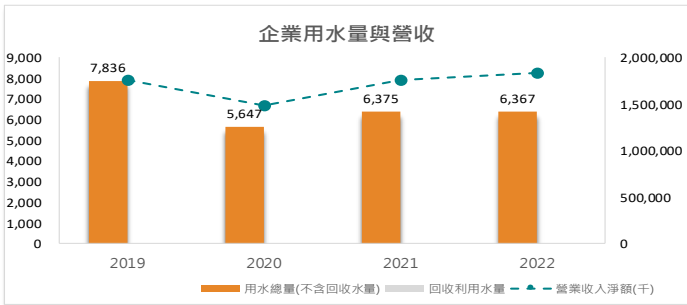
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量減少0.13%，營收增加4.51%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	6,367	-	-
2021	6,375	-	-
2020	5,647	-	-
2019	7,836	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

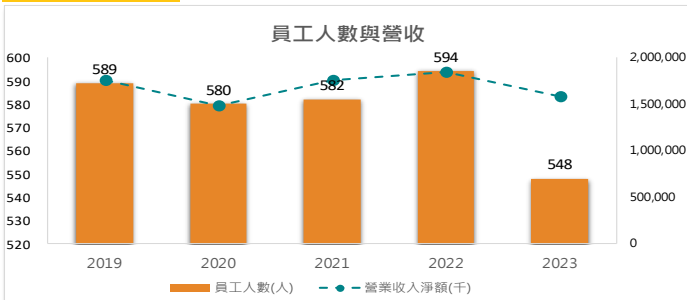
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

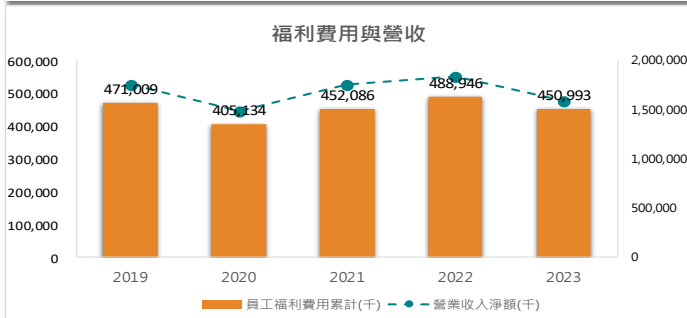
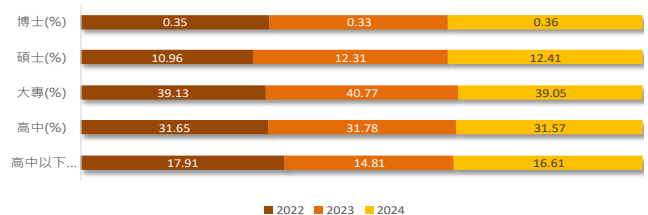
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

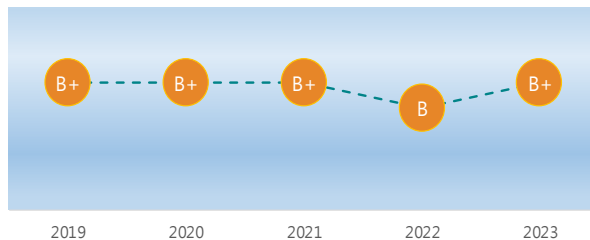
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	21%至35%	B+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



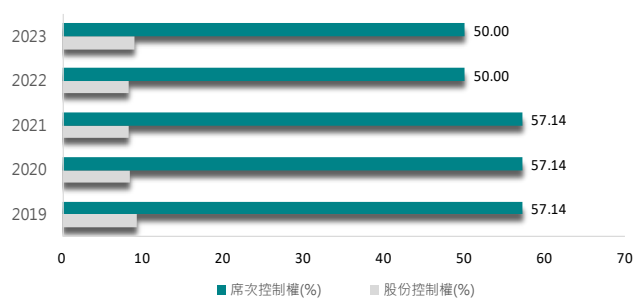
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	434	648	656	648	714	857	926	954	1,585	2,386	3,451
營業毛利	196	359	345	335	391	480	520	529	641	1,236	1,920
營業費用	120	161	141	140	168	193	195	201	439	561	756
營業利益	77	198	204	196	223	287	325	329	202	674	1,164
稅前淨利	112	243	219	197	238	302	340	344	299	771	1,224
本期淨利(NI)	88	196	173	157	188	239	268	272	241	614	967
淨利歸屬於_母公司業主	78	178	165	157	188	239	268	272	200	578	967
淨利歸屬於_非控制利益	10	18	8	0	0	0	0	0	41	36	0
每股盈餘_本期淨利	1.21	2.79	2.58	2.46	2.95	3.74	4.20	4.25	3.20	9.05	15.14
QoQ(%)											
營收淨額	6.27	49.41	1.20	(1.10)	10.11	20.00	8.11	3.00			
銷貨毛利	3.71	83.03	(3.98)	(2.79)	16.70	22.56	8.46	1.77			
營業利益	13.35	158.21	3.01	(4.05)	14.21	28.41	13.13	1.27			
稅後純益_母公司淨利	85.82	129.66	(7.40)	(4.62)	19.74	26.62	12.47	1.21			
YoY(%)											
營收淨額	2.01	72.05	74.59	58.91	64.66	32.25	41.28	47.13	(13.74)	50.49	44.67
銷貨毛利	16.59	165.18	132.86	77.18	99.37	33.50	50.79	57.87	(14.62)	92.73	55.40
營業利益	14.89	729.66	360.96	189.28	191.47	44.95	59.19	68.01	(30.83)	233.31	72.60
稅後純益_母公司淨利	40.06	212.20	259.03	276.96	142.90	33.92	62.66	72.60	(26.16)	188.82	67.27
各項比率											
營業毛利率	45.26	55.44	52.61	51.71	54.80	55.97	56.15	55.48	40.44	51.80	55.64
營業利益率	17.68	30.56	31.10	30.18	31.30	33.49	35.05	34.46	12.76	28.27	33.72
稅前淨利率	25.81	37.53	33.39	30.33	33.40	35.24	36.67	36.03	18.88	32.31	35.46
稅後淨利率	17.89	27.49	25.16	24.26	26.39	27.84	28.97	28.46	12.62	24.23	28.01

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	731	154	163
流動金融資產	0	0	0
應收款項	450	1,074	1,160
存貨	161	358	331
其他流動資產	736	634	605
流動資產	2,078	2,220	2,259
非流動金融資產	195	195	195
採用權益法之投資	3	149	149
不動產、廠房與設備	934	1,019	1,146
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	241	242	245
資產總計	3,400	3,575	3,744
短期借款	420	450	480
流動金融負債	0	0	0
應付款項	346	475	470
其他流動負債	72	76	74
流動負債	848	1,001	1,025
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	73	89	235
負債總計	937	1,091	1,259
股本	629	629	629
資本公積	855	855	855
保留盈餘	531	552	552
其他權益	43	43	43
庫藏股	0	0	0
非控制權益	405	405	405
股東權益	2,463	2,484	2,484

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	299	771	1,224
折舊攤提	68	73	81
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-38	-11	-13
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-46	-699	-52
支付之利息	-7	-2	0
支付之所得稅	-67	-157	-257
其他	303	303	303
來自營運之現金流量	527	294	1,301
資本支出	-108	-158	-208
長投增減	0	0	0
短投增減	11	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	25	25	25
其他	-303	-90	-89
來自投資之現金流量	-376	-223	-272
自由現金流量	152	70	1,028
借款增(減)	-130	30	30
股利發放	-298	-593	-967
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	48	-80	-80
來自融資之現金流量	-380	-643	-1,017
匯率調整	-4	-4	-4
本期產生之現金流量	-233	-577	7
期末現金及約當現金	731	154	163

資料來源：TEJ、國票投顧

昇達科歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	64

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> 該公司未於國票核心持股名單 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

- 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
- 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
- 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。