



研究報告

昇達科(3491.TT)

買進(維持)

TP：425

低軌衛星客戶 2024/2025 年訂單持續增加

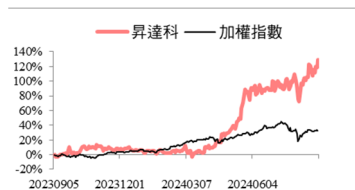
核心觀點

下半年低軌衛星營收逐季成長，低軌衛星客戶 2024/2025 年訂單持續增加，預估 2024/2025 年 EPS 為 8.91/14.16 元，投資評等維持「買進」。

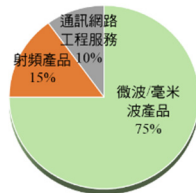
交易資料

收盤價	319.50
市值(億元)	203.84
流通在外股數(百萬股)	63.80
本益比(2025F)	22.57
股價淨值比	9.24
240 日股價(低/均/高)	146/205.8/364.5
60 日均成交額(百萬元)	679.72

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 50 億元以上至 100 億元	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任

pojen-71579@esunsec.com.tw

重要訊息

昇達科召開法說會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q2三率三升，獲利優於預期。昇達科24Q2營收為6.48億元，季增49%，年增72%，其中低軌衛星營收季增100%，年增981%，毛利率為55.44%，季增10個百分點，毛利率大幅提升，主因低軌衛星營收比重由24Q1的33%上升至24Q2的44%，營業利益為1.98億元，季增158%，年增730%，EPS為2.79元，優於預期。

下半年低軌衛星營收逐季成長。8月營收2.01億元，月減10%(因電信網路工程營收下滑)，年增80%，其中低軌衛星營收比重超過50%，預估24Q3營收為6.5億元，季增1%，年增73%，因24Q2有一次性NRE收入，毛利率較高，預估24Q3毛利率為53%，營業利益為1.9億元，年增332%，EPS為2.49元。

低軌衛星客戶2024/2025年展望正向。公司於美系低軌衛星龍頭客戶的供貨比重因客戶增加外包而提升，訂單增幅相比去年已成長150%，且持續增加中，同時另有新品項陸續將進入量產。在新客戶的部分，去年發射兩顆衛星，估計今年發射量將超過300顆，明年則提升至1,000顆以上，且公司與客戶簽訂4~5年長約，供貨10幾種元件，其中部分元件為獨家供應商，新品項認證持續進行中，未來營收仍有上修的可能，上修2024年營收預估為24億元，年增52%，低軌衛星營收比重上升至40%~45%，毛利率52.4%，EPS上修至8.9元，預估2025年營收35億元，年增47%，低軌衛星營收比重進一步提升至50%以上，毛利率55%，EPS為14.16元。

投資建議

24Q2三率三升，獲利優於預期，下半年低軌衛星營收逐季成長，低軌衛星客戶2024/2025年訂單持續增加，上修2024/2025年EPS預估為8.91/14.16元，投資評等維持「買進」，目標價上調至425元(30倍PER*2025年EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3(F)	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	434	648	651	684	2,416	3,542
YoY	2.01%	72.05%	73.38%	67.55%	52.42%	46.59%
毛利率	45.26%	55.44%	53.15%	53.42%	52.43%	54.91%
營益率	17.68%	30.56%	29.34%	30.46%	27.89%	34.30%
稅後淨利	78	178	159	154	568	904
EPS(元)	1.22	2.79	2.49	2.41	8.91	14.16

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q2	24Q3	24Q2	24Q3	24Q2	24Q3
營收	648	651	660	663	(1.84)	(1.84)
毛利	359	346	374	377	(3.98)	(8.29)
營業利益	198	191	226	228	(12.24)	(16.15)
稅前淨利	243	221	231	233	5.43	(5.06)
稅後淨利	178	159	166	168	7.29	(5.06)
每股盈餘(元)	2.79	2.49	2.61	2.63	7.08	(5.25)
財務比率(%)						
毛利率	55.44	53.15	56.68	56.89	(2.18)	(6.57)
營益率	30.56	29.34	34.18	34.35	(10.60)	(14.58)
淨利率	37.53	33.95	34.94	35.10	7.41	(3.29)

資料來源：玉山投顧(2024/09)

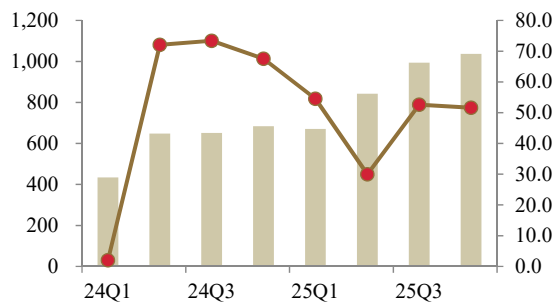
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	434	648	651	684	2,416	670	842	994	1,036	3,542
營業毛利	196	359	346	365	1,267	367	463	546	569	1,945
營業費用	120	161	155	157	593	160	180	190	200	730
營業利益	77	198	191	208	674	207	283	356	369	1,215
淨業外收支	35	45	30	5	115	10	10	10	10	40
稅前淨利	112	243	221	213	789	217	293	366	379	1,255
稅後淨利	78	178	159	154	568	156	211	263	273	904
EPS(元)	1.22	2.79	2.49	2.41	8.91	2.45	3.31	4.13	4.27	14.16
財務比率										
毛利率	45.26	55.44	53.15	53.42	52.43	54.81	55.02	54.94	54.86	54.91
營業利益率	17.68	30.56	29.34	30.46	27.89	30.93	33.64	35.82	35.56	34.30
稅前淨利率	25.81	37.53	33.95	31.19	32.67	32.42	34.83	36.82	36.53	35.43
YoY(%)										
營業收入	2.01	72.05	73.38	67.55	52.42	54.51	29.97	52.60	51.59	46.59
營業毛利	16.59	165.18	133.63	93.00	97.58	87.12	28.98	57.74	55.67	53.54
營業利益	14.89	729.66	331.88	207.82	232.84	170.27	43.10	86.27	77.00	80.28
稅前淨利	47.08	174.64	223.78	221.28	163.75	94.05	20.63	65.51	77.54	58.99
稅後淨利	40.1	212.20	246.44	267.79	184.02	101.65	18.55	65.51	77.54	58.97
QoQ(%)										
營業收入	6.27	49.41	0.50	5.00		(2.00)	25.68	18.00	4.30	
營業毛利	3.71	83.03	(3.66)	5.53		0.55	26.16	17.83	4.15	
營業利益	13.35	158.21	(3.49)	8.98		(0.48)	36.71	25.63	3.55	
稅前淨利	68.67	117.19	(9.07)	(3.55)		1.88	35.02	24.75	3.46	
稅後淨利	85.82	129.66	(10.64)	(3.55)		1.88	35.02	24.75	3.46	

資料來源：玉山投顧(2024/09)

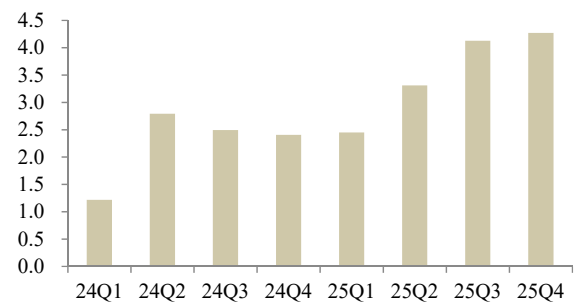
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



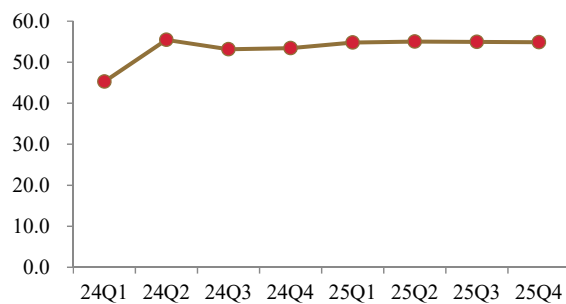
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



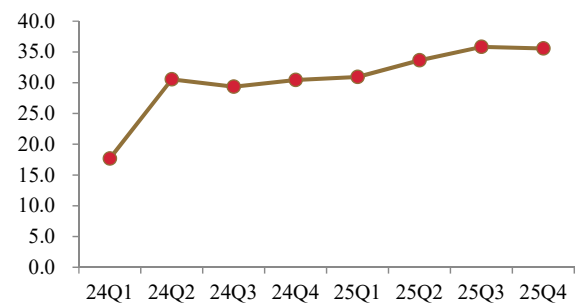
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



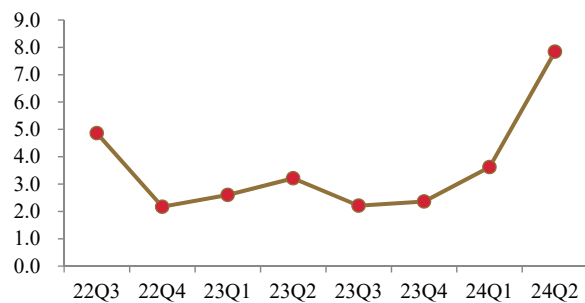
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



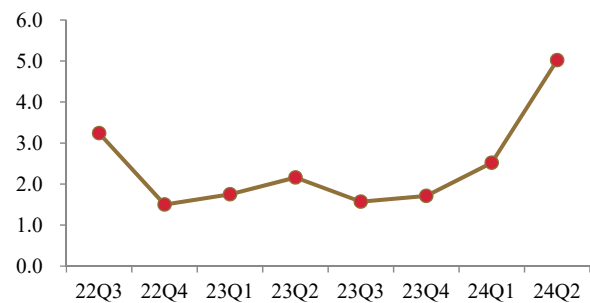
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/09)

年損益表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	1,838	1,585	2,416	3,542
營業成本	1,087	944	1,150	1,597
營業毛利	751	641	1,267	1,945
營業費用	458	439	593	730
營業利益	292	202	674	1,215
營業外收支淨額	124	97	115	40
稅前淨利	416	299	789	1,255
稅後淨利	271	200	568	904
普通股股本	622	629	638	638
EPS(元)	4.36	3.18	8.91	14.16
年成長率				
營收	4.5%	-13.7%	52.4%	46.6%
營業利益	32.1%	-30.8%	232.8%	80.3%
稅前淨利	21.2%	-28.1%	163.8%	59.0%
母公司稅後淨利	14.5%	-26.2%	184.0%	59.0%
獲利能力比率				
毛利率	40.9%	40.4%	52.4%	54.9%
營業利益率	15.9%	12.8%	27.9%	34.3%
稅前淨利率	22.6%	18.9%	32.7%	35.4%
稅後淨利率	14.7%	12.6%	23.5%	25.5%

資產負債表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	2,219	2,078	2,391	3,154
現金及約當現金	964	731	947	1,389
存貨	235	161	196	287
應收帳款及票據	569	432	494	724
其他流動資產	450	754	754	754
長期投資	4	3	3	3
固定資產	903	934	888	842
其他長期資產	326	385	385	385
資產總額	3,451	3,400	3,668	4,384
流動負債	997	848	1,421	2,084
應付帳款及票據	137	157	240	351
短期借款	550	420	640	938
什項負債	310	271	454	665
非流動負債	67	89	100	64
負債總額	1,064	937	1,522	2,148
普通股股本	622	629	638	638
資本公積	821	855	855	855
保留盈餘	556	531	588	678
股東權益總額	1,968	2,058	2,146	2,236

現金流量表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	416	299	789	1,255
折舊及攤提費用	77	83	83	83
本期營運資金變動	-49	194	-15	-210
其他項目	-24	-49	-75	-109
營運活動之現金流量	420	527	783	1,019
資本支出	-38	-37	-37	-37
本期長期投資變動	-4	0	0	0
其他項目	272	-339	-550	-291
投資活動之現金流量	231	-376	-587	-328
短期借款及票券變動	0	-130	220	298
舉措/償還長期借款	0	0	11	-36
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-300	-298	-211	-512
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-284	-380	20	-249
匯率影響數	-3	-4	0	0
本期現金流量	364	-233	216	441
期末現金及約當現金	964	731	947	1,389

重要財務比率

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	30.8%	27.6%	41.5%	49.0%
槓桿比率	54.1%	45.5%	70.9%	96.1%
流動比率	222.5%	245.1%	168.2%	151.4%
速動比率	198.9%	226.2%	154.4%	137.6%
存貨週轉率(次)	4.13	4.77	6.45	6.61
存貨週轉天數	87.13	75.50	55.82	54.43
應收帳款週轉率(次)	2.44	2.61	5.22	5.82
應收帳款週轉天數	111.18	115.63	68.97	61.89
總資產週轉率(次)	0.53	0.47	0.66	0.81
淨值週轉率(次)	0.93	0.77	1.13	1.58
股東權益報酬率	13.7%	9.9%	27.0%	41.2%
總資產報酬率	9.3%	7.0%	16.1%	22.4%
OCF/流動負債	40.2%	57.2%	69.0%	58.1%
每股比率				
每股淨值(元)	31.64	32.72	33.62	35.04
每股營收(元)	29.56	25.19	37.86	55.50
每股盈餘(元)	4.36	3.18	8.91	14.16
每股現金股利(元)	3.96	3.35	8.01	12.74
現金股利配發率	90.8%	105.4%	90.0%	90.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法