

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

前日收盤價	52.50 元
目標價	
3 個月	65.00 元
12 個月	65.00 元

## 宇智 (6470 TT)

Buy

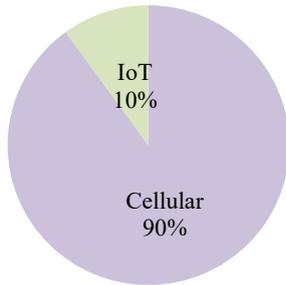
### 近期報告日期、評等及前日股價

2024/09/04	Trading Buy	49.70
2024/06/28	Buy	57.10

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	377
市值(億元)	20
目前每股淨值(元)	28.08
外資持股比(%)	2.43
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	8.51
融資餘額(張)	1,760
現金股息配發率(%)	66.99

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



多樣新產品帶動 2025 年營運成長，調升為 Buy。

**投資建議：**1H24 受客戶調節庫存衝擊，導致營運表現不盡理想，但隨著客戶需求逐步回溫，5G Outdoor Bridge 新產品量產，智慧電表標案帶動 WiFi-7 模組出貨，以及 5G Fail-Over 出貨至日本市場，2025 年營運重回成長軌道、獲利將持續成長，給予 Buy 投資建議。

**客戶需求逐步回溫，2Q24 營收 4.61 億元，QoQ+34.19%，EPS0.79 元：**2Q24，隨著歐系電信設備商客戶需求逐步回溫，4G/5G Router 出貨量能放大，台灣商用串流音樂 SI 客戶打入多家連鎖零售通路以及連鎖餐廳，增加商用串流音樂播放器出貨量；受客戶需求回溫帶動，2Q24 營收 4.61 億元，QoQ+34.19%，稅後淨利 0.30 億元，QoQ-12.95%，EPS0.79 元。

**新產品季底出貨，預估 3Q24 營收 6.45 億元，QoQ+40.00%，EPS1.15 元：**展望 3Q24，因客戶庫存調整最嚴峻的時點已在 1Q24，庫存回補力道逐步回溫，加上商用音樂串流播放器出貨成長，整體營運進一步回溫；部分美國 Tier-1 電信商持續改善 5G 網路訊號覆蓋，以 5G Outdoor Bridge 做為擴增訊號覆蓋的主要手段，由於置放於室外，須符合 -20°C~80°C 的工作溫度範圍，且需具備一定的防水防塵能力，設備要放置在防水防塵外殼內，故單價高於室內設備，隨著新產品在季底出貨給歐系電信設備商，帶動營收進一步成長，預估 3Q24 營收 6.45 億元，QoQ+40.00%，預估稅後淨利 0.43 億元，QoQ+45.84%，EPS1.15 元。

**受惠新產品與智慧電網標案出貨帶動 2H24 營收回溫，預估 2024 年營收 20.87 億元，YoY-11.98%，EPS4.02 元：**展望 2024 年，雖然年初因歐系電信設備商進行庫存調整，導致 1Q24 營收表現降至 5 年來的單季低點，但隨著客戶需求回溫，4G/5G Router 出貨緩步成長，3Q24 末將出貨 5G Outdoor Bridge，以及智慧電表標案帶動 WiFi-7 模組 4Q23 量產出貨，將推升 4Q24 營收重回成長，預估 2024 年營收 20.87 億元，YoY-11.98%。隨著營收表現好轉，預期 2H24 獲利將走高，預估稅後淨利 1.52 億元，YoY-1.49%，EPS4.02 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,371	2,087	2,506	634	650	506	344	461	645	637	541	612
營業毛利淨額	391	338	421	104	113	77	57	74	103	104	90	103
營業利益	181	144	221	52	57	27	12	27	52	53	42	54
稅後純益	154	152	183	63	72	-12	34	30	43	44	36	45
稅後 EPS(元)	4.08	4.02	4.86	1.66	1.92	-0.31	0.91	0.79	1.15	1.17	0.95	1.18
毛利率(%)	16.51%	16.19%	16.80%	16.36%	17.42%	15.16%	16.59%	16.05%	16.01%	16.27%	16.61%	16.77%
營業利率(%)	7.62%	6.89%	8.82%	8.21%	8.78%	5.42%	3.50%	5.80%	8.06%	8.32%	7.81%	8.79%
稅後純益率(%)	6.49%	7.26%	7.31%	9.87%	11.14%	-2.30%	9.95%	6.45%	6.72%	6.94%	6.59%	7.29%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-8.02%	-11.98%	20.07%	9.02%	2.54%	-22.06%	-32.16%	34.19%	40.00%	-1.31%	-15.00%	13.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-23.60%	-1.49%	20.84%	104.78%	15.73%	N.A	N.A	-12.95%	45.84%	1.84%	-19.31%	25.14%

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 3.77 億元計算。

2024年9月27日

## 宇智 ESG：

建立 ISO 50001 能源管理體系，透過 PDCA 持續改善循環，掌握能源使用狀況，制定適當的能源管理目標，提高廠區能源效率，減少溫室氣體排放，2023 年度總用電量較前一年度共減少 5%；積極落實各項環保措施，降低環境負面影響，預期 2026 年完成碳盤查，2028 年完成碳查證，並於 2050 年達成淨零排放。

## 客戶需求逐步回溫，2Q24 營收 4.61 億元，QoQ+34.19%，EPS0.79 元：

2Q24，隨著歐系電信設備商客戶需求逐步回溫，4G/5G Router 出貨量能放大，台灣商用串流音樂 SI 客戶打入多家連鎖零售通路以及連鎖餐廳，增加商用串流音樂播放器出貨量；受客戶需求回溫帶動，2Q24 營收 4.61 億元，QoQ+34.19%。

客戶需求回溫，營收規模擴大，但因提列庫存跌價損失的金額維持於高檔，毛利率略低於 1Q24 的水準，稅後淨利 0.30 億元，QoQ-12.95%，EPS0.79 元。

## 客戶新產品季底出貨，預估 3Q24 營收 6.45 億元，QoQ+40.00%，EPS1.15 元：

3Q24，因客戶庫存調整最嚴峻的時點已在 1Q24，庫存回補力道逐步回溫，加上商用音樂串流播放器出貨成長，整體營運進一步回溫；部分美國 Tier-1 電信商持續改善 5G 網路訊號覆蓋，以室外的 5G 訊號橋接器(5G Outdoor Bridge)做為擴增訊號覆蓋的主要手段，由於置放於室外，須符合 -20°C ~80°C 的工作溫度範圍，且需具備一定的防水防塵能力，設備要放置在防水防塵外殼內，故單價高於室內設備，隨著新產品在季底放量出貨給歐系電信設備商，帶動營收進一步成長，預估 3Q24 營收 6.45 億元，QoQ+40.00%。

雖然新產品放量出貨，營收規模放大，有利於毛利率向上提升，但因第一版 5G Bridge 成本仍高，須等到 4Q24 精簡成本的產品出貨，才有較佳的毛利率表現，預期 3Q24 毛利率與 2Q24 差異不大，預估稅後淨利 0.43 億元，QoQ+45.84%，EPS1.15 元。

## 受惠新產品與智慧電網標案出貨帶動 2H24 營收回溫，預估 2024 年營收 20.87 億元，YoY-11.98%，EPS4.02 元：

展望 2024 年，雖然年初因歐系電信設備商進行庫存調整，導致 1Q24 營收表現降至 5 年來的單季低點，但隨著客戶需求回溫，4G/5G Router 出貨緩步成長，3Q24 末將出貨 5G Outdoor Bridge，以及智慧電表標案帶動 WiFi-7 模組 4Q23 量產出貨，將推升 4Q24 營收重回成長。

雖然年初因歐系電信設備商進行庫存調整，導致 1Q24 營收表現降至 5 年來的單季低點，但隨著客戶需求回溫，4G/5G Router 出貨緩步成長，帶動營收逐季轉趨向上，3Q24 末將出貨 5G Outdoor Bridge，由於戶外設備需加裝防水防塵外殼，且需符合工業寬溫規範，故單價高於室內網通設備，將推升 4Q24 營收重回成長。

商業用串流音樂播放設備打入全台灣第二大便利商店連鎖店後，該 SI 客戶陸續打入美式速食連鎖餐廳，以及美系量販商場，有助提升音樂串流設備

2024年9月27日

出貨；接獲北美智慧電網 SI 廠商標案，裝置在智慧電表上安裝 WiFi-7 模組連接雲端計費系統，並負責電網控制，該 WiFi-7 模組已通過認證，預期在 4Q23 量產出貨，該標案有助於沖淡網通年底淡季色彩，並進一步帶動年底營收重回營收年增軌道。

受惠新產品與智慧電網標案出貨帶動 2H24 營收回溫，預估 2024 年營收 20.87 億元，YoY-11.98%。

隨著營收表現好轉，2H24 獲利成長，預估稅後淨利 1.52 億元，YoY-1.49%，EPS4.02 元。

**多樣新產品放量帶動成長，預估 2025 年營收 25.06 億元，YoY+20.07%，EPS4.86 元：**

展望 2025 年，出貨給瑞典設備商客戶 5G 設備，Outdoor Bridge 需加裝防水防塵外殼，單價亦較高，3Q24 起出貨的是低頻版本，2025 年將加入中頻版本，供應的設備款數增加同時提升出貨量，5G 相關網通設備為營收成長最大提升動能，智慧電網標案出貨 WiFi-7 無線網路模組，因軟體含量技術高，產品毛利率優於公司平均，有利於改善公司毛利率水準，新打入日本市場將採購 5G Fail-Over 設備，以 5G 網路作為光纖網路的備援線路，預計 1H25 出貨。

在 5G 相關產品方面，預計出貨給瑞典設備商客戶的 5G 設備有三種，分別為 Outdoor Bridge、indoor CPE 以及 5G Fail-Over，其中，Outdoor Bridge 需加裝防水防塵外殼，單價亦較高，3Q24 起出貨的是低頻版本，2025 年將加入中頻版本，供應的設備款數增加同時提升出貨量，5G 相關網通設備為營收成長最大提升動能。

在智慧電網標案方面，該標案出貨 WiFi-7 無線網路模組，因軟體含量技術高，產品毛利率優於公司平均，2025 年將出貨一整年，有利於改善公司毛利率水準。

新打入日本市場，由於日本網路服務公司看上宇智以往供應北美 Tier-1 電信商優異的產品品質，為避免用戶光纖網路斷線後無網路使用，將採購 5G Fail-Over 設備，以 5G 網路作為光纖網路的備援線路，預計 1H25 出貨。

多樣新產品放量帶動成長，預估 2025 年營收 25.06 億元，YoY+20.07%。

5G Outdoor Bridge 經過努力，將有 Cost-Down 版本量產出貨，以及智慧電網標案無線模組提升毛利率，預期 2025 年毛利率將優於 2024 年，預估稅後淨利 1.83 億元，YoY+20.84%，EPS4.86 元。

**投資建議：**

1H24 受客戶調節庫存衝擊，導致營運表現不盡理想，但隨著客戶需求逐步回溫，5G Outdoor Bridge 新產品量產，智慧電表標案帶動 WiFi-7 模組出貨，以及 5G Fail-Over 出貨至日本市場，2025 年營運重回成長軌道、獲利將持續成長，給予 Buy 投資建議。

## 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9月27日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	1,511	1,564	1,638	1,677	1,775
流動資產	1,418	1,475	1,560	1,579	1,976
現金及約當現金	666	637	859	778	1,030
應收帳款與票據	354	535	504	411	427
存貨	260	277	186	207	204
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	51	40	47	50	53
<b>負債總計</b>	779	709	543	536	576
流動負債	732	700	540	548	703
應付帳款及票據	404	381	251	314	337
非流動負債	47	9	3	-75	-213
<b>權益總計</b>	732	855	1,095	1,141	1,200
普通股股本	327	327	377	377	377
保留盈餘	333	448	451	497	556
母公司業主權益	732	855	1,095	1,140	1,199
<b>負債及權益總計</b>	1,511	1,564	1,638	1,677	1,775

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,724	2,578	2,371	2,087	2,506
營業成本	1,364	2,131	1,980	1,749	2,085
<b>營業毛利淨額</b>	361	447	391	338	421
營業費用	224	249	211	194	200
<b>營業利益</b>	137	198	181	144	221
<b>EBITDA</b>	161	297	230	169	242
業外收入及支出	-21	59	9	48	14
稅前純益	116	258	199	191	235
所得稅	5	57	45	40	52
稅後純益	112	201	154	152	183
稅後 EPS(元)	2.96	5.34	4.08	4.02	4.86
完全稀釋 EPS**	2.96	5.34	4.08	4.02	4.86

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 3.77【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 3.77 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	-21.52%	49.50%	-8.02%	-11.98%	20.07%
營業毛利淨額	-24.11%	23.88%	-12.43%	-13.65%	24.57%
營業利益	-43.95%	44.43%	-8.77%	-20.45%	53.72%
稅後純益	-28.82%	80.16%	-23.60%	-1.49%	20.84%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	20.92%	17.34%	16.51%	16.19%	16.80%
EBITDA(%)	9.32%	11.53%	9.70%	8.09%	9.66%
營益率	7.96%	7.69%	7.62%	6.89%	8.82%
稅後純益率	6.48%	7.81%	6.49%	7.26%	7.31%
總資產報酬率	7.39%	12.87%	9.39%	9.03%	10.31%
股東權益報酬率	15.26%	23.54%	14.05%	13.28%	15.26%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	51.54%	45.33%	33.15%	31.97%	32.43%
負債/淨值比(%)	106.35%	82.91%	49.60%	47.00%	48.00%
流動比率(%)	193.70%	210.63%	288.61%	288.00%	281.00%

### 其他比率分析

存貨天數	51.04	45.97	42.63	41.00	36.00
應收帳款天數	106.33	62.96	79.99	80.00	61.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	198	143	235	125	266
稅前純益	116	258	199	191	235
折舊及攤銷	42	39	40	25	21
營運資金變動	137	-221	-7	134	10
其他營運現金	-97	68	3	-226	0
<b>投資活動現金</b>	130	75	-25	-29	291
資本支出淨額	-31	-12	-25	-11	-10
長期投資變動	162	86	0	-1	-1
其他投資現金	-1	1	0	-17	302
<b>籌資活動現金</b>	-254	-247	20	-176	-305
長借/公司債變動	-12	-52	-36	-77	-138
現金增資	0	0	224	0	0
發放現金股利	-114	-88	-151	-106	-124
其他籌資現金	-128	-107	-18	6	-42
<b>淨現金流量</b>	69	-29	222	-81	253
<b>期初現金</b>	596	666	637	859	778
<b>期末現金</b>	666	637	859	778	1,030

資料來源：CMoney、群益

## 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	581	634	650	506	344	461	645	637	541	612	704	649
營業成本	484	530	537	430	287	387	542	533	452	509	585	539
營業毛利淨額	98	104	113	77	57	74	103	104	90	103	119	109
營業費用	54	52	56	49	45	47	51	51	48	49	52	51
營業利益	44	52	57	27	12	27	52	53	42	54	67	58
業外收入及支出	-9	24	33	-30	28	12	4	4	3	3	3	3
稅前純益	36	76	90	-3	40	39	56	57	46	57	70	61
所得稅	5	14	17	9	6	9	12	12	10	13	15	14
稅後純益	31	63	72	-12	34	30	43	44	36	45	55	48
最新股本	377	377	377	377	377	377	377	377	377	377	377	377
稅後EPS(元)	0.81	1.66	1.92	-0.31	0.91	0.79	1.15	1.17	0.95	1.18	1.46	1.27
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	16.82%	16.36%	17.42%	15.16%	16.59%	16.05%	16.01%	16.27%	16.61%	16.77%	16.93%	16.84%
營業利益率(%)	7.61%	8.21%	8.78%	5.42%	3.50%	5.80%	8.06%	8.32%	7.81%	8.79%	9.51%	8.94%
稅後純益率(%)	5.25%	9.87%	11.14%	-2.30%	9.95%	6.45%	6.72%	6.94%	6.59%	7.29%	7.80%	7.38%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-11.83%	9.02%	2.54%	-22.06%	-32.16%	34.19%	40.00%	-1.31%	-15.00%	13.00%	15.08%	-7.86%
營業利益	-0.75%	17.48%	9.71%	-51.87%	-56.22%	122.59%	94.36%	1.89%	-20.20%	27.17%	24.52%	-13.40%
稅前純益	57.76%	115.05%	17.50%	N.A	N.A	-2.78%	42.56%	1.84%	-19.31%	25.14%	23.05%	-12.74%
稅後純益	171.74%	104.78%	15.73%	N.A	N.A	-12.95%	45.84%	1.84%	-19.31%	25.14%	23.06%	-12.75%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	27.69%	-16.12%	-8.20%	-23.18%	-40.89%	-27.24%	-0.66%	25.78%	57.59%	32.70%	9.08%	1.84%
營業利益	51.98%	-18.83%	-5.48%	-38.43%	-72.84%	-48.53%	-8.82%	93.00%	251.76%	100.97%	28.75%	9.44%
稅前純益	-24.15%	-9.54%	-13.88%	N.A	12.91%	-48.96%	-38.07%	N.A	13.88%	46.59%	26.54%	8.42%
稅後純益	-22.46%	-5.22%	-14.57%	N.A	11.93%	-52.42%	-40.05%	N.A	4.32%	49.97%	26.54%	8.42%

註1：稅後EPS以股本3.77億元計算

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。個股投資評等分為三個等級，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」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，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「買進」及「強力買進」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。