



研究報告

智易(3596.TT)

買進(維持)

TP：190

2025 年營收成長由 Wi-Fi 7 升級帶動

核心觀點

24Q3 獲利優於預期，2025 年營收成長由 Wi-Fi 7 升級帶動，公司持續導入自動化提升獲利率，上修 2024/2025 年 EPS 為 11.22/12.67 元，維持「買進」之投資評等。

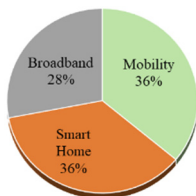
交易資料

收盤價	172.50
市值(億元)	380.19
流通在外股數(百萬股)	220.40
本益比(2025F)	13.61
股價淨值比	2.37
240 日股價(低/均/高)	126/163.9/205.5
60 日均成交額(百萬元)	134.23

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
上市公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任

pojen-71579@esunsec.com.tw

重要訊息

智易召開法說會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q3獲利優於預期。24Q3營收為122億元，季持平，年減12%，寬頻營收成長被移動通訊與智慧家庭衰退抵銷，毛利率15.4%，優於預期，主因產品組合優化以及生產效率提升，因上一季有一次性Wi-Fi 7授權費用影響，本季費用率下降至8.48%，營業利益為8.44億元，季增24%，年增2%，EPS為2.98元，優於預期。

24Q4營收小幅下滑。美洲進入需求淡季，估計寬頻與移動通訊營收下降，歐洲寬頻則是逐漸復甦，預估24Q4營收為119億元，季減2%，年減16%，因營收規模下降，預估毛利率略為下滑至15.1%，將持續控管營業費用，預估營業利益為7.77億元，季減8%，年減19%，EPS為2.75元。

2025年營收成長由Wi-Fi 7升級帶動。2025年以公司區域別成長性來看，排序為歐洲>美洲>亞洲，歐洲除了基期較低之外，Wi-Fi 7和PON光纖的採用率高，而在美洲地區的部分，美國電信運營商Verizon和T-mobile 2025年兩家公司5G FWA用戶數目標將達500萬戶與800萬戶，為營收基本盤，另有新客戶和新產品貢獻，今年iPhone 16全系列導入Wi-Fi 7，優於預期，隨著AI手機和AI PC陸續推出，可望帶動家用網通設備升級至Wi-Fi 7，且Wi-Fi 7新品比Wi-Fi 6產品ASP提升10%~20%，預估明年Wi-Fi 7滲透率將達20%~25%，帶動公司營收成長，由於越南新廠的資本支出高峰已過，明年配息率與配息金額有望增加，預估明年每股現金股利金額將由今年的7元上升至7.85元，換算現金殖利率約4.6%。

投資建議

24Q3獲利優於預期，2025年營收成長由Wi-Fi 7升級帶動，公司持續導入自動化提升獲利率，上修2024/2025年EPS為11.22/12.67元，維持「買進」之投資評等，上調目標價至190元(2025年EPS*15倍PER)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	12,547	12,167	12,167	11,911	48,792	52,414
YoY	13.84%	0.24%	-12.29%	-15.69%	-4.63%	7.42%
毛利率	14.82%	14.98%	15.42%	15.14%	15.09%	15.14%
營益率	6.04%	5.60%	6.94%	6.52%	6.27%	6.70%
稅後淨利	622	586	658	606	2,473	2,791
EPS(元)	2.82	2.66	2.98	2.75	11.22	12.67

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	12,167	11,911	12,471	12,658	(2.44)	(5.90)
毛利	1,876	1,803	1,864	1,894	0.60	(4.77)
營業利益	844	777	707	742	19.27	4.70
稅前淨利	856	789	737	772	16.01	2.19
稅後淨利	658	606	557	583	18.04	3.98
每股盈餘(元)	2.98	2.75	2.53	2.65	18.04	3.98
財務比率(%)						
毛利率	15.42	15.14	14.95	14.96	3.12	1.20
營益率	6.94	6.52	5.67	5.86	22.26	11.27
淨利率	7.03	6.62	5.91	6.10	18.91	8.60

資料來源：玉山投顧(2024/11)

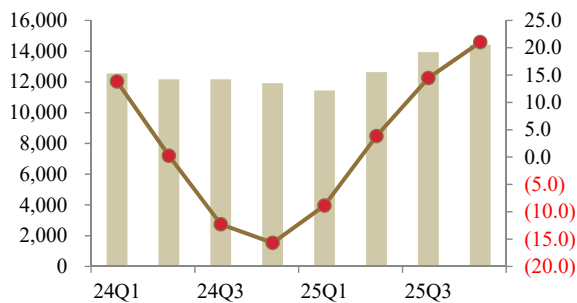
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	12,547	12,167	12,167	11,911	48,792	11,435	12,635	13,928	14,416	52,414
營業毛利	1,860	1,823	1,876	1,803	7,362	1,729	1,912	2,109	2,184	7,933
營業費用	1,102	1,142	1,032	1,027	4,303	1,000	1,120	1,140	1,160	4,420
營業利益	758	681	844	777	3,059	729	792	969	1,024	3,513
淨業外收支	58	95	12	12	176	20	20	20	20	80
稅前淨利	815	776	856	789	3,235	749	812	989	1,044	3,593
稅後淨利	622	586	658	606	2,473	571	642	775	804	2,791
EPS(元)	2.82	2.66	2.98	2.75	11.22	2.59	2.92	3.52	3.65	12.67
財務比率										
毛利率	14.82	14.98	15.42	15.14	15.09	15.12	15.13	15.14	15.15	15.14
營業利益率	6.04	5.60	6.94	6.52	6.27	6.37	6.27	6.96	7.10	6.70
稅前淨利率	6.50	6.38	7.03	6.62	6.63	6.55	6.42	7.10	7.24	6.86
YoY(%)										
營業收入	13.84	0.24	(12.29)	(15.69)	(4.63)	(8.86)	3.85	14.48	21.03	7.42
營業毛利	18.75	5.62	(6.24)	(13.81)	(0.31)	(7.05)	4.86	12.43	21.11	7.76
營業利益	9.49	(1.12)	2.09	(18.83)	(3.32)	(3.81)	16.22	14.80	31.86	14.84
稅前淨利	24.69	2.98	(7.01)	(9.62)	1.11	(8.15)	4.61	15.57	32.39	11.06
稅後淨利	25.3	1.89	(4.37)	(8.26)	2.15	(8.33)	9.57	17.82	32.57	12.90
QoQ(%)										
營業收入	(11.19)	(3.03)	(0.00)	(2.10)		(4.00)	10.50	10.23	3.50	
營業毛利	(11.10)	(1.98)	2.88	(3.85)		(4.13)	10.57	10.30	3.57	
營業利益	(20.79)	(10.11)	23.87	(7.97)		(6.14)	8.62	22.35	5.70	
稅前淨利	(6.54)	(4.84)	10.25	(7.82)		(5.03)	8.39	21.80	5.59	
稅後淨利	(5.82)	(5.80)	12.18	(7.82)		(5.89)	12.59	20.63	3.72	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

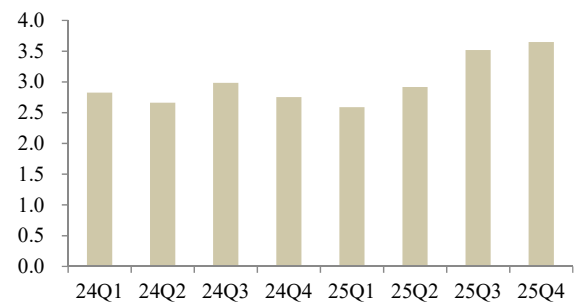
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



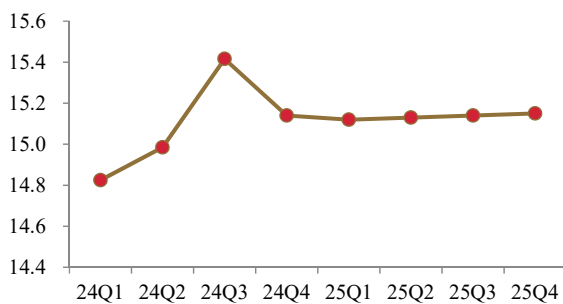
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



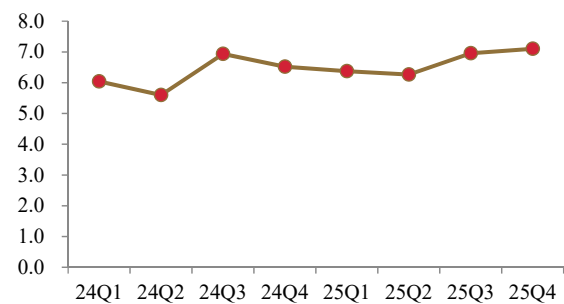
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



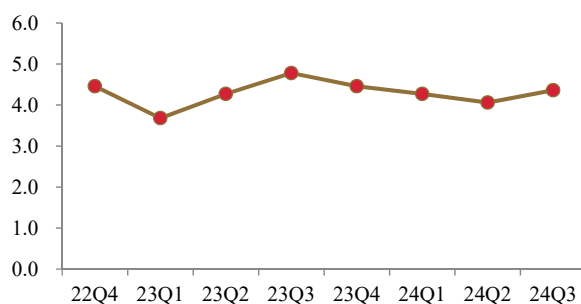
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



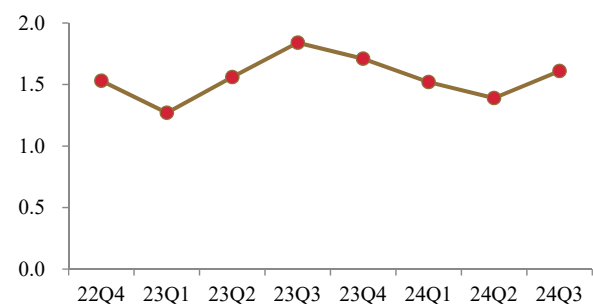
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2024/11)

年損益表		單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)	
營業收入	47,168	51,158	48,792	52,414	
營業成本	40,582	43,773	41,429	44,480	
營業毛利	6,586	7,385	7,362	7,933	
營業費用	4,386	4,221	4,303	4,420	
營業利益	2,200	3,164	3,059	3,513	
營業外收支淨額	266	36	176	80	
稅前淨利	2,466	3,200	3,235	3,593	
稅後淨利	2,013	2,421	2,473	2,791	
普通股股本	2,204	2,204	2,204	2,204	
EPS(元)	9.14	10.98	11.22	12.67	
年成長率					
營收	23.3%	8.5%	-4.6%	7.4%	
營業利益	0.0%	43.8%	-3.3%	14.8%	
稅前淨利	8.5%	29.8%	1.1%	11.1%	
母公司稅後淨利	12.6%	20.2%	2.1%	12.9%	
獲利能力比率					
毛利率	14.0%	14.4%	15.1%	15.1%	
營業利益率	4.7%	6.2%	6.3%	6.7%	
稅前淨利率	5.2%	6.3%	6.6%	6.9%	
稅後淨利率	4.3%	4.7%	5.1%	5.3%	

資產負債表		單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)	
流動資產	33,544	31,359	30,719	33,166	
現金及約當現金	7,580	7,857	8,243	9,120	
存貨	14,564	12,377	11,805	12,681	
應收帳款及票據	10,797	9,786	9,333	10,026	
其他流動資產	604	1,339	1,339	1,339	
長期投資	305	232	232	232	
固定資產	4,907	5,439	5,588	5,652	
其他長期資產	1,265	1,518	1,518	1,518	
資產總額	40,021	38,549	38,058	40,569	
流動負債	25,841	23,478	22,392	24,054	
應付帳款及票據	14,181	12,315	11,745	12,617	
短期借款	4,387	1,375	1,312	1,409	
什項負債	7,274	9,788	9,335	10,028	
非流動負債	240	171	128	139	
負債總額	26,081	23,649	22,520	24,193	
普通股股本	2,204	2,204	2,204	2,204	
資本公積	4,092	3,872	3,872	3,872	
保留盈餘	7,514	8,722	9,463	10,301	
股東權益總額	13,807	14,802	15,539	16,376	

現金流量表		單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)	
稅前淨利	2,466	3,200	3,235	3,593	
折舊及攤提費用	734	843	851	936	
本期營運資金變動	-309	2,372	456	-697	
其他項目	-362	-824	-786	-844	
營運活動之現金流量	2,529	5,590	3,756	2,988	
資本支出	-1,510	-1,240	-1,000	-1,000	
本期長期投資變動	0	0	0	0	
其他項目	95	-27	-721	512	
投資活動之現金流量	-1,416	-1,267	-1,721	-488	
短期借款及票券變動	23	-3,011	-64	97	
舉措/償還長期借款	0	484	-43	11	
發行/償還公司債	-7	0	0	0	
現金增資	0	0	0	0	
發行現金股利	-1,478	-1,432	-1,542	-1,731	
其他項目	4	0	0	0	
融資活動之現金流量	-1,577	-4,049	-1,649	-1,622	
匯率影響數	73	4	0	0	
本期現金流量	-391	277	386	878	
期末現金及約當現金	7,580	7,857	8,243	9,120	

重要財務比率		2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率					
負債比率		65.2%	61.3%	59.2%	59.6%
槓桿比率		188.9%	159.8%	144.9%	147.7%
流動比率		129.8%	133.6%	137.2%	137.9%
速動比率		73.4%	80.8%	84.5%	85.2%
存貨週轉率(次)		3.00	3.25	3.43	3.63
存貨週轉天數		120.02	110.78	105.06	99.09
應收帳款週轉率(次)		2.49	2.32	5.10	5.41
應收帳款週轉天數		69.97	71.99	70.53	66.48
總資產週轉率(次)		1.18	1.33	1.28	1.29
淨值週轉率(次)		3.42	3.46	3.14	3.20
股東權益報酬率		15.2%	16.9%	16.3%	17.5%
總資產報酬率		5.2%	6.1%	6.5%	7.1%
OCF/流動負債		10.9%	22.7%	16.4%	12.9%
每股比率					
每股淨值(元)		62.65	67.16	70.52	74.32
每股營收(元)		214.05	232.16	221.42	237.86
每股盈餘(元)		9.14	10.98	11.22	12.67
每股現金股利(元)		6.50	7.00	7.85	8.87
現金股利配發率		71.1%	63.7%	70.0%	70.0%

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