



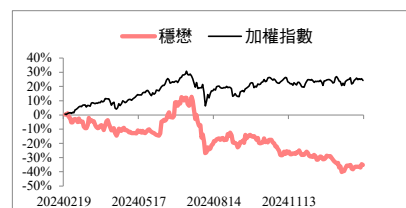
核心觀點

Wi-Fi 規格升級、光電產品切入新應用為營運主要動能與亮點。預估 2025 年 EPS 為 3.09 元，目前本益比約 35 倍，仍屬合理，故維持「逢低買進」之投資評等。

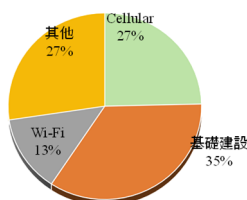
交易資料

收盤價	108.00
市值(億元)	457.80
流通在外股數(百萬股)	423.90
本益比	34.94
股價淨值比	1.32
240 日股價(低/均/高)	96/134.53/183
60 日均成交額(百萬元)	220.46

相對報酬率



2025年產品組合預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 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	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

研究報告

穩懋(3105.TT)

逢低買進(維持)

TP：124

25Q1 營運進入淡季，後續期待 Wi-Fi 升級與光學產品切入新應用

重要訊息

穩懋召開法人說明會，公司預估25Q1營收季減4%~6%，毛利率區間為17%~20%。

玉山觀點

24Q4稅後EPS低於預期。穩懋24Q4營收37.1億元，季減15%，主因訂單下滑導致產能利用率跟著走低，EPS -0.83元，遠低於預期的0.15元，主因Q4業外提列轉投資公司商譽資產減損3.73億元及匯兌損失2.5億元。

25Q1進入淡季+工廠歲修，預估營運季減5%。1月營收11.8億元，月減4%，年減22%，達成率34%，符合預期。展望25Q1，由於公司三座工廠進入歲修以及進入傳統淡季，營收將是全年低點。預估cellular與Wi-Fi營收將呈現季持平或小幅季增，基礎設施持平，其他產品(光電)則因備貨旺季已過而呈現衰退。預估25Q1營收35.1億元，季減5%，年減21%，毛利率因產能利用率持續維持低檔至19.3%，稅後EPS -0.06元。

Wi-Fi規格升級與光電產品持續開發新應用。近期手機晶片大廠聯發科預估25Q1營收季增2~10%，並預估今年Wi-Fi 7將翻倍成長，穩懋也預期Wi-Fi 6與Wi-Fi 7滲透率持續提高，主要是手機與路由器都會升級，預估Wi-Fi營收年增15~20%。其他產品目前手機3D感測應用佔70%，光電佔30%，光電產品持續與客戶共同開發新應用，布局包含AI資料中心光通訊(LD、PD、CW laser)、衛星等新產品，目前AI相關佔其整體營收高個位數百分比。Cellular則預估2025年5G手機滲透率可望提升至68.6%，目前於美系客戶之供貨比重穩定，需觀察下半年客戶新機種銷量狀況。預估2025年營收174億元，約與去年相當，業外若未再提列資產減損損失，獲利將可明顯回升。

投資建議

考量25Q1營運受淡季與歲修之影響而走低，Wi-Fi升級、光電產品切入新應用為營運主要動能。預估2025年EPS為3.09元，目前本益比約35倍，仍屬合理，故維持「逢低買進」之投資評等，目標價124元(40倍PER*2025年EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024(E)	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	17,458	3,509	3,969	4,870	5,003	17,351
YoY	10.2%	-21.0%	-20.0%	12.0%	35.0%	-0.6%
毛利率	23.1%	19.3%	20.0%	27.0%	27.3%	23.9%
營益率	4.4%	-0.9%	1.7%	11.8%	12.2%	7.0%
稅後淨利	768	-24	82	600	652	1,310
EPS(元)	1.81	-0.06	0.19	1.42	1.54	3.09

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	3,509	3,969	3,509	3,969	0.00	0.00
毛利	677	794	677	794	0.00	0.00
營業利益	(33)	69	(33)	69	0.00	0.00
稅前淨利	(23)	79	(23)	79	0.00	0.00
稅後淨利	(24)	82	(24)	82	0.00	0.00
每股盈餘(元)	(0.06)	0.19	(0.06)	0.19	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	19.30	20.00	19.30	20.00	0.00	0.00
營益率	(0.93)	1.73	(0.93)	1.73	0.00	0.00
淨利率	(0.65)	1.99	(0.65)	1.99	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/02)

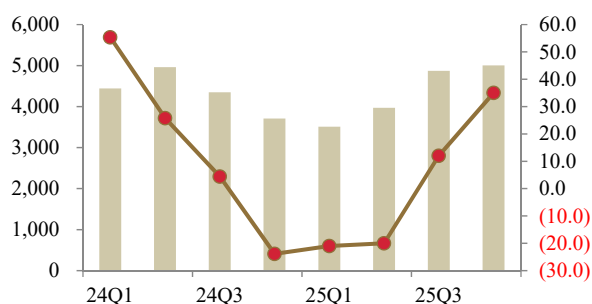
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	4,442	4,961	4,348	3,706	17,458	3,509	3,969	4,870	5,003	17,351
營業毛利	995	1,352	938	758	4,042	677	794	1,315	1,366	4,152
營業費用	811	850	813	806	3,280	710	725	740	755	2,930
營業利益	184	501	125	(48)	762	(33)	69	575	611	1,222
淨業外收支	125	(46)	121	(630)	(430)	10	10	10	10	40
稅前淨利	309	455	246	(678)	332	(23)	79	585	621	1,262
稅後淨利	407	485	228	(352)	768	(24)	82	600	652	1,310
EPS(元)	0.96	1.14	0.54	(0.83)	1.81	(0.06)	0.19	1.42	1.54	3.09
財務比率										
毛利率	22.39	27.24	21.57	20.40	23.15	19.30	20.00	27.00	27.30	23.93
營業利益率	4.13	10.10	2.88	(1.30)	4.36	(0.93)	1.73	11.80	12.21	7.04
稅前淨利率	6.95	9.17	5.66	(18.29)	1.90	(0.65)	1.99	12.01	12.41	7.27
YoY(%)										
營業收入	55.35	25.80	4.39	(23.87)	10.24	(21.00)	(20.00)	12.00	35.00	(0.61)
營業毛利	205.02	70.88	2.04	(47.10)	16.52	(31.90)	(41.26)	40.17	80.19	2.71
營業利益	(130.86)	(394.41)	78.39	(107.51)	(1,468.69)	(117.80)	(86.27)	359.82	(6.33)	60.37
稅前淨利	219.83	(75.93)	(656.61)	(340.03)	(31.03)	(107.34)	(82.68)	137.72	(191.57)	280.15
稅後淨利	(155.6)	(225.86)	569.94	(191.42)	(148.88)	(105.85)	(83.04)	163.15	(285.20)	70.62
QoQ(%)										
營業收入	(8.74)	11.68	(12.37)	(14.76)		(5.30)	13.10	22.69	2.74	
營業毛利	(30.58)	35.88	(30.60)	(19.19)		(10.64)	17.20	65.63	3.88	
營業利益	(71.29)	173.08	(75.06)	(138.40)		(31.94)	(310.70)	735.10	6.27	
稅前淨利	9.30	47.45	(45.96)	(375.61)		(96.66)	(447.76)	641.84	6.17	
稅後淨利	5.63	19.32	(53.02)	(254.39)		(93.24)	(445.78)	629.05	8.65	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

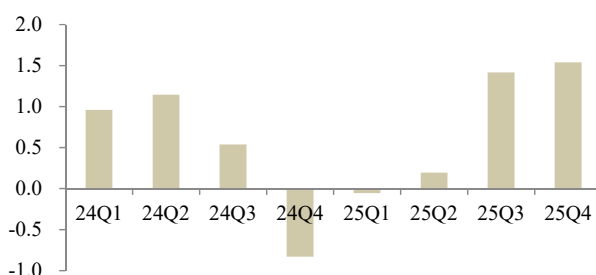
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



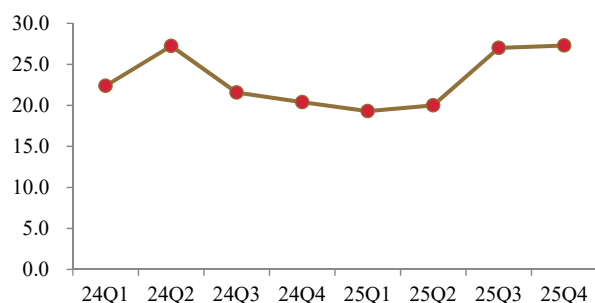
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



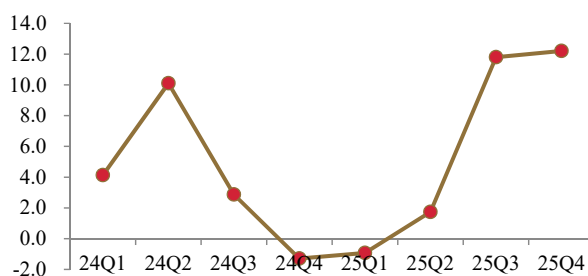
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



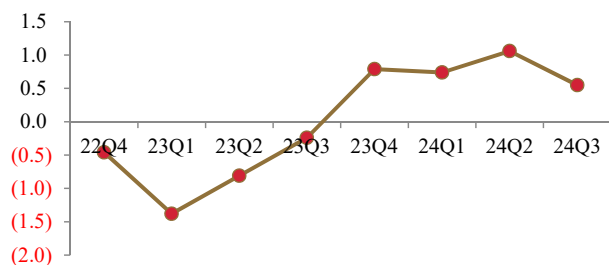
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



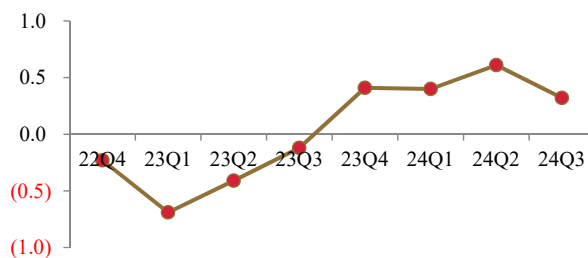
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
營業收入	18,334	15,836	17,458	17,351
營業成本	13,610	12,367	13,417	13,200
營業毛利	4,725	3,469	4,040	4,152
營業費用	3,241	3,525	3,234	2,930
營業利益	1,484	-56	762	1,222
營業外收支淨額	342	-623	-430	40
稅前淨利	1,826	-679	332	1,262
稅後淨利	1,802	-80	768	1,310
普通股股本	4,239	4,239	4,239	4,239
EPS(元)	4.25	-0.19	1.81	3.09
年成長率				
營收	-30.0%	-13.6%	10.2%	-0.6%
營業利益	-76.9%	-103.8%	N.A.	60.4%
稅前淨利	-71.5%	-137.2%	N.A.	280.1%
母公司稅後淨利	-67.0%	-104.4%	N.A.	70.6%
獲利能力比率				
毛利率	25.8%	21.9%	23.1%	23.9%
營業利益率	8.1%	-0.4%	4.4%	7.0%
稅前淨利率	10.0%	-4.3%	1.9%	7.3%
稅後淨利率	9.8%	-0.5%	4.4%	7.6%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
流動資產	17,213	17,163	12,215	12,682
現金及約當現金	10,380	10,326	5,419	5,925
存貨	5,420	5,111	4,992	4,962
應收帳款及票據	917	1,149	1,226	1,219
其他流動資產	496	578	578	578
長期投資	10,873	10,564	18,962	18,962
固定資產	31,546	31,312	29,576	26,181
其他長期資產	9,496	10,129	10,129	10,129
資產總額	69,128	69,168	64,259	67,954
流動負債	6,247	12,724	7,603	8,364
應付帳款及票據	1,017	1,362	1,502	1,493
短期借款	0	21	23	23
什項負債	5,230	11,340	6,776	7,455
非流動負債	27,692	21,095	16,532	20,949
負債總額	33,939	33,819	26,143	29,313
普通股股本	4,239	4,239	4,239	4,239
資本公積	9,964	9,967	9,967	9,967
保留盈餘	18,351	17,213	17,520	18,044
股東權益總額	33,329	33,955	38,116	38,641

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
稅前淨利	1,826	-679	332	1,262
折舊及攤提費用	4,303	4,739	4,595	4,595
本期營運資金變動	668	238	181	29
其他項目	-829	-29	-32	-32
營運活動之現金流量	5,968	4,270	5,076	5,854
資本支出	-5,610	-3,109	-1,222	-1,200
本期長期投資變動	-463	-14	0	0
其他項目	-1,008	371	-4,200	-11,958
投資活動之現金流量	-7,081	-2,753	-5,422	-13,158
短期借款及票券變動	0	21	2	0
舉措/償還長期借款	963	5,376	-4,563	8,270
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	-3,392	-1,060	0	-461
其他項目	-5,404	0	0	0
融資活動之現金流量	-5,023	-1,676	-4,561	7,809
匯率影響數	184	106	0	0
本期現金流量	-5,952	-54	-4,907	506
期末現金及約當現金	10,380	10,326	5,419	5,925

重要財務比率	2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	49.1%	48.9%	46.7%	48.8%
槓桿比率	101.8%	99.6%	87.5%	95.3%
流動比率	275.5%	134.9%	160.7%	151.6%
速動比率	188.8%	94.7%	95.0%	92.3%
存貨週轉率(次)	2.25	2.35	2.66	2.65
存貨週轉天數	159.92	153.28	135.54	135.74
應收帳款週轉率(次)	2.75	3.36	14.70	14.20
應收帳款週轉天數	32.69	35.68	24.48	25.36
總資產週轉率(次)	0.27	0.23	0.27	0.26
淨值週轉率(次)	0.55	0.47	0.51	0.50
股東權益報酬率	5.3%	-0.2%	2.3%	3.8%
總資產報酬率	2.0%	-0.8%	1.2%	2.0%
OCF/流動負債	88.7%	45.0%	49.9%	73.3%
每股比率				
每股淨值(元)	78.62	80.10	80.82	82.06
每股營收(元)	43.25	37.36	41.18	40.93
每股盈餘(元)	4.25	-0.19	1.81	3.09
每股現金股利(元)	2.50	0.00	1.09	1.85
現金股利配發率	58.8%	0.0%	60.0%	60.0%

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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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