



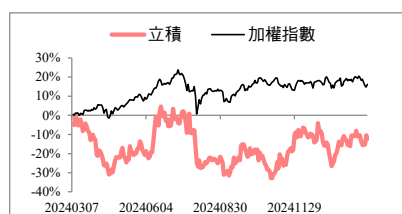
核心觀點

看好立積受惠 Wi-Fi 7 滲透率提升以及高毛利新專案加入，帶動產品組合優化，預估 2025 年稅後 EPS 為 4.22 元，評價合理，維持「逢低買進」之投資評等。

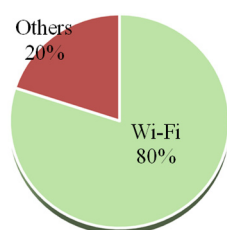
交易資料

收盤價	206.00
市值(億元)	189.50
流通在外股數(百萬股)	90.68
本益比	48.78
股價淨值比	7.40
240 日股價(低/均/高)	156/197/255
60 日均成交額(百萬元)	996.69

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	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	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	11%至 20%

資料來源：證基會

研究員：黃信智

simonxzhuang-71976@esunsec.com.tw

研究報告

立積(4968.TT)

逢低買進(維持)

TP：230

Wi-Fi 7 滲透率提升以及新專案加入增添營收動能

重要訊息

立積召開法說會，更新營運近況。

玉山觀點

Wi-Fi 7 帶動產品組合優化，24Q4 營收有撐。 24Q4 營收 8.98 億元，QoQ-1.2%，YoY+3.1%，主要因為 Wi-Fi 7 新品出貨，帶動 Wi-Fi 7 營收占比提升至 5%，毛利率因產品組合優化提升至 34.1%，業外則受惠匯兌收益與研發補助，挹注 8,361 萬元，稅後 EPS 為 0.78 元。

新專案陸續 Design-in，惟營收認列遞延，25Q1 營收下滑。 1 月營收 2.4 億元，MoM-19.4%，YoY-20%，主要因為農曆新年假期導致工作天數減少以及 24Q4 營收因 Wi-Fi 7 出貨使基期墊高，另外，Wi-Fi 7 新專案陸續於 25Q1 Design-in，惟營收認列時點略為遞延，預估 25Q1 營收季減 18.9% 至 7.3 億元，毛利率 34.1%，稅後 EPS 為 0.57 元。

Wi-Fi 7 滲透率提升、車用和雷達感測新專案加入，2025 年營運亮眼。 展望 2025 年，立積營收主要成長動能為 Wi-Fi 7 滲透率提升以及車用和雷達感測器新專案加入。過往手機搭載 Wi-Fi 晶片不一定需要採用射頻前端模組 (FEM)，惟 Wi-Fi 7 則轉為標配以強化訊號發射與接收，另外，Wi-Fi 7 規格預計今年從原先北美和旗艦機種下放至中階手機，將帶動立積手機相關營收占比從原先約 10~15% 持續提升。電信 CPE 方面，今年全球電信營運商加速部署 Wi-Fi 7，預計 2025/2026 年 Wi-Fi 7 滲透率將提升至 20~25%/40~50%，目前北美電信營運商有 80% 新專案為 Wi-Fi 7，中國則預計每年維持雙位數高成長率，同時 Wi-Fi 8 規格升級有利 ASP 提升。車用和雷達感測器新專案加入預計 25Q2 出貨，帶動產品組合轉佳。綜合以上，預估 2025 年營收年增 41.1% 至 51.9 億元，毛利率 35.6%，稅後 EPS 為 4.22 元。

投資建議

看好立積受惠 Wi-Fi 7 滲透率提升以及高毛利新專案加入，帶動產品組合優化，預估 2025 年稅後 EPS 為 4.22 元，目前本益比 49 倍，評價合理，維持「逢低買進」之投資評等，目標價為 230 元 (55 倍 PER * 2025 EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	3,679	728	988	1,401	2,077	5,193
YoY	23.3%	-15.4%	-2.4%	54.1%	131.3%	41.1%
毛利率	33.5%	34.1%	35.3%	35.8%	36.3%	35.6%
營益率	2.1%	6.1%	8.1%	7.5%	7.2%	7.3%
稅後淨利	157	51	84	107	140	383
EPS(元)	1.74	0.57	0.93	1.18	1.54	4.22

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	728	988	925	1,071	(21.26)	(7.78)
毛利	248	348	316	368	(21.41)	(5.40)
營業利益	44	80	31	82	43.38	(2.16)
稅前淨利	64	105	51	102	26.37	3.17
稅後淨利	51	84	41	80	25.45	4.97
每股盈餘(元)	0.57	0.93	0.45	0.89	26.04	4.05
財務比率(%)						
毛利率	34.10	35.25	34.16	34.36	(0.18)	2.59
營益率	6.10	8.12	3.35	7.66	82.11	6.10
淨利率	8.85	10.65	5.51	9.52	60.50	11.87

資料來源：玉山投顧(2025/03)

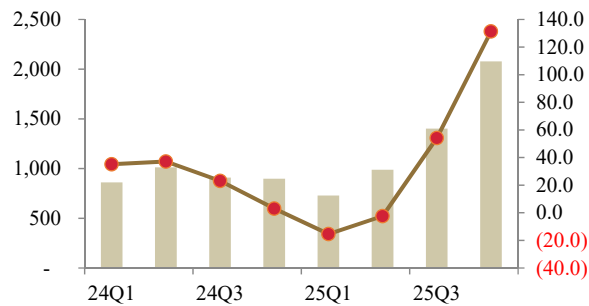
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	861	1,012	909	898	3,679	728	988	1,401	2,077	5,193
營業毛利	279	362	286	306	1,234	248	348	501	753	1,850
營業費用	279	287	288	302	1,155	204	268	396	602	1,470
營業利益	0	75	(1)	5	79	44	80	105	150	380
淨業外收支	35	20	(20)	84	118	20	25	30	25	100
稅前淨利	35	95	(22)	88	197	64	105	135	175	480
稅後淨利	28	76	(17)	70	157	51	84	107	140	383
EPS(元)	0.31	0.84	(0.19)	0.78	1.74	0.57	0.93	1.18	1.54	4.22
財務比率										
毛利率	32.40	35.82	31.48	34.11	33.53	34.10	35.25	35.75	36.25	35.62
營業利益率	0.04	7.44	(0.16)	0.51	2.14	6.10	8.12	7.47	7.25	7.31
稅前淨利率	4.06	9.40	(2.38)	9.82	5.35	8.85	10.65	9.61	8.45	9.24
YoY(%)										
營業收入	35.13	37.14	23.08	3.05	23.28	(15.39)	(2.41)	54.13	131.31	41.15
營業毛利	77.81	103.60	49.69	10.94	53.81	(10.95)	(3.96)	75.04	145.80	49.96
營業利益	(100.31)	(179.83)	(98.33)	N.A.	(126.47)	N.A.	6.56	N.A.	N.A.	382.30
稅前淨利	(131.52)	(235.69)	(60.73)	N.A.	(170.71)	84.39	10.57	(723.41)	99.08	143.97
稅後淨利	(131.2)	(239.42)	(61.19)	N.A.	(170.44)	85.26	10.60	(715.20)	99.08	144.57
QoQ(%)										
營業收入	(1.21)	17.58	(10.20)	(1.21)		(18.88)	35.61	41.82	48.27	
營業毛利	1.01	29.98	(21.08)	7.06		(18.91)	40.18	43.83	50.34	
營業利益	(105.09)	21,915.50	(101.89)	N.A.		878.83	80.50	30.44	43.80	
稅前淨利	(183.01)	172.28	(122.70)	N.A.		(26.89)	63.28	27.96	30.33	
稅後淨利	(181.92)	173.48	(123.00)	N.A.		(26.89)	63.28	27.96	30.33	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

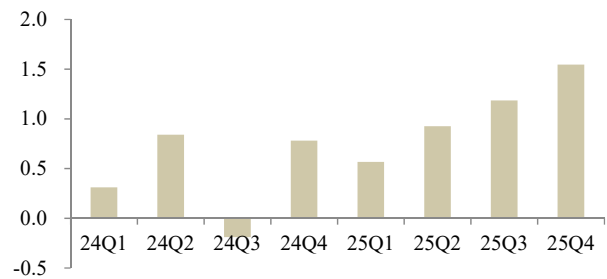
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



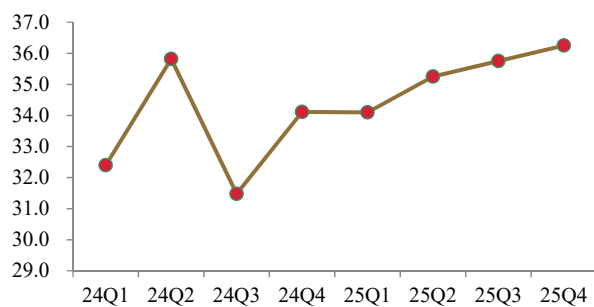
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



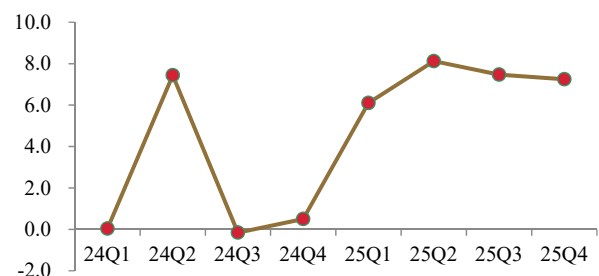
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



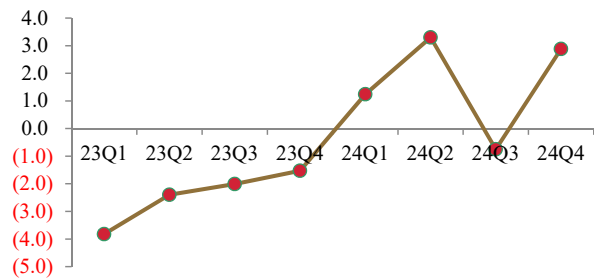
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



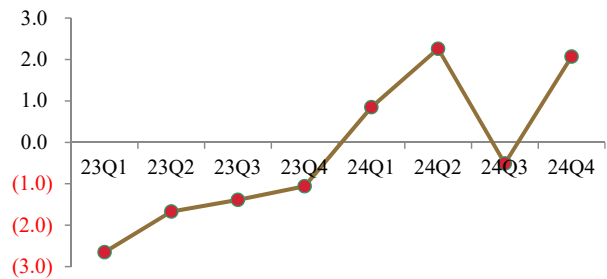
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



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(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	3,429	2,985	3,679	5,193
營業成本	2,371	2,182	2,446	3,343
營業毛利	1,059	802	1,234	1,850
營業費用	1,076	1,100	1,155	1,470
營業利益	-17	-297	79	380
營業外收支淨額	78	19	118	100
稅前淨利	61	-278	197	480
稅後淨利	55	-222	157	383
普通股股本	902	905	907	907
EPS(元)	0.61	-2.46	7.74	4.22
年成長率				
營收	-35.5%	-13.0%	23.3%	41.1%
營業利益	-103.2%	N.A.	N.A.	382.3%
稅前淨利	-88.4%	-553.8%	N.A.	144.0%
母公司稅後淨利	-88.2%	-503.7%	N.A.	144.6%
獲利能力比率				
毛利率	30.9%	26.9%	33.5%	35.6%
營業利益率	-0.5%	-10.0%	2.1%	7.3%
稅前淨利率	1.8%	-9.3%	5.3%	9.2%
稅後淨利率	1.6%	-7.4%	4.3%	7.4%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	3,093	2,695	2,917	2,961
現金及約當現金	1,015	918	1,013	1,015
存貨	927	519	592	620
應收帳款及票據	1,046	1,115	1,165	1,180
其他流動資產	103	143	146	146
長期投資	0	0	0	0
固定資產	189	198	158	160
其他長期資產	175	292	302	302
資產總額	3,448	3,176	3,368	3,414
流動負債	772	928	711	740
應付帳款及票據	389	357	293	320
短期借款	0	0	0	0
什項負債	383	571	417	420
非流動負債	304	48	97	150
負債總額	1,075	976	808	890
普通股股本	902	905	907	907
資本公積	626	674	859	859
保留盈餘	844	622	780	1,064
股東權益總額	2,373	2,200	2,560	2,524

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	61	-278	197	480
折舊及攤提費用	135	145	162	164
本期營運資金變動	218	288	-162	16
其他項目	-42	-72	-15	-21
營運活動之現金流量	372	83	182	639
資本支出	-66	-98	-43	-44
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	72	-55	-32	-547
投資活動之現金流量	6	-152	-75	-590
短期借款及票券變動	-200	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	0	53
發行/償還公司債	312	0	0	0
現金增資	176	0	0	0
發行現金股利	-310	0	0	-100
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-56	-30	-27	-47
匯率影響數	52	2	16	0
本期現金流量	374	-97	95	2
期末現金及約當現金	1,015	918	1,013	1,015

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	31.2%	30.7%	24.0%	26.1%
槓桿比率	45.3%	44.4%	31.6%	35.3%
流動比率	400.7%	290.5%	410.3%	400.1%
速動比率	280.5%	234.6%	327.0%	316.4%
存貨週轉率(次)	2.06	3.02	4.40	4.32
存貨週轉天數	174.70	119.30	81.78	83.31
應收帳款週轉率(次)	3.81	2.76	3.23	4.67
應收帳款週轉天數	94.43	130.33	111.54	77.16
總資產週轉率(次)	0.99	0.94	1.09	1.52
淨值週轉率(次)	1.45	1.36	1.44	2.06
股東權益報酬率	2.3%	-9.7%	6.6%	15.6%
總資產報酬率	1.6%	-6.7%	4.8%	11.2%
OCF/流動負債	48.2%	8.9%	25.6%	86.4%
每股比率				
每股淨值(元)	26.30	24.31	27.83	27.83
每股營收(元)	38.03	33.00	40.57	57.27
每股盈餘(元)	0.61	-2.46	7.74	4.22
每股現金股利(元)	0.00	0.00	1.10	1.10
現金股利配發率	0.0%	0.0%	14.2%	26.1%

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