

2025 年 4 月 14 日

研究員：劉宜和 yihio.liu@capital.com.tw

前日收盤價	119.00 元
目標價	
3 個月	140.00 元
12 個月	140.00 元

啟基(6285 TT)

Buy

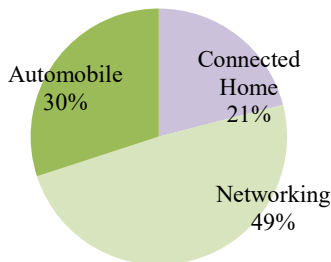
近期報告日期、評等及前日股價

01/20/2025	Trading Buy	119.00
12/19/2024	達目標價	130.00
11/11/2024	Trading Buy	119.00
11/07/2024	Buy	124.50
08/08/2024	Trading Buy	130.50

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,842
市值(億元)	576
目前每股淨值(元)	66.06
外資持股比(%)	19.34
投信持股比(%)	15.63
董監持股比(%)	22.03
融資餘額(張)	5,388
現金股息配發率(F)(%)	66.12

產品組合



股價相對大盤走勢

— 6285 — TWSE



對等關稅風波遞延，給予 Buy 投資評等。

投資建議：美國對等關稅風波遞延，台灣與越南工廠輸美回到零關稅，2025 年營收與獲利預期暫時回到關稅發生前，且客戶為避免未來關稅不確定性，短期可能加快拉貨步伐，提升短期營收成長動能，給予 Buy 投資評等。

客戶提前拉貨淡季不淡，1Q25 營收 283.66 億元，QoQ+1.49%，預估 EPS1.49 元：1Q25，企業級網通客戶 WiFi-7 專案出貨，LEO 客戶恢復出貨，預期 Networking 營收季增；進入網通產業傳統淡季，北美電信商客戶在每年首季拉貨皆較緩慢，預期 Connected Home 營收季減；預期車用客戶需求在淡季較緩，Automotive 營收季減，部分客戶為避免關稅不確定性提前拉貨，營收表現淡季不淡並優於預期，1Q25 營收 283.66 億元，QoQ+1.49%，預估稅後淨利 7.19 億元，QoQ-29.25%，EPS1.49 元。

客戶提前拉貨墊高基期，預估 2Q25 營收 289.80 億元，QoQ+2.16%，預估 EPS1.68 元：展望 2Q25，歐美電信商客戶需求回溫，家用寬頻網路設備出貨成長，5G FWA 設備出貨成長，對等關稅暫停實施，企業級網通設備可望順利出貨，汽車產業進入傳統旺季，加快車用零組件回補庫存，但因 1Q25 已有客戶為避免關稅不確定性提前拉貨，墊高營收基期，預估 2Q25 營收 289.80 億元，QoQ+2.16%，稅後淨利 8.11 億元，QoQ+12.77%，EPS1.68 元。

三大產品線回復成長，預估 2025 年營收 1,201.80 億元，YoY+9.04%，EPS8.70 元：展望 2025 年，多數客戶庫存調整已近尾聲，新網通技術陸續導入新產品，預期 WiFi-7 將會是企業級網通設備換機潮的重點，加上企業級 800G 交換器出貨，預期 Networking 營收年增；汽車電子化趨勢持續，CPU Module、ADAS Sensor 以及車用監控系統持續出貨，車用充電樁出貨成長，配合墨西哥廠啟用將帶動 Automobile 持續成長；北美客戶持續擴增 5G 網路訊號，以及併購光纖網路營運商擴增網路容量，帶動 5G FWA、PON 出貨成長，推升 Connected Home 營收表現，預估 2025 年營收 1,201.80 億元，YoY+9.04%，稅後淨利 42.14 億元，YoY+22.09%，EPS8.70 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	110,213	120,180	125,600	25,585	30,713	25,967	27,949	28,366	28,980	30,675	32,159	27,890
營業毛利淨額	13,381	15,130	15,917	2,962	3,871	2,952	3,595	3,475	3,542	3,958	4,155	3,423
營業利益	3,713	5,157	6,103	753	1,242	601	1,117	923	1,006	1,550	1,679	1,094
稅後純益	3,451	4,214	5,010	750	1,165	520	1,017	719	811	1,271	1,412	899
稅後 EPS(元)	7.13	8.70	10.35	1.55	2.41	1.07	2.10	1.49	1.68	2.62	2.92	1.86
毛利率(%)	12.14%	12.59%	12.67%	11.58%	12.60%	11.37%	12.86%	12.25%	12.22%	12.90%	12.92%	12.27%
營業利益率(%)	3.37%	4.29%	4.86%	2.94%	4.04%	2.31%	4.00%	3.25%	3.47%	5.05%	5.22%	3.92%
稅後純益率(%)	3.13%	3.51%	3.99%	2.93%	3.79%	2.00%	3.64%	2.54%	2.80%	4.14%	4.39%	3.22%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-0.52%	9.04%	4.51%	-13.81%	20.04%	-15.45%	7.63%	1.49%	2.16%	5.85%	4.84%	-13.27%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-9.24%	22.09%	18.91%	-13.70%	55.26%	-55.36%	95.59%	-29.25%	12.77%	56.60%	11.17%	-36.35%

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 48.42 億元計算。

2025 年 4 月 14 日

啟基 ESG：

啟基由全球製造總廠統籌，協同工安部、廠務中心與數位資訊管理處，進行包括廠房、產線、設備能耗以及產品製程等各面向的節能減碳應對措施與改善、建置太陽能發電站與數據採集與監控系統（Supervisory Control and Data Acquisition，以下簡稱 SCADA），以及設置「能源管理系統委員會」導入能源管理系統，積極降低產品生產過程與日常營運中的能源消耗，並結合企業內部活動向同仁推廣環保意識，期能有效降低碳排放，並朝綠色工廠的方向邁進。2021 年範疇一、二溫室氣體排放密集度較 2019 年減少 15%。導入 ISO 50001 能源管理系統，節能成效等同於二氧化碳減排 1,948 公噸 CO₂e，推估每年可節約新臺幣 958 萬元的用電成本，太陽能發電站年發電量達 2.1GWh，占總用電量 2.07%；減碳量約等同 108 個臺灣人年排放量，節水與回收水量占總取水量約為 18.7%，推估每年可節約新臺幣 508 萬元的取水成本。

客戶提前拉貨淡季不淡，1Q25 營收 283.66 億元，QoQ+1.49%，預估 EPS1.49 元：

1Q25，企業級網通客戶 WiFi-7 新專案出貨，以及 LEO 客戶恢復出貨，預期 Networking 營收季增；進入網通產業傳統淡季，由於北美電信商客戶在每年首季拉貨皆較緩慢，預期 Connected Home 營收季減；預期車用客戶需求在淡季較緩，Automotive 營收季減，部分客戶為避免關稅不確定性提前拉貨，營收表現淡季不淡並優於預期，1Q25 營收 283.66 億元，QoQ+1.49%。

由於營收淡季不淡，1Q25 毛利率將維持於高檔，預估稅後淨利 7.19 億元，QoQ-29.25%，EPS1.49 元。

客戶提前拉貨墊高基期，預估 2Q25 營收 289.80 億元，QoQ+2.16%，預估 EPS1.68 元：

展望 2Q25，歐美電信商客戶需求回溫，家用寬頻網路設備出貨成長，5G FWA 設備出貨成長，對等關稅暫停實施，企業級網通設備可望順利出貨，汽車產業進入傳統旺季，加快車用零組件回補庫存，但因 1Q25 已有客戶為避免關稅不確定性提前拉貨，墊高營收基期，預估 2Q25 營收 289.80 億元，QoQ+2.16%。

因營收規模與 1Q25 相當，毛利率將與 1Q25 差異不大，但壓低費用率提升獲利能力，預估稅後淨利 8.11 億元，QoQ+12.77%，EPS1.68 元。

三大產品線回復成長，預估 2025 年營收 1,201.80 億元，YoY+9.04%，EPS8.70 元：

展望 2025 年，多數客戶庫存調整已近尾聲，新網通技術陸續導入新產品，預期 WiFi-7 將會是企業級網通設備換機潮的重點，加上企業級 800G 交換器出貨，預期 Networking 營收年增；汽車電子化趨勢持續，CPU Module、ADAS Sensor 以及車用監控系統持續出貨，車用充電樁出貨成長，配合墨西哥廠啟用將帶動 Automobile 持續成長；北美客戶持續擴增 5G 網路訊號，以及併購光纖網路營運商擴增網路容量，帶動 5G FWA、PON 出貨成長，推升 Connected Home 營收表現。

三大產品線營收回復成長，預估 2025 年營收 1,201.80 億元，YoY+9.04%。

2025 年 4 月 14 日

營收規模提升、產品組合好轉，以及增加工廠生產自動化程度皆提升獲利能力，預期 2025 年毛利率優於 2024 年，但因持續投入新技術研發，例如、軟體、光通訊等…，將持續投注研發費用，預期費用比率將維持於高檔，預估稅後淨利 42.14 億元，YoY+22.09%，EPS8.70 元。

投資建議：

美國對等關稅風波遞延，台灣與越南工廠輸美回到零關稅，2025 年營收與獲利預期暫時回到關稅發生前，且客戶為避免未來關稅不確定性，短期可能加快拉貨步伐，提升短期營收成長動能，給予 Buy 投資評等。

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

2025 年 4 月 14 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	65,878	69,213	75,360	97,726	103,606
流動資產	52,406	54,241	58,820	62,377	40,154
現金及約當現金	4,283	8,061	13,127	8,456	5,154
應收帳款與票據	21,708	22,984	23,456	26,534	18,200
存貨	24,649	19,524	18,390	22,136	12,722
採權益法之投資	80	--	--	0	0
不動產、廠房設備	10,543	10,942	12,357	8,182	6,922
負債總計	45,522	38,721	43,376	64,143	68,003
流動負債	39,604	34,642	39,836	48,354	39,756
應付帳款及票據	18,611	14,821	17,814	17,567	19,094
非流動負債	5,918	4,079	3,540	13,042	23,974
權益總計	20,356	30,492	31,984	33,583	35,603
普通股股本	3,958	4,824	4,852	4,824	4,824
保留盈餘	11,420	13,207	13,773	16,299	18,319
母公司業主權益	20,356	30,492	31,984	33,582	35,603
負債及權益總計	65,878	69,213	75,360	97,726	103,606

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	95,257	110,788	110,213	120,180	125,600
營業成本	83,663	97,193	96,833	105,050	109,683
營業毛利淨額	11,595	13,594	13,381	15,130	15,917
營業費用	8,357	8,923	9,668	9,973	9,815
營業利益	3,238	4,671	3,713	5,157	6,103
EBITDA	5,803	7,439	7,432	6,630	7,349
業外收入及支出	511	87	-94	177	240
稅前純益	3,760	4,801	4,242	5,334	6,342
所得稅	638	998	791	1,120	1,332
稅後純益	3,122	3,803	3,451	4,214	5,010
稅後 EPS(元)	6.45	7.85	7.13	8.70	10.35
完全稀釋 EPS**	6.45	7.85	7.13	8.70	10.35

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 48.42 億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 48.42 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	41.69%	16.30%	-0.52%	9.04%	4.51%
營業毛利淨額	59.84%	17.25%	-1.57%	13.07%	5.20%
營業利益	267.61%	44.28%	-20.52%	38.91%	18.34%
稅後純益	153.35%	21.82%	-9.24%	22.09%	18.91%

獲利能力分析(%)

毛利率	12.17%	12.27%	12.14%	12.59%	12.67%
EBITDA(%)	6.09%	6.71%	6.74%	5.52%	5.85%
營益率	3.40%	4.22%	3.37%	4.29%	4.86%
稅後純益率	3.28%	3.43%	3.13%	3.51%	3.99%
總資產報酬率	4.74%	5.49%	4.58%	4.31%	4.84%
股東權益報酬率	15.34%	12.47%	10.79%	12.55%	14.07%

償債能力檢視

負債比率(%)	69.10%	55.95%	57.56%	65.64%	65.64%
負債/淨值比(%)	223.63%	126.99%	135.62%	191.00%	191.00%
流動比率(%)	132.33%	156.57%	147.65%	129.00%	101.00%

其他比率分析

存貨天數	83.11	82.94	71.46	70.40	58.00
應收帳款天數	71.10	73.62	76.90	75.91	65.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	-3,415	7,144	10,334	5,137	17,911
稅前純益	3,760	4,801	4,242	5,334	6,342
折舊及攤銷	1,790	2,085	2,641	1,473	1,246
營運資金變動	-10,312	58	3,656	-21,129	19,274
其他營運現金	1,346	200	-205	19,459	-8,952
投資活動現金	-3,819	-3,344	-3,529	-797	-31,474
資本支出淨額	-3,558	-3,015	-2,981	-2,100	-2,100
長期投資變動	-59	142	-375	-10	-10
其他投資現金	-203	-470	-173	1,313	-29,364
籌資活動現金	8,187	146	-2,247	-19	10,260
長借/公司債變動	3,460	457	-841	1,696	10,931
現金增資	0	4,235	0	0	0
發放現金股利	-833	-2,024	-2,910	-2,514	-2,990
其他籌資現金	5,559	-2,522	1,504	799	2,318
淨現金流量	1,193	3,778	5,066	4,321	-3,302
期初現金	3,090	4,283	8,061	4,136	8,456
期末現金	4,283	8,061	13,127	8,456	5,154

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 14 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	29,685	25,585	30,713	25,967	27,949	28,366	28,980	30,675	32,159	27,890	30,724	32,860
營業成本	26,064	22,622	26,841	23,015	24,354	24,891	25,438	26,717	28,004	24,468	26,816	28,647
營業毛利淨額	3,621	2,962	3,871	2,952	3,595	3,475	3,542	3,958	4,155	3,423	3,908	4,213
營業費用	2,316	2,210	2,629	2,351	2,478	2,553	2,536	2,408	2,476	2,329	2,412	2,497
營業利益	1,305	753	1,242	601	1,117	923	1,006	1,550	1,679	1,094	1,496	1,716
業外收入及支出	-213	188	127	25	190	-12	21	59	109	44	58	67
稅前純益	1,092	940	1,369	626	1,307	911	1,027	1,608	1,788	1,138	1,555	1,783
所得稅	222	190	205	106	290	191	216	338	375	239	326	374
稅後純益	869	750	1,165	520	1,017	719	811	1,271	1,412	899	1,228	1,409
最新股本	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842	4,842
稅後EPS(元)	1.80	1.55	2.41	1.07	2.10	1.49	1.68	2.62	2.92	1.86	2.54	2.91

獲利能力(%)

毛利率(%)	12.20%	11.58%	12.60%	11.37%	12.86%	12.25%	12.22%	12.90%	12.92%	12.27%	12.72%	12.82%
營業利益率(%)	4.39%	2.94%	4.04%	2.31%	4.00%	3.25%	3.47%	5.05%	5.22%	3.92%	4.87%	5.22%
稅後純益率(%)	2.93%	2.93%	3.79%	2.00%	3.64%	2.54%	2.80%	4.14%	4.39%	3.22%	4.00%	4.29%

QoQ(%)

營業收入淨額	1.63%	-13.81%	20.04%	-15.45%	7.63%	1.49%	2.16%	5.85%	4.84%	-13.27%	10.16%	6.95%
營業利益	-12.80%	-42.32%	65.03%	-51.60%	85.86%	-17.42%	9.03%	54.07%	8.34%	-34.85%	36.79%	14.65%
稅前純益	-38.83%	-13.84%	45.58%	-54.27%	108.71%	-30.30%	12.77%	56.60%	11.17%	-36.35%	36.60%	14.70%
稅後純益	-38.44%	-13.70%	55.26%	-55.36%	95.59%	-29.25%	12.77%	56.60%	11.17%	-36.35%	36.60%	14.70%

YoY(%)

營業收入淨額	2.03%	1.26%	15.34%	-11.10%	-5.85%	10.87%	-5.64%	18.13%	15.06%	-1.68%	6.02%	7.12%
營業利益	10.93%	-8.90%	18.90%	-59.82%	-14.37%	22.59%	-19.01%	157.84%	50.30%	18.58%	48.77%	10.71%
稅前純益	-10.87%	30.77%	13.50%	-64.91%	19.71%	-3.16%	-24.99%	156.89%	36.84%	24.97%	51.38%	10.87%
稅後純益	-15.64%	30.39%	23.05%	-63.18%	16.99%	-4.08%	-30.33%	144.38%	38.91%	24.97%	51.38%	10.87%

註1：稅後EPS以股本48.42億元計算

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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	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。