

2025 年 4 月 7 日

研究員：劉宜和 yiholliu@capital.com.tw

前日收盤價 53.90 元
目標價
3 個月 45.00 元
12 個月 45.00 元

宇智 (6470 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

2025/03/11	Buy	56.00
2024/10/30	Buy	52.50
2024/9/27	Buy	52.50
2024/09/04	Trading Buy	49.70
2024/06/28	Buy	57.10

公司基本資訊

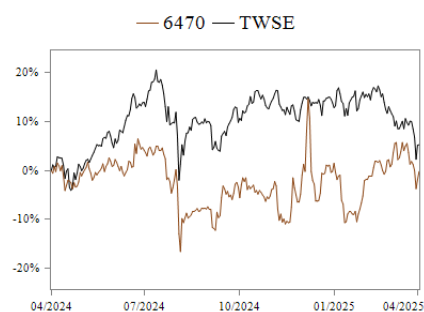
目前股本(百萬元)	377
市值(億元)	20
目前每股淨值(元)	29.96
外資持股比(%)	7.39
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	8.51
融資餘額(張)	1,009
現金股息配發率(%)	69.44

產品組合



■ 無線寬頻網路應用設備:86.20%
■ 其他:13.80%

股價相對大盤走勢



關稅不確定性高，投資建議 Neutral。

投資建議：由於美國營收比重佔 70% 以上，且台灣生產比重 100%，目前正與客戶協商關稅負擔比率，由於關稅不確定性高，給予 Neutral 投資建議。

受惠新產品與智慧電網標案出貨帶動 2H24 營收回溫，2024 年營收 19.66 億元，YoY-17.10%，EPS3.60 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 營收重回年增軌道，2024 年營收 19.66 億元，YoY-17.10%，稅後淨利 1.36 億元，YoY-11.80%，EPS3.60 元。

5G Outdoor Bridge 出貨淡季不淡，預估 1Q25 營收 5.31 億元，QoQ-6.11%，EPS0.90 元：1Q25 受惠於北美 Tier-1 電信商擴增 5G 訊號覆蓋率，採行 5G Outdoor Bridge 的方式擴增訊號覆蓋，兼具成本效益與高佈網效率，直接供貨的歐系電信設備商因與北美 Tier-1 電信商簽訂 5 年 140 億美元的合約，成為 5G Outdoor Bridge 主要供應商而帶動公司營運成長，相關設備出貨成為淡季不淡最大因，1Q25 營收 5.31 億元，QoQ-6.11%，稅後淨利 0.34 億元，QoQ-43.82%，EPS0.90 元。

多樣新產品放量帶動成長，預估 2025 年營收 25.04 億元，YoY+27.40%，EPS4.67 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，預估 2025 年營收 25.04 億元，YoY+27.40%，2025 年毛利率將優於 2024 年，預估稅後淨利 1.76 億元，YoY+29.77%，EPS4.67 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	1,966	2,504	2,810	344	461	596	565	531	591	707	675	581
營業毛利淨額	326	414	467	57	74	98	97	87	98	118	111	96
營業利益	133	212	243	12	27	49	46	40	48	65	59	44
稅後純益	136	176	200	34	30	11	61	34	40	53	48	37
稅後 EPS(元)	3.60	4.67	5.31	0.91	0.79	0.30	1.61	0.90	1.07	1.41	1.28	0.99
毛利率(%)	16.61%	16.53%	16.61%	16.59%	16.05%	16.51%	17.17%	16.41%	16.52%	16.68%	16.47%	16.43%
營業利益率(%)	6.79%	8.47%	8.65%	3.50%	5.80%	8.21%	8.10%	7.56%	8.17%	9.18%	8.67%	7.63%
稅後純益率(%)	6.90%	7.03%	7.13%	9.95%	6.45%	1.88%	10.70%	6.40%	6.83%	7.54%	7.16%	6.41%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.10%	27.40%	12.21%	-32.16%	34.19%	29.17%	-5.05%	-6.11%	11.38%	19.58%	-4.56%	-13.86%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-11.80%	29.77%	13.75%	N.A	-12.95%	-62.33%	439.84%	-43.82%	18.78%	32.08%	-9.37%	-22.91%

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。

2025 年 4 月 7 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。

受惠新產品與智慧電網標案出貨帶動 2H24 營收回溫，2024 年營收 19.66 億元，YoY-17.10%，EPS3.60 元：

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 末出貨 5G Outdoor Bridge，以及智慧電表標案帶動 WiFi-7 模組 4Q23 量產出貨，推升 4Q24 營收重回年增軌道。

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，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，在 4Q24 量產出貨，該標案有助於沖淡網通年底淡季色彩，並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，2024 年營收 19.66 億元，YoY-17.10%。

隨著營收表現好轉，2H24 獲利成長，以及台幣相對美元弱勢認列匯兌利益，稅後淨利 1.36 億元，YoY-11.80%，EPS3.60 元。

5G Outdoor Bridge 出貨淡季不淡，預估 1Q25 營收 5.31 億元，QoQ-6.11%，EPS0.90 元：

1Q25 受惠於北美 Tier-1 電信商擴增 5G 訊號覆蓋率，採行 5G Outdoor Bridge 的方式擴增訊號覆蓋，兼具成本效益與高佈網效率，直接供貨的歐系電信設備商因與北美 Tier-1 電信商簽訂 5 年 140 億美元的合約，成為 5G Outdoor Bridge 主要供應商而帶動公司營運成長，相關設備出貨成為淡季不淡最大因素。

5G Outdoor Bridge 出貨淡季不淡，1Q25 營收 5.31 億元，QoQ-6.11%。

由於精簡成本版的 5G Outdoor Bridge 在 2024 年底出貨，有助於提振毛利率表現，故營收規模雖減少，但預期毛利率下滑有限，預估稅後淨利 0.34 億元，QoQ-43.82%，EPS0.90 元。

2025 年 4 月 7 日

多樣新產品放量帶動成長，預估 2025 年營收 25.04 億元，YoY+27.40%，EPS4.67 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 25.04 億元，YoY+27.40%。

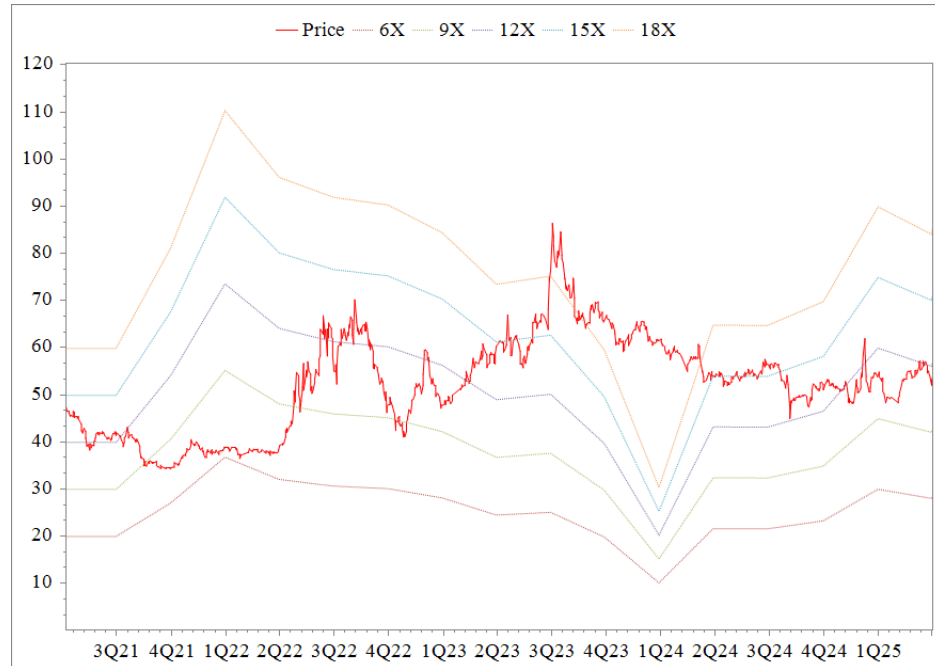
5G Outdoor Bridge 經過努力，將有 Cost-Down 版本量產出貨，以及智慧電網標案無線模組提升毛利率，預期 2025 年毛利率將維持於高檔，預估稅後淨利 1.76 億元，YoY+29.77%，EPS4.67 元。

投資建議：

由於美國營收比重佔 70% 以上，且台灣生產比重 100%，目前正與客戶協商關稅負擔比率，由於關稅不確定性高，給予 Neutral 投資建議。

2025 年 4 月 7 日

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 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	1,564	1,638	1,830	1,764	1,888
流動資產	1,475	1,560	1,759	2,007	1,979
現金及約當現金	637	859	824	1,017	967
應收帳款與票據	535	504	855	242	697
存貨	277	186	67	402	60
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	40	47	30	34	37
負債總計	709	543	701	564	612
流動負債	700	540	691	697	704
應付帳款及票據	381	251	330	346	386
非流動負債	9	3	9	-149	-148
權益總計	855	1,095	1,130	1,200	1,276
普通股股本	327	377	377	377	377
保留盈餘	448	451	482	553	629
母公司業主權益	855	1,095	1,130	1,200	1,276
負債及權益總計	1,564	1,638	1,830	1,764	1,888

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	143	235	86	194	257
稅前純益	258	199	195	226	257
折舊及攤銷	39	40	37	17	15
營運資金變動	-221	-7	-154	294	-72
其他營運現金	68	3	8	-343	57
投資活動現金	75	-25	-6	305	-160
資本支出淨額	-12	-25	-4	-11	-10
長期投資變動	86	0	0	-1	-1
其他投資現金	1	0	-2	317	-149
籌資活動現金	-247	20	-122	-305	-147
長借/公司債變動	-52	-36	0	-157	0
現金增資	0	224	0	0	0
發放現金股利	-88	-151	-106	-106	-124
其他籌資現金	-107	-18	-17	-42	-23
淨現金流量	-29	222	-35	194	-50
期初現金	666	637	859	824	1,017
期末現金	637	859	824	1,017	967

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	2,578	2,371	1,966	2,504	2,810
營業成本	2,131	1,980	1,639	2,090	2,343
營業毛利淨額	447	391	326	414	467
營業費用	249	211	193	202	224
營業利益	198	181	133	212	243
EBITDA	297	230	222	229	258
業外收入及支出	59	9	1	14	14
稅前純益	258	199	195	226	257
所得稅	57	45	59	50	56
稅後純益	201	154	136	176	200
稅後 EPS(元)	5.34	4.08	3.60	4.67	5.31
完全稀釋 EPS**	5.34	4.08	3.60	4.67	5.31

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)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	49.50%	-8.02%	-17.10%	27.40%	12.21%
營業毛利淨額	23.88%	-12.43%	-16.60%	26.84%	12.76%
營業利益	44.43%	-8.77%	-26.15%	58.81%	14.64%
稅後純益	80.16%	-23.60%	-11.80%	29.77%	13.75%

獲利能力分析(%)

毛利率	17.34%	16.51%	16.61%	16.53%	16.61%
EBITDA(%)	11.53%	9.70%	11.31%	9.14%	9.17%
營益率	7.69%	7.62%	6.79%	8.47%	8.65%
稅後純益率	7.81%	6.49%	6.90%	7.03%	7.13%
總資產報酬率	12.87%	9.39%	7.41%	9.98%	10.60%
股東權益報酬率	23.54%	14.05%	12.01%	14.67%	15.69%

償債能力檢視

負債比率(%)	45.33%	33.15%	38.28%	31.97%	32.43%
負債/淨值比(%)	82.91%	49.60%	62.01%	47.00%	48.00%
流動比率(%)	210.63%	288.61%	254.36%	288.00%	281.00%

其他比率分析

存貨天數	45.97	42.63	28.14	41.00	36.00
應收帳款天數	62.96	79.99	126.23	80.00	61.00

2025 年 4 月 7 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	506	344	461	596	565	531	591	707	675	581	661	818
營業成本	430	287	387	497	468	444	494	589	564	486	552	681
營業毛利淨額	77	57	74	98	97	87	98	118	111	96	109	137
營業費用	49	45	47	49	51	47	49	53	53	51	53	61
營業利益	27	12	27	49	46	40	48	65	59	44	57	76
業外收入及支出	-30	28	12	-17	39	3	3	3	3	3	3	3
稅前純益	-3	40	39	31	85	44	52	68	62	48	60	80
所得稅	9	6	9	20	24	10	11	15	14	11	13	18
稅後純益	-12	34	30	11	61	34	40	53	48	37	47	62
最新股本	377	377	377	377	377	377	377	377	377	377	377	377
稅後EPS(元)	-0.31	0.91	0.79	0.30	1.61	0.90	1.07	1.41	1.28	0.99	1.24	1.65

獲利能力(%)

毛利率(%)	15.16%	16.59%	16.05%	16.51%	17.17%	16.41%	16.52%	16.68%	16.47%	16.43%	16.56%	16.74%
營業利益率(%)	5.42%	3.50%	5.80%	8.21%	8.10%	7.56%	8.17%	9.18%	8.67%	7.63%	8.58%	9.32%
稅後純益率(%)	-2.30%	9.95%	6.45%	1.88%	10.70%	6.40%	6.83%	7.54%	7.16%	6.41%	7.09%	7.60%

QoQ(%)

營業收入淨額	-22.06%	-32.16%	34.19%	29.17%	-5.05%	-6.11%	11.38%	19.58%	-4.56%	-13.86%	13.71%	23.72%
營業利益	-51.87%	-56.22%	122.59%	82.78%	-6.37%	-12.31%	20.38%	34.35%	-9.86%	-24.25%	27.86%	34.40%
稅前純益	N.A	N.A	-2.78%	-19.45%	168.94%	-48.44%	18.78%	32.08%	-9.37%	-22.91%	25.87%	32.44%
稅後純益	N.A	N.A	-12.95%	-62.33%	439.84%	-43.82%	18.78%	32.08%	-9.37%	-22.91%	25.87%	32.44%

YoY(%)

營業收入淨額	-23.18%	-40.89%	-27.24%	-8.35%	11.66%	54.53%	28.26%	18.74%	19.34%	9.49%	11.79%	15.66%
營業利益	-38.43%	-72.84%	-48.53%	-14.26%	66.79%	234.05%	80.65%	32.79%	27.83%	10.43%	17.30%	17.34%
稅前純益	N.A	12.91%	-48.96%	-65.01%	N.A	8.58%	32.66%	117.53%	-26.69%	9.61%	16.16%	16.47%
稅後純益	N.A	11.93%	-52.42%	-84.51%	N.A	-0.54%	35.72%	375.79%	-20.12%	9.61%	16.16%	16.47%

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 $< 15\%$
	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。個股投資評等分為四個等級，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」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。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「強力買進」、「買進」或「區間操作」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。