

On Semiconductor (ON.O/ON US)

營運走出低谷，但評價已反映相關預期

持有・維持

收盤價 May 4(US\$)	102.0
3 個月目標價 (US\$)	102.8
12 個月目標價 (US\$)	105.0
前次目標價 (US\$)	65.0
調升 (%)	61.5
上漲空間 (%)	2.9

焦點內容

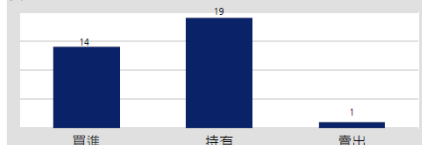
1. 1Q26 營運全面復甦
2. 2Q26 展望雖佳但仍受非核心業務拖累
3. AI/資料中心相關營收貢獻仍較小

交易資料表

市值 (US\$bn):	40.0
流通在外股數 (百萬股):	392
機構持有比例 (%):	102.7
3M 平均成交量 (百萬股):	9.30
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	37.2-105.0
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	61.7 103.8 165.7
相對表現 (%)	55.8 97.8 138.2

市場綜合評等

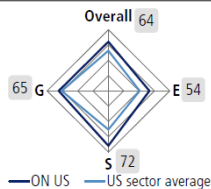
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	56	92	125
潛在報酬 (%)	(45.1)	(10.1)	22.5

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

安森美半導體公告優於市場預期 1Q26 財報與展望，惟 2H26 仍受累於剝離非核心業務致使獲利率提升有限。

評論及分析

1Q26 營運全面復甦。1Q26 營收優於傳統季節性僅季減 1.1%達 US\$15.13 億，優於前季指引與市場預期的 US\$14.85/14.87 億。其中，車用營收在經歷連續七個季度年減後首次年增 5%達 US\$7.98 億，工業用營收季減 6%達 US\$4.17 億，其他業務營收季增 3%達 US\$3.0 億。毛利率 38.5%、營利率 19.1%、每股盈餘 US\$0.64，均優於市場預期的 37.5%/18.6%/US\$0.6。

2Q26 雖佳但仍受非核心業務拖累。公司預期營收 US\$15.35-16.35 億，以中值計算季增 4.7%，略優於市場共識的 US\$15.28 億，毛利率 38-40%、每股盈餘 US\$0.65-0.77 元，均優於市場預估的 37.8%/US\$0.67。然而考量今年將剝離約 US\$3 億的非核心業務，下半年將以每季 US\$1 億美元的加速退出，我們預期將影響公司營利率的回升速度。

AI/資料中心相關營收貢獻仍較小。受惠於 CSP 在部屬 XPU 與 GPU 對電源供應的需求提升，本季度 AI 資料中心營收季增超過 30%，年增翻倍。公司目標今年資料中心業務將自去年 US\$2.5 億(營收占比 4%)翻倍成長，儘管我們認同公司體質改善、產能利用率回升(目前~75%)、高毛利的資料中心營收占比等將陸續推動公司基本面轉佳。但年初至今股價已上漲近 80%，我們認為股價短期動能較為薄弱。

投資建議

反映優於預期的財報，我們上調 2026-28 年至 US\$3.15/4.16/5.5 元，維持「持有」評等，並將目標價上調至 US\$105 元，以 2027 年每股盈餘與 25 倍本益比得出。

投資風險

車用與工控需求提升、AI/軍工/航太等比重大幅增加、市占率提升。

主要財務數據及估值

	Dec 22A	Dec 23A	Dec 24A	Dec 25A	Dec 26E	Dec 27E	Dec 28E
營業收入 (US\$百萬)	8,326	8,253	7,082	5,995	6,619	7,280	8,122
營業毛利 (US\$百萬)	4,098	3,885	3,222	2,305	2,657	3,152	3,811
營業利益 (US\$百萬)	2,868	2,667	1,965	1,120	1,448	1,910	2,539
稅後淨利 (US\$百萬)	2,343	2,258	1,696	966	1,248	1,647	2,179
每股盈餘 (US\$)	5.31	5.16	3.95	2.35	3.15	4.16	5.50
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	23.5	(0.9)	(14.2)	(15.3)	10.4	10.0	11.6
每股盈餘增長率 (%)	81.5	(2.9)	(23.3)	(40.6)	34.3	32.0	32.3
毛利率 (%)	49.2	47.1	45.5	38.4	40.1	43.3	46.9
營業利益率 (%)	34.4	32.3	27.7	18.7	21.9	26.2	31.3
EBITDA Margin (%)	41.1	39.7	37.0	30.1	31.2	34.1	37.9
淨負債比 (%)	4.4	11.0	4.0	5.6	22.7	26.1	22.6
股東權益報酬率 (%)	38.0	29.0	19.5	12.6	18.5	25.5	32.4

資料來源：公司資料；凱基

圖 1: 1Q26 財報與 2Q26 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	1Q26							2Q26F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,513	1,486	1.8	(1.1)	4.7	1,487	1.8	1,601	1,545	3.6	5.8	9.0	1,528	4.7
毛利	583	572	1.9	(0.3)	0.8	573	1.9	627	606	3.6	7.6	13.6	593	5.8
營業利益	290	281	3.1	(4.4)	9.7	281	3.1	339	328	3.6	17.2	33.2	302	12.4
稅後淨利	254	241	5.1	(1.4)	9.5	243	4.2	283	284	(0.2)	11.7	28.0	261	8.5
每股盈餘 (美元)	0.64	0.61	5.4	0.2	16.6	0.61	4.3	0.72	0.72	0.1	11.7	34.1	0.67	6.9
毛利率 (%)	38.5	38.5	0.0 ppts	0.3 ppts	(1.5)ppts	37.5	1.0 ppts	39.2	39.2	(0.1)ppts	0.7 ppts	1.6 ppts	37.8	1.4 ppts
營利率 (%)	19.1	18.9	0.2 ppts	(0.7)ppts	0.9 ppts	18.6	0.5 ppts	21.2	21.2	0.0 ppts	2.1 ppts	3.9 ppts	19.3	1.9 ppts
淨利率 (%)	16.8	16.2	0.5 ppts	(0.1)ppts	0.7 ppts	16.0	0.8 ppts	17.7	18.4	(0.7)ppts	0.9 ppts	2.6 ppts	17.1	0.6 ppts

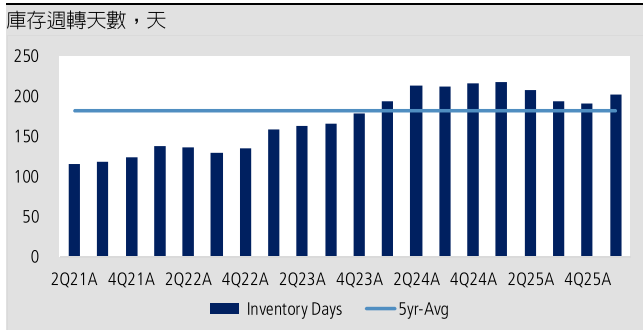
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 2: 2026-27 年財測修正與市場共識

Non-GAAP 百萬美元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	6,619	6,400	3.4	10.4	6,287	5.3	7,280	6,966	4.5	10.0	6,935	5.0
毛利	2,657	2,543	4.5	15.3	2,493	6.6	3,152	2,985	5.6	18.6	2,999	5.1
營業利益	1,448	1,370	5.7	29.3	1,327	9.1	1,910	1,797	6.3	31.9	1,797	6.3
稅後淨利	1,248	1,182	5.6	29.1	1,148	8.7	1,647	1,539	7.0	32.0	1,536	7.3
每股盈餘 (美元)	3.15	2.98	5.9	34.1	2.94	7.1	4.16	3.88	7.3	32.0	4.07	2.2
毛利率 (%)	40.1	39.7	0.5 ppts	1.7 ppts	39.6	0.5 ppts	43.3	42.9	0.5 ppts	3.2 ppts	43.2	0.1 ppts
營利率 (%)	21.9	21.4	0.5 ppts	3.2 ppts	21.1	0.8 ppts	26.2	25.8	0.5 ppts	4.4 ppts	25.9	0.3 ppts
淨利率 (%)	18.9	18.5	0.4 ppts	2.7 ppts	18.3	0.6 ppts	22.6	22.1	0.6 ppts	3.8 ppts	22.1	0.5 ppts

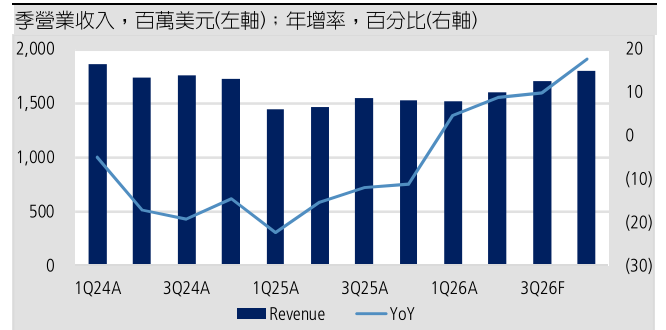
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3: 庫存週轉天數



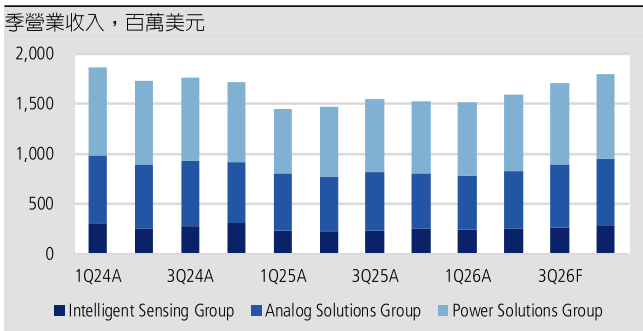
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 季營收與年增率



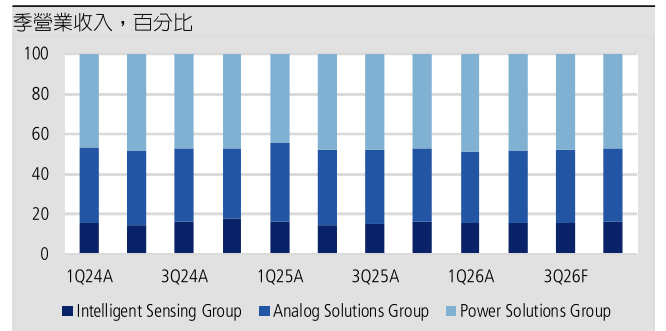
資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 季營收(按產品)



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營收(按產品)



資料來源：公司資料；凱基

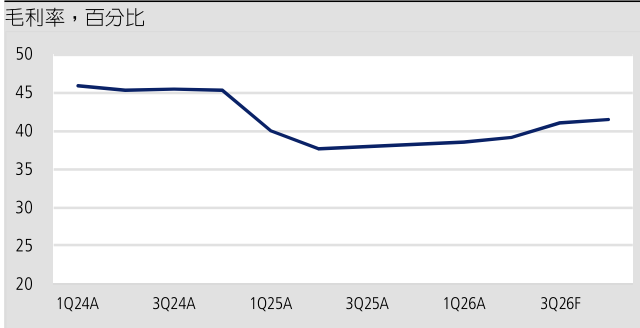
圖 7: 公司概況

ON Semiconductor 為美國知名半導體公司，專注於智慧電源與感測解決方案，產品涵蓋電源管理 IC、影像感測器、功率元件（如 SiC、MOSFET）等。公司聚焦於車用與工業市場，特別是在電動車電源模組、ADAS 影像感測、工業自動化等領域具領導地位。近年積極布局碳化矽（SiC）供應鏈並擴建產能，以支撐車用成長需求。onsemi 憑藉高效率與低耗能產品組合，強化在智慧電網、EV、工控等關鍵市場的競爭力。

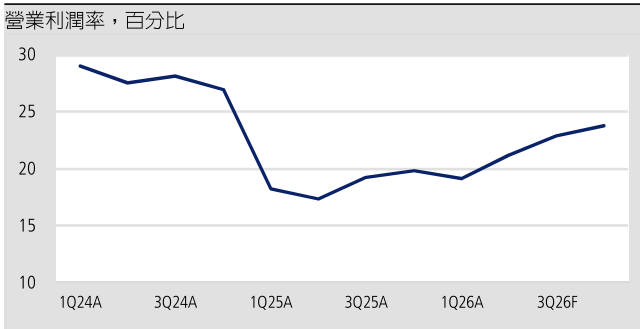
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 營收與年增率

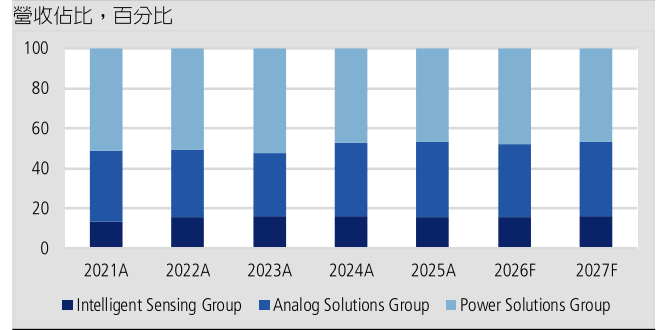

資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率


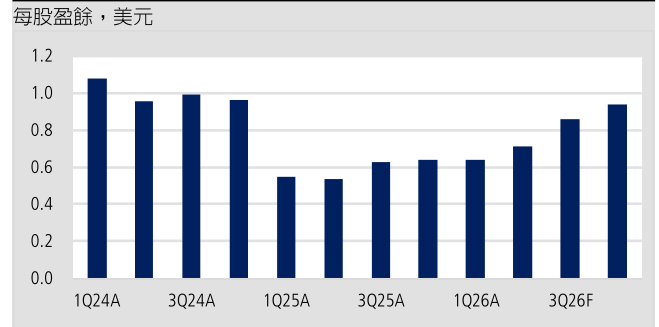
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率


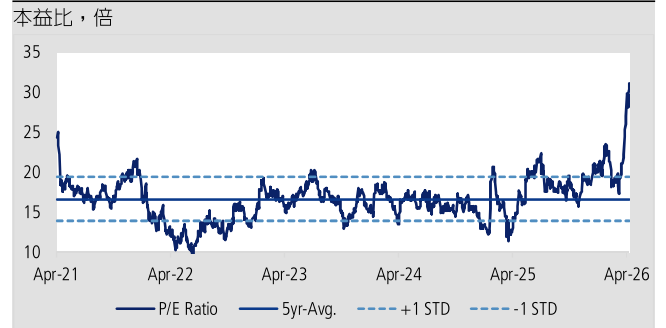
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比


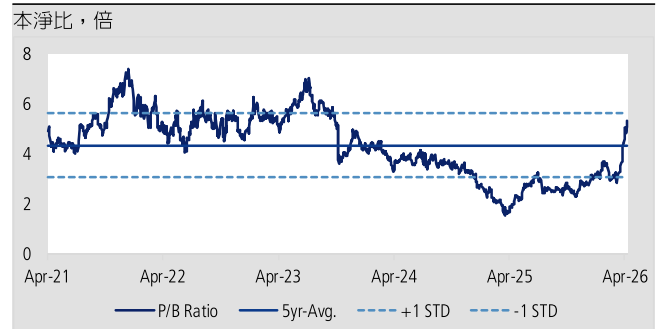
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈餘


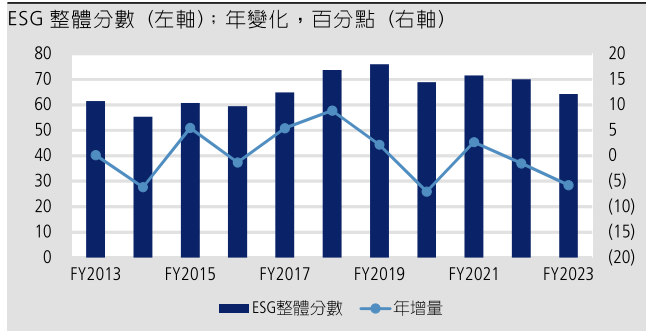
資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比


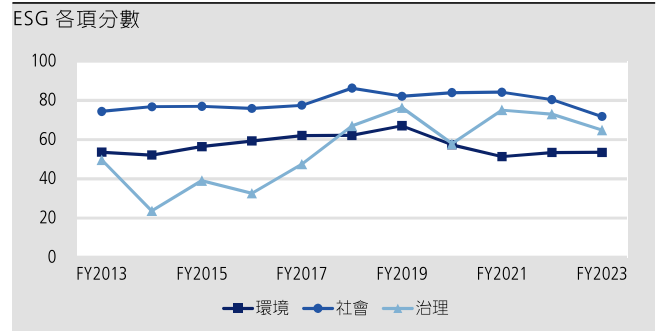
資料來源：彭博；凱基

圖 14: 未來 12 個月預估本淨比


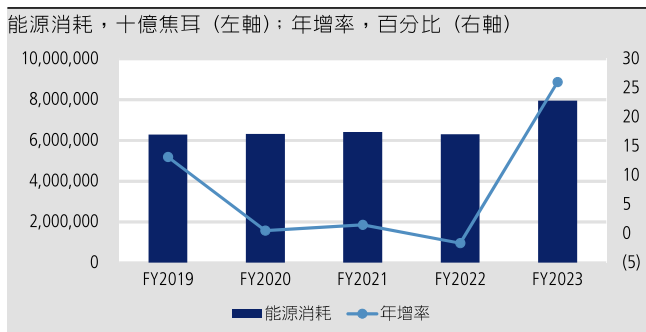
資料來源：彭博；凱基

圖 15：ESG 整體分數


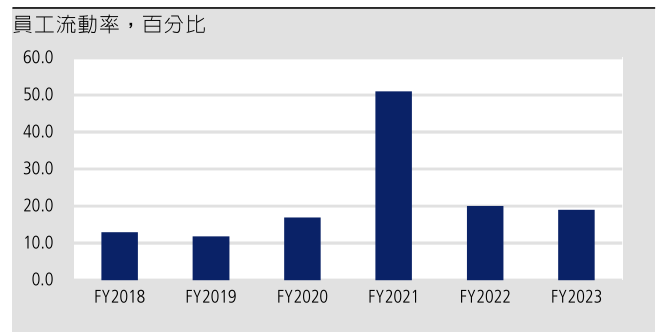
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：ESG 各項分數


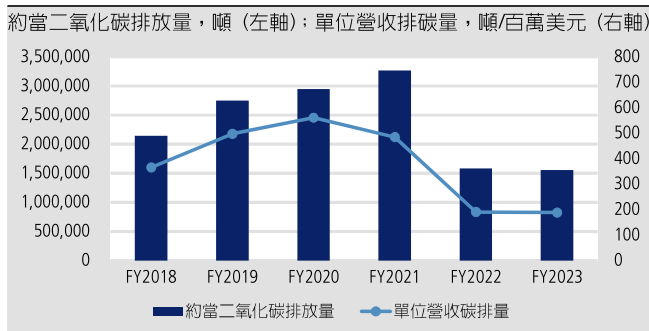
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：能源消耗


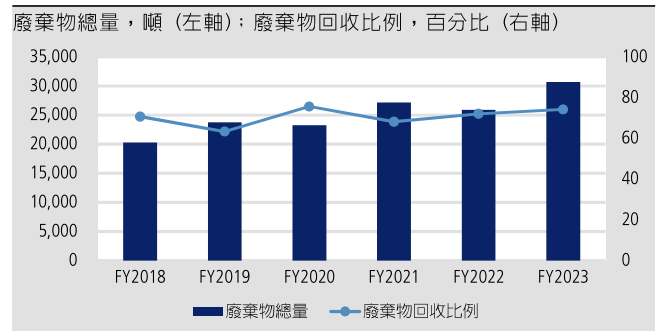
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：員工流動率


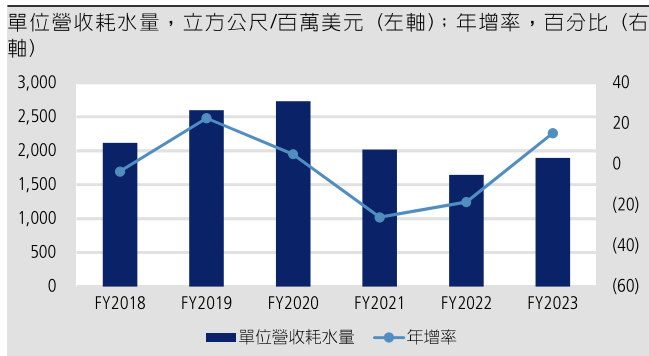
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：碳排放量


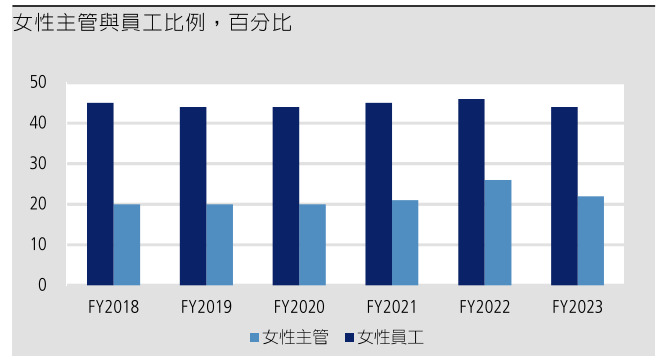
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：廢棄物總量


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：耗水量


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：性別多樣性


資料來源：Refinitiv、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCS)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCS)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

On Semiconductor- 以往評級及目標價


資料來源：彭博：凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。