



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 重啟評等

收盤價 September 11 (NT\$)	1,885
12 個月目標價 (NT\$)	3,100
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	64.5

焦點內容

1. Scale Up Switch 滲透率拉升，資料中心投資重心估將往互聯傾斜。
2. Meta 成智邦資料中心第二大客戶，優化產品組合。
3. 四項新規格同步放量，資料中心營收持續擴張。

交易資料表

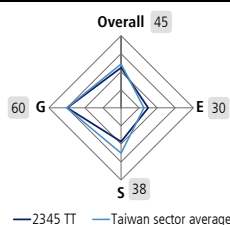
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,05833,407
流通在外股數 (百萬股)：	561
外資持有股數 (百萬股)：	328
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.08
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	904 -2,750

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-17.2	26.9	68.3
相對表現 (%)	-24.2	-8.5	-14.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	4.02A	4.62A	4.75A	8.10A
2025	9.17A	9.00A	14.00A	14.95A
2026	14.92A	19.78A	25.80F	25.24F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

智邦

(2345.TW/2345 TT)



Switch 是資料中心內晶片與機櫃的連接核心

重要訊息

我們認為，資料中心的投資重心將由運算轉向互聯，智邦將是台股最直接投資標的。智邦在 AWS 業務由原先 Scale Out 交換器、Compute Tray 中的 AI Card，擴增 Scale Up Switch Tray 後三線並進，2026 年起又重回 Meta 800GbE 交換器供應鏈，成功降低對單一客戶依賴性，我們預估 2026/2027 年營收成長 62.3%/35.2%，每股盈餘成長 82.4%/45.8%。

評論及分析

Scale Up Switch 滲透率拉升，資料中心投資重心估將往互聯傾斜。我們預估 2026-2028 年網路設備市場規模 CAGR 達 51.7%，高於運算設備的 38.5%，主要是機櫃內的 Scale Up 互聯滲透率提升，成為網路設備新市場。

Meta 成資料中心第二大客戶，成功降低客戶集中度。2026 年 Meta 成為智邦第二大資料中心客戶，不僅貢獻營收，亦優化資料中心產品毛利率；預估 AWS、Meta 兩大 CSP 客戶營收占比，將由 2025 年的 70% 提升至 2027 年的 80%。

2026 年營收動能來自四項新規格。智邦營收動能來自：(1) AWS 交換器由 400GbE 迭代至 800GbE、(2) AWS AI Card 由 Trainium2 換代至 Trainium3、(3) Trainium3 機櫃新增 Switch Tray 設計、(4) Meta 800GbE 交換器 2026 年放量，預估 2H27 迭代至 1.6TbE。綜合以上，預估 AWS 相關營收 2026/2027 年增 52.3%/30.6%，Meta 相關營收 2027 年增 58.5%。

投資建議

我們重啟智邦覆蓋，並給予「增加持股」評等，目標價 3,100 元，係以 2027 年 EPS 124.87 元、25 倍本益比推算。

投資風險

高階乙太網白牌交換器滲透率不如預期、AI 加速卡市占率流失。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	84,188	110,425	248,320	403,083	544,935
營業毛利 (NT\$百萬)	19,263	22,791	44,919	77,874	108,145
營業利益 (NT\$百萬)	11,501	13,601	32,135	59,747	86,728
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,920	12,000	26,342	48,040	70,067
每股盈餘 (NT\$)	15.99	21.49	47.13	85.78	124.87
每股現金股利 (NT\$)	10.00	12.00	15.00	27.36	39.90
每股盈餘成長率 (%)	9.2	34.4	119.4	82.0	45.6
本益比 (x)	117.9	87.7	40.0	22.0	15.1
股價淨值比 (x)	41.9	29.1	18.4	9.5	6.3
EV/EBITDA (x)	82.3	57.4	26.0	15.9	10.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.5	0.6	0.8	1.5	2.1
股東權益報酬率 (%)	39.1	39.0	56.1	56.7	50.2

資料來源：公司資料，凱基預估

財務表現/預估

2Q26 AWS Trainium3 AI Card 出貨加速。2Q26 營收 955 億元，季增 36.2%、年增 57.6%，主要是 AWS Trainium3 AI Card（示意圖詳見圖 5）出貨，新客戶 Meta 800GbE 交換器放量、以及既有客戶追加 800GbE 交換器訂單，毛利率 19.7%，季增 0.2ppts，稅後純益 110 億元，季增 32.5%、年增 119%，EPS 19.78 元。

3Q26 訂單量遠超過供給，惟原料限制稍有短期逆風。7M26 營收 394 億元，月減 0.2%、年增 71.7%，8M26 營收 408 億元，月增 3.5%、年增 59.4%，主要是上游原料緊缺稍影響營收動能；原料漲價預估亦將壓抑 3Q26 毛利率表現，惟研究部視為短期瓶頸，主要是智邦訂單量遠大於供給，待拉料回穩，稼動率提升與高階產品組合優化將提升毛利率表現；綜合以上，預估 3Q26 營收 1,200 億元，季增 25.7%、年增 64.6%，毛利率 19.1%，稅後純益 144 億元，季增 31.0%、年增 85.0%，EPS 25.8 元。

2026 年四項新規格推升營收年增 6 成。2026 年智邦營收動能來自：(1) AWS 400GbE 與 800GbE 交換器、(2) Trainium3 AI Card 放量、(3)Trainium3 機櫃新增 Switch Tray 設計，智邦小量出貨、(4) 新客戶 Meta 800GbE 交換器新放量，最後則是既有客戶 800GbE 交換器需求增加；研究部預估 2026 年營收 4,030 億元，年增 62.3%，毛利率 19.3%，稅後純益 480 億元，年增 82.4%，EPS 85.78 元。

2027 年既有動能延續，另有三項新規格接棒，長線維持高速成長。展望 2027 年，智邦除繼續受惠 2026 年 AI Card、Switch Tray、高階交換器需求外，另有(1) AWS Trainium4 有望開始小量出貨，AI Card 規格與 PCB 層數升級推升單價向上、Switch Tray 市佔將明顯提升；(2) Meta 1.6TbE 交換器 2H27 可望放量，亦將使交換器營收向上；(3) 智邦積極切入 L11 ODM 組裝業務，預估初期以非美系客戶為主，佔營收中個位數。綜合以上，預估 2027 年營收 5,449 億元，年增 35.2%，毛利率 19.8%，稅後純益 700 億元，年增 45.8%，EPS 124.87 元。

凱基 2027 年預估與市場不同之處。我們觀察到 AWS Trainium3 出貨量持續上修，且公司於產能滿載下持續大幅擴產，訂單把握度高。

圖 1：2Q26 財報及 3Q-4Q26 財測暨市場共識比較

百萬元	2Q26			3Q26F					4Q26F				
	實際值	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	95,538	36.2	57.6	120,053	25.7	64.6	112,774	6.5	117,371	(2.2)	63.0	121,535	(3.4)
毛利	18,817	37.3	73.2	22,930	21.9	83.2	21,962	4.4	22,418	(2.2)	73.9	23,594	(5.0)
營業利益	14,331	42.6	76.6	17,888	24.8	98.7	17,179	4.1	17,477	(2.3)	91.8	18,560	(5.8)
稅前淨利	14,568	40.6	120.3	18,098	24.2	86.4	17,291	4.7	17,707	(2.2)	71.7	18,662	(5.1)
稅後淨利	11,053	32.5	119.7	14,478	31.0	85.0	13,904	4.1	14,165	(2.2)	69.5	14,761	(4.0)
每股盈餘(元)	19.78	32.5	119.7	25.80	30.5	84.3	24.56	5.1	25.24	(2.2)	68.9	26.52	(4.8)
毛利率(%)	19.7	0.1 ppts	1.8 ppts	19.1	(0.6)ppts	1.9 ppts	19.5	(0.4)ppts	19.1	0.0 ppts	1.2 ppts	19.4	(0.3)ppts
營業利益率(%)	15.0	0.7 ppts	1.6 ppts	14.9	(0.1)ppts	2.6 ppts	15.2	(0.3)ppts	14.9	(0.0)ppts	2.2 ppts	15.3	(0.4)ppts
稅後淨利率(%)	11.6	(0.3)ppts	3.3 ppts	12.1	0.5 ppts	1.3 ppts	12.3	(0.3)ppts	12.1	0.0 ppts	0.5 ppts	12.1	(0.1)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 2：2026-27 年財測暨市場共識比較

百萬元	2026F				2027F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	403,083	62.3	396,578	1.6	544,935	35.2	525,137	3.8
毛利	77,874	73.4	77,420	0.6	108,145	38.9	101,840	6.2
營業利益	59,744	85.9	59,151	1.0	86,728	45.2	80,589	7.6
稅前淨利	60,735	84.5	60,236	0.8	87,583	44.2	81,685	7.2
稅後淨利	48,038	82.4	47,731	0.6	70,067	45.9	64,904	8.0
每股盈餘 (元)	85.78	82.0	83.36	2.9	124.87	45.6	115.80	7.8
毛利率 (%)	19.3	1.2 ppts	19.5	(0.2)ppts	19.8	0.5 ppts	19.4	0.5 ppts
營業利益率 (%)	14.8	1.9 ppts	14.9	(0.1)ppts	15.9	1.1 ppts	15.3	0.6 ppts
稅後淨利率 (%)	11.9	1.3 ppts	12.0	(0.1)ppts	12.9	0.9 ppts	12.4	0.5 ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 3：智邦產品組合預期

	2025	2026F	2027F
營收(百萬元)	248,320	403,083	544,935
網路應用設備	153,958	232,574	311,245
網路交換器	86,912	159,941	201,695
網路接取設備	2,483	2,856	2,998
無線網路設備	-	-	-
其他服務	4,966	5,711	5,997
Rack			23,000
產品組合(%)	100	100	100
網路應用設備	62.0	57.7	57.1
網路交換器	35.0	39.7	37.0
網路接取設備	1.0	0.7	0.6
無線網路設備	-	-	-
其他服務	2.0	1.4	1.1
Rack	-	-	4.2

資料來源：凱基預估

圖 4：智邦重要客戶營收占比預期

	2025	2026F	2027F
客戶營收占比(%)			
AWS	70.0	65.7	63.5
網路應用設備	53.6	51.4	52.0
Switch	16.5	14.3	11.5
Meta	0.8	14.7	17.3
客戶 YoY (%)			
AWS	-	52.3	30.6
Meta	-	-	58.5

資料來源：凱基預估

公司簡介與未來核心

智邦成立於 1988 年 2 月 9 日，主要從事企業級與電信級高速乙太網路交換器、無線區域網路產品、寬頻產品等製造業務，早期經營模式主要替品牌廠商進行純硬體代工(ODM)，近年公司與軟體廠商進行合作，或配合客戶本身設計的軟體，直接提供終端客戶軟硬體整合性產品(JDM)。2025 年公司產品組合為網路應用設備 62%、網路交換器 35%、網路接取設備 1%、其他服務 2%。

我們認為，網路將是繼算力之後的下一個核心戰場，智邦同時具備高階交換器與 ASIC 模組(AI Card)製造能力，是少數能隨互聯市場擴張同步放大營收規模的台廠。

且在未來，我們認為智邦長期深耕網通市場，與網通晶片廠合作密切，使其在各大 CSP 的新互聯專案具卡位優勢；另外又併購韓國光通訊廠 InLC Technology，切入 OCS 交換器，以及引入光模組、液冷等解決方案，使組裝範圍自 L6 延伸至 L11 ODM。

圖 5：智邦 AWS 業務示意圖



每櫃：JBOG 16 台 (= 32 顆 Trn3)

NeuronLink Switch Tray 4 台 | ToR 2 台

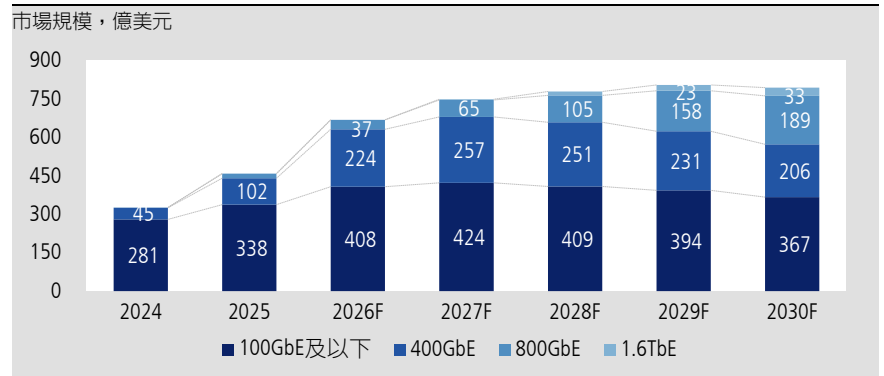
資料來源：智邦、AWS、凱基整理

資料中心是交換器市場成長引擎

交換器 (Switch) 是用於轉發訊號的網路設備，主要用來連結區域網路(LAN)，為任意兩個網路節點提供傳輸通路。其運作於 OSI 第二層資料鏈結層，依 MAC 位址建立位址表，收到封包時精準把資料送到目的埠，這讓交換器成為資料中心關鍵的核心連網設備之一。

據 Gartner 預測，2025 年全球交換器市場規模約為 460 億美元，2026 年將增長至約 670 億美元，年增速約 45%。

圖 6：全球交換器市場規模



交換器市場可分為三大應用場景：

- 企業/校園交換器(Enterprise/Campus Switch)：辦公室、校園網路，速率通常在 1G-100G。
- 電信/服務供應商交換器(Telecom / Service Provider Switch)：電信商骨幹網路、都會網路、邊緣接入設備。
- 資料中心交換器(Data Center Switch)：雲端服務商(CSP)與企業資料中心內部的交換器，2023 年後因 AI 浪潮成為成長最快的區塊。

圖 7：園區交換器市場應用別結構

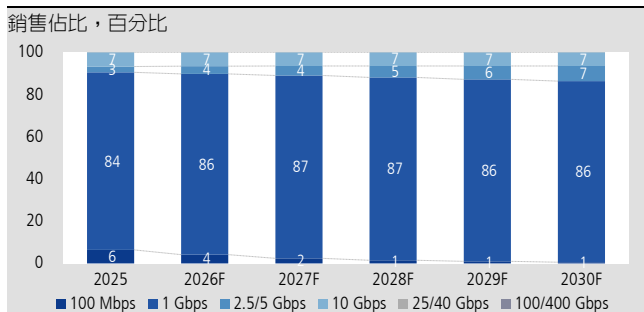
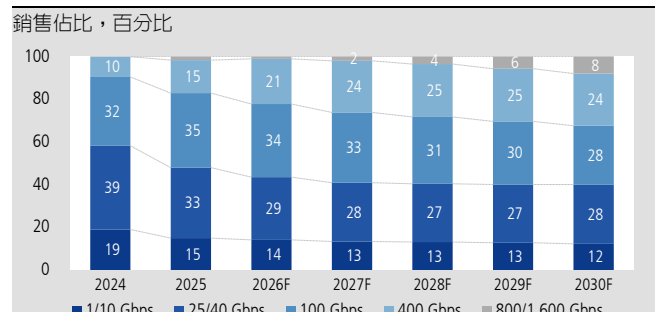


圖 8：資料中心交換器市場應用別結構



交換器供應鏈分為上游零組件、中游整機、下游終端市場(CSP 業者為其中之一)。上游交換晶片市場高度集中於博通(Broadcom)與 Marvell，兩家合計市占超過 80%，中游負責製造與系統整合，把交換器晶片、CPU、PCB 等零組件組裝成整機，品牌廠有 Cisco、Arista、Nvidia 等，白牌/ODM 廠有 Celestica、智邦等。

圖 9：資料中心交換器上下游產業鏈

交換機供應鏈：上游晶片 → 中游整機 → 下游雲端服務商 CSP



* 同時布局上游晶片與中游整機，Nvidia 由晶片往下做整機，Cisco 由品牌往上做自研晶片
資料來源：凱基整理

資料中心互聯成長性估 CAGR 51%，優於運算

資料中心網路支出過去集中在 ToR/Leaf/Spine 三層交換器（Scale Out），惟隨 GPU/ASIC 間所需傳輸速率提升，機櫃內的 Scale Up 互聯滲透率同步拉升，我們估採用交換式 Scale Up 架構的占比將由 2025 年的 18.0% 升至 2028 年的 47.4%，使 2026-2028 年網路設備市場規模 CAGR 達 51.7%，高於運算設備的 38.5%。

圖 10：網路設備市場成長性高於運算

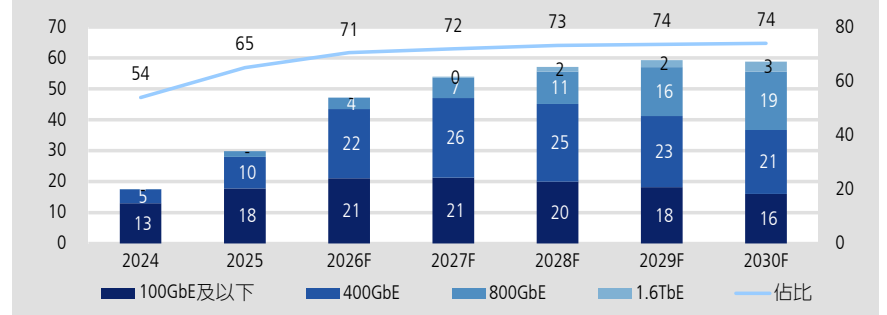
	2025	2026	2027	2028
每顆GPU/ASIC平均單價(美元)	19,406	22,849	21,862	23,367
出貨合計(千顆)	10,814	16,694	24,250	31,300
NVIDIA	5,310	8,535	9,006	10,600
AWS Trainium	1,600	2,428	3,060	4,100
AMD	927	1,152	1,680	2,500
Meta MTIA	350	209	400	700
Google TPU	2,527	4,020	9,104	11,800
Microsoft Maia	100	350	1,000	1,600
每顆GPU/ASIC網路相關設備單價(美元)	4,882	6,696	7,398	8,224
Scale Up滲透率(%)	18.0	41.1	44.2	47.4
Scale-up平均單價	914	2,175	2,290	2,507
網卡平均單價	1,075	1,272	1,136	1,304
光收發模組平均單價	1,326	1,463	1,960	2,120
Scale-out交換器每埠平均單價	1,206	1,374	1,548	1,764
前端、管理交換器等埠平均單價	362	412	464	529
網路設備總規模(百萬美元)	52,796	111,787	179,410	257,411
YoY (%)		112	60	43
運算設備總規模(百萬美元)	209,856	381,440	530,160	731,400
YoY (%)		82	39	38

資料來源：凱基整理

另據 Gartner 預測，資料中心交換器占整體市場比重將由 2025 年的 65%，提升至 2026 年的 71%，2029 年達 74%。

圖 11：資料中心交換器市場規模

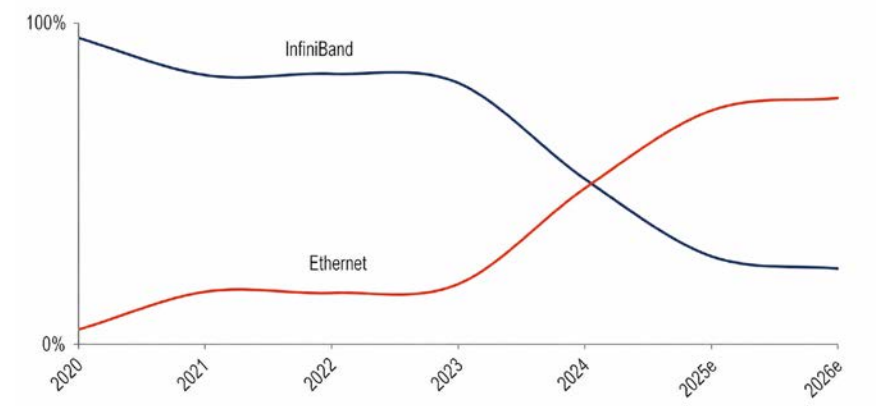
市場規模，十億美元(左軸)：資料中心交換器市場占比，百分比(右軸)



資料來源：凱基：Gartner

尤其白牌乙太網交換器的擴張有兩個驅動力：一是取代 InfiniBand 協定的市場，二是侵蝕品牌廠在資料中心的份額。Dell'Oro 調查，InfiniBand 在 AI 後端(Back-end)的占比已由 2023 年的 80%，降至 1Q26 的三分之一。

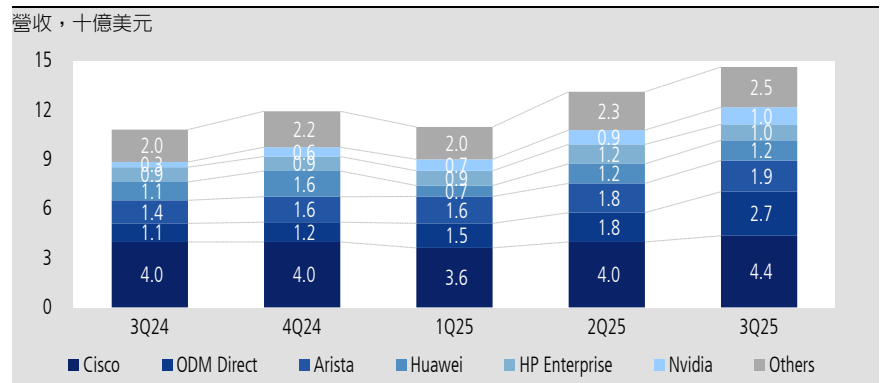
圖 12：資料中心乙太網路交換器占比超越 InfiniBand 交換器



資料來源：Dell'Oro；凱基

白牌交換器之所以能快速蠶食品牌交換器的地盤，關鍵在開發節奏；品牌交換器的標準開發周期約需一年半以上，與 GPU 或 ASIC 約兩年一迭代的節奏產生落差，加上價格高、維護靈活性不足，使得 CSP 轉向購買白牌交換器，自行載入作業系統。依 IDC 數據，ODM Direct(白牌交換器直供雲端業者)占全球資料中心乙太網路交換器營收比重，已從 4Q24 的 20.5%，提升至 3Q25 的 30.2%。

圖 13：3Q25 資料中心 ODM 直供乙太網交換器已達 3 成



資料來源：凱基；IDC

AWS 機櫃新規格，智邦拿下三大業務

業務一：

Scale Out Switch。智邦為主要供應商

在 Scale Out 交換器中，智邦長期為 AWS 供應商，在 100GbE、200GbE、400GbE 世代皆握有 90% 以上市占，800GbE 世代雖有 Celestica 加入，仍維持約 70% 左右市占。

圖 14：四大 CSP 800GbE 交換器供應商

雲端業者	主要	次要
Amazon AWS	智邦	Celestica
Meta	Celestica、智邦	Cisco
Google	Celestica	Flex
Microsoft	Arista	Cisco、Dell

資料來源：凱基整理

AWS 800GbE 交換器出貨穩健，惟其餘交換器客戶對 800GbE 交換器需求明顯增加，研究部推估 2Q26 AWS 800GbE 營收占比稍降。就出貨量而言，研究部依據一顆 Trainium 3 搭配一張 AWS 自研 Nitro-v6 400Gbps 網卡、ToR 交換器採 32 埠 400G 交換器之設計為基礎，向上推算至 Leaf、Spine 層；考量為簡化拓樸與交換器數量，部分交換器埠速將升級至 800GbE，預估 2027 年 800GbE 交換器出貨量逐季向上。

業務二：

AI Card 整合 UBB 與 OAM。智邦為主要供應商

第二塊業務是 Compute Tray 中的 AI Card；智邦長期扮演 UBB、OAM L5-6 整合製造角色，公司將其稱為 AI Card。據研究部了解，Trainium2 與 Trainium3 氣冷版的 UBB 皆採用 26L HLC 架構，OAM 採 22L HLC 架構，以一個板 2 顆 ASIC 換算，單顆 ASIC 貢獻智邦近 3,000 美元。研究部以 2026/2027 Trainium 世代迭代與預估出貨量計算，AI Card 預計年增率分別為 52.9%/33.2%。

業務三：

Scale Up Switch。智邦小量出貨，Trainium4 將取得明顯市占

第三項業務則是來自櫃內 Scale Up Switch Tray。以 Trainium3 NL32 x 2 氣冷機櫃為例，共有 32 層 Compute Tray，每個 Compute Tray 搭配 2 顆 Trainium3，合計 64 顆 Trainium3；Switch Tray 則有 8 層，每個 Switch Tray 搭配 2 顆 Scorpio-X PCIe 6.0 交換晶片，合計 16 顆，而 Switch Tray 為此世代才有之設計，採用 PCIe 標準技術搭配 NeuronLink v4 自研協定完成 Scale Up 拓樸，智邦取得認證並少量出貨，我們預估下一世代開放 UALink 技術後，智邦將取得明顯市佔，支應 2028 年新業務動能。

圖 15 : Scale Up 生態系多元

標準名稱	主導公司／聯盟	生態開放屬性
NVLink	NVIDIA	非開放（完全封閉）
NeuronLink	AWS	非開放（私有專屬）
ICI(Inter-Chip Interconnect)	Google	非開放（私有專屬）
NVLink Fusion	NVIDIA	開放（授權制）
UALink(Ultra Accelerator Link)	AMD、Intel、Meta、Google、Microsoft等（UALink Consortium）	開放
ESUN(Ethernet for Scale-Up Networking)	OCP基金會主導；Meta、NVIDIA、AMD、Broadcom、Cisco、OpenAI、Arista、Arm、HPE Networking、Marvell、Microsoft、Oracle等共同參與	開放

資料來源：凱基整理

圖 16 : AWS 機櫃架構中與智邦相關業務

	Scale up		Scale out	
	名稱	供應商	名稱	供應商
ASIC	Trainium3	Annapurna自研	-	-
互聯/網路協定	NeuronLink v4 (走PCIe)	自研	EFA (SRD協定)	自研
交換晶片	Scorpio-X	ALAB	Teralynx 12.8T/ Tomahawk 4/5	Marvell、Broadcom
Switch Tray	PCIe Gen6托盤	智邦(二供)	-	-
Compute Tray OAM/UBB	AI Card	智邦(主供)	-	-
網卡	-	-	Nitro-v6 400Gbps	Annapurna自研
交換器	-	-	400GbE、800GbE交換器	智邦(主供)

資料來源：凱基整理

總計 AWS Scale Out 交換器、Compute Tray AI Card、Scale Up Switch Tray 等三大業務，我們預估智邦 AWS 相關營收 2026/2027 年增率分別達 52.3%/30.6%。

重回 Meta 高階交換器供應鏈，降低客戶集中度

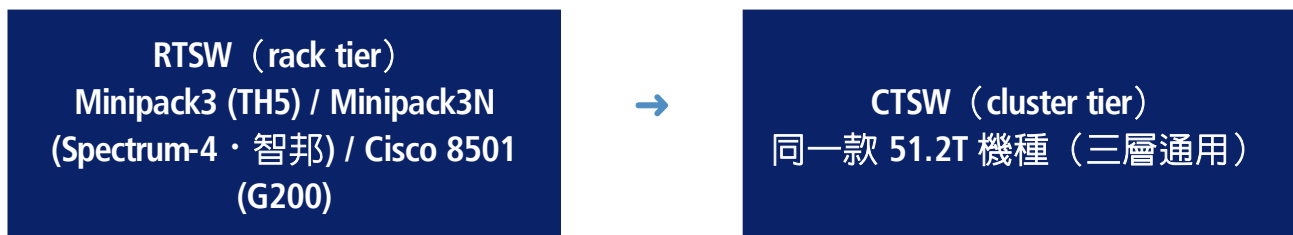
智邦過往曾為 Meta 100GbE 交換器供應商，在 200GbE/400GbE 交換器遭 Celestica 搶走市占，但於 800GbE 交換器市場重新奪回主要份額。

Meta 交換器架構有兩種：NSF(Non-Scheduled Fabric)與 DSF(Disaggregated Scheduled Fabric)，皆可同時運作 Nvidia、AMD 與自研晶片。兩者最大的差異是，NSF 的交換器晶片都是 51.2Tbps，主要採用智邦的 Minipack3N(主晶片為 Nvidia Spectrum-4)、Celestica 的 Minipack3(主晶片為 Broadcom Tomahawk5)、Cisco 的 Cisco8501(主晶片為 Silicon One G200)，並採用 2 x 400G FR4 或 2 x 400G DR4 光收發模組互聯。

NSF 採三層設計，第一層 RTSW(Rack Training Switch)與第二層 CTSW(Cluster Training Switch)，構成基礎網路單元，可進一步擴展至第三層的 STSW(Spine Training Switch)，銜接跨資料中心、跨區域的 BAG(Backend Aggregation)骨幹。

圖 17：Meta 交換器布局舉例

第一層：NSF 基礎單元 (rack tier → cluster tier)



資料來源：凱基整理

Meta 業務：

800GbE 交換器。2027 年 1.6TbE 接棒

智邦於 800GbE 交換器重新打入 Meta 供應鏈，Minipack3N 搭載 Nvidia Spectrum-4 晶片，訂單需求強勁，研究部預估 2Q26 Meta 800GbE 交換器營收占比已達中雙位數，且將持續放大。

另我們依據供應鏈查訪，認為 Meta 1.6TbE 交換器將於 3Q27 開始出貨，此一時程可符合另一供應商 Arista 於法說會提到，1.6TbE 已開始試產，約需 1 年的時間才可量產之看法，我們以初期單月近千台為假設基礎，預估 2027 年 Meta 1.6TbE 交換器將占總營收約低個位數。

綜合以上，我們認為 Meta 占智邦營收比重，2026 年將來到 14.7%，2027 年將提升至 17.3%，年增率達 58.5%，在貢獻營收成長的同時，降低客戶集中度風險。

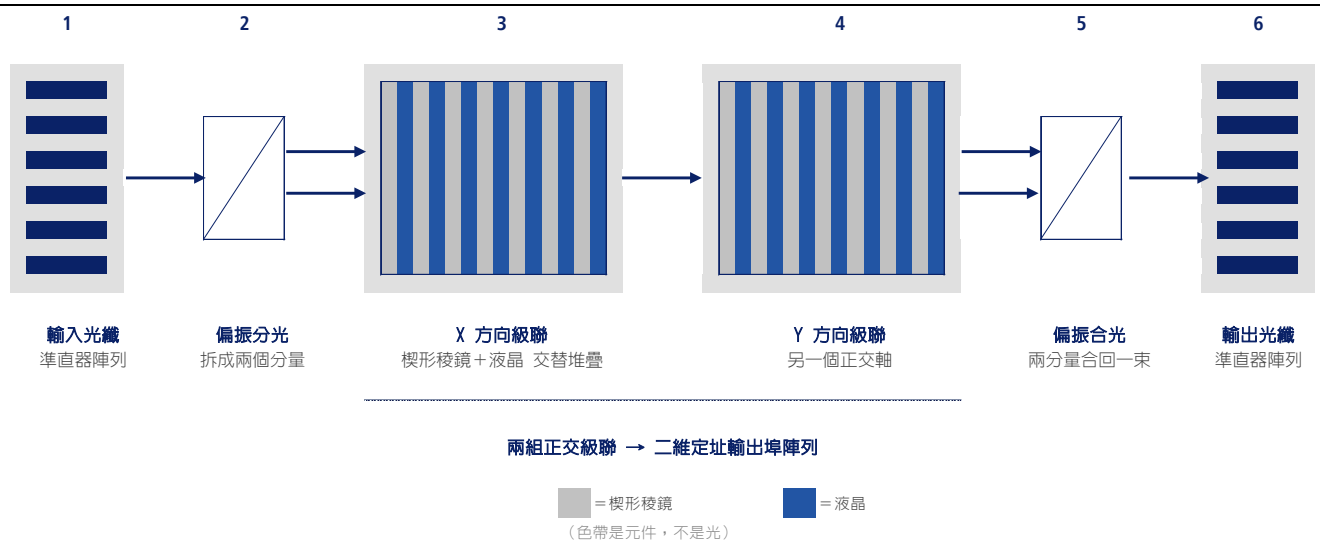
另外研究部也期待，在智邦重新切入 Meta 高階交換器市場後，等同取得 Meta 其餘產品線的敲門磚，智邦有機會複製 AWS 的路徑，向 ASIC 核心模組與 Switch Tray 延伸。

OCS 具長線可看性，尚未納入預估

智邦於 2025 年完整併購韓國光通訊廠 InLC Technology，目標切入光學線路交換器(Optical Circuit Switch,OCS)市場。OCS 無需經過光-電-光(OEO)轉換，直接在光纖連接埠間切換光訊號，以此提升傳輸效能並降低功耗。

OCS 主要有四種技術，InLC 採用液晶技術，藉由外加電場改變液晶分子排列，進而改變入射光的偏振狀態，再搭配偏振分光器完成光路徑切換。

圖 18：液晶 OCS 光傳輸方式



資料來源：凱基整理

目前資料中心的 OCS 由 Google 與 Lumentum 共同合作的 MEMS 技術主導，據 QY Research 調查，Google 為主要市占領先廠商，採用與智邦相同液晶技術的 Coherent 市占第三，然 Coherent 陸續於 FY3Q26、FY4Q26 的法說會中上修 OCS 的市場規模，由 20 億美元上調至 40 億美元，故儘管 OCS 市場短期將由 MEMS 主導，我們認為技術路線多元化將為智邦保留長線機會。

圖 19：OCS 技術比較

技術類型	埠數量	單埠成本	整機成本	插入損耗	切換時間	驅動電壓	機械元件	代表廠商
微機電系統 (MEMS)	多	高	高	< 3 dB	25 ms	高	有	Google、Lumentum
液晶	多	高	高	< 3 dB	100 ms	低	無	Coherent
壓電陶瓷	少	高	高	< 3 dB	中等	中等	有	Polatis
矽光波導	少	低	低	約 6 dB	1 ms	中等	有	iPrionics

資料來源：Coherent、凱基整理

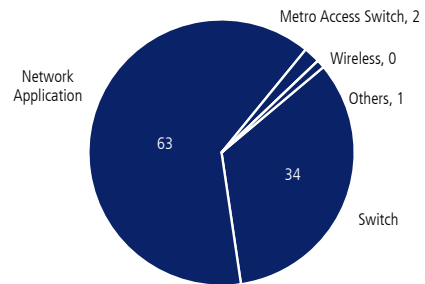
圖 20：公司概況

智邦成立於 1988 年 2 月，主要生產電信級與企業級網通產品等，為高階網通、資訊、電信業者提供多元化網通設備及解決方案，生產基包含新竹總部以及大陸深圳廠。1Q-3Q25 產品組合為網路交換器(Switch) 34%、網路應用設備(Network Application) 63%、網路接取設備(Metro Access Switch) 2%、無線網路設備(Wireless) 0%、寬頻網路設備(Broadband Access)與其他 1%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 21：1Q-3Q25 產品比重

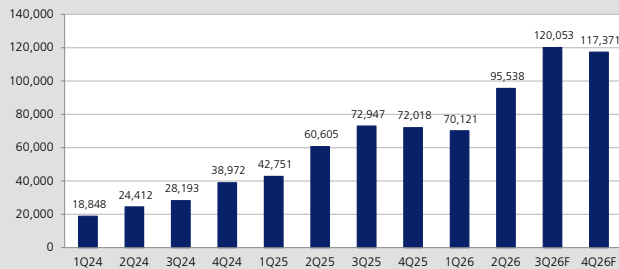
產品比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 22：季營業收入

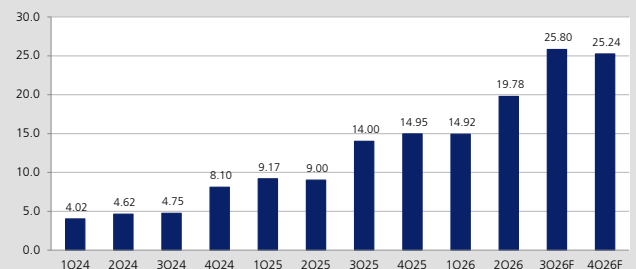
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 23：每股盈利

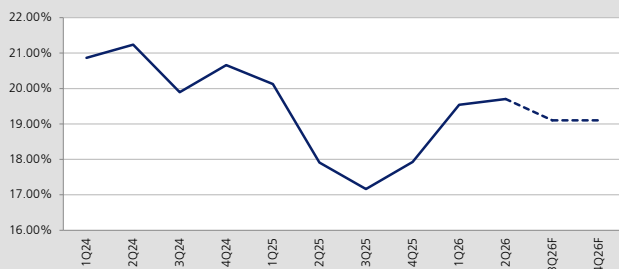
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 24：毛利率

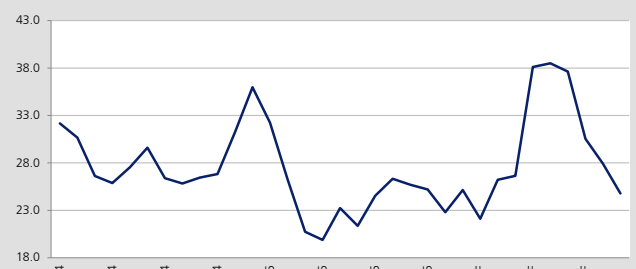
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 25：本益比

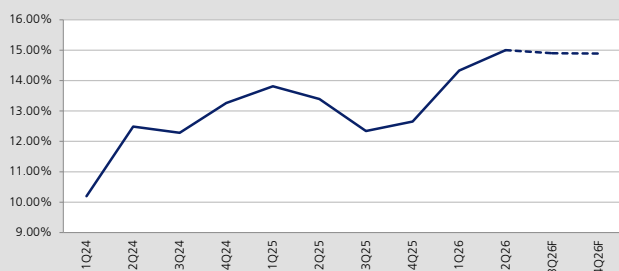
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 26：營業利潤率

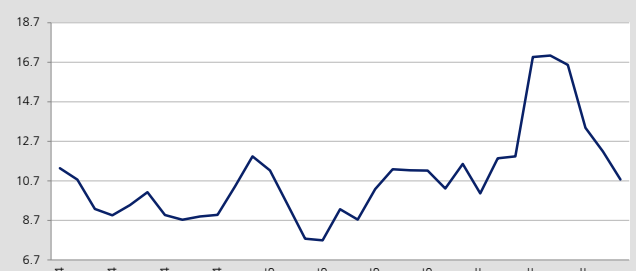
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 27：股價淨值比

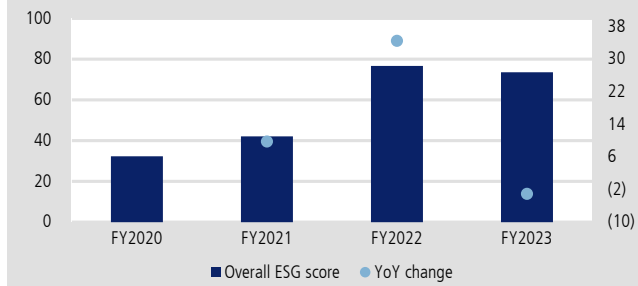
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 28：ESG 整體分數

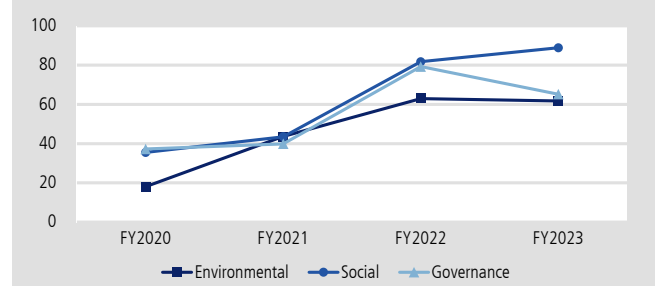
ESG 整體分數(左軸)：年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 29：ESG 各項分數

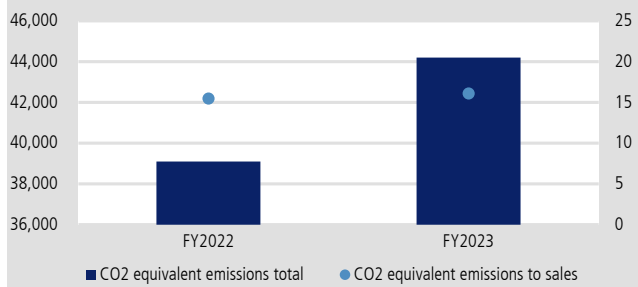
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 30：碳排放量

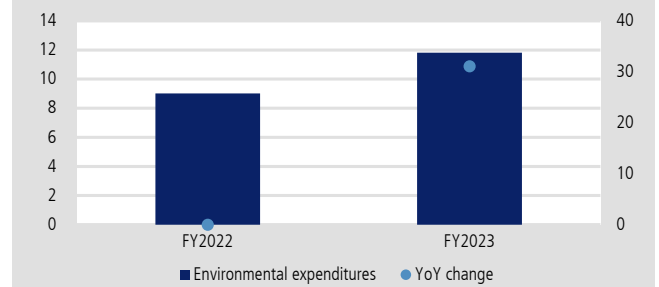
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 31：環保支出

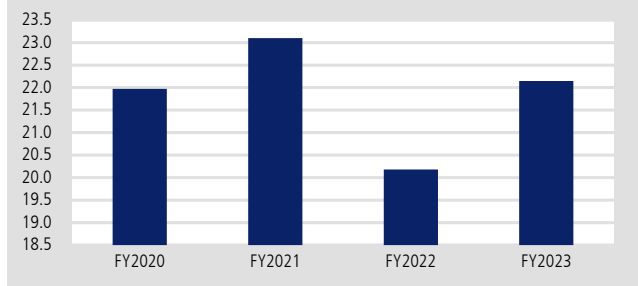
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 32：員工流動率

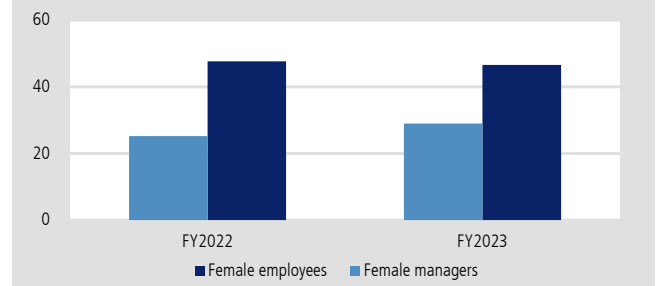
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 33：性別多樣性

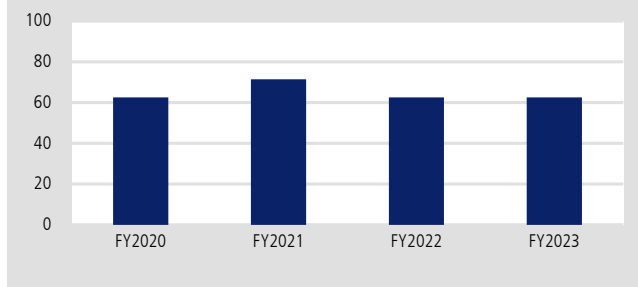
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 34：獨立董事佔比

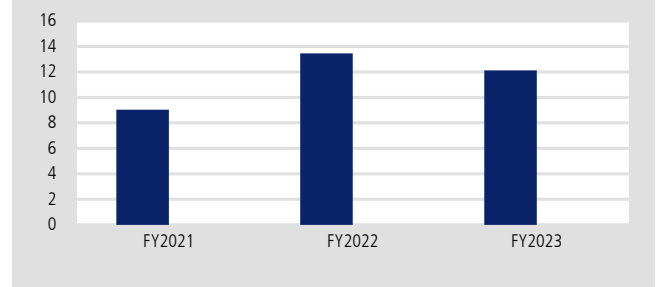
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 35：員工訓練

人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 36 : Refinitiv ESG 中 Communications & Networking 同業之 ESG 分數比較

Rank	Company Name	Country	ESG Combined Score	Rank	Company Name	Country	ESG Combined Score
1	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SE	85.05	49	Basler AG	DE	43.06
2	Dormakaba Holding AG	CH	82.97	50	Netas Telekomunikasyon AS	TR	42.66
3	Juniper Networks Inc	US	77.89	51	Avaya Holdings Corp	US	40.97
4	Oki Electric Industry Co Ltd	JP	76.32	52	Yealink Network Technology Co Ltd	CN	40.93
5	Zhejiang Dahua Technology Co Ltd	CN	74.34	53	Viavi Solutions Inc	US	40.35
6	Allegion PLC	IE	73.26	54	Aviat Networks Inc	US	39.94
7	ADVA Optical Networking SE	DE	71.38	55	Shenzhen Sunway Communication Co Ltd	CN	38.36
8	HMS Networks AB	SE	69.43	56	Extreme Networks Inc	US	37.99
9	Vtech Holdings Ltd	HK	68.19	57	Sonim Technologies Inc	US	36.34
10	Ascom Holding AG	CH	67.77	58	Digi International Inc	US	35.48
11	Spirent Communications plc	GB	65.66	59	Ituran Location and Control Ltd	IL	35.39
12	Kapsch Trafficom AG	AT	64.79	60	Sensys Gatso Group AB	SE	35.13
13	Ciena Corp	US	64.47	61	InterDigital Inc	US	32.98
14	Huber+Suhner AG	CH	63.92	62	Comtech Telecommunications Corp	US	32.67
15	NETGEAR Inc	US	63.91	63	Teleste Oyj	FI	32.00
16	Arista Networks Inc	US	63.38	64	TESSCO Technologies Inc	US	28.74
17	Hangzhou Hikvision Digital Technology Co Ltd	CN	63.28	65	Ceragon Networks Ltd	IL	28.50
18	Sierra Wireless Inc	CA	62.59	66	Aferian PLC	GB	28.44
19	China Railway Signal & Communication Corp Ltd	CN	61.32	67	Net Insight AB	SE	27.80
20	Foxconn Industrial Internet Co Ltd	CN	60.24	68	Genasys Inc	US	27.60
21	Infinera Corp	US	58.99	69	Ovzon AB (publ)	SE	27.06
22	CommScope Holding Company Inc	US	58.63	70	Clavister Holding AB	SE	24.97
23	Ribbon Communications Inc	US	58.48	71	Kaile Science and Technology Co Ltd Hubei	CN	24.58
24	Plantronics Inc	US	57.94	72	Beijing BDStar Navigation Co Ltd	CN	24.47
25	Motorola Solutions Inc	US	57.86	73	Quarterhill Inc	CA	24.44
26	Fiberhome Telecommunication Technologies Co Ltd	CN	57.72	74	ADT Inc	US	23.65
27	Viasat Inc	US	55.42	75	Zhongji Innolight Co Ltd	CN	22.61
28	Cisco Systems Inc	US	55.29	76	Vivint Smart Home Inc	US	22.08
29	Maxar Technologies Inc	US	54.61	77	Inseego Corp	US	21.44
30	Lumentum Holdings Inc	US	54.56	78	Calix Inc	US	21.10
31	Bittium Oyj	FI	54.53	79	8x8 Inc	US	20.90
32	ADTRAN Inc	US	53.08	80	EchoStar Corp	US	19.86
33	Taiwan Secom Co Ltd	TW	52.78	81	Evertz Technologies Ltd	CA	19.24
34	Garmin Ltd	CH	50.64	82	Silicom Ltd	IL	17.94
35	Nokia Oyj	FI	50.20	83	Wrap Technologies Inc	US	15.90
36	Harmonic Inc	US	50.19	84	Ubiquiti Inc	US	15.02
37	Batm Advanced Communications Ltd	IL	49.91	85	EMCORE Corp	US	14.89
38	Iteris Inc	US	48.89	86	Airgain Inc	US	14.75
39	TomTom NV	NL	48.27	87	KMW Co Ltd	KR	14.44
40	PCTEL Inc	US	47.11	88	Audinate Group Ltd	AU	14.22
41	Hytera Communications Corp Ltd	CN	47.02	89	Casa Systems Inc	US	14.02
42	ZTE Corp	CN	46.92	90	London Security PLC	GB	13.48
43	KVH Industries Inc	US	45.76	91	S1 Corp	KR	12.71
44	Cambium Networks Corp	US	45.50	92	Fujian Star-net Communication Co Ltd	CN	11.32
45	Belden Inc	US	45.35	93	NAPCO Security Technologies Inc	US	9.46
46	Clearfield Inc	US	44.87	94	Tianjin 712 Communication & Broadcasting Co Ltd	CN	7.71
47	Accton Technology Corp	TW	44.52	95	Irisity AB (publ)	SE	6.99
48	Frequentis AG	AT	44.11				

資料來源：Refinitiv

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，公司資料

損益表

	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	42,751	60,605	72,947	72,018	70,121	95,538	120,053	117,371	248,320	403,083	544,935
營業成本	(34,103)	(49,741)	(60,428)	(59,129)	(56,412)	(76,720)	(97,123)	(94,953)	(203,401)	(325,208)	(436,790)
營業毛利	8,647	10,864	12,518	12,889	13,709	18,817	22,930	22,418	44,919	77,874	108,145
營業費用	(2,698)	(2,739)	(3,518)	(3,797)	(3,652)	(4,491)	(5,042)	(4,941)	(12,752)	(18,127)	(21,417)
營業利益	5,905	8,116	9,001	9,112	10,049	14,331	17,888	17,477	32,135	59,747	86,728
折舊	(330)	(349)	(408)	(464)	(615)	(683)	(625)	(576)	(1,551)	(2,500)	(2,500)
攤提	(26)	(64)	(43)	(43)	(44)	(45)	(44)	(43)	(176)	(175)	(143)
EBITDA	6,262	8,529	9,452	9,619	10,708	15,059	18,557	18,096	33,861	62,422	89,371
利息收入	252	244	230	361	262	246	206	223	1,087	936	1,597
投資利益淨額	-	-	-	1	-	-	15	44	88	59	21
其他營業外收入	20	47	4	67	20	25	(15)	(44)	127	(14)	(21)
總營業外收入	272	290	234	429	282	270	206	223	1,302	981	1,597
利息費用	(27)	(23)	(26)	(25)	(39)	(59)	(84)	(109)	(100)	(292)	(690)
投資損失	(2)	-	-	-	(52)	17	-	35	-	-	-
其他營業外費用	134	(1,771)	499	798	122	9	88	82	(420)	300	(52)
總營業外費用	105	(1,793)	473	773	31	(33)	4	7	(520)	9	(742)
稅前純益	6,282	6,613	9,708	10,314	10,362	14,568	18,098	17,707	32,917	60,737	87,583
所得稅費用[利益]	(1,160)	(1,596)	(1,888)	(1,966)	(2,029)	(3,521)	(3,620)	(3,541)	(6,611)	(12,711)	(17,517)
少數股東損益	6	15	7	8	8	6	-	-	36	14	-
非常項目前稅後純益	5,127	5,032	7,827	8,356	8,341	11,053	14,478	14,165	26,342	48,040	70,067
非常項目	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,127	5,032	7,827	8,356	8,341	11,053	14,478	14,165	26,342	48,040	70,067
每股盈餘 (NT\$)	9.17	9.00	14.00	14.95	14.92	19.78	25.80	25.24	47.13	85.78	124.87
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.1	17.9	17.2	17.9	19.5	19.7	19.1	19.1	18.1	19.3	19.8
營業利益率	13.8	13.4	12.3	12.7	14.3	15.0	14.9	14.9	12.9	14.8	15.9
EBITDA Margin	14.6	14.1	13.0	13.4	15.3	15.8	15.5	15.4	13.6	15.5	16.4
稅前純益率	14.7	10.9	13.3	14.3	14.8	15.2	15.1	15.1	13.3	15.1	16.1
稅後純益率	12.0	8.3	10.7	11.6	11.9	11.6	12.1	12.1	10.6	11.9	12.9
季成長率 (%)											
營業收入	9.7	41.8	20.4	(1.3)	(2.6)	36.2	25.7	(2.2)			
營業毛利	6.9	26.2	15.3	3.1	6.1	37.4	21.8	(2.2)			
營業收益增長	14.2	37.4	10.9	1.2	10.3	42.6	24.8	(2.3)			
EBITDA	13.7	36.2	10.8	1.8	11.3	40.6	23.2	(2.5)			
稅前純益	11.0	5.3	46.8	6.2	0.5	40.6	24.2	(2.2)			
稅後純益	13.3	(1.9)	55.5	6.8	(0.2)	32.5	31.0	(2.2)			
年成長率 (%)											
營業收入	126.8	148.3	158.7	84.8	64.0	57.6	64.6	63.0	124.9	62.3	35.2
營業毛利	119.9	109.5	123.2	59.8	58.5	73.2	83.2	73.9	97.1	73.5	38.9
營業收益	207.4	166.3	159.9	76.3	70.2	76.6	98.7	91.8	136.3	85.9	45.2
EBITDA	188.1	157.2	150.8	74.7	71.0	76.6	96.3	88.1	129.3	84.3	43.2
稅前純益	125.1	95.9	193.4	82.3	64.9	120.3	86.4	71.7	117.5	84.5	44.2
稅後純益	128.5	94.9	195.3	84.7	62.7	119.7	85.0	69.5	119.5	82.4	45.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	56,576	86,320	143,231	270,887	364,633
流動資產	49,991	70,639	121,067	245,353	335,078
現金及短期投資	24,333	25,465	51,463	79,571	121,167
存貨	13,551	19,371	30,202	95,797	123,264
應收帳款及票據	11,119	20,763	37,275	67,858	88,520
其他流動資產	989	5,041	2,127	2,127	2,127
非流動資產	6,584	15,681	22,164	25,534	29,555
長期投資	316	6,018	7,593	1,611	1,611
固定資產	3,181	5,445	9,228	15,427	19,552
什項資產	3,086	4,217	5,342	8,495	8,392
負債總額	31,388	50,032	85,596	158,943	197,130
流動負債	29,080	46,920	82,184	154,386	193,130
應付帳款及票據	13,681	25,955	58,486	105,372	135,585
短期借款	434	476	492	12,442	20,974
什項負債	14,964	20,489	23,206	36,571	36,571
長期負債	2,308	3,112	3,412	4,557	4,000
長期借款	538	281	84	1,910	1,167
其他負債及準備	389	987	1,023	342	528
股東權益總額	25,188	36,289	57,635	111,944	167,503
普通股股本	5,604	5,611	5,611	5,611	5,611
保留盈餘	15,100	22,004	41,330	95,650	151,209
少數股東權益	-	(38)	96	85	85
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	9.0%	31.2%	124.9%	62.3%	35.2%
營業收益增長	19.4%	18.3%	136.3%	85.9%	45.2%
EBITDA	18.6%	18.5%	129.3%	84.3%	43.2%
稅後純益	9.2%	34.5%	119.5%	82.4%	45.8%
每股盈餘成長率	9.2%	34.4%	119.4%	82.0%	45.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	22.9%	20.6%	18.1%	19.3%	19.8%
營業利益率	13.7%	12.3%	12.9%	14.8%	15.9%
EBITDA Margin	14.8%	13.4%	13.6%	15.5%	16.4%
稅後純益率	10.6%	10.9%	10.6%	11.9%	12.9%
平均資產報酬率	17.4%	16.8%	23.0%	23.2%	22.1%
股東權益報酬率	39.1%	39.0%	56.1%	56.7%	50.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	3.9%	2.1%	1.0%	12.8%	13.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	161.8	174.0	330.2	209.1	128.0
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	251.8	113.7	348.5	48.6	79.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	36.3	17.6	58.8	1.1	2.5
流動比率 (x)	1.7	1.5	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.3	1.1	1.1	1.0	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(13,099)	(17,359)	(27,314)	(48,583)	(82,391)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	15.99	21.49	47.13	85.78	124.87
每股現金盈餘 (NT\$)	32.93	17.80	62.36	25.34	97.65
每股淨值 (NT\$)	44.95	64.74	102.54	199.35	298.37
調整後每股淨值 (NT\$)	45.14	65.04	102.95	199.74	298.37
每股營收 (NT\$)	150.88	197.71	444.29	719.77	971.16
EBITDA/Share (NT\$)	22.32	26.44	60.58	111.47	159.27
每股現金股利 (NT\$)	10.00	12.00	15.00	27.36	39.90
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.64	1.55	2.16	1.95	1.71
應收帳款周轉天數	48.2	68.8	54.8	61.4	59.3
存貨周轉天數	76.2	80.9	54.2	107.5	103.0
應付帳款周轉天數	76.9	108.4	105.0	118.3	113.3
現金轉換周轉天數	47.5	41.3	4.0	50.7	49.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	84,188	110,425	248,320	403,083	544,935
營業成本	(64,926)	(87,634)	(203,401)	(325,208)	(436,790)
營業毛利	19,263	22,791	44,919	77,874	108,145
營業費用	(7,762)	(9,176)	(12,752)	(18,127)	(21,417)
營業利益	11,501	13,601	32,135	59,747	86,728
總營業外收入	727	991	1,302	981	1,597
利息收入	639	870	1,087	936	1,597
投資利益淨額	15	17	88	59	21
其他營業外收入	72	104	127	(14)	(21)
總營業外費用	(496)	541	(520)	9	(742)
利息費用	(73)	(87)	(100)	(292)	(690)
投資損失	(3)	(3)	-	-	-
其他營業外費用	(420)	632	(420)	300	(52)
稅前純益	11,732	15,134	32,917	60,737	87,583
所得稅費用[利益]	(2,812)	(3,135)	(6,611)	(12,711)	(17,517)
少數股東損益	-	1	36	14	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	8,920	12,000	26,342	48,040	70,067
EBITDA	12,455	14,764	33,861	62,422	89,371
每股盈餘 (NT\$)	15.99	21.49	47.13	85.78	124.87

現金流量

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	18,371	9,942	34,852	14,190	54,793
本期純益	8,920	12,000	26,342	48,040	70,067
折舊及攤提	953	1,163	1,727	2,675	2,643
本期運用資金變動	2,131	(3,784)	3,360	(51,276)	(40,304)
其他營業資產及負債變動	6,366	564	3,423	14,749	22,388
投資活動之現金流量	(5,666)	262	(19,149)	7,604	(8,000)
投資用短期投資出售[新購]	(3,967)	2,957	(15,697)	-	-
本期長期投資變動	-	(98)	550	226	388
資本支出淨額	(2,245)	(2,762)	(4,894)	(8,000)	(8,000)
其他資產變動	546	164	892	15,378	(388)
自由現金流	9,509	5,309	25,698	(9,532)	23,579
融資活動之現金流量	(7,056)	(6,215)	(6,663)	6,265	10,633
短期借款變動	137	(38)	154	8,766	11,376
長期借款變動	(2,701)	(301)	(342)	2,147	(743)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(4,185)	(5,582)	(6,148)	-	-
其他融資現金流	(307)	(295)	(327)	(4,648)	-
匯率影響數	(275)	635	156	(68)	(220)
本期產生現金流量	5,375	4,623	9,197	27,991	57,206

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.2%	8.3%	5.1%	4.5%	3.9%
= 營業利益率	13.7%	12.3%	12.9%	14.8%	15.9%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	95.8	22.5	(147.3)	10.0	8.7
營業利益率	13.7%	12.3%	12.9%	14.8%	15.9%
x 資本周轉率	95.8	22.5	(147.3)	10.0	8.7
x (1 - 有效現金稅率)	76.0%	79.3%	79.9%	79.1%	80.0%
= 稅後 ROIC	994.8%	220.0%	(1523.4%)	116.8%	111.0%

資料來源：公司資料，凱基預估

智邦 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-03-12	增加持股	1,850	1,505
2025-11-08	增加持股	1,400	1,005
2025-08-07	增加持股	1,180	975
2025-05-08	增加持股	950	648
2025-03-13	增加持股	930	650
2025-02-20	增加持股	930	706
2024-12-02	增加持股	760	704
2024-11-08	增加持股	700	584
2024-08-08	增加持股	700	491
2024-05-09	增加持股	620	444

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國 上海 上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室
郵政編號：200040

台灣 台北 104 台北市明水路 700 號
電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691

香港 香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓
電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800

泰國 曼谷 8th - 11th floors, Asia Centre Building
173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand
電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014

新加坡 珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈
郵政編號：068807
電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826

印尼 Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia
電話 62 21 250 6337

免責聲明

上述凱基分析員為證監會持牌人，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。

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。