

On Semiconductor (ON.O/ON US)

車用見底但復甦緩慢，公司轉型壓力未除

持有・維持

收盤價 August 4(US\$)	47.97
3 個月目標價 (US\$)	48.48
12 個月目標價 (US\$)	50.00
前次目標價 (US\$)	45.00
調升 (%)	11.11
上漲空間 (%)	4.2

焦點內容

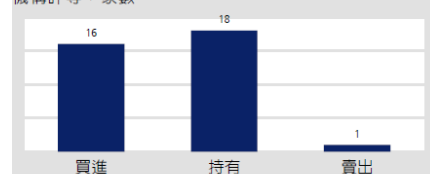
- 2Q25 財報與 3Q25 展望與市場預期相近。
- 持續控制成本與改善獲利能力。
- 非 AI 產業呈 L 型復甦。

交易資料表

市值 (US\$bn):	19.6		
流通在外股數 (百萬股):	409		
機構持有比例 (%):	112.4		
3M 平均成交量 (百萬股):	10.2		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	31.0-78.6		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	24.9	(7.3)	(30.4)
相對表現 (%)	12.9	(11.7)	(52.5)

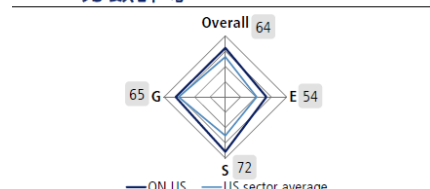
市場綜合評等

機構評等，家數



資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

安森美半導體公告與市場預期相近的 2Q25 財報與 3Q25 展望，惟公司持續轉型毛利率短期承壓。

評論及分析

2Q25 財報與 3Q25 展望與市場預期相近。2Q25 營收 US\$14.69 億，季增 1.6%，年減 15.4%，優於市場預期的 US\$14.5 億元，毛利率、營益率、每股盈餘均與市場預期相近。展望 3Q25 營收預估 US\$14.65-15.65 億，以營收中值計算，季增 3.2%，年減 14%，略優於市場共識的 US\$14.98 億，毛利率預估 36.5-38.5%、每股盈餘預估 US\$0.54-0.64 元，與市場預估相近。

持續控制成本與改善獲利能力。公司維持 53% 的長期毛利率目標，預期隨產能利用率提升、剝離低毛利業務轉向高單價產品、持續改善成本支出，將推動毛利率提升。公司將內部晶圓廠產能縮減 12% 後，當前產能利用率為 92%。產能利用率上升 1%，將使得毛利率上升 0.25-0.3%，但由於今年將持續剝離非核心業務，約影響 2025-26 年營收 US\$3.0 億/US\$0.5-1.0 億營收，倘若需求仍舊疲軟仍需認列額外費用影響獲利。

非 AI 產業呈 L 型復甦。2Q25 汽車業務季減 4%，歐美市場疲軟但中國市場則季增 23%，受惠於碳化矽業務和新電動車量產推動，公司認為車用營收的底部已過，但考量同業對年底中系車廠拉貨動能疲軟，建議保守看待。工業業務季增 2%，傳統工業業務略有下滑築底，但預計第三季將有低個位數百分比增長。AI 資料中心營收則季增 16%，年增近一倍，公司與 NVIDIA 等合作提供智慧電源解決方案，但營收占比低於 5%，對營收貢獻仍有限。

投資建議

我們調整每股盈餘 2025-26 年至 US\$2.31/2.93 元，維持「持有」評等，並上調目標價至 US\$50 元。

投資風險

車用與工控需求提升、關稅緩解。

主要財務數據及估值

	Dec '22A	Dec '23A	Dec '24A	Dec '25E	Dec '26E
營業收入 (US\$百萬)	8,326	8,253	7,082	5,978	6,532
營業毛利 (US\$百萬)	4,098	3,885	3,222	2,303	2,578
營業利益 (US\$百萬)	2,868	2,667	1,965	1,108	1,402
稅後淨利 (US\$百萬)	2,343	2,258	1,696	963	1,215
每股盈餘 (US\$)	5.31	5.16	3.95	2.31	2.93
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	23.5	(0.9)	(14.2)	(15.6)	9.3
每股盈餘增長率 (%)	81.5	(2.9)	(23.3)	(41.5)	26.7
毛利率 (%)	49.2	47.1	45.5	38.5	39.5
營業利益率 (%)	34.4	32.3	27.7	18.5	21.5
EBITDA Margin (%)	41.1	39.7	37.0	28.7	29.8
淨負債比 (%)	4.4	11.0	4.0	8.5	10.1
股東權益報酬率 (%)	38.0	29.0	19.5	12.4	15.9

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 1: 2Q25 財報與 3Q25 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2Q25							3Q25F						
	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	1,469	1,462	0.5	1.6	(15.4)	1,452	1.2	1,515	1,429	6.0	3.2	(14.0)	1,498	1.1
毛利	553	548	0.8	(4.5)	(29.7)	545	1.4	576	543	6.0	4.2	(28.1)	564	2.1
營業利益	255	256	(0.4)	(3.5)	(46.6)	252	1.1	290	257	12.7	13.8	(41.6)	280	3.6
稅後淨利	221	224	(1.0)	(4.5)	(46.3)	221	0.1	250	222	12.4	12.9	(41.0)	247	1.2
每股盈餘 (美元)	0.53	0.53	(0.1)	(2.9)	(44.4)	0.53	0.6	0.60	0.54	12.4	12.9	(39.2)	0.58	3.8
毛利率 (%)	37.6	37.5	0.1 ppts	(2.4)ppts	(7.7)ppts	37.5	0.1 ppts	38.0	38.0	0.1 ppts	0.4 ppts	(7.5)ppts	37.7	0.3 ppts
營業率 (%)	17.3	17.5	(0.2)ppts	(0.9)ppts	(10.2)ppts	17.4	(0.0)ppts	19.1	18.0	1.2 ppts	1.8 ppts	(9.0)ppts	18.7	0.5 ppts
淨利率 (%)	15.1	15.3	(0.2)ppts	(1.0)ppts	(8.7)ppts	15.2	(0.2)ppts	16.5	15.6	1.0 ppts	1.4 ppts	(7.6)ppts	16.5	0.0 ppts

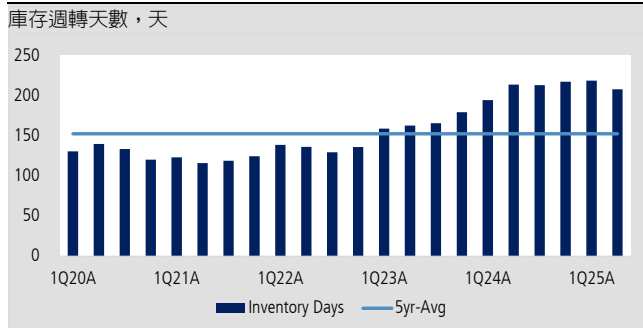
資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2: 2025-26 年財測修正與市場共識

Non-GAAP 百萬美元	2025F						2026F					
	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	5,978	5,768	3.6	(15.6)	5,931	0.8	6,532	6,078	7.5	9.3	6,498	0.5
毛利	2,303	2,221	3.7	(28.5)	2,269	1.5	2,578	2,392	7.8	11.9	2,657	(3.0)
營業利益	1,108	1,049	5.6	(44.0)	1,068	3.7	1,402	1,219	15.0	26.5	1,498	(6.4)
稅後淨利	963	918	4.9	(43.7)	974	(1.1)	1,215	1,062	14.5	26.2	1,303	(6.7)
每股盈餘 (美元)	2.31	2.19	5.7	(42.0)	2.31	0.1	2.93	2.56	14.5	26.7	3.12	(6.1)
毛利率 (%)	38.5	38.5	0.1 ppts	(7.0)ppts	38.3	0.3 ppts	39.5	39.4	0.2 ppts	0.9 ppts	40.9	(1.4)ppts
營業率 (%)	18.5	18.2	0.4 ppts	(9.4)ppts	18.0	0.5 ppts	21.5	20.1	1.5 ppts	2.9 ppts	23.1	(1.6)ppts
淨利率 (%)	16.1	15.9	0.2 ppts	(8.0)ppts	16.4	(0.3)ppts	18.6	17.5	1.2 ppts	2.5 ppts	20.1	(1.4)ppts

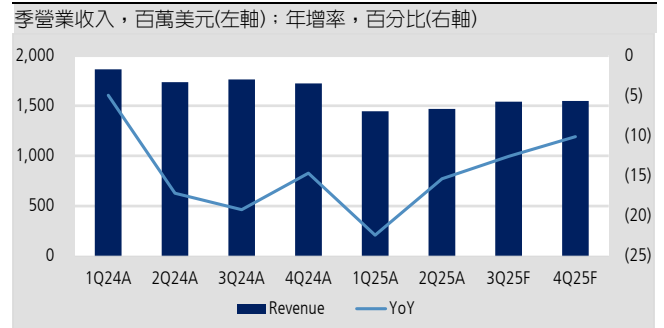
資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 3: 庫存週轉天數



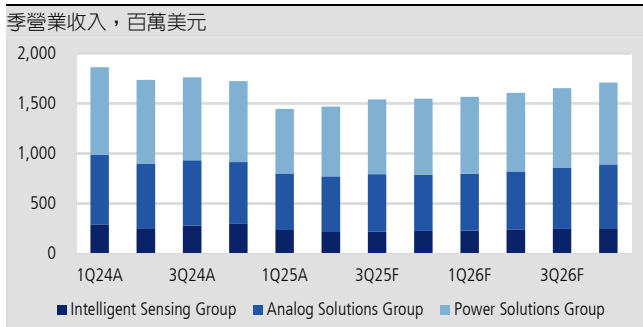
資料來源：凱基

圖 4: 季營收與年增率



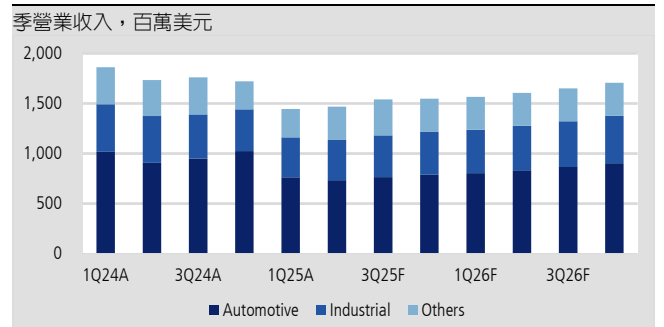
資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 季營收(按產品)



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營收(按應用)



資料來源：公司資料；凱基

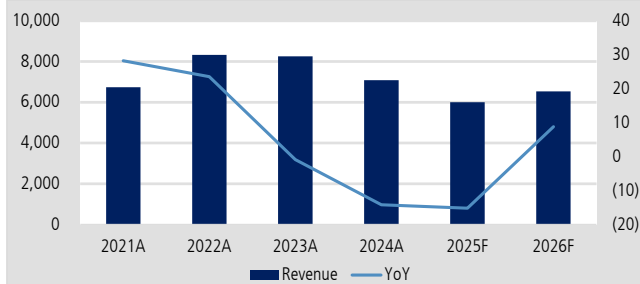
圖 7: 公司概況

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: 季營收與年增率

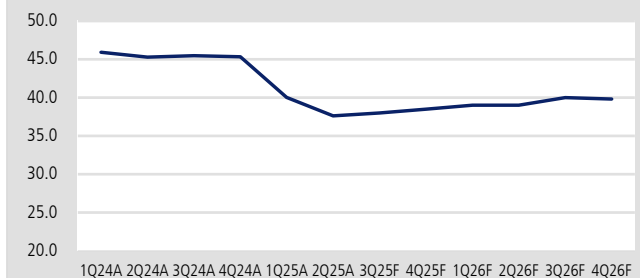
季營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率

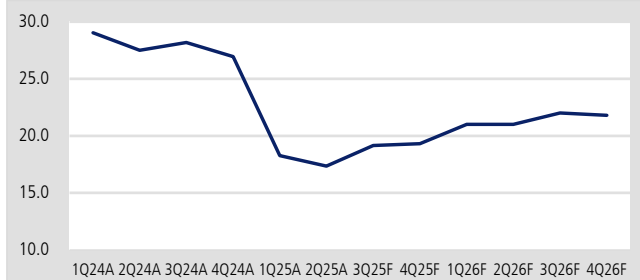
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率

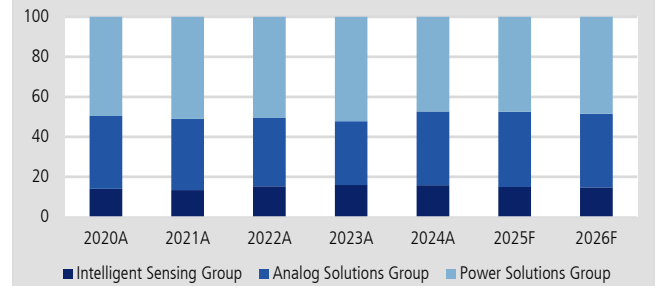
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比

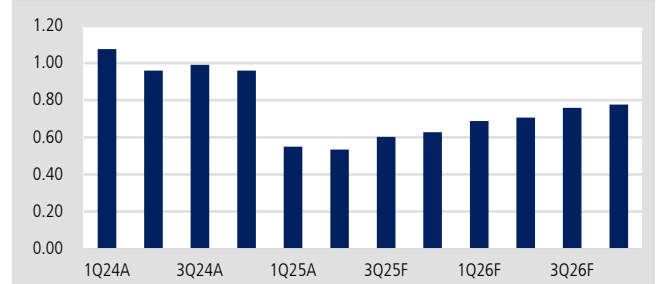
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈餘

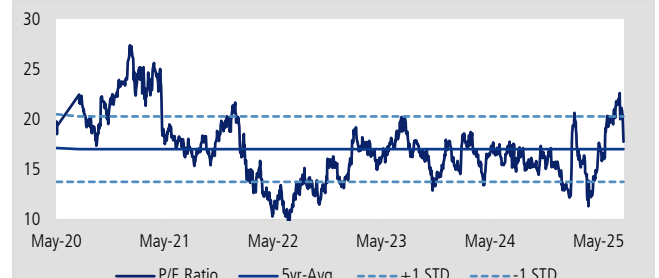
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比

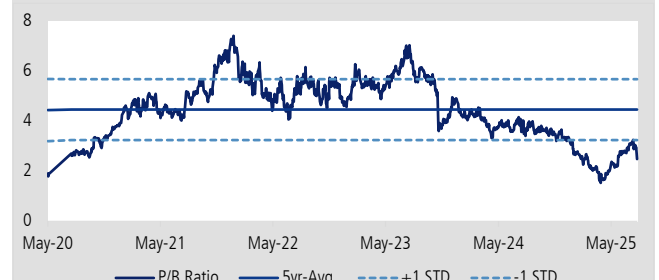
本益比，倍



資料來源：彭博；凱基

圖 14: 未來 12 個月預估本淨比

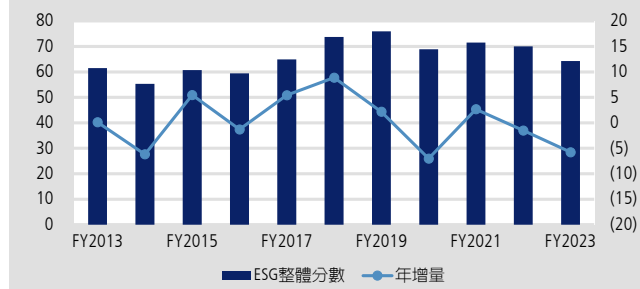
本淨比，倍



資料來源：公司資料；凱基

圖 15：ESG 整體分數

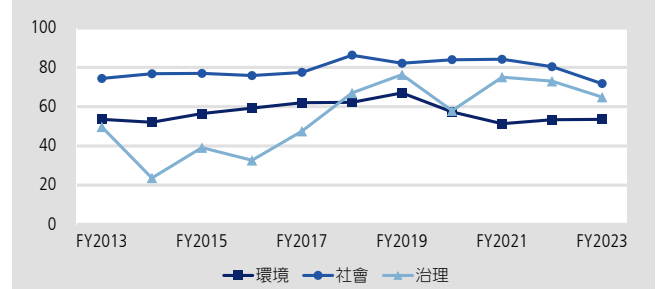
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：ESG 各項分數

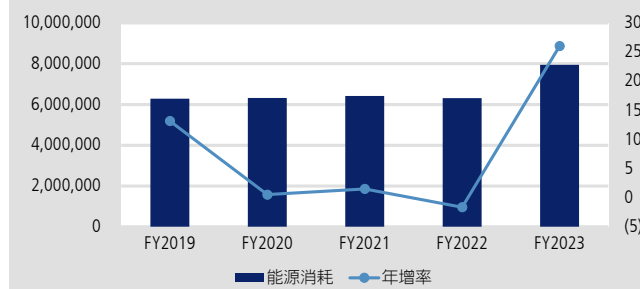
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：能源消耗

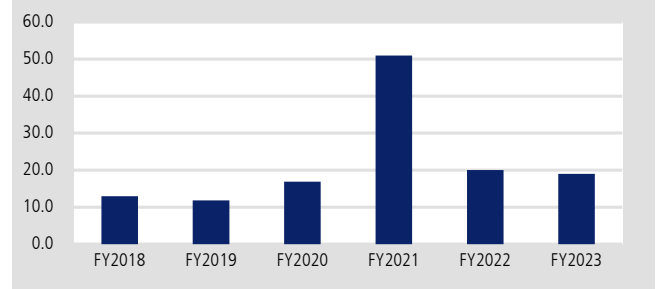
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：員工流動率

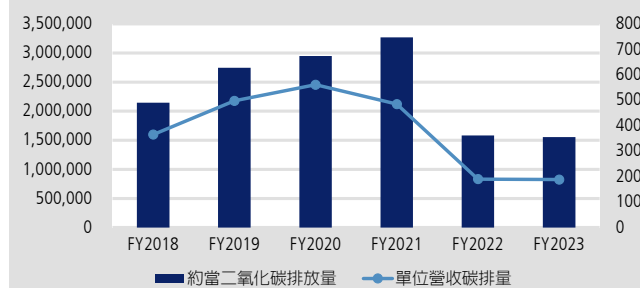
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：碳排放量

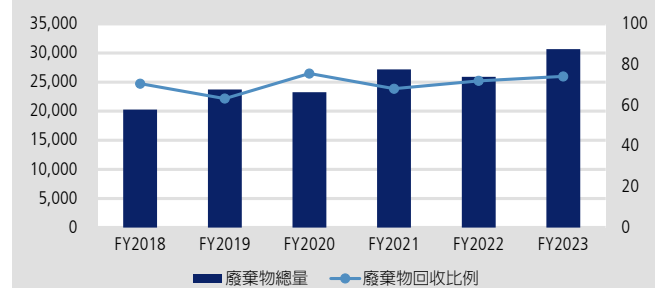
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：廢棄物總量

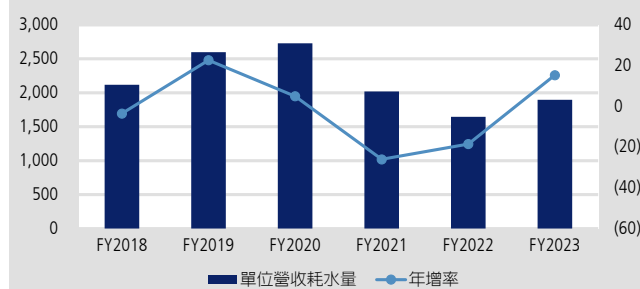
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：耗水量

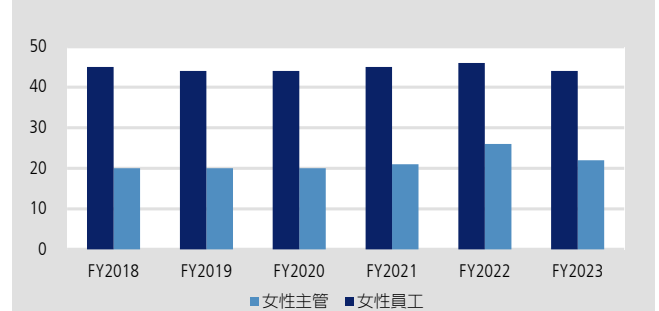
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



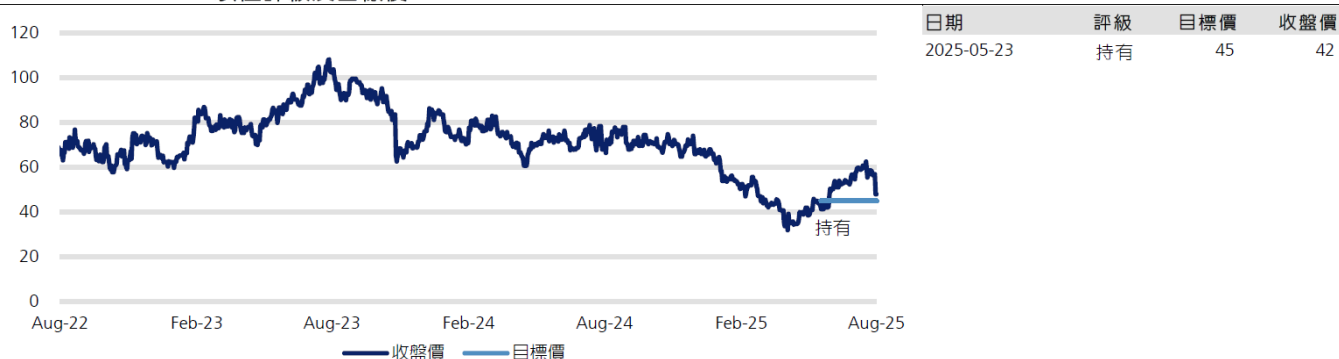
資料來源：Refinitiv、公司資料

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倉。