

On Semiconductor (ON.O/ON US)

評價應已反映體質改善與週期復甦題材

持有・維持

收盤價 February 9(US\$)	65.1
3 個月目標價 (US\$)	65.1
12 個月目標價 (US\$)	65.0
前次目標價 (US\$)	50.0
調升 (%)	30.0
上漲空間 (%)	(0.2)

焦點內容

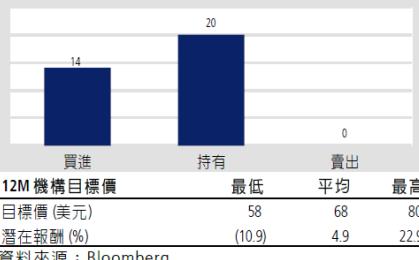
1. 4Q25 財報雖與市場預期相近。
2. 展望平淡但週期復甦訊號出現。
3. 股價應已提前反映相關題材。

交易資料表

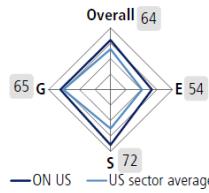
市值 (US\$bn) :	25.7
流通在外股數 (百萬股) :	394.0
機構持有比例 (%) :	115.50
3M 平均成交量 (百萬股) :	9.14
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	31-66.9
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	34.1 36.6 38.4
相對表現 (%)	32.2 27.6 23.6

市場綜合評等

機構評等，家數



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 4Q25 財報，惟展望平淡且公司獲利率將持續受碳化矽與業務重組影響。

評論及分析

4Q25 財報與市場預期相近。4Q25 营收 US\$15.30 億，季減 1.3%，年減 11.2%，與市場預期的 US\$15.34 億相近，受惠於成本管控並降低非核心業務比重，毛利率 38.2%、營益率 19.8%、每股盈餘 US\$0.64 元均略優於市場預期的 37.5%/18.6%/US\$0.62 元。其中，車用與工業用業務實現連續兩個季度成長，工業用更是在經歷連續八個季度年減後，首次正成長。

展望平淡但週期復甦訊號出現。公司預期 1Q26 营收 US\$14.85 億，季減 2.9%，倘若加上退出非核心業務的 US\$0.5 億則略優於市場共識的 US\$15.05 億。儘管在 2026 年仍需剝離 US\$3.0 億的非核心業務，但公司表示重組費用所導致的獲利率下滑，將會被產品組合(高毛利的 AI 資料中心、軍工太空)及晶圓廠成本管控所抵銷。

股價應已提前反映相關題材。儘管管理層對各業務展望與訂單能見度較上一季度大幅提升，我們也樂見公司體質改善對股價的故事性，但預估要到 2027 年才會回復到年增高個位數的產業增長循環。考量到 AI 相關營收(US\$2.5+億)占比仍小於 5%，以及車用/工業用週期性復甦相較同業緩慢，且公司自 12M25 開始股價已上漲約 30%，我們認為相關復甦已被市場計價。

投資建議

我們上調 2026-27 年至 US\$2.98/\$3.88 元，維持「持有」評等，並將目標價上調至 US\$65 元，以 2027 年每股盈餘與五年平均本益比 16.7 倍得出。

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
營業收入 (US\$百萬)	8,326	8,253	7,082	5,995	6,400	6,966
營業毛利 (US\$百萬)	4,098	3,885	3,222	2,305	2,543	2,985
營業利益 (US\$百萬)	2,868	2,667	1,965	1,120	1,370	1,797
稅後淨利 (US\$百萬)	2,343	2,258	1,696	966	1,182	1,539
每股盈餘 (US\$)	5.31	5.16	3.95	2.35	2.98	3.88
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	23.5	(0.9)	(14.2)	(15.3)	6.8	8.8
每股盈餘增長率 (%)	81.5	(2.9)	(23.3)	(40.6)	26.8	30.2
毛利率 (%)	49.2	47.1	45.5	38.4	39.7	42.9
營業利益率 (%)	34.4	32.3	27.7	18.7	21.4	25.8
EBITDA Margin (%)	41.1	39.7	37.0	30.1	31.0	34.0
淨負債比 (%)	4.4	11.0	4.0	5.6	17.6	22.4
股東權益報酬率 (%)	38.0	29.0	19.5	12.6	17.1	23.5

資料來源：公司資料：凱基

圖 1: 4Q25 財報與 1Q26 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	4Q25						1Q26F							
	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	1,530	1,562	(2.0)	(1.3)	(11.2)	1,534	(0.3)	1,486	1,547	(3.9)	(2.9)	2.8	1,505	(1.3)
毛利	585	590	(0.9)	(0.7)	(25.1)	582	0.4	572	603	(5.1)	(2.2)	(1.1)	573	(0.1)
營業利益	303	291	4.1	1.7	(34.7)	293	3.3	281	325	(13.5)	(7.3)	6.4	282	(0.2)
稅後淨利	257	253	1.5	0.4	(37.1)	252	2.1	241	282	(14.4)	(6.2)	4.2	246	(2.1)
每股盈餘(美元)	0.64	0.63	2.2	1.8	(33.4)	0.62	3.1	0.61	0.70	(12.6)	(4.9)	10.7	0.62	(2.0)
毛利率(%)	38.2	37.8	0.4 ppts	0.2 ppts	(7.1)ppts	37.5	0.7 ppts	38.5	39.0	(0.5)ppts	0.3 ppts	(1.5)ppts	37.8	0.7 ppts
營利率(%)	19.8	18.6	1.2 ppts	0.6 ppts	(7.2)ppts	18.6	1.2 ppts	18.9	21.0	(2.1)ppts	(0.9)ppts	0.6 ppts	19.3	(0.4)ppts
淨利率(%)	16.8	16.2	0.6 ppts	0.3 ppts	(6.9)ppts	16.0	0.8 ppts	16.2	18.2	(2.0)ppts	(0.6)ppts	0.2 ppts	16.4	(0.1)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	6,400	6,445	(0.7)	6.8	6,334	1.0	6,966	6,550	6.3	8.8	6,925	0.6
毛利	2,543	2,535	0.3	10.3	2,505	1.5	2,985	2,754	8.4	17.4	3,018	(1.1)
營業利益	1,370	1,375	(0.3)	22.4	1,340	2.3	1,797	1,478	21.6	31.1	1,807	(0.5)
稅後淨利	1,182	1,193	(0.9)	22.3	1,164	1.5	1,539	1,278	20.4	30.2	1,568	(1.9)
每股盈餘(美元)	2.98	2.95	1.1	26.7	2.94	1.3	3.88	3.16	22.8	30.2	4.05	(4.3)
毛利率(%)	39.7	39.3	0.4 ppts	1.3 ppts	39.5	0.2 ppts	42.9	42.0	0.9 ppts	3.1 ppts	43.6	(0.7)ppts
營利率(%)	21.4	21.3	0.1 ppts	2.7 ppts	21.2	0.3 ppts	25.8	22.6	3.3 ppts	4.4 ppts	26.1	(0.3)ppts
淨利率(%)	18.5	18.5	(0.1)ppts	2.3 ppts	18.4	0.1 ppts	22.1	19.5	2.6 ppts	3.6 ppts	22.6	(0.6)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。

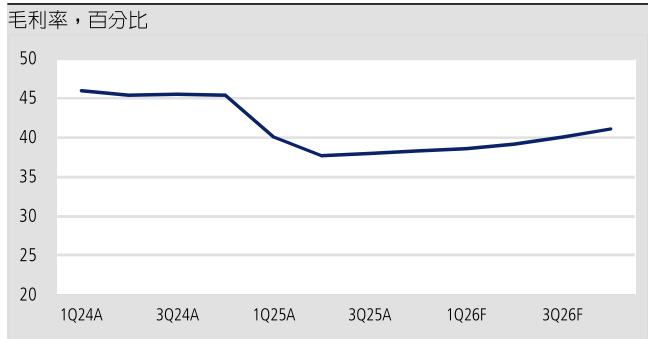
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營收與年增率



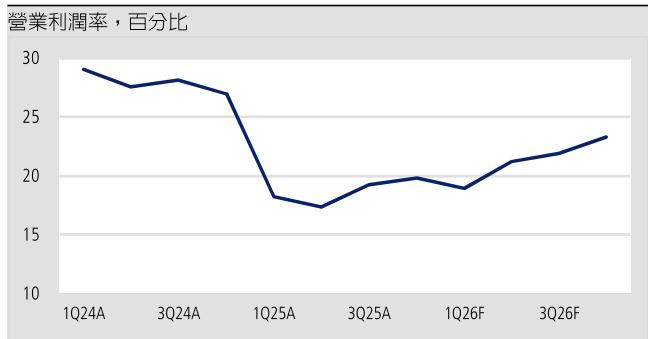
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率



資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率



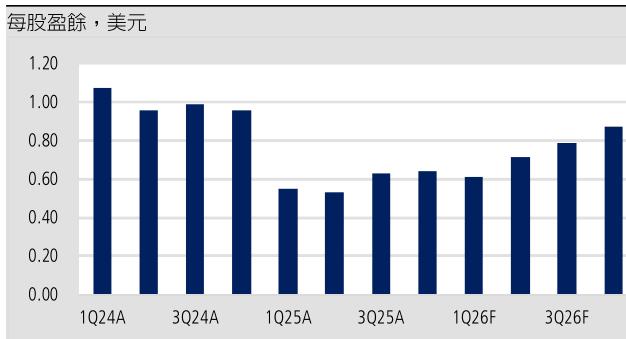
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比



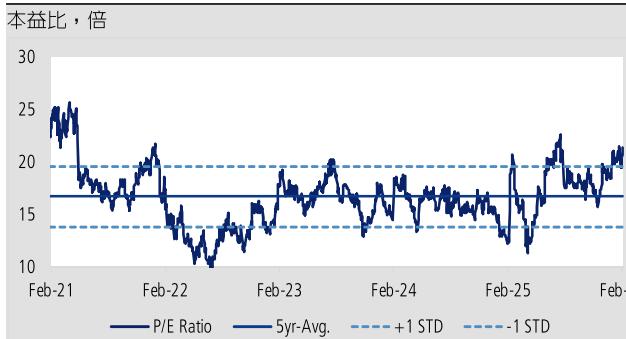
資料來源：公司資料；凱基

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

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



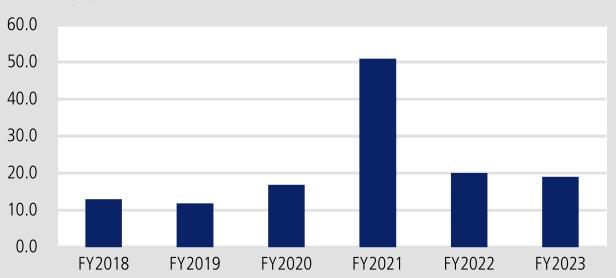
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：能源消耗

能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)

圖 18：員工流動率

員工流動率，百分比



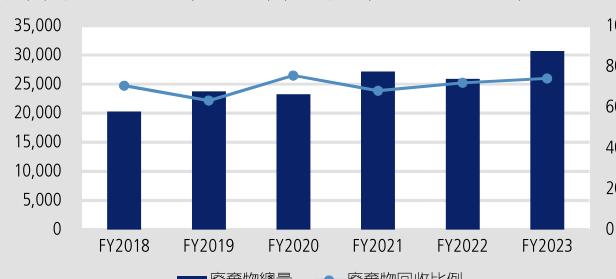
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：碳排量

約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)

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)



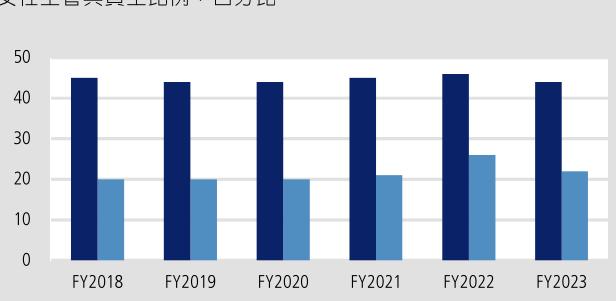
資料來源：Refinitiv、公司資料

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)

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

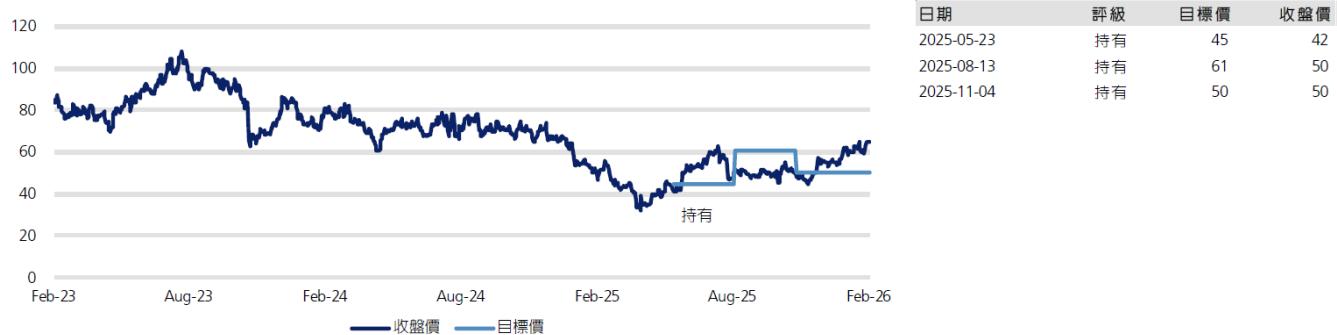
資料來源：Refinitiv、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 + 新員工人數 - 離開之員工人數 	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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，本行並不另行通知。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，並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。