

新聞稿：

中華信評授予中磊電子股份有限公司「twA-/twA-2」 發行體信用評等；展望「穩定」

July 8, 2026

評等行動摘要

- 中磊電子股份有限公司專門從事電信寬頻設備的設計與製造，2025 年的營收約為新台幣 540 億元，EBITDA 約為新台幣 27 億元。
- 中磊電子堅實的軟體開發結合其製造能力奠定其在電信設備產業中的市場地位。然而，寬頻用戶終端設備（customer premise equipment，簡稱 CPE）市場的激烈競爭、該公司較為有限的定價能力以及相對較小的營運規模，限制該公司的競爭地位，並導致產品利潤率較低。
- 儘管未來一至二年的營運資金需求增加，但中磊電子保守的財務政策應可使其維持較低的借款槓桿。
- 2026 年 7 月 7 日，中華信評授予中磊電子的長期發行體信用評等為「twA-」，短期發行體信用評等為「twA-2」。
- 「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，未來兩年中磊電子應可維持允當的資本結構，並將借款對 EBITDA 比維持在 1 倍以下的水準。

評等行動理由

在良好的軟硬體整合與製造能力的支持下，中磊電子在寬頻 CPE 業務方面擁有良好的市場地位。中華信評認為，中磊電子在軟體開發、硬體設計與製造方面累積的能力，支持其在全球電信設備產業中的市場地位。軟體開發、硬體設計與製造的整合模式，使該公司具備高度客製化的能力，且亦能縮短新產品開發所需的時間。中磊電子雇有超過 1,200 名的研發工程師，且研發費用占該公司過去三年營收的 5.0%到 6.5%。

中磊電子在生產流程上採用自動化與人工智慧科技，生產效率得以提升，單位員工的生產力並因此增加。此外，中華信評認為，因應不斷升溫的貿易摩擦以及美國進口稅率的不確定性，該公司能靈活地調配海外產能，展現出在產能管理與成本控管方面的良好執行能力。前述因素使該公司能以低成本的方式將新產品及時交付客戶，同時也是其成功建立市場地位的關鍵。

中磊電子的競爭地位因激烈的 CPE 市場競爭、該公司有限的定價能力以及相對較小的營運規模而受限。該公司對客戶的議價能力有限，反之公司的客戶對原始設計製造商（original design manufacturers，簡稱 ODM）卻擁有較強的議價能力。前述客戶主要為美國、歐洲以及印度等新興市場的大型電信或有線系統業者。中磊電子良好的研發能力使其在新產品問世階段得以維持一定價格，但價格壓力將隨著

主辦分析師

伍良婕

台北

+886-2-7724-6572

amelia.wu

@spglobal.com

amelia.wu

@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

陳宛暄

台北

+886-2-7724-8658

susan.chen

@spglobal.com

susan.chen

@taiwanratings.com.tw

新聞稿：中華信評授予中磊電子股份有限公司「twA-/twA-2」發行體信用評等；展望「穩定」

產品進入成熟階段而浮現。這意味著 ODM 廠商相當程度是以價格競爭的方式爭取訂單，且大多數情況下，客戶的轉單成本較低。中華信評認為，中磊電子的利潤率在前述市場競爭環境下將持續面臨壓力。

不過，中國、美國與印度之間日益升溫的地緣政治緊張局勢，使中磊電子得以避開來自華為與中興通訊等中國網路設備供應商的激烈競爭。這使得該公司能夠在這些市場取得顯著的市占率，並更好地維持其利潤率。中華信評預期，由於前述地緣政治緊張局勢短期內不太可能緩解，因此競爭態勢將維持在相對較為緩和的狀態。

商用網通設備與 IT 基礎設施產品業務成長應可使產品分散程度升高並降低業務波動性。中磊電子正採取策略性布局，將產品組合由傳統 CPE 業務拓展至利潤率較高之物聯網業務，例如針對有線系統業者的分散式局端產品以及車載閘道系統設備。

由於來自光纖到府與固定無線接入服務供應商的競爭日益激烈，美國有線服務業者（大多為中磊電子的 CPE 客戶）正投資 DAA 技術以改善其寬頻服務。中磊電子的 DAA 產品出貨量可望於 2026 年下半年開始增加，並將於 2027 年大幅成長。此外，中磊電子與美國的大型系統整合商合作，為車載閘道系統開發整合的感測器與攝影機生態系統。

前述新產品可望將中磊電子的業務自競爭較為激烈的 CPE 市場大幅分散，該公司的獲利能力將因此獲得提升且更為穩定。中華信評預測，若中磊電子能成功擴大新產品的營收規模，CPE 業務的營收占比將在 2027 年從 2024 年的約 69% 下降至 50% 以下。

利潤率在營收快速反彈回升下仍將面臨壓力。中華信評預測，在美國電信設備升級需求復甦、記憶體價格驟升使平均售價（average sales price；簡稱 ASP）隨之上漲，以及 DAA 與車載閘道等新產品出貨量快速增加等因素的帶動下，中磊電子 2026 年的整體營收將大幅成長 40% 至 45%，2027 年則將成長 10% 至 15%。

寬頻服務升級的趨勢、5G 網路的滲透率提高、以及從 Wi-Fi6/6e 逐步轉換至 Wi-Fi7 的進程，皆為帶動寬頻 CPE 產品需求成長的因素。同時，中華信評認為，由於網路基礎設施投資因加速升級前述服務而增加，網路基礎設施與物聯網可望成為中磊電子成長動能最為強勁的業務。

不過，由於零件供應持續緊張，中磊電子 2026 年的獲利能力可能仍將面臨壓力。儘管記憶體價格升高帶動 ASP 上漲，但原物料成本增加與價格調整之間的時間差可能會削弱該公司的獲利能力。此外，價格上漲導致的營收規模擴大亦可能導致利潤率降低。因此，中華信評預測，中磊電子 2026 年與 2027 年的 EBITDA 利潤率將從 2025 年的 5.0% 略為下降至 4.0% 至 4.5%。

儘管營運資金需求較高，但持續增加的 EBITDA 應可限制槓桿水準的升幅。中華信評預測，由於營收成長與半導體晶片價格飆升導致營運資金流出，中磊電子 2026 年與 2027 年的可支配現金流量將為負數。不過，中華信評認為，充裕的帳上現金與預期將持續改善的營運現金流量應有助於該公司控管其借款成長。此外，在有所提升的 EBITDA 支持下，中磊電子應可將其 2026 年至 2027 年的借款對 EBITDA 比維持在 0.6 倍至 0.8 倍之間。該公司 2025 年底仍維持淨現金部位。

儘管如此，由於營運資金需求為支持營收成長而偏高，中磊電子的流動性因而較為緊俏。中華信評預測，2026 會計年度該公司的營運現金將流出新台幣 30 億元至 35 億元。因此，中華信評認為，中磊電子將增加外部借款融資以滿足此類現金需求。中華信評認為，在銀行長期授信額度未大幅增加的情況下，該公司可能需要進行再融資，財務風險將因而升高。不過，由於中磊電子與銀行間的往來關係穩固，加上台灣過度飽和的銀行業環境，中華信評認為該公司在取得銀行授信額度上將不會面臨顯著困難。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，儘管中磊電子 2026 年至 2027 年的借款將因營運資金需求較高而暫時增加，但該公司應仍可透過營收與 EBITDA 的提升將其借款對 EBITDA 比控管在 1 倍以下的水準。中華信評在其基本情境中預測，已開發市場寬頻部署的復甦趨勢、記憶體價格飆升以及中磊電子新一代產品滲透率提升等因素，將有助於該公司的營收在未來幾季持續成長。中華信評亦預期，中磊電子將於同一期間維持審慎的投資與營運資金管理以支持營收成長，且其借款水準不至因此明顯升高。

評等下調情境

若發生下列情境之一，則中華信評可能會調降中磊電子的長期評等：

- 中磊電子的借款對 EBITDA 比維持在 1.5 倍以上的水準，且無任何好轉的跡象。導致前述現象的可能原因為：現金轉換週期延長，導致為支持營收成長而產生大量以借款支應的營運現金流量流出，或是偏高的資本支出（包括為支持進一步的生產基地分散化）；或
- 該公司的研發或產品設計效率欠佳，或是面臨寬頻 CPE 產業競爭加劇，導致主要客戶大量流失，並削弱中磊電子的營收與利潤率；或
- 該公司因營運資金持續流出導致現金流量短缺、或因未能取得充裕的長期資金（如銀行長期授信額度等），以致流動性結構大幅轉弱。

評等上調情境

若發生下列情境之一，則中華信評可能會調升中磊電子的評等：

- 該公司明顯提高其營收入與 EBITDA 基礎，並同時將資本報酬率維持在高於同業平均的水準。導致前述現象的可能原因為：若中磊電子在寬頻 CPE 產業中獲取顯著的市占率，並擴充其利潤率較高且穩定之產品種類，例如網路基礎設施及物聯網產品線，且
- 與此同時，中磊電子亦須將其借款對 EBITDA 比穩定維持在 1.5 倍以下的水準。

公司簡述

中磊電子成立於 1992 年，專門從事電信設備的設計與製造，包含用戶終端寬頻接取設備、WiFi 存取點、商業路由器以及物聯網（IoT）相關產品。寬頻 CPE 為該公司最大的業務部門，對該公司 2025 年總營收的貢獻度約為 56%，其次則為商用網通設備以及網路基礎設施及物聯網業務，貢獻度分別約為 21%與 19%。自 2017 年以來，透過「Go-Direct」策略，中磊電子的客戶群已成功從傳統 CPE 品牌廠商分散至全球主要電信與有線服務業者。

中華信評基本情境假設

- 標普全球評級預測，美國 2026 年的實質 GDP 成長率為 2.1%，2027 年為 1.9%；歐元區 2026 年的實質 GDP 成長率為 0.5%，2027 年為 1.0%；亞太地區 2026 年與 2027 年的實質 GDP 成長率為 4.4%。
- 在北美市場需求復甦與 ASP 因零件成本上漲而升高的支持下，2026 年的寬頻 CPE 業務營收可望強勁反彈回升 40%至 45%。此外，新推出的有線與被動式光纖網路產品，以及 5G 固定無線接入服務的持續部署，亦將為前述 ASP 的反彈力道提供支撐。
- 在下游補貨需求與 Wi-Fi 7 日益普及的帶動下，2026 年的商用網通設備業務營收將成長 15%至 20%，2027 年則將成長 10%至 15%。

新聞稿：中華信評授予中磊電子股份有限公司「twA-/twA-2」發行體信用評等；展望「穩定」

- 由於中磊電子推出全新的分散式局端與車載閘道相關產品，網路基礎設施與物聯網業務 2026 年及其後的營收成長將更為顯著。中華信評預期，前述業務在 2026 年可望成長 80%至 90%，2027 年則將成長 50%至 60%。
- 由於記憶體晶片價格上漲導致 ASP 升高，毛利率可能因而降低，2026 年至 2027 年的折舊與攤提前毛利率將從 2025 年的 17.7%降至 13%至 14%。由於營收規模持續擴大，中華信評亦預期未來兩年的管銷費用比率將會降低。
- 2026 年至 2027 年的資本支出將維持在新台幣 10 億元至 15 億元，主要用於維護性支出與生產線優化。
- 中華信評亦假設，中磊電子 2026 年與 2027 年的股權投資每年將為新台幣 6,000 萬元，主要用於投資新興系統整合公司。
- 2026 年至 2027 年的現金股利配發率仍穩定維持在約 60%的水準。

重要指標

中磊電子股份有限公司—中華信評預測概要

產業別：科技硬體與半導體業

(新台幣百萬元)	2023a	2024a	2025a	2026e	2027f	2028f
營收	62,584	56,789	53,999	76,490	87,371	94,423
EBITDA (帳列數)	4,036	3,911	2,664	2,981	3,766	4,447
加/(減)：其他	204	218	57	57	57	57
EBITDA	4,240	4,129	2,721	3,039	3,824	4,505
減：已支付利息	(221)	(200)	(213)	(75)	(75)	(75)
減：已支付所得稅	(523)	(1,151)	(266)	(352)	(492)	(608)
來自本業之現金流量 (FFO)	3,496	2,778	2,243	2,611	3,257	3,822
來自營運的現金流量 (CFO)	3,248	3,398	2,211	(637)	1,870	4,087
資本支出	1,115	1,320	1,758	1,130	950	930
自由營運現金流量 (FOCF)	2,133	2,079	453	(1,767)	920	3,157
借款 (帳列數)	8,454	5,273	5,069	5,146	5,146	2,146
加：租賃負債	208	410	476	476	476	476
加：退休金與其他退休後給付負債	44	22	13	13	13	13
減：可動用現金與流動資產	(9,569)	(8,091)	(5,590)	(3,138)	(3,170)	(2,163)
加/(減)：其他	986	418	--	--	--	--
借款	123	--	--	2,497	2,464	471
現金與短期投資 (帳列數)	10,083	8,367	5,859	3,289	3,323	2,267
調整後財務比率						
借款/EBITDA (x)	0.0	--	--	0.8	0.6	0.1
FFO/借款 (%)	2,844.0	NM	NM	104.6	132.2	810.9
年營收成長率(%)	(3.1)	(9.3)	(4.9)	41.6	14.2	8.1
EBITDA 利潤率(%)	6.8	7.3	5.0	4.0	4.4	4.8
資本報酬率 (%)	24.6	21.7	11.7	11.0	13.3	16.0

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。在預估期間內的財務數據均根據中華信評基本假設情境所得出。a—實際值。e—估計值。f—預測值。N.M.—無意義。

新聞稿：中華信評授予中磊電子股份有限公司「twA-/twA-2」發行體信用評等；展望「穩定」

流動性：允當

中磊電子的短期評等為「twA-2」。中華信評評估，中磊電子的流動性允當，且中華信評預估，該公司在 2026 年的流動性來源對流動性用途比將為 1.22 倍。中磊電子未來的流動性來源應仍將會超過其流動性用途，即使是在該公司的 EBITDA 下滑 15%時亦然。

中華信評認為，從中磊電子規劃的資本支出與收購金額相對較低、以及其對應收帳款部位採取高保險保障措施等特性來看，該公司的風險管理審慎。中華信評亦認為，中磊電子與銀行間的往來關係穩固，這點可由其充裕的銀行貸款額度獲得印證。中磊電子目前的借款部位均無附帶任何財務限制條款。

主要流動性來源：

- 現金與短期投資：截至 2026 年 3 月 31 日時為新台幣 50 億元。
- 來自營運的現金流量：2026 年為新台幣 20 億元至 30 億元。
- 未來 12 個月後到期的未動用長期信用額度：截至 2026 年 3 月底時約為新台幣 29 億元。

主要流動性用途：

- 2026 年應償還的到期借款為新台幣 40 億元至 50 億元。
- 2026 年的營運資金流出為新台幣 25 億元至 30 億元。
- 2026 年的維護性資本支出為新台幣 4 億元至 5 億元。
- 2026 年的現金股利配發金額為新台幣 7.64 億元。

評等評分摘要

發行體信用評等：twA-/穩定/twA-2

註：以下評等評分摘要係以全球債務人為比較基礎。

營運地位：弱

- 國家風險：稍高
- 產業風險：稍高
- 競爭地位：弱

財務體質：強健

- 現金流量／槓桿比：強健

評等基準：twA-

調整因子：

- 分散性／組合結果：中性（無影響）
- 資本結構：中性（無影響）
- 財務政策：中性（無影響）
- 流動性：允當（無影響）
- 管理與治理：中性（無影響）
- 比較評等分析：中性（無影響）

個別基礎信用結構：twA-

新聞稿：中華信評授予中磊電子股份有限公司「twA-/twA-2」發行體信用評等；展望「穩定」

相關準則與研究

相關準則

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology - July 07, 2025
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019

相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 – November 11, 2021

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com 網站。)

評等表

新評等

中磊電子股份有限公司	
發行體信用評等	twA-/穩定/twA-2

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫（Rating Research Service）之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公布於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

（中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。）

新聞稿：中華信評授予中磊電子股份有限公司「twA-/twA-2」發行體信用評等；展望「穩定」

著作權 © 2026 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏失造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情況下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rrs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。