

CHINA
DEVELOPMENT
FINANCIAL

網通產業

焦點內容

美國總統拜登於 6 月 26 日公布寬頻網路基礎設計畫，將提撥 425 億美元，於 2030 年在美國提供至少下行 25Mbps、上行 3Mbps 速度之高速寬頻互聯網接入，補齊網路覆蓋缺口。我們認為此基建案計畫至 2030 年滿足 830 萬用戶寬頻需求，以每年約 100 萬台額外各種 CPE 需求估計，在多家台廠與歐美廠商分食下，我們認為對個別公司每年營收貢獻約在 10% 以下。

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
Jackson.Chiang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

美國寬頻基建計畫：額外的加分

重要訊息

美國總統拜登於 6 月 26 日公布寬頻網路基礎設計畫，將提撥 425 億美元，於 2030 年在美國提供至少下行 25Mbps、上行 3Mbps 速度之高速寬頻互聯網接入，補齊網路覆蓋缺口。

評論與分析

美國持續完善網路覆蓋。美國總統拜登於 6 月 26 日公布寬頻網路基礎設計畫，將提撥 425 億美元(較 2021 年原訂為 650 億美元減少)，並於 2030 年在美國提供至少下行 25Mbps、上行 3Mbps 之高速寬頻互聯網接入。根據美國 FCC 於 5 月 30 日釋出資料統計，目前美國尚有 830 萬個地點仍缺少寬頻網路服務，也就是無網路或是網路速度少於下行 25Mbps、上行 3Mbps 的速度，此統計較 2022 年 11 月增加了約 33 萬用戶，而根據 2016-19 年 FCC 採用的未改良方法前的統計(意即實際數可能大幅多於統計數)顯示，以同樣網路頻寬水準篩選出之地點分別為 2,610 萬、2,130 萬、1,810 萬與 1,450 萬的地點。而 2019-20 年農村數位化基金(RDOF, Rural Digital Opportunity Fund)則規劃在 2020-30 年間提供超過 520 萬用戶得以接上高速網路(目前已提撥總預算 204 億美元中之 92 億美元用於第一階段之 Auction 904)。顯示美國持續致力於提升鄉村與偏遠地區網路覆蓋。

對台廠為額外加分。而在台灣網通產業公司中，與美國寬頻基建法案最直接相關產品為 Cable/DSL/PON/FWA 等家用寬頻網路設備，此類產品通常情況下需求為每戶 1 台，因此若以 FCC 最新規劃而言，數量上將可採用 830 萬台作為需求假設。而在產品方面，由於目標用戶為較難以佈建網路且人較為稀疏的區域為主，因此我們認為其網路佈建將以(1)傳統有線網路服務為主要佈建方向，考量傳輸效益與佈建成本，我們認為對於非都市的需求將以能滿足最低下行 25Mbps (2.5GPON 及 DOCSIS 3.1 以下規格)之固網 CPE 為主，CPE 單價與每月資費最低；(2)行動通訊則以中低頻基地台搭配光纖或 NTN(Non-Terrestrial Networks)技術，並藉由微波或低軌道衛星作為網路回傳以提供 FWA 服務。以 4G/5G CPE 為主，CPE 單價與每月資費次低之；(3)低軌道衛星，由衛星業者直接提供網路服務，台灣網通廠則主要受惠於低軌道衛星 UT(User Terminal)設備需求增加，UT 單價與每月資費最高。基於台灣網通下游廠商對美國電信商局端設備、光纖鋪設、系統整合與網路優化相關業務著墨較少，而我們認為此基建案計畫至 2030 年滿足 830 萬用戶需求，以每年約 100 萬台各種 CPE 在多家台廠與歐美廠商分食下，我們預估對個別公司每年營收貢獻約在 10% 以內。

投資建議

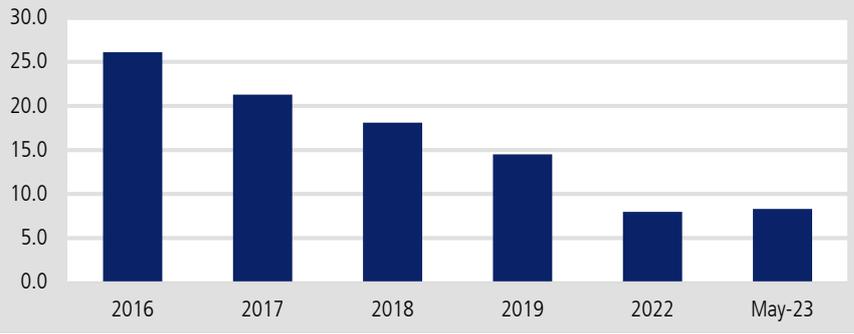
我們認為台廠依照受惠程度分別為(1)中磊(5388 TT, NT\$105.0, 持有)、啓碁(6285 TT, NT\$95.3, 持有)、智易(3596 TT, NT\$123.0, 持有)等三間公司受惠最大而仲琦(2419 TT, NT\$32.1, 未評等)、明泰(3380 TT, NT\$40.9, 未評等)、合勤控(3704 TT, NT\$46.5, 未評等)、正文(4906 TT, NT\$33.1, 未評等)等受惠次之。

投資風險

基礎建設升級放緩，景氣下行風險。

圖 1: 美國未達 FCC 目前所定義寬頻標準之人數

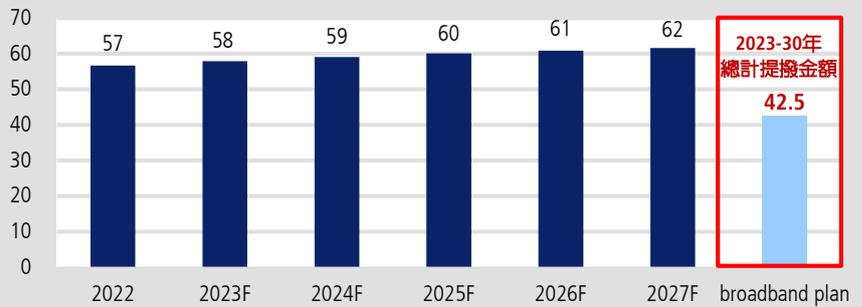
未達 FCC 目前所定義的寬頻標準人數，百萬人(左軸)



*2020-21 年數據因統計方法改變，無法取得
資料來源：凱基，FCC

圖 2: 2022-27F 美國每年寬頻支出金額與 2023-30F 拜登寬頻基礎建設計畫支出

美國寬頻支出，十億美元



*寬頻基礎建設計畫將在 2023-30 年提撥總計 425 億美元
資料來源：凱基，Gartner

圖 3: 同業評價及美國營收占比比較

公司	代號	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 複合成長率(%) (2021-2023F)	本益比 (倍)		美國營收占比 (%)		股東權益報酬率 (%)		股利殖利率 (%)	
				2022	2023F		2022	2023F	2021	2022	2022	2023F	2022	2023F
明泰*	3380 TT	712	40.9	2.10	2.01	58.3	19.4	20.4	59.0	57.0	9.3	10.1	3.2	4.2
智易	3596 TT	870	123.0	9.20	9.73	6.4	13.4	12.6	26.0	39.0	14.4	13.5	5.9	6.3
合勤控*	3704 TT	601	46.5	4.04	N.M.	N.M.	11.5	N.M.	25.0	28.0	16.2	16.8	4.9	N.M.
正文*	4906 TT	419	33.1	1.41	N.M.	N.M.	23.4	N.M.	0.0	0.0	4.6	4.7	3.4	N.M.
中磊	5388 TT	873	105.0	7.57	8.30	55.3	13.9	12.6	60.0	65.0	21.9	23.7	5.0	5.7
啓碁	6285 TT	1,278	95.3	7.93	6.86	47.5	12.0	13.9	50.0	63.0	18.2	19.8	5.8	6.3
仲琦*	2419 TT	331	32.1	1.50	N.M.	N.M.	21.4	N.M.	64.0	66.0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.

*Bloomberg 市場共識

資料來源：凱基；Bloomberg

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
	深圳	深圳市羅湖區寶安南路 2014 號振業大樓 A 座 24D1 郵政編號：518008

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
-----	--	----------------------------------------------------------------------------

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。