

## 網通產業

### 如果 TP-Link 被禁？

#### 焦點內容

1. TP-Link 為全球消費者網通設備大廠。
2. 台灣網通廠受惠者優先以品牌與品牌代工廠商為主。
3. 若中國消費者更偏向中國廠商，對台廠影響有限。

#### 重要訊息

根據新聞報導，美國考慮禁止中國品牌 TP-Link，報導並指出其在美國有數百萬家戶使用。

#### 評論與分析

**TP-Link 為全球消費者網通設備大廠。** TP-Link 於 1996 年成立於中國，並於 2022 年從中國母公司分拆，目前總部位於美國。TP-Link 為價格低廉且效能並不遜於同業之無線網路設備大廠，並於全球 170 個以上的國家進行銷售。由於其產品性價比高，根據新聞媒體指出，TP-Link 在美國市場，包括家用以及企業客戶共佔有約 65% 市場份額。而根據 TP-Link 在其官網引用 IDC 數據則分別指出其 2021 年在全球佔有 17.8% 之市場份額，而 1Q22 在小型企業 AP 出貨量全球佔比則為 37.5%。

**台灣網通廠受惠者優先以品牌與品牌代工廠商為主。**由於 TP-Link 主要以品牌定位銷售於消費者與中小企業客戶，我們認為若 TP-Link 在美國禁售之下，首要受惠廠商為消費者與中小企業可直接在線上與線下購買的廠商為主，以台廠而言主要受惠的廠商為品牌 Zyxel 之合勤控(3704 TT，NT\$38.4，增加持股)、品牌為 D-Link 之友訊(2332 TT，NT\$20.9，未評等)、以及品牌為 ASUS 之華碩(2357 TT，NT\$609，增加持股)。其次為有替品牌商或通路商代工之中磊(5388 TT，NT\$111，增加持股)、正文(4906 TT，NT\$32.85，增加持股)、智易(3596 TT，NT\$173，增加持股)、智邦(2345 TT，NT\$735，增加持股)、啟碁(6285 TT，NT\$122.5，持有)、明泰(3380 TT，NT\$33.6，持有)、神準(3558 TT，NT\$206.5，未評等)與建漢(3062 TT，NT\$30.9，未評等)，而自電信商受惠轉單的影響則較為輕微。

**若中國消費者更偏向中國廠商對台廠影響有限。**自 2018 年貿易戰後，台廠之市場發展已逐漸朝向歐美為主，而印度相關需求則自 2024-25 年持續向上，相對的中國消費者則更為偏好中國廠商。同時，在未來的 Wi-Fi 7 市場，由於中國已將 6,425-7,125MHz 規劃為 5G 與 6G 使用，Wi-Fi 6E 後新增的 5,925-7,125MHz 頻段僅剩約 500MHz 頻寬，因此在中國 Wi-Fi 6E 後產品雖在通訊協定(如 Multi-link Operation，MLO)與編碼技術(如 4096QAM)等仍有升級，但在無線頻段上需求較低，因此產品整體規格與價格亦較歐美為低，我們認為若中國消費者若因此更偏好中國廠商，對台廠影響有限。

#### 投資建議

假設 TP-Link 未來在美銷售被禁，我們認為合勤控、友訊與華碩將直接受惠消費者於通路直接購買，而中磊、正文、智易、智邦、啟碁、明泰、神準與建漢等則將間接受惠歐美品牌廠受消費者轉單而增加相關營收。

#### 投資風險

全球地緣政治風險升溫，景氣下行。

圖 1：3Q24 台灣網通廠商之美洲營收佔比

美洲營收佔比，百分比

Company	Ticker	Americas sales contribution
智邦	2345 TT	65-75
智易	3596 TT	40
中磊	5388 TT	65
啓碁	6285 TT	70
正文	4906 TT	25-30
合勤	3704 TT	16
明泰	3380 TT	55

資料來源：公司資料，凱基

圖 2：同業評價比較

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(%) (2023-2025F)	本益比 (倍)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率 (%)			股利殖利率 (%)		
				2023	2024F	2025F		2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
智邦	2345 TT	12,693	735.0	16.0	19.6	25.2	25.7	46.0	37.5	29.1	16.4	14.3	11.9	39.1	40.5	44.6	1.4	1.8	2.0
明泰	3380 TT	560	33.6	1.0	0.1	1.8	33.7	33.2	288.7	18.6	1.8	1.8	1.6	5.4	0.6	9.3	3.0	3.0	5.4
智易	3596 TT	1,173	173.0	11.0	11.2	13.0	8.8	15.7	15.5	13.3	2.6	2.5	2.3	16.9	16.2	18.0	4.0	4.6	5.5
合勤控	3704 TT	486	38.4	3.4	0.6	3.0	(6.5)	11.4	59.4	13.0	1.4	1.4	1.3	12.9	2.4	10.6	3.9	0.5	2.6
正文	4906 TT	432	32.85	1.5	1.7	3.0	38.3	21.3	19.2	11.1	1.0	1.0	1.0	4.7	5.4	9.3	4.5	4.6	4.6
中磊	5388 TT	1,025	111.0	9.2	8.0	9.0	(0.7)	12.1	13.8	12.3	2.3	2.3	2.2	20.7	17.4	18.7	4.5	4.8	5.3
啓碁	6285 TT	1,829	122.5	9.0	6.4	7.9	(6.3)	13.6	19.0	15.5	1.9	1.9	1.8	15.0	9.9	11.9	4.9	3.5	4.3
同業平均								21.9	64.7	16.1	3.9	3.6	3.2	16.4	13.2	17.5	3.7	3.2	4.2

資料來源：Bloomberg，凱基預估

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。

**免責聲明** 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](http://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有。