2026/11/04

射頻元件　　維持評等

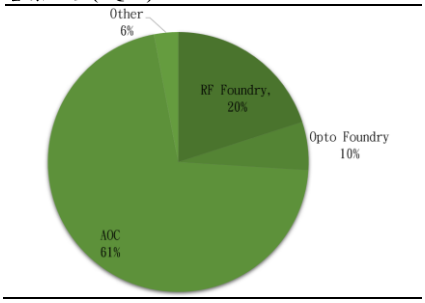
環宇 (4991 TT)　　買進(Buy)

潛在漲幅	32.52%
前日收盤價	367.5 元
目標價	487 元
前次目標價	569 元
前次評等	買進

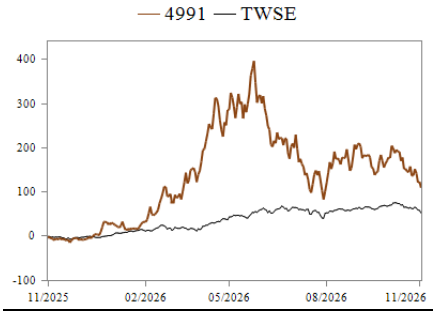
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,214
市值(億元)	446
目前每股淨值(元)	36.72
外資持股比(%)	22.61
董監持股比(%)	0.02

營業比重(3Q26)



個股與大盤走勢(%)



許哲豪
jeff.syu@ctbcsis.com

毛利率回升，產業成長態勢不變

- **產品組合轉佳，AOC 強勁需求延續**
- **展望 2027 年成長態勢不變**
- **基板產能已鎖定，但仍受出口管制風險**

3Q26 AOC 占比提升，毛利率提升：公司於 2026 年 11 月 4 日舉行 3Q26 法說會，新臺幣營收 8.44 億元(QoQ+9.7%，YoY+55.4%)，毛利率 47%(QoQ+3.7ppts，YoY-0.4ppts)，營業利益率 19.3%(QoQ+6.6ppts，YoY+0.1ppts)，歸屬母公司淨利新臺幣 1.59 億元(QoQ+44.4%，YoY+1,000.1%)，單季 EPS 新臺幣 1.33 元。3Q26 美元計價營收為 26.4 百萬元，落於前次財測指引美元 26-28 百萬元下緣，毛利率較前季回升至 47%，落於指引 44-48%區間中上緣，主要受惠上游基板供應回穩，高毛利 AOC 產品銷量增加，占比自前季 61%提高至 71%，也相應調漲產品售價，整體產品組合轉佳。公司整體獲利優於我們原先預估，除毛利率回升外，在營業費用 730 萬美元略低於前次指引，主要因 100mW CW Laser 進度遞延，開發延遲的攤銷費用將於 4Q26 起開始認列。

展望 4Q26 需求持續強勁，2027 年仍穩定成長：因 AOC 需求持續強勁，且轉投資威力富帶來額外產能，公司指引 4Q26 展望營收 3,000 萬至 3,400 萬美元，優於我們原先預估，毛利率 46%至 50%，而營業費用受 CW Laser 遞延，費用提高至 760 萬至 860 萬美元區間。在 3Q26 InP 基板供應回穩後，100G PD 出貨自 9 月顯著回升，預期出貨可延續至 4Q26，而 200G PD 目前驗證皆已完成，已有部分客戶準備開始放量，並逐漸導入另一家基板供應商進行驗證，預期在 2Q27 有較顯著的營收貢獻。CW Laser 業務方面，70mW 仍處於樣品階段，100mW 進度則略為落後，仍持續與客戶配合開發及調整，未來半年持續進行可靠性測試及送樣，並預估 3Q27 將有小量貢獻、4Q27 有較大量出貨，時程上較前次法說指引有所遞延。

主要基板供應仍受地緣政治風險，短期仍須仰賴中國基板：公司積極拓展非中系基板供應商，惟產能爬坡進展不如預期，2027 年公司非中系供應商仍屬爬坡階段，預期 2028 年供應份額才能顯著提升。公司已與上游磊晶供應商透過長約與預付款向中國基板廠鎖定 2027 年產能，惟仍受地緣政治風險，有出口管制導致延遲風險。

產業發展仍屬正向成長，惟 200G PD 及 Cw laser 因基板供應問題、驗證持續延遲，且受盤勢及光通訊族群轉弱，我們較前次報告下修本益比。我們預估 2026、2027 年 EPS 分別為 5.37、9.74 元，我們基於 2027 預估 EPS x 50 倍本益比，目標價為 487 元，維持買進之投資評等建議。**風險因子：**基板供應、PD 需求不如預期、CW laser 認證進展不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,334	1,351	1,750	2,195	3,288	4,869
營業毛利淨額	315	237	663	1,035	1,579	2,699
營業利益	-137	-227	193	404	628	1,287
稅後純益	-940	-792	-237	17	639	1,166
公告基本 EPS(元)	-8.53	-7.18	-2.13	0.15	--	--
調整後 EPS(元)	-8.48	-7.12	-2.11	0.15	5.37	9.74
營業收入 YoY(%)	7.92%	1.26%	29.57%	25.43%	49.80%	48.08%
稅後純益 YoY(%)	--	--	--	--	3,560.54%	82.38%
本益比	-4.57	-4.46	-63.85	1,523.33	69.77	38.25
本淨比	1.17	1.19	5.06	8.44	11.49	8.83
股息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	1.34	2.44
殖利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.37%	0.66%
ROE(%)	-22.92%	-23.70%	-7.89%	0.56%	17.94%	26.11%

圖表一、季度財報與預估差異

損益表	3Q26					4Q26(F)				
(單位：百萬元)	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	845	867	-2.6%	890	-5.1%	959	867	10.6%	1,118	-14.2%
營業毛利	397	405	-1.9%	391	1.5%	459	405	13.4%	506	-9.2%
營業利益	163	152	7.0%	175	-6.8%	185	152	22.0%	257	-27.7%
稅前純益	194	182	6.5%	188	3.2%	219	182	20.3%	266	-17.7%
稅後淨利	159	145	9.7%	153	4.2%	174	145	20.1%	216	-19.5%
EPS(元)	1.33	1.21	9.9%	1.27	5.1%	1.45	1.21	19.8%	1.80	-19.4%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	47.0%	46.7%	0.3 ppts	44.0%	3.0 ppts	47.9%	46.7%	1.2 ppts	45.2%	2.7 ppts
營益率	19.3%	17.5%	1.7 ppts	19.6%	-0.4 ppts	19.3%	17.5%	1.8 ppts	23.0%	-3.6 ppts
稅後淨利率	18.8%	16.7%	2.1 ppts	17.2%	1.7 ppts	18.2%	16.7%	1.4 ppts	19.4%	-1.2 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二、年度財報與預估差異

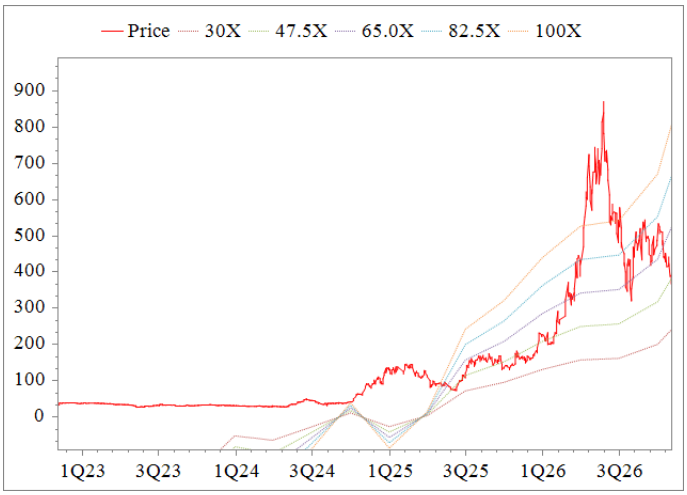
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	3,288	3,271	0.5%	3,480	-5.5%	4,869	4,780	1.9%	6,088	-20.0%
營業毛利	1,579	1,567	0.8%	1,620	-2.5%	2,699	2,777	-2.8%	3,032	-11.0%
營業利益	628	602	4.4%	712	-11.7%	1,287	1,382	-6.8%	1,851	-30.5%
稅前純益	792	764	3.7%	834	-5.0%	1,458	1,549	-5.9%	1,913	-23.8%
稅後淨利	639	612	4.5%	675	-5.3%	1,166	1,239	-5.9%	1,523	-23.4%
EPS(元)	5.37	5.14	4.5%	5.62	-4.5%	9.74	10.35	-5.9%	13.22	-26.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	48.0%	47.9%	0.1 ppts	46.6%	1.5 ppts	55.4%	58.1%	-2.7 ppts	49.8%	5.6 ppts
營益率	19.1%	18.4%	0.7 ppts	20.4%	-1.3 ppts	26.4%	28.9%	-2.5 ppts	30.4%	-4.0 ppts
稅後淨利率	19.4%	18.7%	0.7 ppts	19.4%	0.0 ppts	24.0%	25.9%	-2.0 ppts	25.0%	-1.1 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/11/04

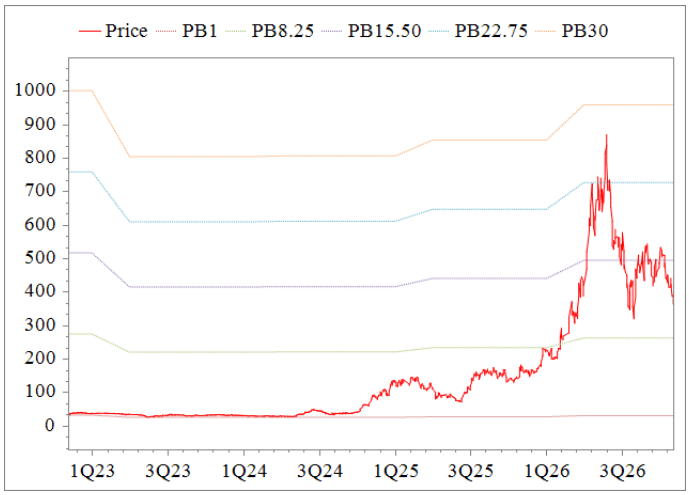
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	715	770	845	959	1,000	1,135	1,304	1,431
營業成本	325	437	447	500	476	514	563	617
營業毛利	390	333	397	459	524	620	741	814
營業費用	208	235	235	274	290	328	378	415
營業利益	182	98	163	185	233	293	362	399
營業外收支淨額	64	36	31	34	35	40	46	50
稅前純益	246	134	194	219	268	333	408	449
所得稅	50	29	39	45	54	67	82	90
稅後純益	196	110	159	174	215	266	326	359
調整後 EPS(元)	1.67	0.92	1.33	1.45	1.79	2.22	2.73	3.00
毛利率(%)	54.53%	43.27%	47.03%	47.88%	52.36%	54.67%	56.82%	56.89%
營業利益率(%)	25.49%	12.73%	19.26%	19.34%	23.34%	25.80%	27.79%	27.88%
稅後純益率(%)	27.44%	14.30%	18.83%	18.16%	21.47%	23.44%	25.03%	25.10%
營業收入								
QoQ(%)	3.80%	7.75%	9.68%	13.54%	4.29%	13.47%	14.89%	9.73%
YoY(%)	51.04%	57.17%	55.41%	39.28%	39.94%	47.36%	54.37%	49.19%
營業利益								
QoQ(%)	25.12%	-46.17%	65.89%	14.03%	25.86%	25.43%	23.75%	10.09%
YoY(%)	392.17%	-16.25%	56.09%	27.41%	28.16%	198.62%	122.76%	115.06%
稅後純益								
QoQ(%)	189.53%	-43.82%	44.41%	9.46%	23.33%	23.87%	22.69%	10.05%
YoY(%)	--	671.97%	1,000.08%	157.11%	9.51%	141.47%	105.16%	106.26%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/11/04

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	4,517	3,590	3,506	3,846	5,113
流動資產	1,094	1,037	1,438	2,279	3,580
現金及約當現金	442	345	577	1,210	2,232
應收帳款與票據	202	242	336	278	354
存貨	338	258	307	458	443
採權益法之投資	2,447	1,626	756	528	277
不動產、廠房設備	696	730	1,099	754	803
負債總計	816	606	484	601	650
流動負債	406	516	203	341	358
應付帳款及票據	8	40	39	28	45
非流動負債	411	90	282	260	292
權益總計	3,701	2,985	3,021	3,244	4,463
普通股股本	1,108	1,113	1,123	1,139	1,211
保留盈餘	-223	-785	-237	17	324
母公司業主權益	3,701	2,985	3,021	3,244	4,447
負債及權益總計	4,517	3,590	3,506	3,846	5,113

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,351	1,750	2,195	3,288	4,869
營業成本	1,113	1,087	1,161	1,709	2,171
營業毛利淨額	237	663	1,035	1,579	2,699
營業費用	464	470	631	951	1,411
營業利益	-227	193	404	628	1,287
EBITDA	-649	-92	135	801	998
業外收入及支出	-579	-428	-390	164	170
稅前純益	-806	-235	13	792	1,458
所得稅	-14	2	-4	163	292
稅後純益	-792	-237	17	639	1,166
公告基本 EPS(元)	-7.18	-2.13	0.15	- -	- -
調整後 EPS(元)	-7.12	-2.11	0.15	5.27	9.61

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	-67	-67	444	396	261
稅前純益	-952	-806	-235	13	134
折舊及攤銷	131	143	146	131	37
營運資金變動	-95	72	-143	-105	68
其他營運現金	848	524	677	357	22
投資活動現金	-1,581	22	-67	147	211
資本支出淨額	-183	-93	-448	26	-92
長期投資變動	-1,395	185	449	10	2
其他投資現金	-2	-71	-68	111	301
籌資活動現金	144	-53	-159	107	-44
長借/公司債變動	150	-44	-178	-6	-2
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	0	0
其他籌資現金	-6	-9	19	113	-42
淨現金流量	-1,398	-97	231	634	423
期初現金	1,840	442	345	577	1,809
期末現金	442	345	577	1,210	2,232

資料來源：中信、CMoney

比率分析

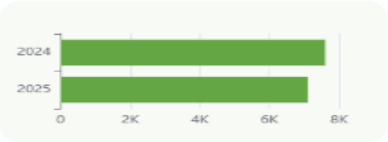
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	1.26%	29.57%	25.43%	49.80%	48.08%
營業毛利淨額	-24.66%	179.44%	56.04%	52.66%	70.88%
營業利益	--	--	109.50%	55.58%	104.90%
稅後純益	--	--	--	3560.54%	82.38%
獲利能力分析(%)					
毛利率	17.57%	37.89%	47.13%	48.03%	55.42%
EBITDA(%)	-48.07%	-5.26%	6.13%	24.36%	20.50%
營益率	-16.81%	11.02%	18.40%	19.11%	26.44%
稅後純益率	-58.66%	-13.54%	0.80%	19.45%	23.95%
ROE(%)	-23.70%	-7.89%	0.56%	17.94%	26.11%

2026/11/04

ESG 資訊-環境保護(Environment) 資料來源:櫃買中心

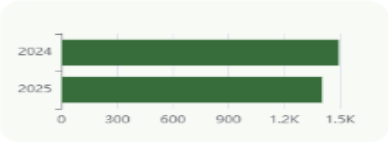
溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一
7,098.34 (YOY) -6.64%



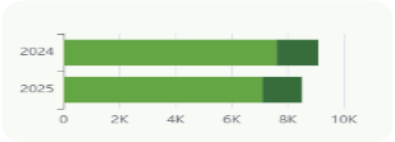
確信機構：其他
確信標準：ISAE3410
確信意見：有限確信

範疇二
1,404.24 (YOY) -5.99%



確信機構：其他
確信標準：ISAE3410
確信意見：有限確信

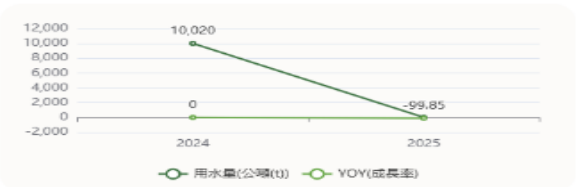
總排放量
8,502.58 (YOY) -6.53%



單位：公噸CO_2e

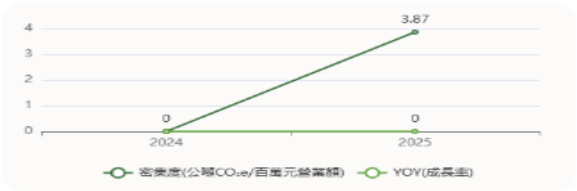
用水量

用水量	14.9	(YOY) -99.85%
全市場平均	2,118,167.19	(YOY) 16.72%
產業平均	678,372.9	(YOY) 8.62%



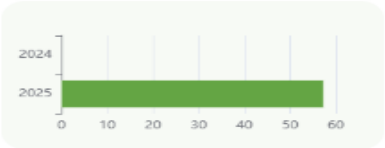
溫室氣體排放密集度

密集度	3.87	(YOY) NA
全市場平均	47.18	(YOY) -2.29%
產業平均	3.92	(YOY) -80.09%

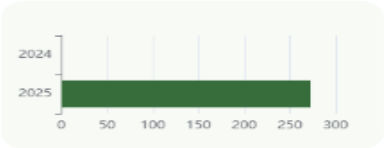


廢棄物量

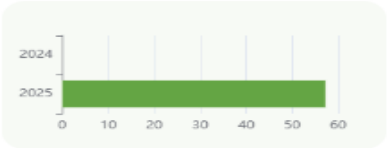
有害廢棄物
57.21 (YOY) NA



非有害廢棄物
272.75 (YOY) NA



廢棄物總量
329.96 (YOY) NA



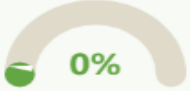
單位：公噸(t)

再生能源使用率

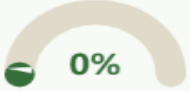
使用率
NA (YOY) NA

全市場平均使用率
3.67% (YOY) 36.44%

產業平均使用率
1.26% (YOY) 42.02%



2025年
再生能源使用率 0%
全市場平均 3.67%



2024年
再生能源使用率 0%
全市場平均 2.69%

密集度

溫室氣體排放密集度	用水密度	廢棄物密集度
3.873	0.007	0.15

2026/11/04

ESG 資訊-社會責任(Social) 資料來源:櫃買中心







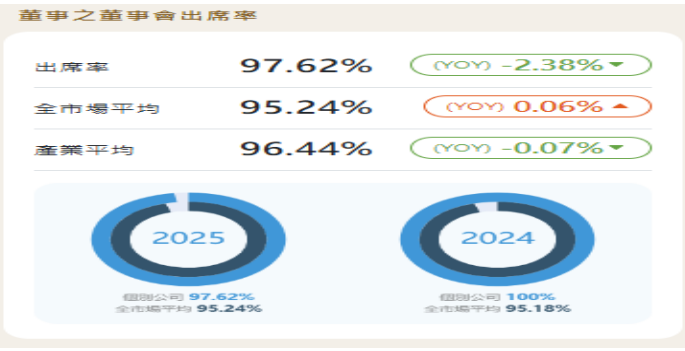


2026/11/04

ESG 資訊-公司治理(Governance) 資料來源:權買中心

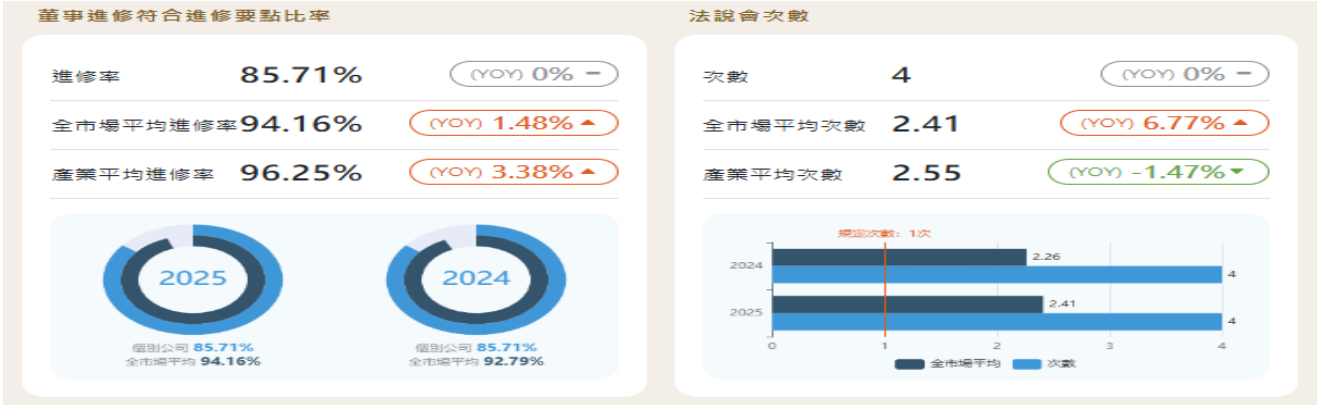












2026/11/04

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱"中信金集團"）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號