2026/10/29

光通訊光通訊　　維持評等

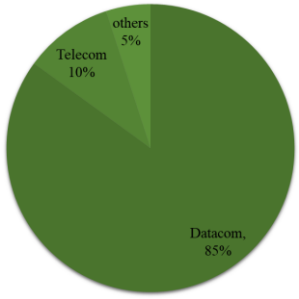
聯亞 (3081 TT)　　買進(Buy)

潛在漲幅	43.4%
前日收盤價	2,580.00 元
目標價	4,000.00 元
前次目標價	1,200.00 元
前次評等	買進

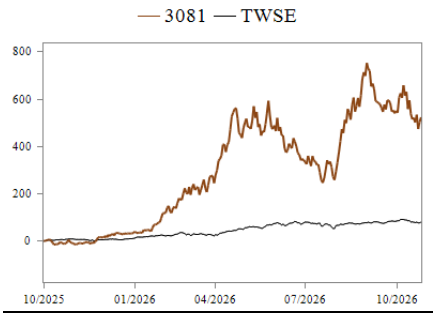
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,018
市值(億元)	2,626
目前每股淨值(元)	57.92
外資持股比(%)	18.98
董監持股比(%)	8.46

營業比重



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

3Q26 獲利優於預期，展望維持樂觀

- **3Q26 財報優於預期，4Q26 持續成長**
- **與客戶簽訂長期供貨協議，營運逐季成長**
- **擴產計畫維持不變，1Q27 產能將有明顯跳升**

3Q26 財報優於預期，4Q26 營收符合預期：聯亞 3Q26 營收 15.6 億元(QoQ+28%，YoY+183%)，符合市場共識，受惠矽光產品出貨持續增長，毛利率 58.6% (QoQ+1.1ppts)，優於預期，EPS 6.1 元，優於市場共識 5.82 元。展望後市，目前雷射產業仍舊供不應求，加上公司持續擴充產能，預期矽光產品出貨量在未來數季皆會持續增加帶動營收成長，公司預估 4Q26 營收季成長幅度至少與 4Q25 相當(約 16%)，推算營收至少達 18.2 億元，大致符合市場共識 17.8 億元。

與客戶簽訂長期供貨協議，長期成長動能明確：聯亞於 8 月與美系資料中心客戶簽訂四年長期供貨協議，顯示產業需求前景明確，公司亦預期營收在未來季度皆將持續成長，同時目前在手訂單金額已超過 2026 年營收金額。公司同時與日本 InP 基板廠商簽訂長期供貨協議，目前已與 2 家日本、1 家美國基板供應商達成長期供貨協議，以確保後續產能擴充後量產不受基板供應影響。另外公司 200G PD 已通過驗證，預期在 2027 年將開始量產，雖然相較於 LD 量較小且 PD 利潤較低，然亦顯示公司產品需求強勁，並持續拓展成長動能。

維持積極產能擴充計畫：公司本次維持先前對產能擴充計畫，以晶片顆數計算，2027 年底產能將較 2026 年成長 150%，並且預期 2028 年較 2027 年同樣成長 150%，相關設備交期與後段外包產能皆已包含在預期內，且預期擴產後產能仍無法滿足產業需求。公司於 7 月及新增一台 ebeam 機台，帶動營收跳升。根據供應鏈訪查，我們認為公司新進設備已完成測試，後續將逐步導入量產，公司亦預期 1Q27 包含 MOCVD 等機台產能將有較明顯增加，預期營收有望有更明顯跳升，同時後續亦將新增奈米壓印、DUV 等設備，以滿足產能需求。

評價：我們上調公司獲利預估，考量公司營運展望維持樂觀，且與客戶簽訂多年供貨協議，長期成長動能明確，維持「買進」評等，目標價 4,000 元(2027 年 EPS x 85 倍 PER)。**風險因子：**光通訊需求不如預期、產能擴充進度不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,381	1,056	1,208	2,203	5,511	11,712
營業毛利淨額	759	138	239	941	3,182	7,044
營業利益	334	-279	-112	508	2,622	6,082
稅後純益	330	-212	-55	428	2,119	4,829
公告基本 EPS(元)	3.61	-2.31	-0.59	4.66	--	--
調整後 EPS(元)	3.59	-2.30	-0.59	4.63	20.81	47.40
營業收入 YoY(%)	27.14%	-55.65%	14.43%	82.29%	150.18%	112.52%
稅後純益 YoY(%)	-2.37%	--	--	--	394.75%	127.82%
本益比	25.66	-41.45	-594.51	119.40	123.92	54.39
本淨比	1.95	2.28	8.60	12.28	39.72	25.83
股息(元)	3.50	0.50	0.50	3.00	12.48	28.44
殖利率(%)	3.27%	0.34%	0.14%	0.16%	0.48%	1.10%
ROE(%)	7.64%	-5.15%	-1.43%	10.76%	39.24%	57.55%

圖表一：季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	3Q26					4Q26(F)				
	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	1,562	1,540	1.4%	1,565	-0.2%	1,823	1,846	-1.2%	1,780	2.4%
營業毛利	915	886	3.2%	901	1.5%	1,071	1,068	0.3%	1,033	3.7%
營業利益	771	741	4.1%	719	7.3%	905	902	0.3%	839	7.9%
稅前純益	777	741	4.8%	730	6.4%	890	902	-1.4%	842	5.8%
稅後淨利	621	593	4.8%	594	4.6%	712	722	-1.4%	682	4.5%
EPS(元)	6.10	5.82	4.7%	5.82	4.8%	6.99	7.09	-1.5%	6.77	3.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	58.6%	57.6%	1.0 ppts	57.6%	1.0 ppts	58.7%	57.9%	0.9 ppts	58.0%	0.7 ppts
營益率	49.4%	48.1%	1.3 ppts	45.9%	3.4 ppts	49.6%	48.9%	0.8 ppts	47.1%	2.5 ppts
稅後淨利率	39.8%	38.5%	1.3 ppts	38.0%	1.8 ppts	39.1%	39.1%	-0.1 ppts	38.3%	0.8 ppts

資料來源：CMoney，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

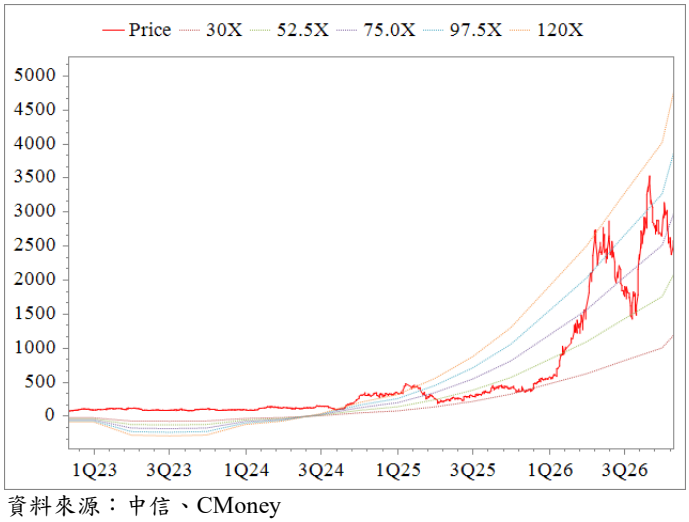
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	5,511	5,511	0.0%	5,471	0.7%	11,712	11,367	3.0%	10,934	7.1%
營業毛利	3,182	3,151	1.0%	3,131	1.6%	7,044	6,804	3.5%	6,580	7.1%
營業利益	2,622	2,589	1.3%	2,503	4.8%	6,082	5,976	1.8%	5,525	10.1%
稅前純益	2,649	2,626	0.9%	2,554	3.7%	6,036	5,976	1.0%	5,579	8.2%
稅後淨利	2,119	2,101	0.9%	2,062	2.8%	4,829	4,781	1.0%	4,373	10.4%
EPS(元)	20.81	20.64	0.8%	19.56	6.3%	47.40	46.98	0.9%	43.70	8.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	57.7%	57.2%	0.6 ppts	57.2%	0.5 ppts	60.1%	59.9%	0.3 ppts	60.2%	0.0 ppts
營益率	47.6%	47.0%	0.6 ppts	45.8%	1.8 ppts	51.9%	52.6%	-0.6 ppts	50.5%	1.4 ppts
稅後淨利率	38.5%	38.1%	0.3 ppts	37.7%	0.8 ppts	41.2%	42.1%	-0.8 ppts	40.0%	1.2 ppts

資料來源：CMoney，中信投顧整理

2026/10/29

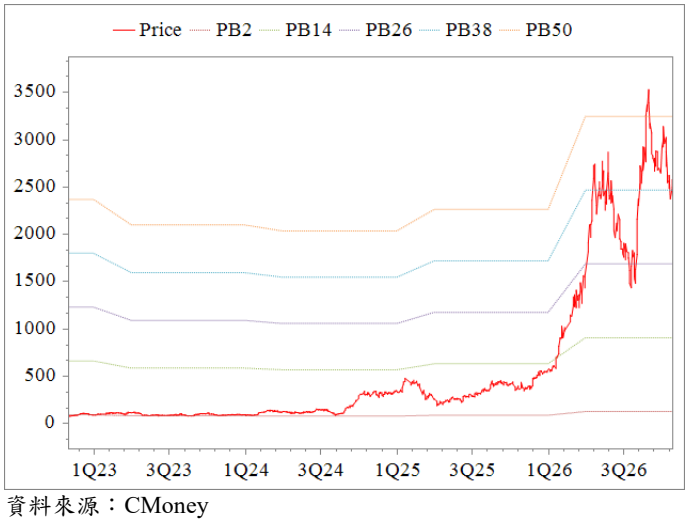
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	904	1,221	1,562	1,823	2,391	2,703	3,047	3,571
營業成本	409	520	647	753	964	1,081	1,212	1,410
營業毛利	495	702	915	1,071	1,427	1,622	1,835	2,161
營業費用	122	129	143	166	201	223	249	289
營業利益	373	573	771	905	1,226	1,399	1,586	1,872
營業外收支淨額	24	13	5	-15	-14	-12	-11	-10
稅前純益	397	586	777	890	1,213	1,386	1,575	1,862
所得稅	79	117	155	178	243	277	315	372
稅後純益	318	468	621	712	970	1,109	1,260	1,490
調整後 EPS(元)	3.12	4.60	6.10	6.99	9.53	10.90	12.37	14.63
毛利率(%)	54.76%	57.45%	58.56%	58.73%	59.67%	60.01%	60.21%	60.51%
營業利益率(%)	41.27%	46.89%	49.38%	49.64%	51.28%	51.75%	52.04%	52.41%
稅後純益率(%)	35.11%	38.36%	39.78%	39.06%	40.57%	41.04%	41.34%	41.71%
營業收入								
QoQ(%)	40.78%	35.03%	27.92%	16.71%	31.15%	13.03%	12.74%	17.20%
YoY(%)	98.98%	120.79%	182.59%	183.81%	164.40%	121.32%	95.05%	95.87%
營業利益								
QoQ(%)	77.18%	53.41%	34.74%	17.32%	35.46%	14.07%	13.36%	18.05%
YoY(%)	733.75%	284.19%	644.27%	329.68%	228.51%	144.27%	105.53%	106.80%
稅後純益								
QoQ(%)	66.82%	47.55%	32.64%	14.60%	36.23%	14.34%	13.57%	18.25%
YoY(%)	651.18%	384.04%	527.59%	274.13%	205.53%	136.76%	102.72%	109.18%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/29

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	5,117	4,384	4,290	5,008	10,312
流動資產	2,511	1,909	2,125	2,911	7,086
現金及約當現金	1,644	581	529	703	3,954
應收帳款與票據	458	230	199	337	931
存貨	376	357	346	571	969
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	2,164	1,969	1,665	1,522	2,283
負債總計	761	522	519	817	4,412
流動負債	450	219	225	532	1,247
應付帳款及票據	176	56	41	45	151
非流動負債	311	303	294	286	3,164
權益總計	4,357	3,862	3,772	4,191	5,900
普通股股本	919	919	925	925	1,019
保留盈餘	1,600	1,113	1,060	1,488	2,526
母公司業主權益	4,357	3,862	3,772	4,191	5,900
負債及權益總計	5,117	4,384	4,290	5,008	10,312

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,056	1,208	2,203	5,511	11,712
營業成本	918	970	1,262	2,329	4,668
營業毛利淨額	138	239	941	3,182	7,044
營業費用	417	351	432	560	962
營業利益	-279	-112	508	2,622	6,082
EBITDA	177	303	808	2,935	6,402
業外收入及支出	15	44	17	27	-46
稅前純益	-264	-68	525	2,649	6,036
所得稅	-53	-14	97	530	1,207
稅後純益	-212	-55	428	2,119	4,829
公告基本 EPS(元)	-2.31	-0.59	4.66	--	--
調整後 EPS(元)	-2.30	-0.59	4.63	20.81	47.40

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	3Q26
營業活動現金	639	240	377	714	673
稅前純益	378	-264	-68	525	777
折舊及攤銷	477	457	391	309	77
營運資金變動	-161	127	27	-359	-288
其他營運現金	-55	-80	26	238	106
投資活動現金	-460	-970	-382	-487	-306
資本支出淨額	-363	-151	-70	-86	-454
長期投資變動	0	-819	-300	-381	150
其他投資現金	-97	0	-12	-20	-2
籌資活動現金	-306	-330	-48	-53	3,075
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-320	-322	-46	-46	0
其他籌資現金	14	-8	-2	-7	3,075
淨現金流量	-128	-1,063	-52	174	3,440
期初現金	1,771	1,644	581	529	514
期末現金	1,644	581	529	703	3,954

資料來源：中信、CMoney

比率分析

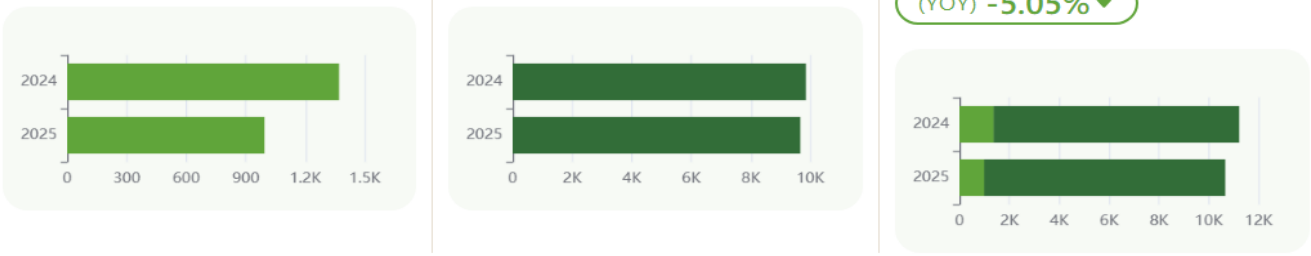
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-55.65%	14.43%	82.29%	150.18%	112.52%
營業毛利淨額	-81.81%	72.98%	293.72%	238.35%	121.36%
營業利益	--	--	--	416.11%	131.93%
稅後純益	--	--	--	394.75%	127.82%
獲利能力分析(%)					
毛利率	13.08%	19.77%	42.70%	57.75%	60.15%
EBITDA(%)	16.80%	25.03%	36.68%	53.25%	54.66%
營益率	-26.42%	-9.25%	23.07%	47.58%	51.93%
稅後純益率	-20.03%	-4.51%	19.45%	38.46%	41.23%
ROE(%)	-5.15%	-1.43%	10.76%	39.24%	57.55%

2026/10/29

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

溫室氣體(範疇一/二)排放量

範疇一	範疇二	總排放量
993.87 (YOY) -27.47%	9,664.03 (YOY) -1.94%	10,657.89 (YOY) -5.05%
確信機構：KPMG 確信標準：ISAE3410 確信意見：有限確信	確信機構：KPMG 確信標準：ISAE3410 確信意見：有限確信	單位：公噸CO_2e



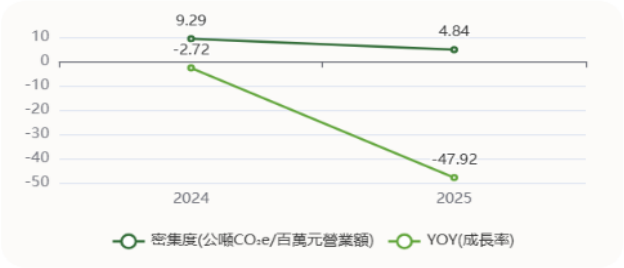
用水量

用水量	55,038	(YOY) 9.12%
全市場平均	2,120,548.85	(YOY) 16.78%
產業平均	20,861.71	(YOY) 0.64%



溫室氣體排放密集度

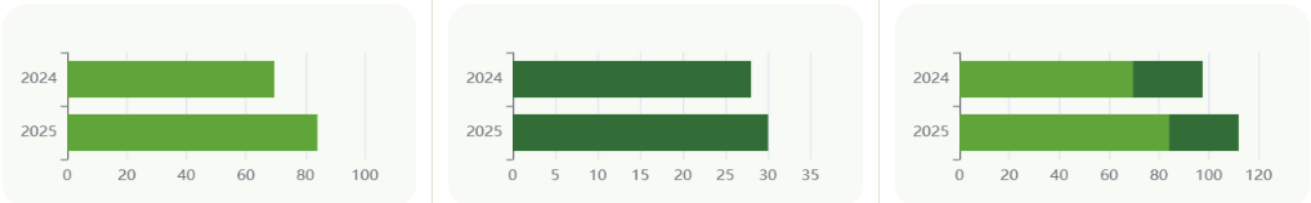
密集度	4.84	(YOY) -47.92%
全市場平均	47.19	(YOY) -2.33%
產業平均	43.19	(YOY) -4.25%



廢棄物量

有害廢棄物	非有害廢棄物	廢棄物總量
84.03 (YOY) 20.82%	30.03 (YOY) 7.14%	114.06 (YOY) 16.89%

單位：公噸(t)



2026/10/29

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

女性主管占比

占比		全市場平均占比		產業平均占比	
12.73	(YOY) -3.63%	27.9	(YOY) 1.58%	25.05	(YOY) 0.14%



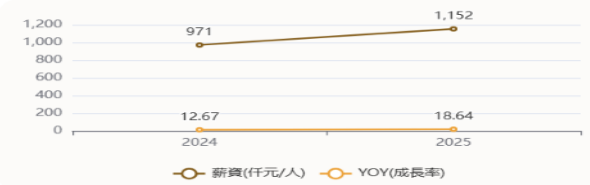
2025年
女性主管占比 12.73%
全市場平均 27.9%



2024年
女性主管占比 13.21%
全市場平均 27.46%

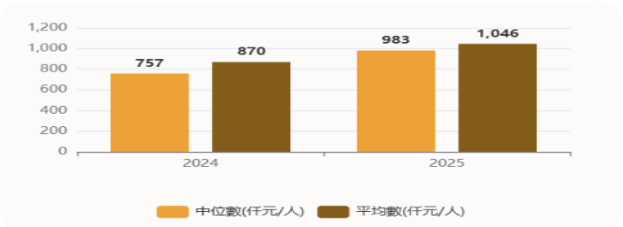
員工薪資年度趨勢

員工薪資平均數		1,152
去年同期	971	(YOY) 18.64%
同產業薪資	1,041.96	(YOY) 1.56%



非擔任主管職務之全時員工薪資

平均數	1,046	(YOY) 20.23%
中位數	983	(YOY) 29.85%
差異	0.06	(YOY) -53.63%



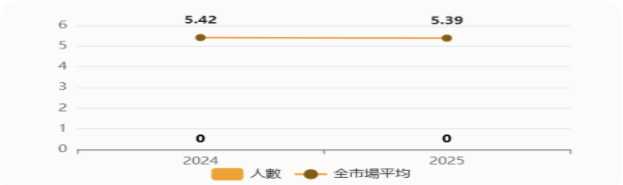
平均員工福利費用

平均費用	1,316	(YOY) 16.87%
全市場平均	1,287.04	(YOY) 2.56%
產業平均	1,235.78	(YOY) 2.23%



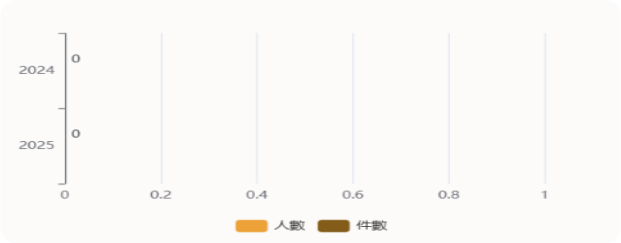
職業災害人數

人數	0	(比率) 0%
全市場平均人數	5.39	(YOY) -0.6%
產業平均人數	0.72	(YOY) 80.85%



火災死傷人數與件數

人數	NA	(YOY) NA
件數	NA	(YOY) NA



2026/10/29

ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

董事數		獨立董事數		非獨立董事數	
7	(YOY) 16.67% ▲	3	(YOY) 50% ▲	4	(YOY) 0% –



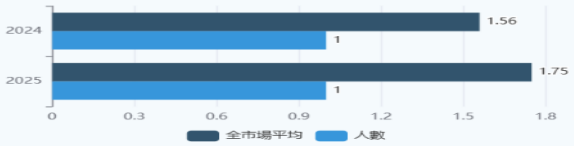
2025年
董事席次占比 42.86%
全市場平均 41.34%



2024
董事席次占比 33.33%
全市場平均 40.61%

女性董事席次

人數	1	(YOY) 0% –
全市場平均	1.75	(YOY) 12.45% ▲
產業平均	1.7	(YOY) 14.32% ▲



董事之董事會出席率

出席率	100%	(YOY) 2.5% ▲
全市場平均	95.24%	(YOY) 0.06% ▲
產業平均	94.9%	(YOY) 1.01% ▲



薪酬委員會席次vs.獨立董事席次

薪酬委員席次		獨立董事數		非獨立董事數	
3	(YOY) 50% ▲	3	(YOY) 50% ▲	0	(YOY) NA –



2025年
董事席次占比 100%
全市場平均 98.67%



2024
董事席次占比 100%
全市場平均 94.99%

薪酬委員會、審計委員會出席率

薪酬委員會出席率	100%	(YOY) 0% –
審計委員會出席率	100%	(YOY) 0% –



董事進修符合進修要點比率

進修率	100%	(YOY) 0% –
全市場平均進修率	94.23%	(YOY) 1.56% ▲
產業平均進修率	93.38%	(YOY) 1.22% ▲



法說會次數

次數	15	(YOY) 87.5% ▲
全市場平均次數	2.42	(YOY) 6.86% ▲
產業平均次數	2.19	(YOY) 49.42% ▲



資料來源：櫃買中心

2026/10/29

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