

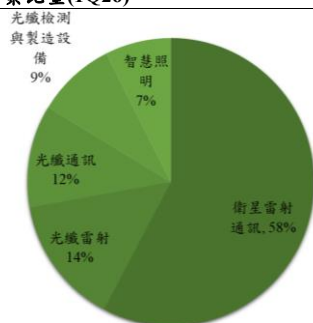
2026/07/16

潛在漲幅	27.8%
前日收盤價	532.00 元
目標價	680.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

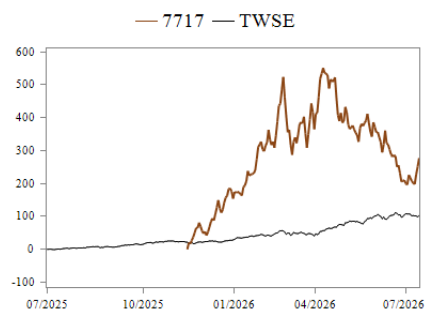
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	248
市值(億元)	132
目前每股淨值(元)	42.68
外資持股比(%)	17.49
董監持股比(%)	30.60

營業比重(1Q26)



個股與大盤走勢(%)



賴彥維

Benson.lai@ctbcsis.com

©本公司之關係企業(母公司)中國信託證券綜合股份有限公司於本報告公開前十二個月內因主辦承銷該公司初次興櫃而有收取該公司給付之報酬。

首次評等

萊德光電-KY (7717 TT) 買進(Buy)

衛星通訊關鍵零組件供應商，未來營運逐季成長

- 2Q26 營收歷史新高，全年逐季成長
- 提供太空雷射關鍵光元件，長期受惠太空經濟發展
- 擴充泰國產能，強化全球布局

2Q26 營收歷史新高，全年預期逐季成長：萊德光電 1Q26 營收 2.56 億元(QoQ+39%，YoY+26%)；毛利率 57.5%(QoQ-9.1ppts)，低於過往平均，主因 LED 產品提列庫存跌價損失；EPS 1.57 元。公司 2Q26 自結營收 3.33 億元(QoQ+30%，YoY+24%)，為單季歷史新高，主因持續受惠低軌衛星市場需求，我們預期公司營收可望隨著產業需求逐季成長，且在衛星雷射通訊業務比重提高下，對毛利率有正向幫助。我們預估 2026/2027 年營收 12.9/16.5 億元，EPS 8.5/12.4 元。

公司提供太空雷射技術關鍵光元件：衛星間光通訊主要透過雷射通訊終端(Laser Communication Terminal, LCT)實現，萊德光電則主要負責提供 LCT 內光放大器的關鍵光纖元件。隨著低軌衛星系規模擴張，以及遙測、寬頻通訊與在軌運算等應用帶動資料量持續攀升，衛星互連技術逐步受到採用，衛星間雷射通訊滲透率持續提升。此外，衛星新興應用如太空資料中心、太空太陽能發電站、太空垃圾清除等，在未來極有可能逐步導入雷射相關技術，公司作為太空雷射技術關鍵供應商，將持續受惠長期太空經濟發展。

擴充泰國產能，預期 2027 年投產：公司於美國、中國、台灣均設有營運據點，隨著近年地緣政治風險因素，客戶亦要求公司布局全球產能，公司因此著手擴充泰國產能，預期將於 2027 年開始投入生產。展望未來，隨著業務持續成長，公司預期泰國產能擴充後可滿足至 2029 年訂單需求，後續將持續評估產能建置規劃，以滿足新老客戶及新應用的需求。

評價：我們認為萊德光電與昇達科(3491)成長動能相似，評價面具可比性，目前公司交易在 2027 年 EPS 的 43 倍，對比昇達科過往 PER 均值 30 倍以及一倍標準差 60 倍仍有上升空間，首次評等建議「買進」，目標價 680 元(2027 年 EPS × 55 倍 PER)。**風險因子：**低軌衛星產業成長不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	467	530	693	862	1,288	1,649
營業毛利淨額	263	325	420	531	755	984
營業利益	51	81	93	193	307	445
稅後純益	127	20	72	135	211	308
公告基本 EPS(元)	5.97	0.96	3.35	6.13	--	--
調整後 EPS(元)	--	--	--	5.46	8.49	12.41
營業收入 YoY(%)	17.30%	13.51%	30.72%	24.46%	49.31%	28.08%
稅後純益 YoY(%)	114.98%	-83.91%	253.29%	87.46%	55.52%	46.19%
本益比	--	--	--	58.42	62.67	42.87
本淨比	--	--	--	8.89	11.50	9.93
股息(元)	--	--	1.00	3.29	5.10	7.45
殖利率(%)	--	--	0.16%	0.66%	0.96%	1.40%
ROE(%)	45.14%	4.97%	14.08%	17.36%	19.62%	24.86%

2026/07/16

萊德光電為客製化光纖被動元件供應商：萊德主要產品為客製化光纖被動元件，可應用於光纖通訊、光纖傳感、光纖雷射、衛星通訊等領域，例如提供如合束器(Pump Combiner)、光纖光柵(Fiber Bragg Grating；FBG)、光纖纖殼剝模器(Cladding Power Stripper；CPS)等元件於光纖雷射市場。公司產品應用領域主攻高階利基型市場，大多產品皆與客戶進行客製化設計及生產。萊德除了生產光纖被動元件外，亦提供製造設備與檢測設備以及智慧照明解決方案，光纖元件製造設備可用於生產光纖耦合器、合束器等元件，檢測設備則可對元件光纖端面有無汙染或損壞進行檢測，智慧照明則提供緊急照明或醫療照明等系統。1Q26 各業務營收比重分別為衛星雷射通訊 58%、光纖雷射 14%、光纖通訊 12%、光纖檢測與製造設備 9%、智慧照明 7%。

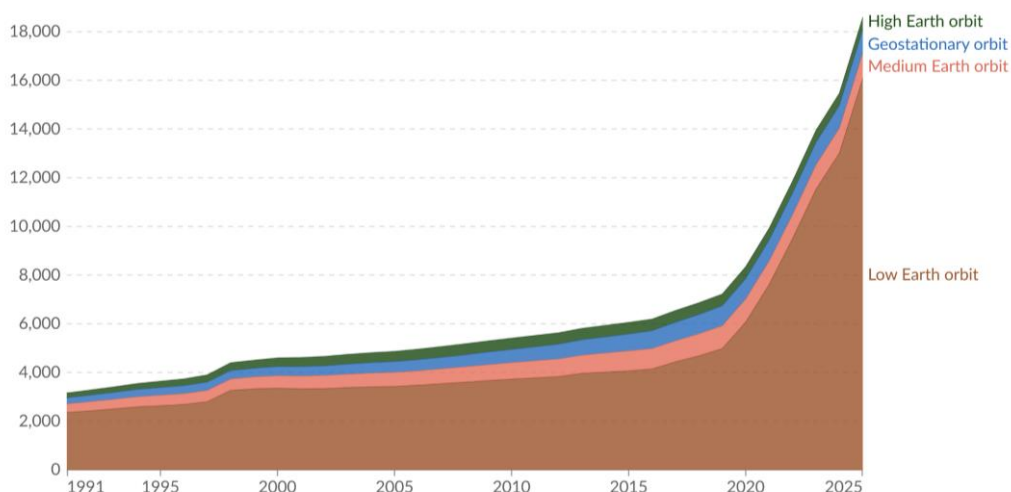
圖表一：萊德光電光纖被動元件產品及光纖元件製造與檢測設備



資料來源：萊德光電，中信投顧整理

低軌衛星發射數量成長快速：人造衛星主要可依據其繞行地球軌道距離分為同步(高軌)衛星、中軌衛星、低軌衛星等。以同步衛星與低軌衛星舉例，同步衛星由於離地表遠，僅需少量即可覆蓋全球，加上軌道環境條件較為溫和，壽命通常設計的較長；低軌衛星由於離地表近，需大量衛星方能覆蓋地表，且軌道環境空氣阻力較大，壽命通常設計的較短，因此衛星發射需求而言，低軌道衛星在佈署與汰換需求都遠高於同步衛星。從產業發展來看，2019 年以前衛星發射成本仍偏高，加上可重複使用火箭、批次化發射與發射頻率提升等條件尚未成熟，使得低軌衛星星座的商業化部署速度相對有限，然近年火箭技術進步使衛星發射成本大幅下降，使衛星發射數量能有顯著提升，另一方面 SpaceX、OneWeb、Amazon LEO 等將低軌衛星應用於寬頻通訊應用，進一步推升低軌衛星的批量部署與後續汰換需求，使低軌衛星發射數量呈現高速成長。

圖表二：全球各類軌道衛星發射數量

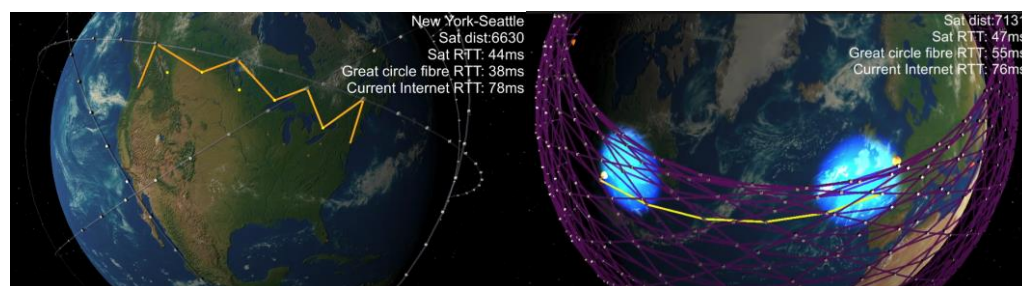


資料來源：Our World in Data，中信投顧整理

2026/07/16

衛星間光學傳輸逐漸普及：隨著低軌衛星星系規模擴張，以及遙測、寬頻通訊與在軌運算等應用帶動資料量持續攀升，為補足衛星對地面來回傳輸頻寬、延遲等問題，衛星互連技術逐步受到採用。過去衛星通訊仰賴地面站進行傳輸，衛星透過電磁波將訊號傳至地面站，經由地面站再傳輸給另一顆衛星，重複進行直至傳送至目的地，此方式受限於地面站建設數量，且訊號由地面站來回轉發將使延遲過高，因此衛星產業開始導入衛星間通訊(ISL, Inter-Satellite Link)。目前衛星與地面站通訊主要採用 Ku/Ka Band 無線電波，頻率落在 12~40 GHz，而光通訊雷射主要採用紅外光(波長為 1,064 nm 及 1,550 nm)，頻率落在 300 GHz 以上，頻率越高也意味著能傳輸更多數據，此外無線電波發散程度較大，訊號覆蓋範圍廣，需要較大功率且容易被截取或干擾，雷射光束發散程度較小，在功率以及安全性表現上皆優於無線電波，因此衛星廠商如 Telesat、SpaceX、OneWeb、Amazon、TESAT 等均陸續採用雷射光來進行衛星間傳輸。

圖表三：衛星訊號傳遞方式(左為透過地面站傳輸、右為衛星間雷射通訊)

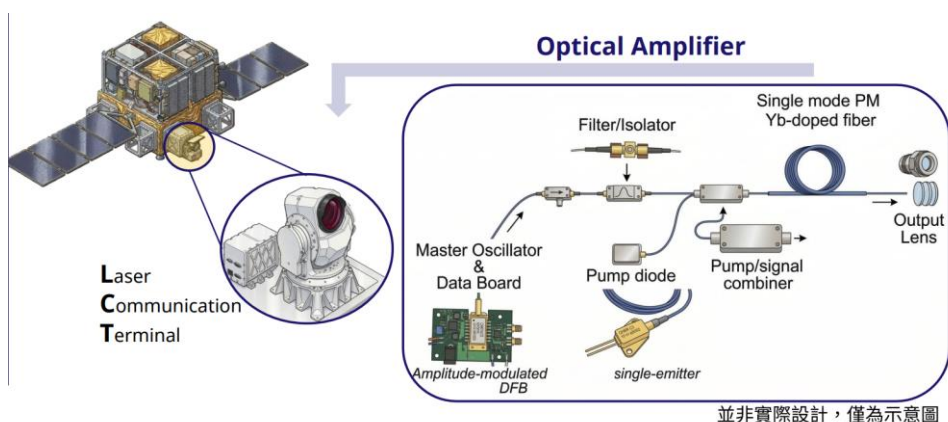


資料來源：Mark Handley、中信投顧整理

萊德光電提供衛星間雷射通訊關鍵光元件：衛星間光通訊主要透過雷射通訊終端(Laser Communication Terminal, LCT)內通信與信號處理子系統來實現，其中供應鏈涵蓋光發射及接收、調制及解調制，及光放大器等關鍵環節。萊德光電主要負責提供 LCT 內光放大器的關鍵光纖元件，包含濾波器、隔離器、合束器、分光器、端帽等。由於星間鏈路不存在光纖傳輸介質，雷射需在真空環境中直接對準目標衛星，雷射光束會因距離而產生擴散，且雙方衛星皆以高速繞行地球軌道，使衛星間光通訊對鏈路穩定性、光束指向精度、雷射功率、訊號雜訊比、抗輻射能力等要求，均顯著高於地表光通訊。衛星間雷射透過合束器將多根泵浦光纖進行耦合，提高雷射輸出光功率，由於耦合處會產生耗損，進而轉化為熱能，此外光訊號傳輸中若有雜質，在高功率雷射光下會燃燒使合束器無法使用，因此對於製程的精準控制、材料對熱的耐受性以及產品的散熱設計有極高的要求，代表衛星間光通訊技術難度、競爭門檻顯著高於地表光通訊。萊德光電目前合束器技術可熔接出 $(36+1) \times 1$ 合束器(將 36 條光纖結合到 1 條輸出光纖中)，雖然目前衛星需求尚不超過 $(6+1) \times 1$ ，但亦顯示公司在合束器製程具備較高技術門檻。此外太空應用對光隔離等其他光元件在高功率、小型化、散熱能力等亦有極高的要求，萊德光電能提供完整光纖元件解決方案，我們認為公司在衛星雷射通訊中具備高競爭優勢。

2026/07/16

圖表四：衛星間光通訊元件示意圖



資料來源：萊德光電，中信投顧整理

低軌衛星未來想像空間巨大：除了通訊的應用以外，目前衛星應用還包括：(1)太空資料中心，可解決地球缺水缺電缺土地問題，同時可提供太空邊緣運算以滿足資料傳送的即時性。(2)太空太陽能的電力傳送，其優勢主要來自於太空中太陽能轉換效率較佳且不受地表天氣、日夜影響，惟相關應用目前皆處於新創階段，仍需數年時間開發。(3)太空雷射清除軌道垃圾。為目前新創公司於太空經濟內的熱門題材。以下針對相關應用進行介紹。

(1)太空資料中心：將伺服器或 HPC 運算晶片作為衛星酬載送入太空，同樣因低延遲及頻寬需求必須採用雷射通訊，然太空中熱控與宇宙射線是一大難題，太空中僅能以傳導及輻射方式散熱，與地球上解決方案截然不同，若無法克服則難以實現。

(2)太空太陽能電廠：透過衛星上巨型太陽能板將太陽能轉換為電力，再轉換為微波或雷射後送回地球，但儘管太空中太陽能轉換效率為地球上5~10倍，但目前技術回傳效率僅約10%，與地面發電效率差不多但成本差距甚大，需設法提高太陽能轉換效率或回傳技術。

(3)太空垃圾清除：透過高能量雷射將太空垃圾擊碎並產生物質氣化，或用雷射將其導引墜落至大氣層後自然燒毀，持續減少軌道內垃圾數量可以提升衛星運行的安全性。

圖表五：太空垃圾清除(左圖)及太空太陽能(右圖)示意圖

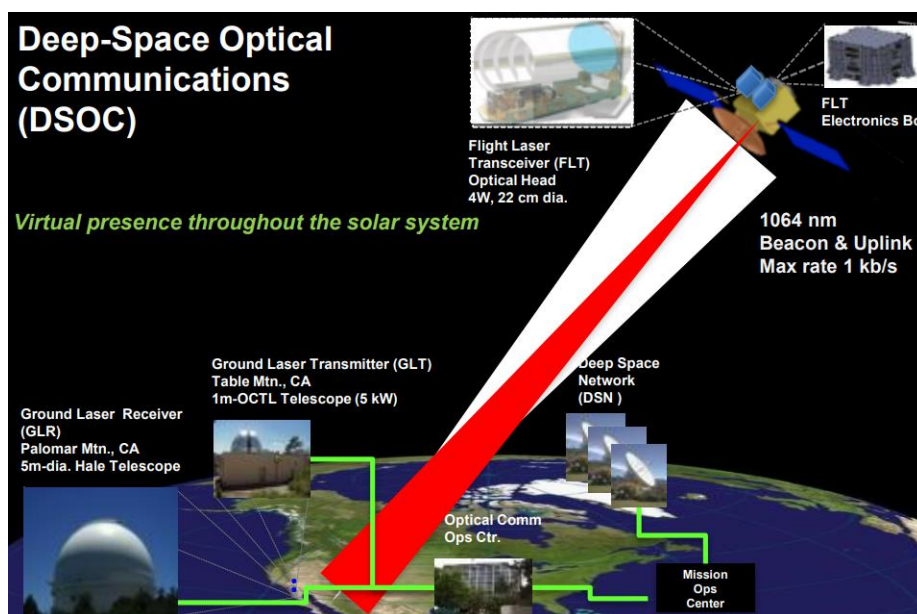


資料來源：Orbital Lasers、經濟日報，中信投顧整理

2026/07/16

未來雷射技術將逐步導入更多太空應用之中：我們認為上述衛星新興應用如太空資料中心、太空太陽能發電站、太空垃圾清除等，在未來極有可能逐步導入更多的雷射相關技術。此外目前衛星與地面之間多採用微波技術進行通訊，微波相較於雷射延遲較長、頻寬較窄、資訊安全性較低，隨著太空各種應用的持續增加，通訊技術的不斷進步，海量數據傳輸對更高頻寬的需求等將使衛星與地表間通訊逐步採用雷射相關技術，如 NASA 於過去 30 年也已經在太空中做過多項自由空間的雷射通訊實驗。長期而言雷射技術在太空中的需求將持續提升，有利於相關光元件的需求增長。此外目前衛星間光通訊主要採用約 5W(經光放大)的雷射光輸出，隨著頻寬需求成長預期，各項技術將逐步發展至 20~30W。在太空應用領域的逐步擴大下，對高頻寬、高功率、高可靠、多功能等光學元件的需求量及技術門檻將持續提升。我們認為萊德光電目前主要受惠低軌衛星通訊的強勁需求，未來有望持續在 AI 資料中心上太空等新應用上繼續獲得成長的動能，公司必須克服產品的技術迭代及產能，以滿足不斷提高的光功率及高頻寬以及更多新興應用的需求。

圖表六：衛星對地面雷射通訊



資料來源：NASA，中信投顧整理

智慧照明及光療業務 2027 年有望成長：萊德光電於 2008 年即佈局 LED 半導體光源技術，隨後 LED 部門轉戰於寡佔市場的智慧照明、醫療等高階應用領域發展。智慧照明的主要產品為緊急備用照明，當交流市電不可用時，會採用 LED 燈管內置電池提供緊急照明，研發過程中取得數十項的發明專利。在醫療領域方面，產品主要透過不同光波長進行殺菌、及改善生理時鐘等，目前已經開發出利用特殊的光學及光電專利技術來改善阿茲海默症的光療系統。公司智慧照明業務過往營收表現較為平穩，我們認為隨著公司新款智慧照明新產品及光療系統於年底開始出貨，2027 年營收有望有顯著的成長，由於前述產品均屬於利基型市場，毛利率過往一直優於公司平均，有利於公司長期的獲利表現。

2026/07/16

圖表七：萊德光電智慧照明產品



資料來源：萊德光電，中信投顧整理

擴充泰國產能，預期 2027 年投產：萊德光電於美國、中國、台灣均設有營運據點，其中中國深圳為目前主要生產基地，台灣、美國則維持備援及少量高端產品的製造，公司並可配合客戶提供產品差異化的設計調整。然隨著近年地緣政治風險因素，客戶亦要求公司布局全球產能，公司因此著手擴充泰國產能，目前正處於無塵室建置階段，預期將於 2027 年開始投入生產。展望未來，由於低軌衛星產業需求成長快速，加上衛星間雷射通訊滲透率持續提升，公司預期泰國產能擴充後可滿足至 2029 年訂單需求。公司後續將持續評估產能建置規劃，以滿足新老客戶及新應用的需求。

圖表八：萊德光電組織架構與營運據點



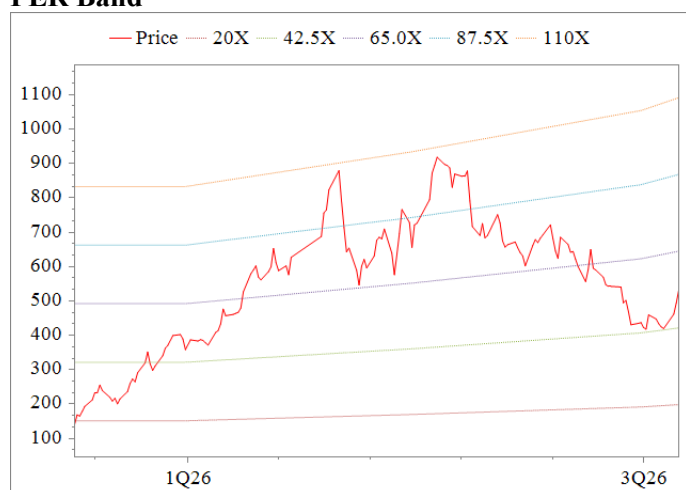
資料來源：萊德光電，中信投顧整理

2Q26 營收歷史新高，全年預期逐季成長：萊德光電 1Q26 營收 2.56 億元 (QoQ+39%，YoY+26%)，主要受惠低軌衛星市場強勁需求；毛利率 57.5%(QoQ-9.1ppts)，低於過往平均，主因 1Q26 LED 產品有提列庫存跌價損失，但主要受客戶拉貨時程影響，後續仍有機會回沖；EPS 1.57 元，為歷史次高。公司日前公告 6 月營收 1.39 億元 (MoM+39%，YoY+135%)，為單月歷史新高，2Q26 自結營收 3.33 億元 (QoQ+30%，YoY+24%)，亦為單季歷史新高，主因持續受惠低軌衛星市場需求，我們預期公司營收可望隨著產業需求逐季成長，毛利率部分雖有庫存跌價損失不利因素，但在衛星雷射通訊業務比重提高下，對毛利率有正向幫助，預期仍可維持在約 60% 左右位置。我們預估 2026/2027 年營收可達 12.9/16.5 億元，EPS 分別為 8.49/12.41 元。

2026/07/16

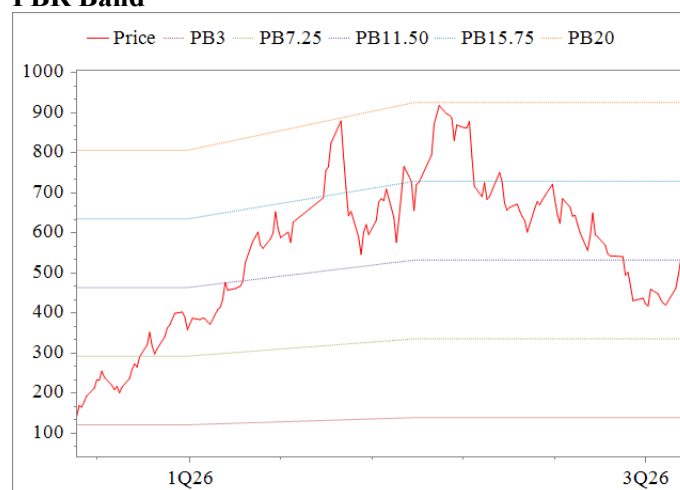
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	256	333	342	356	371	383	429	465
營業成本	109	135	144	145	150	155	173	187
營業毛利	147	198	198	212	221	228	257	279
營業費用	91	114	118	125	125	132	139	143
營業利益	57	84	80	86	96	96	118	135
營業外收支淨額	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
稅前純益	52	81	77	83	93	93	115	132
所得稅	14	24	22	24	27	27	33	38
稅後純益	39	58	55	59	66	66	82	94
調整後 EPS(元)	1.57	2.33	2.21	2.38	2.66	2.67	3.29	3.79
毛利率(%)	57.52%	59.45%	57.82%	59.41%	59.50%	59.58%	59.76%	59.88%
營業利益率(%)	22.08%	25.27%	23.41%	24.23%	25.86%	25.11%	27.48%	29.07%
稅後純益率(%)	15.22%	17.30%	16.00%	16.61%	17.79%	17.27%	19.01%	20.18%
營業收入								
QoQ(%)	39.12%	30.18%	2.49%	4.16%	4.25%	3.27%	11.99%	8.45%
YoY(%)	25.76%	23.53%	67.15%	93.34%	44.87%	14.92%	25.57%	30.74%
營業利益								
QoQ(%)	23.31%	49.00%	-5.03%	7.81%	11.25%	0.26%	22.55%	14.72%
YoY(%)	39.93%	30.33%	91.34%	88.12%	69.72%	14.21%	47.36%	56.82%
稅後純益								
QoQ(%)	7.67%	47.96%	-5.21%	8.11%	11.65%	0.27%	23.27%	15.11%
YoY(%)	40.66%	44.96%	72.99%	63.25%	69.29%	14.73%	49.21%	58.86%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/16

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	792	723	897	1,381	1,424
流動資產	604	516	653	1,155	1,204
現金及約當現金	325	272	448	717	820
應收帳款與票據	64	97	120	158	133
存貨	57	63	56	86	78
採權益法之投資	38	70	56	42	39
不動產、廠房設備	29	35	42	48	48
負債總計	433	255	331	375	361
流動負債	348	173	224	252	237
應付帳款與票據	18	22	29	41	43
非流動負債	86	82	107	123	123
權益總計	359	468	565	1,005	1,064
普通股股本	23	213	216	248	248
保留盈餘	-68	28	94	208	247
母公司業主權益	358	465	561	999	1,057
負債及權益總計	792	723	897	1,381	1,424

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	530	693	862	1,288	1,649
營業成本	205	273	331	533	665
營業毛利淨額	325	420	531	755	984
營業費用	245	327	339	448	539
營業利益	81	93	193	307	445
EBITDA	53	120	204	298	433
業外收入及支出	-41	8	-8	-13	-12
稅前純益	39	100	185	294	433
所得稅	17	27	47	84	126
稅後純益	20	72	135	211	308
公告基本 EPS(元)	0.96	3.35	6.13	--	--
調整後 EPS(元)	--	--	5.46	8.49	12.41

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	1Q26
營業活動現金	69	89	164	152	78
稅前純益	141	39	100	185	52
折舊及攤銷	24	23	28	30	8
營運資金變動	8	-37	-8	-50	38
其他營運現金	-105	64	44	-12	-20
投資活動現金	-139	29	33	-160	14
資本支出淨額	-9	-14	-23	-10	-1
長期投資變動	-129	43	58	-149	15
其他投資現金	-1	-1	-1	-1	0
籌資活動現金	-9	-166	-22	288	-5
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	326	0
發放現金股利	0	0	-6	-22	0
其他籌資現金	-9	-166	-16	-16	-5
淨現金流量	-2	-52	176	268	104
期初現金	326	325	272	448	717
期末現金	325	272	448	717	820

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	13.51%	30.72%	24.46%	49.31%	28.08%
營業毛利淨額	23.72%	29.04%	26.51%	42.06%	30.43%
營業利益	59.64%	15.00%	107.62%	59.33%	45.04%
稅後純益	-82.92%	233.71%	87.38%	55.52%	46.19%
獲利能力分析(%)					
毛利率	61.41%	60.62%	61.61%	58.62%	59.70%
EBITDA(%)	10.04%	17.33%	23.62%	23.12%	26.28%
營益率	15.23%	13.40%	22.35%	23.85%	27.01%
稅後純益率	4.15%	10.60%	15.96%	16.35%	18.66%
ROE(%)	4.97%	14.08%	17.36%	19.62%	24.86%

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

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、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。