2026/10/15

隱形眼鏡

# 視陽 (6782 TT)

維持評等

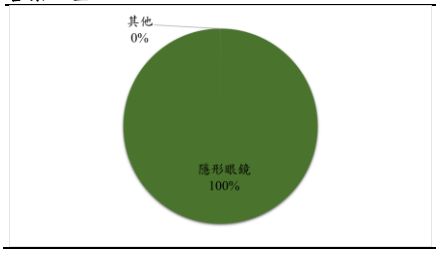
# 增加持股(Overweight)

| | |
|---|---|
| 潛在漲幅 | 18.6% |
| 前日收盤價 | 244.50 元 |
| 目標價 | 290.00 元 |
| 前次目標價 | 280.00 元 |
| 前次評等 | 增加持股 |

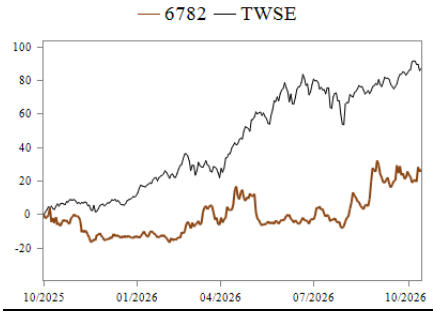
**公司基本資訊**

| | |
|---|---|
| 目前股本(百萬元) | 630 |
| 市值(億元) | 154 |
| 目前每股淨值(元) | 70.46 |
| 外資持股比(%) | 11.13 |
| 董監持股比(%) | 16.65 |

**營業比重**




**個股與大盤走勢(%)**




蔡欣妤
Lily.tsai@ctbcsis.com

## 4Q26 營收有望續創新高

- **3Q26 營收 YoY+28%，優於市場預期**
- **矽水膠彩拋需求強勁，4Q26 營運將續創高**
- **擴產如期推進；展開 2027 年訂單洽談**

**3Q26 營收優於市場預期，產品組合優化有望支撐獲利表現：**視陽 3Q26 營收 14.5 億元(QoQ+14%、YoY+28%)，再創單季歷史新高，亦優於市場預期的 13.8 億元；主要由 2Q26 擴產效益完整顯現所貢獻，帶動前 9 月累計營收達 39.5 億元(YoY+25%)。獲利方面，矽彩佔比已接近 4 成，帶動產品組合持續優化，推升 ASP 至 8.5~9.5 元區間。雖石化原料漲價，及擴產造成折舊與製造費用增加，但在稼動率維持 9 成以上及匯率影響有限下，預期 3Q26 毛利率仍有望維持在 46%~48%高檔水準；費用率則將維持 17~20%，持續投入廣告行銷。

**矽水膠彩拋需求強勁，4Q26 營運將續創高：**各區域營運方面，美國、日本和中國的 3Q26 營收年增幅皆超過 30%。營收占比最高的日本市場，受惠矽水膠彩拋熱銷延續，仍為主要成長動能；中國市場則由多款新品陸續上市所推動，預期動能延續，下半年營運將優於上半年；歐洲與台灣則受產能排擠影響，年減 10~20%，隨新產能逐步開出，出貨動能可望重啟。展望 4Q26，在矽水膠彩片需求暢旺、客戶訂單供不應求，以及月產能逐步提升至 6,300 萬片帶動下，不同於過往第四季營收回落慣例，4Q26 營收將再走高，年增幅有望逾 4 成。

**擴產如期推進；展開 2027 年訂單洽談：**產能布局方面，視陽月產能預計於 4Q26 自 5,500 萬片提升至 6,300 萬片，其中透片 3,500 萬片、彩片 2,800 萬片，並於 1Q27 進一步擴增至 7,500 萬片。2027 年營運展望，公司已與主要客戶展開產品規劃討論，客戶對矽彩需求依然強勁，而後續擴線計畫則將於明年首季董事會討論定案。資本支出部分，2026~2027 年總額估約 27 億元，包含擴產 17 億元，及馬來西亞新廠房、無塵室和台灣總部建置；年度折舊約 6~6.5 億元。面對原料成本上漲，公司除拉長備料天數，並透過提升良率與效率吸收成本。

**評價：**我們看好矽水膠彩片需求強勁，及擴產效益逐步顯現，有望帶動視陽 4Q26 營收續創新高，2027 年成長動能延續，因此維持正向看法。給予 13.5 倍 PER，以未來四季預估 EPS 計算，目標價 290 元。

**風險因子：**同業競爭、原物料成本及匯率波動。

| (百萬元) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 營業收入淨額 | 2,778 | 2,398 | 3,672 | 4,223 | 5,435 | 6,535 |
| 營業毛利淨額 | 1,233 | 857 | 1,426 | 1,911 | 2,580 | 3,118 |
| 營業利益 | 710 | 332 | 790 | 1,155 | 1,596 | 1,961 |
| 稅後純益 | 617 | 302 | 636 | 887 | 1,196 | 1,495 |
| 公告基本 EPS(元) | 11.11 | 4.79 | 10.10 | 14.08 | -- | -- |
| 調整後 EPS(元) | 9.80 | 4.79 | 10.10 | 14.08 | 18.98 | 23.72 |
| 營業收入 YoY(%) | 41.39% | -13.68% | 53.13% | 15.02% | 28.69% | 20.24% |
| 稅後純益 YoY(%) | 39.18% | -51.15% | 111.02% | 39.37% | 34.79% | 25.01% |
| 本益比 | 22.93 | 41.70 | 16.46 | 11.86 | 12.88 | 10.31 |
| 本淨比 | 5.20 | 4.24 | 2.83 | 2.38 | 3.02 | 2.60 |
| 股息(元) | 5.50 | 2.40 | 5.10 | 8.40 | 10.00 | 12.50 |
| 殖利率(%) | 2.71% | 0.91% | 2.92% | 4.32% | 4.09% | 5.11% |
| ROE(%) | 29.42% | 9.97% | 19.11% | 21.85% | 25.11% | 27.13% |

圖表一：季度財報預估差異

| 損益表 (單位：百萬元) | 2Q26 | | | | | 3Q26(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 | 1,268 | 1,292 | -1.9% | 1,288 | -1.5% | 1,451 | 1,364 | 6.3% | 1,384 | 4.8% |
| 營業毛利 | 619 | 598 | 3.4% | 593 | 4.3% | 693 | 652 | 6.3% | 654 | 5.9% |
| 營業利益 | 379 | 368 | 3.0% | 363 | 4.5% | 431 | 405 | 6.3% | 402 | 7.0% |
| 稅前純益 | 382 | 355 | 7.7% | 352 | 8.5% | 431 | 405 | 6.4% | 396 | 8.8% |
| 稅後淨利 | 292 | 271 | 7.7% | 280 | 4.3% | 336 | 316 | 6.4% | 304 | 10.6% |
| EPS(元) | 4.63 | 4.31 | 7.5% | 4.36 | 6.1% | 5.34 | 5.02 | 6.3% | 4.81 | 11.0% |
| 財務比率(%/百分點) | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 48.8% | 46.3% | 2.5 ppts | 46.1% | 2.7 ppts | 47.8% | 47.8% | 0.0 ppts | 47.3% | 0.5 ppts |
| 營益率 | 29.9% | 28.5% | 1.4 ppts | 28.2% | 1.7 ppts | 29.7% | 29.7% | 0.0 ppts | 29.1% | 0.6 ppts |
| 稅後淨利率 | 23.0% | 21.0% | 2.0 ppts | 21.7% | 1.3 ppts | 23.2% | 23.2% | 0.0 ppts | 22.0% | 1.2 ppts |

資料來源：Bloomberg、中信投顧預估

圖表二：年度財報預估差異

| 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 | 5,435 | 5,253 | 3.5% | 5,315 | 2.3% | 6,535 | 6,355 | 2.8% | 6,312 | 3.5% |
| 營業毛利 | 2,580 | 2,494 | 3.5% | 2,515 | 2.6% | 3,118 | 3,032 | 2.8% | 2,999 | 4.0% |
| 營業利益 | 1,596 | 1,542 | 3.5% | 1,545 | 3.3% | 1,961 | 1,932 | 1.5% | 1,863 | 5.3% |
| 稅前純益 | 1,553 | 1,499 | 3.6% | 1,509 | 2.9% | 1,923 | 1,894 | 1.5% | 1,838 | 4.6% |
| 稅後淨利 | 1,196 | 1,154 | 3.6% | 1,164 | 2.7% | 1,495 | 1,472 | 1.5% | 1,434 | 4.2% |
| EPS(元) | 18.98 | 18.31 | 3.6% | 18.45 | 2.9% | 23.72 | 23.36 | 1.6% | 22.72 | 4.4% |
| 財務比率(%/百分點) | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 47.5% | 47.5% | 0.0 ppts | 47.3% | 0.2 ppts | 47.7% | 47.7% | 0.0 ppts | 47.5% | 0.2 ppts |
| 營益率 | 29.4% | 29.4% | 0.0 ppts | 29.1% | 0.3 ppts | 30.0% | 30.4% | -0.4 ppts | 29.5% | 0.5 ppts |
| 稅後淨利率 | 22.0% | 22.0% | 0.0 ppts | 21.9% | 0.1 ppts | 22.9% | 23.2% | -0.3 ppts | 22.7% | 0.2 ppts |

資料來源：Bloomberg、中信投顧預估

2026/10/15

| (百萬元) | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26F | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 營業收入 | 1,229 | 1,268 | 1,451 | 1,488 | 1,545 | 1,603 | 1,728 | 1,659 |
| 營業成本 | 666 | 649 | 758 | 782 | 821 | 833 | 900 | 864 |
| 營業毛利 | 563 | 619 | 693 | 706 | 724 | 770 | 828 | 795 |
| 營業費用 | 218 | 239 | 262 | 265 | 274 | 289 | 299 | 294 |
| 營業利益 | 345 | 379 | 431 | 440 | 450 | 481 | 529 | 501 |
| 營業外收支淨額 | -25 | 3 | 0 | -22 | -3 | -19 | 2 | -18 |
| 稅前純益 | 321 | 382 | 431 | 419 | 447 | 462 | 530 | 483 |
| 所得稅 | 80 | 89 | 95 | 92 | 94 | 107 | 122 | 106 |
| 稅後純益 | 240 | 292 | 336 | 327 | 354 | 355 | 409 | 377 |
| 調整後 EPS(元) | 3.82 | 4.64 | 5.34 | 5.19 | 5.61 | 5.64 | 6.49 | 5.98 |
| 毛利率(%) | 45.82% | 48.79% | 47.76% | 47.45% | 46.87% | 48.05% | 47.92% | 47.93% |
| 營業利益率(%) | 28.11% | 29.92% | 29.69% | 29.61% | 29.13% | 30.01% | 30.59% | 30.23% |
| 稅後純益率(%) | 19.57% | 23.04% | 23.18% | 21.97% | 22.89% | 22.16% | 23.66% | 22.73% |
| 營業收入 | | | | | | | | |
| QoQ(%) | 15.08% | 3.20% | 14.41% | 2.56% | 3.85% | 3.76% | 7.79% | -3.99% |
| YoY(%) | 29.72% | 17.83% | 28.09% | 39.35% | 25.75% | 26.43% | 19.11% | 11.51% |
| 營業利益 | | | | | | | | |
| QoQ(%) | 10.30% | 9.81% | 13.53% | 2.29% | 2.17% | 6.91% | 9.86% | -5.12% |
| YoY(%) | 73.20% | 24.45% | 27.73% | 40.65% | 30.28% | 26.84% | 22.74% | 13.85% |
| 稅後純益 | | | | | | | | |
| QoQ(%) | -4.18% | 21.48% | 15.08% | -2.77% | 8.18% | 0.47% | 15.05% | -7.76% |
| YoY(%) | 24.01% | 56.56% | 31.53% | 30.25% | 47.05% | 21.62% | 21.58% | 15.34% |

**PER Band**




資料來源：中信、CMoney

**PBR Band**




資料來源：CMoney

2026/10/15

**資產負債表**

| (百萬元) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2Q26 |
|---|---|---|---|---|---|
| **資產總計** | 5,294 | 4,724 | 5,303 | 5,999 | 6,862 |
| 流動資產 | 2,652 | 1,784 | 1,899 | 2,179 | 2,375 |
| 現金及約當現金 | 1,801 | 521 | 757 | 708 | 543 |
| 應收帳款與票據 | 300 | 374 | 441 | 577 | 736 |
| 存貨 | 462 | 606 | 593 | 719 | 842 |
| 採權益法之投資 | - - | 0 | 452 | 578 | 616 |
| 不動產、廠房設備 | 1,764 | 1,890 | 2,197 | 2,406 | 2,738 |
| **負債總計** | 2,185 | 1,742 | 1,587 | 1,558 | 2,403 |
| 流動負債 | 956 | 885 | 1,076 | 1,228 | 2,148 |
| 應付帳款及票據 | 157 | 142 | 168 | 175 | 223 |
| 非流動負債 | 1,229 | 857 | 511 | 330 | 255 |
| **權益總計** | 3,109 | 2,982 | 3,716 | 4,441 | 4,459 |
| 普通股股本 | 630 | 630 | 630 | 630 | 630 |
| 保留盈餘 | 1,143 | 1,098 | 1,622 | 2,188 | 2,191 |
| 母公司業主權益 | 3,084 | 2,965 | 3,697 | 4,422 | 4,439 |
| **負債及權益總計** | 5,294 | 4,724 | 5,303 | 5,999 | 6,862 |

**損益表**

| (百萬元) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **營業收入淨額** | 2,398 | 3,672 | 4,223 | 5,435 | 6,535 |
| 營業成本 | 1,541 | 2,245 | 2,313 | 2,854 | 3,417 |
| **營業毛利淨額** | 857 | 1,426 | 1,911 | 2,580 | 3,118 |
| 營業費用 | 525 | 636 | 756 | 985 | 1,156 |
| **營業利益** | 332 | 790 | 1,155 | 1,596 | 1,961 |
| **EBITDA** | 721 | 1,204 | 1,595 | 2,180 | 2,686 |
| 業外收入及支出 | -36 | -50 | -82 | -43 | -38 |
| 稅前純益 | 296 | 740 | 1,072 | 1,553 | 1,923 |
| 所得稅 | 2 | 101 | 186 | 356 | 428 |
| 稅後純益 | 302 | 636 | 887 | 1,196 | 1,495 |
| 公告基本 EPS(元) | 4.79 | 10.10 | 14.08 | - - | - - |
| 調整後 EPS(元) | 4.79 | 10.10 | 14.08 | 18.98 | 23.72 |

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** | 985 | 353 | 1,116 | 1,352 | 421 |
| 稅前純益 | 713 | 296 | 740 | 1,072 | 382 |
| 折舊及攤銷 | 336 | 405 | 442 | 511 | 150 |
| 營運資金變動 | -149 | -234 | -21 | -259 | -86 |
| 其他營運現金 | 85 | -113 | -45 | 28 | -25 |
| **投資活動現金** | -963 | -939 | -512 | -732 | -597 |
| 資本支出淨額 | -932 | -449 | -509 | -537 | -577 |
| 長期投資變動 | 0 | -439 | -10 | -206 | -57 |
| 其他投資現金 | -31 | -51 | 6 | 12 | 37 |
| **籌資活動現金** | 1,409 | -667 | -418 | -699 | 184 |
| 長借/公司債變動 | 168 | -299 | -210 | -368 | -20 |
| 現金增資 | 1,475 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 發放現金股利 | -219 | -347 | -151 | -321 | 0 |
| 其他籌資現金 | -15 | -21 | -57 | -10 | 203 |
| **淨現金流量** | 1,450 | -1,281 | 237 | -49 | -5 |
| **期初現金** | 351 | 1,801 | 521 | 757 | 548 |
| **期末現金** | 1,801 | 521 | 757 | 708 | 543 |

資料來源：中信、CMoney

**比率分析**

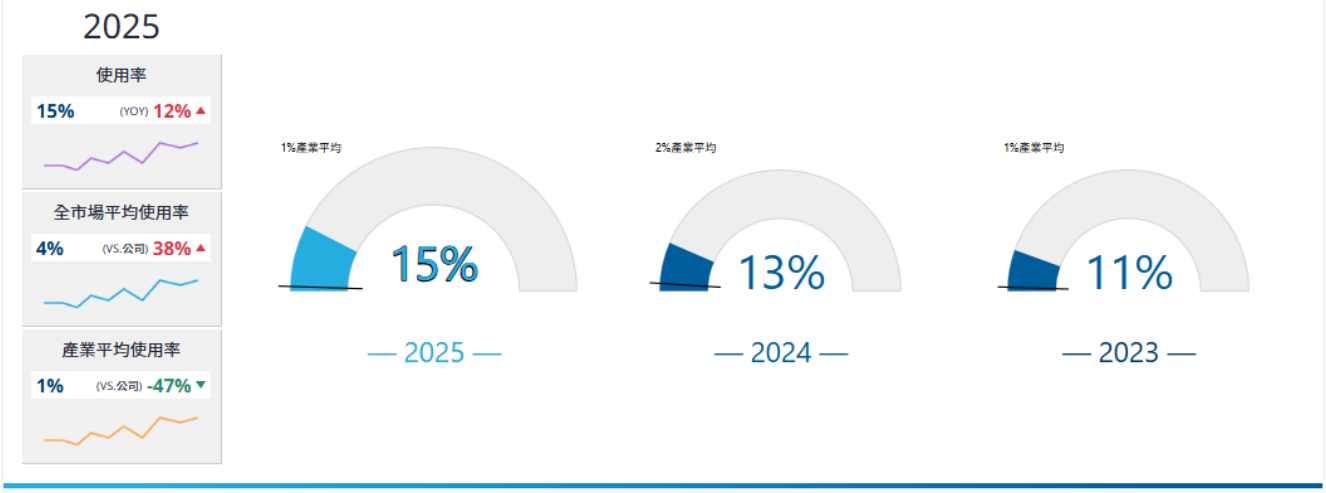
| (百萬元) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **成長力分析(%)** | | | | | |
| 營業收入淨額 | -13.68% | 53.13% | 15.02% | 28.69% | 20.24% |
| 營業毛利淨額 | -30.47% | 66.41% | 33.94% | 35.06% | 20.82% |
| 營業利益 | -53.22% | 137.96% | 46.09% | 38.22% | 22.89% |
| 稅後純益 | -52.03% | 116.70% | 38.90% | 34.79% | 25.01% |
| **獲利能力分析(%)** | | | | | |
| 毛利率 | 35.75% | 38.85% | 45.24% | 47.48% | 47.71% |
| EBITDA(%) | 30.07% | 32.78% | 37.78% | 40.11% | 41.11% |
| 營益率 | 13.85% | 21.52% | 27.34% | 29.36% | 30.01% |
| 稅後純益率 | 12.29% | 17.39% | 20.99% | 22.00% | 22.87% |
| ROE(%) | 9.97% | 19.11% | 21.85% | 25.11% | 27.13% |

## ESG 資訊-環境保護(Environmental)

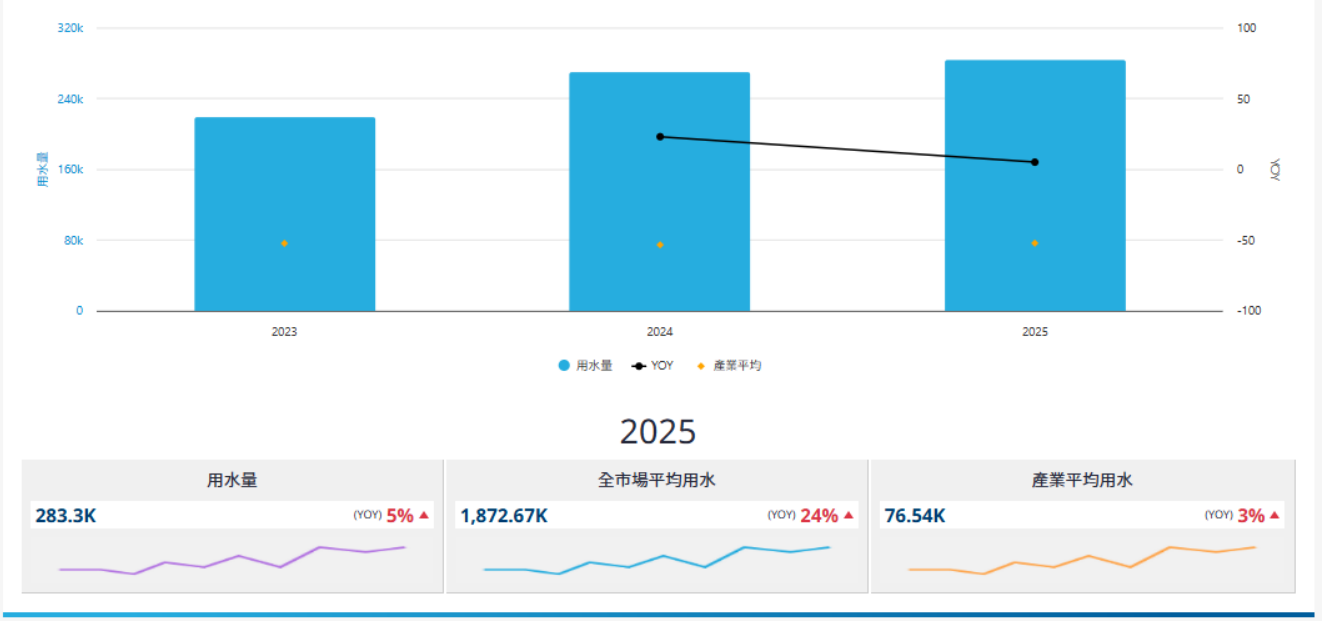
### 溫室氣體(範疇一/二)排放量



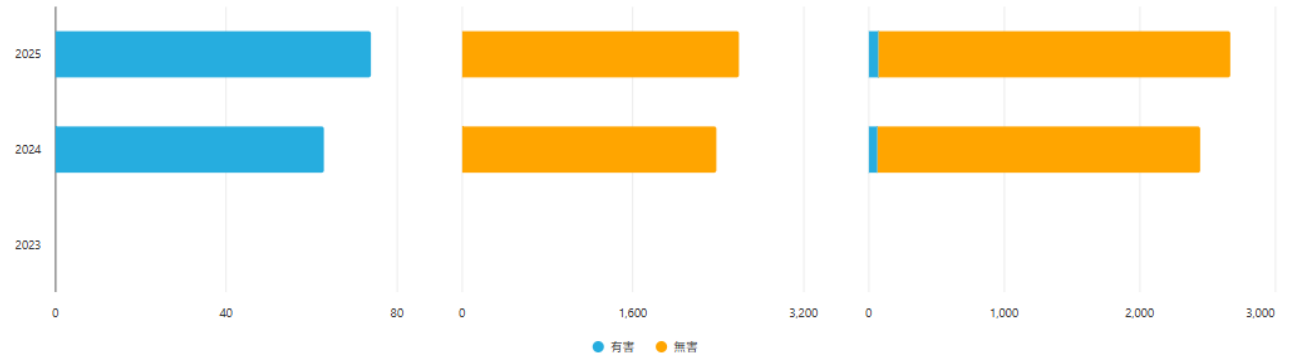

### 再生能源使用率




### 用水量



## 廢棄物量




### 2025

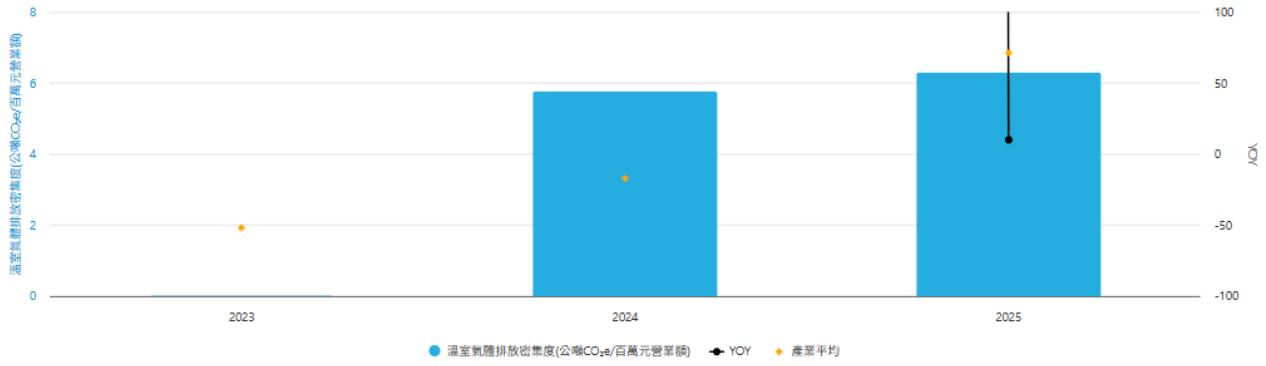
| 有害 | 無害 | 總量 |
|---|---|---|
| 0.07K (YOY) 17% ▲ | 2.6K (YOY) 9% ▲ | 2.67K (YOY) 9% ▲ |

## 密集度

### 2025

| 溫室氣體排放密集度 | 用水密集度 | 廢棄物密集度 |
|---|---|---|
| 6.3 | 67 | 0.63 |

## 溫室氣體排放密集度(公噸$CO_2e$/百萬元營業額)

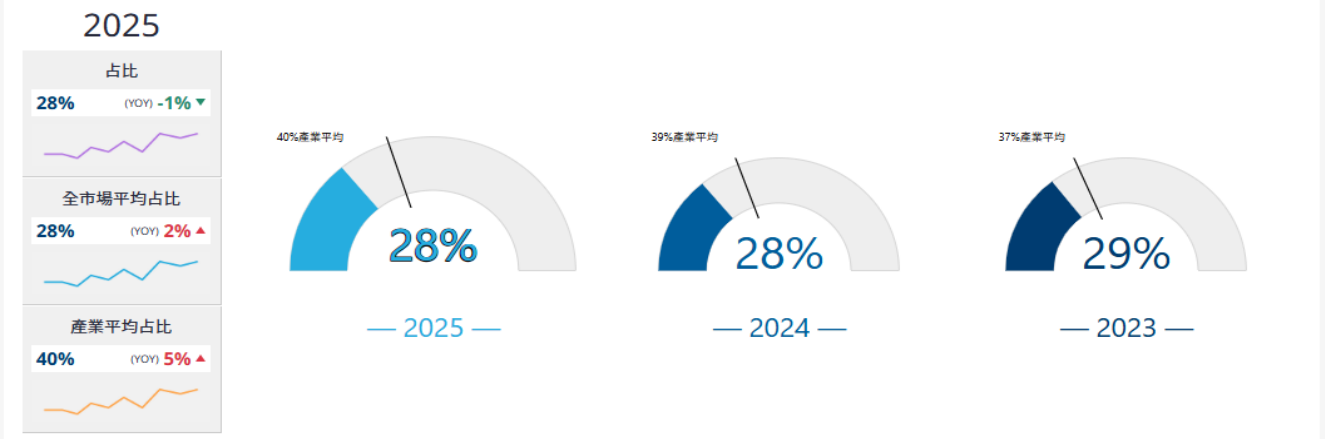



### 2025

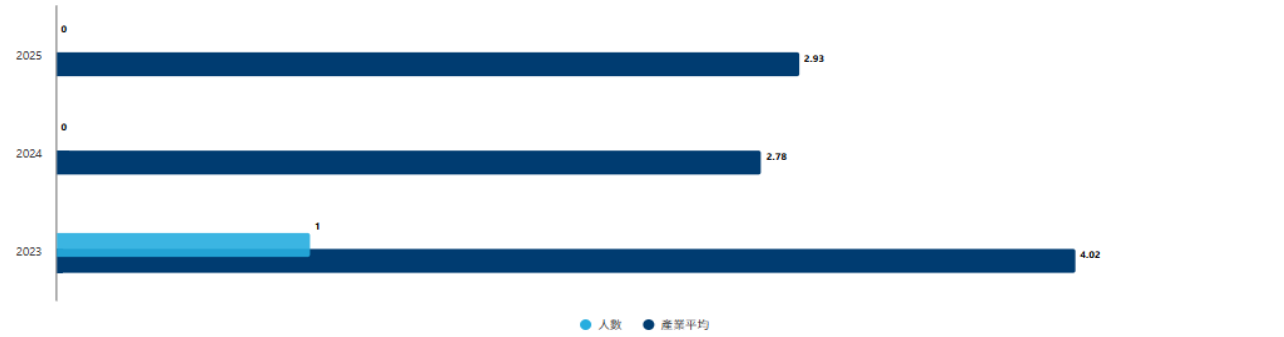
| 溫室氣體排放密集度(公噸$CO_2e$/百萬元營業額) | 全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸$CO_2e$/百萬元營業額) | 產業平均溫室氣體排放密集度(公噸$CO_2e$/百萬元營業額) |
|---|---|---|
| 0.01K (YOY) 10% ▲ | 0.04K (YOY) 11% ▲ | 0.01K (YOY) 107% ▲ |

## ESG 資訊-社會責任(Social)

### 管理職女性主管占比



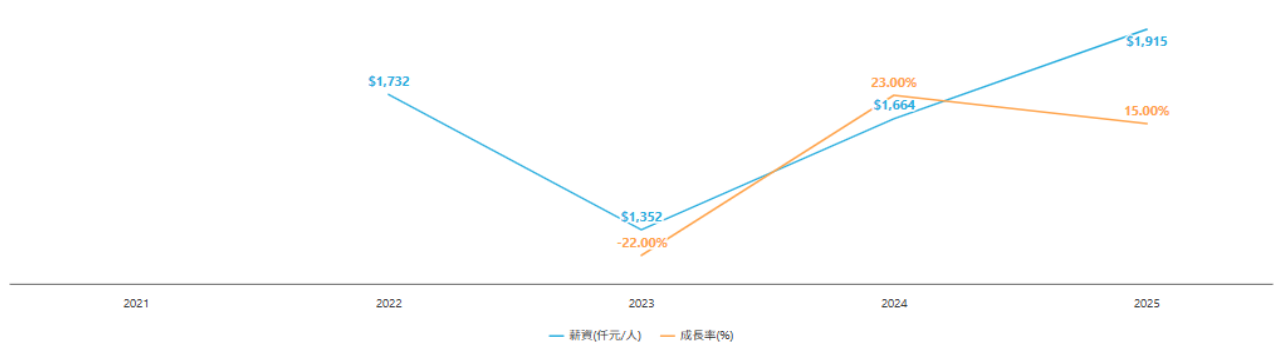

### 職業災害人數





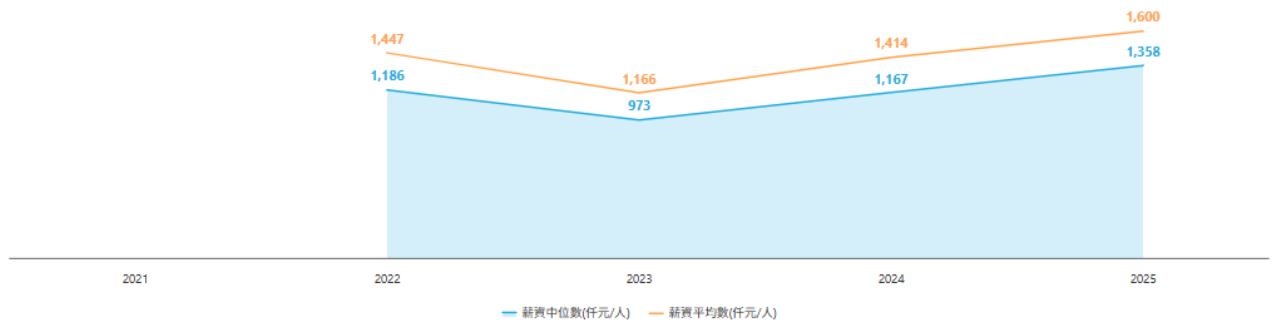


### 員工薪資年度趨勢





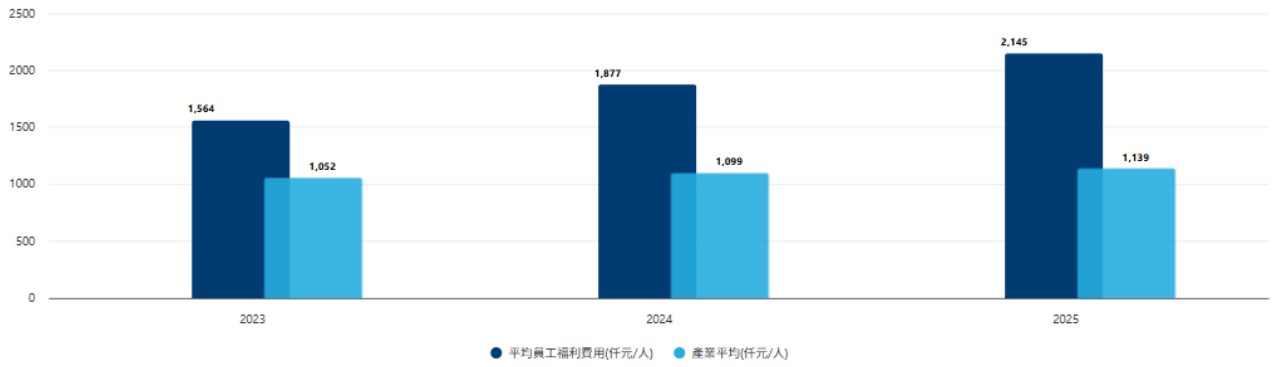

## 非擔任主管職務之全時員工薪資




### 2025

| 平均數 | 中位數 | 差異% |
|---|---|---|
| 1,600 (YOY) 13% ▲ | 1,358 (YOY) 16% ▲ | 0% (YOY) -14% ▼ |

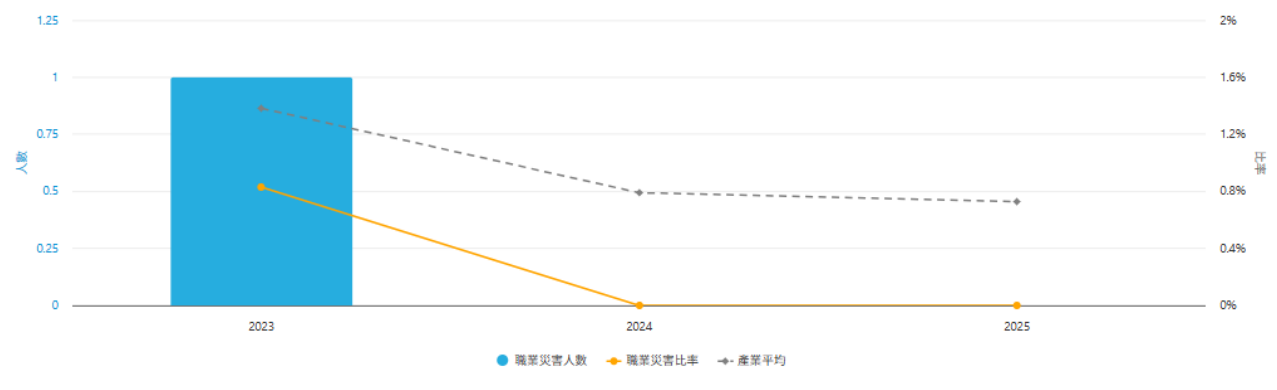
## 平均員工福利費用




### 2025

| 平均福利 | 全市場平均福利 | 產業平均福利 |
|---|---|---|
| 2,145 (YOY) 14% ▲ | 1,350 (YOY) 3% ▲ | 1,139 (YOY) 4% ▲ |

## 職業災害人數與比率

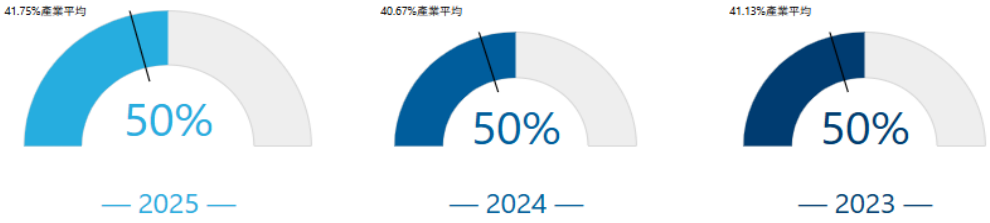


## ESG 資訊-公司治理(Governance)

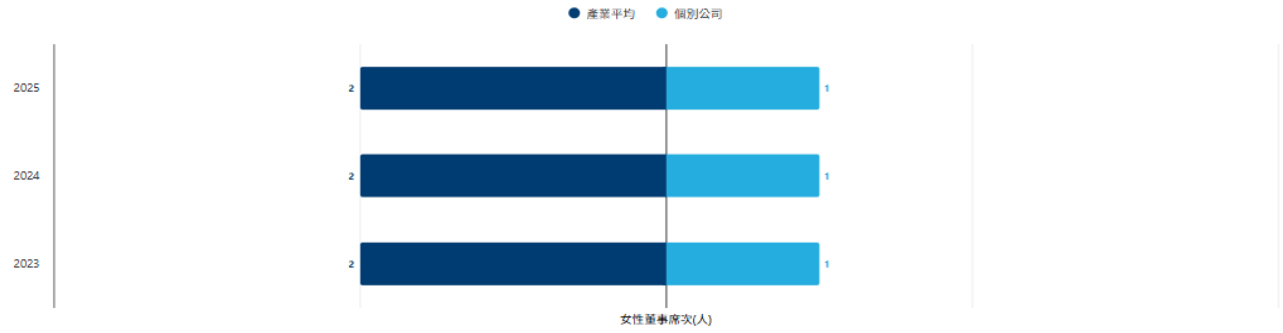
### 獨立董事vs.董事席次占比

2025

| 董事數 | 獨立董事數 | 非獨立董事數 |
|---|---|---|
| 8 (YOY) 0% | 4 (YOY) 0% | 4 (YOY) 0% |



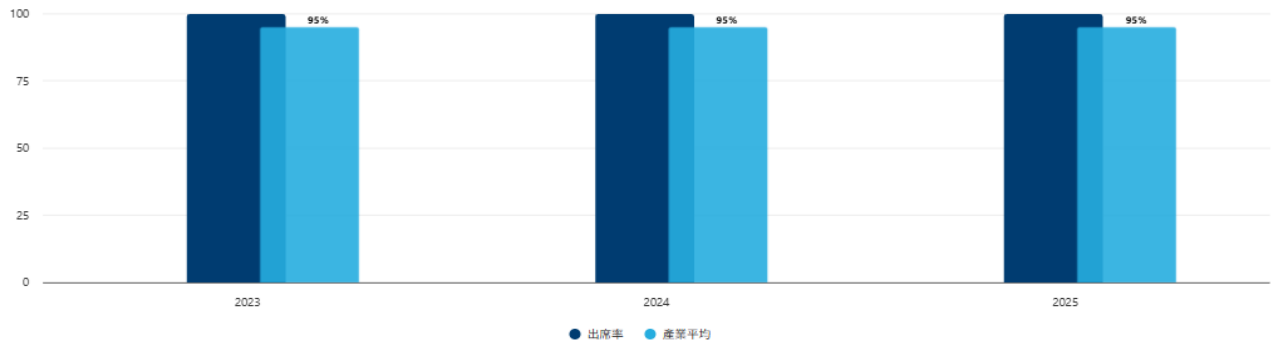

### 女性董事席次




2025

| 人數 | 全市場平均人數 | 產業平均人數 |
|---|---|---|
| 1 (YOY) 0% | 1.75 (VS.公司) 12% ▲ | 2 (VS.公司) 0% |

### 董事之董事會出席率




2025

| 出席率 | 全市場平均出席率 | 產業平均出席率 |
|---|---|---|
| 100% (YOY) 0% | 95% (VS.公司) 0% | 95% (VS.公司) 0% |

2026/10/15

## 董事進修符合進修要點比率

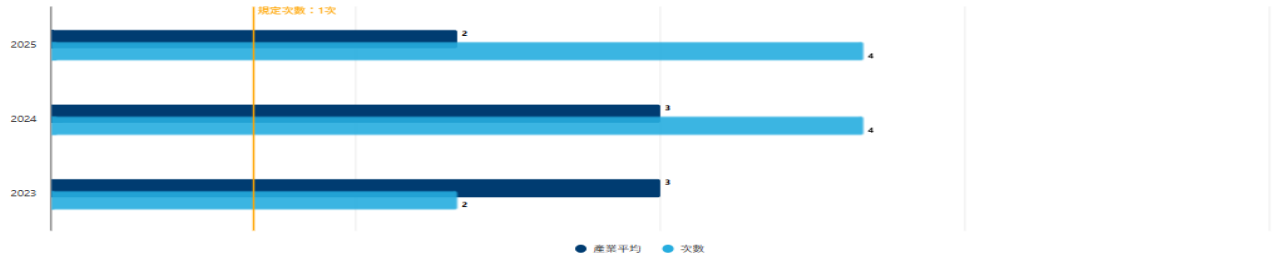



內圈:個別公司　外圈:產業平均

2025

| 進修率 | 全市場平均進修率 | 產業平均進修率 |
|---|---|---|
| 100% (YOY) 0% | 94% (VS.公司) 1% | 96% (VS.公司) 0% |

## 法說會次數




2025

| 次數 | 全市場平均次數 | 產業平均次數 |
|---|---|---|
| 4 (YOY) 0% | 2 (VS.公司) 0% | 2 (VS.公司) -33% |

## 薪酬委員會出席率

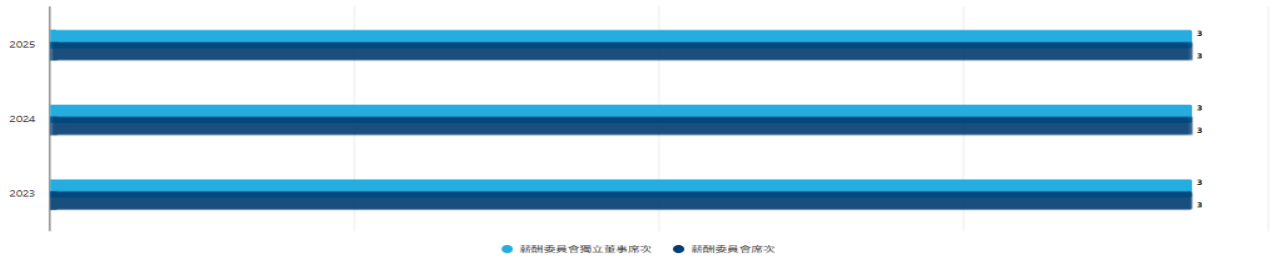



內圈:個別公司出席率　外圈:產業平均

2025

| 進修率 | 全市場平均進修率 | 產業平均進修率 |
|---|---|---|
| 100% (YOY) 0% | 97% (VS.公司) 1% | 97% (VS.公司) 0% |

## 薪酬委員會席次




資料來源：證交所

2026/10/15

**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