

聯亞 (3081 TT) LandMark

產能擴充如規劃進程，因應需求再增資本支出

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月)：NT\$2650.0

收盤價 (2026/07/02)：NT\$1940.0
隱含漲幅：36.6%

營收組成 (1Q26)

Datacom 80-85%、Telecom 5-10%、Others 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	2650	3400
2026年營收 (NT\$/十億)	4.9	4.7
2026年EPS	18.9	18.1

交易資料表

市值	NT\$179,450百萬元
外資持股比率	27.1%
董監持股比率	8.4%
調整後每股淨值 (2026F)	NT\$58.46
負債比	25.3%
ESG評級 (Sustainalytics)	高 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2024A	2025A	2026F	2027F
營業收入	1,208	2,203	4,866	8,840
營業利益	-112	508	2,120	4,674
稅後純益	-55	428	1,744	3,783
EPS (元)	-0.60	4.63	18.92	41.05
EPS YoY (%)	--	--	308.4	116.9
本益比 (倍)	--	418.8	102.5	47.3
股價淨值比 (倍)	47.6	42.8	33.2	21.6
ROE (%)	-1.4	10.8	32.4	45.6
現金殖利率 (%)	0	0.2%	0.5%	1.1%
現金股利 (元)	0.50	3.00	9.46	20.52

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

王懷綺

Becky.HQ.Wang@yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q26 EPS 估計上修 20%至 4.63 元，主因 1) AI 資料中心建置業者對光元件需求增加；2) 2 吋轉 3 吋順暢且規模經濟拉升毛利率。

◆ 新產能如規劃進度建置，2027 年底產能提升 100%；董事會再通過 30.09 億元資本支出，估計用於 MOCVD 設備及微影製程設備。

◆ 估 2026/27 年 EPS 為 18.9 元/41.1 元，年增 308%/117%，上修 4%/2%；以 2027 年估計 EPS 及 65 倍 PE 得出目標價 2,650 元。

2Q26 估營收及獲利上修 14%及 20%，年增 118%及 342%

本中心上修 2Q26 營收 14%至 12.1 億元，季增 34%且年增 118%，毛利率上修 0.7 百分點，獲利上修 20%至 EPS 4.63 元，年增 342%；營運上修主因 1) 終端客戶 AI 資料中心建置業者對光收發模組需求持續增加；2) 磊晶 2 吋轉 3 吋順暢且規模經濟拉升毛利率；3) 新產能順利量產。此外，5 月營收 4.05 億元為歷史新高，月增 2.5%且年增 118.8%，4 月及 5 月營收共 8 億元；因股價波動而公布 5 月稅後 EPS 為 1.64 元，年增 407%。

新產能如規劃進度建置，董事會再通過資本支出為長期佈局

聯亞因應 AI 建置需求而擴充雷射產能，2026 年上半年已自德國設備商 AIXTRON 採購 8.37 億元 MOCVD 設備，進度符合先前規劃，估計 2027 年底產能較 2026 年底提升 100%。公司董事會再於 2026 年 6 月通過購置機器設備案，投資金額上限為 30.09 億元，估計將再用於購置磊晶的 MOCVD 設備及替代 E-Beam (電子束)的第二種微影製程設備，其已獲美系客戶認證採用；此外，第三種微影技術估計於 2028 年可望進入量產需提前佈局，目前已開始客戶認證階段。

CW Laser 領導廠商，看好長期營運展望向上

聯亞為 CW Laser 領導廠商，相較於傳統 EML 雷射的擴廠速度更快，採用 CW Laser 的業者逐步增加，適用於 2 公里以下(機櫃內、資料中心內部、資料中心間)距離傳輸。惟 InP 基板在市場快速增長情況下供需吃緊且 AXT 產能位於中國具不確定性；聯亞與 Sumitomo 五年基板合約有助料源穩定。估計 2026/2027 年營收年增 121%/82%，上修 3%/2%；EPS 為 18.9 元/41.1 元，年增 308%/117%，上修 4%/2%。目前股價為 2027 年本益比 47 倍，已回至 2026 年股價本益比 35-80 倍的中下緣，且估計 2028 年-2030 年持續大幅成長；本中心採 2027 年估計 EPS 以 65 倍目標本益比(前次採 85 倍本益比)給予目標價 2,650 元，評等為買進。

營運分析

2Q26 估營收及獲利上修 14%及 20%，主因客戶需求提升且 2 吋轉 3 吋順暢

5 月營收 4.05 億元為歷史新高，月增 2.5%且年增 118.8%，4 月及 5 月營收共 8 億元；因股價波動而公布 5 月稅後 EPS 為 1.64 元，年增 407%。本中心上修 2Q26 營收 14%至 12.1 億元，季增 34%且年增 118%，毛利率上修 0.7 百分點，獲利上修 20%至 EPS 4.63 元，年增 118%；營運上修主因 1) 終端客戶如 CSP 及 AI 建置業者對光收發模組需求持續增加；2) 磊晶 2 吋轉 3 吋順暢且規模經濟拉升毛利率。估計 3Q26 營收及獲利均季增 5%，產能小幅提升，EPS 為 4.86 元。

TrendForce 於 2026 年 5 月估計全球九大 CSP 的資本支出 8,300 億美元，年增率由 61%上修至 79%，九大 CSP 包含美系 Google、AWS、Meta、Microsoft、Oracle 以及中系的 ByteDance、Tencent、Alibaba、Baidu。其中 Microsoft 及 Google 年增率超過 1 倍，因應 AI 雲端服務需求；至 2025 年底為止，上述北美五大 CSP 已於全球部署 800-900 座資料中心。

圖 1：2026 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q25A	1Q26A	2Q26F	季增率	年增率	2Q26F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	553	904	1,207	33.5%	118.2%	1,060	1,108	13.9%	8.9%
營業毛利	240	495	657	32.6%	174.0%	569	618	15.3%	6.3%
營業利益	149	373	524	40.3%	251.3%	436	480	20.0%	9.1%
稅前利益	121	397	534	34.4%	341.0%	446	487	19.5%	9.6%
稅後淨利	97	318	427	34.4%	341.1%	357	378	19.5%	12.9%
調整後 EPS (元)	1.05	3.44	4.63	34.4%	342.3%	3.87	4.10	19.5%	12.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.3%	54.8%	54.4%	-0.4	11.1	53.7%	55.8%	0.7	-1.4
營業利益率	26.9%	41.3%	43.4%	2.1	16.4	41.2%	43.3%	2.2	0.1
稅後純益率	17.5%	35.1%	35.4%	0.3	17.9	33.7%	34.1%	1.7	1.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2026 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q25A	2Q26F	3Q26F	季增率	年增率	3Q26F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	553	1,207	1,265	4.8%	128.8%	1,265	1,351	0.0%	-6.4%
營業毛利	241	657	686	4.5%	184.5%	684	763	0.4%	-10.1%
營業利益	104	524	548	4.7%	428.9%	546	599	0.5%	-8.4%
稅前利益	124	534	560	5.0%	352.7%	558	611	0.4%	-8.3%
稅後淨利	99	427	448	5.0%	352.7%	446	492	0.4%	-9.0%
調整後 EPS (元)	1.07	4.63	4.86	5.0%	354.3%	4.84	5.34	0.4%	-9.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.6%	54.4%	54.2%	-0.2	10.6	54.0%	56.5%	0.2	-2.2
營業利益率	18.8%	43.4%	43.3%	0.0	24.6	43.1%	44.3%	0.2	-1.0
稅後純益率	17.9%	35.4%	35.4%	0.1	17.5	35.3%	36.4%	0.2	-1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

全球 InP 基板的供需求缺口今年顯現緊俏，各地 InP 基板擴充速度趕不上需求增加速度。而過去台廠使用最多的 AXT (美)產能位於中國具不確定性；因中國大陸仍要求 InP 出口附文件說明並非用於美國軍事國防，故先前各公司文件審核過關的量約可用至 2Q26，後續仍需再等新文件審核過關，若中國大陸放行速度慢則影響基板供給量。聯亞與 Sumitomo 五年 InP 基板合約有助料源穩定。

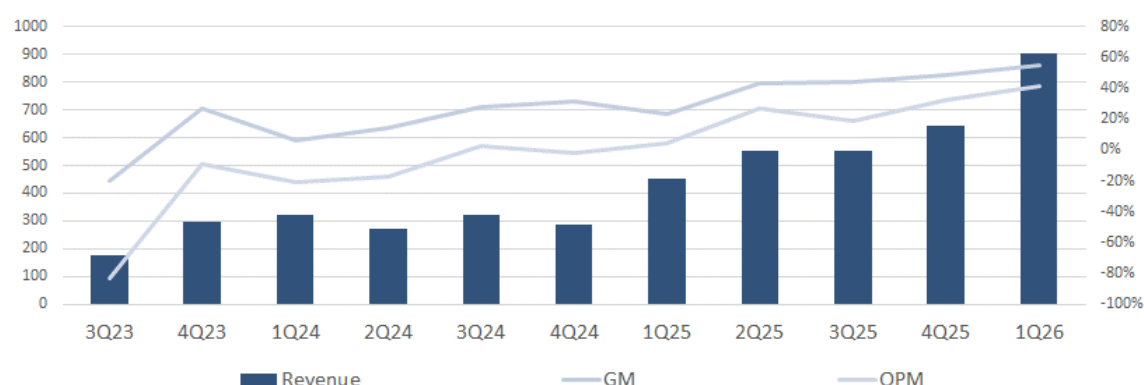
本中心估計全球 800G 以上光收發模組 2025/2026/2027 年出貨量為 2,500 萬/5,500 萬/10,500 萬個，2026/2027 年 YoY+120%/+91%。市場競爭同業以 EML 為主擴充產能難度更高，採 CW Laser 方案客戶再增加，聯亞客戶數量提升。

圖 3：應用領域包含 AI 矽光、Telecom 及其他產品

產品	2024	2025	2026F	2027F	應用
AI 矽光應用	33%	62%	85%	90%	AI 伺服器及 Data Center 的光收發模組之元件
Telecom	22%	13%	5%	5%	通訊應用如基地台等
其他產品	45%	25%	10%	5%	高功率雷射加工、3D 感測、定位系統、LiDAR 汽車自動駕駛偵測、醫療應用等

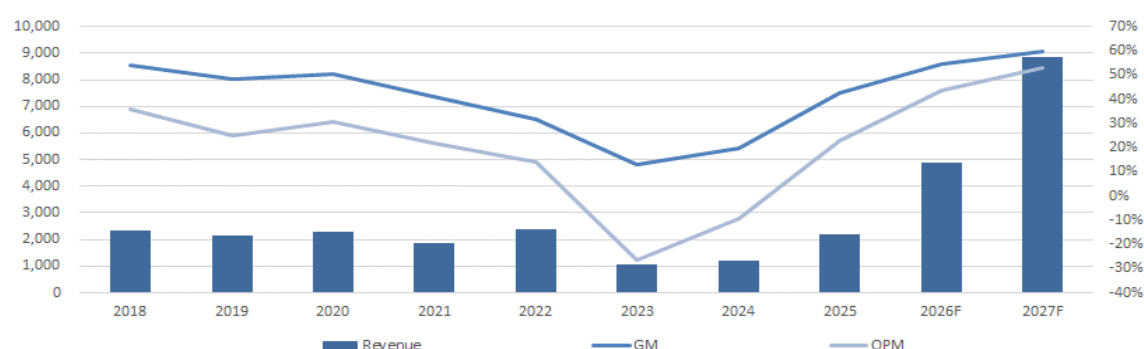
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 4：近二年營收逐步走高，毛利率由 1Q24 的 6% 提升至 1Q26 的 55%



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 5：2025 年之後營運快速增長



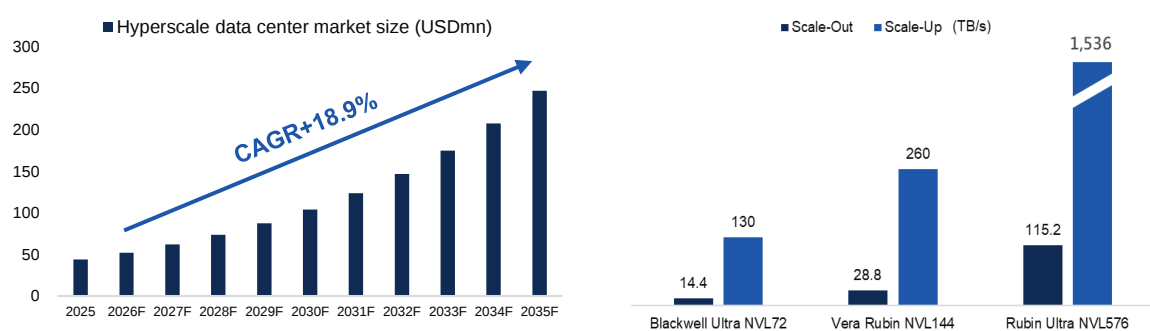
資料來源：公司資料、元大投顧整理

產業概況

超大資料中心 Scale-Up/Scale-Out/Scale-Across 使光模組需求爆發

Hyperscale Data Center (超大規模資料中心)為巨大類型資料中心，主要由全球雲端服務提供商(如 Amazon Web Services、Microsoft Azure、Google Cloud)以及大型企業(如 Meta、Apple、Oracle)設計和運營，處理極大規模的計算、儲存和網路需求。與傳統資料中心的不同之處在於，具備高度自動化、可擴展性強、低延遲、高能源效率等特點。常見的定義是採用機架的數量來區分，小於 3,000 個機架為中小型資料中心，介於 3,000 到 10,000 個機架為大型資料中心，超過 10,000 個機架為超大規模資料中心。網路架構二特點：1) 超高頻寬(High Bandwidth)：100G、400G 甚至更高頻寬的交換機；2) 光纖網路(Optical Network)：確保低延遲與高可靠性。Hyperscale Data Center (超大規模資料中心) 於 2025 年規模超過 437.5 億美元，預估 2035 年超過 2,470.6 億美元，CAGR 18.9%。此外，全球未來 Scale Up 頻寬為 Scale-Out 的 10 倍。

圖 6：Hyperscale Data Center 2026-2035 年 CAGR 18.9% (左)；Scale Up 頻寬為 Scale-Out 的 10 倍

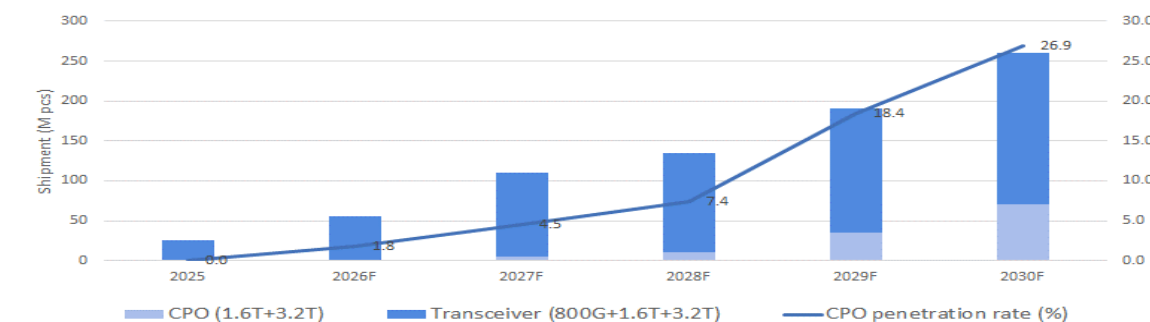


資料來源：Research Nester、Nvidia、元大投顧整理

光收發模組將於 800G 及 1.6T 高速成長且再向更高速邁進，光傳輸元件需求爆增

AI 推動全球資料使用量正急遽增長，對高速網路傳輸速率的需求持續攀升。光收發模組(Optical Transceiver)扮演關鍵角色，負責完成光信號與電信號之間的轉換與傳輸。隨著資料中心規模持續擴張，未來對光收發模組的需求預計將與日俱增；由早期的 100G，逐步發展至當前的 400G、800G，並邁向未來的 1.6T 乃至 3.2T。Yole 預期，由 400G 至 1.6T 的光模組市場規模，在 2021 年至 2030 年間，將以 CAGR 23.6% 的速度持續增長。本中心預期 400G 於 2025 年為主流出貨量 3,200 萬個，800G 及以上的光收發模於 2025 年為 2500 萬個；估計 2026F/2027F 為 5,500 萬 /1.05 億個，年增率 +120%/ +91%。

圖 7：800G to 3.2T Optical Module Market；2025-2027 年各年度呈倍數增長



資料來源：TrendForce、元大投顧整理

光收發模組中的光傳輸元件供應鏈含磊晶、晶圓製造、封裝及終端模組

光傳輸元件係利用半導體光能及電能可相互轉換之特性，光纖是目前已知傳輸介質中速度最快的，具備通信容量大、傳輸距離遠、抗電磁干擾、傳輸損耗低、信號串擾小、重量輕、保密性佳等優點，是光傳輸的最佳選擇。三五族半導體磊晶相較於技術成熟的矽製程半導體特性不同，GaAs (砷化鎵) 及 InP (磷化銦)均為高電子遷移率的化合物半導體，InP 適用於更高頻率的高速光纖通訊，VCSEL 適用於短距光通訊傳輸，為 GaAs 製程。

圖 8：光傳輸元件市場供應鏈

產品		國內投入廠商		國外投入廠商	
上游 - 磊晶	MOCVD and MBE	全新光電、聯亞		IQE、IET-KY (英特磊)	
中游 - 晶圓製造	元件製造	穩懋		環宇-KY (GCS)、Furukawa、Hamamatsu、Mitsubishi	
下游 - 封裝測試	TO-CAN、OSA	聯鈞、訊芯、前鼎、華星光		YSOD、眾達-KY 等	
Transceiver	模組	-		中際旭創、新易盛等	
IDM 廠	Module	-		Lumentum、Coherent、Broadcom、Sumitomo、AAOI、Fujikura	

資料來源：元大投顧整理及預估

圖 9：全新、聯亞以 MOCVD 磊晶為主，IET-KY 則以 MBE 磊晶為主

代號	公司	產品		說明
2455 TT	全新	MOCVD 磊晶		具 PD 及 LD 磊晶，800G PD 市占 80%；規劃擴充 MOCVD 及 CW Laser 用之 E-Beam 機台因應需求。
3081 TT	聯亞	MOCVD 磊晶 晶圓製造		以 LD 比重較高，由磊晶切入晶圓製造，獲美系及中系 CSP 採用，規劃擴充產能因應需求；近期因 2 吋轉 3 吋製程影響毛利率。
4971 TT	IET-KY	MBE 磊晶		以 MBE 為主，光傳輸 InP 占營收 45%，VCSEL 100G 短距已具量產能力，規劃購置機台因應需求。

資料來源：元大投顧整理及預估

圖 10：環宇、穩懋、宏捷科為三五族晶圓製造公司，包含 InP 及 GaAs

代號	公司	產品		說明
4991 TT	環宇	Foundry (晶圓製造)		光傳輸元件 InP 由 2024 年 60% 提升至 2025 年的 70%
3105 TT	穩懋	Foundry (晶圓製造)		有 7% 營收來自 InP 光傳輸元件，未來逐年提升。
8086 TT	宏捷科	Foundry (晶圓製造)		VCSEL 應用於資料中心短距傳輸提升，2027 年占比約 10%。

資料來源：元大投顧整理及預估

獲利調整與股票評價

看好 CW Laser 領導者且隨市場需求持續增長，擴廠如規劃進度帶動營運

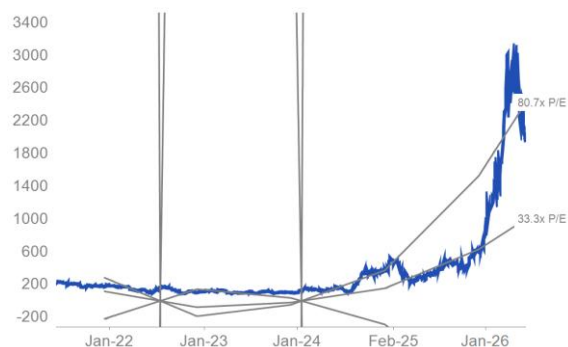
聯亞新產能如規劃進度建置，2027 年底產能提升 100%；董事會再通過 30.09 億元資本支出，估計用於 MOCVD 設備及微影製程設備。本中心估計 2026/2027 年營收年增 121%/82%，上修 3%/2%；EPS 為 18.9 元/41.1 元年增 308%/117%，上修 4%/2%。目前股價為 2027 年本益比 47 倍，已回至 2026 年股價本益比 35-80 倍的中下緣，且估計 2028 年-2030 年持續大幅成長；本中心上調評等至買進，因先前擔憂新產能是否順利量產，惟由 2Q26 之 4 月及 5 月營收分別成長 115%及 119% 看來，產能建置速度略優於預期，故上修 2Q26 全季營收 14%，由季增 17%上調至季增 34%；本中心採 2027 年估計 EPS 以 65 倍目標本益比(前次採 85 倍本益比)給予目標價 2,650 元。

圖 11：2026 和 2027 年財務預估調整

(百萬元)	2026 估		2027 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2026	2027
營業收入	4,866	4,719	8,840	8,690	3.1%	1.7%
營業毛利	2,656	2,567	5,264	5,164	3.5%	1.9%
營業利益	2,120	2,031	4,674	4,575	4.4%	2.2%
稅前利益	2,180	2,091	4,729	4,630	4.3%	2.1%
稅後淨利	1,744	1,673	3,783	3,704	4.2%	2.1%
調整後 EPS (元)	18.92	18.13	41.05	40.13	4.4%	2.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	54.6%	54.4%	59.5%	59.4%	0.2	0.1
營業利益率	43.6%	43.0%	52.9%	52.7%	0.5	0.2
稅後純益率	35.8%	35.5%	42.8%	42.6%	0.4	0.2

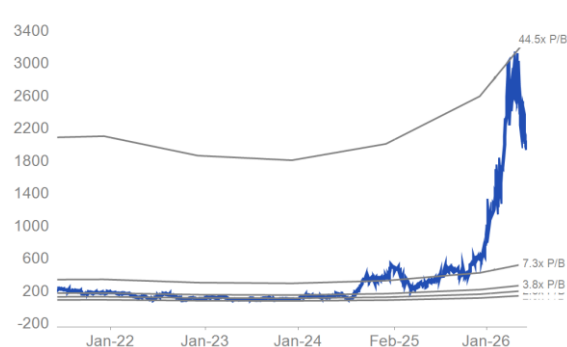
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 14：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
聯亞	3081 TT	買進	1940.0	5,607	4.63	18.92	41.05	418.8	102.5	47.3	--	308.4	116.9
國內同業													
環宇-KY	4991 TT	買進	526.0	2,067	0.2	7.3	17.2	3428.3	72.5	30.6	--	4631.8	137.2
華星光	4979 TT	未評等	445.0	2,018	5.4	7.0	11.5	82.0	63.7	38.8	43.3	28.8	64.0
全新	2455 TT	買進	348.0	2,086	3.0	5.7	8.6	117.4	61.3	40.4	(18.4)	91.7	51.8
穩懋	3105 TT	未評等	411.0	5,570	4.0	6.1	9.9	102.9	67.6	41.5	120.5	52.2	62.9
宏捷科	8086 TT	買進	145.0	887	3.4	5.6	6.5	43.2	25.8	22.2	26.7	67.6	16.2
國內同業平均					3.2	6.3	10.7	754.7	58.1	34.7	43.1	974.4	66.4
國外同業													
Lumentum	LITE US	未評等	801.2	62,330	0.4	8.1	17.8	2134.4	99.2	45.0	--	2052.3	120.5
Coherent	COHR US	未評等	368.7	72,122	(0.5)	5.5	8.3	--	67.5	44.4	--	--	52.2
Broadcom	AVGO US	未評等	369.3	1,757,165	6.7	10.1	14.0	55.4	36.6	26.4	400.2	51.1	38.9
中際旭創	300308 CH	未評等	1137.0	201,047	9.8	29.0	46.3	116.0	39.2	24.5	107.6	196.3	59.6
三安光電	600703 CH	未評等	19.3	14,588	(0.1)	0.3	--	--	71.6	--	--	--	--
國外同業平均					3.3	10.6	21.6	768.6	62.8	35.1	253.9	766.5	67.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
聯亞	3081 TT	買進	1940.0	5,607	10.8	32.4	45.6	45.31	58.46	90.01	42.8	33.2	21.6
國內同業													
環宇-KY	4991 TT	買進	526.0	2,067	0.6	21.3	36.5	27.1	34.1	47.2	19.4	15.4	11.1
華星光	4979 TT	未評等	445.0	2,018	35.1	24.0	37.4	28.3	--	--	15.8	--	--
全新	2455 TT	買進	348.0	2,086	16.5	25.9	33.5	17.8	21.9	25.7	19.5	15.9	13.5
穩懋	3105 TT	未評等	411.0	5,570	4.3	6.0	10.5	98.0	97.1	104.1	4.2	4.2	4.0
宏捷科	8086 TT	買進	145.0	887	8.2	13.0	14.2	41.9	43.3	45.9	3.5	3.4	3.2
國內同業平均					12.9	18.0	26.4	42.6	49.1	55.7	12.5	9.7	7.9
國外同業													
Lumentum	LITE US	未評等	801.2	62,330	14.0	33.9	53.3	16.4	31.3	52.8	48.7	25.6	15.2
Coherent	COHR US	未評等	368.7	72,122	7.2	10.9	13.7	52.5	53.5	58.6	7.0	6.9	6.3
Broadcom	AVGO US	未評等	369.3	1,757,165	45.3	52.8	56.8	17.3	23.0	36.5	21.4	16.0	10.1
中際旭創	300308 CH	未評等	1137.0	201,047	43.8	61.2	52.6	27.0	53.7	97.3	42.1	21.2	11.7
三安光電	600703 CH	未評等	19.3	14,588	3.6	3.3	--	7.0	8.2	--	2.8	2.4	--
國外同業平均					22.8	32.4	44.1	24.0	33.9	61.3	24.4	14.4	10.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2026A	2Q2026F	3Q2026F	4Q2026F	1Q2027F	2Q2027F	3Q2027F	4Q2027F	FY2026F	FY2027F
營業收入	904	1,207	1,265	1,490	1,720	1,960	2,320	2,840	4,866	8,840
銷貨成本	(409)	(550)	(579)	(672)	(765)	(816)	(913)	(1,082)	(2,211)	(3,576)
營業毛利	495	657	686	818	955	1,144	1,407	1,758	2,656	5,264
營業費用	(122)	(133)	(138)	(143)	(131)	(145)	(154)	(159)	(536)	(589)
營業利益	373	524	548	675	824	999	1,253	1,599	2,120	4,674
業外利益	24	10	12	15	12	13	15	15	60	55
稅前純益	397	534	560	689	836	1,011	1,268	1,614	2,180	4,729
所得稅費用	(79)	(107)	(112)	(138)	(167)	(202)	(254)	(323)	(436)	(946)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	318	427	448	551	669	809	1,014	1,291	1,744	3,783
調整後每股盈餘(NT\$)	3.44	4.63	4.86	5.98	7.26	8.77	11.01	14.01	18.92	41.05
調整後加權平均股數(百萬股)	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92
重要比率										
營業毛利率	54.8%	54.4%	54.2%	54.9%	55.5%	58.3%	60.6%	61.9%	54.6%	59.5%
營業利益率	41.3%	43.4%	43.3%	45.3%	47.9%	50.9%	54.0%	56.3%	43.6%	52.9%
稅前純益率	43.9%	44.2%	44.3%	46.2%	48.6%	51.6%	54.7%	56.8%	44.8%	53.5%
稅後純益率	35.1%	35.4%	35.4%	37.0%	38.9%	41.3%	43.7%	45.5%	35.8%	42.8%
有效所得稅率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	40.8%	33.5%	4.8%	17.8%	15.4%	14.0%	18.4%	22.4%		
營業利益	77.2%	40.3%	4.7%	23.0%	22.2%	21.2%	25.5%	27.6%		
稅後純益	66.8%	34.4%	5.0%	23.0%	21.3%	20.9%	25.5%	27.3%		
調整後每股盈餘	67.5%	34.4%	5.0%	23.0%	21.3%	20.9%	25.5%	27.3%		
年增率(%)										
營業收入	99.0%	118.2%	128.8%	131.9%	90.2%	62.4%	83.4%	90.6%	120.9%	81.7%
營業利益	733.8%	251.3%	428.9%	220.2%	120.8%	90.7%	128.6%	137.1%	317.1%	120.5%
稅後純益	651.2%	341.1%	352.7%	189.6%	110.6%	89.4%	126.3%	134.3%	307.1%	116.9%
調整後每股盈餘	654.0%	342.7%	354.4%	190.7%	110.6%	89.4%	126.3%	134.3%	308.4%	116.9%

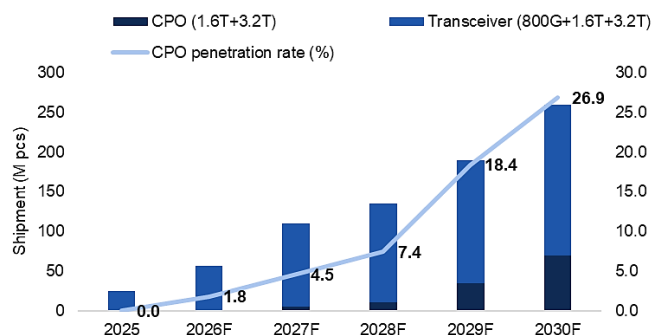
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

以 MOCVD 磊晶為核心技術的Ⅲ-V 族化合物半導體廠，矽光應用為成長動能

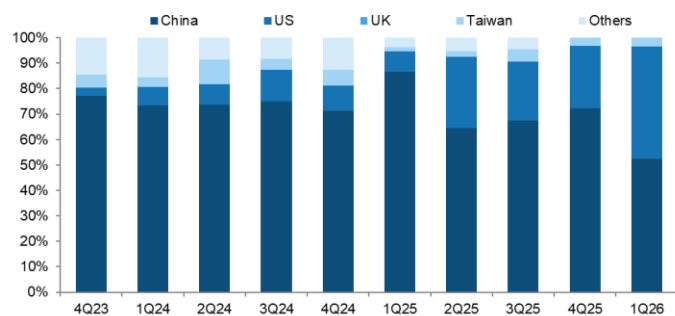
聯亞營運總部位於台灣南科，為Ⅲ-V 族化合物半導體 MOCVD 磊晶廠，產品包含磷化銦(INP)、砷化鎵(GaAs)磊晶及晶粒，應用以矽光(Datacom)及通訊(Telecom)為主，屬於光主動元件。成長動能來自矽光應用的光收發模組(Optical Transceivers)之上游 PD (Photodetector)及 LD (Laser Diode)，聯亞積極與國際大廠合作開發資料數據中心使用的 100G、400G、800G、1.6T 之高速模組的雷射磊晶片。

圖 17：800G to 3.2T Optical Module Market



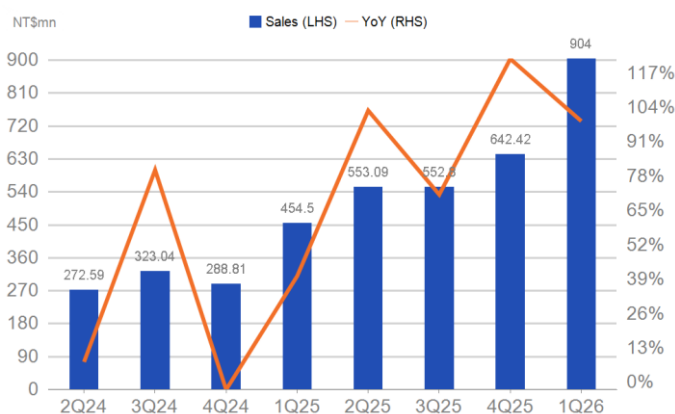
資料來源：TrendForce、元大投顧整理

圖 18：營收組成



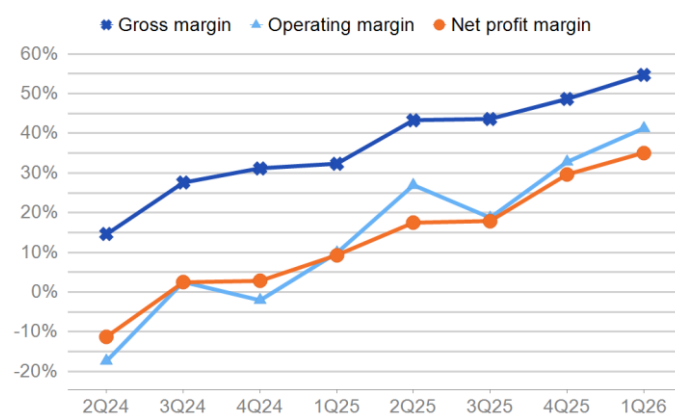
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 19：營收趨勢



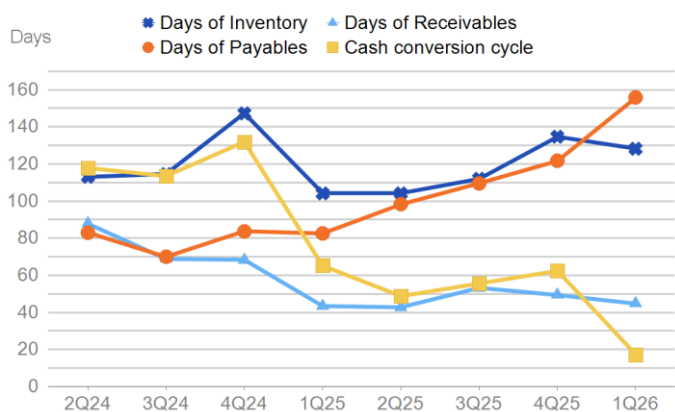
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



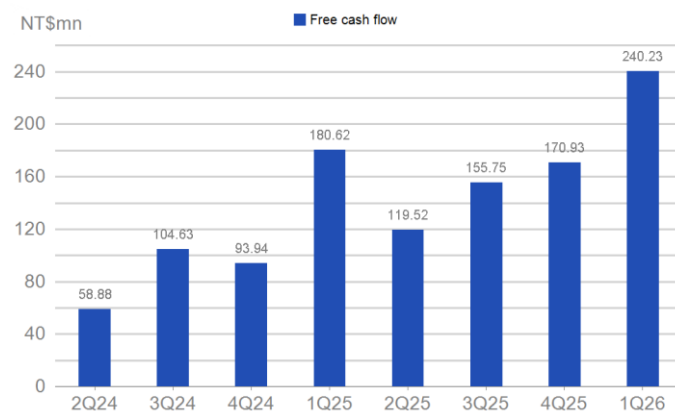
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**聯亞整體的 ESG 風險評級屬於高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為落後的位置，在半導體行業的公司中排名亦略為落後同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**聯亞的整體曝險屬於中等水準，約等於半導體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、商業道德和資源利用。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**聯亞採取了一些舉措來管理與重大 ESG 問題相關的風險，但是，公司缺乏關鍵領域的政策和計劃。儘管如此，該公司尚未捲入任何重大 ESG 相關爭議。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	31.8	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	45.6	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	33.3	
風險評級	高	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	68	

資料來源：Sustainalytics (2026/7/2)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
現金與短期投資	581	529	703	324	779
存貨	357	346	571	1,240	2,154
應收帳款及票據	230	199	337	955	1,621
其他流動資產	741	1,050	1,300	1,262	1,262
流動資產	1,909	2,125	2,911	3,781	5,817
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	1,969	1,665	1,522	2,449	3,442
無形資產	4	2	1	1	1
其他非流動資產	503	498	573	852	852
非流動資產	2,475	2,165	2,097	3,303	4,296
資產總額	4,384	4,290	5,008	7,083	10,112
應付帳款及票據	56	41	45	305	426
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	163	183	487	1,053	1,053
流動負債	219	225	532	1,357	1,478
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	303	294	286	338	338
長期負債	303	294	286	338	338
負債總額	522	519	817	1,695	1,816
股本	919	925	925	925	925
資本公積	1,828	1,846	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	1,113	1,060	1,488	2,677	5,585
什項權益	2	(59)	(23)	(14)	(14)
歸屬母公司之權益	3,862	3,772	4,191	5,388	8,296
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	3,862	3,772	4,191	5,388	8,296

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
本期純益	(212)	(55)	428	1,744	3,783
折舊及攤提	457	391	309	344	407
本期營運資金變動	90	30	(355)	(1,027)	(1,459)
其他營業資產 及負債變動	(96)	9	332	141	0
營運活動之現金流量	240	377	714	1,201	2,731
資本支出	(151)	(70)	(87)	(1,352)	(1,400)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(819)	(312)	(400)	51	0
投資活動之現金流量	(970)	(382)	(487)	(1,301)	(1,400)
股本變動	0	7	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(322)	(46)	(46)	(278)	(875)
其他調整數	(8)	(8)	(7)	(3)	0
融資活動之現金流量	(330)	(48)	(53)	(280)	(875)
匯率影響數	(3)	2	1	0	0
本期產生現金流量	(1,063)	(52)	174	(380)	456
自由現金流量	89	306	627	(150)	1,331

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
營業收入	1,056	1,208	2,203	4,866	8,840
銷貨成本	(918)	(970)	(1,262)	(2,211)	(3,576)
營業毛利	138	239	941	2,656	5,264
營業費用	(417)	(351)	(432)	(536)	(589)
推銷費用	(36)	(39)	(46)	(60)	(76)
研究費用	(292)	(220)	(272)	(298)	(331)
管理費用	(91)	(91)	(114)	(179)	(182)
其他費用	1	0	0	0	0
營業利益	(279)	(112)	508	2,120	4,674
利息收入	21	27	33	46	54
利息費用	(5)	(6)	(6)	0	0
利息收入淨額	16	21	26	46	54
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	0	24	(12)	15	0
其他業外收入(支出)淨額	(1)	(1)	3	0	0
稅前純益	(264)	(68)	525	2,180	4,729
所得稅費用	53	14	(97)	(436)	(946)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	(212)	(55)	428	1,744	3,783
稅前息前折舊攤銷前淨利	198	329	841	2,464	5,082
調整後每股盈餘 (NT\$)	(2.31)	(0.60)	4.63	18.92	41.05

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
年成長率 (%)					
營業收入	(55.7)	14.4	82.3	120.9	81.7
營業利益	--	--	--	317.2	120.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	(77.0)	66.3	155.4	193.1	106.3
稅後純益	--	--	--	307.1	116.9
調整後每股盈餘	--	--	--	308.4	116.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	13.1	19.8	42.7	54.6	59.5
營業利益率	(26.4)	(9.3)	23.1	43.6	52.9
稅前息前淨利率	(25.5)	(6.1)	23.5	43.6	52.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	18.8	27.2	38.2	50.6	57.5
稅前純益率	(25.0)	(5.6)	23.8	44.8	53.5
稅後純益率	(20.0)	(4.5)	19.5	35.8	42.8
資產報酬率	(4.5)	(1.3)	9.2	24.6	37.4
股東權益報酬率	(5.2)	(1.4)	10.8	32.4	45.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	13.5	13.8	19.5	31.5	21.9
淨負債權益比(%)	(15.0)	(14.0)	(16.8)	(6.0)	(9.4)
利息保障倍數 (倍)	(50.7)	(10.5)	83.8	0	0
流動比率 (%)	873.3	946.4	547.5	278.5	393.5
速動比率 (%)	703.8	784.5	437.3	187.2	247.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(581)	(529)	(703)	(324)	(779)
調整後每股淨值 (NT\$)	42.02	40.77	45.31	58.46	90.01
評價指標 (倍)					
本益比	--	--	418.8	102.5	47.3
股價自由現金流量比	2020.0	583.4	285.3	--	134.3
股價淨值比	46.2	47.6	42.8	33.2	21.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	903.1	543.2	212.7	72.6	35.2
股價營收比	169.3	148.0	81.2	36.7	20.2

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

聯亞 (3081 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於A、B或C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2026 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

Copyright © 2026 Sustainalytics, a Morningstar company. All rights reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics and/or its content providers; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product, project, investment strategy or consideration of any particular environmental, social or governance related issues as part of any investment strategy; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. The ESG-related information, methodologies, tools, ratings, data and opinions contained or reflected herein are not directed to or intended for use or distribution to India-based clients or users and their distribution to Indian resident individuals or entities is not permitted. Neither Morningstar Inc., Sustainalytics, Morningstar Asia Ltd. Taiwan Branch nor their content providers accept any liability for the use of the information, for actions of third parties in respect to the information, nor are responsible for any trading decisions, damages or other losses related to the information or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.