



中立(維持評等)

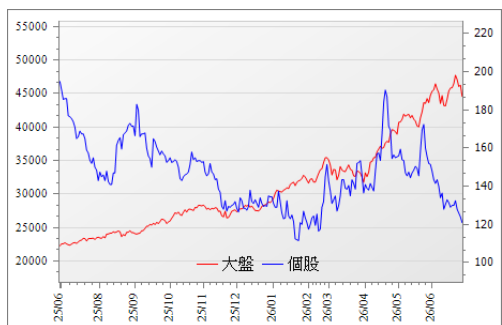
出刊緣由：更新近況

與前次比較：	上次	本次
評等	中立	中立
目標價	125	130
EPS	0.03	-4.19
收盤價	111.50	121.00
大盤指數	31961.51	44571.76

前次評等日期:2026/01/23

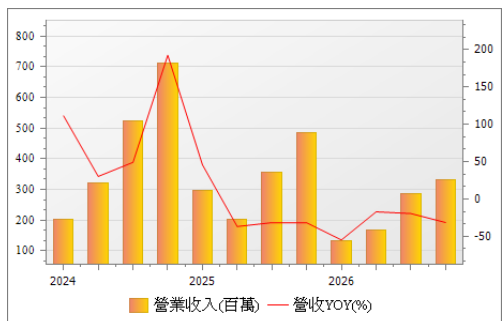
市值(億)	142.4
股本(億)	11.770000
三個月平均成交金額(億)	1.40
淨負債/股東權益	49.47
董監持股比率	26.44
外資持股比率	30.87
投信持股比率	0.00

個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	2.4	33.7	56.1	98.2
個股股價報酬率	-24.4	-20.7	-6.6	-33.3

營收走勢圖



研究員/張書明 brady.chang@uni-psg.com

電子 - LED

銓創科技-KY 創 (6854.TT)

短線受成熟應用影響，長線 AR 發展可期

研究部維持銓創科技-KY 創中立投資建議，係因：(1) 客戶受消費環境影響，成熟應用訂單延宕；(2) 過往主要獲利來自設備，26 年設備訂單仍具不確定性；(3) AR、光通訊等新應用貢獻於 27 年後。綜上所述，預估 26 年營收從 16.9 億元下修至 9.3 億元 (-31%YoY)，預估稅後 EPS 從 0.03 元下修至 -4.19 元。銓創作為 μ LED 領導廠商，積極將公司發展放眼於未來潛在新應用。在技術上已領先供應鏈發展，期待在生態系與新應用需求成型後，公司營運動能與獲利能力將大幅提升。研究部評等維持中立，建議持續追蹤 AR 樣品認證進度。

重點摘要：

1. 公司簡介

銓創科技-KY 創於 2014 年在開曼群島註冊成立，2022 年於創新板掛牌上市。為全球 μ LED (Micro LED) 解決方案領導商，從事氮化物半導體材料相關應用之研發、製造與銷售，聚焦於次世代顯示技術 μ LED 研究開發，從磊晶、晶粒製造、巨量轉移到檢測維修。2Q19 建立首條 μ LED 生產線，為目前少數有出貨實績之台廠。2025 年產品組合為 CoC (Chip on Carrier) 45%、NRE 9%、設備 35%、其他 11%。終端應用為超大型電視牆、穿戴型裝置、透明顯示、光通訊等。主要據點為竹南研發設計廠、海外廠中國昆山、美國紐約等。

圖一、銓創供應鏈角色

銓創卡位核心技術段 (磊晶 → 晶粒 → COC / 巨量轉移)，業界少數的整合者



資料來源：銓創科技、統一投顧整理

2. 1Q26 設備驗證遞延使得營收不如預期

銓創 1Q26 營收 1.36 億元 (-72%QoQ, -55%YoY)，不如原先預期的 3.28 億元，主因為客戶驗證設備與認列營收時程遞延，恐同時影響往後設備訂單的洽談進度，加上 1Q26 稼動率下降，使得毛利率從 54% 季減至 -27%，使得 1Q26 稅後 EPS -2.14 元，不如原先預期 -0.09 元。



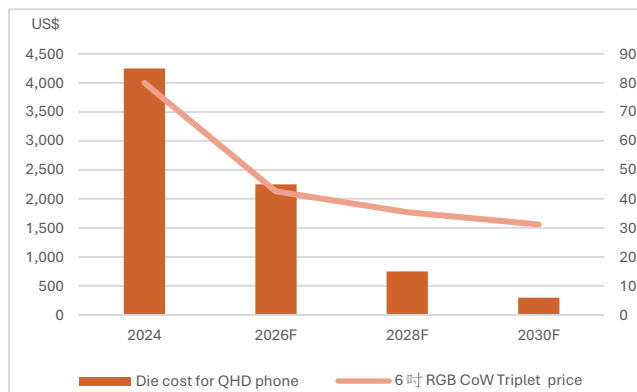
3. 客戶受消費環境影響，成熟應用訂單延宕

銓創 5 月營收 5339 萬元 (+10%MoM, +7%YoY)，累積營收達成率 62%，符合預期。隨著近期零組件漲價缺料導致消費環境出現不確定性，三星電子傳出欲縮減 μ LED 超大型電視業務，Sony-Honda 因政策與電動車前景等因素，亦宣布取消開發電動車 Afeela 車款，使得公司 TV 與車用訂單受到影響。不過儘管取消，但過去認證仍能沿用，預期將轉為商用超大型顯示與其他車用產品。過去主要營收來自設備訂單，目前設備還在洽談中，假設不考慮設備貢獻，預估 2Q26 營收從 3.3 億元下修至 1.7 億元 (+25%QoQ, -17%YoY)，稅後 EPS 從 -0.27 元下修至 -1.03 元。

4. 短期應用於成熟顯示，中期 AR 顯示為主要成長動能

銓創為全球 MicroLED 技術領先者之一，也是少數具有同時具備磊晶 Epi、晶粒 Chip 與巨量轉移核心技術的供應商。 μ LED 在競品比較上無疑為顯示技術最佳解決方案，過去主要發展瓶頸來自技術與成本門檻。未來隨著終端開發出各式新應用，需求的出現帶動生態圈建置，量產後即有望大幅下降技術與成本疑慮。

圖二、2028 年 μ LED 成本將再減少七成



資料來源：TrendForce、統一投顧整理

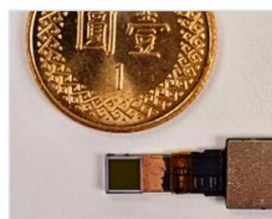
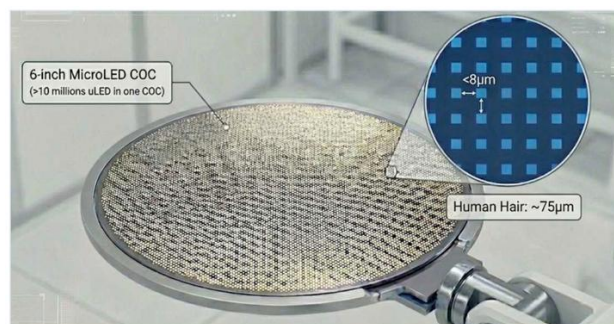
目前 μ LED 仍應用於現存的成熟產品，例如 TV、車用、穿戴裝置等，26 年開始將陸續出現 μ LED 的利基應用。公司 26 年將推出透明品應用，中期最大成長動能則來自 AR 眼鏡。AR 對顯示器要求極高，需同時具備高亮度、低功耗、輕薄短小與高解析度，市場共識下的理想 AR 要兼具顯示、功耗、體積、重量、續航，僅 μ LED 方案可達到，市場預期 Meta 下一代 AR 眼鏡將於 2027 年導入 μ LED 顯示技術，若銓創順利切入供應鏈，將成為公司營收與評價重估的關鍵催化劑。而目前銓創專注在單片全彩解決方案，在技術突破上已達 5,644 PPI，同時尺寸上已從 0.49 吋降至 0.18 吋，目前再降至 0.11 吋，已



達美系客戶理想要求，目前已二次送樣給客戶，若在 26 年底認證通過，預期公司將開始供應客戶 2H27 新款 AR 眼鏡。

量體方面，考量 2026 年全球 AR 眼鏡出貨已接近百萬台，且 Meta 具備品牌、通路與生態系優勢，TrendForce 預估 27 年中高階 AR 眼鏡出貨量將達 3M units 儘管保守考量量產初期出貨量達成率僅 15% (450K units)， μ LED 顯示模組潛在市場仍高達 NT\$ 20 億元。且因為晶片極小，6 吋 μ LED COC 單片即可達到 1,000 萬顆 μ LED，因此非但供貨無虞，單位成本也將大幅下降。

圖三、6 吋 COC 容納 1,000 萬顆 μ LED 可大幅降低成本



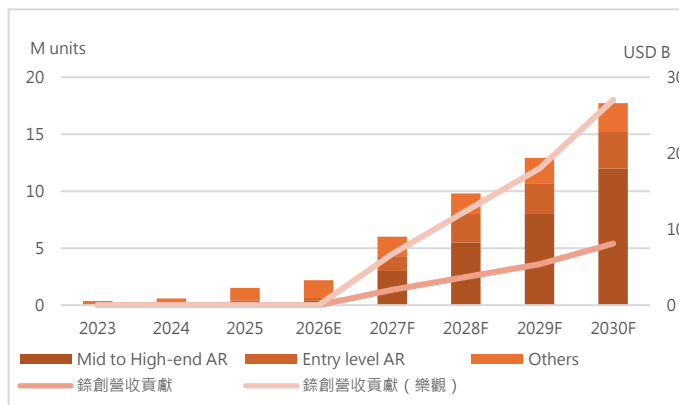
全彩 Micro LED 微型顯示器

4,536 / 5,644 PPI

單片全彩; 0.49" FHD (晶片<3 μ m) 與 0.18" 720x720 (晶片<2 μ m)，全球最高 PPI

資料來源：銓創科技、統一投顧整理

圖四、AR 出貨量與營收貢獻預估



資料來源：統一投顧整理



銓創 25 年底收購美國紐約新創 Lumiode，專攻超高亮度 μ LED 微型顯示，同時擴充專利與北美據點，客戶在選擇供應商也較具地緣優勢，與公司轉移量產能力互補，使公司在 AR 佈局更進一步。

5. 光通訊應用長期仍具想像空間

近期 μ LED 在光通訊應用討論熱烈，銓創將光通訊放在長期發展動能。過往 μ LED 主要發展顯示應用，技術著重於顯色、亮度、解析等特性，而通訊應用則注重速度、亮度、色散等特性，使得產品在轉換上需要過渡期。不過長期而言 μ LED 仍具備相當優勢。隨著 AI 資料中心發展，在傳輸上除了追求傳輸速度，散熱與功耗問題也將逐步浮現，而 μ LED 微小特性，使其成為散熱與功耗中的最佳解決方案。在同樣情況下，銅纜功耗約 20pJ/bit，光通訊約 5-10pJ/bit， μ LED 僅 <1pJ/bit，使得在 1.6 T 光模塊，功耗可以從 30W 降至 1.6W， μ LED CPO 架構功耗近 20 倍降幅、耐高溫 125° C、壽命 30,000 小時，緩解散熱與能效瓶頸。

圖五、光傳輸競品分析

	Electrical (PCIe)	Micro LED Array	VCSEL (High Speed)	InP (SiPh)
Max Reach	1 m	5 - 10 m	100 m	2 km
Link Energy	5 - 10 pJ/bit	<1 pJ/bit	4 pJ/bit	5 pJ/bit
Key operation Temp	125° C	125° C	85° C	75° C
Ease of integration with CMOS	Easy	Easy	Medium	Hard
Relative Cost bit	Low	Low	Medium	High
Transmission rate / per lane	64 Gbps (PAM4)	5 - 10 Gbps	>50 Gbps	100 ps

資料來源：銓創科技、統一投顧整理

銓創作為 μ LED 領導廠商，擁有業界最多的合作案，無疑將成為首家切入光通訊應用的供應商。26 年初宣布與 ASIC 大廠世芯-KY 生態系光循科技 Brillink 策略合作開發 μ LED 光引擎。Brillink 成立於 25 年，3Q25 獲 Artilux 與世芯技術與資金支持，以矽光子設計 (PDK/ADK) 與 2D 陣列面射型光耦合 (2D-AVC) 打造新世代 CPO/光子互連平台。10M25 揭露兩方案：1. μ LED 陣列式高速光通訊模組 2. CW Laser + 高速調變器的 PIC



光耦合平台。已完成初步驗證，首款產品目標 3Q26 亮相。錄創高效率綠光 μ LED 發光陣列搭配 Brillink GeSi APD 陣列、meta-optics 與 2D-AVC，共同開發 array-based photonic interconnect， μ LED 相較 Laser 耐高溫、低功耗，瞄準 AI/HPC 互連的更低功耗、更高頻寬密度與可量產的陣列，讓 μ LED 從顯示切入算力基礎建設的光互連新應用。目前計劃試產應用於 1.6T，長期目標市場為 3.2T 十公尺內距傳輸，主要貢獻於 2027 年後。

6. 26年短期受成熟應用影響，中期 AR 放量可期

展望未來，公司 CoC 三大業務中電視與車用均受到客戶因總經環境問題而暫停訂單的消息，公司認為雖然取消，但過去的認證仍能沿用，預期將轉為商用超大型顯示與其他車用產品，加上今年透明品的導入，CoC 仍有望維持 25 年水準。作為過去主要營收來源的設備訂單仍在洽談中，保守預期今年設備出貨量，預估 26 年營收從 16.9億元下修至9.3億元（-31%YoY），預估稅後 EPS 從 0.03 元下修至 -4.19 元。錄創作為 μ LED 領導廠商，在技術上已領先供應鏈發展，預期待生態系與新應用需求成型後，公司營運動能與獲利能力將大幅提升，研究部建議短期可持續追蹤 26 年底 AR 樣品認證進度。



12 month Forward PE bands



PE

12 month Forward PB bands



PB

簡明損益表

百萬元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)
營業收入	300	205	360	488	136	169	289	334	1,768	1,351	928
營業毛利	119	33	156	266	-37	50	111	126	668	573	250
營業費用	180	187	161	183	220	200	202	214	658	711	836
營業利益	-61	-155	-5	84	-256	-150	-91	-88	10	-137	-585
業外收支	10	-216	76	150	26	30	30	30	50	20	114
稅前純益	-51	-370	71	233	-230	-121	-61	-59	60	-117	-471
稅後純益	-51	-370	71	233	-252	-121	-61	-59	60	-117	-493
EPS	-0.44	-3.14	0.61	1.98	-2.14	-1.03	-0.52	-0.50	0.56	-1.00	-4.19
重要比率											
毛利率	39.5	16.0	43.5	54.6	-27.0	29.6	38.4	37.7	37.8	42.4	26.9
費用率	60.1	91.6	44.9	37.4	161.7	118.3	69.9	64.1	37.2	52.6	90.1
營益率	-20.5	-75.6	-1.4	17.1	-188.8	-88.8	-31.5	-26.3	0.6	-10.2	-63.0
淨利率	-17.2	-181.0	19.8	47.8	-185.5	-71.6	-21.1	-17.7	3.4	-8.7	-53.1
QoQ											
營業收入	-58.0	-31.8	75.8	35.6	-72.2	25.2	71.0	15.6			
營業毛利	-61.8	-72.4	378.8	70.1	N.A.	N.A.	122.0	13.5			
營業利益	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			
稅前純益	N.A.	N.A.	N.A.	227.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			
稅後淨利	N.A.	N.A.	N.A.	227.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			
YoY											
營業收入	45.7	-36.7	-31.5	-31.7	-54.7	-17.2	-19.5	-31.4	87.5	-23.6	-31.3
營業毛利	87.8	-69.0	-17.7	-14.3	N.A.	56.3	-28.8	-52.6	570.3	-14.2	-56.4
營業利益	N.A.	N.A.	N.A.	-21.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅前純益	N.A.	N.A.	20.2	98.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅後淨利	N.A.	N.A.	20.2	98.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

資料來源：公司資料及統一投顧預估



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資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財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資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。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（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，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓