

研究員：劉宜和 [yih.liu@capital.com.tw](mailto:yih.liu@capital.com.tw)

前日收盤價	115.50 元
目標價	
3 個月	100.00 元
12 個月	100.00 元

## 聯亞 (3081 TT)

Neutral

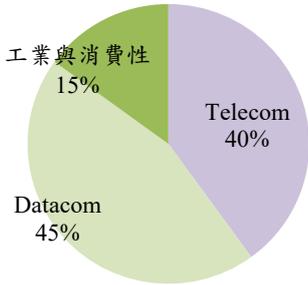
### 近期報告日期、評等及前日股價

08/01/2024	Trading Buy	123.00
02/01/2024	Trading Buy	107.50
12/15/2023	Neutral	106.00
08/15/2023	Neutral	92.60
07/31/2023	Buy	117.50

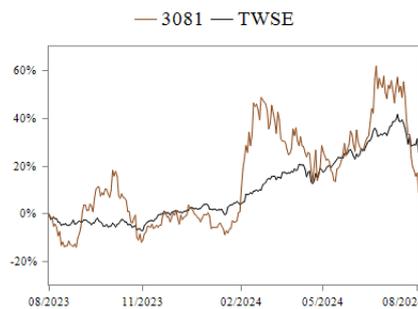
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	918
市值(億元)	106
目前每股淨值(元)	40.69
外資持股比(%)	15.05
投信持股比(%)	2.24
董監持股比(%)	8.66
融資餘額(張)	10,081
現金股息配發率(%)	--

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



大盤走弱難支撐高評價，投資建議調整為 Neutral。

**投資建議：**雖受惠於生成式 AI 提升算力建置需求，高速網路需求直線成長，預計 800G 與 1.6T 矽光 LD 轉換完畢後，Datacom 營收重回成長軌道，整體營運脫離谷底向上，但因近期大盤走弱難支撐高評價，投資建議調整為 Neutral。

**北美 CSP 客戶進行產品轉換，2Q24 營收 2.73 億元，QoQ-15.86%，EPS-0.33 元：**2Q24，中國 Telecom 需求穩定，營收約略持穩於 1Q24；消費性與工業產品方面，陸續有手機 VCSEL LD、車用 LiDar LD 等…研發案件陸續出貨，營收約略持平於 1Q24；在 Datacom 方面，北美 CSP 業者持續擴充生成式 AI 算力，連結算力叢集的高速網路交換器提升速度，搭載矽光技術的光收發模組由 800G 升級到 1.6T，新舊產品交替器降低 800G LD 出貨動能，Datacom 營收季減，2Q24 營收 2.73 億元，QoQ-15.86%，稅後淨利-0.31 億元，EPS-0.33 元。

**北美 CSP 客戶產品轉換完畢，預估 3Q24 營收 3.45 億元，QoQ+26.54%，EPS-0.12 元：**展望 3Q24，預期中國客戶對 25G DFB LD 拉貨持穩，10G LD 需求穩健，預期 Telecom 營收穩定；消費性產品陸續有開發案件出貨，預期穩定貢獻營收；北美 CSP 客戶，AI 運算叢集則陸續升級至 1.6T，並且於 08/2024 陸續出貨，中國 CSP 業者也對搭載 800G 矽光技術的光收發模組提升需求，自 07/2024 已開始出貨，中國客戶對 800G 矽光 LD 需求長線成長，預估 3Q24 營收 3.45 億元，QoQ+26.54%，預估稅後淨利-0.11 億元，EPS-0.12 元。

**Datacom 為主要成長動能，預估 2024 年營收 13.02 億元，YoY+23.32%，EPS-0.88 元：**展望 2024 年，中國 Telecom 需求穩定，估計 Telecom 營收小幅年減；高速矽光雷射晶粒陸續在 800G、1.6T 出貨帶動下，預期進一步推升 Datacom 營收成長；雖然消費性雷射 2024 年無法獲得美系手機客戶採用，但中國客戶採用 GaAs 製程雷射晶粒的車用 LiDar LD 陸續在 1Q24 後量產出貨，其他類產品營收可望成長，預估 2024 年營收 13.02 億元，YoY+23.32%，稅後淨利-0.81 億元，EPS-0.88 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,056	1,302	1,460	253	179	297	324	273	345	361	334	369
營業毛利淨額	138	217	365	38	-35	79	20	40	72	86	83	93
營業利益	-279	-100	18	-71	-149	-28	-67	-47	-2	15	6	6
稅後純益	-212	-81	21	-41	-110	-31	-40	-31	-11	1	0	7
稅後 EPS(元)	-2.30	-0.88	0.23	-0.45	-1.19	-0.34	-0.44	-0.33	-0.12	0.01	0.00	0.07
毛利率(%)	13.08%	16.67%	25.01%	14.86%	-19.57%	26.51%	6.15%	14.58%	20.80%	23.75%	24.84%	25.06%
營業利益率(%)	-26.42%	-7.70%	1.20%	-28.16%	-83.30%	-9.43%	-20.57%	-17.38%	-0.47%	4.25%	1.72%	1.57%
稅後純益率(%)	-20.03%	-6.24%	1.42%	-16.16%	-61.21%	-10.40%	-12.35%	-11.25%	-3.26%	0.20%	0.07%	1.83%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-55.65%	23.32%	12.14%	-22.79%	-29.18%	65.74%	9.18%	-15.86%	26.54%	4.59%	-7.44%	10.55%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-66.30%	2,660.82%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 9.18 億元計算。

## 聯亞光電 ESG：

聯亞從 2016 年開始進行溫室氣體盤查，盤查涵蓋之溫室氣體種類為二氧化碳(CO<sub>2</sub>)、甲烷(CH<sub>4</sub>)、氧化亞氮(N<sub>2</sub>O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟碳化物(PFCs)、六氟化硫(SF<sub>6</sub>)及三氟化氮(NF<sub>3</sub>)等其他經主管機關公告之物質。本公司主要之溫室氣體排放為二氧化碳(CO<sub>2</sub>)、甲烷(CH<sub>4</sub>)、氧化亞氮(N<sub>2</sub>O)及全氟碳化物(PFCs)等四類，本公司於 2020 年轉租廠房屋頂提供綠電廠商設置太陽能光電系統，進行太陽能板建置區域可行性評估與發電容量規劃，利用太陽能設備轉換太陽光能為電能提供綠色電能，待預計於 2023 年轉供電能，後續再評估依公司需求買回綠電。

## 北美 CSP 客戶進行產品轉換，2Q24 營收 2.73 億元，QoQ-15.86%，EPS-0.33 元：

2Q24，中國 Telecom 需求穩定，營收約略持穩於 1Q24；消費性與工業產品方面，陸續有手機 VCSEL 雷射晶粒(LD)、車用 LiDar LD 等…研發案件陸續出貨，營收約略持平於 1Q24；在 Datacom 方面，北美 CSP 業者持續擴充生成式 AI 算力，連結算力叢集的高速網路交換器提升速度，搭載矽光技術的光收發模組由 800G 升級到 1600G(1.6T)，新舊產品交替器降低 800G LD 出貨動能，Datacom 營收季減。

北美 CSP 客戶進行產品轉換，2Q24 營收 2.73 億元，QoQ-15.86%。

由於部分 MOCVD 仍未稼動，提列閒置產能損失約 0.3 億元，加上中國客戶對 25G LD 需求增加，產品組合轉佳，2Q24 毛利率優於 1Q24，稅後淨利-0.31 億元，EPS-0.33 元。

## 北美 CSP 客戶產品轉換完畢，預估 3Q24 營收 3.45 億元，QoQ+26.54%，EPS-0.12 元：

展望 3Q24，預期中國客戶對 25G DFB LD 拉貨持穩，10G LD 需求穩健，預期 Telecom 營收穩定；消費性產品陸續有開發案件出貨，預期穩定貢獻營收；北美 CSP 客戶增加 800G 需求，應用於通用型資料中心高速運算叢集連結，AI 運算叢集則陸續升級至 1.6T，並且於 08/2024 陸續出貨，除了北美 CSP 客戶之外，中國 CSP 業者也對搭載 800G 矽光技術的光收發模組提升需求，自 07/2024 已開始出貨給中國客戶，預期在中國 CSP 業者建置 AI 算力，提升高速網路連結需求帶動下，中國客戶對 800G 矽光 LD 需求長線成長。

北美 CSP 客戶產品轉換完畢，預估 3Q24 營收 3.45 億元，QoQ+26.54%。

由於 1.6T 矽光 LD 出貨量較 800G 增加一倍，MOCVD 稼動率明顯提升，預期產能閒置損失進一步減少，毛利率將優於 2Q24，預估稅後淨利-0.11 億元，EPS-0.12 元。

## Datacom 為主要成長動能，預估 2024 年營收 13.02 億元，YoY+23.32%，EPS-0.88 元：

展望 2024 年，中國 Telecom 需求穩定，估計 Telecom 營收小幅年減；高速矽光雷射晶粒陸續在 800G、1.6T 出貨帶動下，預期進一步推升 Datacom 營收成長；雖然消費性雷射 2024 年無法獲得美系手機客戶採用，但中國客戶

2024年8月5日

採用 GaAs 製程雷射晶粒的車用 LiDar LD 陸續在 1Q24 後量產出貨，其他類產品營收可望成長。

在 Telecom 方面，此產品線客戶絕大部份位於中國，由於中國 5G 基地台 2025 年建設目標總量 364 萬座，但截至 2023 年底已完成 337.7 萬座，後續 5G 基地台相關光通訊需求恐將減少，加上 FTTH 滲透率已高，中國 Telecom 終端需求不明，客戶須等到庫存降至安全水位以下，才會以短單、急單的方式回補庫存，導致需求難以預估，雖然 2Q24 中國電信商標案即將帶動需求，但在中國需求持續不明的狀況下，保守預期 Telecom 營收小幅年減。

在 Datacom 方面，美系 CSP 客戶因應生成式 AI 趨勢增加算力建置，帶動高速網路需求，800G 矽光 LD 需求持續成長，成為 Datacom 營收年增主要動能，但 AI 算力系統對高速網路的需求持續提升，已開始研發、認證 1.6T(1600G)高速矽光 LD，在 3Q24 量產出貨，由於 1.6T 矽光雷射晶粒顆數較多，單價維持在高檔，預期高速矽光雷射晶粒能進一步推升 Datacom 營收成長。

其他類產品方面，手機相關的消費性雷射持續與日系客戶研發當中，由於採用 GaAs 基板，是否受日系客戶採用切入美系手機供應鏈仍須通過數道驗證關卡，2024 年尚難量產貢獻營收；在車用 LiDar 方面，中國客戶採用 GaAs 製程的 LiDar LD 在 1Q24 後量產出貨，其他類產品營收可望成長。

Datacom 為主要成長動能，預估 2024 年營收 13.02 億元，YoY+23.32%。

由於整體營收規模回溫，預計閒置產能損失將明顯減少，高速矽光 LD 出貨成長，中國 25G LD 需求增加，產品組合改善亦推升毛利率表現，預期毛利率優於 2023 年的水準，預估稅後淨利-0.81 億元，EPS-0.88 元。

### **投資建議：**

雖受惠於生成式 AI 提升算力建置需求，高速網路需求直線成長，預計 800G 與 1.6T 矽光 LD 轉換完畢後，Datacom 營收重回成長軌道，整體營運脫離谷底向上，但因近期大盤走弱難支撐高評價，投資建議調整為 Neutral。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年8月5日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	4,981	5,117	4,384	4,650	4,600
流動資產	2,381	2,511	1,909	3,517	1,607
現金及約當現金	1,771	1,644	581	1,770	696
應收帳款與票據	297	458	230	234	310
存貨	289	376	357	362	184
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,123	2,164	1,969	1,929	1,919
<b>負債總計</b>	<b>709</b>	<b>761</b>	<b>522</b>	<b>870</b>	<b>798</b>
流動負債	391	450	219	780	264
應付帳款及票據	89	176	56	342	24
非流動負債	318	311	303	-197	567
<b>權益總計</b>	4,272	4,357	3,862	3,781	3,801
普通股股本	914	919	919	919	919
保留盈餘	1,543	1,600	1,113	1,032	1,053
母公司業主權益	4,272	4,357	3,862	3,780	3,801
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,981</b>	<b>5,117</b>	<b>4,384</b>	<b>4,650</b>	<b>4,600</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	1,022	639	240	446	730
稅前純益	418	378	-264	-101	25
折舊及攤銷	492	477	457	405	384
營運資金變動	231	-161	127	277	-217
其他營運現金	-119	-55	-80	-135	537
<b>投資活動現金</b>	-333	-460	-970	1,102	-1,970
資本支出淨額	-206	-363	-151	-200	-100
長期投資變動	0	0	-819	0	0
其他投資現金	-127	-97	0	1,302	-1,870
<b>籌資活動現金</b>	-465	-306	-330	-359	167
長借/公司債變動	0	0	0	-500	763
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-457	-320	-322	0	0
其他籌資現金	-8	14	-8	141	-597
<b>淨現金流量</b>	224	-128	-1,063	1,189	-1,074
<b>期初現金</b>	1,547	1,771	1,644	581	1,770
<b>期末現金</b>	1,771	1,644	581	1,770	696

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,873	2,381	1,056	1,302	1,460
營業成本	1,104	1,622	918	1,085	1,095
<b>營業毛利淨額</b>	768	759	138	217	365
營業費用	356	425	417	349	350
<b>營業利益</b>	412	334	-279	-100	18
<b>EBITDA</b>	907	850	177	355	401
業外收入及支出	6	34	-6	31	10
稅前純益	418	378	-264	-101	25
所得稅	80	49	-53	-20	5
稅後純益	338	330	-212	-81	21
稅後 EPS(元)	3.68	3.59	-2.30	-0.88	0.23
完全稀釋 EPS**	3.67	3.59	-2.30	-0.88	0.23

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後 EPS 以股本 9.18【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 9.198 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	-18.90%	27.14%	-55.65%	23.32%	12.14%
營業毛利淨額	-34.01%	-1.23%	-81.81%	57.20%	68.22%
營業利益	-41.81%	-18.95%	N.A	N.A	N.A
稅後純益	-42.86%	-2.37%	N.A	N.A	N.A
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	41.03%	31.88%	13.08%	16.67%	25.01%
EBITDA(%)	48.45%	35.71%	16.80%	27.27%	27.48%
營益率	22.00%	14.03%	-26.42%	-7.70%	1.20%
稅後純益率	18.02%	13.84%	-20.03%	-6.24%	1.42%
總資產報酬率	6.78%	6.44%	-4.82%	-1.75%	0.45%
股東權益報酬率	7.90%	7.56%	-5.48%	-2.15%	0.55%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	14.23%	14.87%	11.91%	18.70%	17.36%
負債/淨值比(%)	16.59%	17.47%	13.52%	23.00%	21.00%
流動比率(%)	608.80%	558.64%	873.25%	451.00%	609.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	82.22	74.90	145.82	121.00	91.00
應收帳款天數	90.35	57.87	118.93	65.00	68.00

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	327	253	179	297	324	273	345	361	334	369	372	385
營業成本	271	215	214	218	304	233	273	275	251	277	279	288
營業毛利淨額	57	38	-35	79	20	40	72	86	83	93	93	96
營業費用	88	109	114	107	87	87	88	87	85	87	88	90
營業利益	-31	-71	-149	-28	-67	-47	-2	15	6	6	6	0
業外收入及支出	1	12	12	-11	17	9	3	3	3	3	3	3
稅前純益	-30	-59	-137	-39	-50	-38	-14	1	0	8	8	8
所得稅	0	-18	-27	-8	-10	-8	-2	0	0	1	1	2
稅後純益	-30	-41	-110	-31	-40	-31	-11	1	0	7	7	7
最新股本	918	918	918	918	918	918	918	918	918	918	918	918
稅後EPS(元)	-0.33	-0.45	-1.19	-0.34	-0.44	-0.33	-0.12	0.01	0.00	0.07	0.07	0.08
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	17.38%	14.86%	-19.57%	26.51%	6.15%	14.58%	20.80%	23.75%	24.84%	25.06%	25.06%	25.05%
營業利益率(%)	-9.37%	-28.16%	-83.30%	-9.43%	-20.57%	-17.38%	-0.47%	4.25%	1.72%	1.57%	1.61%	0.00%
稅後純益率(%)	-9.22%	-16.16%	-61.21%	-10.40%	-12.35%	-11.25%	-3.26%	0.20%	0.07%	1.83%	1.83%	1.81%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-51.02%	-22.79%	-29.18%	65.74%	9.18%	-15.86%	26.54%	4.59%	-7.44%	10.55%	0.87%	3.34%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-62.50%	0.83%	3.23%	-100.00%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-66.25%	2658.86%	0.58%	2.25%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-66.30%	2660.82%	0.59%	2.25%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-27.33%	-57.92%	-72.92%	-55.61%	-1.05%	7.82%	92.65%	21.58%	3.08%	35.44%	7.96%	6.66%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-100.00%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	857.56%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	856.95%

註1：稅後EPS以股本9.18億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。