

2024 年 10 月 24 日

研究員：劉宜和 yih.liu@capital.com.tw

前日收盤價	362.00 元
目標價	
3 個月	400.00 元
12 個月	400.00 元

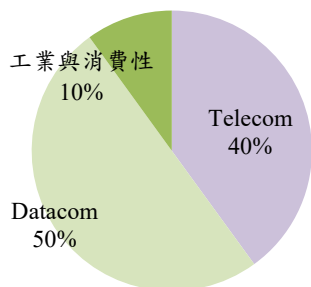
近期報告日期、評等及前日股價

08/05/2024	Neutral	115.50
08/01/2024	Buy	123.00
02/01/2024	Trading Buy	107.50
12/15/2023	Neutral	106.50
08/15/2023	Neutral	92.00

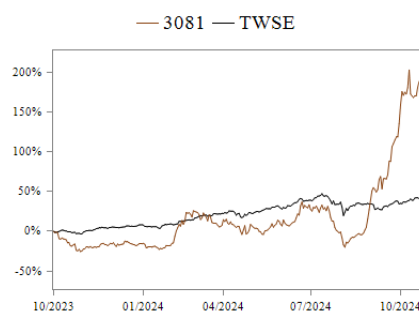
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	918
市值(億元)	332
目前每股淨值(元)	40.93
外資持股比(%)	17.93
投信持股比(%)	5.65
董監持股比(%)	8.63
融資餘額(張)	11,028
現金股息配發率(%)	--

產品組合



股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,056	1,302	2,242	179	297	324	273	323	382	364	547	621
營業毛利淨額	138	273	748	-35	79	20	40	89	124	117	175	212
營業利益	-279	271	1,119	-149	-28	-67	-47	8	377	81	119	147
稅後純益	-212	-28	327	-110	-31	-40	-31	8	34	29	71	102
稅後 EPS(元)	-2.30	-0.31	3.56	-1.19	-0.34	-0.44	-0.33	0.09	0.37	0.32	0.77	1.11
毛利率(%)	13.08%	20.94%	33.35%	-19.57%	26.51%	6.15%	14.58%	27.59%	32.38%	32.13%	32.04%	34.17%
營業利益率(%)	-26.42%	20.81%	49.89%	-83.30%	-9.43%	-20.57%	-17.38%	2.54%	98.60%	22.29%	21.70%	23.63%
稅後純益率(%)	-20.03%	-2.17%	14.58%	-61.21%	-10.40%	-12.35%	-11.25%	2.47%	9.01%	7.99%	13.00%	16.40%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-55.65%	23.26%	72.26%	-29.18%	65.74%	9.18%	-15.86%	18.51%	18.28%	-4.61%	50.15%	13.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	330.63%	-15.43%	144.36%	43.24%

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 (3081 TT)

Trading Buy

矽光子 CW LD 為成長動能，投資建議調升為 Trading Buy。

投資建議：中國 Telecom 需求穩定，但受惠於生成式 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 矽光子 CW LD 成為 2025 年營收成長主要動能，投資建議調升為 Trading Buy。

矽光子 CW LD 成長趨勢明確，預估 4Q24 營收 3.82 億元，QoQ+18.28%，EPS0.37 元：展望 4Q24，預期 Telecom 營收小幅成長，消費、工業用產品營收貢獻持穩；多家 CSP 建置生成式 AI 運算叢集，需要高速光纖網路連接，帶動矽光子相關應用需求成長，CW LD 需求提升，成為 4Q24 營收成長主要動能，預估 4Q24 營收 3.82 億元，QoQ+18.28%。CW LD 出貨成長提升營收規模，以及整體產能利用率提升，毛利率將優於 3Q24，預估 4Q24 稅後淨利 0.34 億元，QoQ+330.63%，EPS0.37 元。

Datacom 為主要成長動能，預估 2024 年營收 13.02 億元，YoY+23.26%，EPS-0.31 元：展望 2024 年，中國 Telecom 需求穩定，估計 Telecom 營收約略持平；高速矽光子 CW LD 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，消費性與工業用雷射產品營收可望年增，預估 2024 年營收 13.02 億元，YoY+23.26%，稅後淨利-0.28 億元，EPS-0.31 元。

矽光子 CW LD 為成長主旋律，預估 2025 年營收 22.42 億元，YoY+72.26%，EPS3.56 元：展望 2025 年，消費性產品在 2026 年新產品量產前，營收將不會有顯著成長機會；Telecom 受中國需求影響，預期營收表現持穩；資料中心高速網路傳輸需求興起，帶動矽光子技術製造的光收發模組出貨成長，預期矽光子 CW LD 營收成長幅度可望達到 100% 以上，成為營收成長主要動能，預估 2025 年營收 22.42 億元，YoY+72.26%，矽光子 CW LD 主要受二大客戶需求帶動成長，但長期訂單議價力較弱，毛利率低於 Telecom 產品，以至於難回到過往毛利率 40% 以上的榮景，預估稅後淨利 3.27 億元，EPS3.56 元。

2024 年 10 月 24 日

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(CO₂)、甲烷(CH₄)、氧化亞氮(N₂O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟碳化物(PFCs)、六氟化硫(SF₆)及三氟化氮(NF₃)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(CO₂)、甲烷(CH₄)、氧化亞氮(N₂O)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 客戶產品轉換至 1.6T，3Q24 營收 3.23 億元，QoQ+18.51%，EPS0.09 元：

3Q24，中國客戶對 25G DFB LD 拉貨持穩，10G LD 需求穩健，Telecom 營收約略持穩於 2Q24，占比 30~35%；雖然中國車用 LiDar 研發件陸續出貨，但消費性產品因開發案件減少，消費性與工業用產品營收季減；北美 CSP 客戶增加 800G 矽光子連續波雷射晶粒(Continuous Wave Laser Diode, CW LD)需求，應用於通用型資料中心高速運算叢集(Computing Cluster)連結，AI 運算叢集高速連結網路則陸續升級至 1.6T，1.6T CW LD 已於 08/2024 陸續出貨，除了北美 CSP 客戶之外，中國光收發模組業者也增加 800G 矽光技術的光收發模組產出，自 07/2024 已開始出貨 CW LD 給中國光收發模組客戶，受到各大 CSP 業者建置 AI 算力，提升高速網路連結需求帶動下，Datacom 營收季增。

北美 CSP 客戶產品轉換至 1.6T，3Q24 營收 3.23 億元，QoQ+18.51%。

由於 1.6T 矽光子 CW LD 出貨量較 800G 增加一倍，帶動營收成長，MOCVD 稼動率明顯提升，產能閒置損失進一步減少，毛利率優於 2Q24，稅後淨利 0.08 億元，EPS0.09 元。

矽光子 CW LD 成長趨勢明確，預估 4Q24 營收 3.82 億元，QoQ+18.28%，EPS0.37 元：

展望 4Q24，預期 Telecom 營收小幅成長，消費、工業用產品營收貢獻持穩；多家 CSP 建置生成式 AI 運算叢集，需要高速光纖網路連接，帶動矽光子相關應用需求成長，CW LD 需求提升，成為 4Q24 營收成長主要動能。

Telecom 產品線方面，中國 FTTH 光纖網路佈建已臻完善，後續 2.5G 升級至 10G 的需求呈現穩定成長的趨勢，加上 5G 基地台佈建已接近完成，10G 需求小幅成長，但因中國總體經濟狀況平淡，預期需求小幅成長。

消費性、工業用產品因多是研發專案出貨，且出貨給日系客戶的手機相關應用產品要到 2026 年才有機會量產，預期到 2026 年前，此產品區塊營收表現僅能穩定。

Datacom 產品線方面，相對於傳統製程的光收發模組，矽光子技術將光收發模組內光傳輸路徑積體化，以半導體技術製造光子晶片(Photonic Integrated Circuit, PIC)，在高速多通道光傳輸環境下達成高良率、降低成本以及提高

2024 年 10 月 24 日

光傳輸效率等…優點，業界採用矽光子技術製造光收發模組比例提升。

受惠於多個 CSP 業者建置生成式 AI 運算叢集，由於 AI 運算叢集不論是訓練或推論，皆有大量資料在叢集之間流動，CSP 業者升級高速光纖網路，避免網路傳輸成為拖慢生成式 AI 服務的瓶頸，北美 CSP 業者在 AI 運算叢集光纖網路連接採用矽光子技術，傳輸速度已升級至 1.6T，前端對外連接網路傳輸也陸續升級至 800G，除北美 CSP 大廠以外，多家 CSP 業者也將 AI 運算叢集升級至 800G，帶動中國光收發模組業者採用矽光子技術 800G 光收發模組需求成長，作為矽光子收發器光源的 CW LD 需求提升，成為 4Q24 營收成長主要動能。

矽光子 CW LD 成長趨勢明確，預估 4Q24 營收 3.82 億元，QoQ+18.28%。

CW LD 出貨成長提升營收規模，以及整體產能利用率提升，毛利率將優於 3Q24，預估 4Q24 稅後淨利 0.34 億元，QoQ+330.63%，EPS0.37 元。

Datacom 為主要成長動能，預估 2024 年營收 13.02 億元，YoY+23.26%，EPS-0.31 元：

展望 2024 年，中國 Telecom 需求穩定，估計 Telecom 營收約略持平；高速矽光子 CW LD 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，消費性與工業用雷射產品營收可望年增。

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，2Q24 中國電信商標案帶動需求回溫，預期 Telecom 營收約略持平於 2023 年。

在 Datacom 方面，美系 CSP 客戶因應生成式 AI 趨勢增加建置運算叢集，帶動高速光纖網路需求成長，800G 矽光子 CW LD 需求持續成長，成為 Datacom 營收年增主要動能，但 AI 運算叢集對高速網路的需求持續提升，1.6T(1600G)CW LD 已在 3Q24 量產出貨，由於 1.6T CW LD 出貨顆數較多，單價維持在高檔，預期 1.6T CW LD 能進一步推升 Datacom 營收成長。

消費性與工業雷射方面，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，預期 2026 年才可望貢獻營收；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+23.26%。

2H24 高速 CW LD 出貨成長，整體營收規模回溫，閒置產能損失明顯減少，推升毛利率表現向上，預期毛利率優於 2023 年，預估稅後淨利-0.28 億元，EPS-0.31 元。

2024 年 10 月 24 日

矽光子 CW LD 為成長主旋律，預估 2025 年營收 22.42 億元，YoY+72.26%，EPS3.56 元：

展望 2025 年，消費性產品在 2026 年新產品量產前，營收將不會有顯著成長機會；Telecom 受中國需求影響，預期營收表現持穩；資料中心高速網路傳輸需求興起，帶動矽光子技術製造的光收發模組出貨成長，預期矽光子 CW LD 營收成長幅度可望達到 100% 以上，成為營收成長主要動能。

在 Telecom 產品線方面，由於中國光纖網路建設高峰期已過，加上 5G 網路建設已放緩，加上總體經濟表現並不理想，預期 2.5G、10G LD 需求維持穩定，預估 Telecom 營收持穩。

在消費性與工業用品方面，與日系客戶合作的手機相關雷射應用仍處於開發階段，最快將於 2026 年投入量產，預期 2025 年營收將不會有顯著成長的機會。

在 Datacom 產品線方面，受惠於資料中心建置 AI 運算叢集，以及擴增對外聯網頻寬，高速網路傳輸需求興起，帶動矽光子技術製造的光收發模組出貨成長，作為雷射光源的 CW LD 出貨大幅成長，尤其以較高速的 800G、1.6T 為出貨成長主力，既有北美 CSP 大廠需求增加，新增的中國光收發模組廠客戶在 2025 年需求大幅增加，預期矽光子 CW LD 營收成長幅度可望達到 100% 以上，成為營收成長主要動能。

矽光子 CW LD 為成長主旋律，預估 2025 年營收 22.42 億元，YoY+72.26%。

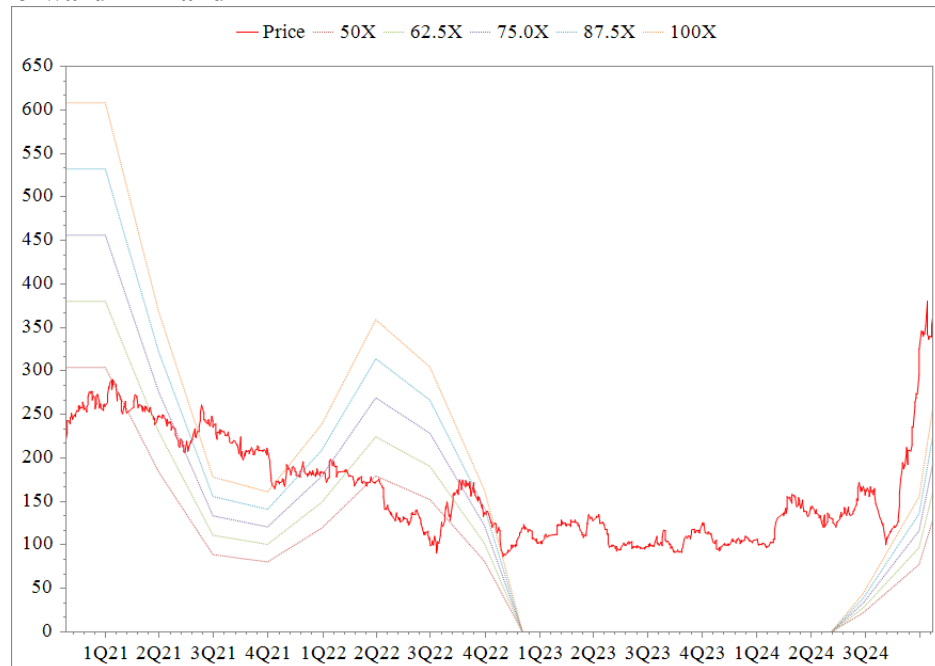
矽光子 CW LD 主要受二大客戶需求帶動成長，但長期訂單議價力較弱，毛利率低於 Telecom 產品，以至於難回到過往毛利率 40% 以上的榮景，預估稅後淨利 3.27 億元，EPS3.56 元。

投資建議：

中國 Telecom 需求穩定，但受惠於生成式 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 矽光子 CW LD 成為 2025 年營收成長主要動能，投資建議調升為 Trading Buy。

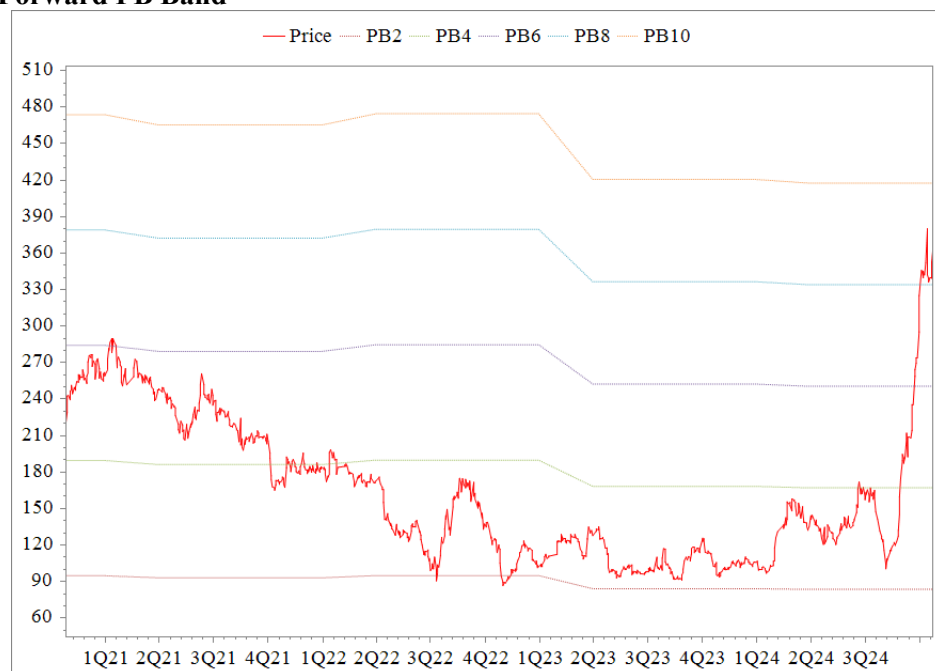
2024 年 10 月 24 日

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 10 月 24 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	4,981	5,117	4,384	4,715	5,034
流動資產	2,381	2,511	1,909	3,515	4,353
現金及約當現金	1,771	1,644	581	1,769	1,886
應收帳款與票據	297	458	230	234	602
存貨	289	376	357	325	420
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
負債總計	709	761	522	882	874
流動負債	391	450	219	779	715
應付帳款及票據	89	176	56	322	178
非流動負債	318	311	303	-164	37
權益總計	4,272	4,357	3,862	3,833	4,160
普通股股本	914	919	919	919	919
保留盈餘	1,543	1,600	1,113	1,085	1,412
母公司業主權益	4,272	4,357	3,862	3,833	4,160
負債及權益總計	4,981	5,117	4,384	4,715	5,034

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,873	2,381	1,056	1,302	2,242
營業成本	1,104	1,622	918	1,029	1,495
營業毛利淨額	768	759	138	273	748
營業費用	356	425	417	340	371
營業利益	412	334	-279	271	1,119
EBITDA	907	850	177	781	1,502
業外收入及支出	6	34	-6	32	22
稅前純益	418	378	-264	-35	399
所得稅	80	49	-53	-7	72
稅後純益	338	330	-212	-28	327
稅後 EPS(元)	3.68	3.59	-2.30	-0.31	3.56
完全稀釋 EPS**	3.68	3.59	-2.30	-0.31	3.56

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 9.18 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-18.90%	27.14%	-55.65%	23.26%	72.26%
營業毛利淨額	-34.01%	-1.23%	-81.81%	97.33%	174.41%
營業利益	-41.81%	-18.95%	N.A	N.A	312.89%
稅後純益	-42.86%	-2.37%	N.A	N.A	N.A

獲利能力分析(%)

毛利率	41.03%	31.88%	13.08%	20.94%	33.35%
EBITDA(%)	48.45%	35.71%	16.80%	60.01%	67.00%
營益率	22.00%	14.03%	-26.42%	20.81%	49.89%
稅後純益率	18.02%	13.84%	-20.03%	-2.17%	14.58%
總資產報酬率	6.78%	6.44%	-4.82%	-0.60%	6.50%
股東權益報酬率	7.90%	7.56%	-5.48%	-0.74%	7.86%

償債能力檢視

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%

其他比率分析

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

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,022	639	240	512	-3
稅前純益	418	378	-264	-35	399
折舊及攤銷	492	477	457	405	384
營運資金變動	231	-161	127	294	-607
其他營運現金	-119	-55	-80	-152	-178
投資活動現金	-333	-460	-970	1,035	409
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	1,235	509
籌資活動現金	-465	-306	-330	-359	-289
長借/公司債變動	0	0	0	-467	200
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	108	-490
淨現金流量	224	-128	-1,063	1,188	117
期初現金	1,547	1,771	1,644	581	1,769
期末現金	1,771	1,644	581	1,769	1,886

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 24 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	253	179	297	324	273	323	382	364	547	621	709	1,048
營業成本	215	214	218	304	233	234	258	247	372	409	466	727
營業毛利淨額	38	-35	79	20	40	89	124	117	175	212	243	322
營業費用	109	114	107	87	87	81	85	87	94	93	96	98
營業利益	-71	-149	-28	-67	-47	8	377	81	119	147	772	171
業外收入及支出	12	12	-11	17	9	2	5	6	6	6	6	3
稅前純益	-59	-137	-39	-50	-38	10	43	35	87	124	152	226
所得稅	-18	-27	-8	-10	-8	2	9	6	16	22	27	41
稅後純益	-41	-110	-31	-40	-31	8	34	29	71	102	125	185
最新股本	918	918	918	918	918	918	918	918	918	918	918	918
稅後EPS(元)	-0.45	-1.19	-0.34	-0.44	-0.33	0.09	0.37	0.32	0.77	1.11	1.36	2.02

獲利能力(%)

毛利率(%)	14.86%	-19.57%	26.51%	6.15%	14.58%	27.59%	32.38%	32.13%	32.04%	34.17%	34.27%	30.66%
營業利益率(%)	-28.16%	-83.30%	-9.43%	-20.57%	-17.38%	2.54%	98.60%	22.29%	21.70%	23.63%	108.80%	16.30%
稅後純益率(%)	-16.16%	-61.21%	-10.40%	-12.35%	-11.25%	2.47%	9.01%	7.99%	13.00%	16.40%	17.60%	17.67%

QoQ(%)

營業收入淨額	-22.79%	-29.18%	65.74%	9.18%	-15.86%	18.51%	18.28%	-4.61%	50.15%	13.50%	14.22%	47.78%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	4486.10%	-78.44%	46.16%	23.62%	425.88%	-77.87%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	330.62%	-17.49%	144.35%	43.24%	22.57%	48.39%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	330.63%	-15.43%	144.36%	43.24%	22.58%	48.39%

YoY(%)

營業收入淨額	-57.92%	-72.92%	-55.61%	-1.05%	7.82%	80.42%	28.76%	12.50%	100.77%	92.28%	85.67%	187.66%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	1686.76%	104.88%	110.32%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	1143.60%	253.99%	536.62%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	1174.69%	262.83%	536.64%

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。