

研究員：劉宜和 yiho.liu@capital.com.tw

前日收盤價	529.00 元
目標價	
3 個月	600.00 元
12 個月	600.00 元

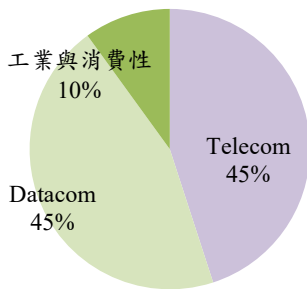
近期報告日期、評等及前日股價

01/15/2025	達目標價	420.00
10/24/2024	Trading Buy	345.00
08/05/2024	Neutral	115.50
08/01/2024	Buy	123.00
02/01/2024	Trading Buy	107.50

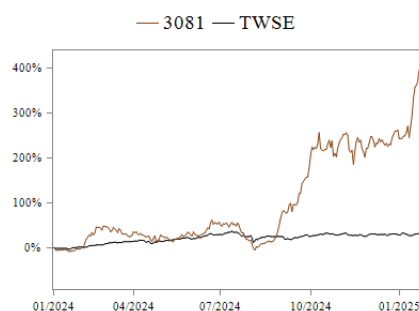
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	925
市值(億元)	489
目前每股淨值(元)	40.62
外資持股比(%)	21.07
投信持股比(%)	7.73
董監持股比(%)	8.49
融資餘額(張)	14,918
現金股息配發率(%)	--

產品組合



股價相對大盤走勢



(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,208	3,247	4,708	297	324	273	323	289	452	647	981	1,168
營業毛利淨額	239	1,222	1,535	79	20	40	89	90	146	232	377	467
營業利益	-112	783	1,019	-28	-67	-47	8	-6	59	135	261	329
稅後純益	-55	660	844	-31	-40	-31	8	8	53	115	219	274
稅後 EPS(元)	-0.59	7.14	9.12	-0.33	-0.43	-0.33	0.09	0.09	0.57	1.24	2.36	2.96
毛利率(%)	19.77%	37.63%	32.61%	26.51%	6.15%	14.58%	27.59%	31.20%	32.30%	35.80%	38.46%	40.02%
營業利益率(%)	-9.25%	24.13%	21.64%	-9.43%	-20.57%	-17.38%	2.54%	-2.07%	13.01%	20.84%	26.61%	28.16%
稅後純益率(%)	-4.51%	20.34%	17.92%	-10.40%	-12.35%	-11.25%	2.47%	2.82%	11.67%	17.79%	22.28%	23.48%
營業收入 YoY/QoQ(%)	14.43%	168.72%	44.98%	65.74%	9.18%	-15.86%	18.51%	-10.60%	56.39%	43.31%	51.51%	19.05%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	27.72%	N.A	N.A	N.A	N.A	2.08%	545.88%	118.54%	89.76%	25.43%

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 9.25 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，但受惠於資料中心建置生成式 AI 算力需求成長，推升高速網路連接需求，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。

Datacom 為主要成長動能，2024 年營收 12.08 億元，YoY+14.43%，EPS-0.59 元：2024 年，中國 Telecom 需求穩定，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，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年增，2024 年營收 12.08 億元，YoY+14.43%，稅後淨利-0.55 億元，EPS-0.59 元。

矽光子 CW LD 放量出貨，預估 1Q25 營收 4.52 億元，QoQ+56.39%，EPS0.57 元：展望 1Q25，往年首季因農曆新年長假，中國光通訊需求多維持在淡季水準，預期 Telecom 營收相對持穩；消費性與工業用新產品仍多處於研發階段，年初較少研發工程樣品出貨，預期營收小幅季減；Datacom 產品線方面，部分 4Q24 因外包廠商失誤的 CW LD 遞延至本季出貨，提升 Datacom 營收季增動能，預估 1Q25 營收 4.52 億元，QoQ+56.39%，稅後淨利 0.53 億元，QoQ+545.88%，EPS0.57 元。

矽光子 CW LD 為成長主旋律，預估 2025 年營收 32.47 億元，YoY+168.72%，EPS7.14 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 800G、1.6T 矽光子 CW LD 營收成長幅度可望大幅成長，成為營收成長主要動能，預估 2025 年營收 32.47 億元，YoY+168.72%，稅後淨利 6.60 億元，EPS7.14 元。

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。

矽光子 CW LD 部份外包廠商生產失誤，4Q24 營收 2.89 億元，QoQ-10.60%，EPS0.09 元：

4Q24，Telecom 營收因進入淡季而持穩，消費、工業用產品營收因部分研發樣品出貨小幅季增；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 CW LD 訂單成長，但因後段 Process、測試製程外包廠商設備失誤，造成產品遞延出貨，營收表現不如先前預期的 3.8 億元。

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，但因進入中國光通訊產業需求淡季，營收約略持穩於 3Q24。

消費性、工業用產品因多件研發專案出貨，營收小幅季增；因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、降低成本以及提高光傳輸效率等...優點，加上採用傳統製程的 EML 雷射供不應求，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 訂單提升，但因部分後段 Process、測試製程外包廠商生產失誤，造成產品遞延出貨，營收季減。

矽光子 CW LD 部份外包廠商生產失誤，4Q24 營收 2.89 億元，QoQ-10.60%。

雖然營收規模下滑，但因高價產品營收比重提升，產品組合轉佳，且廠內磊晶設備價動維持於高檔，閒置產能損失大幅減少，4Q24 毛利率顯著好轉，業外因新台幣相對美元貶值貢獻獲利約 0.16 億元，稅後淨利 0.08 億元，QoQ+2.08%，EPS0.09 元。

2025 年 2 月 2 日

Datacom 為主要成長動能，2024 年營收 12.08 億元，YoY+14.43%，EPS-0.59 元：

2024 年，中國 Telecom 需求穩定，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，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，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，1.6T CW LD 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，其他類產品營收成長。

Datacom 為主要成長動能，2024 年營收 12.08 億元，YoY+14.43%。

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，毛利率優於 2023 年，稅後淨利-0.55 億元，EPS-0.59 元。

矽光子 CW LD 放量出貨，預估 1Q25 營收 4.52 億元，QoQ+56.39%，EPS0.57 元：

展望 1Q25，往年首季因農曆新年長假，中國光通訊需求多維持在淡季水準，預期 Telecom 營收相對持穩；消費性與工業用新產品仍多處於研發階段，年初較少研發工程樣品出貨，預期營收小幅季減；Datacom 產品線方面，部分 4Q24 因外包廠商生產失誤的 CW LD 遞延至本季出貨，提升 Datacom 營收季增動能。

矽光子 CW LD 放量出貨，預估 1Q25 營收 4.52 億元，QoQ+56.39%。

營收規模顯著放大，且在 2H24 加入的中國模組廠商屬於新客戶，毛利率優於傳統 CW LD，有利提升獲利表現，預估稅後淨利 0.53 億元，QoQ+545.88%，EPS0.57 元。

2025 年 2 月 2 日

矽光子 CW LD 為成長主旋律，預估 2025 年營收 32.47 億元，YoY+168.72%，EPS7.14 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 營收成長幅度可望大幅成長，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 營收持穩到小幅成長。

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，加上 EML 雷射缺貨，進一步推動矽光子技術製造的光收發模組出貨量，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，2H24 加入的中國光收發模組廠客戶在 2025 年需求大幅成長，預期矽光子 CW LD 營收成長幅度可望大幅提升，成為營收成長主要動能。

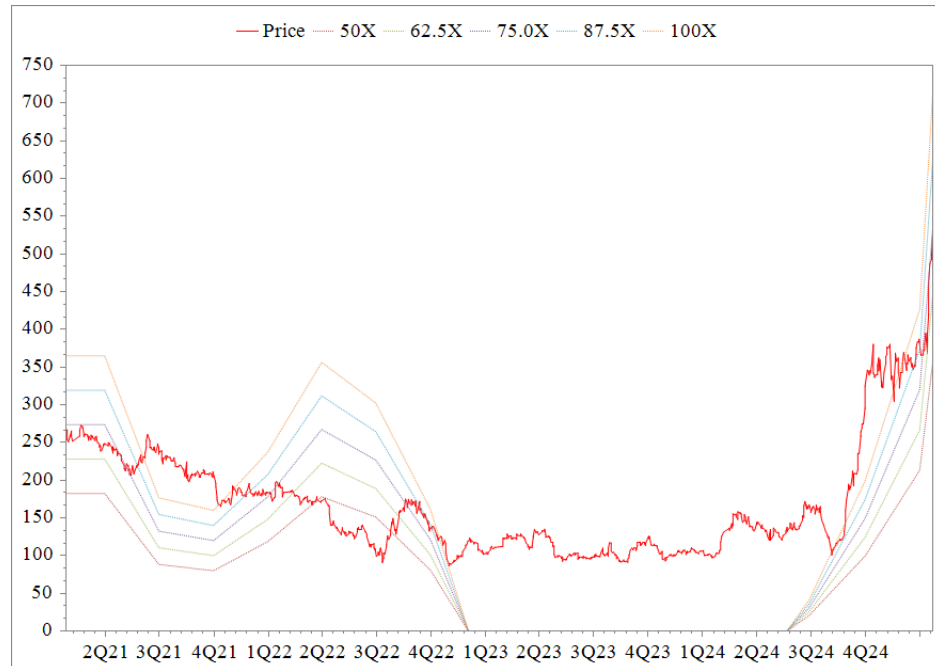
矽光子 CW LD 為成長主旋律，預估 2025 年營收 32.47 億元，YoY+168.72%。

矽光子 CW LD 主要受二大客戶需求帶動成長，且新加入的中國模組廠客戶 CW LD 毛利率優於舊客戶，帶動毛利率向上提升，預估稅後淨利 6.60 億元，EPS7.14 元。

投資建議：

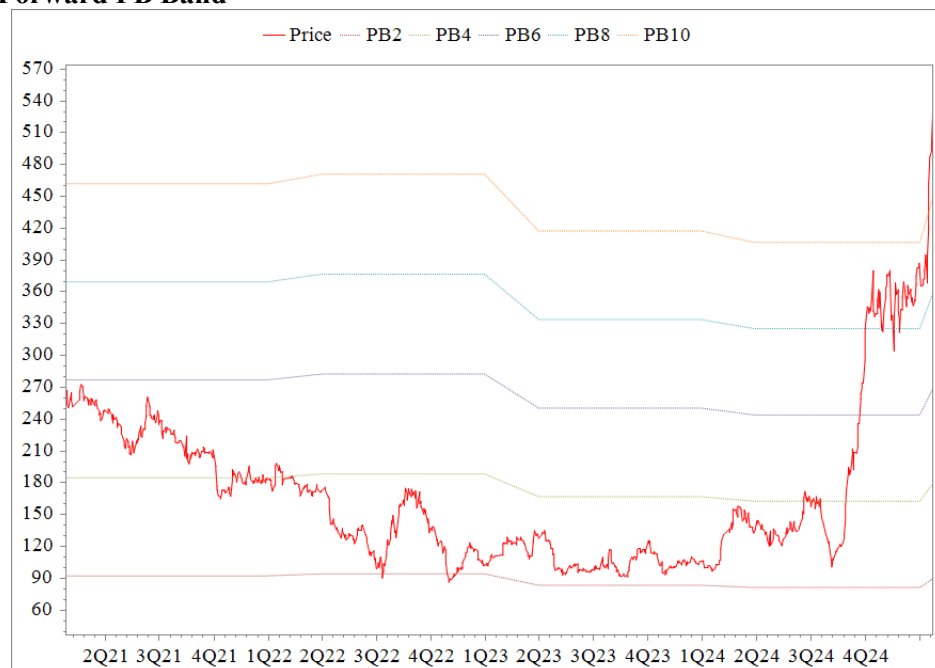
中國 Telecom 需求穩定，但受惠於資料中心建置生成式 AI 算力需求成長，推升高速網路連接需求，預計 800G 與 1.6T 矽光子 CW LD 成為 2025 年營收成長主要動能，投資建議調升為 Trading Buy。

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

2025 年 2 月 2 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	5,117	4,384	4,626	5,100	5,482
流動資產	2,511	1,909	3,126	10,404	6,114
現金及約當現金	1,644	581	1,573	4,450	2,722
應收帳款與票據	458	230	201	956	798
存貨	376	357	286	1,057	525
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	2,164	1,969	1,929	1,889	1,879
負債總計	761	522	865	954	951
流動負債	450	219	693	2,307	1,004
應付帳款及票據	176	56	300	444	617
非流動負債	311	303	-72	-1,741	-614
權益總計	4,357	3,862	3,761	4,146	4,530
普通股股本	919	919	919	919	919
保留盈餘	1,600	1,113	1,013	1,398	1,782
母公司業主權益	4,357	3,862	3,761	4,146	4,530
負債及權益總計	5,117	4,384	4,626	5,100	5,482

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	2,381	1,056	1,208	3,247	4,708
營業成本	1,622	918	970	2,025	3,173
營業毛利淨額	759	138	239	1,222	1,535
營業費用	425	417	351	439	516
營業利益	334	-279	-112	783	1,019
EBITDA	850	177	293	1,180	1,394
業外收入及支出	34	-6	42	22	10
稅前純益	378	-264	-68	805	1,029
所得稅	49	-53	-14	145	185
稅後純益	330	-212	-55	660	844
稅後 EPS(元)	3.56	-2.29	-0.59	7.14	9.12
完全稀釋 EPS**	3.56	-2.29	-0.59	7.14	9.12

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 9.25【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.258 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	27.14%	-55.65%	14.43%	168.72%	44.98%
營業毛利淨額	-1.23%	-81.81%	72.98%	411.56%	25.61%
營業利益	-18.95%	N.A	N.A	N.A	30.03%
稅後純益	-2.37%	N.A	N.A	N.A	27.72%

獲利能力分析(%)

毛利率	31.88%	13.08%	19.77%	37.63%	32.61%
EBITDA(%)	35.71%	16.80%	24.27%	36.34%	29.62%
營益率	14.03%	-26.42%	-9.25%	24.13%	21.64%
稅後純益率	13.84%	-20.03%	-4.51%	20.34%	17.92%
總資產報酬率	6.44%	-4.82%	-1.18%	12.95%	15.39%
股東權益報酬率	7.56%	-5.48%	-1.45%	15.93%	18.62%

償債能力檢視

負債比率(%)	14.87%	11.91%	18.70%	18.70%	17.36%
負債/淨值比(%)	17.47%	13.52%	23.00%	23.00%	21.00%
流動比率(%)	558.64%	873.25%	451.00%	451.00%	609.00%

其他比率分析

存貨天數	74.90	145.82	121.00	121.00	91.00
應收帳款天數	57.87	118.93	65.00	65.00	68.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	639	240	586	-1,585	2,663
稅前純益	378	-264	-68	805	1,029
折舊及攤銷	477	457	405	397	376
營運資金變動	-161	127	345	-1,384	864
其他營運現金	-55	-80	-96	-1,403	395
投資活動現金	-460	-970	735	6,564	-4,782
資本支出淨額	-363	-151	-200	-200	-100
長期投資變動	0	-819	0	0	0
其他投資現金	-97	0	935	6,764	-4,682
籌資活動現金	-306	-330	-329	-2,102	390
長借/公司債變動	0	0	-375	-1,668	1,127
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-320	-322	-46	-276	-459
其他籌資現金	14	-8	93	-158	-277
淨現金流量	-128	-1,063	992	2,877	-1,728
期初現金	1,771	1,644	581	1,573	4,450
期末現金	1,644	581	1,573	4,450	2,722

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 2 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	179	297	324	273	323	289	452	647	981	1,168	1,162	1,166
營業成本	214	218	304	233	234	199	306	416	604	700	784	785
營業毛利淨額	-35	79	20	40	89	90	146	232	377	467	377	381
營業費用	114	107	87	87	81	96	87	97	116	138	109	141
營業利益	-149	-28	-67	-47	8	-6	59	135	261	329	269	240
業外收入及支出	12	-11	17	9	2	15	6	6	6	6	3	3
稅前純益	-137	-39	-50	-38	10	10	64	140	266	334	271	242
所得稅	-27	-8	-10	-8	2	2	12	25	48	60	49	44
稅後純益	-110	-31	-40	-31	8	8	53	115	219	274	222	199
最新股本	925	925	925	925	925	925	925	925	925	925	925	925
稅後EPS(元)	-1.18	-0.33	-0.43	-0.33	0.09	0.09	0.57	1.24	2.36	2.96	2.41	2.15

獲利能力(%)

毛利率(%)	-19.57%	26.51%	6.15%	14.58%	27.59%	31.20%	32.30%	35.80%	38.46%	40.02%	32.49%	32.65%
營業利益率(%)	-83.30%	-9.43%	-20.57%	-17.38%	2.54%	-2.07%	13.01%	20.84%	26.61%	28.16%	23.14%	20.55%
稅後純益率(%)	-61.21%	-10.40%	-12.35%	-11.25%	2.47%	2.82%	11.67%	17.79%	22.28%	23.48%	19.15%	17.03%

QoQ(%)

營業收入淨額	-29.18%	65.74%	9.18%	-15.86%	18.51%	-10.60%	56.39%	43.31%	51.51%	19.05%	-0.51%	0.36%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	129.64%	93.42%	25.97%	-18.23%	-10.86%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	2.08%	530.10%	118.54%	89.77%	25.43%	-18.83%	-10.76%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	2.08%	545.88%	118.54%	89.76%	25.43%	-18.83%	-10.76%

YoY(%)

營業收入淨額	-72.92%	-55.61%	-1.05%	7.82%	80.42%	-2.67%	39.42%	137.47%	203.60%	304.27%	157.18%	80.10%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	3076.96%	N.A	357.50%	77.59%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	2567.54%	3177.73%	322.24%	72.41%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	2634.22%	3259.84%	322.24%	72.41%

註1：稅後EPS以股本9.25億元計算

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。