



光通產業

焦點內容

1. 2Q26 財報結果、3Q26 指引以 LITE 最佳
2. InP 基板、EML 緊缺，原料、元件成兵家必爭之地
3. 1.6TbE 光收發模組放量，OCS 與 CPO 接棒成長曲線
4. 新產品、新應用、新技術確立，評價仍有提升空間

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數，點



資料來源：Bloomberg

光收發模組升級，OCS、CPO 將接棒

重要訊息

我們針對美系三大光通訊廠 Lumentum (LITE, 美)、Coherent (COHR, 美)、Applied Optoelectronics (AAOI, 美) 2Q26 財報結果、營運指引、產品組合、產業競爭性、評價、台股供應鏈進行整理，並預期 2027 年在 1.6TbE 光模組升級與 OCS 交換器放量帶動下，可望帶動三家公司進一步大幅成長。

評論與分析

2Q26 財報結果、3Q26 指引以 LITE 最佳。LITE、COHR 2Q26 營收、毛利率、EPS 等財務數據皆優於預期，3Q26 則以 LITE 營運指引最佳，以營收指引中值換算，可望季增 24%、年增 134%，Non-GAAP 營益率可望提升 2.9-3.9ppts 至 39.5%-40.5%。

InP 基板、EML 緊缺，原料、元件成兵家必爭之地。InP 基板緊缺、EML 供需缺口仍達約 30%，顯示上游原材料、中游關鍵雷射元件的供不應求短期難以化解，我們認為後續將見三項變化：(1) 基板尺寸往 4 吋、6 吋演進，以提升單片產出；(2) 長約、預付與合資等綁定形式取代現貨採購，鎖料能力本身即構成進入障礙；(3) 雷射自製比重成為競爭分水嶺。

1.6TbE 光收發模組放量，OCS 與 CPO 接棒成長曲線。根據凱基調研，2026-2028 年 800GbE 的光收發模組預計出貨量為 54.2mn/76.7mn/90.9mn，分別對應年增率 105%/41%/19%；1.6TbE 的出貨量則預計為 13mn/30.8mn/60.2mn，分別對應年增率 1,115%/138%/96%。由此可看出光收發模組應用正快速由 800GbE 升級至 1.6TbE，且訂單持續強勁成長。另 COHR 將 OCS 交換器市場規模由 FY2Q26 的 20 億美元上修至 40 億美元，CPO 則確認 Scale Out 於 2H26、Scale Up 於 2H27 放量，進程未遞延，故我們認為 OCS 交換器與 CPO 將接棒成為未來成長曲線。

新產品、新應用、新技術確立，評價仍有提升空間。LITE、AAOI 近期股價交易於歷史平均本益比(PE)之下，惟我們認為 800GbE 以上的光收發模組、OCS 交換器、CPO 等產品未來將大量應用於資料中心，在 AI 建置趨勢未見改變下，預期將有估值修復(Valuation Repair)的機會。

投資建議

隨著三大美國領導廠商成長性明確，我們看好台灣光通訊供應鏈(詳見本篇報告圖 9)，其中包含與 800GbE、1.6TbE 光收發模組相關廠商，如提供磊晶的聯亞(3081 TT)、全新(2455 TT)、IET-KY (4971 TT)；晶圓代工的環宇-KY (4991 TT)、穩懋(3105 TT)；晶片封裝及測試的聯鈞(3450 TT)；晶片後段切割代工的華星光(4979 TT)、光環(3234 TT)；提供濾波元件的統新(6426 TT)；以及後段組裝的台表科(6278 TT)、大眾控(3701 TT)。另外，OCS 市場規模上修至 40 億美元，亦有利智邦(2345 TT)潛在營收機會放大。至於 2H27 後 Scale Up CPO 放量所帶動的 ELS 模組、FAU 與光引擎需求，則是台廠下一階段的觀察重點。

投資風險

AI 需求下降，總體經濟風險。

2Q26 財報結果

LITE、COHR 2Q26 財報優於預期

LITE、COHR 最近一季營收、毛利率、EPS 等財務數據皆優於預期。LITE 營收優於市場預期約 2%，達到公司原先給予的財測區間最上緣，EPS 優於市場預期約 9%，且優於公司原先給予的財測區間；COHR 營收優於市場預期約 3%，達到公司原先給予的財測區間最上緣，EPS 優於市場預期約 9%，且優於公司原先給予的財測區間；AAOI 營收則與市場預期持平，達公司原先給予的財測區間中上緣，EPS 亦與市場預期持平，惟優於公司原先給予的財心之產品出貨強勁。

圖 1：三大廠最近一季財務數據

光通訊廠商	LITE	COHR*	AAOI
財報季別	FY4Q26 (CY2Q26)	FY4Q26 (CY2Q26)	2Q26
營收(百萬美元)	1,006	2,050	191.9
QoQ	24.5%	14%	27%
YoY	109%	42%	86.3%
Non-GAAP 毛利率	50.4%	40.2%	29.8%
QoQ	+2.5 ppts	+0.6 ppts	+0.6 ppts
YoY	+12.6 ppts	+2.1 ppts	-0.6 ppts
Non-GAAP EPS(美元)	3.23	1.74	0.06

*排除出售慕尼黑材料加工部門

資料來源：凱基、Bloomberg

3Q26 財報指引

三大廠 3Q26 指引同步向上

受惠資料中心產品續具動能，LITE、COHR、AAOI 最新一季營收、毛利率(或營益率)、EPS 之財務指引同步向上，LITE 雖僅公告 Non-GAAP 營益率、未揭露毛利率區間，但此數據仍顯示 FY 1Q27 營益率將增加 2.9-3.9ppts，COHR 毛利率以財測最上緣計算，將增加 1.3ppts，AAOI 3Q26 營收取財測中值可望季增 42%、年增 130%，為三家公司中成長性最佳，主要來自 800GbE 光收發模組出貨成長，不過毛利率指引近幾季皆約落在相同區間。

圖 2：三大廠最新指引

光通訊廠商	LITE	COHR	AAOI
指引季別	FY1Q27 (3Q26)	FY1Q27 (3Q26)	3Q26
營收指引(百萬美元)	1,225–1,275	2,200–2,400	255–290
取中值QoQ	24.2%	12.2%	42.0%
取中值YoY	134%	45.4%	130%
Non-GAAP 毛利率指引	仍有向上空間	39.5%–41.5%	29.0%–30.5%
Non-GAAP 營益率指引	39.5%–40.5%	NA	NA
Non-GAAP EPS指引	4.05–4.35	1.85–2.05	0.11–0.26

資料來源：凱基、Bloomberg

長線指引

長線指引未明確釋出，然 Coherent 信心度增強

就更遠期之看法，LITE 將於 2027 年 3 月舉辦的 2027 OFC（2027 年美國光纖通訊展覽會）中提出，COHR 認為營收將「顯著加速」，AAOI 則認為 2026 年將達約 11 億美元，不過 4Q26 毛利率將由 1Q26 財報會議給出的 35%、下調至 32-33%，主要是 DSP 緊缺向供應商支付加急費用（expedite fees）。

圖 3：三大廠遠期營運指引

光通訊廠商	LITE	COHR	AAOI
財報季別	FY2027	FY2027	2026-2027
營收指引	將於 2027 OFC 提出	FY4Q27 營收 30 億美元	2026 年 11 億美元
Non-GAAP 毛利率		長期毛利率高於 42%	4Q26 32-33%

資料來源：凱基、Bloomberg

產品組合與展望

產品組合拆解，LITE 優勢高

我們進一步依據最近一次財報會議內容，細部拆解 LITE、COHR、AAOI 產品組合：LITE 明確與 AI、資料中心高度連結；COHR 雖陸續於 FY1Q26、FY3Q26 完成航太與國防、德國慕尼黑產品部門之出售，但仍有約 21% 工業部門營收；AAOI 則是 CATV 有線電視占 42%，非 AI 占比更高，且於 Data Center 產品項下幾乎以光收發模組為主。

我們認為在上游 InP 基板緊缺、終端光模組需求旺盛下，將帶動中游 EML（Electro-absorption Modulated Laser，電吸收調變雷射）雷射廠商控貨與定價能力，三大廠商中最為受惠者應為 LITE。根據 QYResearch 數據，LITE 長期位居 EML 市佔率第一，自用、外售皆有。

EML 為高階光收發模組主流光源，因採外部調變架構，且於單模光纖色散較小，使傳輸距離相對 DML、VCSEL 遠。而在 Broadcom Thomahawk 5 時代，走 512 條 100G SerDes，光收發模組相對採用 100G EML 將電訊號轉成光訊號，最後再透過光纖傳輸；隨著下一世代 Thomahawk6 於 3M26 量產，其中一種版本為 512 條 200G SerDes，使 200G EML 需求未來將大幅增加。

LITE 目前為唯一可穩定量產出貨 200G EML 的供應商，COHR 亦必須向其購買；LITE 管理層指出，EML 營收中 200G 占比已由 FY2Q26 僅為 10%，FY4Q26 已成長至超過 25%，且公司給予 2027 年中，200G EML 出貨量將占 EML 50% 之強勁指引，可見 Lumentum 不僅已長期在關鍵雷射元件市場具掌握性，更在交換器 ASIC 迭代至 200G SerDes，帶動光模組往 1.6TbE 演進下，於 200G EML 仍可享受高市占率。

圖 4：LITE FY4Q26 產品組合

Components 64.5%			Systems 35.5%		
應用場景	產品	表現/展望	應用場景	產品	表現/展望
Scale Out Laser	100G EML(市占第一)	市場EML供需缺口維持約30% 2026年出貨量年增50%	Transceiver	800GbE為目前出貨主體	良率、UTR持續改善
	200G EML	營收占EML 25% 2027年中出貨量占EML 50%		1.6TbE開始量產	FY1Q27加速
	CW Laser (用於SiPh光收發模組)	毛利率與EML差距縮小			
Scale Across Laser	Narrow Linewidth Laser (窄線寬雷射組件)	出貨量年增130%：	OCS Switch (MEMS)		出貨爬坡中 FY1Q27營收1億美元 成某大CSP主要供應商
	Pump Laser (幫浦雷射) (市佔率70-80%)	出貨量年增80% 未來數季出貨量成長至4倍			
ELS/CPO/NPO Laser	UHP (超高功率雷射, 400mW)	供不應求, 2026年累計5,000萬美元 FY3Q27單季1億美元	工業雷射有限接取 (Cable Access)		季增幅轉強
	中功率雷射	2027年底-2028年進入市場			
	ELS模組	2H27交付			

資料來源：凱基、LITE FY4Q26 法說、Bloomberg

圖 5：COHR FY4Q26 產品組合

Datacenter & Communications 79%			Industrial 21%		
應用場景	產品	表現/展望	應用場景	產品	表現/展望
Scale Out Laser	CW Laser		半導體／顯示器資本設備		季增、年增 訂單持續轉強
Scale Across Laser	Multi-rail	1H27放量			
	Pump Laser	需求強勁			
ELS/CPO/NPO Laser	UHP	FY2Q27貢獻營收； scale-up CPO 於2H27			
	200G VCSEL				
Transceiver	800GbE	持續成長			
	1.6TbE	快速放量			
OCS		FY1Q27續季增 2027顯著成長			

資料來源：凱基、COHR FY4Q26 法說、Bloomberg

圖 6：AAOI 2Q26 產品組合

Data Center 56%			CATV 42%
應用場景	產品	表現/展望	產品
Transceiver	10GbE/40GbE (4.4%)	淡出	1.8GHz 智慧型放大器，占絕大部分
	100GbE (38.3%)	記憶體影響季減2-2.5千萬美元	
	200+400GbE (45%)	2027年中與100G合計9千萬美元/月	
	800GbE (11.9%)	季增5倍，4Q26續強，2027年中2.17億美元/月	
	1.6TbE (0%)	4Q26約7-8千萬美元，1Q27季增2倍，2027年中1.64億美元/月， 2027年底3-3.5億美元/月	
ELS/CPO Laser	UHP (300mW)	2026出貨，2028年40萬顆/月，自用	

資料來源：凱基、COHR FY4Q26 法說、Bloomberg

五大產業指引

三大公司對產業發展方向高度一致，CPO 仍將如期量產

研究部整理財報會議五大重點，認為三大公司對產業發展方向高度一致，並總結認為三大廠於上游積極進行 InP 基板的固料策略，已緩解「短期」供不應求疑慮，然中游雷射元件仍將是供應鏈中關鍵緊缺點，下游部分則可見 OCS 交換器將為未來重點，以及 CPO 進程並未延宕，Scale Out CPO 將優先發生。

1. **InP 基板多方鎖料**：LITE 首度揭露與 AXT 簽下 InP 基板供應協議、新增第二個來源（原本只靠一家日本主要供應商），短期不會造成瓶頸，2027 年狀況仍需持續緊盯；COHR 在 FY1Q27 底前，將 InP 產出年增 1 倍，2027 年底再翻倍；AAOI 供應商有歐洲 2 家、日本 2 家、中國 3 家，且已導入 4 吋基板量產，並已鎖定供應至 2027 年底，另洽談與 2 家關鍵供應商深化合作甚至合資，以因應 2028-2029 年 CPO 需求。
2. **EML 供需失衡不見緩解**：LITE 認為 EML 供需缺口仍維持約 30%，與前次財報會議看法相當，200G EML 營收季增逾倍，已占 EML 營收 25%；COHR EML 自製比重將持續提高；AAOI 亦以自製 EML 為主，但重心仍在 CW laser。
3. **光收發模組一致升級至 1.6TbE**：LITE、COHR 的 1.6TbE 光收發模組已開始出貨，其中，COHR 營收季增已有相當比例來自於 1.6TbE，AAOI 1.6TbE 則將於 3Q26 開始出貨，預估 4Q26 營收約可達 7-8 千萬美元，1Q27 營收季增 2 倍；不過三家策略不同，LITE、COHR 為 EML 跟 SiPh (CW laser)兩條路線並行，AAOI 則著重於自製 CW laser。
4. **OCS 交換器 2026 年小量貢獻，2027 年加速放量**：LITE OCS 交換器出貨量持續爬坡，預計 FY1Q27 營收達 1 億美元，營收占比約達 8%，預計 2H26 營收達 4 億美元之目標未改變；COHR 將 OCS 的市場規模 (TAM)由 FY2Q26 預估的 20 億美元、上修至 40 億美元，FY1Q27 營收持續季增外，2027 年將「顯著成長」。
5. **CPO 未遞延，Scale Out 先行、Scale Up 接棒，2028 年匯聚成長**：三家公司同步認為 Scale Out CPO 為 2H26 放量，Scale Up CPO 為 2H27 放量，其中，LITE 主要提供超高功率晶片(Ultra High Power, UHP)，未來可延伸至 ELS(外部光源)模組整合，預估 2026 年營收約 5 千萬美元，FY3Q27 單季突破 1 億美元；COHR 則直接整合元件成 ELS 模組，UHP、隔離器(Isolator)、FAU(Fiber attach unit)等可自製，公司認為是一大優勢，另外公司亦有 VCSEL 技術因應 NPO 的過渡；AAOI 使用 300 mW 超窄線寬高功率雷射做 ELS 模組，認為大量量產須至 3Q27，2028 年目標每月生產 40 萬顆。

評價區間

三大美國廠評價距離歷史高點仍有距離

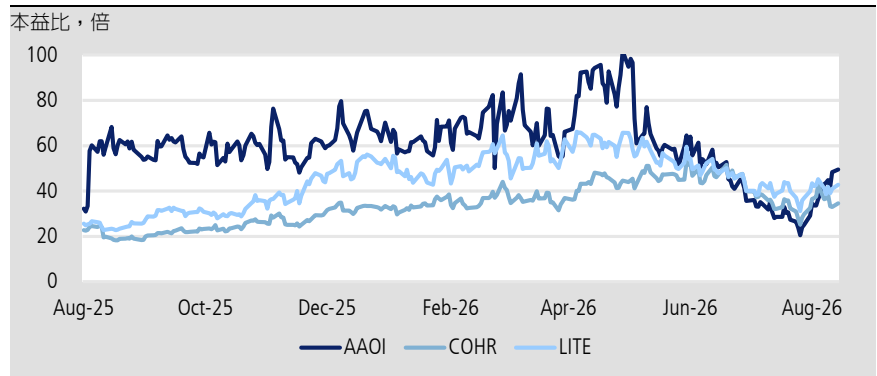
我們認為，隨著光通訊成為資料傳輸的重要媒介，新技術、新產品、新應用已成為重新評價(Re-rating)的正當理由，LITE、COHR 本益比已超越歷史平均，惟 5M26 開始經歷 CPO 遞延傳聞、以及美國科技股群體修正，三大廠股價最高與最低點修正幅度皆達 4 成起跳，惟在財報會議正向下，應有機會出現估值修復(Valuation Repair)。

圖 7：公司過往本益比高低點

P/E (倍)	LITE	COHR	AAOI
歷史平均	45.0	28.3	60.3
最高數據	66.2	52.9	101.7
最新數據	42.7	34.6	49.5

資料來源：凱基、Bloomberg
截至 08/17/2026

圖 8：公司過往本益比高低點



資料來源：凱基、Bloomberg

台股相關供應鏈

台廠供應鏈有望受惠

隨著三大美國領導廠商成長性明確，我們看好台灣光通訊供應鏈將直接受惠，其中包含與 800GbE、1.6TbE 光收發模組相關廠商，如提供磊晶的聯亞(3081 TT)、全新(2455 TT)、IET-KY (4971 TT)；晶圓代工的環宇-KY (4991 TT)、穩懋(3105 TT)；晶片封裝及測試的聯鈞(3450 TT)；晶片後段切割代工的華星光(4979 TT)、光環(3234 TT)；提供濾波元件的統新(6426 TT)；以及後段組裝的台表科(6278 TT)、大眾控(3701 TT)。另外，COHR 將 OCS 市場規模上修至 40 億美元，亦有利智邦(2345 TT)潛在營收機會放大。至於 2H27 後 Scale Up CPO 放量所帶動的 ELS 模組、FAU 與光引擎需求，則是台廠下一階段的觀察重點

圖 9：三家廠商台股供應鏈

		LITE	COHR	AAOI
InP基板		無台廠。以住友為主要合作對象，另有AXT	無台廠。住友 + JX為主	無台廠。日系2家 + 歐系2家 + 中國3家
磊晶		聯亞（LD chip二供，約30%，住友70%）； 英特磊IET（PD的MBE磊晶）	英特磊IET（PD磊晶）	全新（自研晶片的磊晶代工，走6吋GaAs）
晶圓代工		環宇GCS（200G PD的lens製程二供， 亦可能切割PD）；光環（e-beam單站代工）	環宇GCS（PD代工）	穩懋（6吋GaAs的foundry process）
光主動元件	雷射	自製為主。部分找華星光／光環做chip process	100G EML自製、200G向Lumentum採購； 台廠著墨少	自製雷射為主
	光偵測器	100G直接找環宇買、200G找環宇做lens； 鼎元（100G monitor PD代工）	環宇GCS	200G PD供應商為Hamamatsu／MACOM／Broadcom， 環宇GCS認證中；1.6T模組用Cisco的PD；400G PD自行開發中。
	調變器	外購為主，未見台廠	外購為主，未見台廠	與Cisco、STMicro合作400G矽光；未來400G lane走薄膜銦酸鋰（TFLN）（台積電、聯電在產業層級布局）。
電子元件	DSP	Broadcom／Marvell寡占，無台廠。	Broadcom／Marvell寡占，無台廠。	Marvell、Broadcom
	TIA	無台廠	無台廠	無台廠
	Driver IC	無台廠	無台廠	無台廠
	MCU	無台廠	無台廠	無台廠
光被動元件	隔離器	無台廠	自製並外售，與日廠合計市佔約90%	原向Coherent採購，未來準備自製
	透鏡 / FAU	曾表示有機會自製。台廠FAU相關供應鏈： 上詮、波若威、光聖（轉投資合聖）、 大立光（開發中）	台廠FAU相關供應鏈：上詮、波若威、 光聖（轉投資合聖）、大立光（開發中）	台廠FAU相關供應鏈：上詮、波若威、 光聖（轉投資合聖）、大立光（開發中）
	濾波片	-	自有蒸鍍製程能力，部分標準品向統新採購	-
封裝/測試		聯鈞、惠特、光環	聯鈞	以自動化自製為主
組裝/SMT		傾向in-house	大眾控（供應五成以上份額）	部分自製，部分外包台表科
OCS交換器		相關議題：智邦	相關議題：智邦	-

資料來源：凱基整理

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。