

網通產業

明確指引方能增強信心

焦點內容

1. AI 基礎建設持續推動頻寬升級需求、明確指引方能增強信心。
2. 電信商仍以光纖及 FWA 為主要發展方向。

重要訊息

我們整理歐美相關網通與光通訊相關公司於 2026 年 1 月至農曆春節期間財報會議重點。

評論與分析

AI 基礎建設持續推動頻寬升級需求、明確指引方能增強信心。美國網通領導廠商 Cisco(美)、Arista(美)、Celestica(加)與光通訊領導廠商 Lumentum(美)、Coherent(美)等公司在財報會議上皆一致看好 AI 發展將持續驅動資料中心頻寬升級，並主要著重於 (1) AI 相關訂單金額及來自於大型資料中心(hyper scaler)、雲端新秀(neocloud)、企業(enterprise)等需求；(2)包括 800GbE、1.6TbE、CPO、矽光、OCS 等產品升級趨勢與技術布局；(3) InP 磊晶需求與記憶體等原物料供給與需求看法及對下一季或全年的指引影響等。即使在 AI 產業發展持續之下，同產業之公司隨著對未來展望以及零組件成本影響之看法的明確度不同，財報後股價表現亦有所差異。光通訊產業中，Lumentum 對 OCS 釋出較明確之展望，本季出貨已超過 1,000 萬美元，積壓訂單約 4 億美元，預計將在 2H26 大量交貨，年底將達單季貢獻 1 億美元營收，股價表現優於未明顯表態的 Coherent；在網通產業中，投資人主要關注記憶體價格上漲對毛利率造成的影響，其中 Cisco 對下一季度的指引為毛利率 65.5-66.5%，低於市場預期的 68.2%，而 Arista 則是預期毛利率為 62-63%，符合市場預期之 63.1%，且將 2026 年 AI Networking 營收自 27.5 億美元上調至 32.5 億美元。在財報會議後，Arista 因受記憶體影響較低與更為明確的 AI 訂單需求而股價表現較佳。

電信商仍以光纖及 FWA 為主要發展方向。北美三大電信商 Verizon(美)、AT&T(美)與 T-mobile(美)在 2026 年發展重點皆以光纖佈建為主要方向。其中 Verizon 在完成收購 Frontier 後，2025 年總計為超過 3,000 萬戶的光纖覆蓋，2026 年目標則是新增至少 200 萬戶光纖覆蓋，中期目標為達到 4,000-5,000 萬戶覆蓋；AT&T 則預計 2026 年底光纖覆蓋將自 2025 年的 3,200 萬戶提升至 4,000 萬戶，並預計 2027-2030 年達成每年新增 500 萬戶，於 2030 年前部署超過 6,000 萬戶；而 T-Mobile 則同時著重於 FWA 發展，預計用戶數目標從 4Q25 之 845 萬戶至 2028 年達 1,200 萬戶，延伸為 2030 年達 1,500 萬戶；光纖用戶預計 2030 年增加至 300-400 萬戶；寬頻總用戶預計 2030 年達到 1,800-1,900 萬用戶。而 Comcast 則仍處於轉型中，雖持續看好 Peacock 與 CNBC 可受惠包括超級盃、世界盃足球賽、職棒大聯盟、米蘭冬奧和 NBA 全明星賽帶來更多收入，但寬頻部分未來幾季 ARPU 將面臨壓力，主要原因包括價格沒有上漲、免費無線線路的影響以及用戶群持續向簡化定價模式遷移等。

投資建議

我們認為美股光通訊相關公司 AI 動能較為顯著，首選為 Lumentum 與 Coherent。並依據財報結果將 Arista 目標價調整為 140 元，維持「持有」評等；Cisco 目標價調整為 88 元，維持「增加持股」評等；Comcast 調整為 35 元，維持「持有」評等。

投資風險

FWA 需求不如預期，AI 需求下降，總體經濟風險。

圖 1：CMCSA 4Q25 財報暨市場共識比較

(US\$m)	4Q25				Consensus	Diff. (%)
	Actual	QoQ (%)	YoY (%)			
Revenue	32,310	3.6	1.2		32,359	(0.2)
Gross profit	22,005	(2.4)	0.5		0	N.M.
Gross margin (%)	68.1	(4.2) ppts	(0.5) ppts		-	N.M.
Operating profit	3,488	(37.0)	(30.1)		3,977	(12.3)
Operating margin (%)	10.8	(6.9) ppts	(4.8) ppts		12.3	(1.5) ppts
Pre-tax profit	2,159	(51.7)	(39.6)		2,919	(26.0)
Pre-tax margin (%)	6.7	(7.6) ppts	(4.5) ppts		9.0	(2.3) ppts
Net profit	3,062	(25.8)	(17.1)		2,740	11.8
Net margin (%)	9.5	(3.7) ppts	(2.1) ppts		8.5	1.0 ppts
Adj. EPS (US\$)	0.84	(25.0)	(12.5)		0.75	12.0

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 2：ANET 4Q25 財報與 1Q26 公司財測暨市場共識比較

US\$m	4Q25					Guidance (Midpoint)	1Q26F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)		Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	
Revenue	2,488	2,386	4.3	7.78	28.9	2,600	2,619	(0.7)	4.5	29.7	
Product	2,096	1,965	6.6	9.6	30.3		2,208				
Service	392	404	(2.9)	(1.1)	21.6		403				
Gross profits	1,578	1,496	5.5	4.9	27.3		1,640				
Product	1,243	1,176	5.6	6.5	28.8		1,303				
Service	321	319	0.8	(0.8)	20.5		336				
Product_cost	853	807	5.7	14.4	32.6		904				
Service_cost	71	77	(7.8)	(2.5)	26.9		73				
Total expenses	1,307	1,250	4.5	10.1	27.7		1,404				
Operating income	1,181	1,136	4.0	5.3	30.2		1,215				
EBITDA	1,204	1,160	3.8	5.2	30.5		1,228				
Pretax income	1,137	1,112	2.3	5.6	28.0		1,190				
Net income	1,047	967	8.2	8.8	26.1		1,036				
EPS (US\$)	0.82	0.75	9.3	9.3	26.2		0.81				
Gross margin (%)	63.4	62.7	0.7 ppts	(1.8)ppts	(0.8)ppts	62.5	62.6	(0.1)ppts	(0.9)ppts	(1.6)ppts	
Product	59.3	59.8	(0.6)ppts	(1.7)ppts	(0.7)ppts		59.0				
Service	81.9	78.9	3.0 ppts	0.2 ppts	(0.7)ppts		83.5				
OP margin (%)	47.5	47.6	(0.1)ppts	(1.1)ppts	0.5 ppts	46.0	46.4	(0.4)ppts	(1.5)ppts	(1.8)ppts	
EBITDA margin (%)	48.4	48.6	(0.2)ppts	(1.2)ppts	0.6 ppts		46.9				
Net margin (%)	42.1	40.5	1.5 ppts	0.4 ppts	(0.9)ppts		39.5				

Source: Bloomberg, KGI Research

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 3：CSCO 2Q26 財年財報暨市場共識比較

US\$m	2Q26					Guidance (mid-point)	Diff. (%)
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)		
Total revenue	15,349	15,120	1.5	3.1	9.7	15,100	1.6
Product	11,642	11,289	3.1	5.1	13.8		
Networking	8,294	7,858	5.6	6.8	21.1		
Security	2,018	2,103	(4.0)	1.9	(4.4)		
Collaboration	1,054	1,000	5.4	(0.1)	5.8		
Observability	277	287	(3.5)	1.1	0.0		
Services	3,707	3,844	(3.6)	(2.6)	(1.3)		
Gross profits	10,361	10,302	0.6	2.2	7.8	10,268	0.9
Operating income	5,311	5,172	2.7	3.8	9.3	5,134	3.4
EBITDA	5,970	5,601	6.6	50.4	6.2		
Pretax Income	5,115	5,016	2.0	3.3	10.2		
Tax (GAAP)	972	951	2.2	3.3	10.2		
Net income	4,143	4,066	1.9	3.3	10.2		
EPS (US\$)	1.04	1.02	2.0	4.0	10.6	1.02	2.0
Gross margin (%)	67.5	68.1	(0.6)ppts	(0.6)ppts	(1.2)ppts	68.0	(0.5)ppts
Product	63.9	64.2	(0.3)ppts	(0.6)ppts	0.2 ppts		
Services	68.4	68.5	(0.1)ppts	0.0 ppts	(0.5)ppts		
OP margin (%)	34.6	34.2	0.4 ppts	0.2 ppts	(0.1)ppts	34.0	0.6 ppts
EBITDA margin (%)	38.9	37.0	1.9 ppts	12.2 ppts	(1.3)ppts		
Tax rate (%)	19.0	19.0	0.0 ppts	0.0 ppts	0.0 ppts		
Net margin (%)	27.0	26.9	0.1 ppts	0.0 ppts	0.1 ppts		

Source: Bloomberg, KGI Research

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 4 : CSCO 3Q26 財年與 2026 財年公司財測暨市場共識比較

US\$m	3Q26F					2026F			
	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Total revenue	15,500	15,553	(0.3)	1.0	9.5	61,450	61,610	(0.3)	8.5
Product		11,770					46,459		
Networking		8,442					31,371		
Security		2,004					8,017		
Collaboration		1,059					4,232		
Observability		275					1,047		
Services		3,782					15,151		
Gross profits	10,230	10,292	(0.6)	(1.3)	5.4		41,319		
Operating income	5,270	5,269	0.0	(0.8)	8.0		21,115		
EBITDA		5,779					23,052		
Pretax Income		5,072					20,395		
Tax (GAAP)		957					3,864		
Net income		4,115					16,531		
EPS (US\$)	1.03	1.03	(0.4)	(1.0)	7.3	4.15	4.16	(0.2)	8.9
Gross margin (%)	66.0	66.2	(0.2)ppts	(1.5)ppts	(2.6)ppts		67.1		
Product		62.1					63.1		
Services		68.3					68.3		
OP margin (%)	34.0	33.9	0.1 ppts	(0.6)ppts	(0.5)ppts		34.3		
EBITDA margin (%)		37.2					37.4		
Tax rate (%)		18.9					18.9		
Net margin (%)		26.5					26.8		

Source: Bloomberg, KGI Research

 資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基
 備註：財年止於七月

圖 5：歐美網通相關公司 CY4Q25 財報及 CY1Q26/CY2026 指引與市場共識比較

Industry	Company	Ticker	CY4Q25 Review		CY1Q26/CY2026 Guidance vs. Consensus		Industry View
			Sales (US\$Bn)	EPS	Guidance	Consensus	
Telecom Infrastructure	Ericsson	ERIC SS	7.4	0.27	1Q26 Networks 預計如過去三年平均季減 26.6% CSS 則預期低於過去三年平均季減 21.5%	1Q26 Networks 季減 24% CSS 季減 29.2%	-4Q25 營收及獲利皆優於市場預期，主因 5G 核心網與企業業務帶動有機成長 6%，加上軟體銷售佔比高與專家交付提法，配合嚴格的成本削減，推升毛利率至 48%，同步帶動 EBITA 利潤率顯著改善。 -記憶體備貨方面，管理層表示會與供應商及客戶共同商討對策，交貨方面則表示 2026 年庫存狀況良好。 -地緣政治方面，管理層表示對美國高風險供應國可能有 30-40% 市占，若限制提法通過，會是潛在的利多，目前未計入財測，預計 12-18 個月才能看到實質影響。 -展望部分，管理層預期 2026 年總體電信市場將與 2025 年持平；長期則看好 AI 投資將從模型和資料中心轉向應用和設備端（無人機、人形機器人、運網跟蹤等），預計將帶動 5G 獨立組網及未來 6G 需求，並表示目前大約只有 25% 的網絡升級至獨立組網。
	Nokia	NOK US	7.1	0.19	2026 年營業利益 20.25 億歐元	23.9 億歐元	-獲利優於市場預期主因較佳的產品組合及內部成本控制奏效。但管理層也表示由於 4Q25 已看到電信客戶大量採購，因此預期 1Q26 會看到弱於過往平均的季節性。 -FY25 全年來自 AI 和雲端客戶的訂單達 24 億歐元，且訂單出貨比大於 1。管理層表示 800Gbit ZR 和 ZR+ 產品出貨初期表現良好，持續看好 Scale-across 是光纖長期趨勢的一部分，並看好隨著時移推移，Scale-out 也將成為相干光學的機會。 -管理層表示其軟體平台現有超過 75 個合作夥伴，其中包括 43 家電信商，而無線網絡部分，則持續投資 5G-Advanced 和 O-RAN 解決方案，預計 2026 年稍晚開始 AI RAN 的試驗和概念驗證。 -新成立 Nokia Defense 單位，作為國防產品組合的中央研發中心和進入市場單位，主因看到客戶對 4G/5G 技術在軍事環境的需求成長，並表示將優先為芬蘭和其他北約國家提供基於 Nokia 行動和網絡基礎設施技術的國防級解決方案。 -記憶體部分，管理層表示在整體物料清單中雖重要但不構成重大比例，且有長期協議來確保供應，並表示目前全球市場皆可轉嫁相關成本。 -產能部分，管理層表示現有的加州晶圓廠利用率良好，而新的碲化碲晶圓廠則預計 2026 年稍晚上線，為了確保有足夠產能滿足 FY27 及更長期的需求。
US Telecom	Verizon	VZ US	36.4	1.09	2026 年調整後 EPS 4.9-4.95 美元	4.76 美元	-FWA 用戶 4Q25 淨增 31.9 萬戶（對比 2025 淨增 26.1 萬戶），總用戶達 573 萬戶。 -已與 Comcast 和 Charter 完全全網長期協議，確保其客戶留在 Verizon 的網絡上。 -Frontier 2025 全年光纖新增量約 130 萬用戶，總數突破 900 萬。現已完成對 Frontier 的收購，共擁有超過 3,000 萬光纖覆蓋；2026 年目標新增至少 200 萬光纖用戶覆蓋，中期目標為 4,000-5,000 萬用戶覆蓋，較前次目標 3,500-4,000 萬提升。 -管理層表示 Frontier 市場的無綫滲透率極低，具備強大交叉銷售潛力，且透過捆绑銷售，流失率較單行行動服務降低 40%，預計 2028 年將實現超過 10 億美元的營運成本協同效應，為原價的兩倍。 -2025 年的資本支出為 170 億美元，符合 175-185 億美元之前次指引。預計 2026 年的資本支出為 160-165 億美元之間，將主要用於完成 C-band 建設及光纖覆蓋上，目前的 C-band 建設已完成約 90%，覆蓋約 3 億人口，預計在 2026 年將實質性完成。
	AT&T	T US	33.5	0.52	2026 年調整後 EPS 2.25-2.35 美元	2.27 美元	-2026 年光纖建設將達到 400 萬戶（對比 2025 年 300 萬戶），加上從 Lumen 收購的資產，預計 2026 年底光纖覆蓋率將自 2025 年的 3,200 萬戶升至 4,000 萬戶。並預計 2027-2030 年達成年新增 500 萬戶的建設量，與先前 2030 年前部曾超過 6,000 萬戶指引一致。 -管理層表示收購 EchoStar 頻譜與 Lumen 光纖資產預計 2026 年初完成，並表示初期會有 1-2 季的整合爬坡期並造成增量支出，1Q26 EBITDA 成長率將低於全年，單質 EBITDA 貢獻預計 2026 年才會實現。 -FWA 用戶 4Q25 淨增 12 萬戶（對比 3Q25 淨增 27 萬戶），2025 全年淨增 87.5 萬戶，來到 150 萬戶。 -目前光纖客戶中同時訂購無線服務的比率已達到 42%，年增 2ppts，公司持續強調此種融合客戶的優勢（低流失率、留存時間長），並表示中期目標是將融合率推升至 50%，長期則是看好產業結構重組，有望達到過去總銷售額佔行時 70-80% 的水準。 -Lumen 目前光纖客戶滲透率僅 25%（低於 AT&T 的 40%），且其中同時訂購無線服務的比例低於 20%，管理層表示合併後該部分具備巨大成長空間。
	T-Mobile	TMUS US	243	1.88	2026 年營收 770 億美元 EBITDA 370-375 億美元	營收 944 億美元 EBITDA 372 億美元	-4Q25 FWA 淨增 49.5 萬戶，總數達 845 萬戶（對比 3Q25 淨增 50.6 萬戶）。 -FWA 用戶數目標從 2025 年 1,200 萬戶，提升至 2030 年 1,500 萬戶，光纖用戶預計 2030 年增加至 300-400 萬戶；合計寬頻總用戶預計 2030 年達到 1,800-1,900 萬用戶。 -管理層表示將 1,500 萬 FWA 用戶目標換算成傳統光纖行業的覆蓋戶數，將相當於 4,000 萬戶，再加上 T-Mobile 預計的 1,200-1,500 萬覆蓋戶數，寬頻業務預計將接觸到超過 5,000 萬戶的潛在市場。 -2026 年資本支出預計 100 億美元，因包含 Us Cellular 的相關併購成本；2027 年則回歸正常，預計 90-100 億美元。
	Comcast	CMCSA US	32.3	0.84	未提供指引	1Q26 營收 305 億美元 調整後 EPS 0.92 美元	-管理層表示與 Verizon 的 MVNO 合作關係已現代化，將支持雙方的獲利持續增長。2026 年稍晚將新增 T-Mobile 作為商業客戶的網絡合作夥伴。 -網絡升級已獲得實質進展，管理層表示約 60% 的覆蓋範圍已轉換為中頻段分頻頻和虛擬化架構。 -4Q25 淨增 38.5 萬條線路（對比 3Q25 41.4 萬條），2025 年淨增約 150 萬條，總數超過 900 萬條，滲透率 15%。管理層表示 2H26 起，大量免費無線線路將轉化為付費關係，成為推升營收動力。 -管理層表示已完成 Versant Media 的分拆，使 NBCUniversal 能專注於推動媒體業務的獲利能力。且 2026 年是 NBC 100 週年，NBCUniversal 將轉播約 40% 的大型現場賽事活動。
Switch	Celestica	CLS US	3.7	1.89	1Q26 營收 38.3-41.5 億美元 調整後 EPS 8.75 美元	營收 37 億美元 調整後 EPS 8.56 美元	-營收優於市場預期主因最大客戶的 800G 網絡交換器需求強勁與單產推動。 -資本支出方面，管理層表示與關鍵客戶討論後決定大規模增加 2026-2027 年的資本投資，並表示目前投資的產能是基於已獲得的業務，且大部分是用於支援現有最大客戶在澳洲、德州等地的擴張。 -產能部分，目前在美國德州 Richardson 及英國 Forth Worth 新廠增加超過 70 萬平方英尺，預計 2027 年上線，主要用來擴大電力供應及先進光線組裝，泰國廠增加超過 100 萬平方英尺，預計 2026 年底至 2027 年上線，主要用於提升板電及先進液冷製成與測試能力；其他則包含在墨西哥和日本新增生產線，並宣布計畫在台灣建立新的 HPS 設計中心。 -已獲得三家大型客戶的 1.6Tbit 網絡交換器平台設計與製造合約，將以 HPS 模式參與，預計於 2027 年開始生產，並表示隨著技術進入 1.6Tbit 甚至未來的 3.2Tbit 將推動更多交換器產品轉向 HPS 的參與模式，而非傳統的代加工，預計將能帶來更好的定價能力。 -CPO 技術方面，Scale-up 將是主要的成長驅動因素，並表示大規模採用將發生在 3.2Tbit 世代，預計 2026 年底推出樣品，目前則尚未看到客戶尋求 CPO 的大規模採用。 -關於訂購方面，網絡業務通常採取包含晶片的包模式，而計算業務則通常不包含晶片，價格通常會發生在晶片前，公司可以將其轉嫁給客戶，目前未看到利潤率壓降。
	Arista	ANET US	24.9	0.82	2026 年營收 113 億美元 營業利益率約 46%	營收 110 億美元 營業利益率 46.7%	-營收及獲利皆優於市場預期。主因受惠於雲端 AI 巨頭、企業及新興 AI 供應商的強勁需求，以及費用控制良好，與一次性的稅務撥回，使得單季淨利潤 10 億美元。 -2025 年 800Gbit 採用率提升，預計將超過 100 家 Ethernet 產品客戶，且基於能見度提升，將 2026 年 AI 網絡營收目標從 27.5 億美元上調至 32.5 億美元，隨著 ESI 規格預計在 2026 年底完成，4Q26 將發布針對 Scale up 網絡產品，而大規模量產則在 2027 年。 -記憶體方面，過去多自行吸收成本，為確保供應而被迫接受高價，但面對記憶體價格是指數級的上漲與短缺，2026 年將針對特定記憶體產品進行一性性減價。已將此納入財測中，認為 62-64% 的毛利率與 2025 年一致，取決於減價的幅度。 -客戶方面，2025 年公司擁有 2 家營收佔比超過 10% 的客戶，分別佔 16% 和 26%，2026 年有望新增 1-2 家，取決於減價收入的驗收時程、供應分配，以及透過新的出貨能力，而新興雲端服務商數量多但單一金額較小，對這類客戶會更謹慎，並關注其財務健康度。 -晶片供應方面，1 年前市場約 99% 是 NVIDIA，現在則約有 20-25% 的部署偏向 AMD，而在這些多供應商、開放標準的環境下，公司產品將是首選。 -前兩次業務需求方面，3 年前公司的 AI 營收只有後端，而在因為前兩端需求與後端 GPU 產量連結，且代理型 AI 也將推動更多企業與科學應用，帶動前兩端各種 GPU 的需求，因此 2026 年 32.5 億美元的 AI 營收目標也包含前兩端的貢獻。
	Cisco	CSCO US	153	1.04	1Q26 營收 154-156 億美元 EPS 1.02-1.04 美元	營收 152 億美元 EPS 1.03 美元	-因需求強勁，超大規模客戶的 FY2026 AI 基礎設施營收將上調至超過 30 億美元（FY1Q26 指引為 30 億美元）；新雲端、主體雲和企業客戶的潛在訂單則上調至 25 億美元（FY1Q26 指引 20 億美元）；FY2026 的 AI 總訂單數則調升至超過 50 億美元（FY1Q26 指引 50 億美元）。 -產能進展方面，Silicon One 晶片出貨量突破 100 萬顆，並推出了 G300 (102.4 Tbps) 晶片與 P200 產品，以及最新的 1.6Tbit 光學元件。50 億美元目標範圍不包含這些新發布產品。 -由於受惠於 AI 準備、安全性需求以及舊設備的更新，核心業務的營運速度超出預期，且目前僅處於復甦週期的初期。其中 Wi-Fi 訂單呈現季增 20% 的爆發性成長。 -記憶體方面，面對記憶體價格的暴漲上漲，公司準備策略包括：1. 已宣佈漲價；2. 修改與合作夥伴的合約條款；3. 利用供應商提供穩定定價和價格。而 FY2026 的毛利率則已反映了產品組合改變與記憶體成本的壓力，並表示客戶理解這是全球行業的現象，並未因此延誤產品投產。 -資金業務方面，Splunk 正經歷從地產轉向雲端訂閱制的新舊交替狀態，並預計於 FY4Q26 結束時，資金產品組合的營收將回歸接近雙位數成長。 -CPO 是趨勢但非迫在眉睫，目前客戶傾向於保持光學與晶片的選擇性；Scale up 方面，目前尚未發布任何公告，但計畫未來會參與與推出產品。

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：綠色為優於預期，紅色為低於預期，白色為符合預期；財報整理至 2026/2/23

圖 5：歐美網通相關公司 CY4Q25 財報及 CY1Q26/CY2026 指引與市場共識比較(續)

Industry	Company	Ticker	CY4Q25 Review		CY1Q26/CY2026 Guidance vs. Consensus		Industry View
			Sales (US\$bn)	EPS	Guidance	Consensus	
Optical	Lumentum	LITE US	0.7	1.67	1026 營收 7.8-8.3 億美元 調整後 EPS 2.15-2.35 美元	營收 7.1 億美元 調整後 EPS 1.6 美元	<ul style="list-style-type: none"> -獲利優於市場預期。主因AI需求激增，雲端雷射晶片與OCS業務成長皆優於預期；且高毛利的200G雷射晶片優化產品組合，配合產能利用率改善及嚴格成本控制，帶動利潤率提升。 -FY2026 EML出貨量占比約5%，但貢獻約10%營收占比，預計CY2026年底出貨占比將提升至25%，對ASP和毛利率提升正向。 -矽光解決方案最終仍將佔1.6TbE出貨多數，但目前初期需求仍主要基於EML，且市佔率也較800GbE時高，未來雖預計占比下降，但絕對金額仍將顯著成長。 -OCS業務發展大權優於原先預期。原定FY3Q26達成1,000萬美元營收目標，已提前於FY2Q26實現；而先前預估CY4Q26營收約1億美元，現看來同樣將大權優於此水準。訂單方面，目前已突破4億美元，其中大部分預計於CY2H26出貨，主要來自3家主要客戶。 -CPO業務方面，已獲額外數億美元超高速雷射訂單，將用於Scale out領域，預計於1H27出貨；EML部分，未來擴展至可插拔模組將可擴大服務市場，且單價上相較於傳統雷射雷射可增加2-2.5倍；預計2H27將首次出貨用於Scale up領域的CPO產品。 -產能方面，原訂3季度內增加40%產能，FY2Q26便已實現20%以上擴產量，但供需缺口仍維持25-30%，目前所有EML產能都已被長期預定至CY2027年底。目前透過Sagamihara廠的持續改善，以及英國Caswell和日本Takeo廠的貢獻，FY3Q26-2027可預見將有更多產能上線，正研究透過收購方式增加產能。
	Coherent	COHR US	1.7	1.29	1026 營收 17-18.4 億美元 調整後EPS 1.28-1.48 美元	營收 17.1 億美元 調整後 EPS 1.32 美元	<ul style="list-style-type: none"> -獲利優於預期。主因AI資料中心需求強勁，且良率與效率改善使利潤率提升優於預期。 -FY2026的營收成長主要來自800G與1.6T收發器驅動，目前800G仍佔營收最大宗，而1.6T雖基數較小，但成長速度將快於800G；初期主要由EML和矽光子方案驅動，200G VCSEL的方案則預計於CY2H26開始量產。 -管理層表示目前的訂單出貨比超過4倍，CY26的訂單幾乎已排滿，CY27正在快速填充，部分客戶甚至提供長達2-3年的預測來確保供應。 -產能方面，原先計畫於CY26年底將內部1HP產能翻番，管理層表示目前執行進度超前，晶圓投片量已達該目標產能80%，FY2026投片量成長四倍以上，且公司已獲得足夠的基板供應以支持產能擴張。模組組裝產能部分，馬來西亞、越南和其他地區也正持續擴大產能，而供需方面，管理層表示考量到客戶對Scale up架構所需的1HP雷射需求，預計於CY26-27年，失衝仍將持續。 -管理層表示，產能擴張主要由6吋晶圓驅動，其晶片產出量是3吋的4倍以上，成本卻不到一半，且良率持續優於3吋產線。預計於CY26年底，約一半的產能將來自6吋晶圓；考量晶圓從生產到出貨約需6個月，目前的投片效益將在未來逐步顯現；而外部供應商部分，為確保供應穩定性仍會持續採用。 -CPO業務方面，管理層表示近期獲得一家市場領先的AI資料中心客戶的巨額採購訂單，初始營收預計於CY26年底產生。管理層並表示儘管目前仍將是主流，但CPO最大的機會在於Scale up領域，且預計規模將大於Scale out和Scale across領域的幾倍數量級。 -OCS業務方面，客戶參與數已從FY1Q26的7家增加至FY2Q26超過10家，由於應用場景從Scale out擴展至DCI及未來的Scale up網絡，潛在市場規模預計將遠超過1年前評估的20億美元。 -與Apple的新合作協議，將利用Sherman廠的60T GaAs VCSEL技術應用於3D感測領域，預計CY2H26開始貢獻營收。

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：綠色為優於預期，紅色為低於預期，白色為符合預期；財報整理至2026/2/23

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。

免責聲明 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內部研究活動。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有。