

大立光 (3008 TT) Largan

長期看好鏡頭規格持續升級，惟短期價格壓力難避免

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$3060.0

收盤價 (2024/04/11) : NT\$2315.0
隱含漲幅 : 32.2%

營收組成 (1Q24)

20MP+ 20-30%、10MP 40-50%、8MP 0-10%、其他 20-30%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|--------|--------|
| 評等 | 買進 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 3060.0 | 3260.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 55.8 | 61.0 |
| 2024年EPS | 169.9 | 163.0 |

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$309,050百萬元 |
| 外資持股比率 | 36.0% |
| 董監持股比率 | 18.6% |
| 調整後每股淨值 (2023) | NT\$1342.32 |
| 負債比 | 15.2% |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 中 (曝險程度共5級) |

簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 47,675 | 48,842 | 55,813 | 70,950 |
| 營業利益 | 20,384 | 17,807 | 22,722 | 27,184 |
| 稅後純益 | 22,625 | 17,902 | 22,676 | 23,877 |
| EPS (元) | 169.31 | 134.14 | 169.90 | 178.90 |
| EPS YoY (%) | 21.6 | -20.8 | 26.7 | 5.3 |
| 本益比 (倍) | 13.7 | 17.3 | 13.6 | 12.9 |
| 股價淨值比 (倍) | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| ROE (%) | 15.2 | 10.8 | 12.7 | 12.5 |
| 現金殖利率 (%) | 3.7% | 3.7% | 2.9% | 3.7% |
| 現金股利 (元) | 85.50 | 85.50 | 67.65 | 85.69 |

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q24 獲利優於預期，主因匯兌收益貢獻獲利約 31%，本業獲利低於預期 12%；美系客戶進入淡季，短期無積極拉貨動能，且有價格壓力。

◆ 本中心下修 2Q24 預估營收 6%至 111.0 億元，季減 2%但年增 36%，主因近期產業進入淡季，能見度僅至 5 月。

◆ 2024 年下半年產能將接進滿載，主因產品製程更複雜，且非美系客戶鏡頭升級集中於下半年。長期看好技術優勢，維持買進評等。

1Q24 獲利優於預期，主因匯兌收益貢獻獲利 31%

1Q24 營收 113.1 億元，年增 24%但季減 37%，毛利率 49.2%，較本中心預期高 1.9ppt；營業利益 39.6 億元，低於本中心/市場估計 12%/13%，惟該季匯兌收益達 23.4 億元，貢獻獲利約 31%，使獲利高於原預期 37%，EPS 為 45.8 元。由於美系客戶進入淡季，短期無積極拉貨動能。

2Q24 淡季下修營收 6%，2024 年營收及本業獲利小幅下修

本中心下修 2Q24 預估營收 6%至 111.0 億元，季減 2%但年增 36%，主因近期產業進入淡季，能見度僅至 5 月；獲利預估下修 4.9%使 EPS 為 28.7 元，反映其他供應商進入及價格壓力。雖美系客戶潛望式鏡頭新品良率隨時間逐步提升使毛利率呈現穩健，惟延用舊機種今年具價格壓力。本中心將 2024 年預估營收下修 8.5%至 558.1 億元，年增 14.3%，惟毛利率上修 1.2ppt 至 51.8%，2024 年新品主要設計仍延用前一代產品，不會如 3Q23 有新品量產突然拉低毛利率情形；營業利益下修 6.5%至 227 億元；然而 1Q24 業外收高於預期，故上修估計 EPS 3.9%至 169.9 元。

長期看好技術領先優勢，惟短期營運低於原估而下修目標價

2024 年下半年產能將進入滿載，主因產品製程更複雜，且非美系客戶鏡頭升級集中於下半年。本中心長期看好大立光技術領先，MG+P 技術上較複雜，但大立光具製程優勢，未來有機會使用量增加；長焦微距鏡頭採內對焦方案，難度較整組對焦為高但大立光技術無問題，公司持續推廣予手機品牌客戶，惟短期市場採用仍低。本中心看好美系客戶潛望式鏡頭良率緩步提升，惟 2Q 進入淡季且客戶價格壓力亦難避免，本中心將目標本益比由 20 倍下修至 18 倍，目標價為 3060 元，維持買進評等。

營運分析

1Q24 EPS 為 45.8 元優於預期，主因匯兌收益貢獻獲利 31%，本業低於預期 12%

1Q24 營收 113.1 億元，年增 24%但季減 37%，毛利率 49.2%，較本中心預期高 1.9ppt；營業利益 39.6 億元，低於本中心/市場估計 12%/13%，惟該季匯兌收益達 23.4 億元，貢獻獲利約 31%，使獲利高於原預期 37%，EPS 為 45.8 元。由於美系客戶進入淡季，短期無積極拉貨動能，且有價格壓力。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

| (百萬元) | 1Q23A | 4Q23A | 1Q24F | 季增率 | 年增率 | 1Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 9,136 | 17,883 | 11,313 | -36.7% | 23.8% | 12,900 | 12,205 | -12.3% | -7.3% |
| 營業毛利 | 4,513 | 9,442 | 5,562 | -41.1% | 23.3% | 6,102 | 6,026 | -8.8% | -7.7% |
| 營業利益 | 3,269 | 7,902 | 3,960 | -49.9% | 21.1% | 4,502 | 4571 | -12.0% | -13.4% |
| 稅前利益 | 3,909 | 6,124 | 7,430 | 21.3% | 90.1% | 5,430 | 5,410 | 36.8% | 37.3% |
| 稅後淨利 | 3,289 | 4,965 | 6,111 | 23.1% | 85.8% | 4,453 | 4453 | 37.3% | 37.2% |
| 調整後 EPS (元) | 24.64 | 37.20 | 45.79 | 23.1% | 85.8% | 33.36 | 32.91 | 37.3% | 39.1% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 49.4% | 52.8% | 49.2% | -3.6 | -0.2 | 47.3% | 49.3% | 1.9 | -0.1 |
| 營業利益率 | 35.8% | 44.2% | 35.0% | -9.2 | -0.8 | 34.9% | 37.5% | 0.1 | -2.4 |
| 稅後純益率 | 36.0% | 27.8% | 54.0% | 26.3 | 18.0 | 34.5% | 36.5% | 19.5 | 17.5 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2Q24 下修營收 6%，主因近期處淡季需求較弱且能見度僅至 5 月

本中心下修 2Q24 預估營收 6%至 111.0 億元，季減 2%但年增 36%，主因近期產業進入淡季，能見度僅至 5 月；獲利預估下修 4.9%使 EPS 為 28.7 元。雖潛望式鏡頭新品良率隨時間逐步提升使毛利率呈現穩健，惟延用舊機種今年具價格壓力且美系客戶第二供應商開始出貨。

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

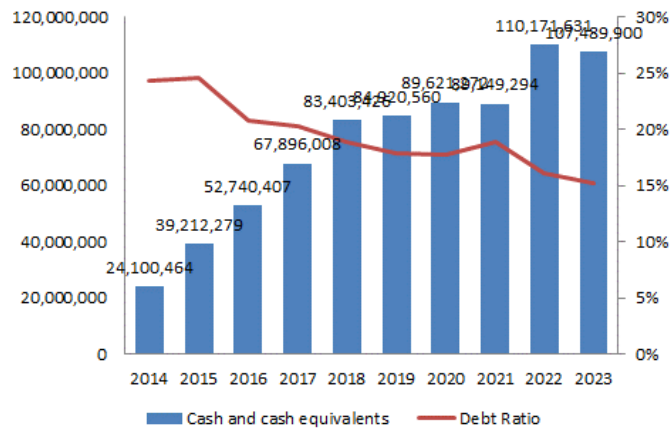
| (百萬元) | 2Q23A | 1Q24F | 2Q24F | 季增率 | 年增率 | 2Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 8,194 | 11,313 | 11,100 | -1.9% | 35.5% | 11,800 | 11,365 | -5.9% | -2.3% |
| 營業毛利 | 4,039 | 5,562 | 5,689 | 2.3% | 40.9% | 6,048 | 5,635 | -5.9% | 1.0% |
| 營業利益 | 2,752 | 3,960 | 4,201 | 6.1% | 52.6% | 4,466 | 4205 | -5.9% | -0.1% |
| 稅前利益 | 5,024 | 7,430 | 5,111 | -31.2% | 1.7% | 5,376 | 5,097 | -4.9% | 0.3% |
| 稅後淨利 | 3,696 | 6,111 | 3,833 | -37.3% | 3.7% | 4,032 | 3859 | -4.9% | -0.7% |
| 調整後 EPS (元) | 27.69 | 45.79 | 28.72 | -37.3% | 3.7% | 30.21 | 28.78 | -4.9% | -0.2% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 49.3% | 49.2% | 51.3% | 2.1 | 2.0 | 51.3% | 49.6% | 0.0 | 1.7 |
| 營業利益率 | 33.6% | 35.0% | 37.9% | 2.8 | 4.3 | 37.9% | 37.0% | 0.0 | 0.9 |
| 稅後純益率 | 45.1% | 54.0% | 34.5% | -19.5 | -10.6 | 34.2% | 34.0% | 0.4 | 0.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

下半年產能滿載，持續研發高階新產品，且以更精進的製程因應價格壓力

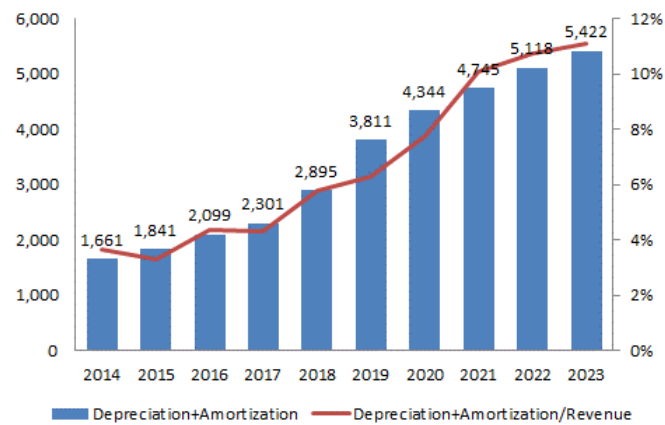
2024 年下半年產能將進入滿載，主因鏡片放大且產品製程更多更複雜；下半年中系客戶鏡頭升級較上半年多；下階段產能已備妥廠房，2025 年視客戶需求而進設備。大立光持續在高階新產品佈局，亦配合客戶研發適合新款大尺寸 CIS(CMOS Image Sensor)的鏡頭產品，其尺寸愈大則鏡頭製作難度亦上升。潛望式鏡頭的稜鏡目前仍全數外購且以玻璃為主，大立光只黏合及鍍膜，公司研發出塑膠稜鏡但目前只有測試通過，客戶採用與否尚未知。公司持續在製程上精進以因應價格壓力，潛望式鏡頭的良率逐季提升使毛利率可維持；本中心長期看好大立光技術領先地位。

圖 3：2023 年底帳上現金達 1074 億元，負債比僅 15%



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：2023 年折舊及攤提占公司營收僅 11%

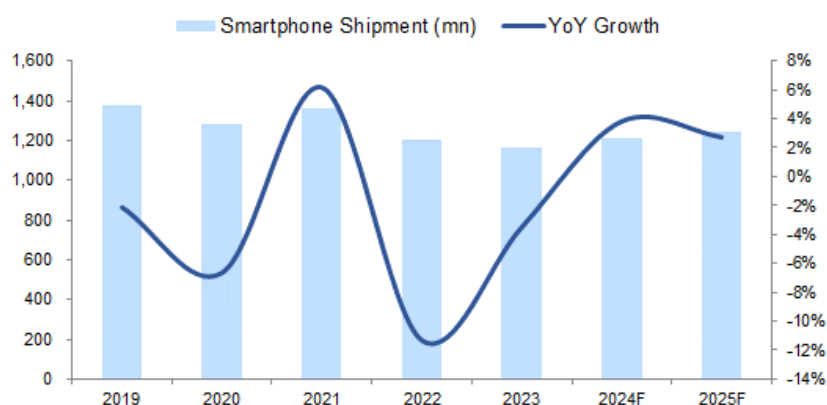


資料來源：公司資料、元大投顧整理

預估 2024/2025 年全球智慧型手機銷售量年增 3.8%及 2.7%，擺脫連續二年衰退

全球經濟景氣影響消費性電子需求疲軟，根據 IDC 數據，2022/2023 年全球智慧型手機出貨量為 12.06/11.64 億支，年減 11.3%/減 3.5%。前五大品牌(三星、蘋果、小米、OPPO、VIVO)中，2022 年除三星(-4.0%)及蘋果(-3.6%)以外，其餘均為雙位數百分比衰退，2023 年則僅蘋果年增 3.5%，小米年減 6.6%，其餘三家均為雙位數百分比衰退。此外，華為市占率由 2.5%提升至 3.0%，年增 64.1%，獲市場注意。本中心正面看待各品牌手機新品佈局，以及市場谷底回溫，預估 2024/2025 年全球智慧型手機出貨量為 12.08 億/12.4 億支，分別年年增 3.8%/年增 2.7%。

圖 5：全球智慧型手機出貨 2022/2023 年減 11.3%/3.5%，2024 年將回成長軌道至年增 3.8%

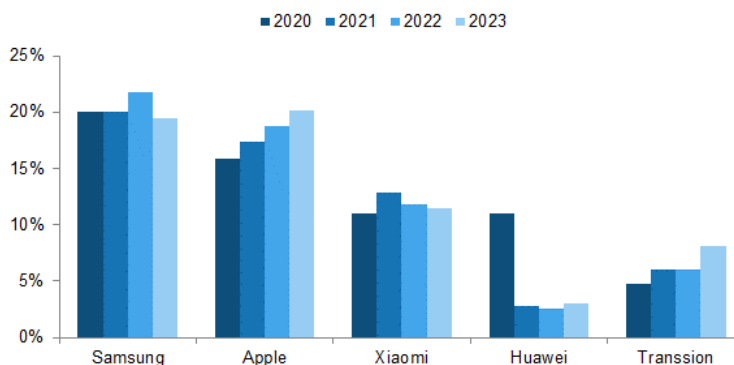


資料來源：IDC、元大投顧整理

蘋果智慧手機 2023 年全球排名由第二升至第一，主因新興市場及歐洲表現佳

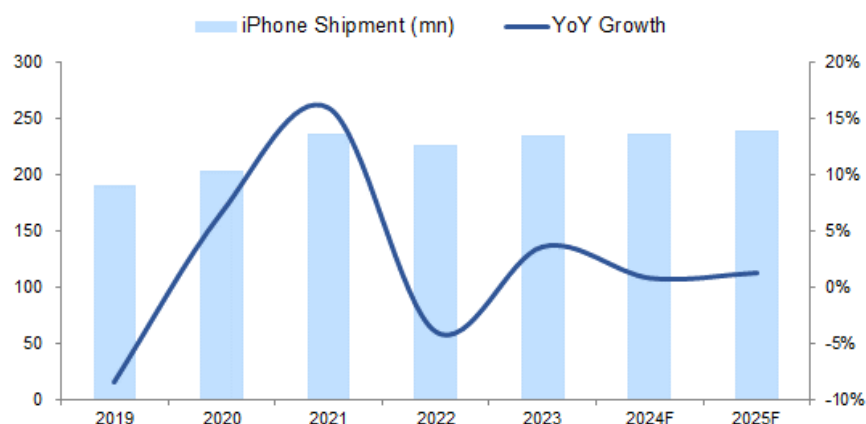
蘋果智慧型手機 iPhone 過去為全球排名第二銷售量之品牌，僅次於三星，2022/2023 年出貨量為 2.26/2.34 億隻，年減 4.0%/增 3.5%；2023 年為全球品牌出貨量第一之品牌商。作業系統為其特有的 iOS，在眾多產品具領先地位。iPhone 智慧型手機季節出貨淡旺季相對明顯，旺季可望帶來顯著出貨量增加。

圖 6：手機重要品牌的市佔率，2023 年仍以 APPLE、三星及小米為前三大品牌廠



資料來源：IDC、元大投顧整理

圖 7：iPhone 2022/2023 年成長率-4.0%/+3.5%，預估 2024 年成長 0.7%至 2.36 億隻



資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

iPhone 16 超廣角鏡頭像素提升，長焦鏡光學變焦將由 5 倍提升至 6 倍

2023 年推出的 iPhone 15 基本款(iPhone 15 及 iPhone 15 Plus)已將主鏡頭由 1200 萬畫素升級至 4800 萬畫素，惟 iPhone 15 全系列的超廣角鏡頭及長焦鏡頭仍為 1200 萬畫素，估計 iPhone 16 Pro 及 iPhone 16 Pro Max(Pro 系列)的超廣角鏡頭將升級至 4800 萬畫素，擁有更高解析度。此外，預期在 iPhone 16 Pro Max 的長焦鏡光學變焦將由 5 倍提升至 6 倍，且潛望式鏡頭仍僅限於 Pro Max 機型。

圖 8：蘋果智慧型手機集中於 3Q 及 4Q 出貨，iPhone 16 帶動 2H24 出貨提升

| (mn) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| iPhone Others | 4 | 3 | 3 | 2 | 3 | 2 | 2 | 3 |
| iPhone 13 series | 11 | 9 | 7 | 5 | 3 | 3 | | |
| iPhone 14 series | 37 | 31 | 24 | 15 | 7 | 5 | 1 | 1 |
| iPhone SE | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| iPhone 15 series | 0 | 0 | 20 | 57 | 39 | 35 | 23 | 21 |
| iPhone 15 | 0 | 0 | 8 | 15 | 7 | 6 | 6 | 7 |
| iPhone 15 Plus | 0 | 0 | 2 | 6 | 6 | 5 | 3 | 2 |
| iPhone 15 Pro | 0 | 0 | 6 | 16 | 10 | 9 | 5 | 5 |
| iPhone 15 Pro Max | 0 | 0 | 4 | 20 | 16 | 15 | 9 | 7 |
| iPhone 16 series | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 29 | 55 |
| iPhone 16 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 14 |
| iPhone 16 Plus | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 5 |
| iPhone 16 Pro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 16 |
| iPhone 16 Pro Max | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 20 |
| Total | 55 | 45 | 54 | 80 | 53 | 46 | 56 | 81 |

資料來源：元大投顧預估

iPhone 16 預期 SoC 晶片再升級，採台積電 N3E 製程

蘋果的 SoC 晶片一直是其產品的核心競爭力，估計 iPhone 16 Pro 及 iPhone 16 Pro Max(Pro 系列) 的 A18 Pro SoC 晶片將進一步提升這一優勢。此款晶片採用台積電的第二代 3nm 製程(N3E)，因效能提升 10-13%，故相同運作下將比 iPhone 15 Pro 的 A17 Pro 晶片(N3B 製程)更省電。估計 iPhone 16 及 iPhone 16 Plus 則採 A17 SoC 晶片。

圖 9：iPhone 16 採更高階 SoC 晶片，鏡頭再進化，螢幕尺寸放大，按鍵及電池進化

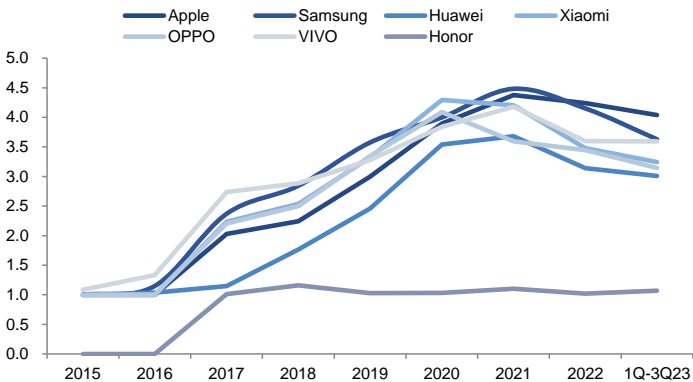
| | iPhone 16 | iPhone 16 Plus | iPhone 16 Pro | iPhone 16 Pro Max |
|--------------|-----------|----------------|---------------|-------------------|
| AP 晶片 | A17 | A17 | A18 Pro | A18 Pro |
| 充電口 | Type C | Type C | Type C | Type C |
| 中框及殼 | 鋁金屬 | 鋁金屬 | 鈦金屬 | 鈦金屬 |
| 螢幕 | 6.1 吋 | 6.7 吋 | 6.3 吋 | 6.9 吋 |
| 鏡頭排列 | 雙鏡頭二顆垂直 | 雙鏡頭二顆垂直 | 三鏡頭 | 三鏡頭 |
| 超廣角鏡頭 | 1200 萬畫素 | 1200 萬畫素 | 4800 萬畫素 | 4800 萬畫素 |
| 變焦能力 | 2 倍光學 | 2 倍光學 | 3 倍光學 | 長焦為潛望式 6 倍光學變焦 |
| 動作按鍵 | 取代靜音鍵 | 取代靜音鍵 | 取代靜音鍵 | 取代靜音鍵 |
| Capture 拍攝按鍵 | 無 | 無 | 照相鍵 | 照相鍵 |
| 麥克風 | 防水降噪升級 | 防水降噪升級 | 防水降噪升級 | 防水降噪升級 |
| 電池 | 傳統單顆電池 | 傳統單顆電池 | 堆疊電池 | 堆疊電池 |

資料來源：元大投顧預估

智慧型手機平均搭載 3-4 顆鏡頭，尚未見到鏡頭數持續上升情形

智慧型手機在 2015 年之前以單鏡頭為主，雖然 2011 年 LG 及 HTC 皆曾推出雙鏡頭手機，2016 年 iPhone 7 Plus 採取雙鏡頭後，各品牌廠平均鏡頭數均介於 1-2 顆間；2019 年 iPhone 11 為蘋果首款三鏡頭手機，使三鏡頭在高階智慧型手機形成風潮，各品牌鏡頭平均數量約在 3-4 顆附近，高階手機銷售占比提升則平均鏡頭數增加，本中心估計 2022 年/2023 年/2024 年平均鏡頭數為 3.3 顆/ 3.1 顆/ 3.4 顆；此外，手機鏡頭廠亦朝更高規格投入研發。

圖 10：2023 年全球各品牌智慧型手機平均搭載約 3-4 顆鏡頭(前鏡頭+後鏡頭)

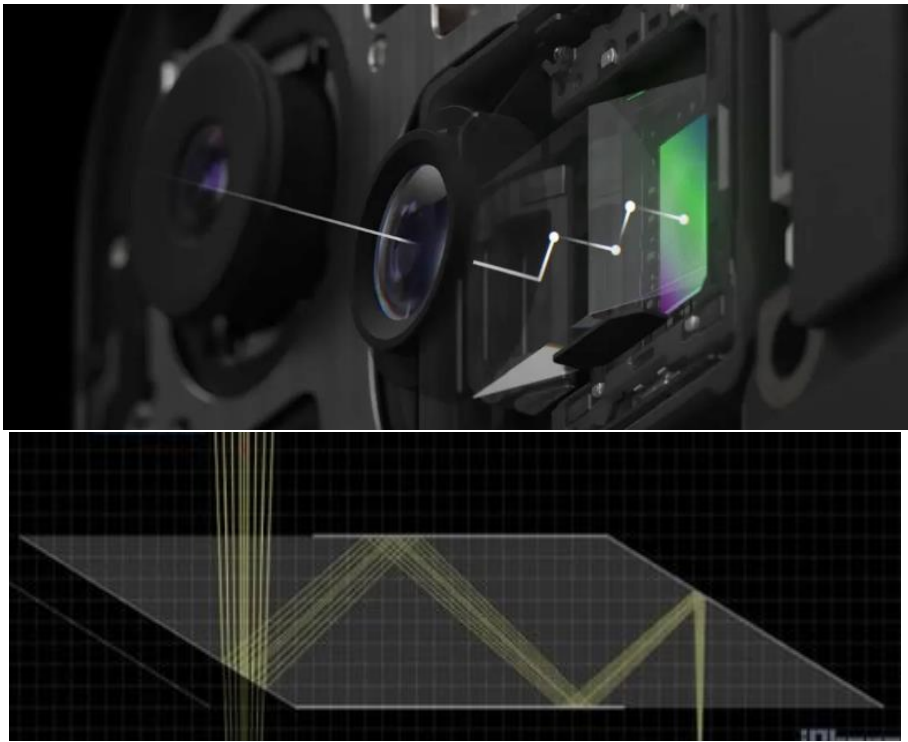


資料來源：IDC、元大投顧預估

iPhone 15 Pro Max 的長焦鏡頭為五倍變焦，採四重反射稜鏡

蘋果 iPhone 15 Pro Max 搭載等效 120mm f/2.8、5 倍變焦的望遠鏡頭，其“四重反射稜鏡”為平行四邊形光學稜鏡，光線在經過望遠鏡組後，在稜鏡內部反射四次再達到感光元件，如此設計將望遠鏡組歸在同一鏡組，而稜鏡僅延長光路。先前一般 Android 陣營潛望式鏡頭為前後兩端各配一枚 45% 反射鏡讓光線 90 度-90 度反射，再入射至感光元件，二反射鏡中間可容納變焦與對焦鏡組。亦即蘋果 iPhone 15 Pro Max 以簡化設計及更少元件達成複雜鏡頭功能，且在光學素質上更佳。

圖 11：iPhone 15 Pro Max 長焦鏡頭，其四重反射稜鏡為平行四邊形



資料來源：Apple

全球手機市場 2023 年出貨量年減 3.4%，前五大品牌僅 Apple 成長，

圖 12：全球前五大品牌 2023 年出貨量僅 Apple 成長，小米小衰退；其他衰退 12%-16%

| Shipment(mn) | 2021 | 2022 | 2023 | 2023 YoY | 2023 market share |
|--------------|-------|-------|------|----------|-------------------|
| Samsung | 272 | 262 | 227 | -13.5% | 19.5% |
| Apple | 236 | 226 | 234 | 3.5% | 20.1% |
| Xiaomi | 191 | 153 | 133 | -6.6% | 11.5% |
| OPPO | 146 | 114 | 86 | -16.4% | 7.4% |
| VIVO | 128 | 99 | 73 | -12.2% | 6.3% |
| Total | 1,360 | 1,206 | 1164 | -3.4% | 100% |

資料來源：IDC、元大投顧整理

圖 13：4Q23 三星及 OPPO 呈現季減，iPhone 在中國以外地區銷售佳而年增且季增

| Shipment (mn) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 4Q23 YoY | 4Q23 QoQ |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------------|----------|
| Samsung | 60.5 | 53.5 | 59.5 | 53.1 | -10.7% | -10.7 |
| Apple | 55.4 | 44.5 | 54.1 | 80.2 | 11.2% | 48.2 |
| Xiaomi | 30.5 | 33.2 | 41.5 | 37.5 | -21.6% | 0.0 |
| OPPO | 27.6 | 25.4 | 27.2 | 19.4 | -23.6% | -13.7 |
| VIVO | 20.6 | 21.3 | 22.0 | 20.5 | 9.5% | 13.0 |
| Total | 268.7 | 268.0 | 304.1 | 324.1 | 7.8% | 6.7% |

資料來源：IDC、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

潛望式鏡頭短期具價格壓力，但公司技術及製程龍頭地位不變，維持買進評等

本中心估計占大立光營收比重達 55-65%的美系客戶 2024 年出貨量年增 0.7%至 2.36 億隻，且估計 Pro 系列產品的超廣角鏡頭將由 1200 萬畫素提升至 4800 萬畫素，單價提升 20%。此外，本中心估計華為 2024 出貨量為 7000 萬隻，年增 100%，皆對公司營收及獲利帶來正面貢獻。

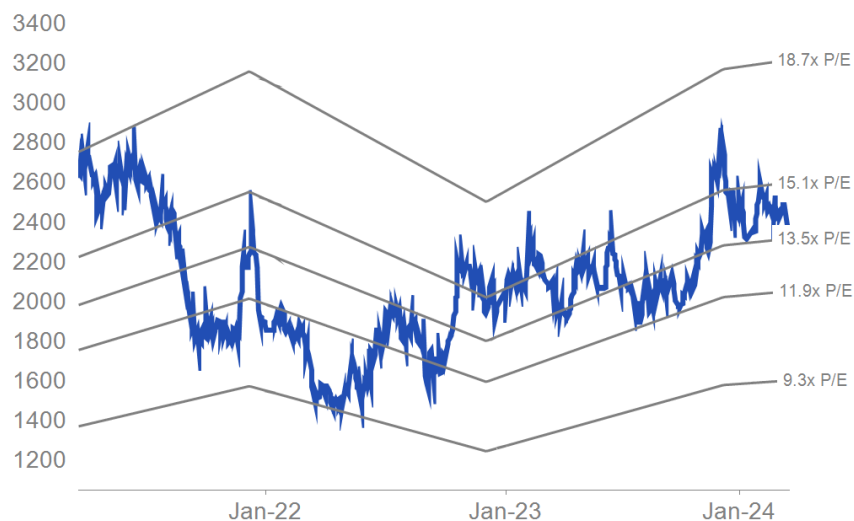
2024 年全球高階手機緩步回溫且新機帶動買氣，且美系客戶潛望式鏡頭新品良率隨時間逐步提升使毛利率呈現穩健，惟其規格及機種並未有明顯變化，舊機種今年具價格壓力且第二供應商開始出貨；估計 2024 年營收年增 14.3%至 558 億元，下修 8.5%；營業利益 227 億元，年增 27.6%，下修 6.5%；因 1Q24 業外金額高使 EPS 年增 26.7%至 169.9 元，上修 3.9%。智慧型手機高階機種焦鏡頭改採潛望式已為趨勢，主鏡頭改採 G+P 方案逐漸增加，然競爭者進亦逐步跟進；長焦微距的內對焦(望遠及顯微功能更佳)鏡頭採用者寡，大立光持續推廣中。手機品牌的頂級機型採取高階大尺寸 CIS，有助於大立光維持鏡頭龍頭地位。本中心持續給予買進評等，採 2024 年之 EPS 169.9 元，目標本益比由 20 位下修至 18 倍，給予目標價 3060 元。

圖 14：2024 和 2025 年財務預估調整

| (百萬元) | 2024 估 | | 2025 估 | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 2024 | 2025 |
| 營業收入 | 55,813 | 61,000 | 70,950 | 72,950 | -8.5% | -2.7% |
| 營業毛利 | 28,916 | 30,872 | 37,138 | 37,670 | -6.3% | -1.4% |
| 營業利益 | 22,722 | 24,311 | 27,184 | 27,464 | -6.5% | -1.0% |
| 稅前利益 | 28,864 | 27,911 | 30,540 | 30,820 | 3.4% | -0.9% |
| 稅後淨利 | 22,676 | 21,827 | 23,877 | 24,125 | 3.9% | -1.0% |
| 調整後 EPS (元) | 169.90 | 163.53 | 178.90 | 180.76 | 3.9% | -1.0% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 51.8% | 50.6% | 52.3% | 51.6% | 1.2 | 0.7 |
| 營業利益率 | 40.7% | 39.9% | 38.3% | 37.6% | 0.9 | 0.7 |
| 稅後純益率 | 40.6% | 35.8% | 33.7% | 33.1% | 4.8 | 0.6 |

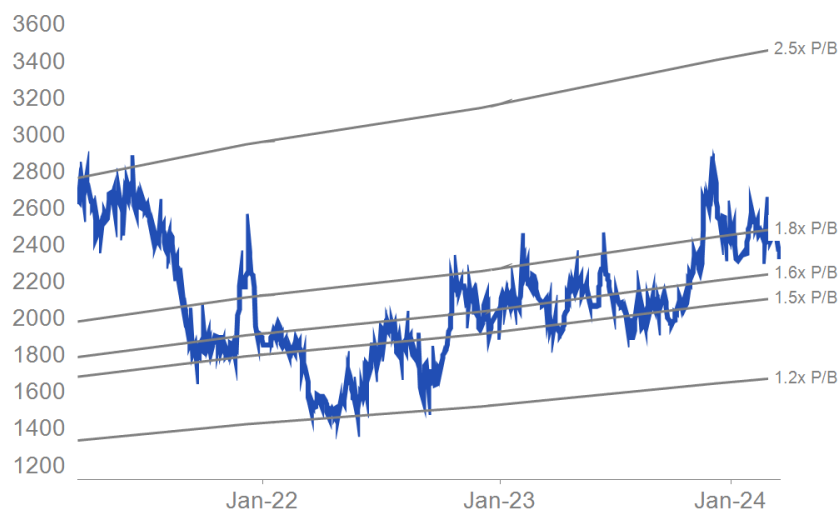
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 16：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 17：同業評價比較表

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 調整後每股盈餘 | | | 本益比(倍) | | | 調整後每股盈餘成長率(%) | | |
|--------|---------|-----|--------|--------------|---------|--------|--------|--------|------|------|---------------|------|------|
| | | | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 大立光 | 3008 TT | 買進 | 2315.0 | 9,657 | 134.14 | 169.90 | 178.90 | 17.3 | 13.6 | 12.9 | (20.8) | 26.7 | 5.3 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 舜宇光學 | 2382 HK | 未評等 | 41.5 | 6,949 | 1.3 | 2.4 | 3.3 | 32.2 | 17.1 | 12.6 | (48.4) | 88.1 | 36.0 |
| 瑞聲科技 | 2018 HK | 未評等 | 25.7 | 2,986 | 0.6 | 1.1 | 1.4 | 42.6 | 23.7 | 18.5 | (22.5) | 80.0 | 27.8 |
| 國外同業平均 | | | | | 0.9 | 1.8 | 2.3 | 37.4 | 20.4 | 15.6 | (35.5) | 84.1 | 31.9 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 玉晶光 | 3406 TW | 未評等 | 472.5 | 1,476 | 24.0 | 26.8 | 28.6 | 19.7 | 17.7 | 16.5 | (17.6) | 11.7 | 6.8 |
| 國內同業平均 | | | | | 24.0 | 26.8 | 28.6 | 19.7 | 17.7 | 16.5 | (17.6) | 11.7 | 6.8 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：同業評價比較表 (續)

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 股東權益報酬率(%) | | | 每股淨值 | | | 股價淨值比(倍) | | |
|--------|---------|-----|--------|--------------|------------|------|------|---------|---------|---------|----------|------|------|
| | | | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 大立光 | 3008 TT | 買進 | 2315.0 | 9,657 | 10.8 | 12.7 | 12.5 | 1240.08 | 1342.32 | 1435.53 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 舜宇光學 | 2382 HK | 未評等 | 41.5 | 6,949 | 5.7 | 10.2 | 12.5 | 22.6 | 24.6 | 26.9 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| 瑞聲科技 | 2018 HK | 未評等 | 25.7 | 2,986 | 3.0 | 4.9 | 6.3 | 22.3 | 23.3 | 24.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 國外同業平均 | | | | | 4.4 | 7.5 | 9.4 | 22.5 | 23.9 | 25.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 玉晶光 | 3406 TW | 未評等 | 472.5 | 1,476 | 13.1 | 13.0 | 12.9 | 189.1 | 203.4 | 228.5 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| 國內同業平均 | | | | | 13.1 | 13.0 | 12.9 | 189.1 | 203.4 | 228.5 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 19：季度及年度簡明損益表 (合併)

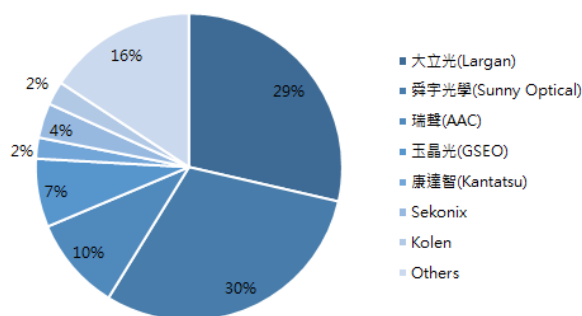
| (NT\$百萬元) | 1Q2023A | 2Q2023A | 3Q2023A | 4Q2023A | 1Q2024F | 2Q2024F | 3Q2024F | 4Q2024F | FY2023A | FY2024F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 營業收入 | 9,136 | 8,194 | 13,629 | 17,883 | 11,313 | 11,100 | 15,000 | 18,400 | 48,842 | 55,813 |
| 銷貨成本 | (4,583) | (4,191) | (7,836) | (8,427) | (5,751) | (5,411) | (7,096) | (8,639) | (25,049) | (26,897) |
| 營業毛利 | 4,553 | 4,004 | 5,793 | 9,456 | 5,562 | 5,689 | 7,904 | 9,761 | 23,794 | 28,916 |
| 營業費用 | (1,244) | (1,286) | (1,917) | (1,539) | (1,602) | (1,487) | (1,485) | (1,619) | (5,986) | (6,194) |
| 營業利益 | 3,269 | 2,752 | 3,884 | 7,902 | 3,960 | 4,201 | 6,418 | 8,142 | 17,807 | 22,722 |
| 業外利益 | 640 | 2,271 | 3,161 | (1,778) | 3,470 | 910 | 945 | 818 | 4,295 | 6,142 |
| 稅前純益 | 3,909 | 5,024 | 7,045 | 6,124 | 7,430 | 5,111 | 7,363 | 8,960 | 22,102 | 28,864 |
| 所得稅費用 | (620) | (1,328) | (1,093) | (1,159) | (1,319) | (1,278) | (1,620) | (1,971) | (4,200) | (6,188) |
| 少數股東權益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 3,289 | 3,696 | 5,953 | 4,965 | 6,111 | 3,833 | 5,743 | 6,989 | 17,902 | 22,676 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 24.64 | 27.69 | 44.60 | 37.20 | 45.79 | 28.72 | 43.03 | 52.36 | 134.14 | 169.90 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 133 | 133 | 133 | 133 | 133 | 133 | 133 | 133 | 133 | 133 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 49.4% | 49.3% | 42.6% | 52.8% | 49.2% | 51.3% | 52.7% | 53.1% | 48.7% | 51.8% |
| 營業利益率 | 35.8% | 33.6% | 28.5% | 44.2% | 35.0% | 37.9% | 42.8% | 44.3% | 36.5% | 40.7% |
| 稅前純益率 | 42.8% | 61.3% | 51.7% | 34.3% | 65.7% | 46.0% | 49.1% | 48.7% | 45.3% | 51.7% |
| 稅後純益率 | 36.0% | 45.1% | 43.7% | 27.8% | 54.0% | 34.5% | 38.3% | 38.0% | 36.7% | 40.6% |
| 有效所得稅率 | 15.9% | 26.4% | 15.5% | 18.9% | 17.8% | 25.0% | 22.0% | 22.0% | 19.0% | 21.4% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -36.5% | -10.3% | 66.3% | 31.2% | -36.7% | -1.9% | 35.1% | 22.7% | | |
| 營業利益 | -51.8% | -15.8% | 41.1% | 103.5% | -49.9% | 6.1% | 52.8% | 26.9% | | |
| 稅後純益 | -18.3% | 12.4% | 61.1% | -16.6% | 23.1% | -37.3% | 49.8% | 21.7% | | |
| 調整後每股盈餘 | -18.3% | 12.4% | 61.1% | -16.6% | 23.1% | -37.3% | 49.8% | 21.7% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -9.8% | -15.3% | 1.1% | 24.3% | 23.8% | 35.5% | 10.1% | 2.9% | 2.4% | 14.3% |
| 營業利益 | -18.5% | -31.8% | -30.1% | 16.5% | 21.1% | 52.6% | 65.3% | 3.0% | -12.6% | 27.6% |
| 稅後純益 | -40.3% | -25.3% | -26.9% | 23.4% | 85.8% | 3.7% | -3.5% | 40.8% | -20.9% | 26.7% |
| 調整後每股盈餘 | -40.3% | -25.3% | -26.9% | 23.4% | 85.8% | 3.7% | -3.5% | 40.8% | -20.8% | 26.7% |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

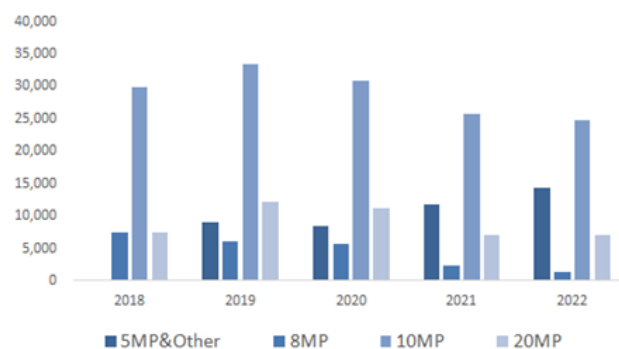
大立光成立於 1987 年主要生產光學鏡頭及鏡片，1991 年量產非球面塑膠鏡片；2002 年手機開始加入照相功能，塑膠鏡片因具成本優勢而超越玻璃鏡片，成為光學鏡頭市場明星商品，大立光目前已成為全球主要的塑膠非球面鏡片生產商。大立光所生產的光學鏡片組(Optical Lens)占手機鏡頭模組價值比重 19%。大立光目前於台灣共有 13 個廠區，中國則有蘇州廠及東莞廠，惟 2019 年下半年結束中國蘇州廠；其新擴充產能均集中於台中地區，在中國地區產能風險較低。

圖 20：大立光鏡頭組於全球智慧型手機市占率近 30%



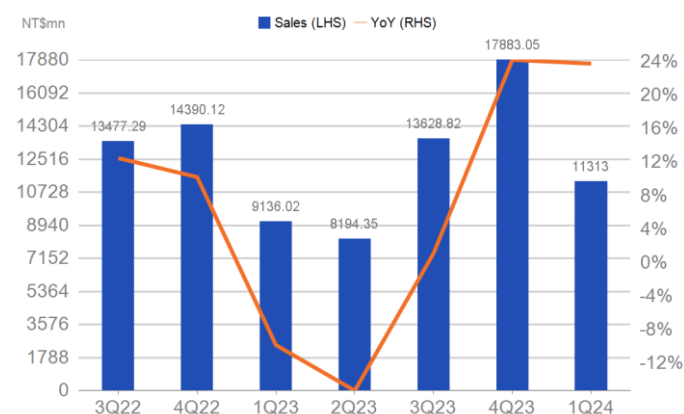
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：近年營收衰退以 1000 萬畫素下降最明顯



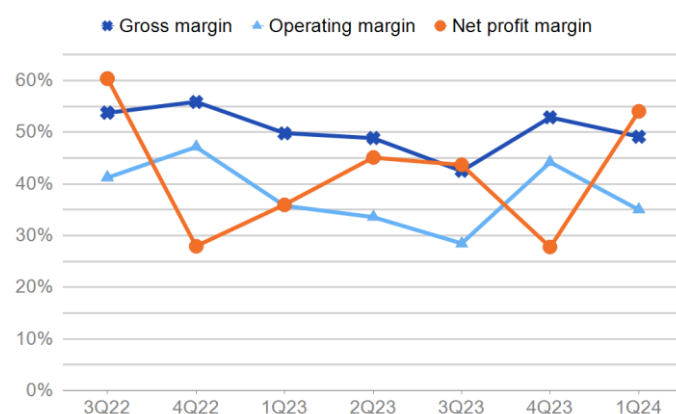
資料來源：公司資料

圖 22：營收趨勢



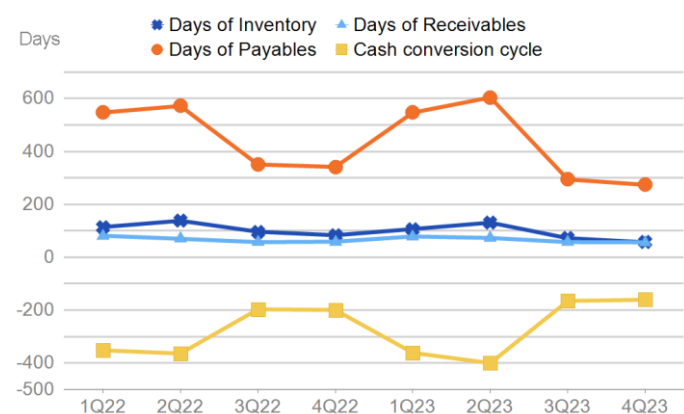
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：毛利率、營益率、淨利率



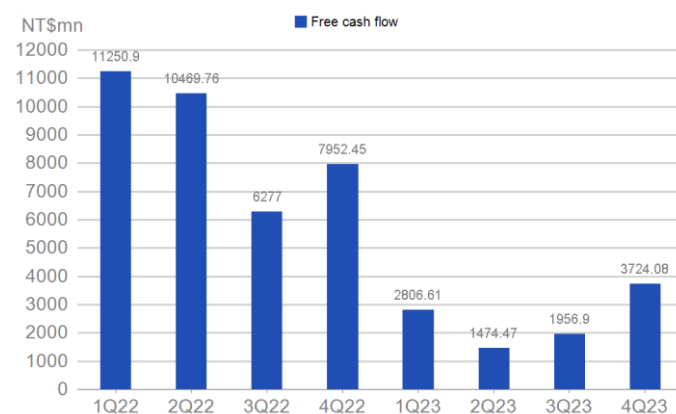
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- **ESG 總分：**大立光整體的 ESG 風險評級屬於中風險，但在 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，於電子零組件行業中的公司中排名亦略微領先同業。
 - **在 ESG 議題上的曝險：**大立光的整體曝險屬於低等水準，且略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業倫理、碳排放、資源運用等。
 - **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**大立光在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。大立光遵循適當的 ESG 的揭露，並針對環境議題制定對應的政策，惟建議管理層將永續發展目標連結至薪酬績效計算中。

圖 26：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|-------|
| ESG 總分 | 21.4 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 29.9 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 30.1 |
| 風險評級 | 中★ |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 32 |

資料來源：Sustainalytics (2024/4/11)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

| | | | | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

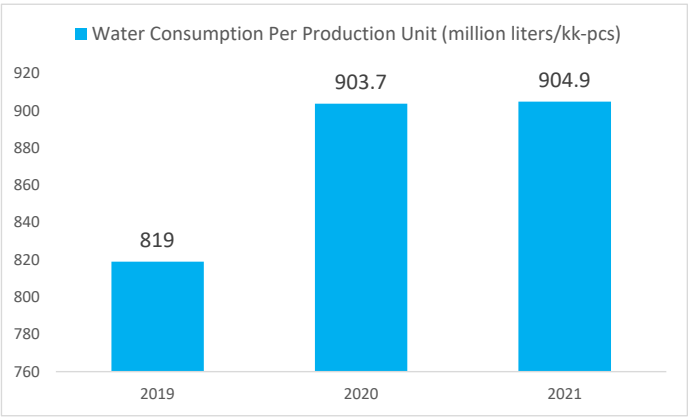
註 3：曝險分數評級：

| | | |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

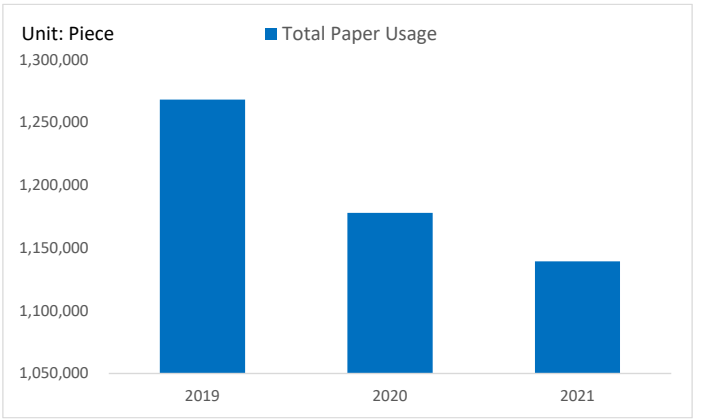
| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 27：單位產能用水量



資料來源：公司資料

圖 28：紙張使用情形



資料來源：公司資料

資產負債表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 現金與短期投資 | 89,149 | 110,172 | 112,156 | 115,832 | 123,800 |
| 存貨 | 5,708 | 5,191 | 4,591 | 5,726 | 6,873 |
| 應收帳款及票據 | 9,938 | 8,051 | 10,091 | 11,316 | 13,176 |
| 其他流動資產 | 19,542 | 5,789 | 7,483 | 7,483 | 7,483 |
| 流動資產 | 124,337 | 129,202 | 134,321 | 140,357 | 151,331 |
| 採用權益法之投資 | 439 | 760 | 803 | 803 | 803 |
| 固定資產 | 34,915 | 37,831 | 38,337 | 41,478 | 43,255 |
| 無形資產 | 70 | 149 | 239 | 116 | (7) |
| 其他非流動資產 | 14,950 | 17,028 | 21,438 | 21,438 | 21,438 |
| 非流動資產 | 50,374 | 55,768 | 60,817 | 63,835 | 65,488 |
| 資產總額 | 174,711 | 184,970 | 195,138 | 204,193 | 216,820 |
| 應付帳款及票據 | 1,679 | 1,690 | 1,732 | 1,806 | 1,993 |
| 短期借款 | 0 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 什項負債 | 31,054 | 27,679 | 34,707 | 34,707 | 34,707 |
| 流動負債 | 32,733 | 29,388 | 36,439 | 36,513 | 36,700 |
| 長期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他負債及準備 | 238 | 473 | 330 | 330 | 330 |
| 長期負債 | 238 | 473 | 330 | 330 | 330 |
| 負債總額 | 32,971 | 29,861 | 36,769 | 36,843 | 37,030 |
| 股本 | 1,341 | 1,335 | 1,335 | 1,335 | 1,335 |
| 資本公積 | 1,563 | 1,555 | 1,560 | 1,560 | 1,560 |
| 保留盈餘 | 141,878 | 152,652 | 160,871 | 174,518 | 186,958 |
| 什項權益 | (3,042) | (433) | 1,745 | 1,745 | 1,745 |
| 歸屬母公司之權益 | 141,740 | 155,109 | 165,510 | 179,157 | 191,597 |
| 非控制權益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股東權益總額 | 141,740 | 155,109 | 165,510 | 179,157 | 191,597 |

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------------|----------|----------|----------|---------|----------|
| 本期純益 | 18,671 | 22,625 | 17,902 | 22,676 | 23,877 |
| 折舊及攤提 | 4,745 | 5,118 | 5,422 | 5,984 | 7,573 |
| 本期營運資金變動 | (386) | 2,417 | (1,399) | (2,286) | (2,819) |
| 其他營業資產及負債變動 | (2,153) | 14,047 | 3,726 | 0 | 0 |
| 營運活動之現金流量 | 20,878 | 44,207 | 18,199 | 26,374 | 28,631 |
| 資本支出 | (5,909) | (8,257) | (8,237) | (9,002) | (9,226) |
| 本期長期投資變動 | 167 | 321 | (123) | 0 | 0 |
| 其他資產變動 | (1,401) | (1,857) | (2,791) | 0 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (7,143) | (9,793) | (11,151) | (9,002) | (9,226) |
| 股本變動 | 0 | (7) | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | (252) | 19 | (19) | 0 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (12,274) | (14,636) | (9,676) | (9,030) | (11,437) |
| 其他調整數 | (1,444) | (49) | (55) | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | (13,970) | (14,673) | (9,750) | (9,030) | (11,437) |
| 匯率影響數 | (237) | 1,281 | 21 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | (472) | 21,022 | (2,682) | 8,342 | 7,968 |
| 自由現金流量 | 14,969 | 35,950 | 9,962 | 17,372 | 19,405 |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 46,962 | 47,675 | 48,842 | 55,813 | 70,950 |
| 銷貨成本 | (18,814) | (21,580) | (25,049) | (26,897) | (33,812) |
| 營業毛利 | 28,149 | 26,096 | 23,794 | 28,916 | 37,138 |
| 營業費用 | (5,002) | (5,699) | (5,986) | (6,194) | (9,954) |
| 推銷費用 | (369) | (399) | (291) | (362) | (608) |
| 研究費用 | (3,602) | (4,154) | (4,191) | (4,487) | (7,320) |
| 管理費用 | (1,031) | (1,145) | (1,504) | (1,345) | (2,027) |
| 其他費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 23,148 | 20,384 | 17,807 | 22,722 | 27,184 |
| 利息收入 | 951 | 1,692 | 3,935 | 3,075 | 2,823 |
| 利息費用 | (2) | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 利息收入淨額 | 949 | 1,690 | 3,935 | 3,075 | 2,823 |
| 投資利益(損失)淨額 | 149 | 241 | 295 | 454 | 254 |
| 匯兌損益 | (1,474) | 5,232 | 0 | 2,340 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 254 | 279 | 66 | 287 | 279 |
| 稅前純益 | 23,027 | 27,827 | 22,102 | 28,864 | 30,540 |
| 所得稅費用 | (4,355) | (5,202) | (4,200) | (6,188) | (6,663) |
| 少數股權淨利 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 18,671 | 22,625 | 17,902 | 22,676 | 23,877 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 27,774 | 32,947 | 12,386 | 16,739 | 19,611 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 139.20 | 169.31 | 134.14 | 169.90 | 178.90 |

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

| 年初至 12 月 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|----------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | (16.1) | 1.5 | 2.4 | 14.3 | 27.1 |
| 營業利益 | (27.7) | (11.9) | (12.6) | 27.6 | 19.6 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | (22.9) | 18.6 | (62.4) | 35.1 | 17.2 |
| 稅後純益 | (23.9) | 21.2 | (20.9) | 26.7 | 5.3 |
| 調整後每股盈餘 | (23.9) | 21.6 | (20.8) | 26.7 | 5.3 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 59.9 | 54.7 | 48.7 | 51.8 | 52.3 |
| 營業利益率 | 49.3 | 42.8 | 36.5 | 40.7 | 38.3 |
| 稅前息前淨利率 | 49.0 | 58.4 | 36.5 | 40.7 | 38.3 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 59.1 | 69.1 | 25.4 | 30.0 | 27.6 |
| 稅前純益率 | 49.0 | 58.4 | 45.3 | 51.7 | 43.0 |
| 稅後純益率 | 39.8 | 47.5 | 36.7 | 40.6 | 33.7 |
| 資產報酬率 | 10.8 | 12.6 | 9.2 | 11.1 | 11.0 |
| 股東權益報酬率 | 13.2 | 15.2 | 10.8 | 12.7 | 12.5 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 23.3 | 19.3 | 22.2 | 20.6 | 19.3 |
| 淨負債權益比(%) | (62.9) | (71.0) | (67.8) | (64.7) | (64.6) |
| 利息保障倍數 (倍) | 11827.7 | 15740.1 | 0 | 0 | 0 |
| 流動比率 (%) | 379.9 | 439.6 | 368.6 | 384.4 | 412.4 |
| 速動比率 (%) | 362.4 | 422.0 | 356.0 | 368.7 | 393.6 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (89,149) | (110,153) | (112,156) | (115,832) | (123,800) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 1056.97 | 1161.87 | 1240.08 | 1342.32 | 1435.53 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 16.6 | 13.7 | 17.3 | 13.6 | 12.9 |
| 股價自由現金流量比 | 20.6 | 8.6 | 30.9 | 17.7 | 15.9 |
| 股價淨值比 | 2.2 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 11.1 | 9.4 | 24.9 | 18.4 | 15.7 |
| 股價營收比 | 6.6 | 6.5 | 6.3 | 5.5 | 4.3 |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

大立光 (3008 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



| # | 日期 | 收盤價 (A) | 目標價 (B) | 調整後目標價 (C) | 評等 | 分析師 |
|---|----------|---------|---------|------------|---------|-----|
| 1 | 20210708 | 3150.00 | 3800.00 | 3324.53 | 買進 | 劉思良 |
| 2 | 20211008 | 2130.00 | 2400.00 | 2170.12 | 持有-超越同業 | 葉冠為 |
| 3 | 20230718 | 2305.00 | 2800.00 | 2719.54 | 買進 | 陳玫芬 |
| 4 | 20231013 | 2150.00 | 2747.00 | 2703.18 | 買進 | 陳玫芬 |
| 5 | 20231221 | 2670.00 | 3250.00 | 3198.15 | 買進 | 陳玫芬 |
| 6 | 20240112 | 2550.00 | 3260.00 | 3207.99 | 買進 | 陳玫芬 |

資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.