

2024 年 7 月 12 日

研究員：劉宜和 yiholliu@capital.com.tw

前日收盤價	3,200.00 元
目標價	
3 個月	3,300.00 元
12 個月	3,300.00 元

大立光(3008 TT)

Buy

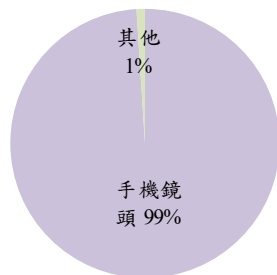
近期報告日期、評等及前日股價

06/27/2024	Buy	2,740.00
06/03/2024	Buy	2,275.00
04/12/2024	Trading Buy	2,315.00
01/12/2024	Trading Buy	2,550.00
12/07/2023	Trading Buy	2,320.00

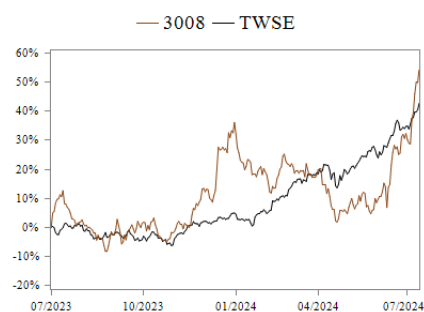
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,335
市值(億元)	4,272
目前每股淨值(元)	1,258.11
外資持股比(%)	37.39
投信持股比(%)	3.54
董監持股比(%)	18.60
融資餘額(張)	1,557
現金股息配發率(%)	50.32

產品組合



股價相對大盤走勢



iOS18 將 AI 導入 iPhone 引發長線換機潮，維持 Buy。

投資建議：預期 iOS18 將 AI 導入 iPhone，可望提升換機需求，且 iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆將搭載潛望鏡頭，推升潛望鏡頭出貨量，進一步推升旺季營收成長動能，2H24 為 iPhone 長線換機潮起點，維持 Buy 投資建議。

進入 iPhone 全年最淡一季，2Q24 營收 109.85 億元，QoQ-2.90%，EPS33.69 元：2Q24 iPhone 進入全年最淡一季，故 iPhone 鏡頭出貨更加保守。Android 旗艦級手機多已集中在 1Q24 開賣，2Q24 旗艦機種僅有華為 Pura70 系列，故旗艦級手機鏡頭出貨遜於 1Q24 的表現，2Q24 營收 109.85 億元，QoQ-2.90%。由於較高價的旗艦級手機鏡頭出貨減少，iPhone 鏡頭出貨衰退降低營收規模，且產品組合較差導致 2Q24 毛利率低於 1Q24，稅後淨利 44.98 億元，QoQ-26.39%，EPS33.69 元。

進入 iPhone 鏡頭出貨旺季，預估 3Q24 營收 163.25 億元，QoQ+48.61%，EPS44.63 元：展望 3Q24，由於 WWDC 2024 上發表 Apple Intelligence，僅支援 A17 Pro 以後的處理器，iPhone 用戶若要體驗手機生成式 AI 功能，大部分的用戶需要換機，故預期 2H24 為 iPhone 長線換機潮的起點，加上 iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆搭載潛望鏡頭，加大潛望鏡頭滲透率，iPhone 16 Pro Max 主鏡頭更換 CIS 需重新設計主鏡頭進一步增加鏡頭 ASP，皆推升營收成長，預估 3Q24 營收 163.25 億元，QoQ+48.61%，稅後淨利 59.58 億元，QoQ+32.46%，EPS44.63 元。

iPhone 潛望鏡頭滲透率進一步提升，Android 旗艦手機銷量成長，預估 2024 年營收 583.67 億元，YoY+19.50%，EPS179.09 元：展望 2024 年，iOS18 將 AI 導入 iPhone，可望推升換機需求，預期 iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆將搭載 5 倍光學變焦鏡頭，增添潛望鏡頭出貨成長動能；華為 Mate60 系列機種熱賣後，Android 陣營多款旗艦機種問世，帶動高階鏡頭出貨動能，預估 2024 年營收 583.67 億元，YoY+19.50%。雖然模造玻璃鏡片大部分為外購，但鏡頭良率可望提升，加上 Android 旗艦機帶動高階鏡頭出貨成長，提升毛利率表現，預估 2024 年毛利率將優於 2023 年，預估稅後淨利 239.09 億元，YoY+33.55%，EPS179.09 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	48,842	58,367	68,912	8,194	13,629	17,883	11,313	10,985	16,325	19,744	13,291	12,796
營業毛利淨額	23,794	29,081	34,940	4,004	5,793	9,456	5,561	5,316	8,175	10,027	6,696	6,504
營業利益	17,807	22,207	27,473	2,752	3,884	7,902	3,961	3,890	6,314	8,043	5,048	4,918
稅後純益	17,902	23,909	25,606	3,696	5,953	4,965	6,111	4,498	5,958	7,341	4,945	4,841
稅後 EPS(元)	134.10	179.09	191.80	27.69	44.59	37.19	45.78	33.69	44.63	54.99	37.04	36.26
毛利率(%)	48.72%	49.82%	50.70%	49.28%	42.56%	52.80%	49.17%	48.39%	50.08%	50.79%	50.38%	50.83%
營業利益率(%)	36.46%	38.05%	39.87%	33.59%	28.50%	44.19%	35.01%	35.41%	38.68%	40.74%	37.98%	38.43%
稅後純益率(%)	36.65%	40.96%	37.16%	45.10%	43.68%	27.76%	54.02%	40.95%	36.50%	37.18%	37.20%	37.83%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.45%	19.50%	18.07%	-10.31%	66.32%	31.21%	-36.74%	-2.90%	48.61%	20.95%	-32.69%	-3.72%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-20.87%	33.55%	7.10%	12.38%	61.05%	-16.59%	23.09%	-26.39%	32.46%	23.21%	-32.64%	-2.09%

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 13.35 億元計算。

2024 年 7 月 12 日

大立光 ESG：

由 ESG 永續委員會進行風險識別排序與因應對策，定期呈報董事會與高階管理階層檢視風險控管的執行成效，提供決策與指導。

2020 年，公司首次進行溫室氣盤查，並取得第三方驗證統計；2021 年度節能結果，共節省電量 113.8 萬度，依據經濟部能源 2021 年 9 月 27 日公告之電力排碳係數為 0.502(公斤 CO₂/度)，換算二氧化碳溫室氣體減量約 567 噸，證明節能成效並擴大辦理，已達到二氧化碳減量的永續目標。

公司響應溫室效應氣體排放減量管理，以達到二氧化碳減量目的。2021 年持續透過各項改善節能提報及廠區綠化，新建廠規劃建置 1,100KW 太陽光電，期望有效控制碳排放量，於 2050 年前同步政府政策使用再生能源、降低使用電力所間接排放的二氧化碳減量，實現環境永續的未來。為達 2050 年使用再生能源政策，大立光能源結構開始轉型，提高再生能源配比如太陽能及風力發電等比重。

進入 iPhone 全年最淡一季，2Q24 營收 109.85 億元，QoQ-2.90%，EPS33.69 元：

2Q24 iPhone 進入全年最淡一季，加上在中國市場對 iPhone15 已進行四次降價，顯示銷售狀況較往年更差，Apple 在中國 618 特賣期間持續以降價作為競爭手段，故 iPhone 鏡頭出貨淡季更淡。

在 Android 陣營方面，旗艦級手機多已集中在 1Q24 開賣，2Q24 新機多為中、低階手機，旗艦機種僅有華為 Pura70 系列，故旗艦級手機鏡頭出貨遜於 1Q24 的表現。

進入 iPhone 全年最淡一季，2Q24 營收 109.85 億元，QoQ-2.90%。

由於較高價的旗艦級手機鏡頭出貨減少，iPhone 鏡頭出貨進一步衰退降低營收規模，產品組合轉差導致 2Q24 毛利率低於 1Q24，業外因有利息收入約 11 億以及匯兌利益約 7.5 億元挹注，稅後淨利 44.98 億元，QoQ-26.39%，EPS33.69 元。

進入 iPhone 鏡頭出貨旺季，預估 3Q24 營收 163.25 億元，QoQ+48.61%，EPS44.63 元：

展望 3Q24，預期 2024 年 Apple iPhone16 系列新機將於 09/2024 發表，由於 WWDC 2024 上發表 Apple Intelligence，本機上搭載多個 LLM 小模型執行 On-Device AI，較大的生成式 AI 任務則藉由串接 ChatGPT 完成，預期 iOS18 為近期 iPhone 最大變革，由於受限於 NPU 算力與 DRAM 容量，Apple Intelligence 僅支援 A17 Pro 以後的處理器，iPhone 用戶若要體驗手機生成式 AI 功能，大部分的用戶需要換機，故預期 2H24 為 iPhone 長線換機潮的起點，加上 iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆搭載潛望鏡頭，進一步加大潛望鏡頭滲透率，以及 iPhone 16 Pro Max 主鏡頭更換 CIS 需重新設計主鏡頭進一步增加鏡頭 ASP，皆推升營收成長。

進入 iPhone 鏡頭出貨旺季，預估 3Q24 營收 163.25 億元，QoQ+48.61%，稅後淨利 59.58 億元，QoQ+32.46%，EPS44.63 元。

2024 年 7 月 12 日

iPhone 潛望鏡頭滲透率進一步提升，Android 旗艦手機銷量成長，預估 2024 年營收 583.67 億元，YoY+19.50%，EPS179.09 元：

展望 2024 年，iOS18 將 AI 導入 iPhone，可望推升換機需求，預期 iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆將搭載 5 倍光學變焦鏡頭，增添潛望鏡頭出貨成長動能；華為 Mate60 系列機種熱賣後，Android 陣營多款旗艦機種問世，2024 年 Android 手機出貨量將持續成長，帶動高階鏡頭出貨動能。

由目前供應鏈訊息觀察，iPhone16 Pro 為了要能搭載潛望鏡頭模組，已加大機身尺寸，預期螢幕將由 6.1 吋升級為 6.3 吋，預期 iPhone16 Pro/ Pro Max 皆將搭載潛望鏡頭，進一步添增鏡頭出貨成長動能。

WWDC 2024 大會發表多個軟體平台更新，有 iOS 18、iPadOS 18、MacOS 15、TVOS 18、WatchOS 11 和 Vision OS 2，其中，最受注目的是 Apple Intelligence 與 iOS 18 的發表，iOS 18 具有 On-Device AI 功能，在 iPhone 上將搭載自行研發的小型 LLM 模型，語音助理 Siri 也因導入 Apple Intelligence 更加有智慧，若遇上較繁重的 AI 任務，也會串接 ChatGPT 完成任務；綜合上述，iOS 18 會把 iPhone 帶入 AI 手機的新時代，但因 Apple Intelligence 僅支援 A17 Pro 及以後的處理器，iPhone 用戶若要體驗手機生成式 AI 功能，大部分的用戶需要換機，故預期 2H24 為 iPhone 長線換機潮的起點。

華為 Mate60 系列機種熱賣，預期後續搭載麒麟 9000s 的手機款數將增加，2Q24 開賣的華為 Pura70 系列機種搭載麒麟 9010 5G SoC，受到自主生產 5G SoC 的激勵，華為手機銷量將由 2023 年的 4,000 萬支提升到 2024 年的 6,000~7,000 萬支，其他 Android 品牌也陸續發表旗艦機種，Oppo FindX7、小米 14 Ultra、榮耀 Magic6、Vivo X100 等…，帶動旗艦 Android 手機出貨動能向上，並提振高階鏡頭出貨量。

iPhone AI 化，以及潛望鏡頭滲透率進一步提升，Android 旗艦手機銷量成長，預估 2024 年營收 583.67 億元，YoY+19.50%。

高倍光學變焦鏡頭為了降低色散相差、提升鏡頭 MTF 值，採用 1G+3P 設計，雖然模造玻璃鏡片大部分為外購，但可靠改善製程、增加自動化比重提升良率，Android 旗艦機種銷量增加帶動高階鏡頭出貨量成長，提升毛利率表現，預估 2024 年毛利率將優於 2023 年，預估稅後淨利 239.09 億元，YoY+33.55%，EPS179.09 元。

投資建議：

預期 iOS18 將 AI 導入 iPhone，可望提升換機需求，且 iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆將搭載潛望鏡頭，推升潛望鏡頭出貨量，進一步推升旺季營收成長動能，2H24 為 iPhone 長線換機潮起點，維持 Buy 投資建議。

2024 年 7 月 12 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 7 月 12 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	174,711	184,970	195,138	216,600	234,502
流動資產	124,337	129,202	134,321	172,875	180,519
現金及約當現金	89,149	110,172	107,490	142,789	147,072
應收帳款與票據	9,938	8,051	10,091	15,494	14,714
存貨	5,708	5,191	4,591	5,199	4,295
採權益法之投資	439	760	1,369	125	776
不動產、廠房設備	34,915	37,831	41,135	41,915	42,815
負債總計	32,971	29,861	29,627	37,592	40,699
流動負債	32,733	29,388	29,517	28,765	30,545
應付帳款及票據	1,679	1,690	1,732	1,959	1,950
非流動負債	238	473	110	8,599	9,936
權益總計	141,740	155,109	165,510	179,008	193,803
普通股股本	1,341	1,335	1,335	1,335	1,335
保留盈餘	141,878	152,652	160,871	174,369	189,164
母公司業主權益	141,740	155,109	165,510	179,008	193,803
負債及權益總計	174,711	184,970	195,138	216,600	234,502

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	20,878	44,207	18,199	29,667	34,280
稅前純益	23,027	27,827	22,102	29,860	32,007
折舊及攤銷	4,745	5,118	5,422	3,814	3,853
營運資金變動	-376	2,416	-1,399	-5,783	1,674
其他營運現金	-6,518	8,846	-7,926	1,775	-3,255
投資活動現金	-7,143	-9,793	-11,151	8,818	-17,717
資本支出淨額	-5,850	-8,256	-8,080	-7,800	-9,000
長期投資變動	-2,934	-760	-3,065	-10	-10
其他投資現金	1,641	-777	-6	16,628	-8,707
籌資活動現金	-13,970	-14,673	-9,750	-3,186	-12,280
長借/公司債變動	0	0	0	8,489	1,336
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-12,274	-14,636	-9,676	-10,411	-10,811
其他籌資現金	-1,696	-37	-74	-1,265	-2,806
淨現金流量	-472	21,022	-2,682	35,299	4,283
期初現金	89,621	89,149	110,172	107,490	142,789
期末現金	89,149	110,172	107,490	142,789	147,072

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	46,962	47,675	48,842	58,367	68,912
營業成本	18,814	21,580	25,037	29,288	33,972
營業毛利淨額	28,150	26,083	23,794	29,081	34,940
營業費用	5,002	5,699	5,986	6,874	7,466
營業利益	23,148	20,384	17,807	22,207	27,473
EBITDA	26,823	31,255	23,590	26,022	31,327
業外收入及支出	-1,072	5,751	360	7,652	4,534
稅前純益	23,027	27,827	22,102	29,860	32,007
所得稅	4,355	5,202	4,200	5,952	6,401
稅後純益	18,671	22,625	17,902	23,909	25,606
稅後 EPS(元)	139.86	169.48	134.10	179.09	191.80
完全稀釋 EPS**	139.86	169.48	134.10	179.09	191.80

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 13.35 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 13.35 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	-16.06%	1.52%	2.45%	19.50%	18.07%
營業毛利淨額	-24.88%	-7.34%	-8.78%	22.22%	20.15%
營業利益	-27.73%	-11.94%	-12.64%	24.71%	23.71%
稅後純益	-23.90%	21.18%	-20.87%	33.55%	7.10%
獲利能力分析(%)					
毛利率	59.94%	54.71%	48.72%	49.82%	50.70%
EBITDA(%)	57.12%	65.56%	48.30%	44.58%	45.46%
營益率	49.29%	42.76%	36.46%	38.05%	39.87%
稅後純益率	39.76%	47.46%	36.65%	40.96%	37.16%
總資產報酬率	10.69%	12.23%	9.17%	11.04%	10.92%
股東權益報酬率	13.17%	14.59%	10.82%	13.36%	13.21%
償債能力檢視					
負債比率(%)	18.87%	16.14%	15.18%	17.36%	17.36%
負債/淨值比(%)	23.26%	19.25%	17.90%	21.00%	21.00%
流動比率(%)	379.85%	439.64%	455.06%	601.00%	591.00%
其他比率分析					
存貨天數	94.42	92.17	71.30	61.00	51.00
應收帳款天數	82.01	68.86	67.79	80.00	80.00

2024 年 7 月 12 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	9,136	8,194	13,629	17,883	11,313	10,985	16,325	19,744	13,291	12,796	19,917	22,908
營業成本	4,583	4,191	7,836	8,427	5,752	5,669	8,150	9,717	6,595	6,292	9,922	11,163
營業毛利淨額	4,553	4,004	5,793	9,456	5,561	5,316	8,175	10,027	6,696	6,504	9,995	11,744
營業費用	1,244	1,286	1,917	1,539	1,602	1,426	1,861	1,984	1,648	1,587	2,101	2,130
營業利益	3,269	2,752	3,884	7,902	3,961	3,890	6,314	8,043	5,048	4,918	7,894	9,614
業外收入及支出	640	2,271	3,161	-1,778	3,469	1,916	1,134	1,133	1,133	1,134	1,134	1,133
稅前純益	3,909	5,024	7,045	6,124	7,430	5,806	7,448	9,176	6,181	6,052	9,027	10,747
所得稅	620	1,328	1,093	1,159	1,319	1,308	1,490	1,835	1,236	1,210	1,805	2,149
稅後純益	3,289	3,696	5,953	4,965	6,111	4,498	5,958	7,341	4,945	4,841	7,222	8,598
最新股本	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335
稅後EPS(元)	24.64	27.69	44.59	37.19	45.78	33.69	44.63	54.99	37.04	36.26	54.10	64.40

獲利能力(%)

毛利率(%)	49.39%	49.28%	42.56%	52.80%	49.17%	48.39%	50.08%	50.79%	50.38%	50.83%	50.18%	51.27%
營業利益率(%)	35.78%	33.59%	28.50%	44.19%	35.01%	35.41%	38.68%	40.74%	37.98%	38.43%	39.63%	41.97%
稅後純益率(%)	36.00%	45.10%	43.68%	27.76%	54.02%	40.95%	36.50%	37.18%	37.20%	37.83%	36.26%	37.53%

QoQ(%)

營業收入淨額	-36.51%	-10.31%	66.32%	31.21%	-36.74%	-2.90%	48.61%	20.95%	-32.69%	-3.72%	55.64%	15.02%
營業利益	-51.82%	-15.81%	41.11%	103.47%	-49.88%	-1.79%	62.31%	27.39%	-37.24%	-2.58%	60.52%	21.79%
稅前純益	-24.36%	28.51%	40.24%	-13.07%	21.32%	-21.85%	28.27%	23.21%	-32.64%	-2.09%	49.17%	19.06%
稅後純益	-18.27%	12.38%	61.05%	-16.59%	23.09%	-26.39%	32.46%	23.21%	-32.64%	-2.09%	49.17%	19.06%

YoY(%)

營業收入淨額	-9.84%	-15.30%	1.12%	24.27%	23.83%	34.06%	19.78%	10.41%	17.48%	16.49%	22.01%	16.02%
營業利益	-18.47%	-31.80%	-30.08%	16.47%	21.16%	41.34%	62.56%	1.78%	27.44%	26.42%	25.03%	19.53%
稅前純益	-42.18%	-19.00%	-27.34%	18.50%	90.06%	15.58%	5.72%	49.84%	-16.81%	4.22%	21.21%	17.12%
稅後純益	-40.34%	-25.27%	-26.90%	23.38%	85.81%	21.70%	0.10%	47.86%	-19.09%	7.63%	21.21%	17.12%

註1：稅後EPS以股本13.35億元計算

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。