

3406.TT 玉晶光

仍有“潛”在商機

公司簡介

玉晶光電成立於 02/08/1990，公司為垂直整合光學鏡頭製造商。產品應用包含手機、AR/VR、車載、3D/NIR、醫療等領域。2023 年公司營收占比為 10MP 以上占 40%、10MP 以下占 13%、其他占 47%。

投資評等/目標價

買進

600

【前次投資建議】買進，660

【大盤指數/股價】22859 / 497

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	113
市值(百萬元)	56,033
3M 平均日成交值(百萬元)	1,269
外資持股率(%)	31.57
投信持股率(%)	6.74
董監持股率(%)	7.75

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	21,675	25,106	29,183
營業利益	4,131	5,530	6,699
母公司本期淨利	3,073	4,581	5,047
EPS(元)	27.25	40.66	44.80
每股現金股利(元)	12.00	16.84	18.92
每股淨值(元)	187.39	216.31	244.24
本益比(x)	18.24	12.22	11.10
本淨比(x)	2.65	2.30	2.03
殖利率(%)	2.41	3.39	3.81

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➢ 出刊理由：供應鏈更新

➢ 4Q24 可維持年成長，全年獲利仍維持雙位數成長

4Q24 雖美系客戶在 AI 功能推出後，預期手機將有機會新增另一波換機潮，但 MR 產品狀況不佳，營收動能仍有限。國票預估 4Q24 營收為 70.46 億元，QoQ-10.09%、YoY+3.20%。毛利率因產品組合影響略為下滑至 34.92%。稅後淨利為 11.37 億元，QoQ-16.21%、YoY-1.49%。EPS 為 10.09 元。

近期供應鏈訪查，玉晶光雖在 iPhone 16 系列將拿到 iPhone16 Pro/Pro Max 的雙機種潛望式鏡頭份額，但目前在驗證時間推算，貢獻時間應該在 2025 年，然在 Apple Intelligence 換機潮/手機主鏡頭規格升級下，2024 年淡季不淡，旺季維持其水準。因此國票預估 2024 年營收為 251.06 億元，YoY+15.83%，毛利率為 35.82%，稅後淨利為 45.81 億元，YoY+49.08%，EPS 為 40.66 元。

➢ 2025 年美系客戶展望正向，潛望式鏡頭將逐季貢獻

2025 年除了美系客戶 SE 系列將推出新機種，Apple Intelligence/3D 攝影等功能將帶動換機潮並維持公司手機相關鏡頭成長動能。根據供應鏈訪查，潛望式鏡頭仍有份額且後續貢獻將放大，先前營收潛在動能將延續。MR 產品雖銷售不如預期，但在後續新品推出後搭配手機 3D 攝影將有機會使銷售量提升。國票預估 2025 年營收為 29.18 億元，YoY+16.24%，因新產品之學習曲線使整體毛利率需保守看待為 35.66%，稅後淨利為 50.47 億元，YoY+10.17%，EPS 為 44.80 元。

➢ 維持買進評等，下調目標價至 600 元

長期看好手機銷售量成長與後續新產品所貢獻之動能，玉晶光歷史區間 PE 為 10x~30x，近期因潛望式鏡頭份額不如預期/MR 產品銷售不如預期，維持買進投資評等，目標價下調至 600 元(2025F PE 13.4x)。

3Q24 頭戴式裝置衰退影響公司營收貢獻

3Q24 雖美系手機銷貨狀況符合預期，但 2H24 MR 產品銷貨不如預期使公司營收受影響，國票預估 3Q24 營收為 78.37 億元，QoQ+57.14%、YoY-11.48%。毛利率則因產品組合維持在 35.45%，稅後淨利為 13.57 億元，QoQ+35.72%、YoY-13.55%，EPS 為 12.04 元。

4Q24 可維持年成長，全年獲利仍維持雙位數成長

4Q24 雖美系客戶在 AI 功能推出後，預期手機將有機會新增另一波換機潮，但 MR 產品狀況不佳，營收動能仍有限。國票預估 4Q24 營收為 70.46 億元，QoQ-10.09%、YoY+3.20%。毛利率因產品組合影響略為下滑至 34.92%。稅後淨利為 11.37 億元，QoQ-16.21%、YoY-1.49%。EPS 為 10.09 元。

近期供應鏈訪查，玉晶光雖在 iPhone 16 系列將拿到 iPhone16 Pro/Pro Max 的雙機種潛望式鏡頭份額，但目前在驗證時間推算，貢獻時間應該在 2025 年，然在 Apple Intelligence 換機潮/手機主鏡頭規格升級下，2024 年淡季不淡，旺季維持其水準。因此國票預估 2024 年營收為 251.06 億元，YoY+15.83%，毛利率為 35.82%，稅後淨利為 45.81 億元，YoY+49.08%，EPS 為 40.66 元。

表 1：3Q/4Q24 獲利預估

單位：百萬

	調整後		調整前		差異	
	3Q24F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	3Q24F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	3Q24F (%)	4Q24F (%)
營業收入	7,837	7,046	8,214	7,504	(4.6)	(6.1)
營業毛利	2,778	2,461	2,928	2,465	(5.1)	(0.2)
營業利益	1,788	1,511	1,858	1,384	(3.8)	9.2
稅後淨利	1,357	1,137	1,386	1,032	(2.1)	10.2
EPS (元)	12.04	10.09	12.31	9.16	(2.1)	10.2
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	35.45	34.92	35.64	32.85	(0.2)	2.1
營業利益率	22.82	21.44	22.62	18.44	0.2	3.0
稅後淨利率	17.31	16.13	16.88	13.75	0.4	2.4

資料來源：國票投顧

2025 年美系客戶展望正向，潛望式鏡頭將逐季貢獻

2025 年除了美系客戶 SE 系列將推出新機種，Apple Intelligence/3D 攝影等功能將帶動換機潮並維持公司手機相關鏡頭成長動能。根據供應鏈訪查，潛望式鏡頭仍有份額且後續貢獻將放大，先前營收潛在動能將延續。MR 產品雖銷售不如預期，但在後續新品推出後搭配手機 3D 攝影將有機會使銷售量提升。國票預估 2025 年營收為 29.18 億元，YoY+16.24%，因新產品之學習曲線使整體毛利率需保守看待為 35.66%，稅後淨利為 50.47 億元，YoY +10.17%，EPS 為 44.80 元。

表 2：2024/25 年獲利預估

單位：百萬

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24 (%)	FY25F (%)
營業收入	25,106	29,183	28,259	30,209	(11.2)	(3.4)
營業毛利	8,994	10,408	9,925	11,021	(9.4)	(5.6)
營業利益	5,530	6,699	6,209	7,401	(10.9)	(9.5)
稅後淨利	4,594	5,047	4,839	5,467	(5.1)	(7.7)
EPS (元)	40.66	44.80	43.01	48.61	(5.5)	(7.8)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	35.82	35.66	35.12	36.48	0.7	(0.8)
營業利益率	22.02	22.96	21.97	24.50	0.1	(1.5)
稅後淨利率	18.25	17.29	17.12	18.10	1.1	(0.8)

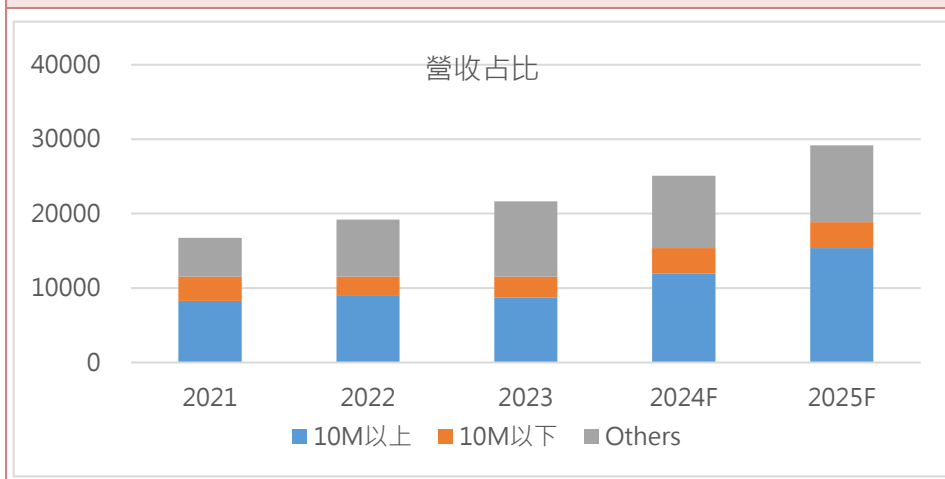
資料來源：國票投顧

維持買進評等，下調目標價至 600 元

國票長期看好手機銷售量成長與後續新產品所貢獻之動能，玉晶光歷史區間 PE 為 10x~30x，近期因潛望式鏡頭份額不如預期/MR 產品銷售不如預期，維持買進投資評等，目標價下調至 600 元(2025F PE 13.4x)。

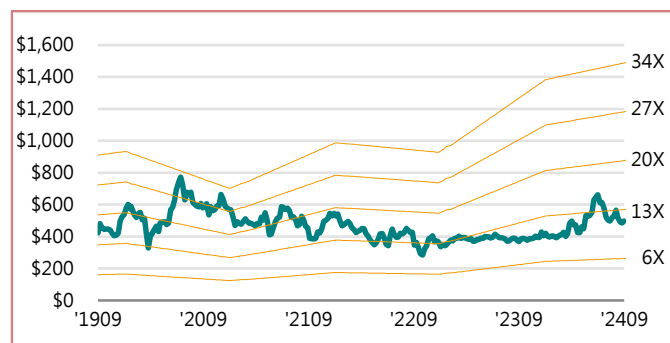
圖 1：2024/25 年產品組合預估

單位：百萬



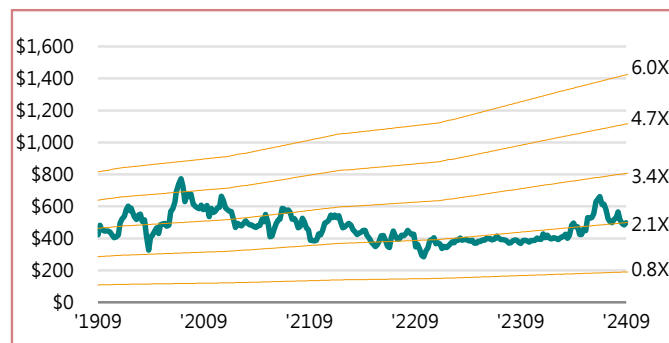
資料來源：國票投顧

玉晶光未來 12 個月 P/E 區間



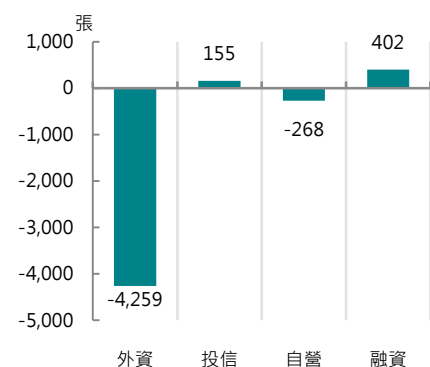
資料來源：國票投顧

玉晶光未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
陳天慶	6.43
富邦人壽保險(股)蔡明興	4.99
才榮投資(股)	4.94
陳天恕	4.73
GrandGold(有)	2.57
Lee Way Limi(有)	2.56
晶懋投資(股)	1.77
廣曆投資(股)	1.53
Power	1.53
花旗瑞銀歐洲	1.35

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳天慶	董事長	6.43
陳奕君	董事	1.12
陳柏晟	董事	0.13
陳景龍	董事	0.04
林建興	獨立董事	0.01
田嘉昇	董事	0
吳志正	獨立董事	0
洪明儒	獨立董事	0
廖鉦達	董事	0

資料來源：TEJ

3406 玉晶光 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	6	3	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-光電	117	57	否	

資料來源：CMoney

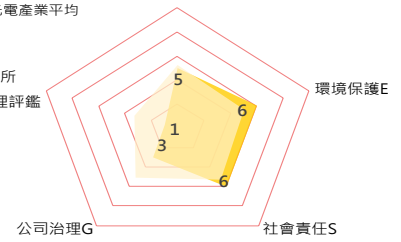
說明：評等1-10分，10分最高

■ 玉晶光

■ 電子-光電產業平均

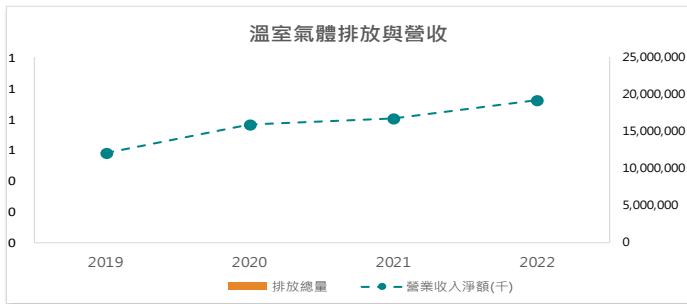
ESG綜合評等

交易所
公司治理評鑑



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要

公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

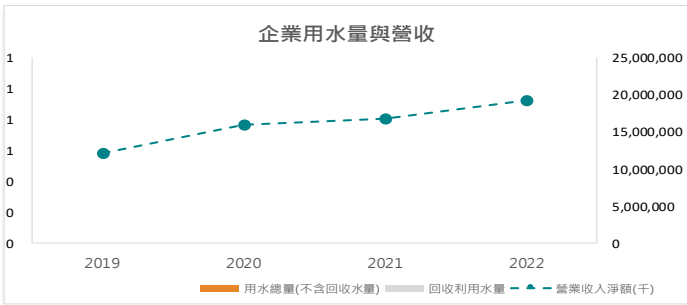
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要

公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

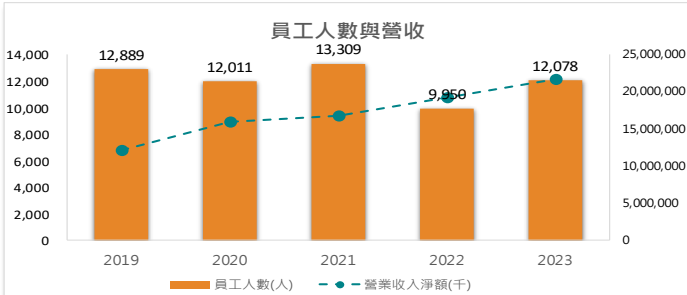
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

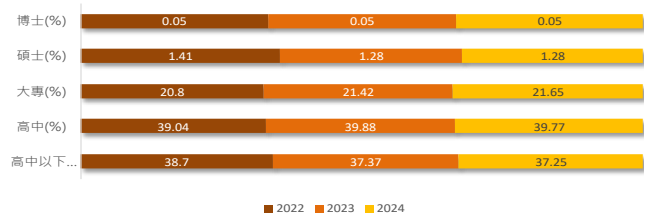
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

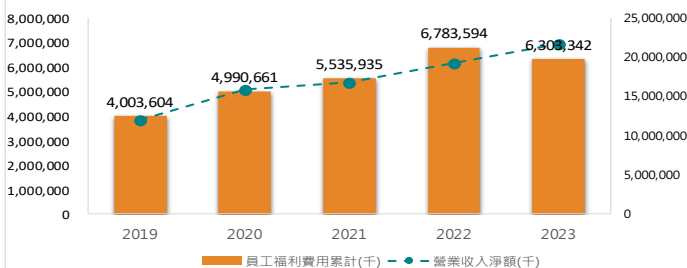
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

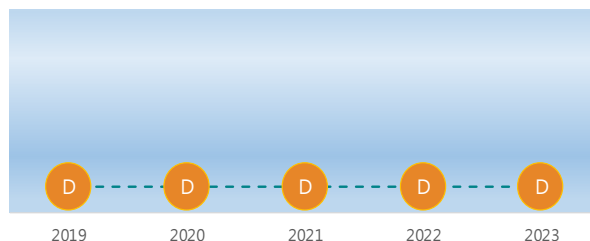
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	81%至100%	D	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	81%至100%	D	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	81%至100%	D	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	81%至100%	D	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



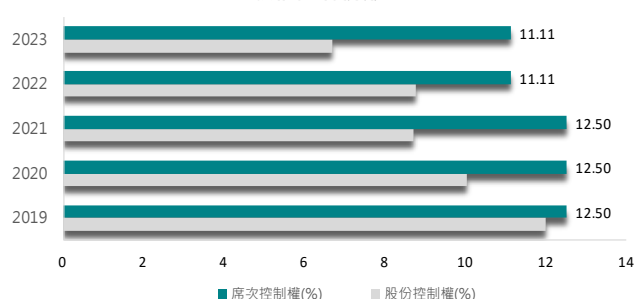
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	5,236	4,987	7,837	7,046	5,729	5,585	9,389	8,480	21,675	25,106	29,183
營業毛利	1,922	1,833	2,778	2,461	1,976	1,905	3,434	3,092	7,731	8,994	10,408
營業費用	774	750	990	950	757	774	1,078	1,100	3,617	3,464	3,708
營業利益	1,148	1,083	1,788	1,511	1,219	1,132	2,356	1,992	4,113	5,530	6,699
稅前淨利	1,512	1,373	1,911	1,601	1,320	1,208	2,484	2,096	4,497	6,396	7,106
本期淨利(NI)	1,091	1,009	1,357	1,137	937	858	1,763	1,488	3,085	4,594	5,047
淨利歸屬於_母公司業主	1,088	1,000	1,357	1,137	937	858	1,763	1,488	3,073	4,581	5,047
淨利歸屬於_非控制利益	4	9	0	0	0	0	0	0	12	13	0
每股盈餘_本期淨利	9.65	8.87	12.04	10.09	8.32	7.62	15.65	13.21	27.25	40.66	44.80
QoQ(%)											
營收淨額	(23.31)	(4.75)	57.14	(10.09)	(18.69)	(2.52)	68.11	(9.67)			
銷貨毛利	(30.99)	(4.65)	51.58	(11.42)	(19.71)	(3.58)	80.27	(9.96)			
營業利益	(37.23)	(5.68)	65.21	(15.53)	(19.29)	(7.19)	108.24	(15.47)			
稅後純益_母公司淨利	(5.77)	(8.08)	35.72	(16.21)	(17.58)	(8.45)	105.56	(15.61)			
YoY(%)											
營收淨額	57.36	87.06	(11.48)	3.20	9.42	11.98	19.80	20.36	12.80	15.83	16.24
銷貨毛利	84.91	128.27	(10.47)	(11.65)	2.79	3.95	23.63	25.66	0.79	16.34	15.72
營業利益	384.35	虧轉盈	(18.96)	(17.37)	6.23	4.53	31.76	31.85	4.49	34.43	21.15
稅後純益_母公司淨利	358.19	793.30	(13.55)	(1.49)	(13.84)	(14.18)	29.97	30.91	(6.14)	49.08	10.17
各項比率											
營業毛利率	36.71	36.75	35.45	34.92	34.49	34.11	36.58	36.46	35.67	35.82	35.66
營業利益率	21.92	21.71	22.82	21.44	21.28	20.26	25.10	23.49	18.98	22.02	22.96
稅前淨利率	28.87	27.53	24.38	22.73	23.04	21.64	26.45	24.72	20.75	25.47	24.35
稅後淨利率	20.77	20.04	17.31	16.13	16.35	15.36	18.78	17.55	14.18	18.25	17.29

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24	FY25
現金及約當現金	8,714	10,584	14,471
流動金融資產	0	0	0
應收款項	5,822	6,236	7,545
存貨	1,746	4,416	2,919
其他流動資產	498	563	648
流動資產	16,780	21,799	25,583
非流動金融資產	215	215	215
採用權益法之投資	0	1,202	895
不動產、廠房與設備	21,143	21,121	21,788
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	2,891	14,612	15,217
資產總計	41,848	57,682	62,738
短期借款	3,082	3,644	4,227
流動金融負債	0	0	0
應付款項	3,183	3,934	24,661
其他流動負債	3,300	2,553	2,638
流動負債	9,818	10,131	31,526
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	5,057	5,289	5,499
其他非流動負債	5,351	17,895	(1,800)
負債總計	20,752	33,315	35,225
股本	1,127	1,127	1,127
資本公積	9,240	9,240	9,240
保留盈餘	11,124	14,364	17,510
其他權益	(364)	(364)	(364)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	(31)	0	0
股東權益	21,096	24,367	27,513

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	4,497	6,396	7,106
折舊攤提	3,751	3,443	3,565
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(197)	(377)	(30)
收取之股利	0	10	0
營運資金增減	(153)	(2,170)	(420)
支付之利息	0	(613)	0
支付之所得稅	(718)	(1,803)	(2,061)
其他	1,412	850	942
來自營運之現金流量	8,619	5,763	9,130
資本支出	(4,083)	(3,421)	(4,232)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	197	46	52
收取之股利	4	1	1
其他	(584)	0	0
來自投資之現金流量	(4,467)	(3,374)	(4,179)
自由現金流量	4,153	2,389	4,951
借款增(減)	1,860	794	793
股利發放	(1,360)	(1,353)	(1,899)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(340)	50	51
來自融資之現金流量	160	(509)	(1,055)
匯率調整	(103)	(10)	(9)
本期產生之現金流量	4,209	1,870	3,887
期末現金及約當現金	8,714	10,584	14,471

資料來源：TEJ、國票投顧

玉晶光歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	65

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。