



玉山投顧
E.SUN Investment Consulting

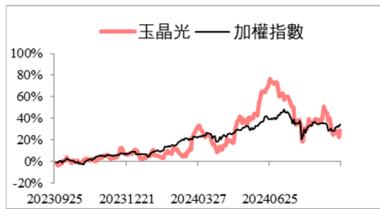
核心觀點

iPhone 新機開始出貨，預估 24Q3 營收向上，迎接 2025 年 AI 手機換機潮，因初期買氣觀望，下修 2024/2025 年 EPS 至 38.48/41.26 元，投資評等維持「買進」。

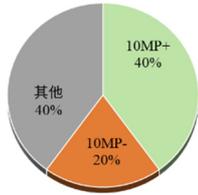
交易資料

收盤價	490.50
市值(億元)	552.80
流通在外股數(百萬股)	112.70
本益比(2025F)	11.89
股價淨值比	2.11
240 日股價(低/均/高)	363/465.95/682
60 日均成交額(百萬元)	1,299.54

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	81%至 100%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任
pojen-71579@esunsec.com.tw

研究報告

玉晶光(3406.TT)

買進(維持)

TP：660

迎接 2025 年 AI 手機換機潮

重要訊息

蘋果 iPhone 16 新機將於 9/20 開賣。

玉山觀點

24Q2 獲利優於預期。玉晶光 24Q2 營收為 49.87 億元，季減 5%，年增 87%，營收創歷年同期新高，毛利率 36.75%，費用控管得宜，營業利益為 10.83 億元，相比去年由虧轉盈，EPS 為 8.87 元，優於預期。

iPhone 新機開始出貨，預估 24Q3 營收向上。8 月營收 26.4 億元，月增 16%，年減 18%，營收相比去年同期下滑，主因去年公司為 VR 產品進行面板、Pancake 鏡片、機構件等貼合與組裝，今年新產品則無組裝收入，由於今年 iPhone 16 Pro 系列擴大導入潛望式鏡頭，且超廣角鏡頭亦升級到 4,800 萬畫素，預估 24Q3 營收為 82 億元，季增 65%，年減 7%，因初次生產潛望式鏡頭，估計良率提升仍需要時間磨合，預估毛利率 34.55%，EPS 為 11.69 元。

迎接 2025 年 AI 手機換機潮。Apple iPhone 16 Pro 系列預購等待時間約 3~4 週，去年為 4~6 週；而 iPhone 16 和 16 Plus 今年預購等待時間約 2~3 週，與去年同期相當，由於今年新機備貨數量較多，故等待時間略微下滑，但華為同時推出三折機 Mate XT，且 Apple Intelligence AI 功能 10 月僅先於美國推出英文版，今年底會開放澳洲、加拿大、紐西蘭、南非、英國等地，明年才會有中國、日本、法國、西班牙等地區，故我們認為可能也影響部分初期的消費者買氣，估計 AI 所帶動的換機潮明年才會較為明顯，目前 AI 功能僅支援搭載 A17 Pro (iPhone 15 Pro 以上機種) 與 M 系列晶片的裝置，下半年 iPhone 16 新機備貨量維持 8,500~9,000 萬支，2025 年隨著換機潮啟動，預估 iPhone 出貨量 2.3 億支，年增 5%，潛望式鏡頭完整貢獻全年度，推升鏡頭廠營收。

投資建議

iPhone 新機開始出貨，預估 24Q3 營收向上，迎接 2025 年 AI 手機換機潮，因初期買氣觀望，下修 2024/2025 年 EPS 至 38.48/41.26 元，投資評等維持「買進」，目標價 660 元 (2025 EPS * 16 倍 PER)。

圖表 1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3(F)	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	5,236	4,987	8,229	6,830	25,282	27,043
YoY	57.36%	87.06%	-7.06%	0.03%	16.64%	6.97%
毛利率	36.71%	36.75%	34.55%	34.57%	35.44%	36.63%
營益率	21.92%	21.71%	21.79%	18.54%	20.92%	23.20%
稅後淨利	1,088	1,000	1,318	933	4,338	4,652
EPS(元)	9.65	8.87	11.69	8.27	38.48	41.26

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q2	24Q3	24Q2	24Q3	24Q2	24Q3
營收	4,987	8,229	5,027	9,506	(0.79)	(13.43)
毛利	1,833	2,843	1,672	3,349	9.63	(15.10)
營業利益	1,083	1,793	449	2,299	141.17	(22.00)
稅前淨利	1,373	1,803	459	2,309	199.22	(21.90)
稅後淨利	1,000	1,318	328	1,658	204.84	(20.51)
每股盈餘(元)	8.87	11.69	2.91	14.71	204.84	(20.51)
財務比率(%)						
毛利率	36.75	34.55	33.26	35.23	10.50	(1.93)
營益率	21.71	21.79	8.93	24.18	143.08	(9.90)
淨利率	27.53	21.91	9.13	24.29	201.59	(9.79)

資料來源：玉山投顧(2024/09)

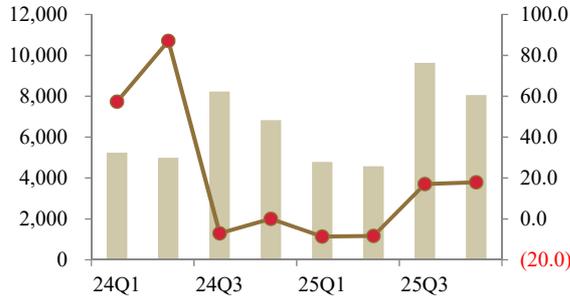
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	5,236	4,987	8,229	6,830	25,282	4,785	4,574	9,633	8,052	27,043
營業毛利	1,922	1,833	2,843	2,361	8,959	1,662	1,587	3,733	2,924	9,906
營業費用	774	750	1,050	1,095	3,670	730	797	975	1,128	3,631
營業利益	1,148	1,083	1,793	1,266	5,290	932	790	2,758	1,795	6,275
淨業外收支	364	291	10	10	674	10	10	10	10	40
稅前淨利	1,512	1,373	1,803	1,276	5,964	942	800	2,768	1,805	6,315
稅後淨利	1,088	1,000	1,318	933	4,338	691	594	2,038	1,329	4,652
EPS(元)	9.65	8.87	11.69	8.27	38.48	6.13	5.27	18.07	11.79	41.26
財務比率										
毛利率	36.71	36.75	34.55	34.57	35.44	34.74	34.70	38.75	36.31	36.63
營業利率率	21.92	21.71	21.79	18.54	20.92	19.48	17.27	28.63	22.30	23.20
稅前淨利率	28.87	27.53	21.91	18.68	23.59	19.69	17.49	28.73	22.42	23.35
YoY(%)										
營業收入	57.36	87.06	(7.06)	0.03	16.64	(8.62)	(8.29)	17.06	17.89	6.97
營業毛利	84.91	128.27	(8.38)	(15.23)	15.89	(13.52)	(13.41)	31.29	23.82	10.57
營業利益	384.35	-	(18.75)	(30.75)	28.05	(18.77)	(27.05)	53.80	41.79	18.63
稅前淨利	375.18	1,258.88	(25.76)	(22.64)	32.60	(37.66)	(41.76)	53.50	41.46	5.89
稅後淨利	358.2	793.30	(16.00)	(19.16)	41.19	(36.45)	(40.60)	54.59	42.47	7.23
QoQ(%)										
營業收入	(23.31)	(4.75)	65.00	(17.00)		(29.94)	(4.42)	110.62	(16.41)	
營業毛利	(30.99)	(4.65)	55.12	(16.95)		(29.60)	(4.53)	135.20	(21.68)	
營業利益	(37.23)	(5.68)	65.63	(29.39)		(26.36)	(15.30)	249.19	(34.90)	
稅前淨利	(8.37)	(9.16)	31.32	(29.23)		(26.16)	(15.13)	246.08	(34.77)	
稅後淨利	(5.77)	(8.08)	31.86	(29.23)		(25.93)	(14.08)	243.19	(34.77)	

資料來源：玉山投顧(2024/09)

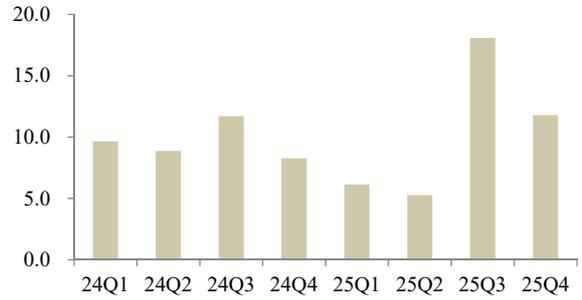
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



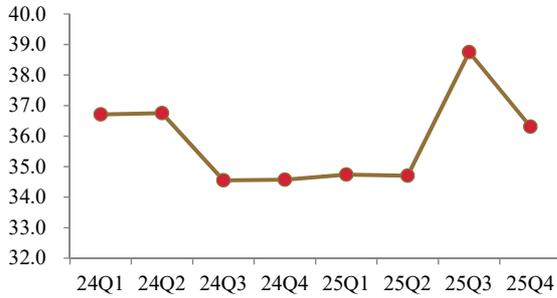
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



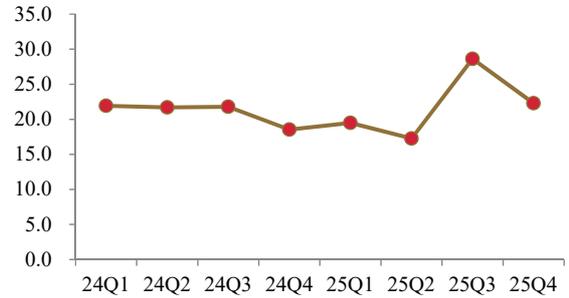
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



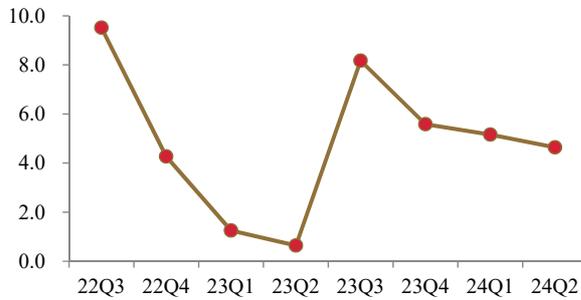
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



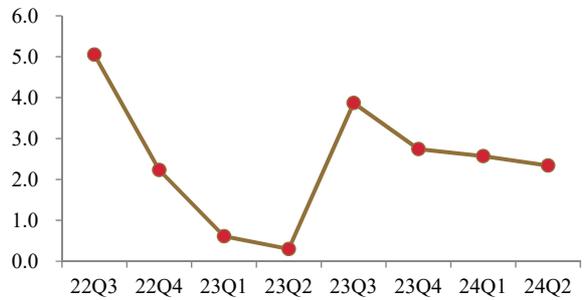
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)

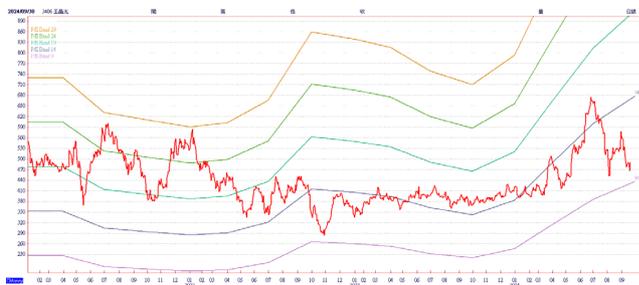


圖表 9、稅後資產報酬率

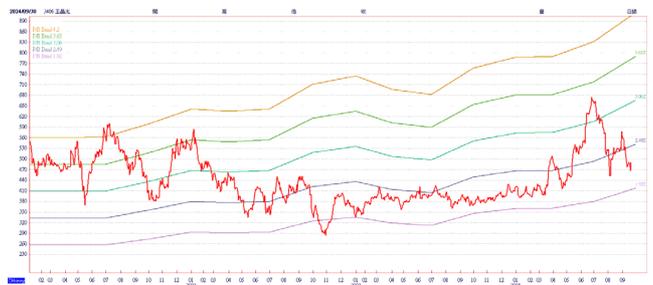
(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/09)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	19,215	21,675	25,282	27,043
營業成本	11,546	13,944	16,323	17,138
營業毛利	7,670	7,731	8,959	9,906
營業費用	3,741	3,600	3,670	3,631
營業利益	3,928	4,131	5,290	6,275
營業外收支淨額	461	367	674	40
稅前淨利	4,390	4,497	5,964	6,315
稅後淨利	3,274	3,073	4,338	4,652
普通股股本	1,127	1,127	1,127	1,127
EPS(元)	29.04	27.25	38.48	41.26
年成長率				
營收	14.8%	12.8%	16.6%	7.0%
營業利益	30.3%	5.2%	28.0%	18.6%
稅前淨利	37.9%	2.5%	32.6%	5.9%
母公司稅後淨利	42.5%	-6.1%	41.2%	7.2%
獲利能力比率				
毛利率	39.9%	35.7%	35.4%	36.6%
營業利益率	20.4%	19.1%	20.9%	23.2%
稅前淨利率	22.8%	20.7%	23.6%	23.4%
稅後淨利率	17.0%	14.2%	17.2%	17.2%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	13,189	16,780	19,676	22,875
現金及約當現金	4,505	8,714	10,164	12,503
存貨	3,346	1,746	2,240	2,636
應收帳款及票據	4,415	5,718	6,669	7,134
其他流動資產	923	602	602	602
長期投資	0	0	0	0
固定資產	18,992	21,143	20,276	19,071
其他長期資產	5,996	3,925	3,925	3,925
資產總額	38,177	41,848	43,878	45,872
流動負債	8,665	9,930	9,845	10,531
應付帳款及票據	1,490	1,077	1,256	1,343
短期借款	1,848	3,082	3,595	3,845
什項負債	5,327	5,771	5,722	6,121
非流動負債	9,833	10,822	10,469	9,174
負債總額	18,499	20,752	20,314	19,705
普通股股本	1,127	1,127	1,127	1,127
資本公積	9,240	9,240	9,240	9,240
保留盈餘	9,405	11,124	13,552	16,156
股東權益總額	19,716	21,127	23,564	26,167

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	4,390	4,497	5,964	6,315
折舊及攤提費用	3,252	3,779	3,867	4,205
本期營運資金變動	-524	-566	-1,267	-773
其他項目	-80	909	1,061	1,135
營運活動之現金流量	7,038	8,619	9,624	10,882
資本支出	-5,722	-4,083	-3,000	-3,000
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-1,694	-383	-3,981	-2,588
投資活動之現金流量	-7,415	-4,467	-6,981	-5,588
短期借款及票券變動	-447	1,234	513	250
舉措/償還長期借款	2,325	626	-353	-1,295
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-908	-1,360	-1,353	-1,910
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	734	160	-1,193	-2,955
匯率影響數	29	-103	0	0
本期現金流量	385	4,209	1,450	2,339
期末現金及約當現金	4,505	8,714	10,164	12,503

重要財務比率	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	48.5%	49.6%	46.3%	43.0%
槓桿比率	93.8%	98.2%	86.2%	75.3%
流動比率	152.2%	169.0%	199.9%	217.2%
速動比率	113.6%	151.4%	177.1%	192.2%
存貨週轉率(次)	4.56	5.48	8.19	7.03
存貨週轉天數	78.93	65.73	43.96	51.22
應收帳款週轉率(次)	3.28	3.70	4.08	3.92
應收帳款週轉天數	86.72	86.12	88.19	91.88
總資產週轉率(次)	0.50	0.52	0.58	0.59
淨值週轉率(次)	0.97	1.03	1.07	1.03
股東權益報酬率	17.8%	15.1%	19.4%	18.7%
總資產報酬率	9.5%	7.7%	10.1%	10.4%
OCF/流動負債	86.7%	92.7%	97.3%	106.8%
每股比率				
每股淨值(元)	174.94	187.46	209.00	232.10
每股營收(元)	170.47	192.25	224.25	239.87
每股盈餘(元)	29.04	27.25	38.48	41.26
每股現金股利(元)	12.00	12.00	16.94	18.17
現金股利配發率	41.3%	44.0%	44.0%	44.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法