

大立光 (3008 TT) Largan

2025 年成長動能較 2024 年趨緩

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$3000.0

收盤價 (2024/10/17) : NT\$2545.0
隱含漲幅 : 17.9%

營收組成 (2Q24)

20MP+ 10-20%、10MP 60-70%、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\$)	3000.0	3940.0
2024年營收 (NT\$/十億)	57.4	55.7
2024年EPS	172.3	175.4

交易資料表

市值	NT\$339,760百萬元
外資持股比率	34.8%
董監持股比率	18.6%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$1348.84
負債比	14.9%
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	57,360	62,700
營業利益	20,384	17,807	22,109	24,669
稅後純益	22,625	17,902	23,000	23,674
EPS (元)	169.31	134.14	172.32	177.37
EPS YoY (%)	21.6	-20.8	28.5	2.9
本益比 (倍)	15.0	19.0	14.8	14.4
股價淨值比 (倍)	2.2	2.1	1.9	1.8
ROE (%)	15.2	11.2	12.8	12.3
現金殖利率 (%)	3.4%	2.7%	2.7%	3.4%
現金股利 (元)	85.50	67.50	67.74	87.02

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯好璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 營收創歷史新高，本業獲利年增及季增均達 101%，優於預期 21%，主因美系客戶今年拉貨較往年提早且密集。

◆ 4Q24 密集拉貨告段落，估計營收季減 15%；其中，美系客戶的 AI 解決方案於 2025 年才能應用於全球市場，4Q 動能季減。

◆ 2025 年智慧型手機鏡頭規格升級未如 2024 年顯著，成長動能主要來自客戶銷量提升，下調目標本益比至 17 倍，目標價 3000 元。

3Q24 獲利優於本中心及市場預期，美系客戶拉貨較往年集中

3Q24 營收 189.8 億元，年增 39%且季增 73%，創歷史新高，主因美系客戶今年拉貨較往年提早且密集；營業利益 78.0 億元，年增 101%且季增 101%，較本中心/市場估計均高出 21%；EPS 為 49.7 元，季增 48%且年增 11%，較本中心/市場預期高 15%/9%。今年密集拉貨期集中於 3Q24 使當時需求較原預期高，故 8 月營收創歷史新高呈月增 29%，惟 9 月營收月減 7%，預期 10 月營收與 9 月持平，之後呈現月減。

4Q24 密集拉貨進入尾聲，估計營收季減 15%

本中心估計 4Q24 營收呈逐月降低，主因美系客戶零組件密集拉貨告一段落，估計 4Q24 營收 161 億元，季減 15%，毛利率 50.2%，與前季持平；營業利益 64.6 億元，年減 18%且季減 17%；EPS 估計為 43.1 元，季減 13%；營收及獲利分別下修 13%及 18%。4Q24 仍維持滿載稼動率，主要為 2025 年已確定訂單預先生產。美系客戶今年密集拉貨期較往年更早開始，惟其 AI 功能在 2025 年才能廣泛應用於全球，本中心估計 2024 年美系客戶整體智慧手機銷售僅年增 0.8%，客戶銷量成長不顯著。

2025 年成長動能趨緩，下調目標本益比

本中心估計 2024/2025 年全球智慧型手機銷售量年增 5.8%及 2.5%；高階手機導入 AI 解決方案同時搭載高階鏡頭，有助於大立光營運。此外，估計占大立光營收比重達 50%以上的美系客戶 2024 年/2025 年出貨量年增 0.8%/3.7%至 2.36 億支/2.45 億支，規格升級僅潛望式鏡頭 CIS 放大使工序及難度提升，其他鏡頭的規格升級不顯著。本中心估計 2024 年/2025 年營收年增 17%/9%至 574 億/627 億元，EPS 為 172 元/177 元，分別年增 29%/3%。以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比(先前採 22 倍本益比)給予目標價 3000 元，下調目標本益比主因 2025 年成長動能未如 2024 年強勁。

3Q24 EPS 為 49.7 元優於預期，主因美系客戶拉貨較往年更集中於第三季

3Q24 營收 189.8 億元，年增 39%且季增 73%，創歷史新高，主因美系客戶今年拉貨較往年提早且密集，且工序增加使產品單價提升；毛利率 50.2%，季增 1.8ppt 且年增 7.7ppt；營業利益 78.0 億元，年增 101%且季增 101%，較本中心/市場估計均高出 21%；業外匯損 12.5 億元，利息收入 11 億元，股利收入 0.96 億元，EPS 為 49.7 元，季增 48%且年增 11%，較本中心/市場預期高 15%/9%。8 月營收創歷史新高呈月增 29%，當時需求比原預期為高且集中於 3Q；此外，第二供應商尚未進入供應鏈；9 月營收月減 7%，預期 10 月營收與 9 月持平，之後呈現月減。

圖 1：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	13,629	10,985	18,977	72.8%	39.2%	15,000	16,971	26.5%	11.8%
營業毛利	5,801	5,316	9,533	79.3%	64.3%	7,904	8,379	20.6%	13.8%
營業利益	3,884	3,890	7,801	100.5%	100.9%	6,429	6,470	21.4%	20.6%
稅前利益	7,045	5,806	7,849	35.2%	11.4%	7,375	7,429	6.4%	5.7%
稅後淨利	5,953	4,498	6,633	47.5%	11.4%	5,752	6,074	15.3%	9.2%
調整後 EPS (元)	44.60	33.70	49.69	47.5%	11.4%	43.10	45.51	15.3%	9.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	42.6%	48.4%	50.2%	1.8	7.7	52.7%	50.6%	-2.5	-0.3
營業利益率	28.5%	35.4%	41.1%	5.7	12.6	42.9%	38.1%	-1.7	3.0
稅後純益率	43.7%	40.9%	35.0%	-6.0	-8.7	38.3%	35.8%	-3.4	-0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

估計 4Q24 營收季減 15%，主因美系客戶備貨告段落

美系客戶今年密集拉貨期較往年更早開始，惟其 AI 功能解決方案在英語系國家於 10 月底才能使用，其他國家需待 2025 年才能使用，2024 年出貨動能並不強，本中心估計 2024 年美系客戶整體智慧手機銷售僅年增 0.8%，而美系客戶占公司營收達 50%以上，對公司營運影響較大。估計 4Q24 營收 161 億元，年減 10.1%且季減 15.2%；毛利率 50.2%，呈現季持平；營業利益 64.7 億元，年減 18%且季減 17%；EPS 估計為 43.1 元，季減 13%；營收及獲利別下修 13%及 18%。4Q24 仍維持滿載稼動率，主要為 2025 年已確定訂單預先生產。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

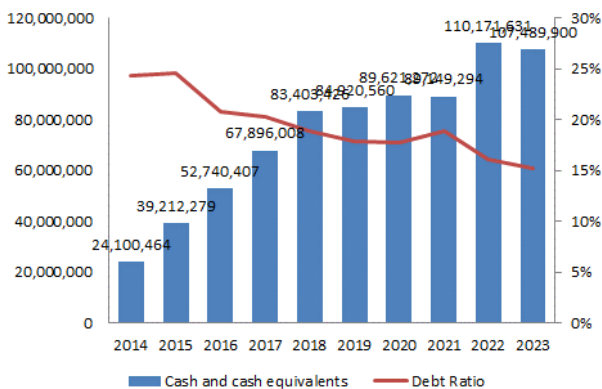
(百萬元)	4Q23A	3Q24F	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	17,883	18,977	16,085	-15.2%	-10.1%	18,400	19,479	-12.6%	-17.4%
營業毛利	9,442	9,533	8,076	-15.3%	-14.5%	9,776	10,100	-17.4%	-20.0%
營業利益	7,902	7,801	6,457	-17.2%	-18.3%	8,157	8198	-20.8%	-21.2%
稅前利益	6,124	7,849	7,382	-5.9%	20.5%	9,032	9,172	-18.3%	-19.5%
稅後淨利	4,965	6,633	5,758	-13.2%	16.0%	7,045	7414	-18.3%	-22.3%
調整後 EPS (元)	37.20	49.69	43.14	-13.2%	16.0%	52.78	55.55	-18.3%	-22.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	52.8%	50.2%	50.2%	0.0	-2.6	53.1%	51.9%	-2.9	-1.6
營業利益率	44.2%	41.1%	40.1%	-1.0	-4.0	44.3%	42.1%	-4.2	-1.9
稅後純益率	27.8%	35.0%	35.8%	0.8	8.0	38.3%	38.1%	-2.5	-2.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2025 年規格升級主要在長焦鏡頭的 CIS 尺寸再放大，其他變化不大

2025 年主鏡頭規格與年差不多，採 8P 塑膠鏡片；超廣角亦明顯改變；僅長焦鏡頭的 CIS (CMOS Image Sensor)尺寸再放大(夜間拍攝效果更佳)，鍍膜工序增加且鏡頭廠商組裝精度要求更嚴苛使難度提升。公司營運仍以手機應用為主，車用及 AR/VR 比重相當低，折疊機已有出貨若干客戶惟占營收比重低，薄型機種產品研發中但尚未定案。

圖 3：2023 年底帳上現金達 1074 億元，負債比僅 15%



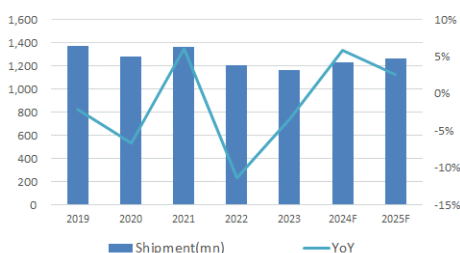
資料來源：公司資料、元大投顧整理

產業概況

預估 2024/2025 年全球智慧型手機銷售量年增 5.8%及 2.5%

根據 IDC 季度數據，1Q24 全球智慧型手機銷量為 2.98 億支，年增 11.2%，自 3Q23-2Q24 已連續四季呈現年成長，顯見逐步擺脫 2022 年及 1H23 的低迷情形而走向復甦。本中心預期全球銷量於 3Q24/4Q24 為 3.10 億/3.30 億支，年增 2.0%/年增 1.7%，季增 6.0%/季增 6.4%。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%；在連續二年衰退後正面看待 2024 年市場谷底回溫，估計 2024F/2025F 銷量為 12.3 億/12.6 億，年增率為 5.8%/2.5%。

圖 4：全球智慧型手機出貨 2022/2023 年減 11.3%/3.5%，2024 年將年增率估計為 5.8%



全球出貨 (mn)	1Q24	2Q24	3Q24(F)	4Q24(F)	2024(F)
Shipment	298.6	292.2	309.9	329.7	1232.1
YoY(%)	11.9%	9.0%	2.0%	1.7%	5.8%
QoQ(%)	-7.4%	-2.7%	6.0%	6.4%	--

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

中國大陸市場占比 23%逐年降低，北美及西歐共占比 20%為以高端智慧機為主

區域別比重而言，中國大陸為智慧手機重要市場占全球比重約 23%，為單一國家比重最高，惟其比重已由 2020 年的 25%呈逐年降低。亞太新興市場(不含中、日)占比為 24%亦不容小覷，美國及西歐占比分別為 11%、9%，為高端智慧手機主要銷售區域。

圖 5：全球智慧型手機市場 2023 年銷售 11.6 億支，中國大陸銷售量占比約為 23%

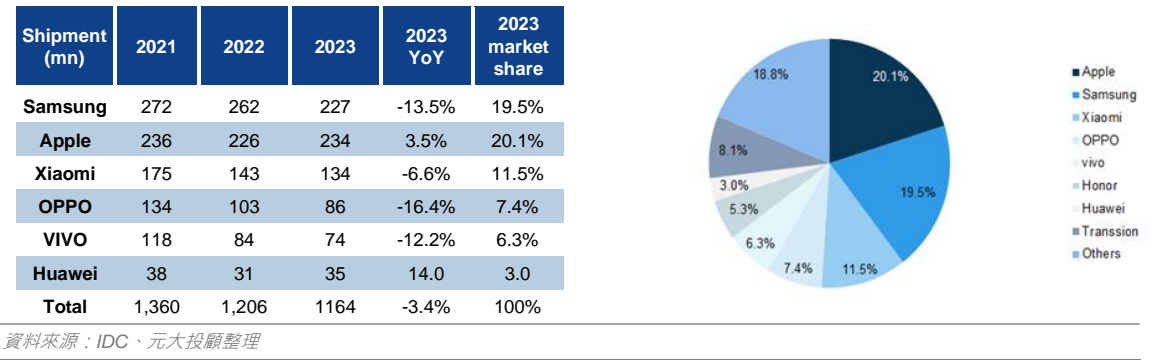
Region	2020	2021	2022	2023	Market share	2020	2021	2022	2023
APeJC	306	329	287	280	APeJC	23.9%	24.2%	23.8%	24.1%
Canada	10	10	10	9	Canada	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
Central & Eastern Europe	83	88	74	73	Central & Eastern Europe	6.5%	6.4%	6.2%	6.2%
Japan	33	37	34	30	Japan	2.6%	2.7%	2.8%	2.6%
Latin America	124	135	126	124	Latin America	9.7%	9.9%	10.5%	10.7%
Middle East & Africa	150	162	136	140	Middle East & Africa	11.7%	11.9%	11.3%	12.0%
PRC	326	329	286	271	PRC	25.4%	24.2%	23.7%	23.3%
USA	137	153	140	131	USA	10.7%	11.3%	11.6%	11.2%
Western Europe	112	118	113	106	Western Europe	8.7%	8.7%	9.3%	9.1%
Toatal	1,281	1,360	1,206	1,164	Toatal	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

資料來源：IDC、元大投顧整理

2023 年出貨量前五大品牌僅 Apple 成長，2Q24 以小米及 VIVO 年增率最高

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%，獲市場關注。

圖 6：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%



IDC 數據顯示，2Q24 全球智慧型手機銷量為 2.92 億支，年增 9.0%；其中，前二大品牌廠三星/蘋果於 2Q24 銷量年增減 0.4%/2.6%，三星平價機型發表會於 3Q24，而蘋果 iPhone 大量出貨時間點今年將集中於 4Q (9 月發表會)。此外，前五大品牌廠的小米/VIVO 銷量為 4,230 萬支/2,590 萬支，年增 38.4%/41.7%的年增率最高，新機推出刺激銷量顯著，此二家陸系品牌廠在中國地區銷售僅占其品牌整體營收 20%/40%，故非僅專注於中國市場。

圖 7：2Q24 全球智慧型手機銷量年增 9.0%，小米、OPPO 及 VIVO 出貨年增雙位數百分比

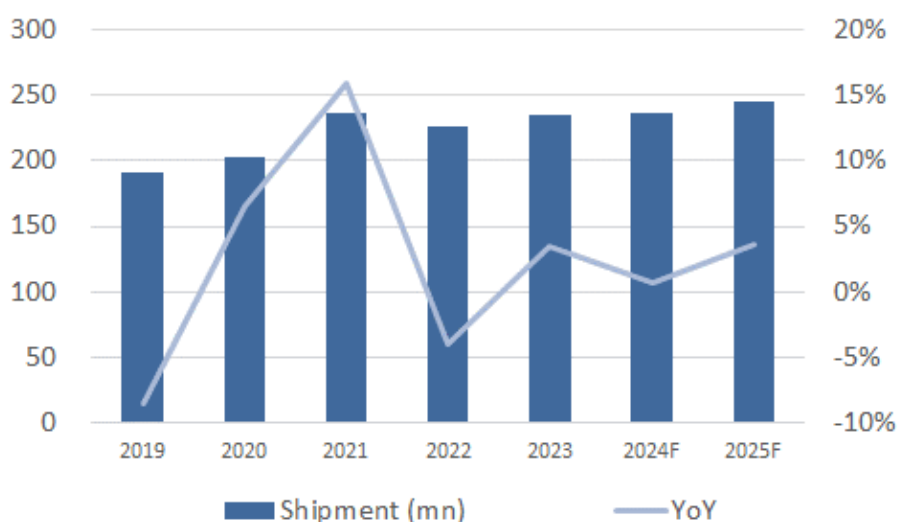
Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Samsung	60.5	53.5	59.5	53.1	60.2	53.8	Samsung	-1.8%	-1.9%	3.4%	11.2%	-5.1%	0.4%
Apple	55.4	44.5	54.1	80.2	52.6	45.7	Apple	-18.9%	-15.2%	-8.4%	-10.7%	-0.5%	2.6%
Xiaomi	28.3	30.5	37.4	37.5	40.8	42.3	Xiaomi	-24.6%	-18.4%	-0.1%	21.6%	44.2%	38.4%
OPPO	27.6	25.4	27.2	19.4	25.2	25.8	OPPO	-14.1%	-15.0%	-13.1%	-23.6%	7.0%	23.0%
VIVO	20.6	21.3	22.0	20.5	21.3	25.9	VIVO	-23.9%	-14.6%	-16.5%	9.5%	24.9%	41.7%
Huawei	6.5	9.6	8.1	10.6	12.5	13.7	Huawei	-6.7%	51.8%	-6.2%	23.0%	92.3%	42.2%
Total	268.7	268.0	304.1	324.1	298.6	292.2	Total	-14.6%	-6.8%	0.2%	7.8%	11.2%	9.0%

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 億支，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 8：預估 2024/25 年 iPhone 出貨量年成長 1%和 4%



資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

iPhone 出貨時間點集中於每年第四季，9 月新機發表會為年度重點

根據 IDC 歷史數據，iPhone 每年第四季出貨量為全年度的 30%以上，主因其固定於 9 月舉行新機發表會，且單一新機型銷售數量高，與其他品牌採取機海戰略不同。4Q23 之 iPhone 銷售量為 0.8 億支，占全年比重達 34%；且 iPhone 15 全系列新機銷售 0.77 億支，占 2023 全年 iPhone 銷售 33% (iPhone 15 Pro 加上 iPhone 15 Pro Max 占全年 iPhone 銷售 20%)。2024 年 6 月發表 Apple Intelligence 於 10 月底才能在英語系國家使用，本中心估計 3Q24 及 4Q24 全季 iPhone 出貨量為 0.56 億及 0.82 億支，相關零組件廠 3Q 開始挹注營收。

圖 9：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	1	2	2	3
iPhone 13 series	11	9	7	5	3	3		
iPhone 14 series	37	31	24	15	8	5	1	1
iPhone SE	2	2	1	1	1	1	1	1
iPhone 15 series	0	0	20	57	39	34	23	22
iPhone 15	0	0	8	15	12	9	6	7
iPhone 15 Plus	0	0	2	6	4	4	3	3.2
iPhone 15 Pro	0	0	6	16	11	9	5	5
iPhone 15 Pro Max	0	0	4	20	13	12	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	45	56	82

資料來源：元大投顧預估

圖 10：iPhone 於 2H 處於密集出貨期，估計 2024 年出貨年增 0.8%至 2.37 億支

Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2022	2023	2024F
iPhone	55.4	44.5	54.1	80.2	52.6	45.7	56.5	82.0		226.3	234.3	236.8
iPad	10.8	10.4	12.4	15.0	9.9	12.4	13.8	16.0		60.5	48.5	52.0
Apple Watch	6.3	6.5	12.9	10.0	8.0	8.0	12.0	10.0		43.9	35.8	38.0
Macbook	3.6	4.2	6.4	5.3	4.2	4.7	5.5	6.7		25.1	19.5	21.1
Airpods	19.1	18.5	17.0	20.1	18.0	17.2	23.2	23.0		102.4	74.7	81.4
QoQ (%)												
iPhone	-23%	-20%	21%	48%	-34%	-13%	24%	45%				
iPad	-49%	-3%	19%	21%	-34%	25%	12%	16%				
Apple Watch	-56%	3%	99%	-23%	-20%	0%	50%	-17%				
Macbook	-42%	16%	52%	-18%	-20%	10%	18%	22%				
Airpods	-41%	-3%	-8%	18%	-10%	-4%	35%	-1%				
YoY (%)												
iPhone	-2%	-2%	3%	11%	-5%	3%	4%	2%			4%	1%
iPad	-11%	-17%	-16%	-29%	-8%	19%	11%	7%			-20%	7%
Apple Watch	-27%	-7%	-7%	-30%	26%	23%	-7%	0%			-18%	6%
Macbook	-40%	-1%	-24%	-16%	16%	10%	-14%	27%			-22%	8%
Airpods	-19%	-6%	-37%	-38%	-6%	-7%	36%	14%			-27%	9%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

iPhone 16 鏡頭升級包含主鏡頭、超廣角、長焦鏡

iPhone 16 系列三顆鏡頭均有所升級：1) 主鏡頭 CIS 放大：主鏡頭搭配之 CIS 尺寸增大(感光元件)，目的為低光源環境的細節及色彩更佳，而鏡頭鍍膜工序因而增加且導入原子層沉積(ALD)技術，單價提升 15-20%；2) 超廣角鏡頭：iPhone 16 Pro 和 iPhone 16 Pro Max 配備改進的 4800 萬畫素超廣角鏡頭(先前為 1200 萬畫素)，可錄 4K 影片；3) 長焦鏡頭：潛望鏡由一款 Pro Max 增至二款 16 Pro 和 16 Pro Max。

iPhone 16 預期 SOC 晶片升級：全系列採第二代 N3 製程且達 AI 應用等級

蘋果的 SoC 晶片一直是其產品的核心競爭力，iPhone 16 採用晶片特色為：1) A18 & A18 Pro 晶片為第二代 3 奈米(N3)製程：iPhone 16 基礎款搭載 A18 晶片，而 iPhone16 Pro 款搭載 A18 Pro 晶片，均為台積電第二代 3 奈米(N3)新製程；前代 iPhone 15 基礎款及 iPhone 15 Pro 款搭載 A16 及 A17 Pro 晶片，其中僅 A17 採台積電第一代 3 奈米(N3)製程；N3 比 N5 邏輯密度增加 6%，處理性能提升 10%~15%即功耗降 30%~35%；A18 Pro 相較 A17 Pro 單核和多核測試提升 22%和 28%；2) A18 Pro 超越 M4 NPU 適用 AI 功能：A18 系列 NPU 可望達 45 TOPS，A17 Pro NPU 達 35 TOPS (16 核)，M4 NPU 達 38 TOPS (前代為 18TOPS)。

iPhone 16 於 Pro 系列尺寸放大、基礎款記憶體升級、全新拍攝按鈕

其他 iPhone 16 系列規格升級包含：1) Pro 系列尺寸放大：iPhone 16、16 Plus、16 Pro 和 16 Pro Max 與前代相同仍為四款機型，Pro 由 6.1 吋增大到 6.3 吋，而 Pro Max 則將從 6.7 吋增大到接近 6.9 吋；2) 記憶體升級至 8GB，因應 Apple-Intelligence：iPhone 16 全系列機型將配備 8GB RAM；Apple Intelligence 侷限 iPhone 15 Pro 系列才能支援 iOS 18 所有 Apple Intelligence 功能應用，主因與記憶體數量，iPhone 15 與 iPhone 15 Plus 僅擁有 6GB RAM；3) 全新拍攝按鈕：4 款機型的電源鍵右側邊增加全新拍照按鈕，像一般數位相機透過按壓進行拍攝，輕壓可以「自動對焦」、重壓可拍攝照片，還能在拍攝照片或影片時放大和縮小實景。

圖 11：iPhone 16 系列規格升級以 SOC 晶片及鏡頭為主

	iPhone 16	iPhone 16 Plus	iPhone 16 Pro	iPhone 16 Pro Max
SOC 晶片	A18	A18	A18 Pro	A18 Pro
螢幕尺寸	6.1 吋	6.7 吋	6.3 吋	6.9 吋
記憶體	8 GB	8 GB	8 GB	8 GB
相機	雙鏡頭・垂直排列	雙鏡頭・垂直排列	三鏡頭	三鏡頭
主鏡頭	4,800 萬畫素 CIS 尺寸放大	4,800 萬畫素 CIS 尺寸放大	4,800 萬畫素 CIS 尺寸放大	4,800 萬畫素 CIS 尺寸放大
超廣角鏡	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	長焦為潛望式 5 倍光學	長焦為潛望式 5 倍光學
充電口	Type C	Type C	Type C	Type C
拍攝按鍵	新增	新增	新增	新增

資料來源：元大投顧整理及預估

圖 12：iPhone 15 系列規格升級主要為 SOC 晶片、鏡頭及 Type C 充電口

	iPhone 15	iPhone 15 Plus	iPhone 15 Pro	iPhone 15 Pro Max
SOC 晶片	A16	A16	A17 Pro	A17 Pro
螢幕尺寸	6.1 吋	6.7 吋	6.1 吋	6.7 吋
中框及殼	鋁金屬	鋁金屬	鈦金屬	鈦金屬
記憶體	6GB	6GB	8GB	8GB
相機	雙鏡頭・斜排	雙鏡頭・斜排	三鏡頭	三鏡頭
主鏡頭	4,800 萬畫素	4,800 萬畫素	4,800 萬畫素	4,800 萬畫素
超廣角鏡	1200 萬畫素	1200 萬畫素	1200 萬畫素	1200 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 5 倍光學
充電口	Type C	Type C	Type C	Type C

資料來源：元大投顧整理及預估

估計美系客戶 2025 年出貨量年增 3.7%為 AI 功能帶動，惟鏡頭規格升級不顯著

本中心估計 2024/2025 年全球智慧型手機銷售量年增 5.8%及 2.5%，擺脫連續二年衰退；高階手機導入 AI 解決方案亦對其搭載之高階鏡頭出貨具正面效益，有助於大立光維持鏡頭龍頭地位。估計占大立光營收比重達 50%以上的美系客戶 2024 年出貨量年增 0.8%至 2.36 億支；2025 年則因 Apple Intelligence 帶動估計出貨量年增 3.7%至 2.45 億支，且潛望式鏡頭 CIS 放大使價格提升，惟其他類鏡頭的規格升級不顯著。

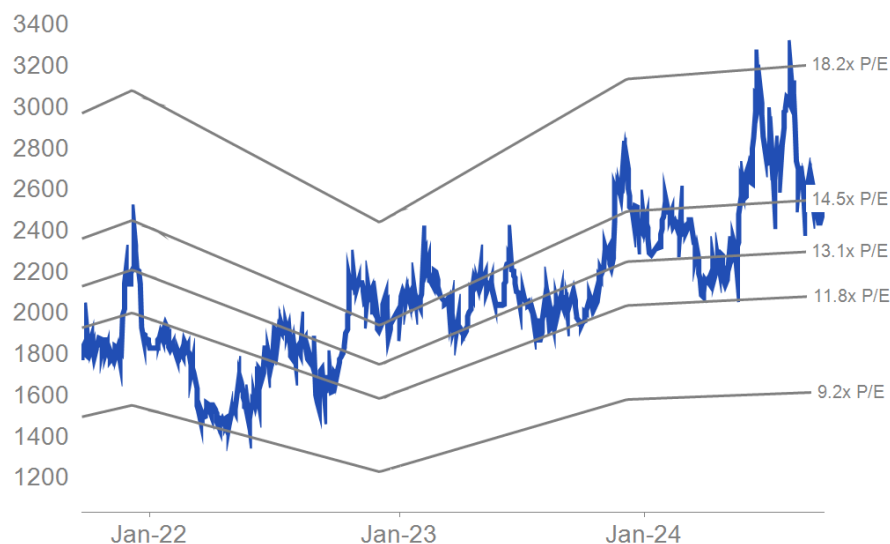
本中心估計 2024 年/2025 年營收年增 17%/9%至 574 億/627 億元，營業利益年增 24%/12%至 221 億/247 億元，EPS 為 172 元/177 元，分別年增 29%/3%；2025 年營收及營業利益分別下修 12%及 9%，主因規格升級不顯著且第二供應商在舊機開始進入美系客戶舊機的潛望式鏡頭供應鏈。以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比(先前以 2025 年 EPS 採 22 倍目標本益比)給予目標價 3000 元，下調目標本益比主因 2025 年成長動能未如 2024 年強勁。

圖 13：2024 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	57,360	55,698	62,700	70,950	3.0%	-11.6%
營業毛利	28,489	28,556	31,491	37,138	-0.2%	-15.2%
營業利益	22,109	22,436	24,669	27,185	-1.5%	-9.3%
稅前利益	28,468	29,642	29,116	30,545	-4.0%	-4.7%
稅後淨利	23,000	23,406	23,674	23,881	-1.7%	-0.9%
調整後 EPS (元)	172.32	175.37	177.37	178.93	-1.7%	-0.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	49.7%	51.3%	50.2%	52.3%	-1.6	-2.1
營業利益率	38.5%	40.3%	39.3%	38.3%	-1.7	1.0
稅後純益率	40.1%	42.0%	37.8%	33.7%	-1.9	4.1

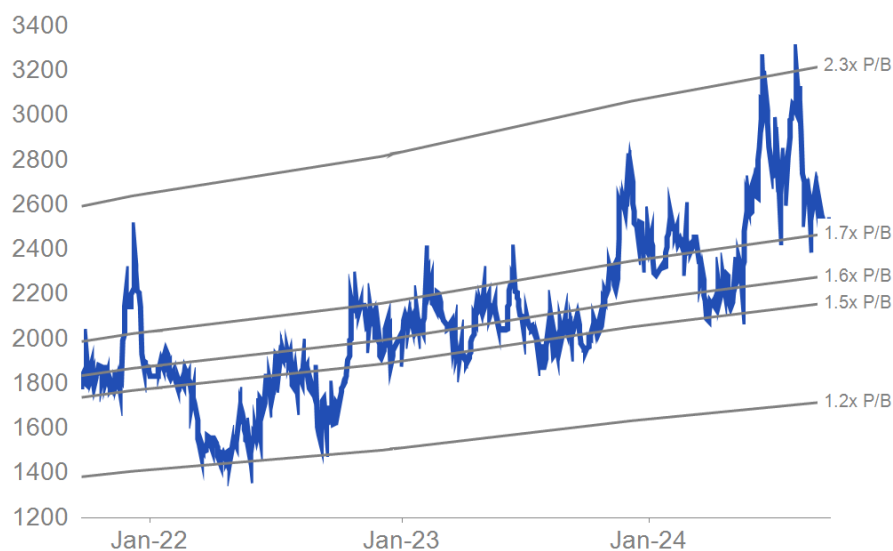
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 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 16：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	2545.0	10,617	134.14	172.32	177.37	19.0	14.8	14.4	(20.8)	28.5	2.9
國外同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	48.7	6,960	1.3	2.4	3.0	38.7	20.3	16.3	(49.6)	90.8	24.3
瑞聲科技	2018 HK	未評等	31.0	4,720	0.5	1.5	1.9	57.4	20.4	16.0	(30.4)	181.5	27.6
國外同業平均					0.9	2.0	2.5	48.1	20.3	16.2	(40.0)	136.1	25.9
國內同業													
玉晶光	3406 TW	未評等	475.5	1,666	25.8	40.5	41.3	18.5	11.7	11.5	(11.4)	57.2	2.0
國內同業平均					25.8	40.5	41.3	18.5	11.7	11.5	(11.4)	57.2	2.0

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 17：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	2545.0	10,617	11.2	12.8	12.3	1239.78	1348.84	1439.19	2.1	1.9	1.8
國外同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	48.7	6,960	5.6	10.0	11.2	22.7	24.7	27.2	2.2	2.0	1.8
瑞聲科技	2018 HK	未評等	31.0	4,720	3.0	7.1	8.5	21.3	23.1	24.9	1.5	1.3	1.3
國外同業平均					4.3	8.5	9.9	22.0	23.9	26.1	1.8	1.7	1.5
國內同業													
玉晶光	3406 TW	未評等	475.5	1,666	13.3	18.7	17.3	189.4	218.7	240.9	2.5	2.2	2.0
國內同業平均					13.3	18.7	17.3	189.4	218.7	240.9	2.5	2.2	2.0

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 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

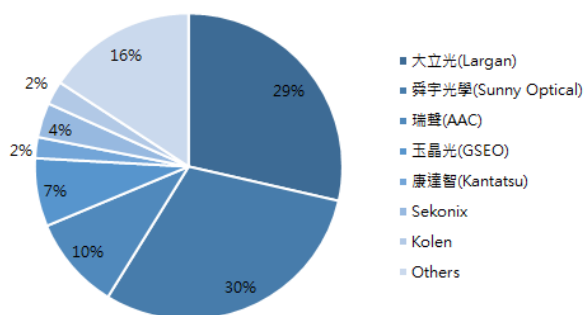
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	11,313	10,985	18,977	16,085	12,800	12,200	19,900	17,800	57,360	62,700
銷貨成本	(5,752)	(5,659)	(9,444)	(8,009)	(6,519)	(6,144)	(9,849)	(8,697)	(28,872)	(31,209)
營業毛利	5,561	5,316	9,533	8,076	6,281	6,056	10,051	9,103	28,489	31,491
營業費用	(1,602)	(1,426)	(1,732)	(1,619)	(1,642)	(1,608)	(1,792)	(1,780)	(6,379)	(6,822)
營業利益	3,961	3,890	7,801	6,457	4,639	4,448	8,259	7,323	22,109	24,669
業外利益	3,469	1,916	48	925	1,094	1,093	1,162	1,098	6,359	4,447
稅前純益	7,430	5,806	7,849	7,382	5,733	5,541	9,421	8,421	28,468	29,116
所得稅費用	(1,319)	(1,308)	(1,217)	(1,624)	(1,032)	(1,219)	(1,507)	(1,684)	(5,468)	(5,443)
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	6,111	4,498	6,633	5,758	4,701	4,322	7,914	6,737	23,000	23,674
調整後每股盈餘(NT\$)	45.79	33.70	49.69	43.14	35.22	32.38	59.30	50.47	172.32	177.37
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	49.2%	48.5%	50.2%	50.2%	49.1%	49.6%	50.5%	51.1%	49.7%	50.2%
營業利益率	35.0%	35.4%	41.1%	40.1%	36.2%	36.5%	41.5%	41.1%	38.5%	39.4%
稅前純益率	65.7%	52.9%	41.4%	45.9%	44.8%	45.4%	47.3%	47.3%	49.6%	46.4%
稅後純益率	54.0%	41.0%	35.0%	35.8%	36.7%	35.4%	39.8%	37.9%	40.1%	37.8%
有效所得稅率	17.7%	22.5%	15.5%	22.0%	18.0%	22.0%	16.0%	20.0%	19.2%	18.7%
季增率(%)										
營業收入	-36.7%	-2.9%	72.7%	-15.2%	-20.4%	-4.7%	63.1%	-10.6%		
營業利益	-49.9%	-1.8%	100.5%	-17.2%	-28.2%	-4.1%	85.7%	-11.3%		
稅後純益	23.1%	-26.4%	47.5%	-13.2%	-18.4%	-8.1%	83.1%	-14.9%		
調整後每股盈餘	23.1%	-26.4%	47.5%	-13.2%	-18.4%	-8.1%	83.1%	-14.9%		
年增率(%)										
營業收入	23.8%	34.1%	39.2%	-10.1%	13.1%	11.1%	4.9%	10.7%	17.4%	9.3%
營業利益	21.2%	41.3%	100.9%	-18.3%	17.1%	14.3%	5.9%	13.4%	24.2%	11.6%
稅後純益	85.8%	21.7%	11.4%	16.0%	-23.1%	-3.9%	19.3%	17.0%	28.5%	2.9%
調整後每股盈餘	85.8%	21.7%	11.4%	16.0%	-23.1%	-3.9%	19.3%	17.0%	28.5%	2.9%

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

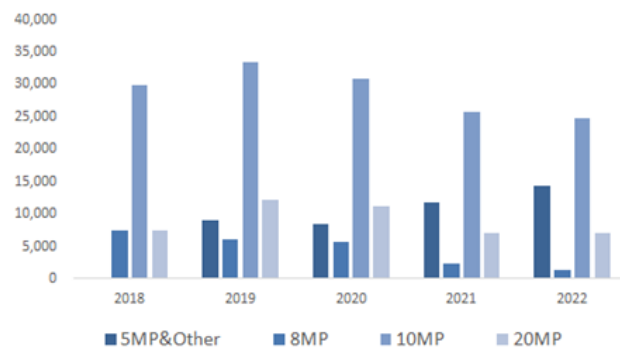
大立光成立於 1987 年主要生產光學鏡頭及鏡片，1991 年量產非球面塑膠鏡片；2002 年手機開始加入照相功能，塑膠鏡片因具成本優勢而超越玻璃鏡片，成為光學鏡頭市場明星商品，大立光目前已成為全球主要的塑膠非球面鏡片生產商。大立光所生產的光學鏡片組(Optical Lens)占手機鏡頭模組價值比重 19%。大立光目前於台灣共有 13 個廠區，中國則有蘇州廠及東莞廠，惟 2019 年下半年結束中國蘇州廠；其新擴充產能均集中於台中地區，在中國地區產能風險較低。

圖 19：大立光鏡頭組於全球智慧型手機市占率近 30%



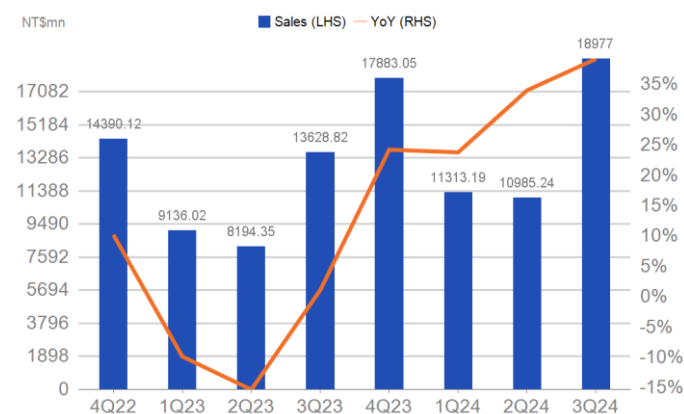
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：近年營收衰退以 1000 萬畫素下降最明顯



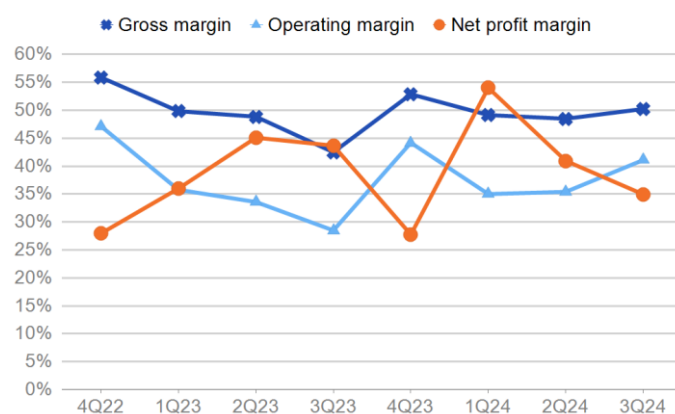
資料來源：公司資料

圖 21：營收趨勢



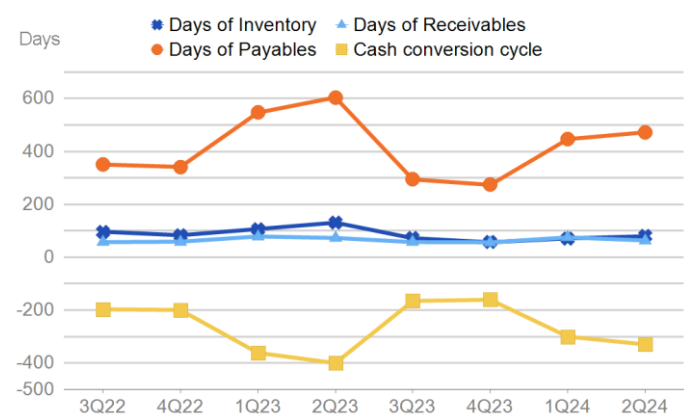
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



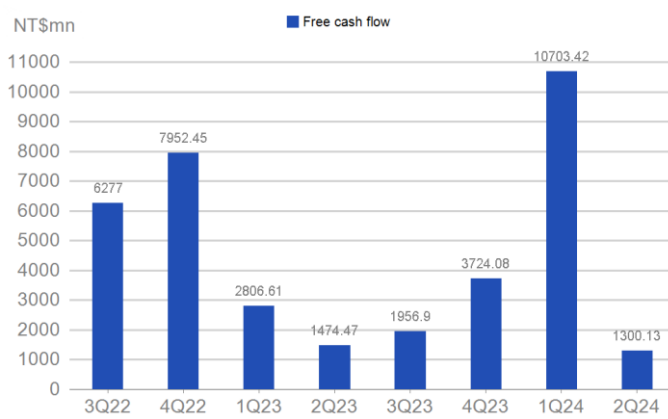
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：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 風險評級屬於中等風險，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 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 25：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 (2024/10/17)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

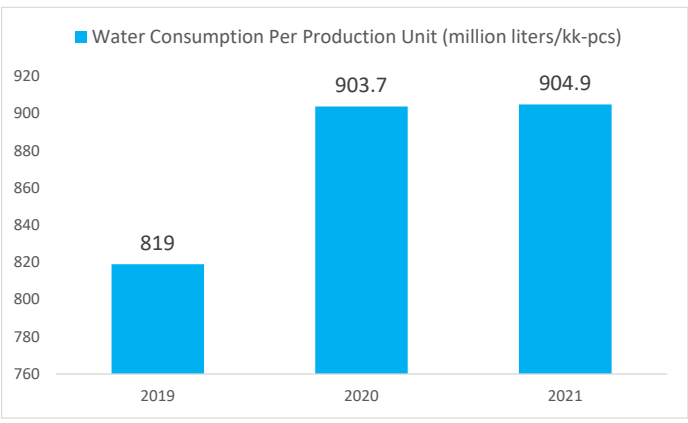
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

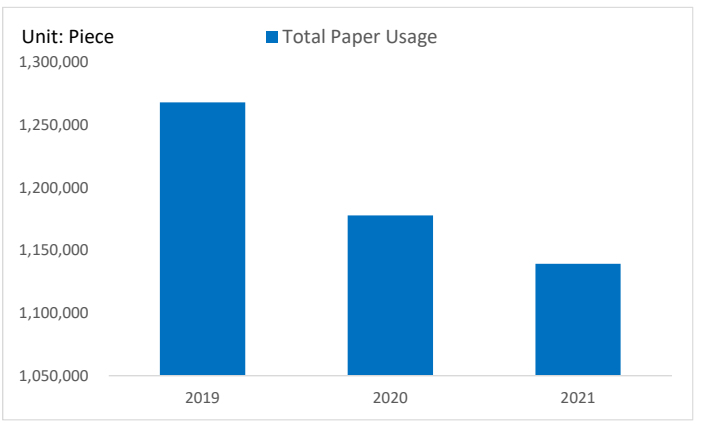
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 26：單位產能用水量



資料來源：公司資料

圖 27：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	107,490	116,564	125,689
存貨	5,708	5,191	4,591	5,692	5,936
應收帳款及票據	9,938	8,051	10,091	11,910	12,140
其他流動資產	19,542	5,789	12,149	12,149	12,149
流動資產	124,337	129,202	134,321	146,315	155,914
採用權益法之投資	439	760	1,369	803	803
固定資產	34,915	37,831	41,135	41,316	43,958
無形資產	70	149	239	152	51
其他非流動資產	14,950	17,028	18,073	21,438	21,438
非流動資產	50,374	55,768	60,817	63,709	66,251
資產總額	174,711	184,970	195,138	210,024	222,165
應付帳款及票據	1,679	1,690	1,732	2,065	2,125
短期借款	0	19	0	0	0
什項負債	31,054	27,679	27,786	34,707	34,707
流動負債	32,733	29,388	29,517	36,772	36,832
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	238	473	110	330	330
長期負債	238	473	110	330	330
負債總額	32,971	29,861	29,627	37,103	37,162
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	174,830	186,889
什項權益	(3,042)	(433)	1,745	2,302	2,302
歸屬母公司之權益	141,740	155,109	165,510	180,027	192,086
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	141,740	155,109	165,510	180,027	192,086

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	23,000	23,674
折舊及攤提	4,745	5,118	5,422	6,146	6,707
本期營運資金變動	(386)	2,417	(1,400)	(2,586)	(415)
其他營業資產及負債變動	(2,153)	14,047	(3,725)	0	0
營運活動之現金流量	20,878	44,207	18,199	26,560	29,966
資本支出	(5,909)	(8,257)	(8,237)	(9,002)	(9,226)
本期長期投資變動	167	321	609	0	0
其他資產變動	(1,401)	(1,857)	(3,524)	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)	(9,041)	(11,615)
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)	(9,041)	(11,615)
匯率影響數	(237)	1,281	21	557	0
本期產生現金流量	(472)	21,022	(2,682)	9,074	9,125
自由現金流量	14,969	35,950	9,962	17,558	20,740

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	57,360	62,700
銷貨成本	(18,814)	(21,580)	(25,037)	(28,872)	(31,209)
營業毛利	28,149	26,096	23,806	28,489	31,491
營業費用	(5,002)	(5,699)	(5,986)	(6,379)	(6,822)
推銷費用	(369)	(399)	(291)	(313)	(342)
研究費用	(3,602)	(4,154)	(4,191)	(4,576)	(4,950)
管理費用	(1,031)	(1,145)	(1,504)	(1,491)	(1,530)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	23,148	20,384	17,807	22,109	24,669
利息收入	951	1,692	3,935	4,100	4,000
利息費用	(2)	(2)	(1)	0	0
利息收入淨額	949	1,690	3,934	4,100	4,000
投資利益(損失)淨額	149	241	212	118	231
匯兌損益	(1,474)	5,232	(185)	1,841	0
其他業外收入(支出)淨額	254	279	334	299	216
稅前純益	23,027	27,827	22,102	28,468	29,116
所得稅費用	(4,355)	(5,202)	(4,200)	(5,468)	(5,443)
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	23,000	23,674
稅前息前折舊攤銷前淨利	27,774	32,947	27,525	15,963	17,963
調整後每股盈餘 (NT\$)	139.20	169.31	134.14	172.32	177.37

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	2.5	17.4	9.3
營業利益	(27.7)	(11.9)	(12.6)	24.2	11.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	(22.9)	18.6	(16.5)	(42.0)	12.5
稅後純益	(23.9)	21.2	(20.9)	28.5	2.9
調整後每股盈餘	(23.9)	21.6	(20.8)	28.5	2.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	59.9	54.7	48.7	49.7	50.2
營業利益率	49.3	42.8	36.5	38.5	39.4
稅前息前淨利率	49.0	58.4	45.3	38.5	39.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	59.1	69.1	56.4	27.8	28.7
稅前純益率	49.0	58.4	45.3	49.6	46.4
稅後純益率	39.8	47.5	36.7	40.1	37.8
資產報酬率	10.8	12.6	9.4	11.0	10.7
股東權益報酬率	13.2	15.2	11.2	12.8	12.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	23.3	19.3	17.9	20.6	19.4
淨負債權益比(%)	(62.9)	(71.0)	(64.9)	(64.8)	(65.4)
利息保障倍數 (倍)	11827.7	15740.1	19337.8	948923.2	727911.3
流動比率 (%)	379.9	439.6	455.1	397.9	423.3
速動比率 (%)	362.4	422.0	439.5	382.4	407.2
淨負債 (NT\$百萬元)	(89,149)	(110,153)	(107,490)	(116,564)	(125,689)
調整後每股淨值 (NT\$)	1056.97	1161.87	1239.78	1348.84	1439.19
評價指標 (倍)					
本益比	18.3	15.0	19.0	14.8	14.4
股價自由現金流量比	22.6	9.4	34.0	19.3	16.3
股價淨值比	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8
股價稅前息前折舊攤銷前淨	12.2	10.3	12.3	21.2	18.8
股價營收比	7.2	7.1	6.9	5.9	5.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

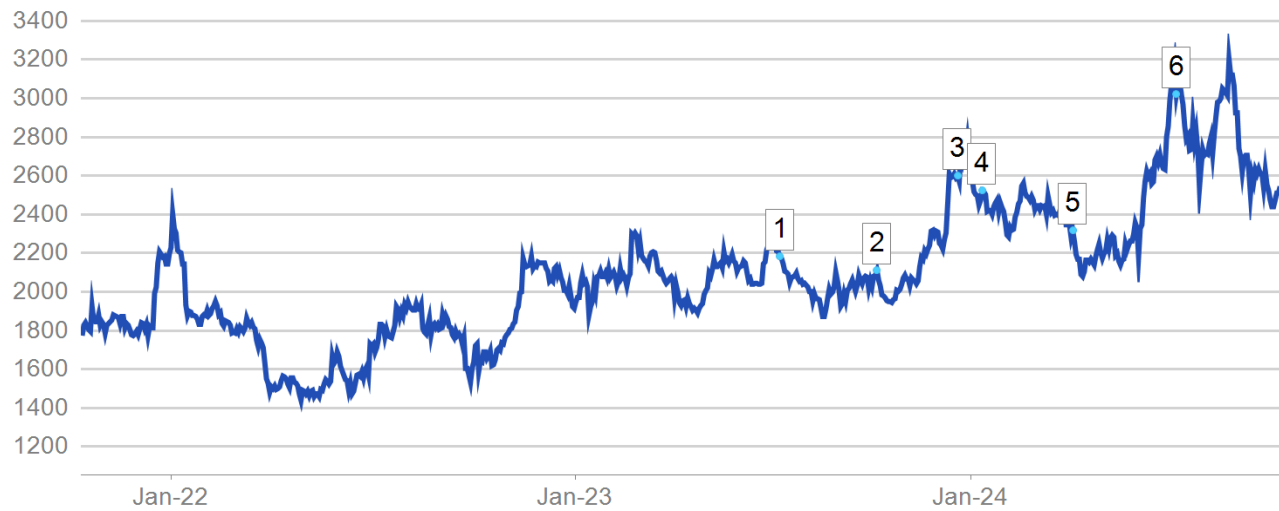
附錄：重要揭露事項

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	20230718	2305.00	2800.00	2681.23	買進	陳玫芬
2	20231013	2150.00	2747.00	2665.10	買進	陳玫芬
3	20231221	2670.00	3250.00	3153.11	買進	陳玫芬
4	20240112	2550.00	3260.00	3162.81	買進	陳玫芬
5	20240412	2315.00	3060.00	3016.90	買進	陳玫芬
6	20240712	3200.00	3940.00	3884.51	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 仁愛路三段 157 號 4 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>.