



## 研究報告

## 大聯大(3702.TT)

逢低買進(維持)

TP：80

2025 年 AI 應用由雲端逐漸滲透至終端裝置

## 核心觀點

24Q3 獲利符合預期，24Q4 季節性修正，營收預估季減，2025 年 AI 應用由雲端逐漸滲透至終端裝置，預估 2024/2025 年 EPS 為 4.29/5.74 元，目前評價合理，維持投資評等為「逢低買進」。

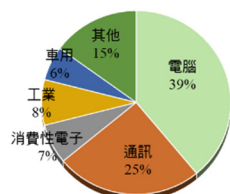
## 交易資料

收盤價	75.40
市值(億元)	1,266.00
流通在外股數(百萬股)	1,679.10
本益比(2025F)	13.13
股價淨值比	1.46
240 日股價(低/均/高)	70/84.56/102.5
60 日均成交額(百萬元)	412.86

## 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	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任

pojen-71579@esunsec.com.tw

## 重要訊息

公司召開法說會，更新營運近況。

## 玉山觀點

**24Q3獲利符合預期。**24Q3營收為2,591億，季增25%，年增38%，達成率115%，營收成長優於預期主因伺服器相關產品需求佳，DDR4轉DDR5，帶動核心元件和記憶體營收占比上升至44%和26%，毛利率3.25%，低於預期，主因核心元件和記憶體毛利率較低，營業費用增加較多，營業利益為39億元，EPS為1.22元，符合預期。

**24Q4季節性修正，營收預估季減。**10月營收為748億元，月減29%，年增19%，上半年記憶體漲價，客戶有提早拉貨，故下半年拉貨力道趨緩，且根據記憶體晶粒廠和模組廠近期法說展望，估計記憶體報價將下滑，消費性電子、PC、NB、手機產業都有修正，僅AI需求較佳，預估24Q4營收為2,257億元，季減13%，年增23%，EPS為1.18元。

**2025年AI應用由雲端逐漸滲透至終端裝置。**研究機構預測2024年半導體市場大幅成長，主因2023年的低基期、記憶體漲價以及人工智慧伺服器和資料中心的需求增加，預計2025年半導體市場將出現兩位數成長，但與2024年相比將略有下降，約13%~14%，成長放緩的原因是新產能投入營運後產量增加，可能出現供應過剩，導致價格修正。公司目標是要超越傳統的半導體分銷商，轉向提供更廣泛的基於服務的解決方案，這種轉變是由製造商和客戶不斷變化的需求所推動的，他們需要更全面的支援來駕馭複雜的供應鏈和整合先進技術，未來持續投資智慧倉儲與雲端服務，並與第三方系統整合商合作，開發車聯網、自動駕駛汽車、ADAS等綜合解決方案。

## 投資建議

24Q3獲利符合預期，24Q4季節性修正，營收預估季減，2025年AI應用由雲端逐漸滲透至終端裝置，預估2024/2025年EPS為4.29/5.74元，目前評價合理，維持投資評等為「逢低買進」。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	181,904	207,974	259,069	225,701	874,646	949,864
YoY	25.66%	32.73%	38.28%	23.27%	30.18%	8.60%
毛利率	3.73%	3.74%	3.25%	3.61%	3.56%	3.64%
營益率	1.79%	1.78%	1.50%	1.68%	1.67%	1.84%
稅後淨利	1,949	1,631	2,042	1,980	7,603	9,645
EPS(元)	1.16	0.73	1.22	1.18	4.29	5.74

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	259,069	225,701	223,572	212,969	15.88	5.98
毛利	8,409	8,148	8,272	7,901	1.65	3.12
營業利益	3,883	3,798	3,972	3,551	(2.24)	6.95
稅前淨利	2,561	2,498	2,472	2,251	3.58	10.96
稅後淨利	2,042	1,980	2,074	2,020	(1.54)	(2.00)
每股盈餘(元)	1.22	1.18	1.24	1.20	(1.23)	(2.00)
財務比率(%)						
毛利率	3.25	3.61	3.70	3.71	(12.28)	(2.70)
營益率	1.50	1.68	1.78	1.67	(15.64)	0.91
淨利率	0.99	1.11	1.11	1.06	(10.61)	4.70

資料來源：玉山投顧(2024/11)

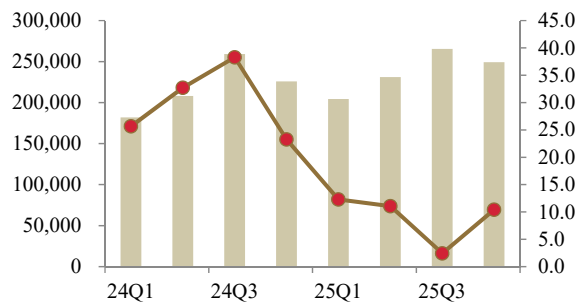
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	181,904	207,974	259,069	225,701	874,646	204,259	231,004	265,370	249,231	949,864
營業毛利	6,789	7,770	8,409	8,148	31,115	7,251	8,224	9,845	9,271	34,592
營業費用	3,537	4,073	4,526	4,350	16,486	3,971	4,221	4,471	4,471	17,136
營業利益	3,252	3,696	3,883	3,798	14,630	3,280	4,002	5,374	4,800	17,456
淨業外收支	(881)	(1,386)	(1,322)	(1,300)	(4,890)	(1,300)	(1,300)	(1,300)	(1,300)	(5,200)
稅前淨利	2,371	2,310	2,561	2,498	9,740	1,980	2,702	4,074	3,500	12,256
稅後淨利	1,949	1,631	2,042	1,980	7,603	1,567	2,109	3,195	2,774	9,645
EPS(元)	1.16	0.73	1.22	1.18	4.29	0.93	1.26	1.90	1.65	5.74
財務比率										
毛利率	3.73	3.74	3.25	3.61	3.56	3.55	3.56	3.71	3.72	3.64
營業利益率	1.79	1.78	1.50	1.68	1.67	1.61	1.73	2.03	1.93	1.84
稅前淨利率	1.30	1.11	0.99	1.11	1.11	0.97	1.17	1.54	1.40	1.29
YoY(%)										
營業收入	25.66	32.73	38.28	23.27	30.18	12.29	11.07	2.43	10.43	8.60
營業毛利	20.82	27.65	22.97	19.09	22.57	6.80	5.85	17.08	13.79	11.17
營業利益	67.53	49.88	31.01	25.63	40.74	0.84	8.28	38.39	26.39	19.32
稅前淨利	173.73	(35.86)	34.94	(36.23)	(5.28)	(16.50)	16.99	59.09	40.12	25.84
稅後淨利	184.6	(29.60)	28.27	(43.68)	(6.25)	(19.64)	29.31	56.45	40.12	26.86
QoQ(%)										
營業收入	(0.65)	14.33	24.57	(12.88)		(9.50)	13.09	14.88	(6.08)	
營業毛利	(0.77)	14.44	8.23	(3.10)		(11.00)	13.41	19.72	(5.83)	
營業利益	7.59	13.65	5.05	(2.20)		(13.64)	22.03	34.27	(10.68)	
稅前淨利	(39.46)	(2.58)	10.85	(2.46)		(20.74)	36.50	50.75	(14.09)	
稅後淨利	(44.55)	(16.32)	25.18	(3.04)		(20.88)	34.66	51.45	(13.16)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

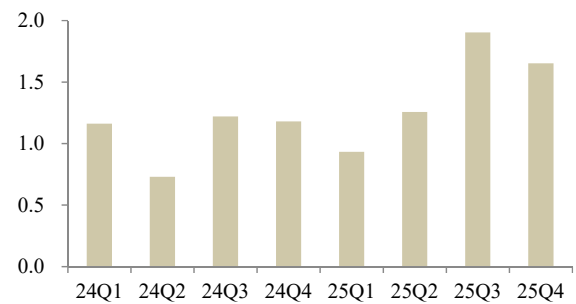
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



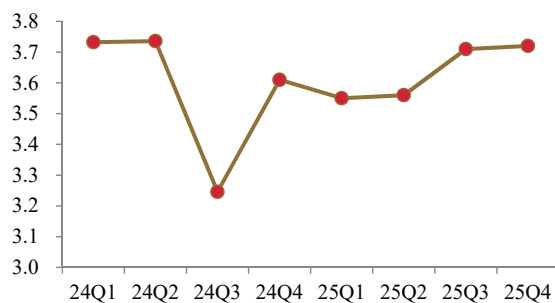
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



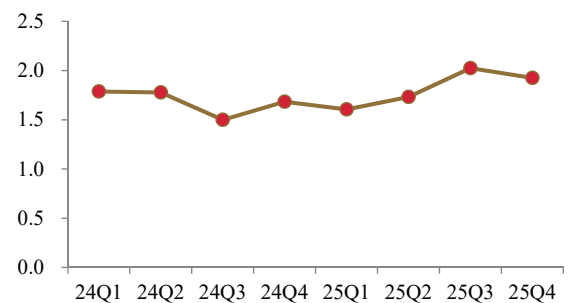
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



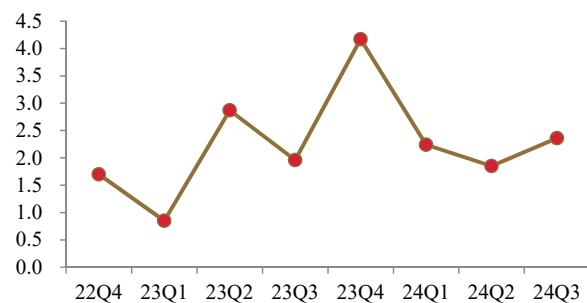
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



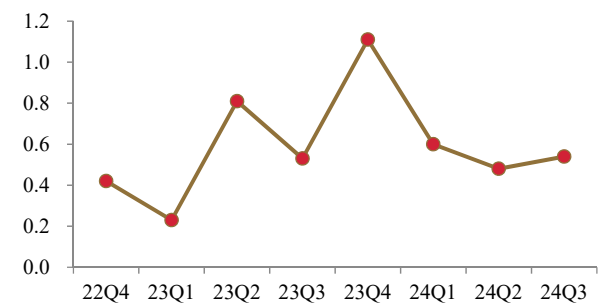
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

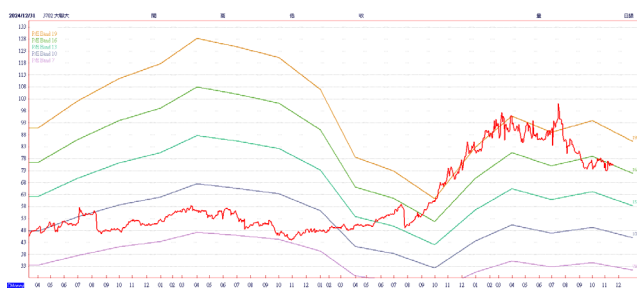


圖表 9、稅後資產報酬率

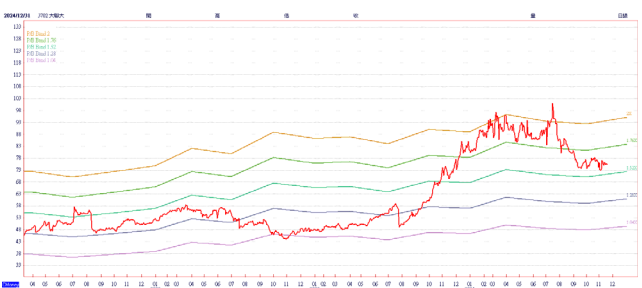
(季末年化)



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(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	775,232	671,888	874,646	949,864
營業成本	745,644	646,502	843,531	915,272
營業毛利	29,588	25,386	31,115	34,592
營業費用	14,888	14,991	16,486	17,136
營業利益	14,700	10,395	14,630	17,456
營業外收支淨額	-1,990	-113	-4,890	-5,200
稅前淨利	12,710	10,282	9,740	12,256
稅後淨利	10,512	8,109	7,603	9,645
普通股股本	16,791	16,791	16,791	16,791
EPS(元)	6.26	4.59	4.29	5.74
年成長率				
營收	-0.4%	-13.3%	30.2%	8.6%
營業利益	6.5%	-29.3%	40.7%	19.3%
稅前淨利	-10.3%	-19.1%	-5.3%	25.8%
母公司稅後淨利	-8.6%	-22.9%	-6.2%	26.9%
獲利能力比率				
毛利率	3.8%	3.8%	3.6%	3.6%
營業利益率	1.9%	1.5%	1.7%	1.8%
稅前淨利率	1.6%	1.5%	1.1%	1.3%
稅後淨利率	1.4%	1.2%	0.9%	1.0%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	276,009	273,029	336,880	364,408
現金及約當現金	17,950	21,796	28,374	30,814
存貨	111,737	103,539	121,305	131,738
應收帳款及票據	120,667	130,915	170,422	185,078
其他流動資產	25,655	16,779	16,779	16,779
長期投資	12,618	11,924	11,924	11,924
固定資產	11,971	11,979	11,331	10,660
其他長期資產	15,622	17,439	17,439	17,439
資產總額	316,220	314,371	377,574	404,431
流動負債	197,056	205,284	267,233	290,214
應付帳款及票據	81,193	85,886	111,804	121,418
短期借款	80,519	82,601	107,528	116,775
什項負債	35,344	36,797	47,901	52,021
非流動負債	37,251	24,443	33,896	35,482
負債總額	234,306	229,727	301,129	325,696
普通股股本	16,791	16,791	16,791	16,791
資本公積	28,634	28,450	28,450	28,450
保留盈餘	37,110	38,687	40,798	43,088
股東權益總額	81,056	83,645	76,445	78,736

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	12,710	10,282	9,740	12,256
折舊及攤提費用	1,023	1,125	1,148	1,171
本期營運資金變動	-17,874	8,167	-31,356	-15,473
其他項目	-1,947	-3,370	-4,387	-4,765
營運活動之現金流量	-6,088	16,204	-24,856	-6,811
資本支出	-568	-646	-500	-500
本期長期投資變動	-12	5,052	5,052	5,052
其他項目	-2,050	-380	-1,622	-642
投資活動之現金流量	-2,630	4,027	2,930	3,910
短期借款及票券變動	-3,918	2,980	24,927	9,247
舉措/償還長期借款	12,869	-11,720	9,453	1,585
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	-6,277	-6,864	-5,877	-5,492
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	2,051	-15,977	28,503	5,341
匯率影響數	8,990	-407	0	0
本期現金流量	2,323	3,847	6,578	2,440
期末現金及約當現金	17,950	21,796	28,374	30,814

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	74.1%	73.1%	79.8%	80.5%
槓桿比率	289.1%	274.6%	393.9%	413.7%
流動比率	140.1%	133.0%	126.1%	125.6%
速動比率	83.4%	82.6%	80.7%	80.2%
存貨週轉率(次)	7.53	6.01	7.50	7.23
存貨週轉天數	47.79	59.94	47.98	49.76
應收帳款週轉率(次)	7.70	6.33	5.81	5.34
應收帳款週轉天數	61.52	65.53	62.01	67.37
總資產週轉率(次)	2.45	2.14	2.32	2.35
淨值週轉率(次)	9.56	8.03	11.44	12.06
股東權益報酬率	13.9%	9.9%	9.5%	12.4%
總資產報酬率	3.5%	2.6%	2.2%	2.5%
OCF/流動負債	-3.2%	8.1%	-10.5%	-2.4%
每股比率				
每股淨值(元)	43.14	44.51	45.53	46.89
每股營收(元)	461.71	400.16	520.92	565.71
每股盈餘(元)	6.26	4.59	4.29	5.74
每股現金股利(元)	3.85	3.50	3.27	4.38
現金股利配發率	61.5%	76.3%	76.3%	76.3%

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](http://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