

3008.TT 大立光

1Q25 美系客戶新機貢獻

公司簡介

大立光電成立於 1987 年，為專業光學鏡頭設計及製造商，集團總部位於台中市南屯區精密機械園區，為全球精密光學塑膠鏡頭第一大廠，主要產品包括手機鏡頭、平板電腦鏡頭、筆記型電腦鏡頭。

投資評等/目標價

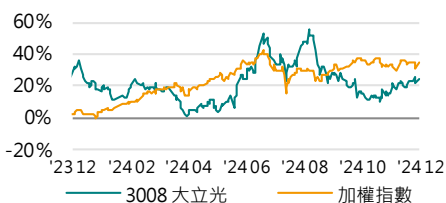
買進

2900

【前次投資建議】區間操作，2600

【大盤指數/股價】23120/ 2550

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)	133
市值(百萬元)	340,344
3M 平均日成交值(百萬元)	1,938
外資持股率(%)	32.92
投信持股率(%)	3.51
董監持股率(%)	18.61

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	48,842	59,260	61,064
營業利益	17,807	22,928	23,797
母公司本期淨利	17,902	24,440	24,515
EPS(元)	134.13	183.11	183.68
每股現金股利(元)	67.50	92.18	92.51
每股淨值(元)	1,240.07	1,355.69	1,447.19
本益比(x)	19.01	13.93	13.88
本淨比(x)	2.06	1.88	1.76
殖利率(%)	2.65	3.61	3.63

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 出刊理由：評等調整

➤ 4Q24 產能稼動率維持高檔，營收/獲利有機會優於預期

目前 1) 客戶展望雖有下修，產能近滿載；2) 部分產品將列入存貨不會認列營收，但因鏡頭需求仍略優於預期，因此國票上調 4Q24 營收為 180.12 億元，QoQ-4.95%、YoY+0.72%，毛利率則受惠學習曲線/產品組合而略為上升至 50.39%，稅後淨利為 72.01 億元，QoQ+8.61%、YoY+45.03%，EPS 為 53.95 元。

➤ 1Q25 美系客戶新機貢獻

國票預估 1Q25 營收為 124.84 億元，QoQ-30.69%、YoY+10.35%。雖受到手機步入淡季與過年影響而呈現 QoQ 衰退，但預期在美系新機種開始貢獻仍使營運上將可維持 YoY 雙位數成長，毛利率則受到產品組合變化而下滑至 48.46%，稅後淨利為 51.89 億元，QoQ-27.94%、YoY 因 1Q24 匯兌利益較多為-15.09%，EPS 為 38.88 元。

➤ 2025 年淡季不淡，旺季不旺，然有望持續成長

綜觀 2025 年，1H25 將受惠客戶新品推出而使營收能維持淡季不淡，且公司已於 4Q24 提前備貨，預期公司在 1H25 可維持彈性產能利用，3Q25 新廠房設備也將有望開始貢獻營收。雖然新應用像是機器視覺/耳機等貢獻仍相對較小，目前預期陸系/美系手機出貨量仍可維持成長，加上高/中/低階鏡頭規格升級持續，因此國票上修 2025 年營收為 610.64 億元，YoY+3.05%。因客戶降價要求/新品良率/稼動率狀況相互拉扯下，毛利率微幅下修至 49.69%，稅後淨利為 245.15 億元，YoY+0.31%，EPS 為 183.68 元。

➤ 調升至買進評等，目標價 2900 元

國票長期看好大立光在手機產業之龍頭地位，公司近 5 年歷史 PE 區間在 15X~25X，目前 PE 在 13.8X。持續看好美系新機與新應用貢獻帶動長期動能，因此上調至買進評等，目標價 2,900 元(2025F PE 15.8X)。

4Q24 產能稼動率維持高檔，營收/獲利有機會優於預期

2024 年雖蘋果手機在光學變焦的規格升級與潛望式鏡頭在 iPhone Pro 也將採用，但 4Q24 潛望式鏡頭之第二供貨商將搶占部分市佔使公司營收備受影響。目前 1)客戶展望雖有下修，產能近滿載；2)部分產品將列入存貨不會認列營收，但因鏡頭需求仍略優於預期，因此國票上調 4Q24 營收為 180.12 億元，QoQ-4.95%、YoY+0.72%，毛利率則受惠學習曲線/產品組合而略為上升至 50.39%，稅後淨利為 72.01 億元，QoQ+8.61%、YoY+45.03%，EPS 為 53.95 元。然手機產業已過谷底下，國票預估 2024 年營收為 592.60 億元，YoY+21.33%，毛利率為 49.83%，稅後淨利為 244.40 億元，YoY +36.52%，EPS 為 183.11 元。

表 1：4Q24F/1Q25F 獲利預估

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (%)	1Q25F (%)
營業收入	18,012	12,484	16,296	13,287	10.5	(6.0)
營業毛利	9,076	6,049	8,204	6,447	10.6	(6.2)
營業利益	7,277	4,580	6,405	4,978	13.6	(8.0)
稅後淨利	7,201	5,189	6,486	5,523	11.0	(6.1)
EPS (元)	53.95	38.88	48.60	41.38	11.0	(6.1)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	50.39	48.46	50.34	48.52	0.0	(0.1)
營業利益率	40.40	36.69	39.30	37.46	1.1	(0.8)
稅後淨利率	39.98	41.56	39.80	41.57	0.2	(0.0)

資料來源：國票投顧

1Q25 美系客戶新機貢獻

國票預估 1Q25 營收為 124.84 億元，QoQ-30.69%、YoY+10.35%。雖受到手機步入淡季與過年影響而呈現 QoQ 衰退，但預期在美系新機種開始貢獻仍使營運上將可維持 YoY 雙位數成長，毛利率則受到產品組合變化而下滑至 48.46%，稅後淨利為 51.89 億元，QoQ-27.94%、YoY 因 1Q24 匯兌利益較多為-15.09%，EPS 為 38.88 元。

2025 年淡季不淡，旺季不旺，然有望持續成長

綜觀 2025 年，1H25 將受惠客戶新品推出而使營收能維持淡季不淡，且公司已於 4Q24 提前備貨，預期公司在 1H25 可維持彈性產能利用，3Q25 新廠房設備也將有望開始貢獻營收。雖然新應用像是機器視覺/耳機等貢獻仍相對較小，目前預期陸系/美系手機出貨量仍可維持成長，加上高/中/低階鏡頭規格升級持續，因此國票上修 2025 年營收為 610.64 億元，YoY+3.05%。因客戶降價要求/新品良率/稼動率狀況相互拉扯下，毛利率微幅下修至 49.69%，稅後淨利為 245.15 億元，YoY+0.31%，EPS 為 183.68 元。

表 2：2024F/2025F 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)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	59,260	61,064	57,544	59,754	3.0	2.2
營業毛利	29,526	30,343	28,607	29,643	3.2	2.4
營業利益	22,928	23,797	22,057	22,784	4.0	4.4
稅後淨利	24,440	24,515	23,725	23,834	3.0	2.9
EPS (元)	183.11	183.68	177.76	178.57	3.0	2.9
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	49.83	49.69	49.71	49.61	0.1	0.1
營業利益率	38.69	38.97	38.33	38.13	0.4	0.8
稅後淨利率	41.24	40.15	41.23	39.89	0.0	0.3

資料來源：國票投顧

G+P 近況與 AI 手機鏡頭發展前景

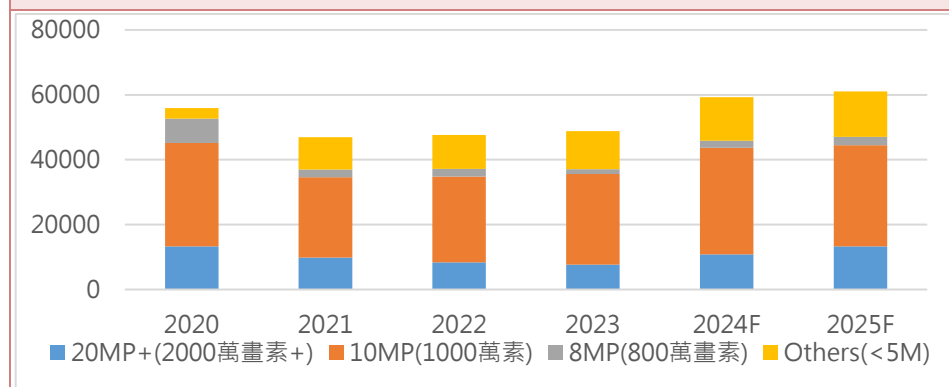
目前在華為手機的重返市場/蘋果高規手機的潛望式鏡頭的滲透率提升下將加速手機鏡頭的規格升級，並因高階旗艦機在輕/薄的趨勢下使像是 G+P 這類玻璃塑膠混和技術等能提高 MPF 的技術將帶動新的鏡頭規格升級/研發。然而，目前大立光表示雖然在潛望式塑膠鏡頭部分仍由公司自製，但模造玻璃上公司已有相關技術的前提下也仍傾向大部分外購，且在 2024 目前逐漸滿載的產能當中並無規劃模造玻璃的相關產能。2025 年新廠也將由客戶的需求才會有相對應的產能擴增。由此顯示，雖然目前公司在 G+P 的技術上已有一定的技術領先優勢，但在手機規格在模造玻璃的應用上的轉變仍然需要靜待 2025 年後。AI 手機雖蓬勃發展，某些新功能上將有機會使用更高規的鏡頭，但目前在技術上的突破仍需時間，因此高規鏡頭的需求上也仍處於緩步升規。展望長期鏡頭產業前景，手機鏡頭升級仍屬於長期趨勢，且未來除了在照相功能的提升，未來品牌廠在 3D 攝影的需求推動也將帶動整體手機產業鏡頭的新技术推動/研發，公司目前在機器視覺以及車用等領用也持續琢磨，因此對於鏡頭產業仍長期正向看待。

調升至買進評等，目標價 2900 元

國票長期看好大立光在手機產業之龍頭地位，公司近 5 年歷史 PE 區間在 15X~25X，目前 PE 在 13.8X。持續看好美系新機與新應用貢獻帶動長期動能，因此上調至買進評等，目標價 2,900 元(2025F PE 15.8X)。

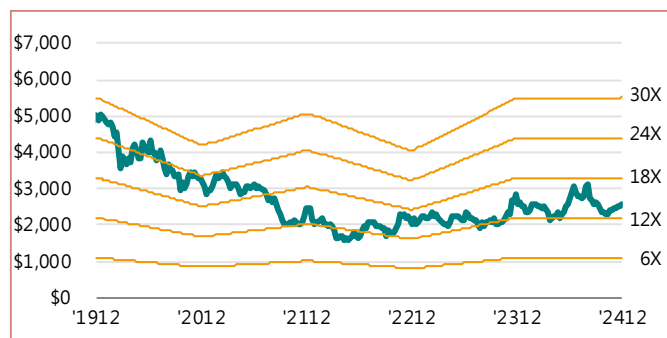
圖 1：產品組合預估

單位：百萬



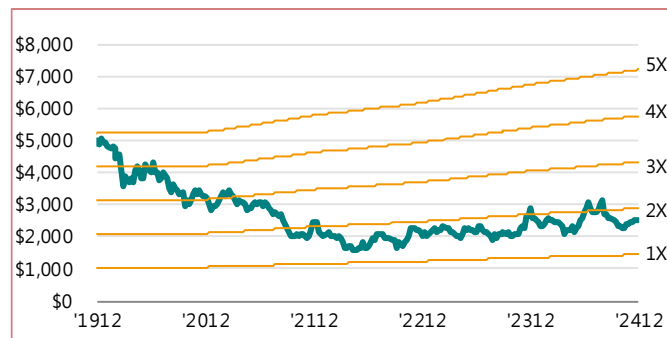
資料來源：國票投顧

大立光未來 12 個月 P/E 區間



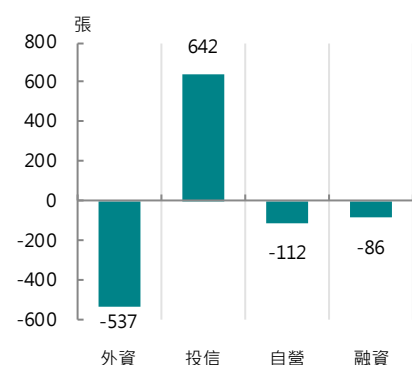
資料來源：國票投顧

大立光未來 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%
茂鈺紀念(股)	14.17
陳世卿	5.02
蔣翠英	4.90
謝銘原	2.70
國泰人壽保險(股)熊明河	2.42
新制勞退基金	1.97
匯豐希爾契斯	1.80
梁忠仁	1.57
花旗台新加坡	1.52
花旗託管挪威	1.33

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
茂鈺紀念(股)林恩平	董事長/執行長	14.17
茂鈺紀念(股)林恩舟	董事	14.17
謝銘原	董事	2.7
梁忠仁	董事	1.57
陳俊明	董事	0.09
彭明華	獨立董事	0.04
黃有執	副董事長/總經理	0.04
呂俊逸	獨立董事	0
顏杉桔	獨立董事	0
林恩舟	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3008 大立光 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q4

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
5	4	6	https://esggenplus.twse.com.tw/api/api/MopsSustainReport/data/FileStream?id=fc0cce87-2b88-4240-a67c-fd3ee20c742

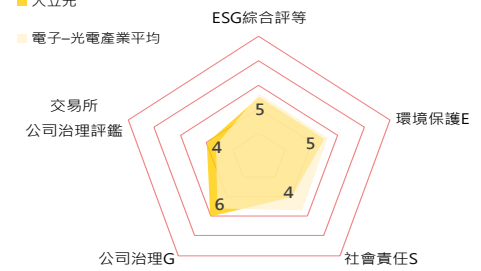
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-光電	117	57	否	

資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

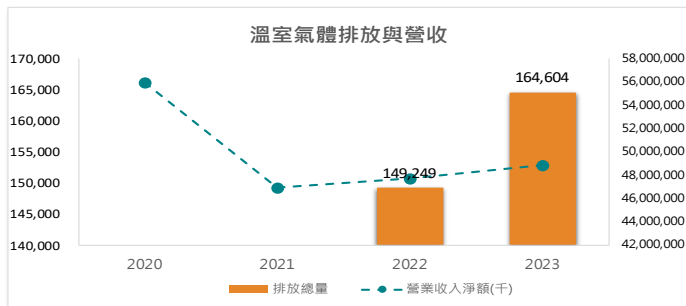
■ 大立光

■ 電子-光電產業平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2023年溫室氣體排放量增加10.29%，營收增加2.45%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	164,604	1,672	162,932
2022	149,249	1,504	147,745
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-

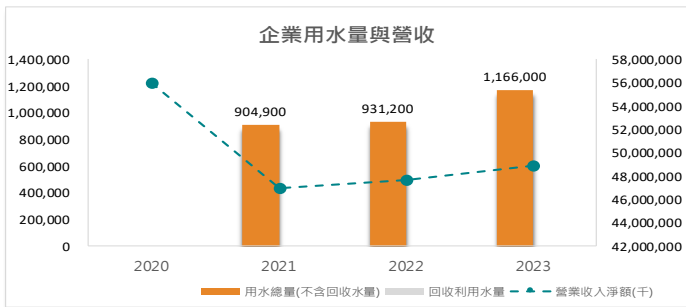
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 2023年企業用水量增加25.21%，營收增加2.45%

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)
2023	1,166,000	-	570,400
2022	931,200	-	410,400
2021	904,900	-	424,200
2020	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

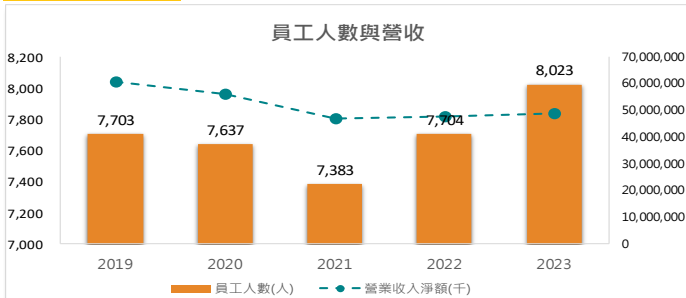
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

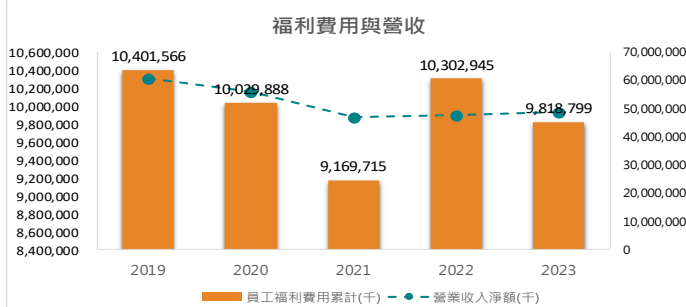
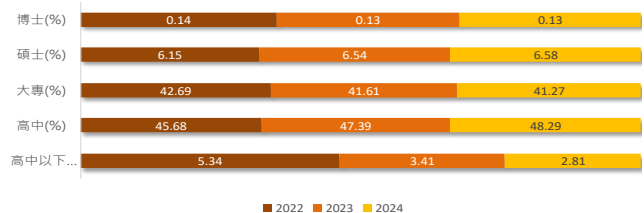
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

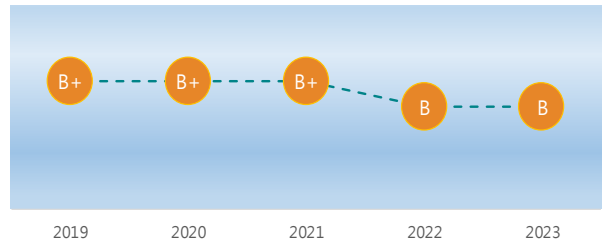
公司治理評鑑

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	36%至50%	B	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	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



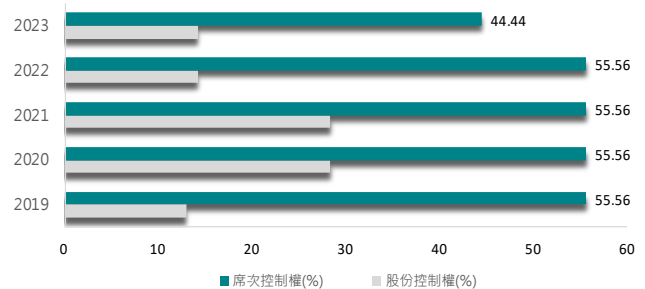
企業功能委員會

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

2024/7/18

違反法條：
職業安全衛生法第6條第1項

違反內容：
未符合規定之必要安全衛生設備及措施

2024/7/15

違反法條：
勞動基準法第32條第2項

違反內容：
延長勞工工作時間超過法定限制

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	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	11,313	10,985	18,949	18,012	12,484	12,169	18,332	18,079	48,842	59,260	61,064
營業毛利	5,561	5,327	9,563	9,076	6,049	5,887	9,256	9,151	23,806	29,526	30,343
營業費用	1,602	1,426	1,715	1,799	1,469	1,399	1,842	1,836	5,986	6,542	6,546
營業利益	3,961	3,890	7,801	7,277	4,580	4,488	7,414	7,315	17,807	22,928	23,797
稅前淨利	7,430	5,806	7,849	8,781	6,177	5,437	8,928	8,643	22,102	29,866	29,185
本期淨利(NI)	6,111	4,498	6,630	7,201	5,189	4,567	7,500	7,260	17,902	24,440	24,515
淨利歸屬於_母公司業主	6,111	4,498	6,630	7,201	5,189	4,567	7,500	7,260	17,902	24,440	24,515
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	45.79	33.70	49.67	53.95	38.88	34.22	56.19	54.39	134.13	183.11	183.68
QoQ(%)											
營收淨額	(36.74)	(2.90)	72.50	(4.95)	(30.69)	(2.52)	50.64	(1.38)			
銷貨毛利	(41.19)	(4.21)	79.54	(5.10)	(33.35)	(2.69)	57.24	(1.13)			
營業利益	(49.88)	(1.79)	100.54	(6.72)	(37.05)	(2.03)	65.21	(1.33)			
稅後純益_母公司淨利	23.09	(26.39)	47.39	8.61	(27.94)	(11.98)	64.21	(3.20)			
YoY(%)											
營收淨額	23.83	34.06	39.04	0.72	10.35	10.78	(3.26)	0.37	171.16	21.33	3.05
銷貨毛利	22.12	33.04	65.09	(4.02)	8.79	10.51	(3.21)	0.83	162.30	24.03	2.76
營業利益	21.16	41.34	100.86	(7.92)	15.64	15.36	(4.96)	0.52	144.72	28.76	3.79
稅後純益_母公司淨利	85.81	21.70	11.38	45.03	(15.09)	1.54	13.12	0.82	148.62	36.52	0.31
各項比率											
營業毛利率	49.15	48.49	50.47	50.39	48.46	48.37	50.49	50.62	48.74	49.83	49.69
營業利益率	35.01	35.41	41.17	40.40	36.69	36.88	40.44	40.46	36.46	38.69	38.97
稅前淨利率	65.67	52.86	41.42	48.75	49.48	44.68	48.70	47.80	45.25	50.40	47.79
稅後淨利率	54.02	40.95	34.99	39.98	41.56	37.53	40.91	40.16	36.65	41.24	40.15

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	107,490	106,709	113,439
流動金融資產	5,142	7,098	9,310
應收款項	11,060	12,594	12,157
存貨	4,591	8,536	3,212
其他流動資產	4,318	4,123	4,733
流動資產	134,321	140,683	144,053
非流動金融資產	4,489	5,089	5,789
採用權益法之投資	1,369	1,202	895
不動產、廠房與設備	41,135	43,950	46,812
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	14,912	15,020	15,745
資產總計	195,138	204,503	212,160
短期借款	0	132	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	25,108	23,909	26,512
其他流動負債	4,357	4,675	4,789
流動負債	29,517	28,716	31,301
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	82	(5,155)	(12,294)
負債總計	29,627	23,561	19,007
股本	1,335	1,335	1,335
資本公積	1,560	1,560	1,560
保留盈餘	160,871	176,302	188,514
其他權益	1,745	1,745	1,745
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	165,510	180,941	193,154

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)	22,102	29,866	29,185
折舊攤提	5,299	5,170	5,240
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(212)	(212)	(212)
收取之利息	(3,935)	(8,197)	(30)
收取之股利	83	100	0
營運資金增減	(1,738)	(3,685)	(420)
支付之利息	(1)	0	0
支付之所得稅	(4,821)	(5,427)	(4,670)
其他	1,299	895	952
來自營運之現金流量	18,199	18,597	30,137
資本支出	(8,237)	(7,985)	(8,102)
長投增減	(511)	(600)	(700)
短投增減	(2,111)	(1,956)	(2,212)
收取之利息	0	0	0
收取之股利	101	0	0
其他	(394)	0	0
來自投資之現金流量	(11,151)	(10,541)	(11,014)
自由現金流量	7,048	8,056	19,123
借款增(減)	(19)	132	(132)
股利發放	(9,676)	(9,009)	(12,303)
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	(55)	50	51
來自融資之現金流量	(9,750)	(8,827)	(12,384)
匯率調整	21	(10)	(9)
本期產生之現金流量	(2,682)	(781)	6,730
期末現金及約當現金	107,490	106,709	113,439

資料來源：TEJ、國票投顧

大立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	59

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。