

2025 年 1 月 10 日

研究員：劉宜和 [yihho.liu@capital.com.tw](mailto:yihho.liu@capital.com.tw)

前日收盤價	2,595.00 元
目標價	
3 個月	2,900.00 元
12 個月	2,900.00 元

## 大立光(3008 TT)

Trading Buy

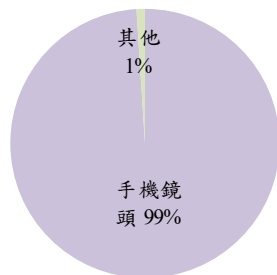
### 近期報告日期、評等及前日股價

10/18/2024	Trading Buy	2,545.00
09/06/2024	Trading Buy	2,925.00
07/12/2024	Buy	3,200.00
06/27/2024	Buy	2,740.00
06/03/2024	Buy	2,375.00

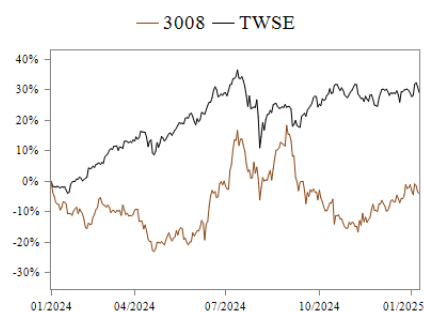
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,335
市值(億元)	3,464
目前每股淨值(元)	1,305.46
外資持股比(%)	32.57
投信持股比(%)	3.90
董監持股比(%)	18.60
融資餘額(張)	1,237
現金股息配發率(F)(%)	45.84

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



短期營運仍未到谷底，維持 Trading Buy。

**投資建議：**雖然 Android 旗艦機漲價對銷量的影響仍待觀察，Apple Intelligence 將陸續導入全球，AI 效益可望提振換機需求，加上 iPhone SE4 以及 iPhone 17 Slim 新機帶動相關鏡頭營收成長動能，iPhone 在 2025 年多款新機推動以及光學鏡頭升級路徑明確，2H25 鏡頭營收成長可期，但因短期營運仍未到谷底，故維持 Trading Buy 投資建議。

**iPhone 潛望鏡頭滲透率進一步提升，Android 旗艦手機銷量成長，2024 年營收 594.58 億元，YoY+21.73%，EPS194.12 元：**2024 年，iOS18 把生成式 AI 導入 iPhone，推升換機需求，iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆搭載 5 倍光學變焦鏡頭，增添潛望鏡頭出貨成長動能；華為 Mate60 系列機種熱賣後，Android 陣營多款旗艦機種問世，2024 年 Android 旗艦級手機出貨量成長，帶動高階鏡頭出貨動能，營收 594.58 億元，YoY+21.73%，稅後淨利 259.15 億元，YoY+44.76%，EPS194.12 元。

**進入傳統手機淡季，預估 1Q25 營收 128.49 億元，QoQ-29.44%，EPS35.23 元：**展望 1Q25，雖然 iPhone SE4 採用的舊款鏡頭出貨，但進入 iPhone 傳統淡季，加上 AI 效果仍有進步空間，iPhone16 成為歷代降價最快的 iPhone；Android 旗艦機採用 3nm 製程處理器導致價格較上代增加 20% 以上，推升硬體成本，導致大多數機種銷售狀況不如上一代，華為 Mate70 處理器效能不佳壓抑銷量，Android 陣營旗艦機銷量不如預期，壓抑高階手機鏡頭出貨動能，預估 1Q25 營收 128.49 億元，QoQ-29.44%，稅後淨利 47.03 億元，QoQ-45.79%，EPS35.23 元。

**iPhone 進入換機週期且光學鏡頭持續升級，預估 2025 年營收 661.59 億元，YoY+11.27%，EPS178.80 元：**展望 2025 年，預期 Apple Intelligence 陸續導入全球 iPhone，2025 年在多款新機推動下，iPhone 銷量可望來到 2.5 億支的水準，此外，新機鏡頭規格皆持續升級，可望提升 ASP，帶動 iPhone 鏡頭營收上揚；Android 陣營方面，由於旗艦手機晶片進入 3nm 製程，導致手機價格上漲 2~8% 而壓抑銷量，後續需觀察旗艦手機漲價對銷量的影響，預估 2025 年營收 661.59 億元，YoY+11.27%，稅後淨利 238.70 億元，YoY-7.89%，EPS178.80 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	59,458	66,159	73,636	17,883	11,313	10,985	18,949	18,210	12,849	11,778	20,636	20,898
營業毛利淨額	31,166	33,056	36,997	9,456	5,561	5,327	9,563	10,771	6,460	5,933	10,104	10,559
營業利益	23,983	25,409	28,928	7,902	3,961	3,890	7,801	8,331	4,773	4,314	7,958	8,365
稅後純益	25,915	23,870	26,685	4,965	6,111	4,498	6,630	8,676	4,703	4,337	7,252	7,577
稅後 EPS(元)	194.12	178.80	199.89	37.19	45.78	33.69	49.66	64.99	35.23	32.49	54.32	56.76
毛利率(%)	52.42%	49.96%	50.24%	52.80%	49.17%	48.39%	50.22%	59.15%	50.28%	50.38%	48.96%	50.53%
營業利益率(%)	40.34%	38.41%	39.28%	44.19%	35.01%	35.41%	41.17%	45.75%	37.15%	36.63%	38.56%	40.03%
稅後純益率(%)	43.59%	36.08%	36.24%	27.76%	54.02%	40.95%	34.99%	47.64%	36.61%	36.82%	35.14%	36.26%
營業收入 YoY/QoQ(%)	21.73%	11.27%	11.30%	31.21%	-36.74%	-2.90%	72.50%	-3.90%	-29.44%	-8.34%	75.21%	1.27%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	44.76%	-7.89%	11.79%	-16.59%	23.09%	-26.39%	47.39%	30.86%	-45.79%	-7.79%	67.22%	4.48%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 13.35 億元計算。

2025 年 1 月 10 日

## 大立光 ESG：

由 ESG 永續委員會進行風險識別排序與因應對策，定期呈報董事會與高階管理階層檢視風險控管的執行成效，提供決策與指導。

2020 年，公司首次進行溫室氣盤查，並取得第三方驗證統計；2021 年度節能結果，共節省電量 113.8 萬度，依據經濟部能源 2021 年 9 月 27 日公告之電力排碳係數為 0.502(公斤 CO<sub>2</sub>/度)，換算二氧化碳溫室氣體減量約 567 噸，證明節能成效並擴大辦理，已達到二氧化碳減量的永續目標。

公司響應溫室效應氣體排放減量管理，以達到二氧化碳減量目的。2021 年持續透過各項改善節能提報及廠區綠化，新建廠規劃建置 1,100KW 太陽光電，期望有效控制碳排放量，於 2050 年前同步政府政策使用再生能源、降低使用電力所間接排放的二氧化碳減量，實現環境永續的未來。為達 2050 年使用再生能源政策，大立光能源結構開始轉型，提高再生能源配比如太陽能及風力發電等比重。

## iPhone 新機下修鏡頭訂單，4Q24 營收 182.10 億元，QoQ-3.90%，EPS64.99 元：

4Q24，Apple Intelligence 10/2024 底才在美國發表，故 iPhone16 發售初期銷量約略與 iPhone15 相當，由於市場觀望生成式 AI 手機對日常應用帶來的效益，iPhone 鏡頭訂單遭下修；Android 陣營方面，華為 Mate70 系列機種雖然於 11/2024 發表，但因最入門版本的 Mate70 搭載前一代處理器，性價比不吸引人，加上新一代處理器「麒麟 9020」效能遠不如高通驍龍 8 Elite 以及聯發科天璣 9400 同級處理器，整體銷量可能不如前一代 Mate60。

iPhone16 雖搭載 iOS18，Apple Intelligence 10/2024 底才在美國啟用，故 iPhone16 發售初期銷量僅與 iPhone15 相當，由於市場觀望生成式 AI 手機對日常應用帶來的效益，導致銷量不如預期，iPhone16 鏡頭訂單雖然遭下修，但因競爭對手良率提升速度不如預期，鏡頭供貨比重優於客戶 Benchmark，11~12/2024 獲得大客戶獎勵金挹注營收，減緩 iPhone 手機鏡頭淡季效應；隨著高通、聯發科推出新一代旗艦級手機晶片，小米、Oppo、Vivo 陸續推出小米 15、FindX8 以及 X200 旗艦級手機，推升 Android 旗艦手機鏡頭需求。

iPhone 新機下修鏡頭訂單，4Q24 營收 182.10 億元，QoQ-3.90%。

雖然營收規模下滑，大客戶出貨獎勵金挹注、Android 旗艦級手機鏡頭營收比重提升，以及因應客戶未來需求預做生產，工廠稼動率維持於高峰，4Q24 毛利率來到 59.15%，台幣匯率相對於美元貶值，貢獻匯兌利益約 15.8 億元，稅後淨利 86.76 億元，QoQ+30.86%，EPS64.99 元。

## iPhone 潛望鏡頭滲透率進一步提升，Android 旗艦手機銷量成長，2024 年營收 594.58 億元，YoY+21.73%，EPS194.12 元：

2024 年，iOS18 把生成式 AI 導入 iPhone，推升換機需求，iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆搭載 5 倍光學變焦鏡頭，增添潛望鏡頭出貨成長動能；華為 Mate60 系列機種熱賣後，Android 陣營多款旗艦機種問世，2024 年 Android 旗艦級手機出貨量成長，帶動高階鏡頭出貨動能。

2025 年 1 月 10 日

iPhone16 Pro 為了要能搭載潛望鏡頭模組，加大機身尺寸，螢幕由 6.1 吋升級為 6.3 吋，因 iPhone16 Pro/ Pro Max 皆搭載潛望鏡頭，由於潛望鏡頭搭載模造玻璃鏡片推高鏡頭出貨 ASP，進一步添增鏡頭營收成長動能。

WWDC 2024 大會發表多個軟體平台更新，有 iOS 18、iPadOS 18、MacOS 15、TVOS 18、WatchOS 11 和 Vision OS 2，其中，最受注目的是 Apple Intelligence 與 iOS 18 的發表，iOS 18 具有 On-Device AI 功能，在 iPhone 上將搭載自行研發的小型 LLM 模型，語音助理 Siri 也因導入 Apple Intelligence 更加有智慧，若遇上較繁重的 AI 任務，也會串接 ChatGPT 完成任務；綜合上述，iOS 18 會把 iPhone 帶入 AI 手機的新時代，但因 Apple Intelligence 僅支援 A17 Pro 及以後的處理器，iPhone 用戶若要體驗手機生成式 AI 功能，大部分的用戶需要換機，2H24 為 iPhone 長線換機潮的起點。

華為 Mate60 系列機種熱賣，預期後續搭載麒麟手機晶片的款數將增加，2Q24 開賣的華為 Pura70 系列機種搭載麒麟 9010 5G SoC，受到自主生產 5G SoC 的激勵，華為手機銷量將由 2023 年的 4,000 萬支提升到 2024 年的 4,000~5,000 萬支，其他 Android 品牌旗艦機種全年銷售，Oppo FindX 7、小米 14、榮耀 Magic 6、Vivo X100 等...，帶動旗艦 Android 手機出貨動能向上，並提振高階鏡頭出貨量。

iPhone AI 化，以及潛望鏡頭滲透率進一步提升，Android 旗艦手機銷量成長，2024 年營收 594.58 億元，YoY+21.73%。

高倍光學變焦鏡頭為了降低色散相差、提升鏡頭 MTF 值，採用 1G+3P 設計，雖然模造玻璃鏡片大部分為外購，但可靠改善製程、增加自動化比重提升良率，Android 旗艦機種銷量增加帶動高階鏡頭出貨量成長，以及大客戶年末出貨獎勵金挹注，提升毛利率表現，2024 年毛利率 52.42% 優於 2023 年 48.72%，台幣匯率弱於美元，貢獻匯兌利益約 34 億元，稅後淨利 259.15 億元，YoY+44.76%，EPS194.12 元。

**進入傳統手機淡季，預估 1Q25 營收 128.49 億元，QoQ-29.44%，EPS35.23 元：**

展望 1Q25，雖然 iPhone SE4 採用的舊款鏡頭出貨，但進入 iPhone 傳統淡季，加上 AI 效果仍有進步空間，iPhone16 成為歷代降價最快的 iPhone；Android 旗艦機採用 3nm 製程處理器導致價格較上代增加 20% 以上，推升硬體成本，導致大多數機種銷售狀況不如上一代，華為 Mate70 處理器效能不佳壓抑銷量，Android 陣營旗艦機銷量不如預期，壓抑高階手機鏡頭出貨動能。

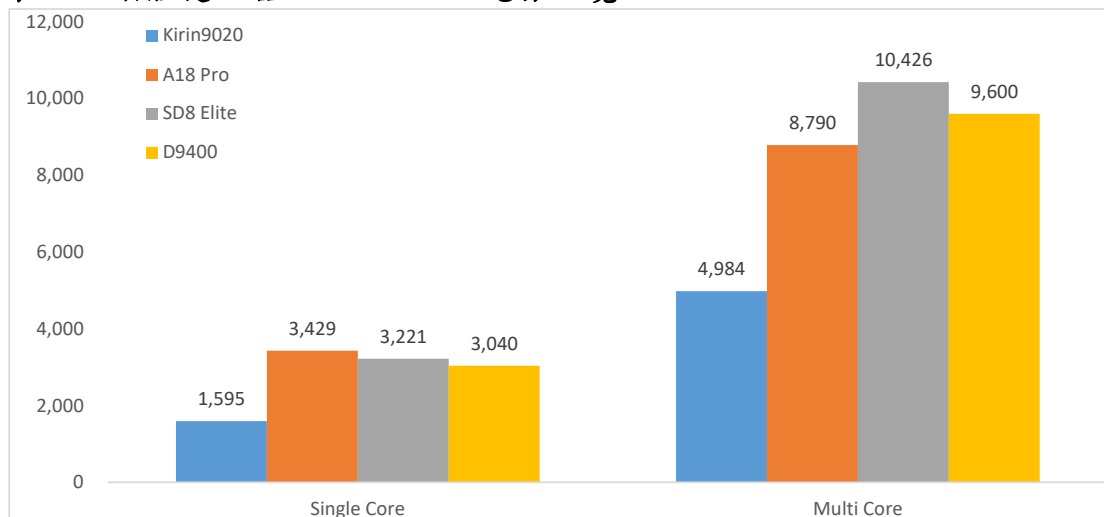
就 iPhone 陣營來看，截至 12/2024，Apple Intelligence 雖導入多個英語系國家，但是印度、新加坡等地的英文系統仍未導入、中文、法文、德文、義大利文、日文、韓文、葡萄牙文、西班牙文和越南文等... 亦尚未支援，加上出現近期新聞摘要出錯的狀況，顯示 Apple Intelligence 仍有進步空間，因 AI 效果不如預期，iPhone16 成為歷代降價最快的 iPhone。

Android 旗艦機方面，榮耀、小米、Oppo 與 Vivo 雖然在 4Q24 分別推出 Magic7、小米 15、Oppo Find X8 與 X200，但因上述機種搭載的旗艦手機處理器，諸如：高通驍龍 8 Elite 以及聯發科天璣 9400 皆進入 3nm 製程，導致晶片售價較上代增加 20% 以上推升硬體成本，導致大多數機種銷售狀況

2025 年 1 月 10 日

不如上一代；華為自行研發的麒麟 9020 雖然已經問世，但僅搭載於較高階的 Mate70 Pro 以上的機種，最入門的 Mate70 則是搭載前一代的麒麟 9010 處理器，導致銷量不如預期，但儘管是最新的麒麟 9020，因採用中芯國際 7nm 製程，效能較同期競品差 50%以上，大型手機遊戲無法運行，導致銷量不如先前預期，因 Android 陣營旗艦機銷量不如預期，壓抑高階手機鏡頭出貨動能。

表一、旗艦處理器 Geekbench6 跑分一覽：



資料來源：Geekbench6、群益投顧整理。

表二、4Q24 開賣 Android 旗艦機銷量與售價整理：

機種	2023年同期 銷量(萬支)	2024年同期 銷量(萬支)	銷量YoY%	2023年定價 (人民幣)	2024年定價 (人民幣)	價格YoY%
榮耀 Magic7	69	55	-20%	4,399	4,499	2.27%
小米15	206	185	-10%	4,999	5,299	6.00%
Oppo Find X8	65	85	30%	3,999	4,199	5.00%
Vivo X200	111	100	-10%	3,999	4,299	7.50%

資料來源：市調機構、各公司，群益投顧整理。

進入手機銷售淡季，預估 1Q25 營收 128.49 億元，QoQ-29.44%。

營收規模放緩，工廠稼動率下滑，預期不會有大筆獎勵金入帳，1Q25 毛利率將不如 4Q24 的水準，預估稅後淨利 47.03 億元，QoQ-45.79%，EPS35.23 元。

**iPhone 進入換機週期且光學鏡頭持續升級，預估 2025 年營收 661.59 億元，YoY+11.27%，EPS178.80 元：**

展望 2025 年，預期 Apple Intelligence 陸續導入全球 iPhone，2025 年在多款新機推動下，iPhone 銷量可望來到 2.5 億支的水準，此外，新機鏡頭規格皆持續升級，可望提升 ASP，帶動 iPhone 鏡頭營收上揚；Android 陣營方面，由於旗艦手機晶片進入 3nm 製程，導致手機價格上漲 2~8%而壓抑銷量，後續需觀察旗艦手機漲價對銷量的影響。

iPhone 導入 Apple Intelligence，可望提升使用者滿意度，預期 1H25 將發表新款 iPhoneSE 4，2H25 將發表 iPhone17，皆將支援 Apple Intelligence，推



2025 年 1 月 10 日

升 iPhone 銷量可望來到 2.5 億支的水準，此外，根據產業鏈狀況來看，iPhoneSE 4 主鏡頭將採用 iPhone16 舊鏡頭，自 1200 萬畫素升級為 4800 萬畫素，iPhone17 前鏡頭將升級至 2400 萬畫素，Pro Max 版手機潛望鏡頭由 1200 萬升級至 4800 萬畫素，以及將發表超薄機款 iPhone 17 Slim，將搭載超薄鏡頭，皆提升鏡頭 ASP。

在 Android 陣營方面，旗艦級手機滲透率逐年提升，已來到 30% 左右，但 4Q24 陸續發表的旗艦級手機晶片來到 3nm 製程，晶片單價上漲約 20% 以上，導致手機訂價上漲 2~8% 壓抑銷量，由於中國品牌 Android 旗艦級手機購買行為仍集中於基本款，基本款旗艦機銷量為高階款旗艦機銷量的 5~10 倍，消費者仍偏好高效能低成本機種，故後續需觀察旗艦手機漲價對銷量的影響。

iPhone 進入換機週期且光學鏡頭持續升級，預估 2025 年營收 661.59 億元，YoY+11.27%，因新款鏡頭較多且無大筆獎勵金挹注，預期毛利率將不如 2024 年，因 2024 年台幣匯率相對美元已偏弱，暫不估計匯兌利益，預估稅後淨利 238.70 億元，YoY-7.89%，EPS178.80 元。

### 投資建議：

雖然 Android 旗艦機漲價對銷量的影響仍待觀察，Apple Intelligence 將陸續導入全球，AI 效益可望提振換機需求，加上 iPhone SE4 以及 iPhone 17 Slim 新機帶動相關鏡頭營收成長動能，iPhone 在 2025 年多款新機推動以及光學鏡頭升級路徑明確，2H25 鏡頭營收成長可期，但因短期營運仍未到谷底，故維持 Trading Buy 投資建議。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 1 月 10 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	184,970	195,138	213,461	226,659	246,608
流動資產	129,202	134,321	145,743	176,986	200,634
現金及約當現金	110,172	107,490	120,379	144,002	164,360
應收帳款與票據	8,051	10,091	10,303	12,535	13,288
存貨	5,191	4,591	5,203	5,862	6,184
採權益法之投資	760	1,369	1,774	450	130
不動產、廠房設備	37,831	41,135	42,205	43,195	44,095
<b>負債總計</b>	<b>29,861</b>	<b>29,627</b>	<b>34,982</b>	<b>36,189</b>	<b>42,800</b>
流動負債	29,388	29,517	24,250	29,449	33,948
應付帳款及票據	1,690	1,732	2,136	2,036	2,582
非流動負債	473	110	10,327	6,437	8,001
<b>權益總計</b>	155,109	165,510	178,479	190,470	203,808
普通股股本	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335
保留盈餘	152,652	160,871	173,840	185,831	199,169
母公司業主權益	155,109	165,510	178,478	190,470	203,808
<b>負債及權益總計</b>	<b>184,970</b>	<b>195,138</b>	<b>213,461</b>	<b>226,659</b>	<b>246,608</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	47,675	48,842	59,458	66,159	73,636
營業成本	21,580	25,037	28,236	33,104	36,639
<b>營業毛利淨額</b>	26,083	23,794	31,166	33,056	36,997
營業費用	5,699	5,986	7,183	7,647	8,070
<b>營業利益</b>	20,384	17,807	23,983	25,409	28,928
<b>EBITDA</b>	31,255	23,590	27,824	29,340	32,896
業外收入及支出	5,751	360	8,119	4,428	4,428
稅前純益	27,827	22,102	31,878	29,837	33,356
所得稅	5,202	4,200	5,963	5,967	6,671
稅後純益	22,625	17,902	25,915	23,870	26,685
稅後 EPS(元)	169.48	134.10	194.12	178.80	199.89
完全稀釋 EPS**	169.48	134.10	194.12	178.80	199.89

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 13.35 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 13.35 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	1.52%	2.45%	21.73%	11.27%	11.30%
營業毛利淨額	-7.34%	-8.78%	30.98%	6.07%	11.92%
營業利益	-11.94%	-12.64%	34.68%	5.95%	13.85%
稅後純益	21.18%	-20.87%	44.76%	-7.89%	11.79%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	54.71%	48.72%	52.42%	49.96%	50.24%
EBITDA(%)	65.56%	48.30%	46.80%	44.35%	44.67%
營益率	42.76%	36.46%	40.34%	38.41%	39.28%
稅後純益率	47.46%	36.65%	43.59%	36.08%	36.24%
總資產報酬率	12.23%	9.17%	12.14%	10.53%	10.82%
股東權益報酬率	14.59%	10.82%	14.52%	12.53%	13.09%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	16.14%	15.18%	16.39%	15.97%	17.36%
負債/淨值比(%)	19.25%	17.90%	19.60%	19.00%	21.00%
流動比率(%)	439.64%	455.06%	601.00%	601.00%	591.00%

## 其他比率分析

存貨天數	92.17	71.30	63.30	61.00	60.00
應收帳款天數	68.86	67.79	62.60	63.00	64.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	44,207	18,199	31,918	31,346	38,535
稅前純益	27,827	22,102	31,878	29,837	33,356
折舊及攤銷	5,118	5,422	3,841	3,931	3,969
營運資金變動	2,416	-1,399	-419	-2,992	-528
其他營運現金	8,846	-7,926	-3,381	570	1,738
<b>投資活動現金</b>	-9,793	-11,151	-16,136	7,801	-4,731
資本支出淨額	-8,256	-8,080	-10,700	-9,900	-9,000
長期投資變動	-760	-3,065	-10	-10	-10
其他投資現金	-777	-6	-5,426	17,711	4,279
<b>籌資活動現金</b>	-14,673	-9,750	-2,894	-15,524	-13,446
長借/公司債變動	0	0	10,217	-3,890	1,564
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-14,636	-9,676	-12,946	-11,879	-13,347
其他籌資現金	-37	-74	-164	245	-1,664
<b>淨現金流量</b>	21,022	-2,682	12,889	23,623	20,358
<b>期初現金</b>	89,149	110,172	107,490	120,379	144,002
<b>期末現金</b>	110,172	107,490	120,379	144,002	164,360

資料來源：CMoney、群益

2025 年 1 月 10 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	13,629	17,883	11,313	10,985	18,949	18,210	12,849	11,778	20,636	20,898	15,678	15,757
營業成本	7,836	8,427	5,752	5,659	9,386	7,439	6,389	5,845	10,532	10,339	7,945	7,805
營業毛利淨額	5,793	9,456	5,561	5,327	9,563	10,771	6,460	5,933	10,104	10,559	7,733	7,953
營業費用	1,917	1,539	1,602	1,426	1,715	2,439	1,687	1,619	2,146	2,194	1,897	1,954
營業利益	3,884	7,902	3,961	3,890	7,801	8,331	4,773	4,314	7,958	8,365	5,836	5,999
業外收入及支出	3,161	-1,778	3,469	1,916	48	2,686	1,106	1,107	1,107	1,107	1,107	1,107
稅前純益	7,045	6,124	7,430	5,806	7,849	10,792	5,879	5,421	9,065	9,472	6,943	7,106
所得稅	1,093	1,159	1,319	1,308	1,219	2,117	1,176	1,084	1,813	1,894	1,389	1,421
稅後純益	5,953	4,965	6,111	4,498	6,630	8,676	4,703	4,337	7,252	7,577	5,554	5,685
最新股本	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335
稅後EPS(元)	44.59	37.19	45.78	33.69	49.66	64.99	35.23	32.49	54.32	56.76	41.61	42.58

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	42.56%	52.80%	49.17%	48.39%	50.22%	59.15%	50.28%	50.38%	48.96%	50.53%	49.32%	50.47%
營業利益率(%)	28.50%	44.19%	35.01%	35.41%	41.17%	45.75%	37.15%	36.63%	38.56%	40.03%	37.22%	38.07%
稅後純益率(%)	43.68%	27.76%	54.02%	40.95%	34.99%	47.64%	36.61%	36.82%	35.14%	36.26%	35.43%	36.08%

## QoQ(%)

營業收入淨額	66.32%	31.21%	-36.74%	-2.90%	72.50%	-3.90%	-29.44%	-8.34%	75.21%	1.27%	-24.98%	0.51%
營業利益	41.11%	103.47%	-49.88%	-1.79%	100.54%	6.80%	-42.71%	-9.62%	84.48%	5.11%	-30.23%	2.79%
稅前純益	40.24%	-13.07%	21.32%	-21.85%	35.18%	37.50%	-45.52%	-7.79%	67.22%	4.48%	-26.70%	2.35%
稅後純益	61.05%	-16.59%	23.09%	-26.39%	47.39%	30.86%	-45.79%	-7.79%	67.22%	4.48%	-26.70%	2.35%

## YoY(%)

營業收入淨額	1.12%	24.27%	23.83%	34.06%	39.04%	1.83%	13.57%	7.21%	8.90%	14.76%	22.02%	33.79%
營業利益	-30.08%	16.47%	21.16%	41.34%	100.86%	5.43%	20.51%	10.89%	2.01%	0.40%	22.27%	39.07%
稅前純益	-27.34%	18.50%	90.06%	15.58%	11.41%	76.23%	-20.87%	-6.63%	15.50%	-12.24%	18.09%	31.08%
稅後純益	-26.90%	23.38%	85.81%	21.70%	11.38%	74.75%	-23.03%	-3.59%	9.39%	-12.66%	18.09%	31.08%

註1：稅後EPS以股本13.35億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。