

大立光 (3008 TT) Largan

旗艦新機鏡頭升級帶動營運

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$3100.0

收盤價 (2025/01/09) : NT\$2595.0
隱含漲幅 : 19.5%

營收組成 (4Q24)

20MP+ 20-30%、10MP 60-70%、8MP 0-10%、其他 0-10%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	3100	3000
2025年營收 (NT\$/十億)	62.7	62.7
2025年EPS	182.5	177.4

交易資料表

市值	NT\$346,430百萬元
外資持股比率	32.6%
董監持股比率	18.6%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$1454.86
負債比	13.6%
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	48,842	59,458	62,700	65,900
營業利益	17,807	23,983	25,507	27,126
稅後純益	17,902	25,915	24,359	25,674
EPS (元)	134.14	194.17	182.51	192.36
EPS YoY (%)	-20.8	44.8	-6.0	5.4
本益比 (倍)	19.4	13.4	14.2	13.5
股價淨值比 (倍)	2.1	1.9	1.8	1.9
ROE (%)	11.2	14.2	12.5	14.0
現金殖利率 (%)	2.6%	2.6%	3.8%	0
現金股利 (元)	67.50	67.74	98.05	0

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 EPS 65 元，年增 75%，優於本中心預期 51%，主因達客戶特定出貨量而使客戶提供一次性獎金。

◆ 1Q25 估計營收年增 13%至 128 億元，該季品牌旗艦新機鏡頭升級使均價提升；2025 年營收及營業利益估計均年增 6%。

◆ 2025 年客戶新機鏡頭規格再升級，且主要客戶 iPhone 估計銷量年增 3.1%，本中心維持目標本益比 17 倍，目標價 3100 元。

4Q24 EPS 為 65.0 元優於預期，主因客戶提供一次性獎金

4Q24 營收 182.1 億元，年增 2%但季減 4%，美系客戶 2024 年拉貨較往年提早且密集，4Q 較 3Q 減少，惟全年營收仍年增 22%；4Q24 毛利率 59%，優於本中心/市場預期的 50%/51%，主因達到客戶特定出貨量，提供一次性獎金；營業利益 83.3 億元，年增 5%且較本中心高 29%；EPS 為 65.0 元，年增 75%，較本中心/市場預期高 51%/35%。

估計 1Q25 營收年增 13%，品牌旗艦機鏡頭升級提升均價

估計 1Q25 營收 128 億元，年增 13%但季減 30%，估計年增主因 1Q25 三星、小米均有旗艦機發表，大立光均參與其主鏡頭且部份長焦鏡頭亦參與；營業利益年增 17%至 46 億元，EPS 估計為 35.2 元，年減 23%主因去年同期有業外收益。本中心估計 2025 年營收年增 5.5%至 627 億元，營業利益年增 6.4%至 255 億元，EPS 為 182.5 元，上修 3%。

估計 2025 年客戶新機鏡頭規格再升級

本中心估計 2025 年全球智慧型手機銷售量年增 1.9%至 12.6 億支；高階手機具 AI 解決方案亦對其搭載之高階鏡頭具正面效益，有助於龍頭廠商大立光營運。估計占大立光營收比重達 50%以上的美系客戶 2025 年則因 Apple Intelligence 帶動估計出貨量年增 3.1%至 2.42 億支，且規格小幅升級，前鏡頭全系列由 1200 萬畫素提升至 2400 萬畫素，長焦鏡頭在 Pro 系列由 1200 萬畫素升級至 4800 萬畫素。1Q25 發表之三星旗艦機 S25 Ultra 的超廣角鏡頭由 1200 萬畫素升級至 5000 萬畫素，長焦鏡中的 3 倍長焦鏡由 1000 萬畫素升級至 5000 萬畫素。本中心以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比(先前亦以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比)給予目標價 3100 元。

營運分析

4Q24 EPS 為 65.0 元優於預期，主因客戶提供一次性獎金

4Q24 營收 182.1 億元，年增 2%但季減 4%，美系客戶 2024 年拉貨較往年提早且密集，4Q 較 3Q 減少，惟全年營收仍年增 22%；4Q 毛利率 59%，季增 8.9ppt 且年增 6.4ppt，優於本中心/市場預期的 50%/51%主因達到客戶特定出貨量，提供一次性獎金；此外，競爭對手出貨量不多故大立光為客戶主要潛望式鏡頭供應商；營業利益 83.3 億元，年增 5%且季增 7%，較本中心/市場估計均高出 29%/18%；業外匯損 15.8 億元，利息收入 11 億元；EPS 為 65.0 元，季增 31%且年增 75%，較本中心/市場預期高 51%/35%。

圖 1：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	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	18,949	18,210	-3.9%	1.8%	16,085	17,233	13.2%	5.7%
營業毛利	9,442	9,516	10,771	13.2%	14.1%	8,076	8,509	33.4%	26.6%
營業利益	7,902	7,801	8,331	6.8%	5.4%	6,457	7,079	29.0%	17.7%
稅前利益	6,124	7,849	10,791	37.5%	76.2%	7,352	7,977	46.8%	35.3%
稅後淨利	4,965	6,630	8,676	30.9%	74.7%	5,734	6,430	51.3%	34.9%
調整後 EPS (元)	37.20	49.67	65.01	30.9%	74.7%	42.96	48.18	51.3%	34.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	52.8%	50.2%	59.2%	8.9	6.4	50.2%	50.8%	8.9	8.3
營業利益率	44.2%	41.2%	45.8%	4.6	1.6	40.1%	41.1%	5.6	4.7
稅後純益率	27.8%	35.0%	47.6%	12.7	19.9	35.7%	37.3%	12.0	10.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年營收年增 22%至 595 億元，營業利益年增 35%且 EPS 年增 45%至 194 元

本中心估計 2024 年美系客戶整體智慧手機銷售僅年增 0.4%，而美系客戶占公司營收達 50%以上，對公司營運影響較大。美系客戶 AI 功能解決方案在英語系國家 2024 年底啟用，使 2024 年出貨動能並不強，然該年度鏡頭產品均價提升為公司重要成長動能。2024 營收 595 億元，年增 22%；營業利益年增 35%且 EPS 年增 45%至 194 元，較本中心預期高 13%，主因一次性獎金所致。

估計 1Q25 營收季減 30%但年增 13%，季減因為進入傳統淡季

估計 1Q25 營收 128 億元，年增 13%但季減 30%，估計年增主因 1Q25 三星、小米均有旗艦機發表，大立光均參與其主鏡頭且部份長焦鏡頭亦參與；估計毛利率 49%，呈現年持平；營業利益 46 億元，年增 17%但季減 44%；EPS 估計為 35.2 元，年減 23%主因去年同期有業外收益。2025 年亦將有薄型手機鏡頭出貨，具技術進入門檻，故估計 2025 年營收年增 5.5%至 627 億元，毛利率由 50.2%上修 1.3 百分點至 51.6%，EPS 182.5 元，上修 3%。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

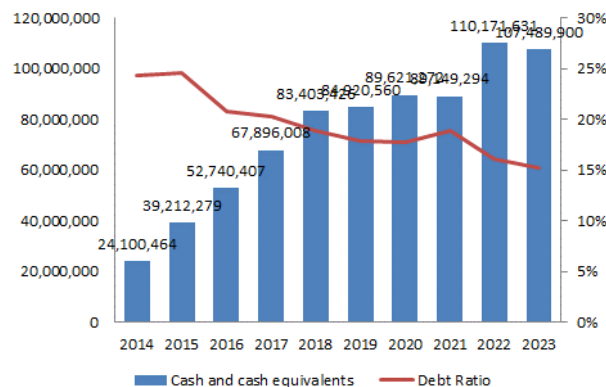
(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	11,313	18,210	12,800	-29.7%	13.1%	12,800	13,038	0.0%	-1.8%
營業毛利	5,563	10,771	6,281	-41.7%	12.9%	6,281	6,486	0.0%	-3.2%
營業利益	3,961	8,331	4,639	-44.3%	17.1%	4,639	4887	0.0%	-5.1%
稅前利益	7,430	10,791	5,733	-46.9%	-22.8%	5,733	6,027	0.0%	-4.9%
稅後淨利	6,111	8,676	4,701	-45.8%	-23.1%	4,701	4923	0.0%	-4.5%
調整後 EPS (元)	45.79	65.01	35.22	-45.8%	-23.1%	35.22	36.89	0.0%	-4.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	49.2%	59.2%	49.1%	-10.1	-0.1	49.1%	49.7%	0.0	-0.7
營業利益率	35.0%	45.8%	36.2%	-9.5	1.2	36.2%	37.5%	0.0	-1.2
稅後純益率	54.0%	47.6%	36.7%	-10.9	-17.3	36.7%	37.8%	0.0	-1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

機器人鏡頭已切入服務型及工業型設計，薄型手機具進入障礙

2025 年估計美系客戶出貨支數年 3.1%至 2.42 億支，前鏡頭由 1200 萬畫素上升至 2400 萬畫素；僅長焦鏡頭的 Pro 系列由 1200 萬畫素上升至 4800 萬畫素。公司營運以手機應用為主，折疊機已有小量出貨，薄型機種亦設計中；AR/VR 比重低，機器人已有若干開案，人型服務機器人進度較快，而工業用機器手臂在設計階段。

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

估計 2024/2025 年全球智慧型手機銷售量年增 6.2%及 1.9%

全球智慧機 3Q24 優於原預期 1.5%；基於旺季需求不墜且 AI 手機功能更趨完整，本中心上修預期 4Q24 出貨 3%至 3.3 億支，年增 1.6%且季增 5%；2024 年估計出貨由 12.3 億支再上修 0.3%至 12.4 億支，年增率由 5.8%再上修至 6.2%。估計 1Q25 年增 0.6%但季減 8%至 3 億支，2025 年增 1.9%至 12.6 億支。主要上修來自占整體市場 80%的 Android 智慧機市況優於預期，雖然全球經濟情況未全面復甦，但先前 2022 年/2023 年分別年減 11%/3%，銷量 12 億/11.6 億支，低於過去 7 年的 13-14 億支，壓抑已久的需求，加上 AI 新功能手機刺激消費，故 2024 年全球銷量回到 12 億支，惟仍低於疫情期間水準。

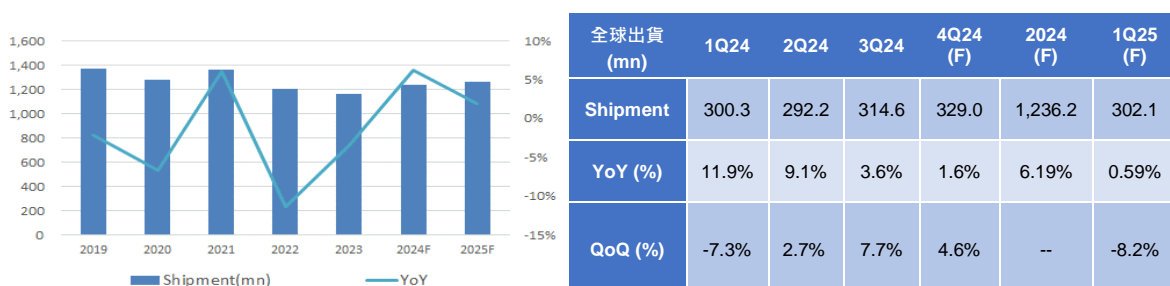
圖 4：全球智慧手機估 2024 年銷量由年增 5.8%上修至年增 6.2%，達 12.36 億支

全球出貨 (mn)	2021	2022	2023	2024 (F)	2025(F)
Shipment	1,360	1,206	1,164	1,232	1,263
YoY (%)	6.1%	11.3%	-3.5%	5.8%	2.5%

全球出貨 (mn)	2021	2022	2023	2024 (F)	2025(F)
Shipment	1,360	1,206	1,164	1,236	1,260
YoY (%)	6.1%	-11.3%	-3.5%	6.2%	1.9%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 5：全球智慧手機 2023/2024F 年減 3.4%/年增 6.2%，2024 年估計回到 12.4 億支水準



資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

3Q24 全球智慧機銷量年增 3.6%，優於預期 1.5%主因陸系品牌 AI 新機刺激消費

全球智慧機市場出貨量 1Q24/2Q24/3Q24 為 3.0 億/2.9 億/3.1 億支，年增 12%/9%/4%，季減 7%/增 3%/增 8%，3Q24 優於原預期 1.5%主因陸系品牌消費者已連續二年需求低迷，且 AI 新機刺激消費。3Q24 前五大品牌廠中的小米/OPPO/VIVO 銷量為 4,280 萬支/2,880 萬支/2,700 萬支，年增 14%/28%/49%，旺季效應刺激銷量顯著且去年同期基期低；三星/蘋果則出貨 5,770 萬支/5,700 萬支，年減 3%/增 5%，主因去年同期出貨強勁故基期較高。

圖 6：全球手機市場 3Q24 年增 3.6%維持高檔，iPhone 3Q 出貨年增 5.3%

Shipment (mn)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	YoY	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
Samsung	59.5	53.1	60.2	53.8	57.7	Samsung	-8.4%	-10.7%	-0.5%	0.4%	-3.0%
Apple	54.1	80.2	52.6	45.7	57.0	Apple	3.4%	11.2%	-5.1%	2.6%	5.3%
Xiaomi	37.4	37.5	40.8	42.3	42.8	Xiaomi	-0.1%	21.6%	44.2%	38.4%	14.2%
OPPO	27.2	19.4	25.2	25.8	28.8	OPPO	-13.1%	-23.6%	7.0%	23.0%	28.4%
VIVO	22.0	20.5	21.3	25.9	27.0	VIVO	-16.5%	9.5%	24.9%	41.7%	48.7%
Huawei	8.1	10.6	12.5	13.7	11.2	Huawei	-6.2%	23.0%	92.3%	42.2%	38.5%
Total	304.1	324.1	298.6	292.2	314.6	Total	0.2%	7.8%	11.2%	9.0%	3.6%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

iPhone 於 2024 年表現持平，AI 功能在 2025 年才有效挹注營運

iPhone 1Q24/2Q24/3Q24 出貨 5,259/4,569/5,696 萬台，年減 5%/增 3%/增 5%，符合本中心預期，估計 4Q24 出貨下修 1%至 8,000 萬台，季增 40%但年減 0.3%，全年估計 2.35 億台，年增 0.4%。台系手機零組件於 2Q 或 3Q 出貨明顯拉高，但 4Q 較原預期平淡，惟前三季累計營收年增 20-30%，估計與 iPhone 關聯性高之公司 4Q 營運平淡，但因零組件庫存已低，1Q25 則未有明顯年減。

圖 7：Android 手機 3Q24 年增 3.2%優於預期，iPhone 3Q24 年增 5.3%持平於預期

Android (mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24 (F)	2024 (F)	1Q25 (F)	iPhone (mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24 (F)	2024 (F)	1Q25 (F)
Shipment	247.7	246.5	257.6	249.1	1,001	248.5	Shipment	52.6	45.7	57.0	80.0	235.2	53.5
YoY (%)	16.3%	10.4%	3.2%	2.1%	7.6%	0.34%	YoY (%)	-5.1%	2.6%	5.3%	-0.3%	0.41%	1.8%
QoQ (%)	1.6%	-0.5%	4.5%	-3.3%	--	-0.2%	QoQ (%)	-34%	-13%	24.7%	40.4%	--	-33%

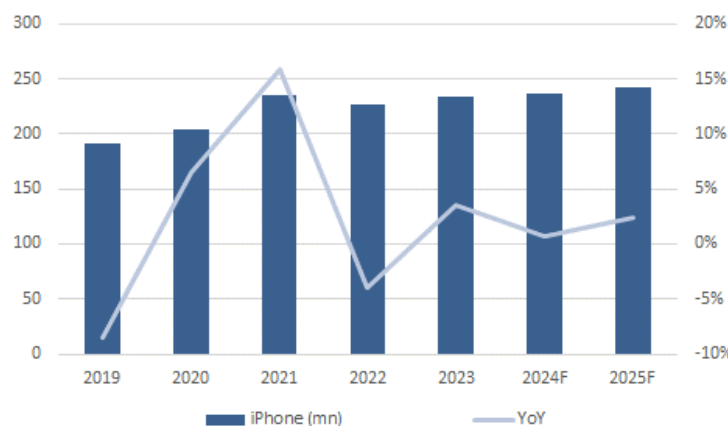
資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 8：Android 2023/2024F/2025F 年減 5.1%/增 7.6%/增 1.7%，iPhone 年增 3.5%/0.4%/3.1%

Android (mn)	2021	2022	2023	2024F	2025F	iPhone (mn)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Shipment	1,123	980	930	1,001	1,018	Shipment	235.8	226.3	234.3	235.2	242.4
YoY(%)	4.3%	12.9%	-5.1%	7.6%	1.7%	YoY (%)	15.9%	-4.0%	3.5%	0.41%	3.1%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 9：估計 2024/25 年 iPhone 出貨量年成長 0.4%和 3.1%



資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 10：iPhone 於 2024/2025 年出貨年增 0.4%/3.1%至 2.35/2.42 億支

Shipment (mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		2023	2024F	2025F
iPhone	52.6	45.7	57.0	80.0	53.5	47.7	58.8	82.4		234.3	235.2	242.4
iPad	9.9	12.4	12.5	16.0	10.0	12.6	12.8	16.2		48.5	50.8	51.6
Macbook	4.2	4.7	5.4	6.0	4.4	4.9	5.6	5.6		19.5	20.3	20.5
QoQ (%)												
iPhone	-34%	-13%	25%	40%	-33%	-11%	23%	40%				
iPad	-34%	25%	1%	28%	-38%	26%	2%	27%				
Macbook	-20%	10%	16%	11%	-27%	11%	14%	0%				
YoY (%)												
iPhone	-5.13%	2.57%	5.30%	-0.25%	1.74%	4.41%	3.23%	3.02%		3.52%	0.41%	3.05%
iPad	-8.37%	18.69%	1.29%	6.90%	1.37%	1.88%	2.07%	1.25%		-19.73%	4.61%	1.68%
Macbook	16.01%	10.45%	-15.81%	13.91%	4.09%	5.17%	3.78%	-6.67%		-22.28%	3.83%	1.07%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

三星旗艦機 S25 將於 1 月 22 日發表，採高通 Snapdragon 8 Elite 晶片

三星旗艦機於 1 月發表估計仍維持 S25 Ultra、S25 Plus、S25 三款機型，且價格維持 USD 1299、999、799 元。升級部份包含衛星通訊功能，雖然 iPhone 14 及陸系華為、小米等智慧機均已推出衛星通訊功能手機，但三星先前尚未有此功能。此外，S25 Ultra 的四顆鏡頭中，主鏡頭延用 2 億像素的三星 S5KHP2 感測器(CIS)，超廣角鏡頭由 1200 萬畫素升級至 5000 萬畫素，長焦鏡中的 3 倍長焦鏡由 1000 萬畫素升級至 5000 萬畫素，另一顆潛望式長焦鏡維持 5000 萬畫素。AI 功能將再進化，包含圖像識別及處理在場景識別及圖像優化更精準。其採用的 Snapdragon 8 Elite 晶片，為高通(QUALCOMM)於 2024 年 10 月發表最新處理器，採台積電 N3E 製程，搭載 Oryon CPU 架構；與前代 Snapdragon 8 Gen 3 相較，CPU 效能提升 45%，功耗效提升 44%，整體節能 27%；GPU 效能提升 40%且 NPU 速度提升 45%；單機執行 Gen AI 算力 80 TOPS，較前一代 45TOPS 為高。

OPPO Find 8 及小米 15 Ultra 將於 1Q 發表，採高通最新旗艦晶片

Oppo 規劃於 1Q25 在全球市場推出旗艦機 Find X8；採高通(Qualcomm) Snapdragon 8 Elite 處理器，相機為 3 鏡頭，亦搭載 Google 的 AI 助理 Gemini，可將模糊照片變清晰，並提供即時翻譯、語音轉文字等功能；此外，Find X8 亦支援「Touch to Share」一碰互傳功能，2 支手機透過觸碰分享資訊。小米則規劃於中國市場推出旗艦機小米 15 Ultra，支援衛星通話、90W 快充，並將搭載新一代 AI 助理「超級小愛同學」，可提供文件摘要、自動生成文件，以及聊天機器人等功能。

估計美系客戶 2025 年出貨量年增 3.1%為 AI 功能帶動出貨，鏡頭規格小幅升級

本中心估計 2025 年全球智慧型手機銷售量年增 1.9%至 12.6 億支；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 2025 年則因 Apple Intelligence 帶動估計出貨量年增 3.1%至 2.42 億支，且規格小幅升級，前鏡頭全系列由 1200 萬畫素提升至 2400 萬畫素，長焦鏡頭在 Pro 系列由 1200 萬畫素升級至 4800 萬畫素。三星旗艦機 S25 Ultra 的超廣角鏡頭由 1200 萬畫素升級至 5000 萬畫素，長焦鏡中的 3 倍長焦鏡由 1000 萬畫素升級至 5000 萬畫素。

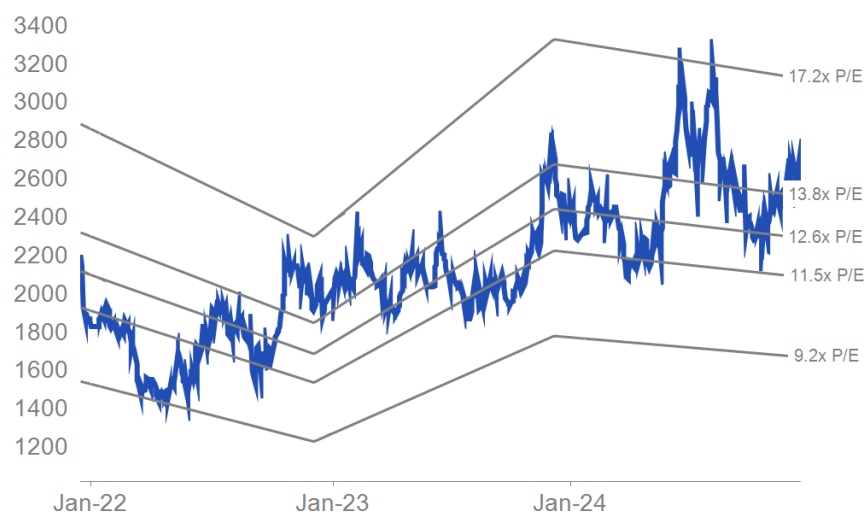
本中心估計 2025 年營業利益年增 6.4%至 255 億元，EPS 為 182.5 元，年減 6%；2025 年營業利益上修 3.4%，主因鏡頭規格升級。以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比(先前亦以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比)給予目標價 3100 元。

圖 11：2024 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	59,458	57,333	62,700	62,700	3.7%	0.0%
營業毛利	31,166	28,471	32,329	31,491	9.5%	2.7%
營業利益	23,983	22,109	25,507	24,669	8.5%	3.4%
稅前利益	31,876	28,437	29,954	29,116	12.1%	2.9%
稅後淨利	25,915	22,973	24,359	23,674	12.8%	2.9%
調整後 EPS (元)	194.17	172.13	182.51	177.37	12.8%	2.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	52.4%	49.7%	51.6%	50.2%	2.8	1.3
營業利益率	40.3%	38.6%	40.7%	39.3%	1.8	1.3
稅後純益率	43.6%	40.1%	38.9%	37.8%	3.5	1.1

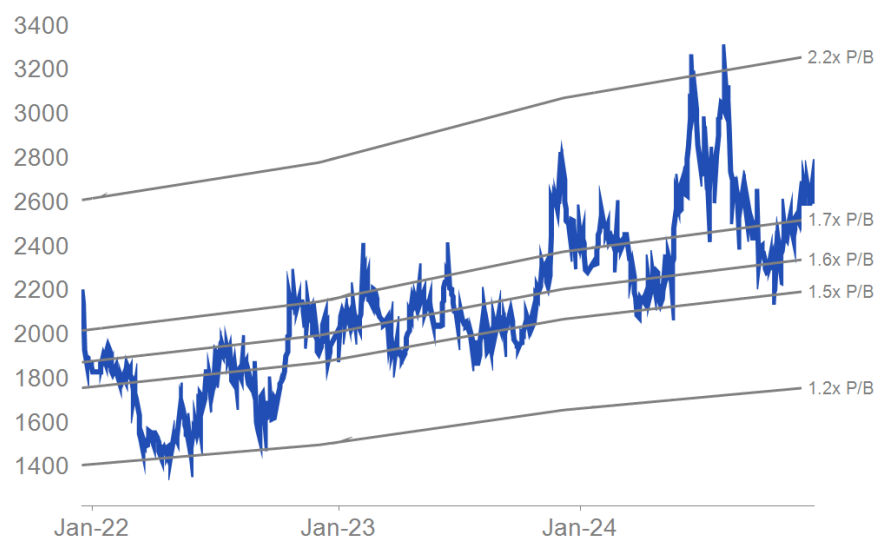
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 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 14：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	2595.0	10,497	134.14	194.17	182.51	19.4	13.4	14.2	(20.8)	44.8	(6.0)
國外同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	61.8	8,692	1.3	2.4	2.9	49.2	25.9	21.1	(49.6)	89.6	23.0
瑞聲科技	2018 HK	未評等	36.2	5,473	0.5	1.5	1.9	66.9	24.6	19.1	(30.4)	171.9	29.1
國外同業平均					0.9	1.9	2.4	58.0	25.3	20.1	(40.0)	130.8	26.1
國內同業													
玉晶光	3406 TW	未評等	466.0	1,599	25.8	40.1	37.1	18.1	11.6	12.6	(11.4)	55.6	(7.3)
國內同業平均					25.8	40.1	37.1	18.1	11.6	12.6	(11.4)	55.6	(7.3)

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 15：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	2595.0	10,497	11.2	14.2	12.5	1239.78	1370.41	1454.86	2.1	1.9	1.8
國外同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	61.8	8,692	5.6	10.1	11.4	22.7	23.9	26.3	2.7	2.6	2.4
瑞聲科技	2018 HK	未評等	36.2	5,473	3.0	7.3	8.4	21.3	21.2	22.9	1.7	1.7	1.6
國外同業平均					4.3	8.7	9.9	22.0	22.5	24.6	2.2	2.1	2.0
國內同業													
玉晶光	3406 TW	未評等	466.0	1,599	13.3	19.8	16.7	189.4	214.7	237.9	2.5	2.2	2.0
國內同業平均					13.3	19.8	16.7	189.4	214.7	237.9	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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

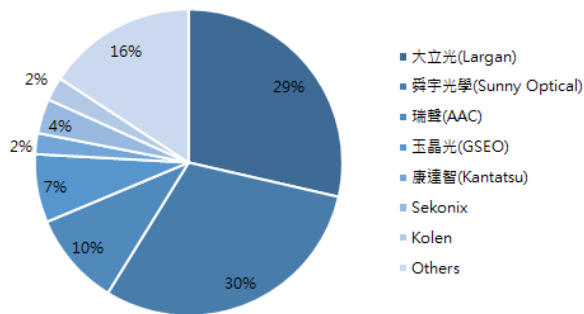
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	11,313	10,985	18,949	18,210	12,800	12,200	19,900	17,800	59,458	62,700
銷貨成本	(5,752)	(5,659)	(9,386)	(7,439)	(6,519)	(6,144)	(9,466)	(8,241)	(28,291)	(30,371)
營業毛利	5,561	5,327	9,516	10,771	6,281	6,056	10,434	9,559	31,166	32,329
營業費用	(1,602)	(1,426)	(1,715)	(2,440)	(1,642)	(1,608)	(1,792)	(1,780)	(7,183)	(6,822)
營業利益	3,961	3,890	7,801	8,331	4,639	4,448	8,642	7,779	23,983	25,507
業外利益	3,469	1,916	48	2,460	1,094	1,093	1,162	1,098	7,893	4,447
稅前純益	7,430	5,806	7,849	10,791	5,733	5,541	9,804	8,877	31,876	29,954
所得稅費用	(1,319)	(1,308)	(1,219)	(2,115)	(1,032)	(1,219)	(1,569)	(1,775)	(5,961)	(5,595)
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	6,630	8,676	4,701	4,322	8,235	7,101	25,915	24,359
調整後每股盈餘(NT\$)	45.79	33.70	49.67	65.01	35.22	32.38	61.70	53.21	194.17	182.51
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%	48.4%	50.2%	59.2%	49.1%	49.6%	52.4%	53.7%	52.4%	51.6%
營業利益率	35.0%	35.4%	41.2%	45.8%	36.2%	36.5%	43.4%	43.7%	40.3%	40.7%
稅前純益率	65.7%	52.9%	41.4%	59.3%	44.8%	45.4%	49.3%	49.9%	53.6%	47.8%
稅後純益率	54.0%	40.9%	35.0%	47.6%	36.7%	35.4%	41.4%	39.9%	43.6%	38.9%
有效所得稅率	17.7%	22.5%	15.5%	19.6%	18.0%	22.0%	16.0%	20.0%	18.7%	18.7%
季增率(%)										
營業收入	-36.7%	-2.9%	72.5%	-3.9%	-29.7%	-4.7%	63.1%	-10.6%		
營業利益	-49.9%	-1.8%	100.5%	6.8%	-44.3%	-4.1%	94.3%	-10.0%		
稅後純益	23.1%	-26.4%	47.4%	30.9%	-45.8%	-8.1%	90.5%	-13.8%		
調整後每股盈餘	23.1%	-26.4%	47.4%	30.9%	-45.8%	-8.1%	90.5%	-13.8%		
年增率(%)										
營業收入	23.8%	34.1%	39.0%	1.8%	13.1%	11.1%	5.0%	-2.3%	21.7%	5.5%
營業利益	21.2%	41.3%	100.9%	5.4%	17.1%	14.3%	10.8%	-6.6%	34.7%	6.4%
稅後純益	85.8%	21.7%	11.4%	74.7%	-23.1%	-3.9%	24.2%	-18.2%	44.8%	-6.0%
調整後每股盈餘	85.8%	21.7%	11.4%	74.7%	-23.1%	-3.9%	24.2%	-18.2%	44.8%	-6.0%

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

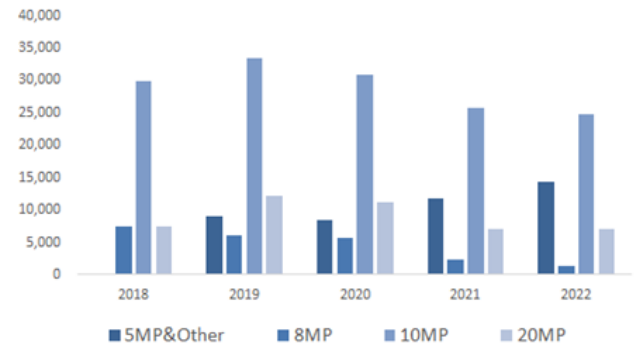
大立光成立於 1987 年主要生產光學鏡頭及鏡片，1991 年量產非球面塑膠鏡片；2002 年手機開始加入照相功能，塑膠鏡片因具成本優勢而超越玻璃鏡片，成為光學鏡頭市場明星商品，大立光目前已成為全球主要的塑膠非球面鏡片生產商。大立光所生產的光學鏡片組(Optical Lens)占手機鏡頭模組價值比重 19%。大立光目前於台灣共有 13 個廠區，中國則有蘇州廠及東莞廠，惟 2019 年下半年結束中國蘇州廠；其新擴充產能均集中於台中地區，在中國地區產能風險較低。

圖 17：大立光鏡頭組於全球智慧型手機市占率近 30%



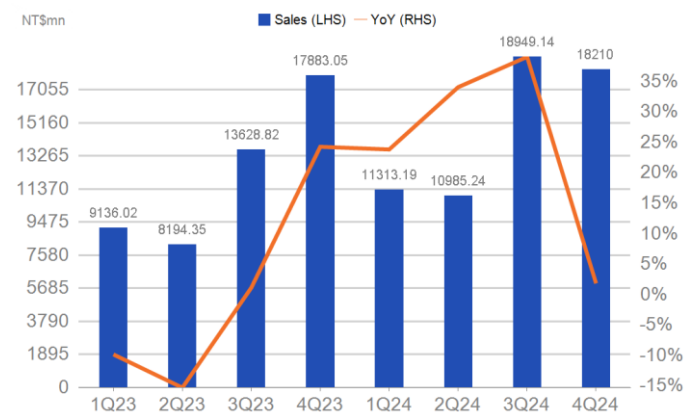
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：近年營收衰退以 1000 萬畫素下降最明顯



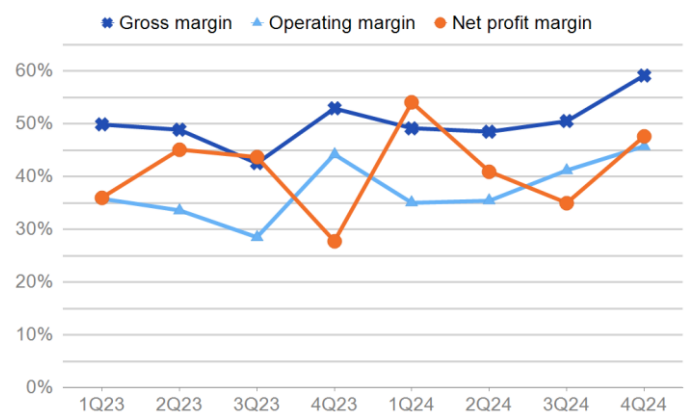
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



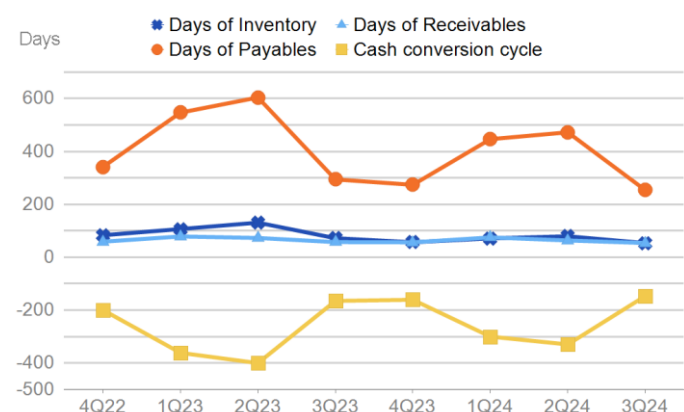
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



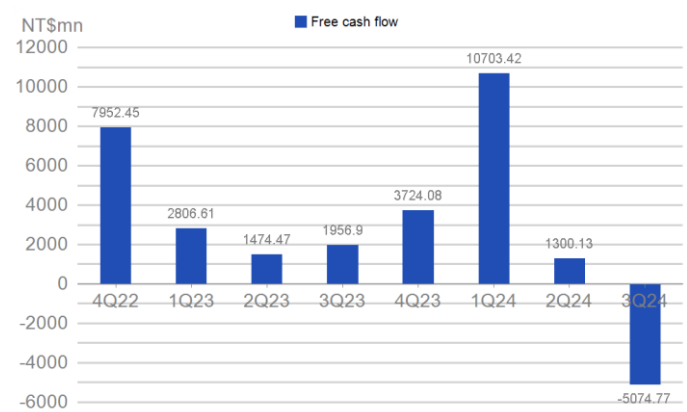
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：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 23：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 (2025/1/9)

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+)

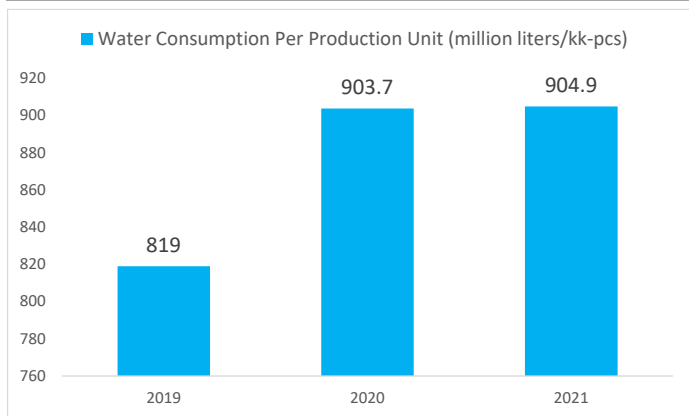
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

註 4：執行力分數評級：

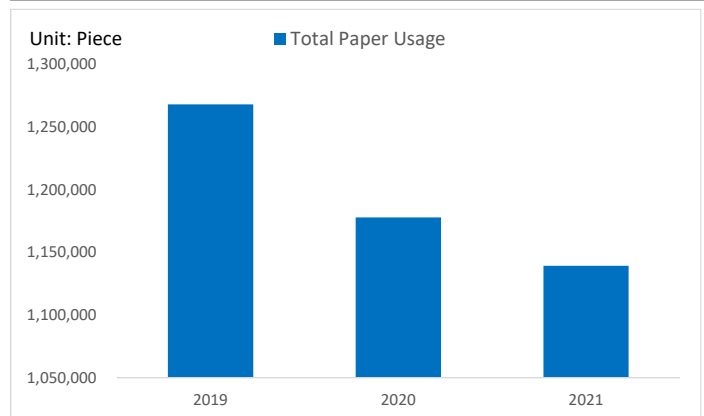
弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 24：單位產能用水量



資料來源：公司資料

圖 25：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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	110,172	107,490	116,815	124,950	110,914
存貨	5,191	4,591	5,485	5,831	6,075
應收帳款及票據	8,051	10,091	12,714	13,053	13,668
其他流動資產	5,789	12,149	12,149	12,149	12,149
流動資產	129,202	134,321	147,163	155,983	142,805
採用權益法之投資	760	1,369	803	803	803
固定資產	37,831	41,135	43,237	45,879	48,185
無形資產	149	239	185	122	51
其他非流動資產	17,028	18,073	21,438	21,438	21,438
非流動資產	55,768	60,817	65,663	68,243	70,477
資產總額	184,970	195,138	212,826	224,225	213,282
應付帳款及票據	1,690	1,732	1,989	2,088	2,114
短期借款	19	0	0	0	0
什項負債	27,679	27,786	34,707	34,707	34,707
流動負債	29,388	29,517	36,696	36,796	36,821
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	473	110	330	330	330
長期負債	473	110	330	330	330
負債總額	29,861	29,627	37,026	37,126	37,151
股本	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335
資本公積	1,555	1,560	1,560	1,560	1,560
保留盈餘	152,652	160,871	177,745	189,017	178,030
什項權益	(433)	1,745	2,266	2,266	2,266
歸屬母公司之權益	155,109	165,510	182,906	194,178	183,190
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	155,109	165,510	182,906	194,178	183,190

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	22,625	17,902	25,915	24,359	25,674
折舊及攤提	5,118	5,422	5,890	6,674	7,010
本期營運資金變動	2,417	(1,400)	(3,260)	(585)	(834)
其他營業資產 及負債變動	14,047	(3,725)	0	0	0
營運活動之現金流量	44,207	18,199	28,545	30,448	31,849
資本支出	(8,257)	(8,237)	(10,700)	(9,226)	(9,225)
本期長期投資變動	321	609	0	0	0
其他資產變動	(1,857)	(3,524)	0	0	0
投資活動之現金流量	(9,793)	(11,151)	(10,700)	(9,226)	(9,225)
股本變動	(7)	0	0	0	0
本期負債變動	19	(19)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(14,636)	(9,676)	(9,041)	(13,087)	(36,661)
其他調整數	(49)	(55)	0	0	0
融資活動之現金流量	(14,673)	(9,750)	(9,041)	(13,087)	(36,661)
匯率影響數	1,281	21	521	0	0
本期產生現金流量	21,022	(2,682)	9,325	8,135	(14,036)
自由現金流量	35,950	9,962	17,845	21,222	22,624

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	47,675	48,842	59,458	62,700	65,900
銷貨成本	(21,580)	(25,037)	(28,291)	(30,371)	(31,952)
營業毛利	26,096	23,806	31,166	32,329	33,948
營業費用	(5,699)	(5,986)	(7,183)	(6,822)	(6,822)
推銷費用	(399)	(291)	(309)	(342)	(342)
研究費用	(4,154)	(4,191)	(5,458)	(4,950)	(4,950)
管理費用	(1,145)	(1,504)	(1,417)	(1,530)	(1,530)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	20,384	17,807	23,983	25,507	27,126
利息收入	1,692	3,935	4,371	4,000	4,000
利息費用	(2)	(1)	0	0	0
利息收入淨額	1,690	3,934	4,371	4,000	4,000
投資利益(損失)淨額	241	212	173	231	231
匯兌損益	5,232	(185)	3,426	0	0
其他業外收入(支出)淨額	279	334	(75)	216	214
稅前純益	27,827	22,102	31,876	29,954	31,571
所得稅費用	(5,202)	(4,200)	(5,961)	(5,595)	(5,897)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	22,625	17,902	25,915	24,359	25,674
稅前息前折舊攤銷前淨利	32,947	27,525	18,093	18,834	20,117
調整後每股盈餘 (NT\$)	169.31	134.14	194.17	182.51	192.36

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	1.5	2.5	21.7	5.5	5.1
營業利益	(11.9)	(12.6)	34.7	6.4	6.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	18.6	(16.5)	(34.3)	4.1	6.8
稅後純益	21.2	(20.9)	44.8	(6.0)	5.4
調整後每股盈餘	21.6	(20.8)	44.8	(6.0)	5.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	54.7	48.7	52.4	51.6	51.5
營業利益率	42.8	36.5	40.3	40.7	41.2
稅前息前淨利率	58.4	45.3	40.3	40.7	41.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	69.1	56.4	30.4	30.0	30.5
稅前純益率	58.4	45.3	53.6	47.8	47.9
稅後純益率	47.5	36.7	43.6	38.9	39.0
資產報酬率	12.6	9.4	12.2	10.9	12.0
股東權益報酬率	15.2	11.2	14.2	12.5	14.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	19.3	17.9	20.2	19.1	20.3
淨負債權益比(%)	(71.0)	(64.9)	(63.9)	(64.4)	(60.6)
利息保障倍數 (倍)	15740.1	19337.8	3187627.1	0	0
流動比率 (%)	439.6	455.1	401.0	423.9	387.8
速動比率 (%)	422.0	439.5	386.1	408.1	371.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(110,153)	(107,490)	(116,815)	(124,950)	(110,914)
調整後每股淨值 (NT\$)	1161.87	1239.78	1370.41	1454.86	1372.54
評價指標 (倍)					
本益比	15.3	19.4	13.4	14.2	13.5
股價自由現金流量比	9.6	34.6	19.3	16.3	15.3
股價淨值比	2.2	2.1	1.9	1.8	1.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.5	12.5	19.1	18.3	17.2
股價營收比	7.2	7.1	5.8	5.5	5.2

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

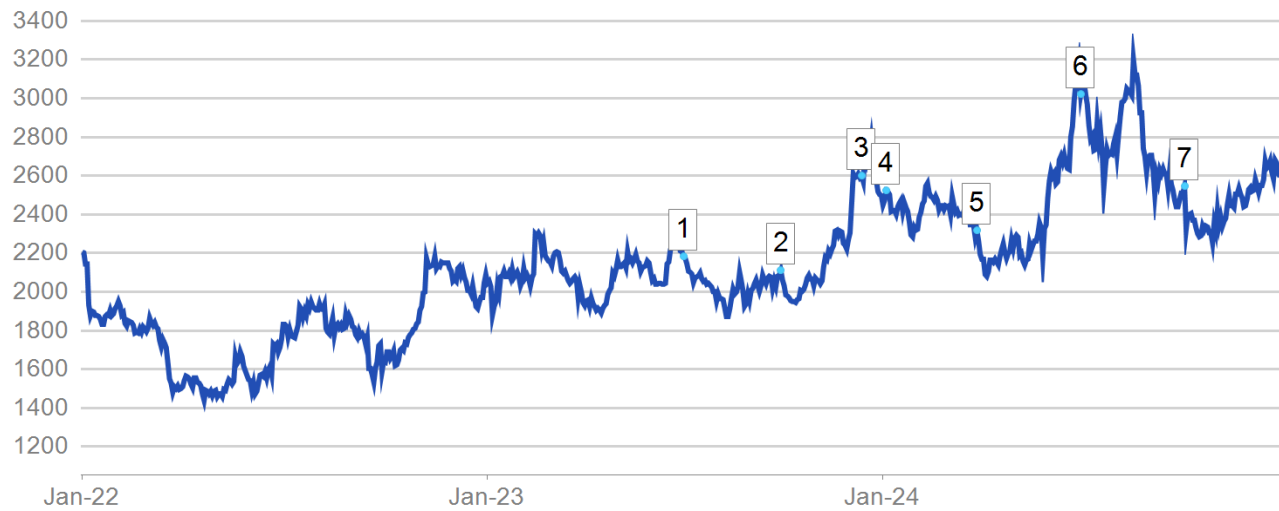
附錄：重要揭露事項

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	2800	買進	陳玫芬
2	20231013	2150.00	2747	2747	買進	陳玫芬
3	20231221	2670.00	3250	3250	買進	陳玫芬
4	20240112	2550.00	3260	3260	買進	陳玫芬
5	20240412	2315.00	3060	3060	買進	陳玫芬
6	20240712	3200.00	3940	3940	買進	陳玫芬
7	20241017	2545.00	3000	3000	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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.