



研究報告

大立光(3008.TT)

買進(調升)

TP：3,000

2025 年 AI 手機換機潮與規格升級帶動成長

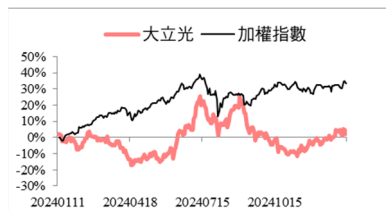
核心觀點

24Q4 獲利大幅優於預期，25Q1 營收可望優於過往同期，2025 年 AI 手機換機潮與規格升級帶動成長，上修 2025 年 EPS 至 187.29 元，調升投資評等至「買進」。

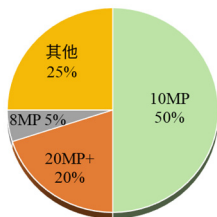
交易資料

收盤價	2,595.00
市值(億元)	3,464.30
流通在外股數(百萬股)	133.50
本益比	13.86
股價淨值比	1.81
240 日股價(低/均/高)	2090/2539/3230
60 日均成交額(百萬元)	1,833.38

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	2024 排名	2023 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	36%至 50%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任

pojen-71579@esunsec.com.tw

重要訊息

大立光召開法人說明會，公布24Q4財報，根據目前訂單狀況，1月和2月出貨動能相當，且優於去年同期。

玉山觀點

24Q4獲利大幅優於預期。24Q4營收182億元，季減4%，年增2%，毛利率59%，季增約9個百分點，毛利率上升主因客戶獎金回饋，若假設獎金毛利率為100%，我們推估本業毛利率為54%，季增約4個百分點，推測為良率提升且匯率順風所致，業外較大項目為匯兌利益15.8億元與利息收入11億元，EPS為65元，優於預期。

25Q1營收可望優於過往同期。雖然25Q1進入出貨淡季，但公司展望1月與2月營收優於去年同期，我們估計是新機鏡頭規格與新開案數量提升所致，1月底三星預計發表S25系列，S25 Ultra超廣角鏡頭將升級為5,000萬畫素，另外新推出一款Slim新機，主鏡頭2億畫素，超廣角和望遠鏡頭皆為5,000萬畫素，而Apple預計3月推出SE新機，前鏡頭升級1,200萬畫素，主鏡頭提升至4,800萬畫素，相近於iPhone 16基本款鏡頭規格，預估25Q1營收138億元，季減24%，年增22%，EPS為40元。

2025年AI手機換機潮與規格升級帶動成長。下半年iPhone 17將推出Slim超薄版本，全系列前鏡頭升級至2,400萬畫素，Pro系列潛望式鏡頭升級4,800萬畫素，且Apple Intelligence AI功能僅支援搭載A17 Pro晶片以上(iPhone 15 Pro以上機種)，可望帶動iPhone出貨量回升至2.3億支，年增2.6%。此外，公司已出貨人型機器人鏡頭，有多個客戶，若以Tesla的Optimus三年內目標產量達50~100萬台估計，潛在營收貢獻5%，是未來主要亮點之一。

投資建議

24Q4獲利大幅優於預期，25Q1營收可望優於過往同期，2025年AI手機換機潮與規格升級帶動成長，上修2025年EPS至187.29元，調升投資評等至「買進」，目標價3,000元(16倍PER*2025年EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	59,458	13,840	12,831	19,503	18,528	64,702
YoY	21.73%	22.33%	16.80%	2.93%	1.75%	8.82%
毛利率	52.42%	50.19%	50.17%	52.98%	53.02%	51.84%
營益率	40.34%	38.34%	38.74%	42.47%	41.90%	40.68%
稅後淨利	25,915	5,329	4,585	7,927	7,156	24,997
EPS(元)	194.17	39.93	34.35	59.39	53.61	187.29

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	18,210	13,840	17,244	13,450	5.60	2.90
毛利	10,771	6,946	8,613	6,619	25.05	4.95
營業利益	8,331	5,306	6,933	4,979	20.17	6.57
稅前淨利	10,792	6,406	7,433	5,979	45.19	7.15
稅後淨利	8,676	5,329	5,947	4,974	45.90	7.15
每股盈餘(元)	65.00	39.93	44.55	37.27	45.90	7.15
財務比率(%)						
毛利率	59.15	50.19	49.95	49.21	18.41	1.99
營益率	45.75	38.34	40.21	37.02	13.79	3.57
淨利率	59.27	46.29	43.11	44.45	37.49	4.13

資料來源：玉山投顧(2025/01)

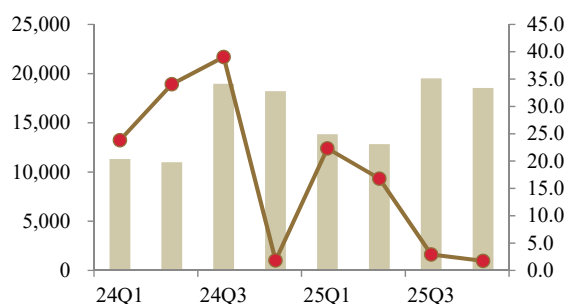
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	11,313	10,985	18,949	18,210	59,458	13,840	12,831	19,503	18,528	64,702
營業毛利	5,563	5,316	9,516	10,771	31,166	6,946	6,437	10,333	9,824	33,540
營業費用	1,602	1,426	1,715	2,439	7,183	1,640	1,466	2,050	2,060	7,216
營業利益	3,961	3,890	7,801	8,331	23,983	5,306	4,971	8,283	7,764	26,324
淨業外收支	3,469	1,916	48	2,461	7,895	1,100	1,100	1,100	1,100	4,400
稅前淨利	7,430	5,806	7,849	10,792	31,878	6,406	6,071	9,383	8,864	30,724
稅後淨利	6,111	4,498	6,630	8,676	25,915	5,329	4,585	7,927	7,156	24,997
EPS(元)	45.79	33.70	49.67	65.00	194.17	39.93	34.35	59.39	53.61	187.29
財務比率										
毛利率	49.17	48.39	50.22	59.15	52.42	50.19	50.17	52.98	53.02	51.84
營業利益率	35.01	35.41	41.17	45.75	40.34	38.34	38.74	42.47	41.90	40.68
稅前淨利率	65.67	52.86	41.42	59.27	53.61	46.29	47.32	48.11	47.84	47.48
YoY(%)										
營業收入	23.83	34.06	39.04	1.83	21.73	22.33	16.80	2.93	1.75	8.82
營業毛利	23.27	31.64	64.04	14.08	30.98	24.86	21.09	8.59	(8.79)	7.62
營業利益	21.16	41.34	100.86	5.43	34.68	33.97	27.80	6.18	(6.81)	9.76
稅前淨利	90.06	15.58	11.41	76.23	44.23	(13.78)	4.56	19.54	(17.87)	(3.62)
稅後淨利	85.8	21.70	11.38	74.75	44.76	(12.79)	1.93	19.56	(17.52)	(3.54)
QoQ(%)										
營業收入	(36.74)	(2.90)	72.50	(3.90)		(24.00)	(7.29)	52.00	(5.00)	
營業毛利	(41.08)	(4.44)	79.00	13.19		(35.51)	(7.32)	60.51	(4.93)	
營業利益	(49.88)	(1.79)	100.54	6.80		(36.31)	(6.31)	66.62	(6.27)	
稅前淨利	21.32	(21.85)	35.18	37.50		(40.64)	(5.23)	54.55	(5.53)	
稅後淨利	23.09	(26.39)	47.39	30.86		(38.57)	(13.97)	72.88	(9.73)	

資料來源：玉山投顧(2025/01)

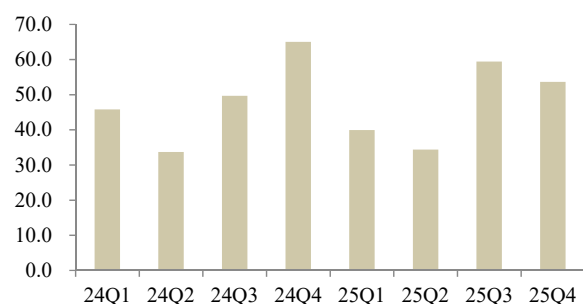
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



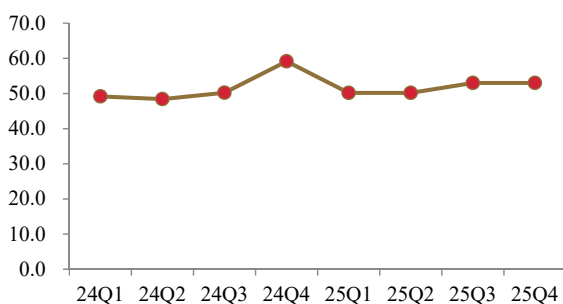
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



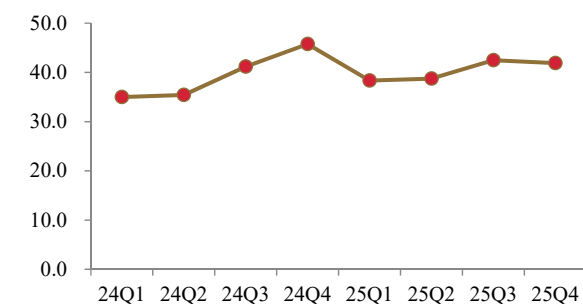
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



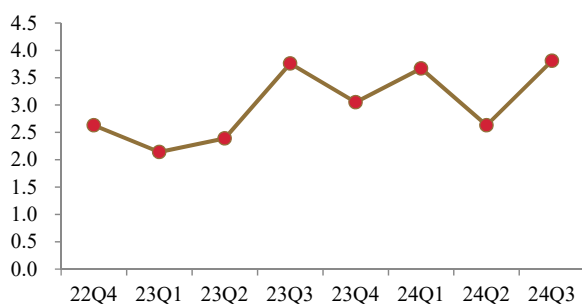
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



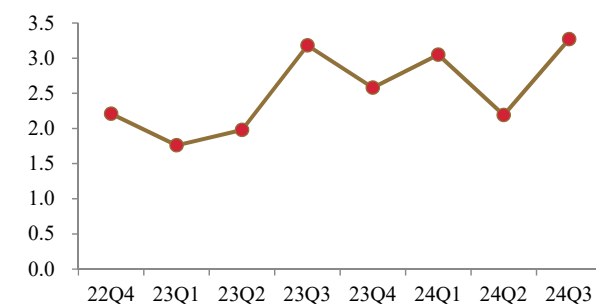
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/01)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	47,675	48,842	59,458	64,702
營業成本	21,593	25,049	28,292	31,162
營業毛利	26,083	23,794	31,166	33,540
營業費用	5,699	5,986	7,183	7,216
營業利益	20,384	17,807	23,983	26,324
營業外收支淨額	7,443	4,295	7,895	4,400
稅前淨利	27,827	22,102	31,878	30,724
稅後淨利	22,625	17,902	25,915	24,997
普通股股本	1,335	1,335	1,335	1,335
EPS(元)	169.52	134.13	194.17	187.29
年成長率				
營收	1.5%	2.4%	21.7%	8.8%
營業利益	-11.9%	-12.6%	34.7%	9.8%
稅前淨利	20.8%	-20.6%	44.2%	-3.6%
母公司稅後淨利	21.2%	-20.9%	44.8%	-3.5%
獲利能力比率				
毛利率	54.7%	48.7%	52.4%	51.8%
營業利益率	42.8%	36.5%	40.3%	40.7%
稅前淨利率	58.4%	45.3%	53.6%	47.5%
稅後淨利率	47.5%	36.7%	43.6%	38.6%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	129,202	134,321	153,023	164,380
現金及約當現金	110,172	107,490	123,001	133,851
存貨	5,191	4,591	5,589	6082
應收帳款及票據	8,051	10,091	12,285	12,299
其他流動資產	5,789	12,149	12,149	12,149
長期投資	760	1,369	1,369	1,369
固定資產	37,831	41,135	41,280	40,839
其他長期資產	17,177	18,312	19,228	20,189
資產總額	184,970	195,138	214,900	226,777
流動負債	29,388	29,517	35,933	35,192
應付帳款及票據	1,325	1,613	1,963	2,137
短期借款	19	0	0	0
什項負債	28,045	27,904	33,969	33,269
非流動負債	473	110	539	657
負債總額	29,861	29,627	36,471	35,849
普通股股本	1,335	1,335	1,335	1,335
資本公積	1,555	1,560	1,560	1,560
保留盈餘	152,652	160,871	173,829	186,328
股東權益總額	155,109	165,510	178,428	190,928

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	27,827	22,102	31,878	30,724
折舊及攤提費用	5,118	5,422	5,855	6,441
本期營運資金變動	2,416	-1,399	-2,841	-1,403
其他項目	8,846	-7,926	-9,649	-10,500
營運活動之現金流量	44,207	18,199	25,244	25,262
資本支出	-8,257	-8,237	-6,000	-6,000
本期長期投資變動	-87	-511	0	0
其他項目	-1,449	-2,404	5,276	4,546
投資活動之現金流量	-9,793	-11,151	-724	-1,454
短期借款及票券變動	19	-19	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	0	0
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	-14,636	-9,676	-9,009	-12,958
其他項目	5	0	0	0
融資活動之現金流量	-14,673	-9,750	-9,009	-12,958
匯率影響數	1,281	21	0	0
本期現金流量	21,022	-2,682	15,511	10,850
期末現金及約當現金	110,172	107,490	123,001	133,851

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	16.1%	15.2%	17.0%	16.2%
槓桿比率	19.3%	17.9%	20.4%	19.3%
流動比率	439.6%	455.1%	425.9%	470.1%
速動比率	422.0%	439.5%	410.3%	452.9%
存貨週轉率(次)	3.96	5.12	5.56	5.34
存貨週轉天數	90.91	70.33	64.77	67.41
應收帳款週轉率(次)	0.82	1.00	5.31	5.04
應收帳款週轉天數	83.37	71.56	67.74	71.37
總資產週轉率(次)	0.26	0.25	0.28	0.28
淨值週轉率(次)	0.31	0.30	0.33	0.34
股東權益報酬率	15.2%	11.2%	15.1%	13.5%
總資產報酬率	12.6%	9.4%	12.6%	11.3%
OCF/流動負債	142.3%	61.8%	77.1%	71.0%
每股比率				
每股淨值(元)	1161.87	1239.78	1336.86	1430.51
每股營收(元)	357.20	365.95	445.48	484.78
每股盈餘(元)	169.52	134.13	194.17	187.29
每股現金股利(元)	85.50	67.50	97.08	93.63
現金股利配發率	50.4%	50.3%	50.0%	50.0%

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)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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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