

研究員：劉宜和 yiho.liu@capital.com.tw

前日收盤價	2,810.00 元
目標價	
3 個月	3,230.00 元
12 個月	3,230.00 元

## 大立光(3008 TT)

Buy

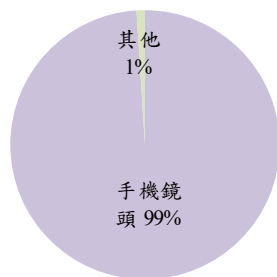
### 近期報告日期、評等及前日股價

01/10/2025	Trading Buy	2,595.00
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

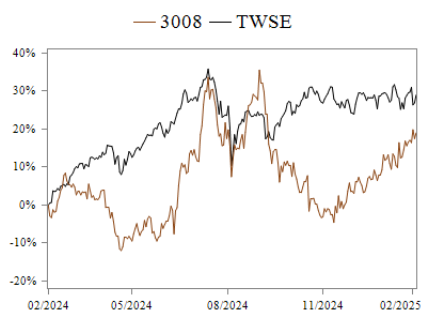
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,335
市值(億元)	3,751
目前每股淨值(元)	1,305.46
外資持股比(%)	32.98
投信持股比(%)	3.98
董監持股比(%)	18.60
融資餘額(張)	1,368
現金股息配發率(F)(%)	45.84

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



中國手機補貼奏效，給予 Buy 投資建議。

**投資建議：**中國政府手機補貼推升手機淡季銷量上揚，Android 旗艦機與 iPhone16 皆有受惠，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，故調升至 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。

**中國手機補貼減緩淡季效應，預估 1Q25 營收 143.04 億元，QoQ-21.45%，EPS39.28 元：**展望 1Q25，iPhone16 降價進入中國政府手機補貼名單中，淡季中推升銷量較 2023 年同期成長，加上 iPhone SE4 主鏡頭出貨，營運淡季不淡；Android 旗艦機受惠於中國政府手機補貼政策，銷量較 2023 年同期成長 30% 以上，可望延續高階機鏡頭出貨動能，預估 1Q25 營收 143.04 億元，QoQ-21.45%，稅後淨利 52.43 億元，QoQ-39.57%，EPS39.28 元。

**iPhone 進入換機週期且光學鏡頭持續升級，預估 2025 年營收 666.61 億元，YoY+12.11%，EPS181.37 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，雖然旗艦手機晶片進入 3nm 製程，導致手機價格上漲 2~8% 而壓抑銷量，但年初中國政府實施手機補貼，有助於延續 1H25 手機銷售動能，預估 2025 年營收 666.61 億元，YoY+12.11%，稅後淨利 242.13 億元，YoY-6.57%，EPS181.37 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	59,458	66,661	75,315	17,883	11,313	10,985	18,949	18,210	14,304	12,685	20,027	19,645
營業毛利淨額	31,166	33,228	37,693	9,456	5,561	5,327	9,563	10,771	7,197	6,387	9,750	9,894
營業利益	23,983	25,838	29,523	7,902	3,961	3,890	7,801	8,331	5,448	4,694	7,767	7,929
稅後純益	25,915	24,213	27,161	4,965	6,111	4,498	6,630	8,676	5,243	4,641	7,100	7,229
稅後 EPS(元)	194.12	181.37	203.45	37.19	45.78	33.69	49.66	64.99	39.28	34.77	53.18	54.15
毛利率(%)	52.42%	49.85%	50.05%	52.80%	49.17%	48.39%	50.22%	59.15%	50.32%	50.35%	48.68%	50.36%
營業利益率(%)	40.34%	38.76%	39.20%	44.19%	35.01%	35.41%	41.17%	45.75%	38.09%	37.00%	38.78%	40.36%
稅後純益率(%)	43.59%	36.32%	36.06%	27.76%	54.02%	40.95%	34.99%	47.64%	36.66%	36.59%	35.45%	36.80%
營業收入 YoY/QoQ(%)	21.73%	12.11%	12.98%	31.21%	-36.74%	-2.90%	72.50%	-3.90%	-21.45%	-11.32%	57.88%	-1.90%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	44.76%	-6.57%	12.17%	-16.59%	23.09%	-26.39%	47.39%	30.86%	-39.57%	-11.48%	52.97%	1.82%

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 2 月 6 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。

## 中國手機補貼減緩淡季效應，預估 1Q25 營收 143.04 億元，QoQ-21.45%，EPS39.28 元：

展望 1Q25，雖然進入 iPhone 傳統淡季，但因 iPhone16 降價進入中國政府手機補貼名單中，淡季中推升銷量較 2023 年同期成長，加上 iPhone SE4 主鏡頭出貨，營運可望淡季不淡；Android 旗艦機受惠於中國政府手機補貼政策，銷量較 2023 年同期成長 30%以上，可望延續高階機鏡頭出貨動能。

就 iPhone 陣營來看，中國政府推出手機換購補貼政策，iPhone16 降價進入補貼名單之中，淡季中推升銷量較 2023 年同期成長，加上 iPhone SE4 主鏡頭出貨，營運可望淡季不淡。

Android 旗艦機方面，受惠於中國政府手機補貼政策，榮耀、小米、Oppo、Vivo 與華為在 4Q24 推出的高階機種延續銷售熱度，銷量較 2023 年同期成長 30%以上，可望延續高階機鏡頭出貨動能。

中國手機補貼減緩淡季效應，預估 1Q25 營收 143.04 億元，QoQ-21.45%。

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 52.43 億元，QoQ-39.57%，EPS39.28 元。

## iPhone 進入換機週期且光學鏡頭持續升級，預估 2025 年營收 666.61 億元，YoY+12.11%，EPS181.37 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，雖然旗艦手機晶片進入 3nm 製程，導致手機價格上漲 2~8%而壓抑銷量，但年初中國政府實施手機補貼，有助於延續 1H25 手機銷售動能。

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，

2025 年 2 月 6 日

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。

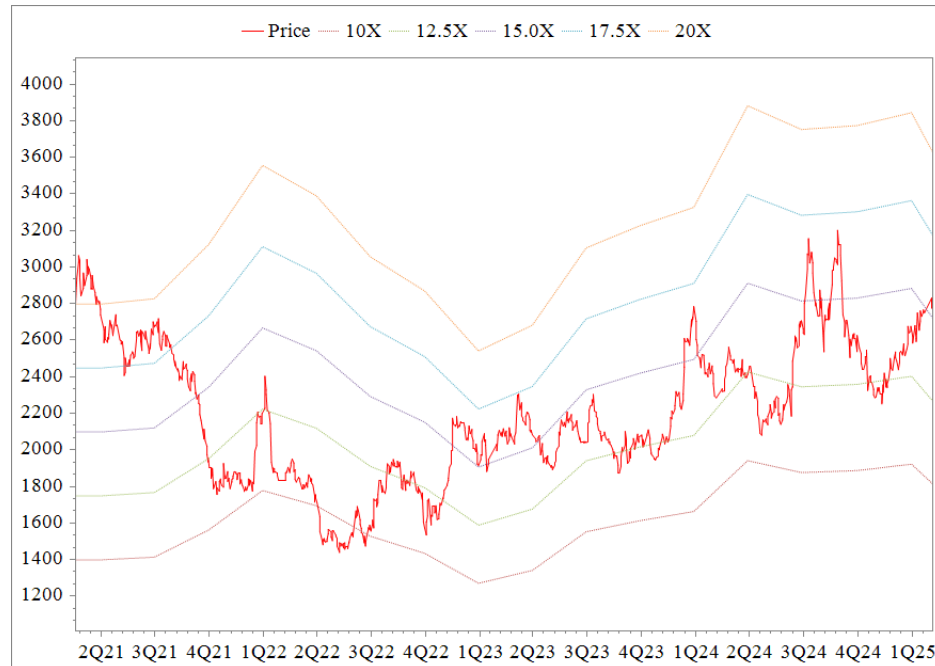
在 Android 陣營方面，旗艦級手機滲透率逐年提升，已來到 30% 左右，4Q24 陸續發表的旗艦級手機晶片來到 3nm 製程，晶片單價上漲約 20% 以上，導致手機訂價上漲 2~8% 壓抑銷量，由於中國品牌 Android 旗艦級手機購買行為仍集中於基本款，基本款旗艦機銷量為高階款旗艦機銷量的 5~10 倍，消費者仍偏好高效能低成本機種，故在中國政府實行手機補貼之後，有助於延續 1H25 高階機種銷售動能，但後續需觀察補貼政策結束後對銷量的影響。

iPhone 進入換機週期且光學鏡頭持續升級，預估 2025 年營收 666.61 億元，YoY+12.11%，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 242.13 億元，YoY-6.57%，EPS181.37 元。

### **投資建議：**

中國政府手機補貼推升手機淡季銷量上揚，Android 旗艦機與 iPhone16 皆有受惠，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，故調升至 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 2 月 6 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	227,068	247,599
流動資產	129,202	134,321	145,743	179,432	206,801
現金及約當現金	110,172	107,490	120,379	145,992	169,403
應收帳款與票據	8,051	10,091	10,303	12,708	13,704
存貨	5,191	4,591	5,203	5,972	6,397
採權益法之投資	760	1,369	1,774	308	-229
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>36,255</b>	<b>42,972</b>
流動負債	29,388	29,517	24,250	29,856	34,992
應付帳款與票據	1,690	1,732	2,136	2,077	2,664
非流動負債	473	110	10,327	6,053	7,047
<b>權益總計</b>	155,109	165,510	178,479	190,813	204,627
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	186,174	199,988
母公司業主權益	155,109	165,510	178,478	190,813	204,627
<b>負債及權益總計</b>	<b>184,970</b>	<b>195,138</b>	<b>213,461</b>	<b>227,068</b>	<b>247,599</b>

## 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	31,726	39,098
稅前純益	27,827	22,102	31,878	30,266	33,951
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	-3,233	-833
其他營運現金	8,846	-7,926	-3,381	762	2,012
<b>投資活動現金</b>	-9,793	-11,151	-16,136	9,696	-1,811
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	19,606	7,199
<b>籌資活動現金</b>	-14,673	-9,750	-2,894	-15,810	-13,876
長借/公司債變動	0	0	10,217	-4,273	993
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	343	-1,523
<b>淨現金流量</b>	21,022	-2,682	12,889	25,613	23,411
<b>期初現金</b>	89,149	110,172	107,490	120,379	145,992
<b>期末現金</b>	110,172	107,490	120,379	145,992	169,403

資料來源：CMoney、群益

## 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	66,661	75,315
營業成本	21,580	25,037	28,236	33,433	37,623
<b>營業毛利淨額</b>	26,083	23,794	31,166	33,228	37,693
營業費用	5,699	5,986	7,183	7,390	8,170
<b>營業利益</b>	20,384	17,807	23,983	25,838	29,523
<b>EBITDA</b>	31,255	23,590	27,824	29,769	33,491
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	30,266	33,951
所得稅	5,202	4,200	5,963	6,053	6,790
稅後純益	22,625	17,902	25,915	24,213	27,161
稅後 EPS(元)	169.48	134.10	194.12	181.37	203.45
完全稀釋 EPS**	169.48	134.10	194.12	181.37	203.45

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
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	1.52%	2.45%	21.73%	12.11%	12.98%
營業毛利淨額	-7.34%	-8.78%	30.98%	6.62%	13.44%
營業利益	-11.94%	-12.64%	34.68%	7.74%	14.26%
稅後純益	21.18%	-20.87%	44.76%	-6.57%	12.17%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	54.71%	48.72%	52.42%	49.85%	50.05%
EBITDA(%)	65.56%	48.30%	46.80%	44.66%	44.47%
營益率	42.76%	36.46%	40.34%	38.76%	39.20%
稅後純益率	47.46%	36.65%	43.59%	36.32%	36.06%
總資產報酬率	12.23%	9.17%	12.14%	10.66%	10.97%
股東權益報酬率	14.59%	10.82%	14.52%	12.69%	13.27%

## 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

2025 年 2 月 6 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	14,304	12,685	20,027	19,645	14,533	14,916
營業成本	7,836	8,427	5,752	5,659	9,386	7,439	7,107	6,298	10,277	9,752	7,374	7,383
營業毛利淨額	5,793	9,456	5,561	5,327	9,563	10,771	7,197	6,387	9,750	9,894	7,159	7,533
營業費用	1,917	1,539	1,602	1,426	1,715	2,439	1,749	1,693	1,983	1,965	1,758	1,850
營業利益	3,884	7,902	3,961	3,890	7,801	8,331	5,448	4,694	7,767	7,929	5,401	5,684
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	6,554	5,802	8,875	9,036	6,508	6,791
所得稅	1,093	1,159	1,319	1,308	1,219	2,117	1,311	1,160	1,775	1,807	1,302	1,358
稅後純益	5,953	4,965	6,111	4,498	6,630	8,676	5,243	4,641	7,100	7,229	5,206	5,433
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	39.28	34.77	53.18	54.15	39.00	40.70

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	42.56%	52.80%	49.17%	48.39%	50.22%	59.15%	50.32%	50.35%	48.68%	50.36%	49.26%	50.51%
營業利益率(%)	28.50%	44.19%	35.01%	35.41%	41.17%	45.75%	38.09%	37.00%	38.78%	40.36%	37.16%	38.11%
稅後純益率(%)	43.68%	27.76%	54.02%	40.95%	34.99%	47.64%	36.66%	36.59%	35.45%	36.80%	35.82%	36.42%

## QoQ(%)

營業收入淨額	66.32%	31.21%	-36.74%	-2.90%	72.50%	-3.90%	-21.45%	-11.32%	57.88%	-1.90%	-26.02%	2.64%
營業利益	41.11%	103.47%	-49.88%	-1.79%	100.54%	6.80%	-34.61%	-13.84%	65.47%	2.08%	-31.89%	5.25%
稅前純益	40.24%	-13.07%	21.32%	-21.85%	35.18%	37.50%	-39.27%	-11.48%	52.97%	1.82%	-27.98%	4.36%
稅後純益	61.05%	-16.59%	23.09%	-26.39%	47.39%	30.86%	-39.57%	-11.48%	52.97%	1.82%	-27.98%	4.36%

## YoY(%)

營業收入淨額	1.12%	24.27%	23.83%	34.06%	39.04%	1.83%	26.43%	15.47%	5.69%	7.88%	1.60%	17.59%
營業利益	-30.08%	16.47%	21.16%	41.34%	100.86%	5.43%	37.54%	20.67%	-0.43%	-4.83%	-0.87%	21.09%
稅前純益	-27.34%	18.50%	90.06%	15.58%	11.41%	76.23%	-11.79%	-0.08%	13.07%	-16.28%	-0.71%	17.06%
稅後純益	-26.90%	23.38%	85.81%	21.70%	11.38%	74.75%	-14.20%	3.18%	7.09%	-16.68%	-0.71%	17.06%

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。