

日月光投控 (3711 TT) ASE Technology Holding

AI 業務終有實質進展，獲利率將有結構性成長

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$205.0

收盤價 (2025/02/13)：NT\$170.5
隱含漲幅：20.2%

營收組成 (4Q24)

IC-ATM 53.7%, EMS 45.8%, Others 0.5%.

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	205	180
2025年營收 (NT\$/十億)	655.1	651.7
2025年EPS	10.7	10.0

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$752,760百萬元
外資持股比率	74.0%
董監持股比率	15.5%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$97.71
負債比	53.7%
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	581,914	595,410	655,107	741,293
營業利益	40,328	39,172	56,110	78,119
稅後純益	31,725	32,416	46,329	64,046
EPS (元)	7.39	7.51	10.72	14.82
EPS YoY (%)	-49.1	1.6	42.8	38.2
本益比 (倍)	23.1	22.7	15.9	11.5
股價淨值比 (倍)	2.5	1.9	1.7	1.6
ROE (%)	10.5	9.9	13.3	16.9
現金殖利率 (%)	3.1%	2.7%	3.8%	5.3%
現金股利 (元)	5.20	4.57	6.53	9.03

張智彥

Jorge.Chang@Yuantia.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 受整體需求平淡影響，1Q25 營收財測低於市場預期 1.7%。

◆ 公司預期 2025 年先進封測業務將貢獻 USD 16 億元營收，大幅優於原先財測及預期，IC-ATM 業務毛利率將重回長期展望區間(25-30%)。

◆ AI 佔比提升提供潛在上漲空間，上修 2025 年 EPS 7%，目標價上調至 205 元，係基於 19 倍本益比、2025 年預估 EPS 10.72 元推得。

因業外收益增加，4Q24 獲利優於市場預期

受惠通訊需求優於預期，4Q24 營收季增 1.3%，分別優於市場及本中心預期 2.0%及 1.9%。毛利率季減 0.1 個百分點至 16.4%，大致符合市場預期。EPS 季減 3.0%至 2.15 元，分別優於本中心及市場預期 5.7%與 5.2%，係因一次性投資收益挹注。

受整體需求平淡影響，1Q25 營收財測低於市場預期

受消費性應用淡季效應加上關稅疑慮促使廠商提前拉貨，管理層預估 1Q25 IC-ATM 營收將季減中個位數，EMS 營收則將微幅年減，1Q25 合併營收將季減 13%，低於本中心預期/市場預期 1.9%/1.7%。預估 UTR 將季減 4%至約 61%。

2025 年先進封測業務展望更加樂觀

鑒於 AI 商機更廣，公司進一步上修 2025 年先進封測營收貢獻至 16 億美元 (原先預估 12 億美元以上)，設備資本支出亦將自 2024 年之 18.8 億美元隨之提升至 25.6 億美元，以滿足強勁之擴產需求。本中心預期先進封測營收貢獻將再次優於市場預期，這將有助於日月光之毛利率於 2025 年重回長期展望區間之 25%上下至 30%。此外，公司估計 2025 年 IC-ATM 中的一般業務將年增中高個位數。至於 EMS 業務則將於 2025 年進入轉型期。因此本中心預估 2025 年整體營收將年增 10%，毛利率將年增 1.6 個百分點至 17.9%。

AI 佔比持續提升帶來潛在上檔空間，維持買進評等

考量 HPC 領域成長動能增加，本中心分別上修 2025/2026 年 EPS 預估 6.9%/11.4%，並將目標價自 180 元調高至 205 元，基於 19 倍本益比、2025 年預估 EPS 10.72 元推得(前次以 18 倍及 2025 年預估 EPS 評價)。本中心認為先進封測業務持續增溫長期將有利於日月光產品組合及獲利率改善。

營運分析

因業外收益增加，4Q24 獲利優於市場預期

受惠通訊需求優於預期，4Q24 營收季增 1.3%，分別優於市場及本中心預期 2.0%及 1.9%。毛利率季減 0.1 個百分點至 16.4%，大致符合市場預期。EPS 季減 3.0%至 2.15 元，分別優於本中心及市場預期 5.7%與 5.2%，係因一次性投資收益挹注。

圖 1：2024 年第 4 季財報與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大	市場	元大	市場
營業收入	160,581	160,105	162,264	1.3%	1.0%	159,075	159,251	2.0%	1.9%
營業毛利	25,761	26,373	26,631	1.0%	3.4%	26,134	26,081	1.9%	2.1%
營業利益	11,815	11,416	11,211	-1.8%	-5.1%	11,340	11,505	-1.1%	-2.6%
稅前利益	12,367	12,200	11,441	-6.2%	-7.5%	11,534	11,520	-0.8%	-0.7%
稅後淨利	9,392	9,639	9,312	-3.4%	-0.9%	8,803	8,770	5.8%	6.2%
調整後 EPS (元)	2.18	2.22	2.15	-3.0%	-1.0%	2.04	2.05	5.7%	5.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	16.0%	16.5%	16.4%	-0.1	0.4	16.4%	16.4%	0.0	0.0
營業利益率	7.4%	7.1%	6.9%	-0.2	-0.5	7.1%	7.2%	-0.2	-0.3
稅後純益率	5.8%	6.0%	5.7%	-0.3	-0.1	5.5%	5.5%	0.2	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估

受整體需求平淡影響，1Q25 營收財測低於市場預期

受消費性應用淡季效應加上關稅疑慮促使廠商提前拉貨，管理層預估 1Q25 IC-ATM 營收將季減中個位數，EMS 營收則將微幅年減。1Q25 合併營收將季減 11%，低於本中心 2.3%。預估 UTR 將季減 4%至約 61%。

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	132,803	162,264	144,367	-11.0%	8.7%	147,712	144,080	-2.3%	0.2%
營業毛利	20,868	26,631	23,718	-10.9%	13.7%	23,927	24,076	-0.9%	-1.5%
營業利益	7,525	11,211	9,426	-15.9%	25.3%	10,042	10,112	-6.1%	-6.8%
稅前利益	7,860	11,441	10,118	-11.6%	28.7%	10,251	10,361	-1.3%	-2.3%
稅後淨利	5,682	9,312	7,878	-15.4%	38.7%	7,661	7,871	2.8%	0.1%
調整後 EPS (元)	1.31	2.15	1.82	-15.4%	39.4%	1.77	1.82	2.7%	0.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	15.7%	16.4%	16.4%	0.0	0.7	16.2%	16.7%	0.2	-0.3
營業利益率	5.7%	6.9%	6.5%	-0.4	0.8	6.8%	7.0%	-0.3	-0.5
稅後純益率	4.3%	5.7%	5.5%	-0.2	1.2	5.2%	5.5%	0.3	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2025 年先進封測業務展望更加樂觀

鑒於 AI 商機更廣，公司進一步上修 2025 年先進封測營收貢獻至 16 億美元(原先預估 12 億美元以上)，設備資本支出亦將自 2024 年之 18.8 億美元隨之提升至 25.6 億美元，以滿足強勁之擴產需求。本中心預期先進封測營收貢獻將再次優於市場預期，這將有助於日月光之毛利率於 2025 年重回長期展望區間之 25%上下至 30%。此外，公司估計 2025 年 IC-ATM 中的一般業務將年增中高個位數。至於 EMS 業務則將於 2025 年進入轉型期。因此本中心預估 2025 年整體營收將年增 10%，毛利率將年增 1.6 個百分點至 17.9%。

圖 3：2024-26 年財務預估與市場估值比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		預估差異		
	元大	市場	元大	市場	元大	市場	2024	2025	2026
營業收入	595,410	592,483	655,107	664,403	741,293	745,955	0.5%	-1.4%	-0.6%
營業毛利	96,938	96,498	117,352	119,845	143,005	143,522	0.5%	-2.1%	-0.4%
營業利益	39,172	39,600	56,110	60,153	78,119	80,512	-1.1%	-6.7%	-3.0%
稅前利益	41,618	42,007	58,878	61,027	80,887	80,549	-0.9%	-3.5%	0.4%
稅後淨利	32,416	32,231	46,329	46,164	64,046	62,047	0.6%	0.4%	3.2%
調整後 EPS (元)	7.51	7.38	10.72	10.70	14.82	14.11	1.7%	0.2%	5.0%
重要比率 (%)							ppt	ppt	ppt
營業毛利率	16.3%	16.3%	17.9%	18.0%	19.3%	19.2%	0.0	-0.1	0.1
營業利益率	6.6%	6.7%	8.6%	9.1%	10.5%	10.8%	-0.1	-0.5	-0.3
稅後純益率	5.4%	5.4%	7.1%	6.9%	8.6%	8.3%	0.0	0.2	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 4：2024-26 年獲利預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025	2026
營業收入	595,410	592,221	655,107	651,732	741,293	724,594	0.5%	0.5%	2.3%
營業毛利	96,938	96,500	117,352	113,987	143,005	135,831	0.5%	3.0%	5.3%
營業利益	39,172	39,362	56,110	56,007	78,119	73,625	-0.5%	0.2%	6.1%
稅前利益	41,618	41,771	58,878	56,843	80,887	74,461	-0.4%	3.6%	8.6%
稅後淨利	32,416	31,934	46,329	43,315	64,046	57,409	1.5%	7.0%	11.6%
調整後 EPS (元)	7.51	7.40	10.72	10.03	14.82	13.30	1.4%	6.9%	11.4%
重要比率 (%)							ppts	ppts	ppts
營業毛利率	16.3%	16.3%	17.9%	17.5%	19.3%	18.7%	0.0	0.4	0.6
營業利益率	6.6%	6.6%	8.6%	8.6%	10.5%	10.2%	0.0	0.0	0.3
稅後純益率	5.4%	5.4%	7.1%	6.6%	8.6%	7.9%	0.0	0.5	0.7

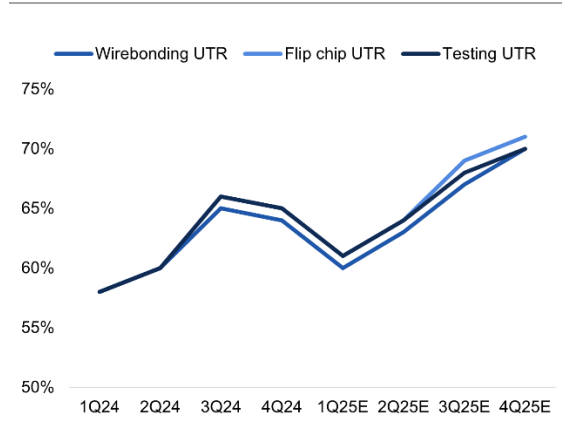
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

強勁之 AI 需求成長將為下一波上升循環之主要推手

儘管目前 AI 業務仍在起步階段，隨著先進封裝需求快速成長，營收絕對金額將會於 2024 年輕易翻倍。同時先進封裝業務毛利優於公司平均，將有助於改善產品組合。公司也稱將謹慎評估配合客戶需求擴張先進封裝產能，本中心認為 OSAT 之商業模式量為最重要，因此次 AI 加速器需求快速成長，因此本中心預期日月光投控將擴張產能以滿足 NVIDIA 強勁需求。公司稱 2024 年將會結束庫存調整，回到正常半導體循環，本中心預期隨著 AI 需求加速成長，AI 應用將為下波上升循環之主要成長動能。

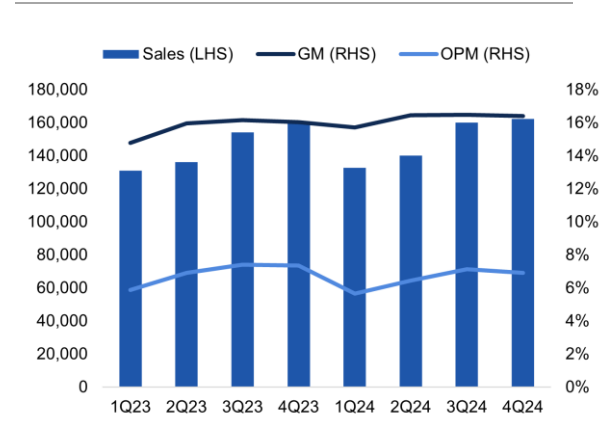
關於 AI 事業發展，公司稱將提供 Fan-out 等解決方案給客戶，並與晶圓廠合作已取得 interposer；同時也與重要客戶洽談關於 AI accelerator 或 ASIC 之測試業務，將於 2024 年看到較明顯之效益，且上述業務皆為 margin accretive。

圖 5：IC-ATM 業務 UTR 將自 4Q24 起顯著改善



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：日月光營運走勢

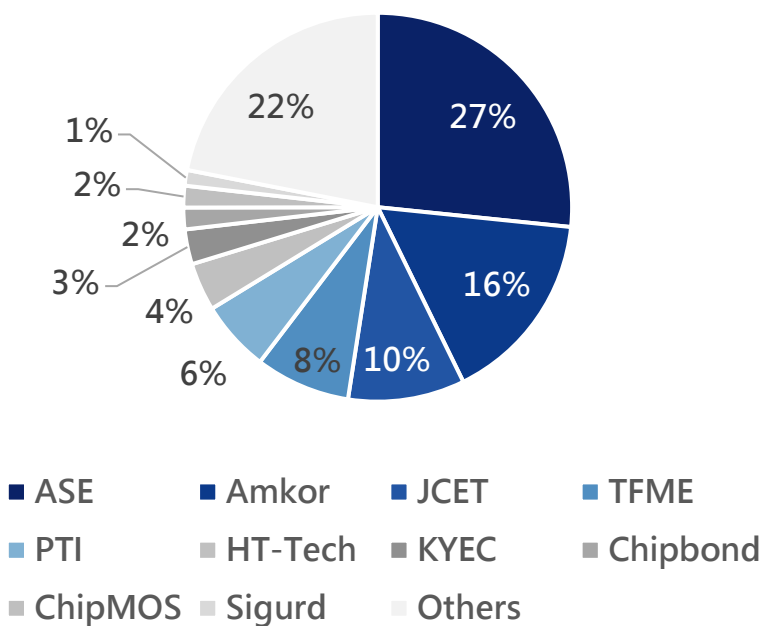


資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

根據 Yole Group，2023 年日月光投控於封測產業之市佔率為 27%，為全球封測產業龍頭。第二名為 Amkor，再者為 Intel。自日月光於 2018 年合併矽品後，其封測產業之領導地位即未改變。同時日月光投控於 2021 年將中國四間打線封裝廠房售予智路資本，研究中心預期公司發展策略將更集中於高毛利率及較少中國同業競爭之先進封裝業務，以避免價格壓力給毛利率帶來大幅負面影響。

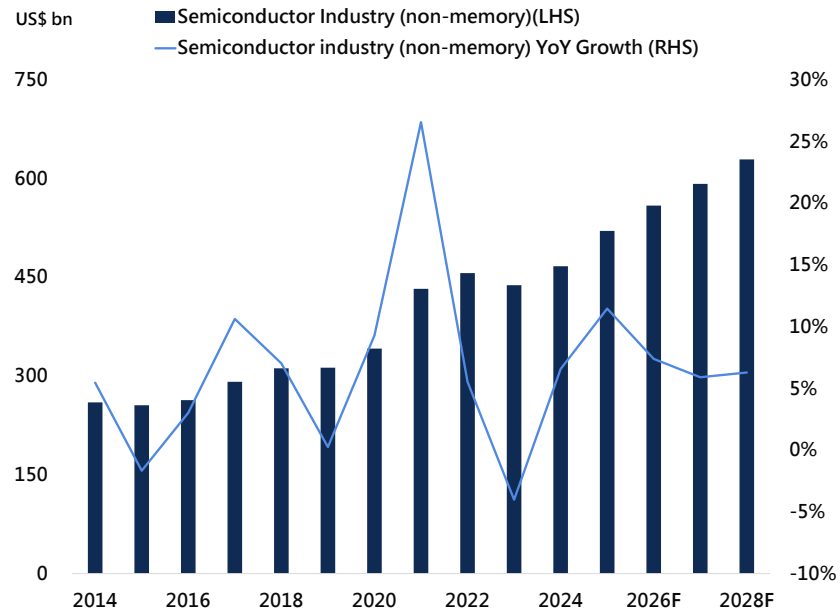
圖 7：2023 年日月光投控市佔率為 27%



資料來源：Yole、元大投顧

本中心預期 2025 年邏輯半導體產業年成長可達 11%，主要受惠消費需求復甦，以及 AI 需求成長同時推升成熟和先進製程需求。另一方面，2025 年記憶體受惠於低基期與 HBM 將年增 20.5%，然主要影響為：1) NAND Flash 供需狀況轉差，導致 NAND Flash 價格下跌；2) 消費需求降低，致使舊版 DRAM 需求下滑，拖累 HBM 需求飆升所帶動的 DRAM 成長。展望 2025 年，相較於記憶體，本中心更看好邏輯半導體前景，預期 AI 需求成長下邏輯半導體將受惠更多。總結來說，本中心樂觀看待 2025 年半導體產業復甦前景，預期整體趨勢將如過去所見，以先降後升的方式展開。其中，我們最看好資料處理應用領域，主因 AI 和 HPC 成長潛力最強，同時建議投資人最晚於 1Q25 底，股價已反應庫存修正時，重新佈局車用半導體類股。

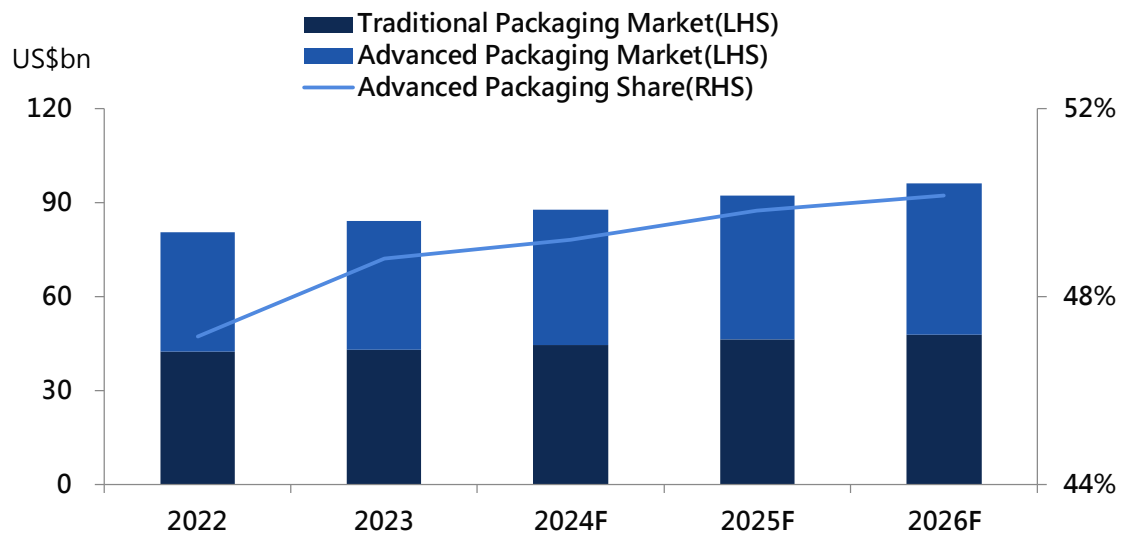
圖 8：半導體(排除記憶體)產業 2025 年將回復至年增 11.0%



資料來源：元大投顧預估

細分封裝產業，可分為傳統封裝及先進封裝業務。傳統封裝為打線封裝，主要應用為記憶體、PMIC、感測器、MCU 等成熟 IC 產品，而先進封裝包含 Flip-chip、Fan-in/Fan-out 晶圓級封裝、2.5D/3D 封裝及 embedded die，主要應用為較要求資料傳輸速率之 CPU、GPU、ASIC/GPFA 及 HBM 等產品。本中心認為隨著傳輸資料速率及用量持續提升，HPC 將擁有更好之成長前景，長期成長動能將更多來自先進封裝業務，Yole Group 預估 2022~2026 年先進封裝產業產值 CAGR 為 6.3%。

圖 9：2022-2026 年先進封裝產業 CAGR 達 6.23%



*傳統封裝為打線封裝，先進封裝則包含 Flip-chip、Fan-in/Fan-out 晶圓級封裝、2.5D/3D 封裝及 embedded die。

資料來源：Yole、元大投顧預估







近年晶圓級封裝逐漸由 Fan-in 轉向 Fan-out，主要因應 PMIC、RF 等手機周邊晶片封裝尺寸逐漸提升，由於以上晶片對於成本及良率要求高，近期應不會進一步轉往 2.5D/3D 封裝。而 Fan-out 及 2.5/3D 封裝技術近年逐漸採用 chiplet 概念，將不同奈米製程之晶片同時封裝在同一個積體電路中，在提升一定效能之下，能大幅減少上市時間與晶片良率表現。現今 2.5D & 3D 封裝技術仍由台積電與 Intel 佔據領導地位，然而因 2H23 起進入需求旺季，台積電客戶如 NVIDIA、AMD、Broadcom 及 CSP 業者皆有大量 CoWoS 封裝需求，本研究中心預期台積電若發生產能不足之情事，考量：1) 日月光投控已有先進封裝技術及量產經驗；2) 地緣優勢，本中心預期日月光投控將為先進封裝產能不足之最大受益者，將為其 2025 年營運帶來潛在動能。

圖 10：不同晶片組所使用之封裝技術

	CPU/GPU	APU	MCUs	ASICs	FPGAs	Memory	Sensors/Actuator s/CIS	Analog/Discret es	Opto- electronics
AI/ML	FC, 2.5D/3D, FO, SIP	FC, FO, ED	FC, WB, QFN, WLCSP	FC, FO	FC, 2.5D/3D, FO	FC, 3D, WB, QFN, WLCSP, SiP	FC, FO, WB, QFN, WLCSP, SiP	FC, WB, FO, QFN, 3D, SiP	SiP, 2.5D/3D, FC, WB
Smart automotive / Electricification / ADAS									
AR / VR									
HPC									
IoT		FC, FO, ED	FC, WB, QFN, WLCSP			FC, 3D, WB, QFN, WLCSP, SiP	FC, FO, WB, QFN, WLCSP, SiP		
5G	FC, 2.5D/3D, FO, SIP								
Mobile							FC, FO, WB, QFN, WLCSP, SiP	FC, WB, FO, QFN, 3D, SiP	
Blockchain / Crypto	FC, 2.5D/3D, FO			FC, 2.5D/3D, FO					

資料來源：Yole、元大投顧

圖 11：VIPack 之六種主要技術及相關應用

Technology	FOPLP	FOCoS	FoCoS - Bridge	FOSiP	2.5D/3D	Co-packaged Optics
Example						
Pkg (mm)	15x15	67x67	-	15x15	-	-
RDL	5/5um	2/2um	10/10um	5/5um	-	-
Release time	2016	2016	2020-2021	2017	2015 (2.5D)	-
Application	AP/Memory	Networking/Server/HPC ASIC&HBM		RF/FEM/ Power/MCU	AI/Networking GPU/FPGA	HPC/AI/Data center

資料來源：公司資料、元大投顧

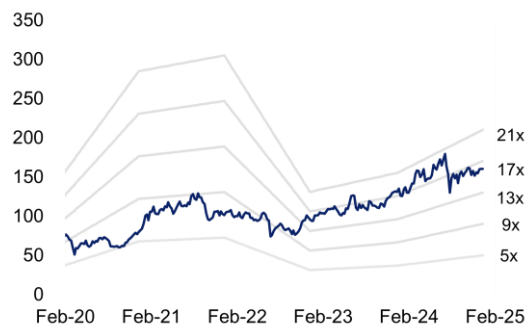
獲利調整與股票評價

AI 佔比持續提升帶來潛在上檔空間，維持買進評等

考量 HPC 領域成長動能增加，本中心分別上修 2025/2026 年營收 0.5%/2.3%，且先進封測業務持續增溫長期將有利於日月光產品組合及獲利率改善，上修 2025/2026 年毛利率 0.4/0.6 個百分點至 17.9%/19.3%，營業利益上修 0.2%/6.1%至 561.1/781.2 億元，稅後利益上修 7.0%/11.6%至 463.3/640.5 億元。

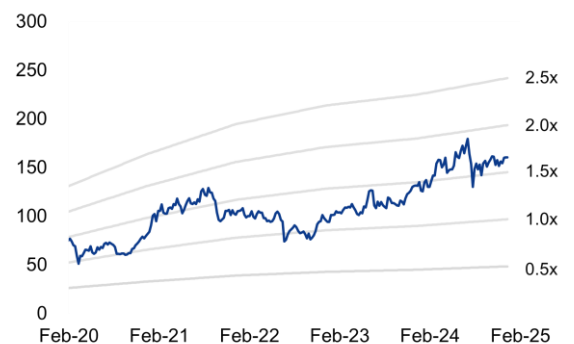
日月光投控過去 5 年 Forward PE 區間為 5-21 倍，目前則交易於 15.9 倍 2025 年 PE，落於台灣同業之平均 PE 15.7 倍，本中心認為先進封裝營收占比持續快速提高，意味 AI 需求持續上升，日月光投控將轉變為 AI 浪潮之受惠者，評價目前相較其餘 AI 同業 20 倍以上仍屬便宜，且日月光投控身為 OSAT 龍頭，理應享有較高之評價。公司於先進封裝業務之進展更為明確，長期有助於改善產品組合及獲利率。本中心上修 2025/2026 年預估 EPS 6.9%/11.4%，維持買進評等，目標價自 180 元上修至 205 元，基於 19 倍本益比 2025 年 EPS 10.72 元(前次以 18 倍及 2025 年預估 EPS 評價)，看好公司於先進封裝可提供一站式服務將增加潛在市場機會。

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

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(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
日月光投控	3711 TT	買進	170.5	22,810	7.51	10.72	14.82	22.7	15.9	11.5	1.6	42.8	38.2
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	21.9	5,388	1.4	1.5	2.1	15.8	14.8	10.4	(5.1)	7.0	41.3
長電科技	600584 CH	未評等	40.6	10,153	0.9	1.5	1.9	45.3	27.6	22.0	9.3	63.8	25.8
通富微電	002156 CH	未評等	30.2	6,334	0.5	0.8	1.0	56.3	39.0	29.2	380.0	44.5	33.2
天水華天	002185 CH	未評等	11.7	5,175	0.2	0.2	0.3	70.6	53.6	39.8	132.4	31.8	34.7
晶方科技	603005 CH	未評等	34.8	3,093	0.4	0.6	--	85.2	59.0	--	77.6	44.4	--
國外同業平均					0.7	0.9	1.3	54.6	38.8	25.4	118.8	38.3	33.7
國內同業													
力成	6239 TT	持有-超越同業	119.0	2,684	9.1	10.2	12.1	13.1	11.7	9.9	(23.5)	11.8	18.9
京元電	2449 TT	買進	109.5	4,025	6.1	6.9	--	17.8	16.0	--	10.1	11.7	--
順邦	6147 TT	持有-超越同業	64.4	1,452	5.5	5.6	--	11.7	11.6	--	1.9	0.7	--
矽格	6257 TT	未評等	75.0	1,102	5.4	5.4	5.8	14.0	14.0	12.9	49.3	0	8.4
國內同業平均					6.5	7.0	8.9	14.2	13.3	11.4	9.4	6.1	13.7

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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
日月光投控	3711 TT	買進	170.5	22,810	9.9	13.3	16.9	90.08	97.71	107.99	1.9	1.7	1.6
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	21.9	5,388	8.5	9.1	10.9	17.2	17.9	19.8	1.3	1.2	1.1
長電科技	600584 CH	未評等	40.6	10,153	6.9	9.2	10.3	15.5	16.9	18.6	2.6	2.4	2.2
通富微電	002156 CH	未評等	30.2	6,334	5.1	7.5	9.3	9.7	10.4	11.4	3.1	2.9	2.7
天水華天	002185 CH	未評等	11.7	5,175	3.0	4.5	6.1	5.1	5.3	5.7	2.3	2.2	2.1
晶方科技	603005 CH	未評等	34.8	3,093	6.2	8.0	9.4	6.7	7.1	7.9	5.2	4.9	4.4
國外同業平均					6.0	7.7	9.2	10.8	11.5	12.7	2.9	2.7	2.5
國內同業													
力成	6239 TT	持有-超越同業	119.0	2,684	12.1	13.0	14.5	75.4	78.4	83.3	1.6	1.5	1.4
京元電	2449 TT	買進	109.5	4,025	18.1	19.1	--	35.3	36.7	--	3.1	3.0	--
順邦	6147 TT	持有-超越同業	64.4	1,452	7.7	7.9	--	62.6	64.3	--	1.0	1.0	--
矽格	6257 TT	未評等	75.0	1,102	12.0	11.4	11.6	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					12.5	12.8	13.1	57.7	59.8	83.3	1.9	1.8	1.4

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	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	132,803	140,238	160,105	162,264	144,367	149,595	177,000	184,146	595,410	655,107
銷貨成本	(111,935)	(117,172)	(133,673)	(135,633)	(120,649)	(122,930)	(144,469)	(149,708)	(498,472)	(537,756)
營業毛利	20,868	23,066	26,432	26,631	23,718	26,665	32,530	34,438	96,938	117,352
營業費用	(13,343)	(14,045)	(14,956)	(15,420)	(14,292)	(14,361)	(16,107)	(16,481)	(57,765)	(61,241)
營業利益	7,525	9,021	11,476	11,211	9,426	12,304	16,423	17,957	39,172	56,110
業外利益	335	1,097	784	230	692	692	692	692	2,446	2,768
稅前純益	7,860	10,117	12,260	11,441	10,118	12,996	17,115	18,649	41,618	58,878
所得稅費用	(1,904)	(1,952)	(2,040)	(1,862)	(1,973)	(2,534)	(3,338)	(3,637)	(7,759)	(11,481)
少數股東權益	274	382	521	(267)	(267)	(267)	(267)	(267)	(1,443)	(1,068)
歸屬母公司稅後純益	5,682	7,783	9,639	9,312	7,878	10,195	13,511	14,745	32,416	46,329
調整後每股盈餘(NT\$)	1.31	1.79	2.22	2.15	1.82	2.36	3.13	3.41	7.51	10.72
調整後加權平均股數(百萬股)	4,318	4,318	4,318	4,318	4,322	4,322	4,322	4,322	4,318	4,322
重要比率										
營業毛利率	15.7%	16.5%	16.5%	16.4%	16.4%	17.8%	18.4%	18.7%	16.3%	17.9%
營業利益率	5.7%	6.4%	7.2%	6.9%	6.5%	8.2%	9.3%	9.8%	6.6%	8.6%
稅前純益率	5.9%	7.2%	7.7%	7.1%	7.0%	8.7%	9.7%	10.1%	7.0%	9.0%
稅後純益率	4.3%	5.6%	6.0%	5.7%	5.5%	6.8%	7.6%	8.0%	5.4%	7.1%
有效所得稅率	24.2%	19.3%	16.6%	16.3%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	18.6%	19.5%
季增率(%)										
營業收入	-17.3%	5.6%	14.2%	1.3%	-11.0%	3.6%	18.3%	4.0%		
營業利益	-36.3%	19.9%	27.2%	-2.3%	-15.9%	30.5%	33.5%	9.3%		
稅後純益	-39.5%	37.0%	24.2%	-3.4%	-15.4%	29.4%	32.5%	9.1%		
調整後每股盈餘	-39.9%	37.1%	23.8%	-3.0%	-15.4%	29.4%	32.5%	9.1%		
年增率(%)										
營業收入	1.5%	2.9%	3.8%	1.0%	8.7%	6.7%	10.6%	13.5%	2.3%	10.0%
營業利益	-2.2%	-4.2%	0.6%	-5.1%	25.3%	36.4%	43.1%	60.2%	-2.9%	43.2%
稅後純益	-2.3%	0.6%	10.1%	-0.9%	38.7%	31.0%	40.2%	58.3%	0.9%	40.0%
調整後每股盈餘	-3.6%	-0.6%	8.7%	-1.0%	39.4%	31.6%	40.8%	58.3%	1.6%	42.8%

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

日月光成立於 1984 年，提供晶片前段測試及晶圓針測至後段之封裝、材料及成品測試等服務，為全球市佔率最大之封測廠。其半導體封測(IC ATM)業務(營收佔比~6 成)，包含前段測試、凸塊(Bumping)、封裝、成品測試等，而電子代工(EMS)業務(營收佔比~4 成)則包含提供系統與模組封裝服務。2010 年併購環隆電器獲得系統與模組封裝技術，2020 年併購矽品強化覆晶封測技術並獲得台灣與蘇州廠區，同年旗下子公司環旭電子收購法國 Asteelflash 擴大 EMS 業務。日月光廠區主要集中在台灣，其餘則分布在中國、韓國、日本、馬來西亞、新加坡以及美國等地。合作的客戶包含蘋果(Apple)、博通(Broadcom)、英飛凌(Infineon)、意法(STMicro)、瑞薩(Renesas)、恩智浦(NXP)、聯發科(MediaTek)、高通(Qualcomm)等業者。其封測同業為美系廠商 Amkor、中國長電、華天、台灣力成。隨製程微縮、封裝技術往先進封裝邁進，日月光也積極部署覆晶、扇外型、2.5D/3 DIC 等先進封裝技術。2022 年日月光為 UCIe 聯盟主要成員之一，以共建開放式小晶片(Chiplet)生態系。

圖 17：前十大股東

Name	Holding %
ASE Enterprise	15.5
ASEH ADS	7.1
Value Tower	6.0
Fuh Hwa Investment Trust Co Ltd	3.43
Vanguard Group	3.15
Polaris Securities Investment Trust	2.94
CHO YUEH CAP PROFITS	2.73
Black Rock Inc	2.53
Cathay Securities Investment Trust	1.89
JPMorgan Chase & Co	1.77

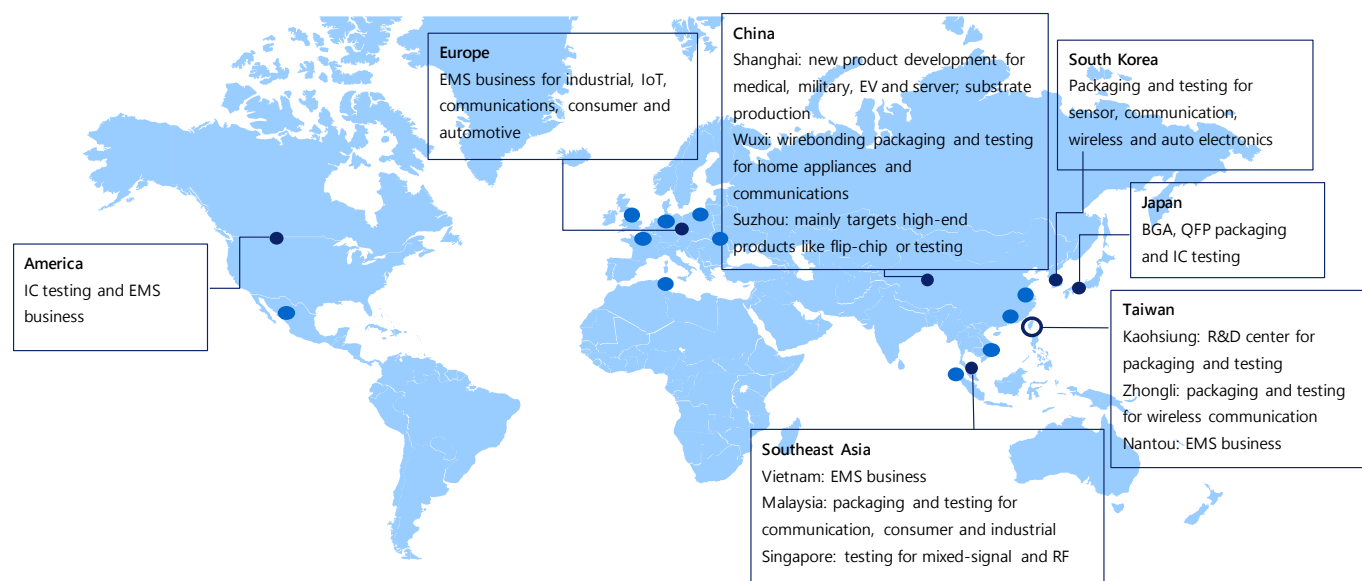
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 18：廠區分布

Location	Company & Subsidiaries	Plant
Taiwan	ASE	Kaosiung (include RD center)
		ChungLi
	SPIL	Da Fong
		Chung Shan
		Zhong Ke
		Hsinchu
		Chang Hua
	USI	Tsao Tuen
		Nan Kang
China	ASE	Shanghai ISE Labs China
		Shanghai (Material)
		Wuxi
	SPIL	Suzhou
	USI	Shanghai Zhangjiang
		Shanghai Jinqiao
		Shanghai-Shengxia
		Kunshan
		Shenzhen
Korea	ASE	Gyeonggi-do
Japan		Yamagata
Malaysia		Penang
Singapore		Woodlands Loop
USA		ISE Labs
Vietnam	USI	Hai Phong
Mexico		Jalisco
Poland		Wroclaw

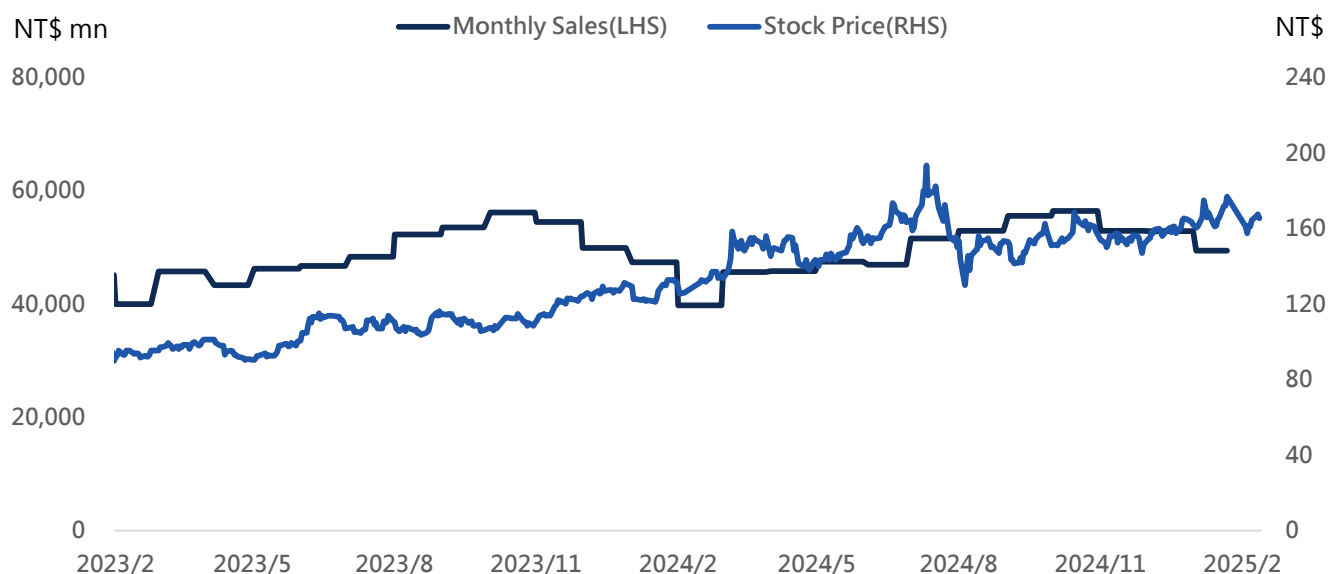
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：廠區分布(續)



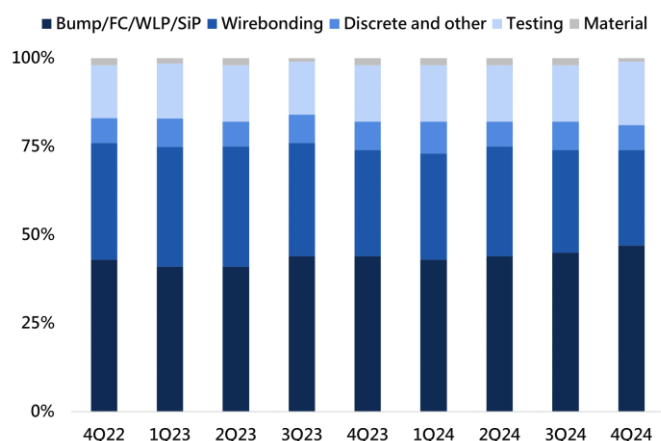
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：日月光股價與月營收走勢圖



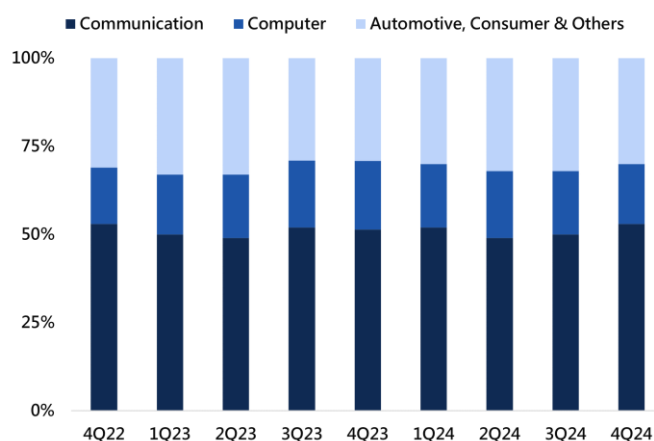
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

圖 21：IC ATM 業務營收組成



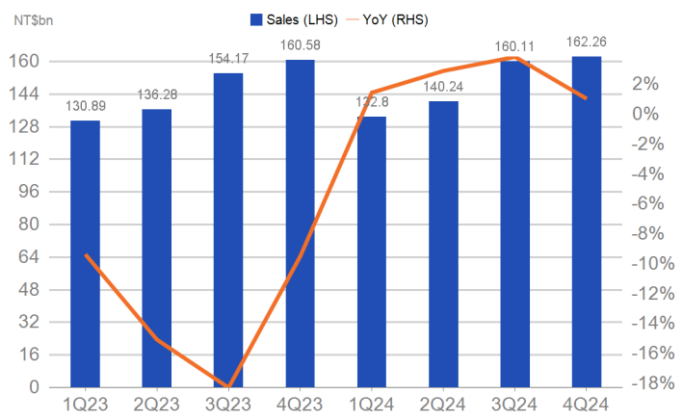
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 22：IC ATM 終端應用別營收組成



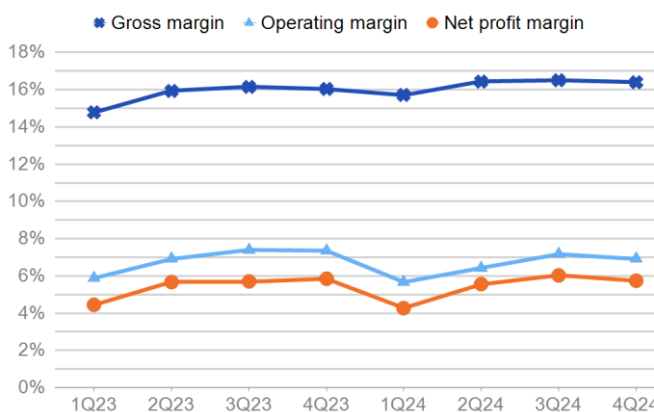
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：營收趨勢



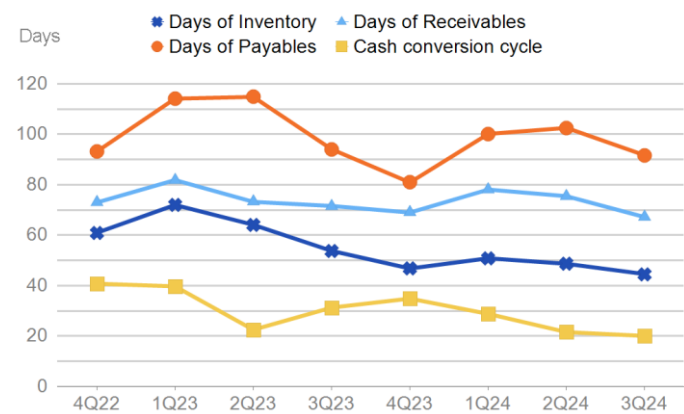
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



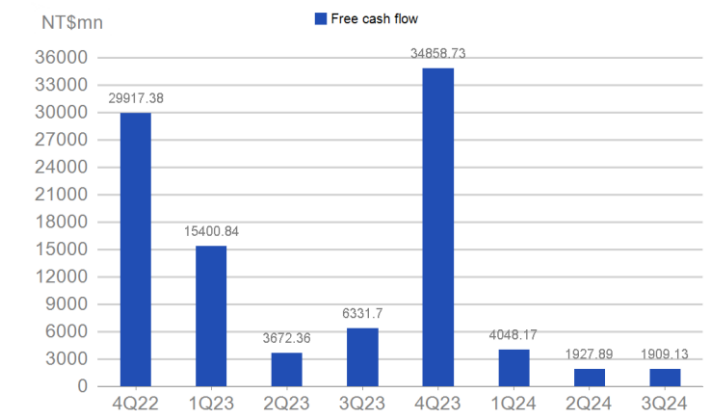
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：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：**日月光控股整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設計與製造行業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**日月光控股的整體曝險屬於中等水準，但仍優於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含資源使用、人力資源、產品管理等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**日月光控股在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司提供 ESG 相關披露，但其整體 ESG 報告不在符合領先的報告標準。此外，公司指派董事會級別負責監督 ESG 問題，且擁有強有力的環境政策和吹哨人計劃。

圖 27：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	22.5
在 ESG 議題上的曝險 (A)	54.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	63.9
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	20

資料來源：Sustainalytics (2025/2/13)

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)
----------	-----------	------------

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	58,040	67,285	80,162	35,577	49,895
存貨	92,826	63,327	65,901	67,019	72,301
應收帳款及票據	114,647	99,537	104,177	106,593	117,281
其他流動資產	34,854	31,534	22,074	22,074	22,074
流動資產	300,367	261,682	272,314	231,263	261,551
採用權益法之投資	14,814	19,926	25,002	27,002	29,002
固定資產	268,235	264,872	279,527	351,518	364,853
無形資產	72,835	69,584	72,835	72,835	72,835
其他非流動資產	50,818	50,921	43,447	43,447	43,447
非流動資產	406,701	405,302	420,811	494,802	510,136
資產總額	707,068	666,985	693,126	726,066	771,687
應付帳款及票據	78,997	70,329	80,790	87,157	96,968
短期借款	34,527	37,737	37,737	37,737	37,737
什項負債	108,737	114,578	35,081	35,081	35,081
流動負債	222,261	222,644	232,809	239,176	248,987
長期借款	94,948	81,364	101,854	101,854	101,854
其他負債及準備	69,935	44,866	24,263	24,263	24,263
長期負債	164,882	126,231	126,117	126,117	126,117
負債總額	387,143	348,875	358,926	365,293	375,104
股本	43,680	43,855	34,847	34,847	34,847
資本公積	142,686	144,407	144,407	144,407	144,407
保留盈餘	120,833	114,118	136,620	163,193	199,004
什項權益	(5,914)	(4,554)	(1,959)	(1,959)	(1,959)
歸屬母公司之權益	301,285	297,825	313,915	340,488	376,299
非控制權益	18,640	20,284	20,284	20,284	20,284
股東權益總額	319,925	318,110	334,199	360,772	396,583

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	65,227	33,557	33,859	47,397	65,114
折舊及攤提	55,452	58,102	63,899	75,189	72,609
本期營運資金變動	(26,372)	32,233	3,186	2,833	(6,158)
其他營業資產 及負債變動	16,694	(9,471)	0	0	0
營運活動之現金流量	111,001	114,422	98,633	122,351	128,497
資本支出	(72,640)	(54,158)	(78,614)	(147,180)	(85,943)
本期長期投資變動	(2,507)	5,112	0	0	0
其他資產變動	1,195	(6,076)	0	0	0
投資活動之現金流量	(73,952)	(55,122)	(78,614)	(147,180)	(85,943)
股本變動	(407)	175	0	0	0
本期負債變動	(31,190)	(10,817)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(29,991)	(37,841)	(16,327)	(19,756)	(28,235)
其他調整數	(872)	(618)	0	0	0
融資活動之現金流量	(62,459)	(49,101)	(16,327)	(19,756)	(28,235)
匯率影響數	7,377	(955)	0	0	0
本期產生現金流量	(18,033)	9,244	3,692	(44,585)	14,319
自由現金流量	38,361	60,264	20,340	(23,989)	43,393

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	670,873	581,914	595,410	655,107	741,293
銷貨成本	(535,943)	(490,157)	(498,472)	(537,756)	(598,289)
營業毛利	134,930	91,757	96,938	117,352	143,005
營業費用	(54,754)	(51,429)	(57,765)	(61,241)	(64,886)
推銷費用	(6,921)	(6,569)	(7,725)	(8,208)	(8,565)
研究費用	(24,370)	(25,499)	(28,830)	(30,499)	(31,765)
管理費用	(23,464)	(19,361)	(21,210)	(22,535)	(24,556)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	80,176	40,328	39,172	56,110	78,119
利息收入	655	1,513	2,275	3,472	3,472
利息費用	(4,047)	(6,347)	(7,206)	(8,704)	(8,704)
利息收入淨額	(3,393)	(4,833)	(4,931)	(5,232)	(5,232)
投資利益(損失)淨額	1,128	1,125	868	2,000	2,000
匯兌損益	(2,459)	998	(2,787)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	6,174	4,983	9,296	6,000	6,000
稅前純益	81,626	42,600	41,618	58,878	80,887
所得稅費用	(16,399)	(9,043)	(7,759)	(11,481)	(15,773)
少數股權淨利	3,137	1,832	(1,443)	(1,068)	(1,068)
歸屬母公司之稅後純益	62,090	31,725	32,416	46,329	64,046
稅前息前折舊攤銷前淨利	141,087	106,974	103,071	131,300	150,728
調整後每股盈餘 (NT\$)	14.53	7.39	7.51	10.72	14.82

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	17.7	(13.3)	2.3	10.0	13.2
營業利益	29.1	(49.7)	(2.9)	43.2	39.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	2.5	(24.2)	(3.7)	27.4	14.8
稅後純益	(1.2)	(48.5)	0.9	40.0	37.4
調整後每股盈餘	7.1	(49.1)	1.6	42.8	38.2
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	20.1	15.8	16.3	17.9	19.3
營業利益率	12.0	6.9	6.6	8.6	10.5
稅前息前淨利率	11.6	6.2	6.6	8.6	10.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	21.0	18.4	17.3	20.0	20.3
稅前純益率	12.2	7.3	7.0	9.0	10.9
稅後純益率	9.3	5.5	5.4	7.1	8.6
資產報酬率	9.5	4.9	4.8	6.5	8.6
股東權益報酬率	21.9	10.5	9.9	13.3	16.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	121.0	109.7	107.4	101.3	94.6
淨負債權益比(%)	22.3	16.3	26.4	36.8	29.8
利息保障倍數 (倍)	21.2	7.7	5.4	6.5	9.0
流動比率 (%)	135.1	117.5	117.0	96.7	105.1
速動比率 (%)	93.4	89.1	75.2	55.6	63.5
淨負債 (NT\$百萬元)	71,434	51,817	88,046	132,631	118,312
調整後每股淨值 (NT\$)	69.04	67.99	90.08	97.71	107.99
評價指標 (倍)					
本益比	11.7	23.1	22.7	15.9	11.5
股價自由現金流量比	19.2	12.2	36.2	--	17.0
股價淨值比	2.5	2.5	1.9	1.7	1.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.2	6.9	7.2	5.6	4.9
股價營收比	1.1	1.3	1.2	1.1	1.0

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。

日月光投控 (3711 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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請。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>.