

亞光 (3019 TT) Asia Optical

數位相機及無人機為動能 機器人應用具潛力

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$240.0

收盤價 (2025/03/07) : NT\$175.0
隱含漲幅 : 37.1%

營收組成 (4Q24)

Optical components 51% · Optical products 6% · Optical parts 10% · CIS 18% · Digital camera 15%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|------|------|
| 評等 | 買進 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 240 | 250 |
| 2025年營收 (NT\$/十億) | 25.8 | 25.1 |
| 2025年EPS | 7.3 | 7.5 |

交易資料表

| | |
|------------------------|---------------|
| 市值 | NT\$48,860百萬元 |
| 外資持股比率 | 24.2% |
| 董監持股比率 | 13.5% |
| 調整後每股淨值 (2025F) | NT\$55.84 |
| 負債比 | 32.9% |
| 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 | 2024A | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 17,830 | 23,047 | 25,777 | 28,325 |
| 營業利益 | 914 | 1,762 | 2,411 | 2,923 |
| 稅後純益 | 777 | 1,616 | 2,038 | 2,471 |
| EPS (元) | 2.78 | 5.79 | 7.30 | 8.85 |
| EPS YoY (%) | -15.4 | 108.0 | 26.2 | 21.2 |
| 本益比 (倍) | 62.9 | 30.2 | 24.0 | 19.8 |
| 股價淨值比 (倍) | 3.9 | 3.3 | 3.1 | 2.9 |
| ROE (%) | 7.4 | 11.0 | 13.1 | 14.8 |
| 現金殖利率 (%) | 1.0% | 2.3% | 2.7% | 3.3% |
| 現金股利 (元) | 1.80 | 4.00 | 4.74 | 5.75 |

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

◆ 2024 年營收年增 29%且 EPS 年增 108%至 5.79 元；主要來自數位相機及車用出貨營收增長 54%及 40%所貢獻。

◆ 預估 2025 年營收年增 12%，EPS 為 7.3 元且年增 26%；估計數位相機受惠於短影音趨勢而再年增 29%，無人機估年增 40%。

◆ 亞光擅長玻璃鏡頭應用領域；與日、美、歐客戶開案人形機器人具潛在機會，建議買進，目標價 240 元。

2024 年 EPS 年增 108%至 5.79 元，主因數位相機及車用成長

4Q24 營收年增 31%且營業利益年增 124%，但 EPS 僅年增 35%至 1.34 元，主因子公司認列稅率時點使單季稅率達 34%。2024 年估計營收 230 億元，年增 29%，EPS 為 5.79 元，年增 108%；動能來自數位相機(占比 13%)年增 54%，車用(占比 14%)年增 40%，前者受惠於全球市場回溫；後者因美系客戶訂單增加且美、日、歐客戶小量出貨，2025 年車用基期高估持平。

預估 2025 年營收年增 12%且 EPS 年增 26%至 7.3 元

預估 1Q25 營收 54 億元，年增 26%，稅後 EPS 為 1.16 元，年增 192%，因 1Q24 數位相機及無人機基期較低。預估 2025 年營收 258 億元，年增 12%，稅後 EPS 為 7.30 元，年增 26%，營收及獲利續創高，獲利微下修 3%因費用及稅率調整。其中估計數位相機年增 29%，無人機年增 40%。數位相機可拍攝 4K 影片且能變焦 5-10 倍，影音效能優於智慧型手機，亞光以其玻璃鏡頭技術供貨數家日系品牌相機多年；全球市場 2024 年回到成長軌道達 10%年增量，估計 2025 年 11%年增。無人機來自陸系客戶訂單增長。

數位相機及無人機增長，機器人鏡頭具潛在機會

亞光擅長玻璃鏡頭及非球面模造玻璃(PGM)，高低温及濕度環境較不影響成像品質，且可高速辨識。規劃 2025 年資本支出 20 億元，較 2023/2024 年的 5 億/9 億元增加，擴充產能因應新訂單需求；公司負債比 33%且具現金 134 億元故資金無虞。本中心正面看待亞光基本面：1) 數位相機受惠於短影音創作需求增溫；2) 無人機陸系及美系客戶展望向上；3) 車用鏡頭長期因 ADAS 應用增加而上升；4) 機器人應用已出貨送餐機器人，且與日、美、歐客戶共同開案人形機器人具未來潛力，採 2025 年 EPS 且維持 33 倍本益比，目標價由 250 元下調至 240 元。

營運分析

4Q24 EPS 1.34 元，年增 35%；2024 年 EPS 年增 108%至 5.79 元為十年新高

4Q24 營收年增 31%至 63 億元，數位相機年增 52%為重要成長動能；毛利率年增 1.3 百分點至 18.5%，低於預期 1.4 個百分點，反映公司因應新訂單及新品研發做準備，增加支出認列在成本及費用。由於單季稅率高達 34%，使其 EPS 僅 1.34 元，較本中心預期低 34%，稅率變動因各子公司單季稅率認列時點不同所致，全年平均稅率為 19.8%。2024 年營收 230 億元，年增 29%，成長率高者包含數位相機、車用；營業利益 18 億元，年增 93%，EPS 為 5.79 元，年增 108%。2025 年 1-2 月營收 34 億元，年增 26%；1Q25 估計營收年增 26%但季減 14%，季減主因數位相機等消費性產品進入淡季；EPS 估計為 1.16 元，年增 192%，營運年增主因去年同期數位相機及無人機基期均仍低。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

| (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 | 4,828 | 6,828 | 6,317 | -7.5% | 30.8% | 6,318 | - | 0.0% | - |
| 營業毛利 | 832 | 1,472 | 1,169 | -20.6% | 40.4% | 1,259 | - | -7.2% | - |
| 營業利益 | 233 | 760 | 521 | -31.4% | 123.9% | 643 | - | -18.9% | - |
| 稅前利益 | 388 | 924 | 739 | -20.1% | 90.6% | 784 | - | -5.7% | - |
| 稅後淨利 | 278 | 685 | 374 | -45.4% | 34.5% | 570 | - | -34.4% | - |
| 調整後 EPS (元) | 1.00 | 2.45 | 1.34 | -45.4% | 34.5% | 2.04 | - | -34.4% | - |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 17.2% | 21.6% | 18.5% | -3.1 | 1.3 | 19.9% | - | -1.4 | - |
| 營業利益率 | 4.8% | 11.1% | 8.2% | -2.9 | 3.4 | 10.2% | - | -1.9 | - |
| 稅後純益率 | 5.8% | 10.0% | 5.9% | -4.1 | 0.2 | 9.0% | - | -3.1 | - |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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 | 4,288 | 6,317 | 5,420 | -14.2% | 26.4% | 5,420 | - | 0.0% | - |
| 營業毛利 | 654 | 1,169 | 928 | -20.6% | 42.0% | 928 | - | 0.1% | - |
| 營業利益 | 105 | 521 | 358 | -31.4% | 239.4% | 375 | - | -4.6% | - |
| 稅前利益 | 240 | 739 | 501 | -32.2% | 109.0% | 509 | - | -1.6% | - |
| 稅後淨利 | 111 | 374 | 323 | -13.6% | 191.7% | 328 | - | -1.3% | - |
| 調整後 EPS (元) | 0.40 | 1.34 | 1.16 | -13.6% | 191.7% | 1.17 | - | -1.3% | - |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 15.2% | 18.5% | 17.1% | -1.4 | 1.9 | 17.1% | - | 0.0 | - |
| 營業利益率 | 2.5% | 8.2% | 6.6% | -1.6 | 4.1 | 6.9% | - | -0.3 | - |
| 稅後純益率 | 2.6% | 5.9% | 6.0% | 0.0 | 3.4 | 6.0% | - | -0.1 | - |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

數位相機因短影音拍攝需求增溫，無人機應用已供貨五年且訂單將再增加

數位相機可以 5-10 倍變焦且具 4K 畫質，較智慧型手機鏡頭更適合拍攝短影音，具 4K 畫質，市場需求逐年提升，亞光擅長於玻璃鏡頭及非球面模造玻璃技術，供貨日系品牌；數位相機營收於 2023 年/2024 年分別成長 62%/54%，本中心預期 2025 年再年增 29%；亞光已於緬甸廠區擴充產能因應需求。無人機生產基地亦位於緬甸，客戶以中國及美國為主，供貨時間已達五年，2025 年估計年增 40%。公司規劃 2025 年資本支出由 9 億增至 20 億元，擴充緬甸產能以因應新訂單需求。

車用鏡頭以美系電動車客戶為主，其他開案客戶具潛力

車用鏡頭占營收約 14%，供貨美系客戶多年，2024 年成長 40%，估計 2025 年持平；目前已與日、韓、歐客戶開案，亦與 LGIT(LG Innotek)合作。亞光提供玻璃及非球面模造玻璃予車用鏡頭，雖然僅 800-1200 萬畫素，但需耐高低温、防水及耐震。未來 ADAS 滲透率提升有助車用鏡頭需求。

已出貨送餐機器人且人形機器人與日、美、歐客戶打樣；AR 應用已出貨二年

亞光已出貨送餐機器人予台系及日系客戶，而人形機器人與日、美、歐客戶打樣，目前尚無顯著營收貢獻。AR 應用已出貨 2 年，但占營收比重不高，由於公司已研發 Meta lens 多年，期待未來能應用在 AR 產品中。

圖 3：亞光產品以光學為核心，應用領域分佈廣且數位相機及無人機為近年動能

| 類別 | 比重 | 說明 |
|--------|-----|------------------------------------|
| 光學元件 | 49% | 玻璃鏡片、非球面模造玻璃、複合鏡片、無人機、運動相機、車用 |
| 光學零組件 | 12% | 手機稜鏡、投影機鏡頭、微投影機引擎，車載鏡頭 |
| 終端光學產品 | 7% | Sight；laser range finder；Telescope |
| CIS | 19% | Contact Image Sensor for Printer |
| 數位相機 | 13% | Traditional Digital Camera |

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：亞光生產基地包含台灣、緬甸、菲律賓、中國大陸

| 基地 | 說明 |
|------------|----------------|
| 台灣 | 研發中心，生產高階光學元件 |
| 大陸深圳/東莞/上海 | 光學元件/機構件及終端品組裝 |
| 東京 | 新品研發 |
| 菲律賓 | 瞄準器、車用，具銷美租稅優惠 |
| 緬甸 | 球面鏡片、數位相機、無人機 |

資料來源：公司資料、元大投顧整理

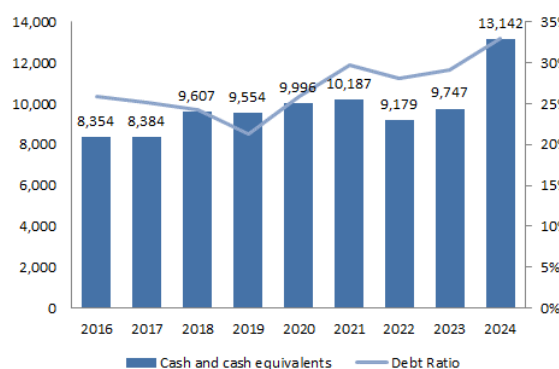
財務分析

財務結構健全且負債比僅 33%，因應新增訂單增加資本支出之資金無虞

亞光過去五年的營運活動現金流入約 16-20 億元/年，購置機器設備現金流出為 3-6 億元/年，故多年來均為正的現金流入；負債比 33%，帳上現金約 134 億元。

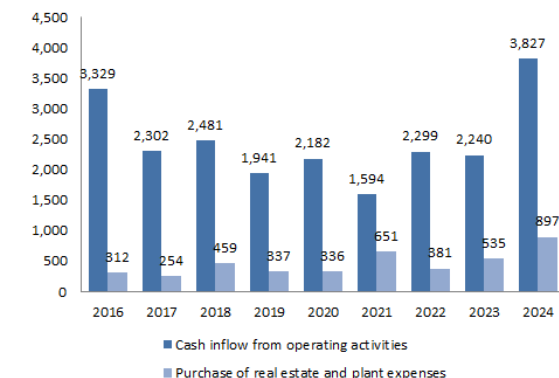
2024 年資本支出為 9 億元，較過去的 3-6 億元增加，主因因應訂單需求，2025 年資本支出將再增至 20 億元擴充數位相機及無人機鏡頭位於緬甸產能；估計其資金來源無虞。亞光折舊及攤提金額占營收比重 3%，約 6-7 億元/年，對營運影響不大。

圖 5：負債比 33%且現金 134 億元



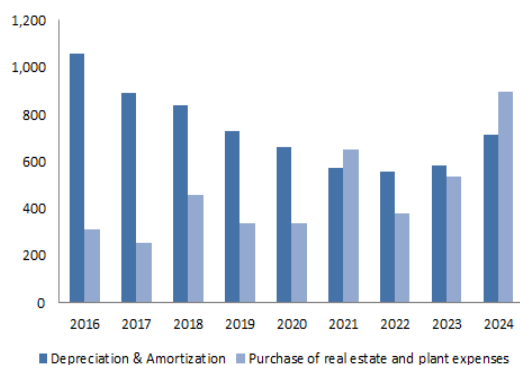
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 6：營運活動現金流入遠高於購置設備支出



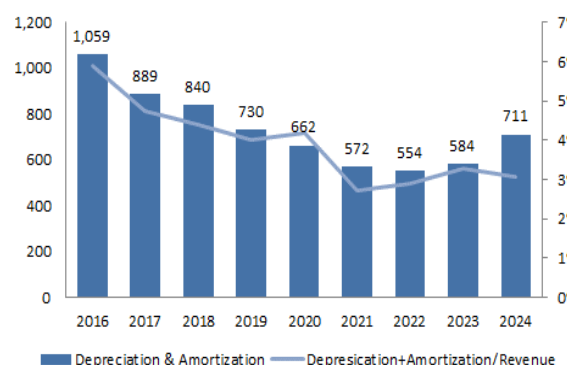
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 7：增加機器設備購置因應訂單需求



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 8：折舊金額占營收比僅 3%



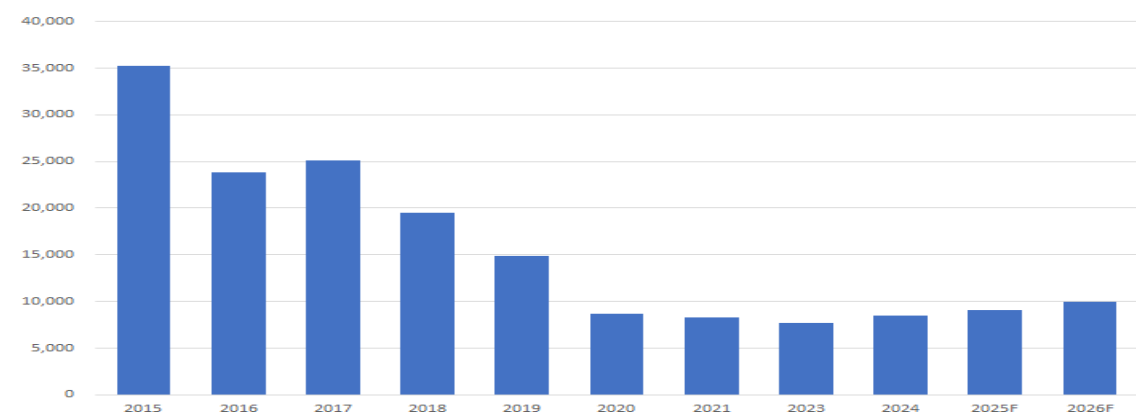
資料來源：公司資料、元大投顧整理

產業概況

數位相機市場重返需求，2024 年銷量年增達 10%，估 2025 年續增 11%

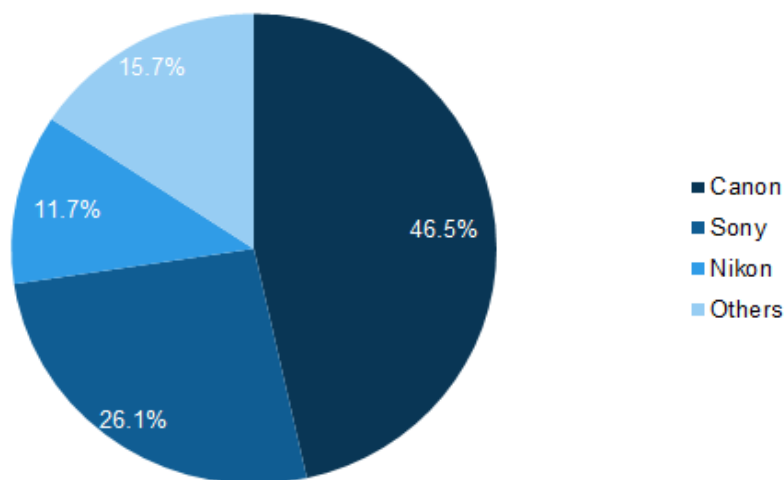
據日本相機暨影像產品協會(CIPA)數據，數位相機在 2024 年迎來復甦，出貨量止跌回升；全球相機 2024 年出貨量達到 849 萬 227 台，相較去年成長 10%，繼 2017 年之後再度實現成長，本中去年出貨量只有 2015 年的四分之一，但是隨著低價位產品已經被智慧手機取代，當前相機主要瞄準中高階市場，使出貨額能夠持續推升。年輕族群購買更高性能的相機來取代智慧手機，以利於社群媒體上拍攝短影片、Vlog 創作，尤其中國更是這方面主要成長動能。

圖 9：數位相機銷量經濟數年衰退，2024 年回到正成長率 10%達 849 萬台



資料來源：CIPA、元大投顧整理

圖 10：全球數位相機品牌為寡占市場

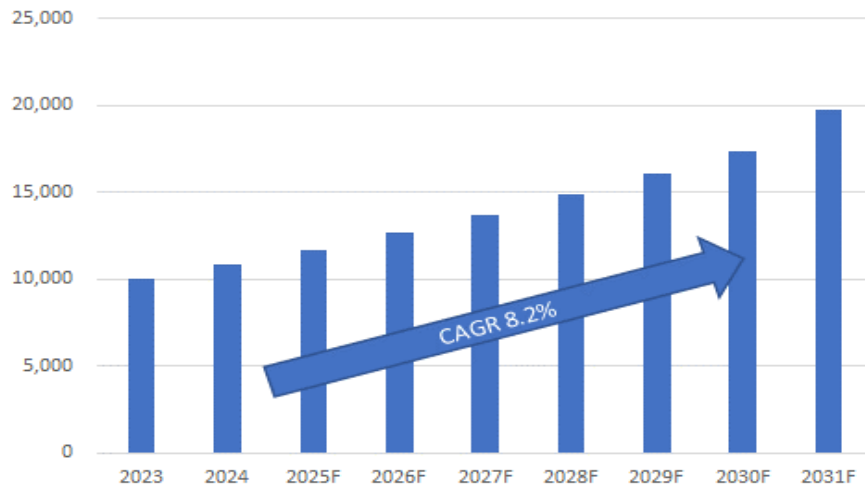


資料來源：Market Research Intellect、元大投顧整理

車用鏡頭具長期成長性

據市調機構 Market Research Intellect 研究顯示，2023 年車用鏡頭市場規模為 100 億美元，預計到 2031 年將達到 197 億美元，2024 年至 2031 年的年複合成長率(CAGR)為 8.2%；顯示車用鏡頭正快速發展。

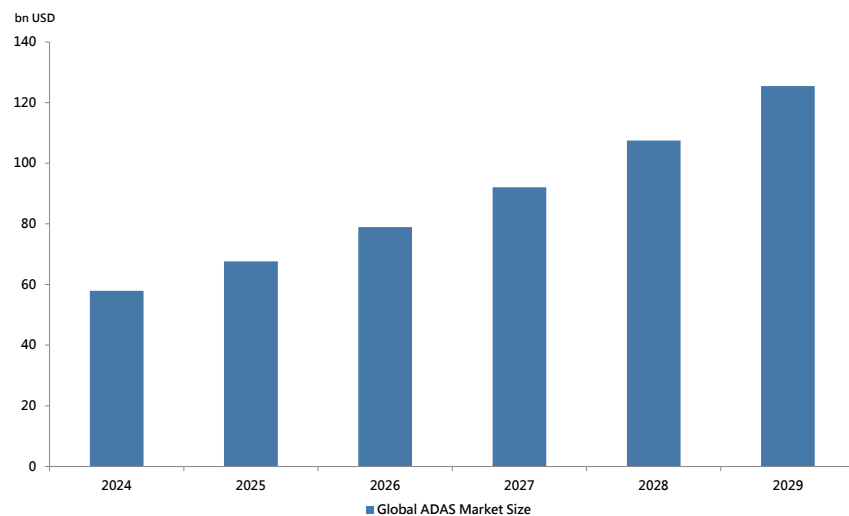
圖 11：車用鏡頭市場規模逐年增長，估計 CAGR 為 8.2%



資料來源：Market Research Intellect、元大投顧整理

車用鏡頭市場與 ADAS 及汽車智能化相關，據研調機構數據顯示，2024 年 ADAS 相關零組件(包括自動緊急煞車、車道維持輔助、自動停車和自適應巡航控制等)產值接近 580 億美元，並預計於 2029 年超過 1250 億美元，CAGR+13.7%。

圖 12：ADAS 市場將以 CAGR+13.7%速度增長，有利於車用鏡頭搭載



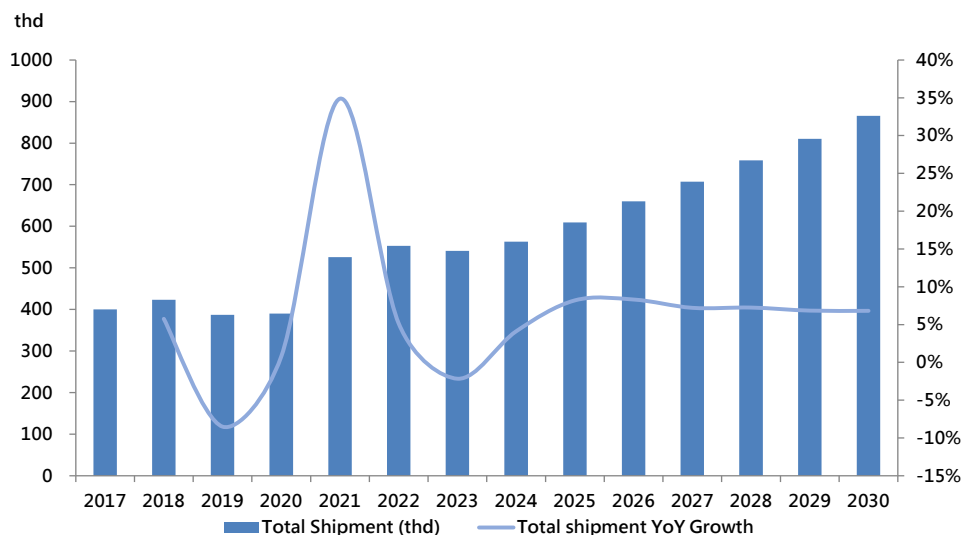
資料來源：Statista、元大投顧預估

機器人應用的工業機器人將持續成長，人形機器人 CAGR 為 81%

整體工業機器人市場以 CAGR 6.9%自 2023 年成長到 2030 年，主因五大成長動能，包含 1) 手臂成本下滑；2) 勞動力短缺與勞工成本提升；3) 中國政策持續出台；4) AI 運算結合機器手臂，提高產線自動化程度；5) 協作型手臂拓展新應用場域。其中，協作型機器人受惠其具備人機協作且空間使用小、中國政策持續出台、AI 視覺發展帶動手臂智能化，加速於汽車、電子、物流及半導體自動化領域布局。

人形機器人整體 TAM 自 2025 年以 CAGR 81.3% 成長至 2034 年的 280 億美元。主因 1) 人形機器人成本估將以 CAGR -7.8% 自 2025 至 2034 年下滑；2) 2024 年 Nvidia 推出人形機器人平台 GR00T，包含軟硬體與虛擬世界的機器人模擬器，透過 LLM 與 AI GPU 訓練，使機器人自我學習並建立人形機器人生態系；3) 人形機器人已積極導入自動化程度較高的汽車產業，從自動化走向智能化。全球人形機器人廠商近十年急速攀升，全球投入企業截至 6M24 已超過 160 家，中國企業占比 37%/美國 19%/日本 11%/其他 33%，中國廠商更是於近五年倍數成長。先期積極導入物流與汽車產業，後期開展服務型應用。

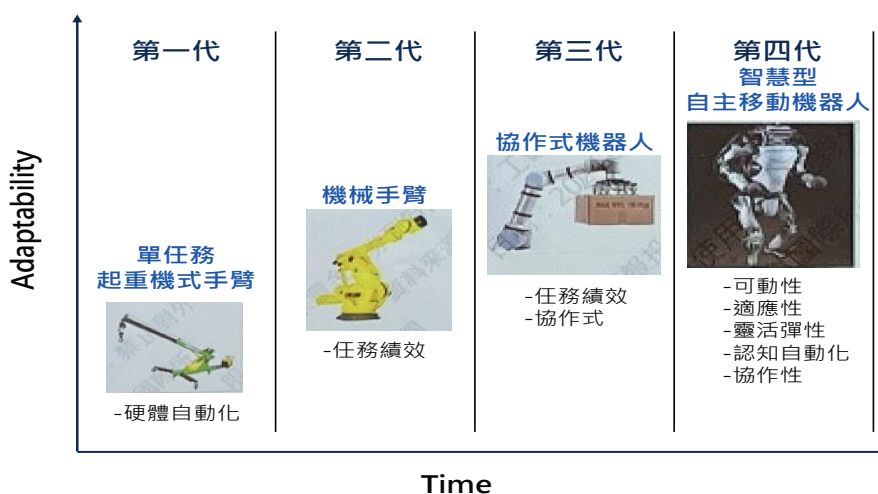
圖 13：全球工業機器人出貨量預估



資料來源：IFR

圖 14：機器人從任務導向、專職專責，走向通用化、智能化與自主化

製造業機器人的演進



資料來源：工研院、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

數位相機及無人機為成長動能；機器人具潛力，目標價 240 元

2024 年營收 230 億元，年增 29%，毛利率年增 0.7ppt 至 18.6%，營益率增 2.5ppt 至 7.6%，營業利益 17.6 億元，年增 93%。EPS 為 5.79 元，年增 108%。主要成長動能為數位相機年增 54%，以及車用等。

2025 年估計來自數位相機，無人機及瞄準器，預估 2025 年營收 258 億元，年增 12%，毛利率增 1.1ppt 至 19.7%，營益率增 1.8ppt 至 9.4%，營業利益 24 億元，年增 37%，EPS 為 7.30 元，年增 26%。獲利較先前下修 3%，主要在費用及稅率的調整。

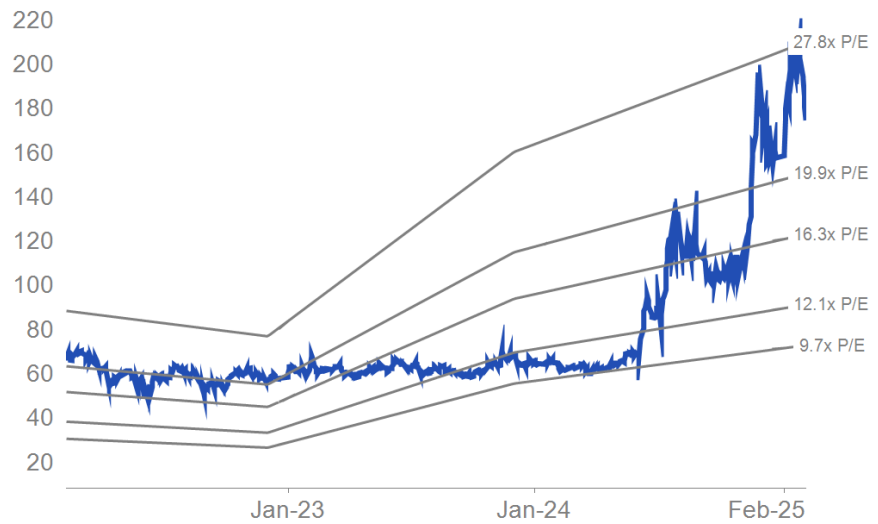
本中心看好亞光玻璃鏡片技術，正面看待：1) 數位相機持續受惠於短影片拍攝需求估計持續增長；2) 無人機需求持續成長；3) 電動車美系客戶持續出貨，且與日韓歐客戶均開案，長期因 ADAS 趨勢正面影響；4) 已出貨送餐機器人且人形機器人與日美歐客戶打樣，本中心估計 2025 年 EPS 為 7.30 元，年增 26%，評等建議買進，目標價 240 元，以 2025 年稅後 EPS 給予 33 倍本益比(與前次同)推得。

圖 15：2024 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 | 23,047 | 23,048 | 25,777 | 25,058 | 0.0% | 2.9% |
| 營業毛利 | 4,280 | 4,370 | 5,076 | 4,896 | -2.1% | 3.7% |
| 營業利益 | 1,762 | 1,884 | 2,411 | 2,413 | -6.4% | -0.1% |
| 稅前利益 | 2,486 | 2,531 | 2,981 | 2,948 | -1.8% | 1.1% |
| 稅後淨利 | 1,616 | 1,812 | 2,038 | 2,102 | -10.8% | -3.0% |
| 調整後 EPS (元) | 5.79 | 6.49 | 7.30 | 7.53 | -10.8% | -3.0% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 18.6% | 19.0% | 19.7% | 19.5% | -0.4 | 0.2 |
| 營業利益率 | 7.6% | 8.2% | 9.4% | 9.6% | -0.5 | -0.3 |
| 稅後純益率 | 7.0% | 7.9% | 7.9% | 8.4% | -0.9 | -0.5 |

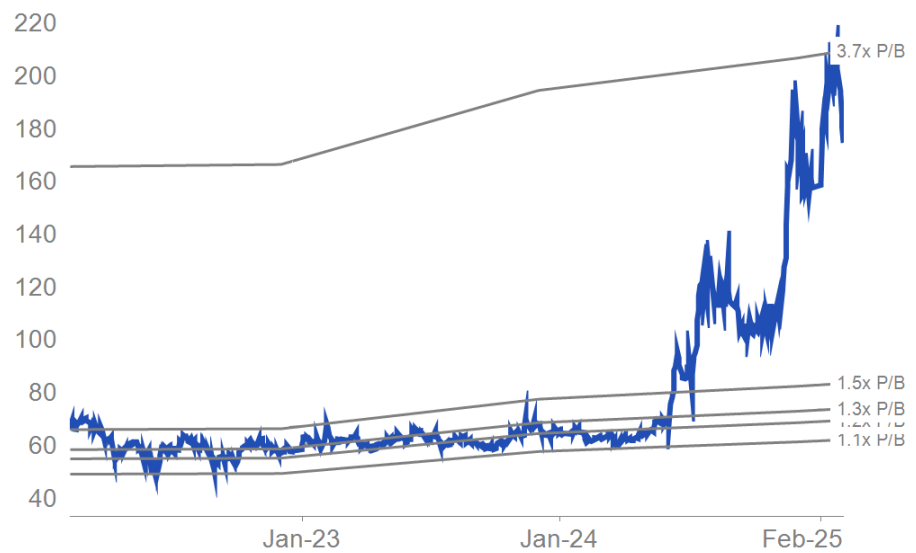
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 17：12 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 18：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 |
| 亞光 | 3019 TT | 買進 | 175.0 | 1,480 | 5.79 | 7.30 | 8.85 | 30.2 | 24.0 | 19.8 | 108.0 | 26.2 | 21.2 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 大立光電股份有限公司 | 3008 TT | 買進 | 2700.0 | 11,159 | 194.2 | 182.5 | 192.4 | 13.9 | 14.8 | 14.0 | 44.8 | (6.0) | 5.4 |
| 玉晶光電股份有限公司 | 3406 TT | 未評等 | 456.5 | 1,633 | 40.1 | 37.1 | 40.4 | 11.4 | 12.3 | 11.3 | 47.0 | (7.3) | 8.8 |
| 上銀 | 2049 TT | 買進 | 299.0 | 3,308 | 5.6 | 9.0 | 11.7 | 53.7 | 33.4 | 25.5 | (3.1) | 60.8 | 30.9 |
| 鈞興 | 4571 TT | 買進 | 199.5 | 333 | 9.3 | 10.7 | 11.8 | 21.5 | 18.6 | 17.0 | 79.6 | 15.8 | 9.6 |
| 台灣精銳 | 4583 TT | 未評等 | 764.0 | 1,902 | 14.3 | 14.7 | 17.1 | 53.4 | 52.1 | 44.8 | 31.5 | 2.4 | 16.3 |
| 國內同業平均 | | | | | 52.7 | 50.8 | 54.7 | 30.8 | 26.2 | 22.5 | 39.9 | 13.1 | 14.2 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| Sunny Optical Technology Group Co Ltd | 2382 HK | 未評等 | 91.1 | 13,110 | 2.6 | 3.3 | 4.0 | 35.7 | 27.6 | 22.5 | 130.0 | 29.5 | 22.6 |
| AAC Technologies Holdings Inc | 2018 HK | 未評等 | 50.8 | 7,925 | 1.6 | 2.1 | 2.4 | 31.7 | 24.4 | 20.9 | 131.2 | 29.9 | 16.7 |
| 國外同業平均 | | | | | 2.1 | 2.7 | 3.2 | 33.7 | 26.0 | 21.7 | 130.6 | 29.7 | 19.6 |

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 19：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 |
| 亞光 | 3019 TT | 買進 | 175.0 | 1,480 | 11.0 | 13.1 | 14.8 | 52.54 | 55.84 | 59.94 | 3.3 | 3.1 | 2.9 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 大立光電股份有限公司 | 3008 TT | 買進 | 2700.0 | 11,159 | 14.9 | 12.5 | 14.0 | 1374.7 | 1454.9 | 1372.5 | 2.0 | 1.9 | 2.0 |
| 玉晶光電股份有限公司 | 3406 TT | 未評等 | 456.5 | 1,633 | 19.8 | 16.7 | 16.2 | 214.1 | 236.2 | 267.4 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| 上銀 | 2049 TT | 買進 | 299.0 | 3,308 | 5.2 | 8.3 | 10.1 | 104.4 | 108.5 | 116.4 | 2.9 | 2.8 | 2.6 |
| 鈞興 | 4571 TT | 買進 | 199.5 | 333 | 16.7 | 17.7 | 17.9 | 56.8 | 62.1 | 67.5 | 3.5 | 3.2 | 3.0 |
| 台灣精銳 | 4583 TT | 未評等 | 764.0 | 1,902 | 11.3 | 11.3 | 12.6 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 國內同業平均 | | | | | 13.6 | 13.3 | 14.1 | 437.5 | 465.4 | 456.0 | 2.6 | 2.4 | 2.3 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| Sunny Optical Technology Group Co Ltd | 2382 HK | 未評等 | 91.1 | 13,110 | 10.9 | 12.9 | 14.0 | 24.8 | 26.8 | 29.8 | 3.7 | 3.4 | 3.1 |
| AAC Technologies Holdings Inc | 2018 HK | 未評等 | 50.8 | 7,925 | 7.9 | 9.5 | 10.1 | 21.4 | 22.9 | 24.8 | 2.4 | 2.2 | 2.0 |
| 國外同業平均 | | | | | 9.4 | 11.2 | 12.1 | 23.1 | 24.8 | 27.3 | 3.0 | 2.8 | 2.6 |

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 20：季度及年度簡明損益表 (合併)

| (NT\$百萬元) | 1Q2024A | 2Q2024A | 3Q2024A | 4Q2024A | 1Q2025F | 2Q2025F | 3Q2025F | 4Q2025F | FY2024A | FY2025F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 營業收入 | 4,288 | 5,614 | 6,828 | 6,317 | 5,420 | 5,988 | 7,400 | 6,969 | 23,047 | 25,777 |
| 銷貨成本 | (3,635) | (4,629) | (5,356) | (5,148) | (4,492) | (4,887) | (5,801) | (5,521) | (18,768) | (20,701) |
| 營業毛利 | 654 | 986 | 1,472 | 1,169 | 928 | 1,101 | 1,599 | 1,448 | 4,280 | 5,076 |
| 營業費用 | (548) | (610) | (712) | (648) | (570) | (635) | (745) | (715) | (2,517) | (2,665) |
| 營業利益 | 105 | 376 | 760 | 521 | 358 | 466 | 854 | 733 | 1,762 | 2,411 |
| 業外利益 | 134 | 207 | 165 | 218 | 143 | 136 | 146 | 146 | 724 | 570 |
| 稅前純益 | 240 | 583 | 924 | 739 | 501 | 602 | 1,000 | 879 | 2,486 | 2,981 |
| 所得稅費用 | (45) | (31) | (129) | (252) | (93) | (111) | (185) | (163) | (457) | (552) |
| 少數股東權益 | 84 | 106 | 111 | 113 | 85 | 101 | 101 | 104 | 413 | 391 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 111 | 446 | 685 | 374 | 323 | 389 | 714 | 612 | 1,616 | 2,038 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 0.40 | 1.60 | 2.45 | 1.34 | 1.16 | 1.39 | 2.56 | 2.19 | 5.79 | 7.30 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 279 | 279 | 279 | 279 | 279 | 279 | 279 | 279 | 279 | 279 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 15.2% | 17.6% | 21.6% | 18.5% | 17.1% | 18.4% | 21.6% | 20.8% | 18.6% | 19.7% |
| 營業利益率 | 2.5% | 6.7% | 11.1% | 8.2% | 6.6% | 7.8% | 11.5% | 10.5% | 7.6% | 9.4% |
| 稅前純益率 | 5.6% | 10.4% | 13.5% | 11.7% | 9.3% | 10.1% | 13.5% | 12.6% | 10.8% | 11.6% |
| 稅後純益率 | 2.6% | 7.9% | 10.0% | 5.9% | 6.0% | 6.5% | 9.6% | 8.8% | 7.0% | 7.9% |
| 有效所得稅率 | 18.9% | 5.3% | 14.0% | 34.1% | 18.6% | 18.4% | 18.5% | 18.5% | 18.4% | 18.5% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -11.2% | 30.9% | 21.6% | -7.5% | -14.2% | 10.5% | 23.6% | -5.8% | | |
| 營業利益 | -54.7% | 256.9% | 101.9% | -31.4% | -31.4% | 30.3% | 83.3% | -14.2% | | |
| 稅後純益 | -60.2% | 302.5% | 53.5% | -45.4% | -13.6% | 20.3% | 83.4% | -14.2% | | |
| 調整後每股盈餘 | -60.2% | 302.5% | 53.5% | -45.4% | -13.6% | 20.3% | 83.4% | -14.2% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 11.8% | 26.1% | 44.8% | 30.8% | 26.4% | 6.7% | 8.4% | 10.3% | 29.3% | 11.8% |
| 營業利益 | 17.7% | 45.1% | 128.8% | 123.9% | 239.4% | 23.9% | 12.4% | 40.6% | 92.9% | 36.8% |
| 稅後純益 | 446.2% | 50.4% | 276.7% | 34.5% | 191.7% | -12.8% | 4.2% | 63.7% | 108.0% | 26.2% |
| 調整後每股盈餘 | 446.2% | 50.4% | 276.7% | 34.5% | 191.7% | -12.8% | 4.2% | 63.7% | 108.0% | 26.2% |

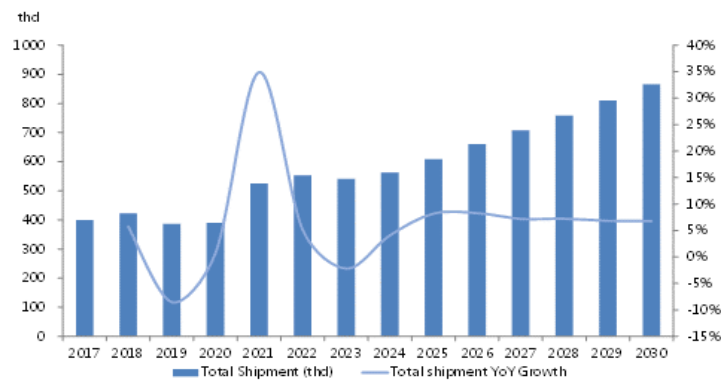
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

亞洲光學為專業光學鏡片、鏡頭廠商

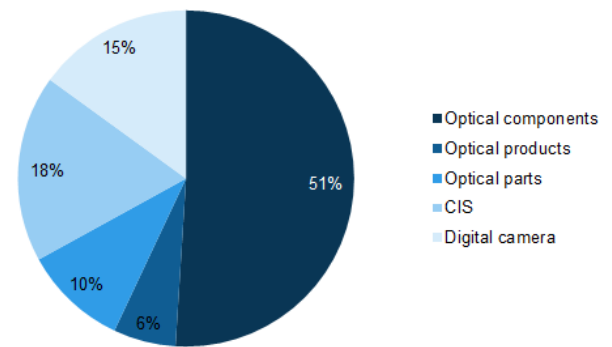
亞洲光學成立於 1980 年，主要業務內容為各種光學元件之製造，應用在精密學之鏡片、鏡頭為主；產品包括手機相機鏡頭、數位相機鏡頭、瞄準器、顯微鏡、雷射測距儀、影像感測元件、投影機鏡頭等產品之生產、加工及銷售。近年拓展車載鏡頭、監控鏡頭、街景鏡頭市場，且雷射感測組亦應手於 IOT 智能家電領域。生產基地位於台灣、菲律賓、緬甸、中國大陸。

圖 21：全球工業機器人出貨量預估



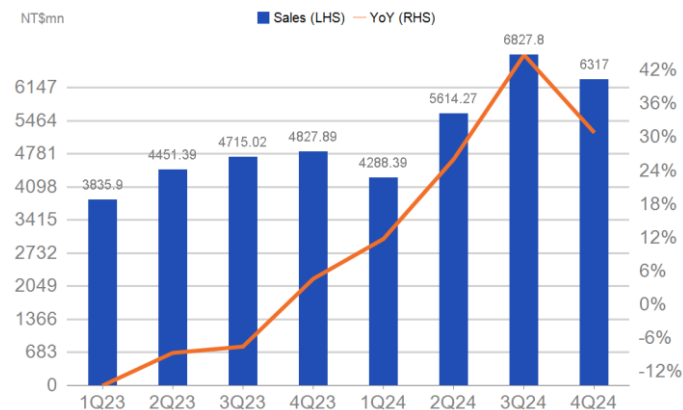
資料來源：IFR

圖 22：營收組成



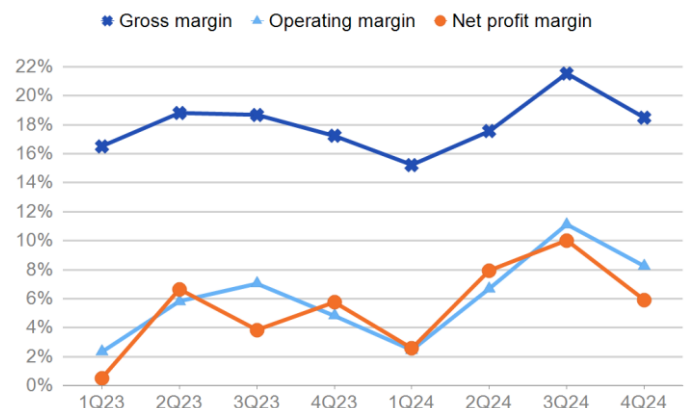
資料來源：公司資料

圖 23：營收趨勢



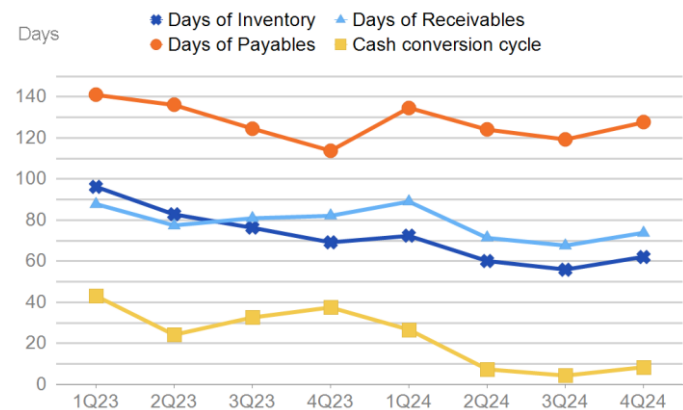
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



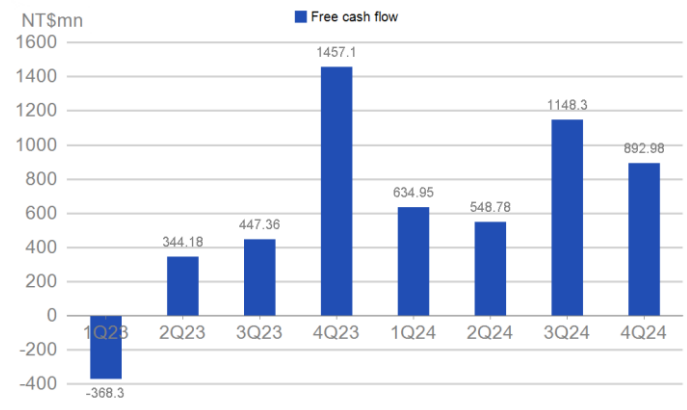
資料來源：CMoney、公司資料

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：**亞光整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名於中間的位置，在電子硬體行業的公司中排名也位於中間名次。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**亞光的整體曝險屬於低風險，該子產業的主要曝險範圍為商業道德、資料隱私安全以及人力資本。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**亞光在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司卻乏充分的 ESG 揭露，顯示其對投資者和公眾的責任感不足；儘管如此，該公司尚未捲入任何重大的 ESG 相關爭議。

圖 27：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|---|
| ESG 總分 | 21.0 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 31.6 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 35.7 |
| 風險評級 | 中  |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 33 |

資料來源：Sustainalytics (2025/3/8)

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 | 2024A | 2025F | 2026F |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 現金與短期投資 | 9,179 | 9,747 | 13,142 | 12,867 | 12,709 |
| 存貨 | 3,361 | 2,804 | 3,595 | 3,868 | 4,135 |
| 應收帳款及票據 | 3,909 | 4,376 | 4,897 | 5,444 | 6,048 |
| 其他流動資產 | 352 | 351 | 354 | 354 | 354 |
| 流動資產 | 16,800 | 17,278 | 21,988 | 22,534 | 23,247 |
| 採用權益法之投資 | 47 | 48 | 53 | 53 | 53 |
| 固定資產 | 2,544 | 2,589 | 2,829 | 4,118 | 5,407 |
| 無形資產 | 74 | 79 | 60 | 60 | 60 |
| 其他非流動資產 | 958 | 950 | 847 | 847 | 847 |
| 非流動資產 | 3,623 | 3,665 | 3,788 | 5,077 | 6,366 |
| 資產總額 | 20,423 | 20,943 | 25,776 | 27,611 | 29,613 |
| 應付帳款及票據 | 2,619 | 3,033 | 4,669 | 5,192 | 5,657 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 什項負債 | 2,766 | 2,769 | 3,496 | 3,496 | 3,496 |
| 流動負債 | 5,385 | 5,802 | 8,165 | 8,688 | 9,152 |
| 長期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他負債及準備 | 340 | 313 | 324 | 324 | 324 |
| 長期負債 | 340 | 313 | 324 | 324 | 324 |
| 負債總額 | 5,725 | 6,115 | 8,489 | 9,012 | 9,477 |
| 股本 | 2,811 | 2,792 | 2,792 | 2,792 | 2,792 |
| 資本公積 | 5,400 | 5,365 | 5,477 | 5,477 | 5,477 |
| 保留盈餘 | 4,578 | 4,762 | 5,896 | 6,816 | 7,963 |
| 什項權益 | (386) | (363) | 507 | 507 | 507 |
| 歸屬母公司之權益 | 12,403 | 12,557 | 14,673 | 15,593 | 16,739 |
| 非控制權益 | 2,295 | 2,271 | 2,614 | 3,006 | 3,397 |
| 股東權益總額 | 14,698 | 14,828 | 17,287 | 18,598 | 20,136 |

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 | 2024A | 2025F | 2026F |
|------------------------|---------|-------|---------|---------|---------|
| 本期純益 | 1,346 | 1,088 | 2,028 | 2,430 | 2,863 |
| 折舊及攤提 | 554 | 584 | 711 | 747 | 747 |
| 本期營運資金變動 | 483 | 492 | (1,913) | (297) | (407) |
| 其他營業資產 及負債變動 | (83) | 77 | 3,000 | (36) | (36) |
| 營運活動之現金流量 | 2,299 | 2,240 | 3,827 | 2,844 | 3,167 |
| 資本支出 | (327) | (360) | (897) | (2,000) | (2,000) |
| 本期長期投資變動 | 4 | 1 | 17 | 0 | 0 |
| 其他資產變動 | (47) | (369) | 241 | 0 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (370) | (728) | (638) | (2,000) | (2,000) |
| 股本變動 | 0 | (18) | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (1,040) | (531) | (503) | (1,118) | (1,325) |
| 其他調整數 | (2,480) | (318) | (93) | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | (3,520) | (867) | (596) | (1,118) | (1,325) |
| 匯率影響數 | 584 | (77) | 802 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | (1,008) | 568 | 3,395 | (274) | (158) |
| 自由現金流量 | 1,972 | 1,880 | 2,930 | 844 | 1,167 |

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 | 2024A | 2025F | 2026F |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 19,077 | 17,830 | 23,047 | 25,777 | 28,325 |
| 銷貨成本 | (15,316) | (14,645) | (18,768) | (20,701) | (22,612) |
| 營業毛利 | 3,761 | 3,185 | 4,280 | 5,076 | 5,713 |
| 營業費用 | (2,425) | (2,271) | (2,517) | (2,665) | (2,790) |
| 推銷費用 | (215) | (207) | (244) | (265) | (275) |
| 研究費用 | (850) | (820) | (899) | (965) | (990) |
| 管理費用 | (1,305) | (1,239) | (1,378) | (1,435) | (1,525) |
| 其他費用 | (56) | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 1,336 | 914 | 1,762 | 2,411 | 2,923 |
| 利息收入 | 90 | 331 | 457 | 490 | 510 |
| 利息費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利息收入淨額 | 90 | 331 | 457 | 490 | 510 |
| 投資利益(損失)淨額 | 3 | 2 | 3 | 8 | 9 |
| 匯兌損益 | 181 | (25) | 120 | 0 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 108 | 98 | 143 | 73 | 71 |
| 稅前純益 | 1,718 | 1,320 | 2,486 | 2,981 | 3,513 |
| 所得稅費用 | (372) | (232) | (457) | (552) | (650) |
| 少數股權淨利 | 421 | 311 | 413 | 391 | 391 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 924 | 777 | 1,616 | 2,038 | 2,471 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 2,275 | 1,905 | 2,473 | 3,157 | 3,670 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 3.29 | 2.78 | 5.79 | 7.30 | 8.85 |

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 | 2024A | 2025F | 2026F |
|----------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | (9.1) | (6.5) | 29.3 | 11.8 | 9.9 |
| 營業利益 | (34.7) | (31.6) | 92.9 | 36.8 | 21.2 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | (14.5) | (16.2) | 29.8 | 27.7 | 16.3 |
| 稅後純益 | (28.2) | (19.2) | 86.5 | 19.8 | 17.8 |
| 調整後每股盈餘 | (37.8) | (15.4) | 108.0 | 26.2 | 21.2 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 19.7 | 17.9 | 18.6 | 19.7 | 20.2 |
| 營業利益率 | 7.0 | 5.1 | 7.7 | 9.4 | 10.3 |
| 稅前息前淨利率 | 9.0 | 7.4 | 7.7 | 9.4 | 10.3 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 11.9 | 10.7 | 10.7 | 12.3 | 13.0 |
| 稅前純益率 | 9.0 | 7.4 | 10.8 | 11.6 | 12.4 |
| 稅後純益率 | 4.9 | 4.4 | 7.0 | 7.9 | 8.7 |
| 資產報酬率 | 6.3 | 5.3 | 7.9 | 8.8 | 9.7 |
| 股東權益報酬率 | 8.8 | 7.4 | 11.0 | 13.1 | 14.8 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 39.0 | 41.2 | 49.1 | 48.5 | 47.1 |
| 淨負債權益比(%) | (62.5) | (65.7) | (76.0) | (69.2) | (63.1) |
| 利息保障倍數 (倍) | -- | -- | 0 | 0 | 0 |
| 流動比率 (%) | 312.0 | 297.8 | 269.3 | 259.4 | 254.0 |
| 速動比率 (%) | 249.6 | 249.5 | 225.3 | 214.9 | 208.8 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (9,179) | (9,747) | (13,142) | (12,867) | (12,709) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 44.12 | 44.97 | 52.54 | 55.84 | 59.94 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 53.2 | 62.9 | 30.2 | 24.0 | 19.8 |
| 股價自由現金流量比 | 24.8 | 26.0 | 16.7 | 57.9 | 41.8 |
| 股價淨值比 | 4.0 | 3.9 | 3.3 | 3.1 | 2.9 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 21.5 | 25.6 | 19.7 | 15.5 | 13.3 |
| 股價營收比 | 2.6 | 2.7 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |

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。

亞光 (3019 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



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，為於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>.