



**玉山投顧**  
E.SUN Investment Consulting

## 研究報告

## 大聯大(3702.TT)

## 逢低買進(維持)

TP：71

中國 AI 投資帶動半導體需求強勁，營收將比去年大幅成長

## 核心觀點

考量中國 AI 投資需求強勁，帶動半導體與記憶體需求成長，預估 2025 年 EPS 為 6.45 元，目前評價合理，故維持「逢低買進」之投資評等。

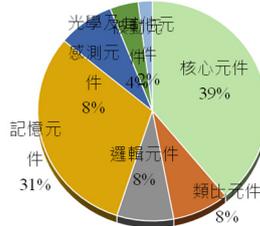
## 交易資料

收盤價	65.20
市值(億元)	1,095
流通在外股數(百萬股)	1,679.10
本益比	10.11
股價淨值比	1.26
240 日股價(低/均/高)	63.4/80.18/102.5
60 日均成交額(百萬元)	311.84

## 相對報酬率



## 2025年產品組合預估



## 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	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

## 重要訊息

大聯大召開法人說明會，更新營運近況。

## 玉山觀點

**24Q4稅後EPS 0.96元，低於預期。**24Q4營收2,316億元，年增26.5%，毛利率小幅減少至3.60%，稅後EPS 0.96元，獲利比去年大幅衰退主因24Q4認列轉投資收益減少(年減21億元)，導致業外虧損達18.8億元。

**25Q1淡季不淡，營收可望超越財測高標。**展望25Q1，管理層預估營收區間2,000~2,100億元，由於中國市場對AI伺服器與邊緣AI的需求強勁，營收可望超越財測高標，但因電子業進入淡季，故預估25Q1營收季減5.8%至2,183億元，毛利率3.70%，稅後EPS 1.29元。

**DeepSeek帶動中國AI需求強勁，全年營收將創歷史新高。**展望2025年，我們預期公司營收將年增18.5%至1.04兆元。主要成長動能有：(1)受惠中國DeepSeek帶動AI伺服器與邊緣AI投資需求強勁，AI GPU/CPU與網路晶片等零組件需求同步提升，預估核心元件營收將年增20%至4,070億元，(2) AI伺服器與邊緣AI亦帶動高階記憶體HBM、LPDDR5需求提升，記憶體ASP也同步上漲，預估記憶元件營收將年增26%至3,027億元，(3)中國電動車市場需求持續強勁，帶動車用二極體與第三代半導體需求持續提升，預估邏輯元件營收將年增8%至880億元，綜上所述，預估2025年營收1.04兆元，年增18.5%，毛利率3.61%，稅後EPS 6.45元

**看好機器人未來發展潛力，公司產品線代理完整。**公司看好機器人長期成長動能，旗下代理產品涵蓋工控MCU、感測器與電源管理晶片，目前營收貢獻仍低，而馬斯克則預估2027年機器人產量可達50萬台，預期明年應可見到拉貨力道。

## 投資建議

考量中國AI投資需求強勁，帶動半導體與記憶體需求成長，預估2025年EPS為6.45元，目前PER約10.1倍位於過往8~15倍區間中下緣，目前評價合理，故維持「逢低買進」之投資評等，目標價71元(11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	880,553	218,284	249,568	297,929	277,928	1,043,710
YoY	31.1%	20.0%	20.0%	15.0%	20.0%	18.5%
毛利率	3.6%	3.7%	3.7%	3.5%	3.6%	3.6%
營業率	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
稅後淨利	7,245	2,167	2,557	3,146	2,957	10,826
EPS(元)	4.07	1.29	1.52	1.87	1.76	6.45

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	218,284	249,568	218,284	249,568	0.00	0.00
毛利	8,077	9,284	8,077	9,284	0.00	0.00
營業利益	3,929	4,517	3,929	4,517	0.00	0.00
稅前淨利	2,750	3,244	2,750	3,244	0.00	0.00
稅後淨利	2,167	2,557	2,167	2,557	0.00	0.00
每股盈餘(元)	1.29	1.52	1.29	1.52	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	3.70	3.72	3.70	3.72	0.00	0.00
營益率	1.80	1.81	1.80	1.81	0.00	0.00
淨利率	1.26	1.30	1.26	1.30	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/03)

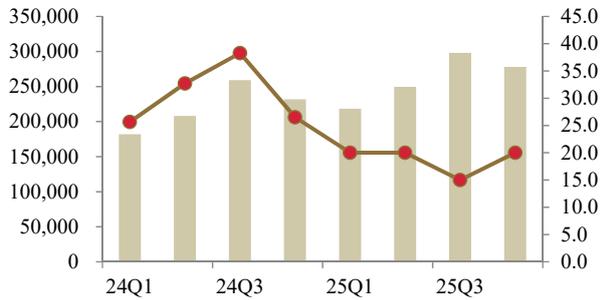
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	181,904	207,974	259,069	231,607	880,553	218,284	249,568	297,929	277,928	1,043,710
營業毛利	6,789	7,770	8,409	8,335	31,303	8,077	9,284	10,279	10,005	37,644
營業費用	3,537	4,073	4,526	4,466	16,602	4,147	4,767	4,975	5,142	19,031
營業利益	3,252	3,696	3,883	3,869	14,701	3,929	4,517	5,303	4,864	18,613
淨業外收支	(881)	(1,386)	(1,322)	(1,877)	(5,467)	(1,179)	(1,273)	(1,311)	(1,112)	(4,874)
稅前淨利	2,371	2,310	2,561	1,992	9,234	2,750	3,244	3,992	3,752	13,739
稅後淨利	1,949	1,631	2,042	1,622	7,245	2,167	2,557	3,146	2,957	10,826
EPS(元)	1.16	0.73	1.22	0.96	4.07	1.29	1.52	1.87	1.76	6.45
財務比率										
毛利率	3.73	3.74	3.25	3.60	3.55	3.70	3.72	3.45	3.60	3.61
營業利益率	1.79	1.78	1.50	1.67	1.67	1.80	1.81	1.78	1.75	1.78
稅前淨利率	1.30	1.11	0.99	0.86	1.05	1.26	1.30	1.34	1.35	1.32
YoY(%)										
營業收入	25.66	32.73	38.28	26.50	31.06	20.00	20.00	15.00	20.00	18.53
營業毛利	20.82	27.65	22.97	21.83	23.31	18.96	19.49	22.24	20.04	20.26
營業利益	67.53	49.88	31.01	27.98	41.43	20.80	22.21	36.57	25.71	26.61
稅前淨利	173.73	(35.86)	34.94	(49.14)	(10.20)	16.00	40.45	55.90	88.36	48.79
稅後淨利	184.6	(29.60)	28.27	(53.86)	(10.66)	11.18	56.72	54.05	82.28	49.44
QoQ(%)										
營業收入	(0.65)	14.33	24.57	(10.60)		(5.75)	14.33	19.38	(6.71)	
營業毛利	(0.77)	14.44	8.23	(0.88)		(3.10)	14.95	10.71	(2.66)	
營業利益	7.59	13.65	5.05	(0.36)		1.55	14.97	17.40	(8.29)	
稅前淨利	(39.46)	(2.58)	10.85	(22.21)		38.07	17.96	23.05	(6.02)	
稅後淨利	(44.55)	(16.32)	25.18	(20.57)		33.62	17.96	23.05	(6.02)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

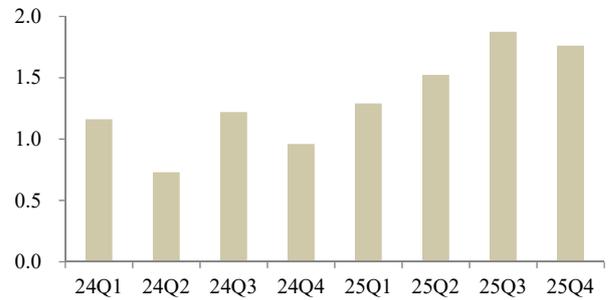
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



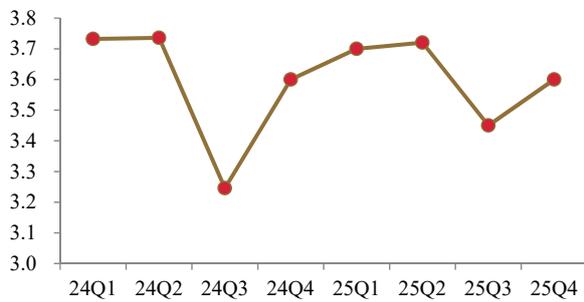
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



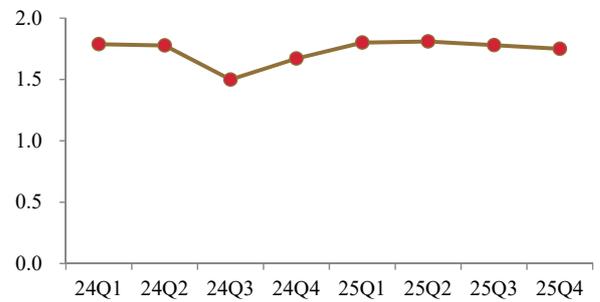
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



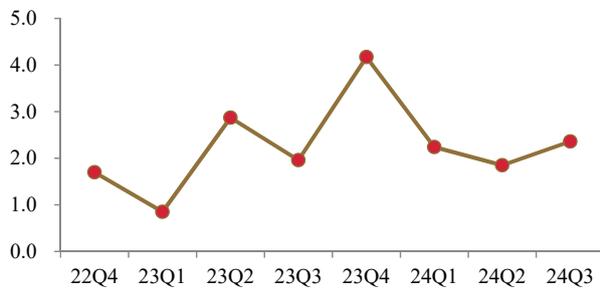
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



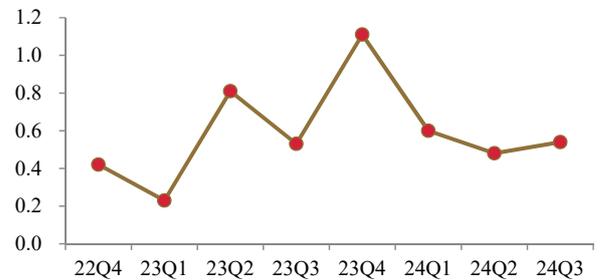
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

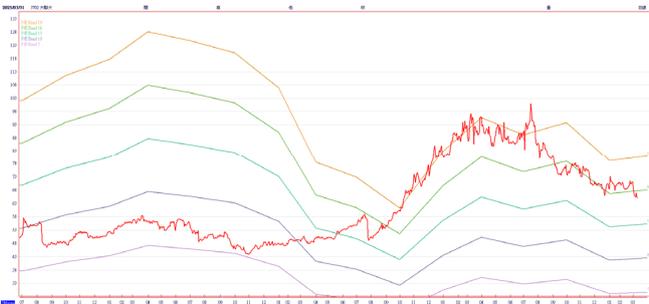


圖表 9、稅後資產報酬率

(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(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	775,232	671,888	880,553	1,043,710
營業成本	745,644	646,502	849,250	1,006,065
營業毛利	29,588	25,386	31,303	37,644
營業費用	14,888	14,991	16,602	19,031
營業利益	14,700	10,395	14,701	18,613
營業外收支淨額	-1,990	-113	-5,467	-4,874
稅前淨利	12,710	10,282	9,234	13,739
稅後淨利	10,512	8,109	7,245	10,826
普通股股本	16,791	16,791	16,791	16,791
EPS(元)	6.26	4.59	4.07	6.45
年成長率				
營收	-0.4%	-13.3%	31.1%	18.5%
營業利益	6.5%	-29.3%	41.4%	26.6%
稅前淨利	-10.3%	-19.1%	-10.2%	48.8%
母公司稅後淨利	-8.6%	-22.9%	-10.7%	49.4%
獲利能力比率				
毛利率	3.8%	3.8%	3.6%	3.6%
營業利益率	1.9%	1.5%	1.7%	1.8%
稅前淨利率	1.6%	1.5%	1.0%	1.3%
稅後淨利率	1.4%	1.2%	0.8%	1.0%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	276,009	273,029	359,545	422,871
現金及約當現金	17,950	21,796	22,696	26,901
存貨	111,737	103,539	152,789	181,099
應收帳款及票據	120,667	130,915	166,283	197,093
其他流動資產	25,655	16,779	17,777	17,777
長期投資	12,618	11,924	11,924	11,924
固定資產	11,971	11,979	11,191	10,520
其他長期資產	15,622	17,439	23,333	23,333
資產總額	316,220	314,371	405,993	468,648
流動負債	197,056	205,284	281,407	333,549
應付帳款及票據	81,193	85,886	134,413	159,318
短期借款	80,519	82,601	125,961	149,300
什項負債	35,344	36,797	21,033	24,930
非流動負債	37,251	24,443	40,215	47,775
負債總額	234,306	229,727	321,622	381,324
普通股股本	16,791	16,791	16,791	16,791
資本公積	28,634	28,450	28,450	28,450
保留盈餘	37,110	38,687	40,559	44,669
股東權益總額	81,056	83,645	84,371	87,324

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	12,710	10,282	9,234	13,739
折舊及攤提費用	1,023	1,125	1,148	1,171
本期營運資金變動	-17,874	8,167	-35,872	-34,215
其他項目	-1,947	-3,370	260	308
營運活動之現金流量	-6,088	16,204	-25,231	-18,998
資本支出	-568	-646	-360	-500
本期長期投資變動	-12	5,052	-1,143	-1,143
其他項目	-2,050	-380	-1,505	-5,833
投資活動之現金流量	-2,630	4,027	-3,000	-7,476
短期借款及票券變動	-3,918	2,980	35,001	23,339
舉措/償還長期借款	12,869	-11,720	-10,000	7,560
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	-6,277	-6,864	-6,277	-5,373
其他項目	0	0	5,153	5,153
融資活動之現金流量	2,051	-15,977	23,877	30,679
匯率影響數	8,990	-407	5,253	0
本期現金流量	2,323	3,847	900	4,205
期末現金及約當現金	17,950	21,796	22,696	26,901

重要財務比率	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	74.1%	73.1%	79.2%	81.4%
槓桿比率	289.1%	274.6%	381.2%	436.7%
流動比率	140.1%	133.0%	127.8%	126.8%
速動比率	83.4%	82.6%	73.5%	72.5%
存貨週轉率(次)	7.53	6.01	6.63	6.03
存貨週轉天數	47.79	59.94	54.33	59.74
應收帳款週轉率(次)	7.70	6.33	5.93	5.74
應收帳款週轉天數	61.52	65.53	60.75	62.67
總資產週轉率(次)	2.45	2.14	2.17	2.23
淨值週轉率(次)	9.56	8.03	10.44	11.95
股東權益報酬率	13.9%	9.9%	8.6%	12.6%
總資產報酬率	3.5%	2.6%	2.0%	2.5%
OCF/流動負債	-3.2%	8.1%	-10.4%	-6.2%
每股比率				
每股淨值(元)	43.14	44.51	49.56	52.01
每股營收(元)	461.71	400.16	524.43	621.60
每股盈餘(元)	6.26	4.59	4.07	6.45
每股現金股利(元)	3.85	3.50	3.20	4.00
現金股利配發率	61.5%	76.3%	78.6%	62.0%

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](http://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