



## 研究報告

## 亞光(3019.TT)

逢低買進(維持)

TP：180

客戶需求持續強勁，營收與獲利將創歷史新高

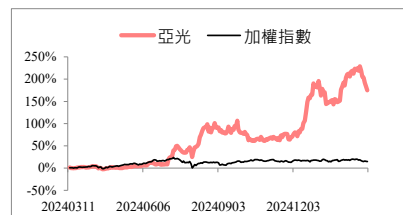
## 核心觀點

24Q4 獲利低於預期，25Q1 則進入傳統淡季，但看好數位相機、無人機/運動相機之成長動能，預期 2025 年營收獲利有望創下歷史新高，目前評價仍屬合理，故維持「逢低買進」。

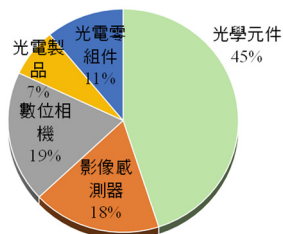
## 交易資料

收盤價	168.00
市值(億元)	469.10
流通在外股數(百萬股)	279.20
本益比	23.98
股價淨值比	3.06
240 日股價(低/均/高)	61.2/108.9/218
60 日均成交額(百萬元)	5,223.96

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

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

## 重要訊息

亞光召開法人說明會，更新營運近況。

## 玉山觀點

**24Q4獲利低於預期。**24Q4營收63億元，季減7.5%，毛利率下滑至18.5%，稅後EPS 1.34元，獲利低於預期主因為產品組合轉差與子公司稅率偏高。

**25Q1進入傳統淡季，營收預估季減11.8%。**前2月營收34.3億元，年增29%，達成率61%，符合預期。本季為傳統出貨淡季，預估25Q1營收56億元，季減11.8%，毛利率因營收規模減少而走低至16.1%，稅後EPS 0.81元。

**全年營收可望成長16%，數位相機、無人機/運動相機為成長動能。**展望2025年，公司預估營收成長16%至268億元。就主要產品線之成長動能：(1) 數位相機受惠高階機種需求，預估今年出貨量可從136萬台提高至200萬台，營收可從30億元成長至45億元；(2)無人機/運動相機因日系與陸系客戶需求強勁，預估營收可從9億元提升至20億元；(3)車用鏡頭主要客戶為特斯拉與歐、日車廠，去年出貨約1,200萬顆，近期大客戶訂單並無上修，預估全年營收約為持平，但長期仍看好自駕車導入鏡頭之數量將有所提升；(4)手機稜鏡受惠手機高階鏡頭規格升級，預估營收可從6億元成長至8億元。綜合以上，預估2025年營收268億元，年增16%，毛利率19.5%，稅後EPS 7元。

**機器人、AR、Metalens目前皆處於打樣或試產階段。**每台機器人需使用7~8顆鏡頭，現階段公司之人形機器人客戶包含美日歐等地，處於打樣階段，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；至於AR眼鏡之鏡頭尚須解決厚度問題，而Metalens則處於送樣階段，後續會再與客戶確認訂單。

## 投資建議

24Q4獲利低於預期，25Q1則進入淡季效應，但看好數位相機、無人機/運動相機之成長動能，預期2025年營收與獲利有望創下歷史新高，預估2025年EPS 7元，目前PER約24倍，位於過往15~27倍區間中上緣，評價合理，故維持「逢低買進」的投資評等，目標價180元(26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	23,047	5,575	6,625	7,647	6,949	26,796
YoY	29.3%	30.0%	18.0%	12.0%	10.0%	16.3%
毛利率	18.6%	16.1%	18.5%	22.5%	20.0%	19.5%
營益率	7.6%	3.3%	7.6%	12.1%	9.7%	8.6%
稅後淨利	1,616	227	444	726	560	1,956
EPS(元)	5.79	0.81	1.59	2.60	2.00	7.00

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	5,575	6,625	5,575	6,625	0.00	0.00
毛利	898	1,226	898	1,226	0.00	0.00
營業利益	185	506	185	506	0.00	0.00
稅前淨利	335	656	335	656	0.00	0.00
稅後淨利	227	444	227	444	0.00	0.00
每股盈餘(元)	0.81	1.59	0.81	1.59	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	16.10	18.50	16.10	18.50	0.00	0.00
營益率	3.32	7.64	3.32	7.64	0.00	0.00
淨利率	6.01	9.91	6.01	9.91	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/03)

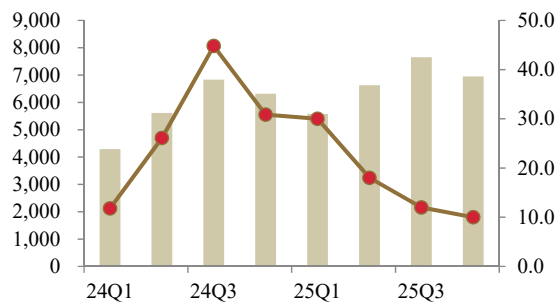
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	4,288	5,614	6,828	6,317	23,047	5,575	6,625	7,647	6,949	26,796
營業毛利	654	986	1,472	1,169	4,280	898	1,226	1,721	1,390	5,234
營業費用	548	610	712	648	2,517	713	719	797	712	2,942
營業利益	105	376	760	521	1,762	185	506	923	677	2,292
淨業外收支	134	207	165	218	723	150	150	150	150	600
稅前淨利	240	583	924	739	2,486	335	656	1,073	827	2,892
稅後淨利	111	446	685	374	1,616	227	444	726	560	1,956
EPS(元)	0.40	1.60	2.45	1.34	5.79	0.81	1.59	2.60	2.00	7.00
財務比率										
毛利率	15.24	17.56	21.55	18.50	18.57	16.10	18.50	22.50	20.00	19.53
營業利益率	2.46	6.70	11.13	8.25	7.65	3.32	7.64	12.07	9.75	8.55
稅前淨利率	5.59	10.39	13.54	11.69	10.79	6.01	9.91	14.03	11.91	10.79
YoY(%)										
營業收入	11.80	26.12	44.81	30.84	29.26	30.00	18.00	12.00	10.00	16.26
營業毛利	3.09	17.69	67.04	40.45	34.38	37.32	24.33	16.92	18.90	22.28
營業利益	17.72	45.07	128.78	123.94	92.90	75.37	34.58	21.53	29.96	30.03
稅前淨利	66.06	13.95	234.68	90.57	88.34	39.66	12.57	16.12	12.00	16.33
稅後淨利	446.2	50.38	276.72	34.46	107.96	104.36	(0.47)	6.02	49.57	21.06
QoQ(%)										
營業收入	(11.17)	30.92	21.62	(7.48)		(11.75)	18.83	15.43	(9.13)	
營業毛利	(21.46)	50.81	49.29	(20.58)		(23.21)	36.55	40.39	(19.23)	
營業利益	(54.70)	256.92	101.90	(31.40)		(64.53)	173.91	82.32	(26.64)	
稅前淨利	(38.14)	143.18	58.51	(20.08)		(54.67)	96.01	63.51	(22.91)	
稅後淨利	(60.17)	302.46	53.49	(45.36)		(39.46)	96.01	63.51	(22.91)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

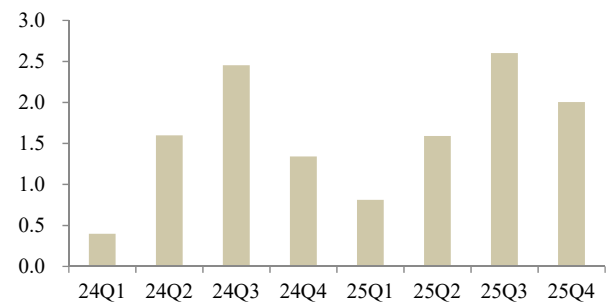
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



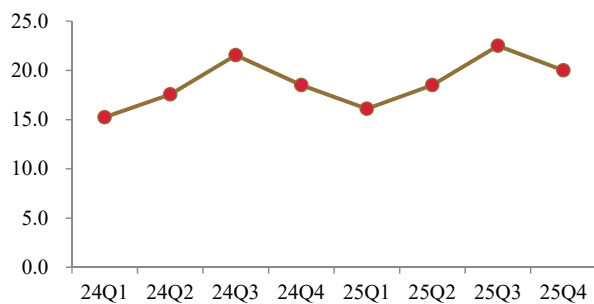
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



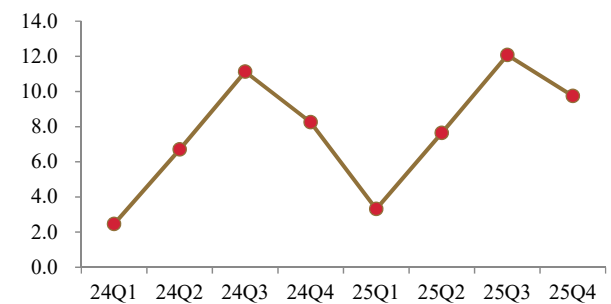
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



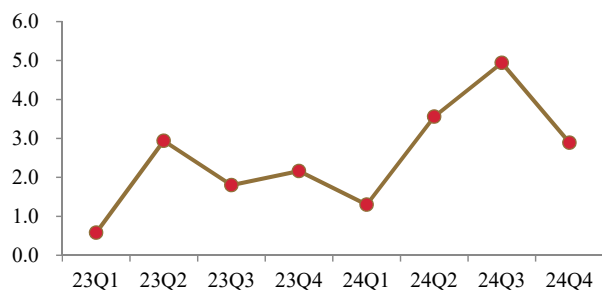
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



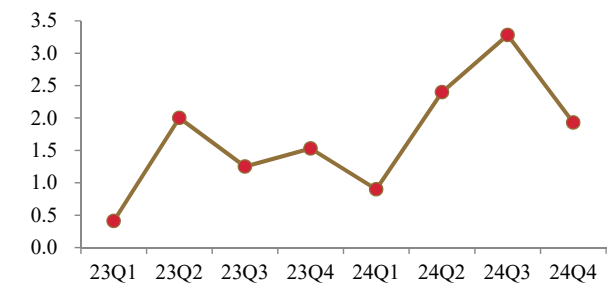
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

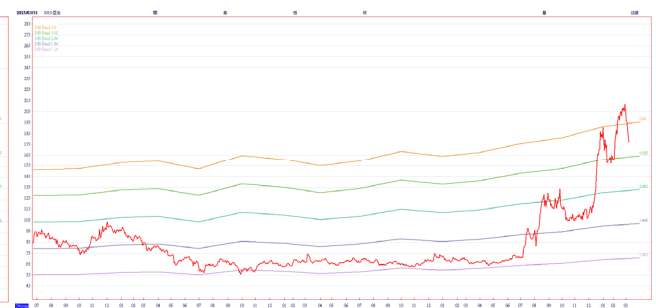
(季未年化)



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	19,077	17,830	23,047	26,796
營業成本	15,316	14,645	18,768	21,562
營業毛利	3,761	3,185	4,280	5,234
營業費用	2,425	2,271	2,517	2,942
營業利益	1,336	914	1,762	2,292
營業外收支淨額	382	406	723	600
稅前淨利	1,717	1,320	2,486	2,892
稅後淨利	924	777	1,616	1,956
普通股股本	2,811	2,792	2,792	2,792
EPS(元)	3.29	2.78	5.79	7.00
年成長率				
營收	-9.1%	-6.5%	29.3%	16.3%
營業利益	-34.7%	-31.6%	92.9%	30.0%
稅前淨利	-17.7%	-23.2%	88.3%	16.3%
母公司稅後淨利	-38.4%	-16.0%	108.0%	21.1%
獲利能力比率				
毛利率	19.7%	17.9%	18.6%	19.5%
營業利益率	7.0%	5.1%	7.6%	8.6%
稅前淨利率	9.0%	7.4%	10.8%	10.8%
稅後淨利率	4.8%	4.4%	7.0%	7.3%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	16,800	17,278	21,988	22,228
現金及約當現金	9,179	9,747	13,142	12,000
存貨	3,361	2,804	3,595	4,180
應收帳款及票據	3,909	4,376	4,897	5,694
其他流動資產	352	351	354	354
長期投資	47	48	53	53
固定資產	2,544	2,589	2,829	3,920
其他長期資產	1,032	1,029	906	906
資產總額	20,423	20,943	25,776	27,107
流動負債	5,385	5,802	8,165	11,366
應付帳款及票據	2,607	3,028	4,664	5,410
短期借款	0	0	0	0
什項負債	2,778	2,774	3,501	4,873
非流動負債	340	313	324	395
負債總額	5,725	6,115	8,489	11,761
普通股股本	2,811	2,792	2,792	2,792
資本公積	5,400	5,365	5,477	5,477
保留盈餘	4,578	4,762	5,896	6,568
股東權益總額	12,403	12,557	14,673	15,346

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	1,717	1,320	2,486	2,892
折舊及攤提費用	554	584	711	909
本期營運資金變動	92	460	870	-635
其他項目	-65	-124	-240	-279
營運活動之現金流量	2,299	2,240	3,827	2,886
資本支出	-327	-360	-602	-2,000
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-44	-368	-36	-982
投資活動之現金流量	-370	-728	-638	-2,982
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	0	71
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	-1,040	-531	-503	-1,117
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-3,520	-867	-596	-1,046
匯率影響數	584	-77	802	0
本期現金流量	-1,008	568	3,395	-1,142
期末現金及約當現金	9,179	9,747	13,142	12,000

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	28.0%	29.2%	32.9%	43.4%
槓桿比率	46.2%	48.7%	57.9%	76.6%
流動比率	312.0%	297.8%	269.3%	195.6%
速動比率	249.6%	249.5%	225.3%	158.8%
存貨週轉率(次)	4.24	4.75	5.87	5.55
存貨週轉天數	84.96	75.77	61.37	64.90
應收帳款週轉率(次)	2.99	3.07	3.07	5.06
應收帳款週轉天數	68.75	79.23	84.01	71.14
總資產週轉率(次)	0.93	0.85	0.89	0.99
淨值週轉率(次)	1.54	1.42	1.57	1.75
股東權益報酬率	7.5%	6.2%	11.9%	13.0%
總資產報酬率	6.3%	5.3%	8.7%	7.4%
OCF/流動負債	39.1%	40.0%	54.8%	29.6%
每股比率				
每股淨值(元)	44.12	44.97	52.55	54.95
每股營收(元)	67.87	63.85	82.54	95.96
每股盈餘(元)	3.29	2.78	5.79	7.00
每股現金股利(元)	1.90	1.80	4.00	4.60
現金股利配發率	57.8%	64.7%	69.1%	65.7%

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