大立光 (3008 TT) Largan

1Q 營運優於預期，市場領先地位難動搖

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT$2600.0

收盤價 (2025/04/10)：NT$1980.0
隱含漲幅：31.3%

營收組成 (1Q25)

20MP+ 20-30%、10MP 60-70%、8MP 0-10%、其他 10-20%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT$)	2600	3100
2025年營收 (NT$/十億)	61.8	62.7
2025年EPS	184.0	182.5

交易資料表

市值	NT$264,330百萬元
外資持股比率	32.9%
董監持股比率	18.6%
調整後每股淨值 (2025F)	NT$1460.95
負債比	14.4%
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	48,842	59,458	61,779	65,900
營業利益	17,807	24,033	25,078	26,463
稅後純益	17,902	25,915	24,558	25,665
EPS (元)	134.14	194.17	184.00	192.29
EPS YoY (%)	-20.8	44.8	-5.2	4.5
本益比 (倍)	14.8	10.2	10.8	10.3
股價淨值比 (倍)	1.6	1.4	1.4	1.3
ROE (%)	11.2	14.1	12.6	12.3
現金殖利率 (%)	3.4%	3.4%	5.0%	4.7%
現金股利 (元)	67.50	67.50	98.05	92.92

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

- **1Q25 EPS 48.3 元，優於本中心預期 47%，主因安卓旗艦 AI 手機上架鋪貨使均價及營收規模提升；毛利率達 54.6%，年增 5.4 百分點。**
- **2025 估計營收年增 4%至 618 億元，EPS 為 184 元；人形機器人應用於 2025 年下半年開始小量出貨予歐美系客戶，具技術進入障礙。**
- **2025 年 AI 手機滲透率估計 33%，鏡頭規格同步升級有助龍頭廠均價及市場份額，本中心以 14 倍目標本益比，給予目標價 2600 元。**

1Q25 EPS 為 48.3 元優於預期，因毛利率受惠於均價提升

1Q25 營收 146 億元，年增 29%，毛利率 54.6%，優於本中心/市場預期 5.5/4.0 百分點，年增 5.4 百分點；使營業利益年增 54%，EPS 48.3 元，優於本中心預期 47%。1Q25 受惠於三星、小米、OPPO 旗艦 AI 手機上架鋪貨，鏡頭規格再提升，公司產品均價及營收規模皆增加。1Q 研發費用達 13 億元，較去年同期的 11.7 億元增加，包含新智慧型手機鏡頭及其他新產品研發投入。

2025 年營收微下修因景氣保守，機器人應用下半年出貨

估計 2Q25 營收 120 億元，年增 9%但季減 18%，估計年增主因安卓陣營的 AI 手機搭配高階鏡頭為趨勢；營業利益年增 7%至 41 億元，EPS 估計為 30.6 元，年減 9%主因去年同期有業外收益。本中心將 2025 年估計營收下修 1.5%至 618 億元主因對下半年景氣較保守，關稅影響客戶銷量及高毛利產品使下半年營收年減 5.3%，且估計下半年毛利率低於 1Q25；全年營業利益下修 1.7%，EPS 為 184 元，上修 6%，主因 1Q25 業外收入優於先前預期。人形機器人應用鏡頭於 2025 年下半年出貨歐美系客戶，應用於眼睛及手指辨識取代觸覺，估計每台機器人約 13 顆鏡頭(3 顆眼睛及 10 顆手指)，惟初期量能不大，目前解決方案具技術進入障礙，其他供應商短期切入不易。

市場龍頭地位不變，維持買進評等

本中心估計 2025 年 AI 手機滲透率 33%，較 2024 年的 19%提升，其搭載高階鏡頭且持續推陳出新，有助於龍頭廠商大立光市場份額及均價；本中心預期 2025 年全球手機小幅年增 2.3%，低於 2024 年的 6.1%。本中心因總經市場不確定因素多而下修目標本益比，以 2025 年 EPS 採 14 倍目標本益比(先前亦以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比)給予目標價 2600 元。

營運分析

1Q25 營業利益年增 54%優於預期 31%，主因安卓旗艦新機使均價提升

1Q25 營收 146 億元，年增 29%但季減 20%；毛利率 54.6%，年增 5.4ppt，優於本中心/市場預期的 49.1%/50.6%，主因 1Q25 多款旗艦 AI 智慧型手機發表，均價有所提升；包含三星旗艦機 S25 Ultra 的超廣角鏡頭由 1200 萬畫素升級至 5000 萬畫素；小米旗艦機 15 Ultra 超級長焦鏡頭由 5000 萬畫素升至 2 億畫素。營業利益 60.9 億元，年增 54%，較本中心/市場估計均高出 31%/12%；業外匯兌收益 4.3 億元，利息收入 11.4 億元；EPS 為 48.3 元，季減 26%但年增 5%，較本中心/市場預期高 47%/22%。

圖 1：2025 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25A	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	11,313	18,210	14,579	-19.9%	28.9%	12,800	13,963	13.9%	4.4%
營業毛利	5,563	10,814	7,959	-26.4%	43.1%	6,281	6,894	26.7%	15.4%
營業利益	3,961	8,381	6,089	-27.3%	53.7%	4,639	5461	31.3%	11.5%
稅前利益	7,430	11,089	7,716	-30.4%	3.9%	5,716	6,782	35.0%	13.8%
稅後淨利	6,111	8,676	6,443	-25.7%	5.4%	4,392	5281	46.7%	22.0%
調整後 EPS (元)	45.79	65.00	48.27	-25.7%	5.4%	32.90	39.57	46.7%	22.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	49.2%	59.4%	54.6%	-4.8	5.4	49.1%	50.6%	5.5	4.0
營業利益率	35.0%	46.0%	41.8%	-4.3	6.8	36.2%	39.1%	5.5	2.7
稅後純益率	54.0%	47.6%	44.2%	-3.5	-9.8	34.3%	37.8%	9.9	6.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

看好 AI 手機鏡頭升級，估計 2Q25 營收年增 9%且 2025 年營收年增 4%

估計 2Q25 營收 120 億元，年增 9%但季減 18%；估計毛利率 49.6%，呈現年增 1.2 百分點；營業利益 41.5 億元，年增 6.7%；EPS 估計為 30.6 元，年減 9%主因去年同期有業外收益。本中心估計 2025 年全球智慧型手機銷售量年增 2.3%至 12.6 億支；AI 手機滲透率 33%且搭載高階鏡頭，有助於大立光維持鏡頭龍頭地位。估計美系客戶 2025 年新機長焦鏡頭 Pro 系列由 1200 萬畫素升級至 4800 萬畫素，前置鏡頭提升至 2400 萬畫素。本中心估計 2025 年營收 618 億元，年增 4%，營業利益年增 4.3%至 251 億元，下修 2%，主因貿易戰使智慧型手機高階機型銷售具變數。EPS 為 184 元，上修 6%主因 1Q25 業外優於原估計。

圖 2：2025 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q24A	1Q25A	2Q25F	季增率	年增率	2Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	10,985	14,579	12,000	-17.7%	9.2%	12,200	12,591	-1.6%	-4.7%
營業毛利	5,316	7,959	5,957	-25.2%	12.1%	6,056	6,306	-1.6%	-5.5%
營業利益	3,890	6,089	4,149	-31.9%	6.7%	4,448	4797	-6.7%	-13.5%
稅前利益	5,806	7,716	5,242	-32.1%	-9.7%	5,541	5,988	-5.4%	-12.5%
稅後淨利	4,498	6,443	4,089	-36.5%	-9.1%	4,027	4711	1.5%	-13.2%
調整後 EPS (元)	33.70	48.27	30.63	-36.5%	-9.1%	30.17	35.30	1.5%	-13.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	48.4%	54.6%	49.6%	-5.0	1.2	49.6%	50.1%	0.0	-0.4
營業利益率	35.4%	41.8%	34.6%	-7.2	-0.8	36.5%	38.1%	-1.9	-3.5
稅後純益率	40.9%	44.2%	34.1%	-10.1	-6.9	33.0%	37.4%	1.1	-3.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

人形機器人鏡頭於下半年出貨歐美系客戶，惟短期貢獻尚不顯著

人形機器人鏡頭估計每台約 13 顆，其中眼睛三顆功能包含(1)白天，(2)夜晚，(3)防撞；手指部份為每根手指一顆鏡頭取代機器觸覺；由於進入門檻高故短期競爭者寡，毛利率估計與手機鏡頭相似，2025 年下半年開始出貨歐美系客戶，惟短期量能仍低，後續觀察 2026 年之後市場需求以及其他客戶開案情形。

美國關稅對公司短期暫無影響，美國智慧型市場可能會因關稅而有品牌消長

大立光在美國關稅問題尚無直接影響，因為出貨地不在美國；且採 FOB 報價，先談定規格及價格才開始從事生產；長期觀察品牌廠對關稅因應策略及對智慧型手機銷量的影響，以及美國市場手機品牌間消長。

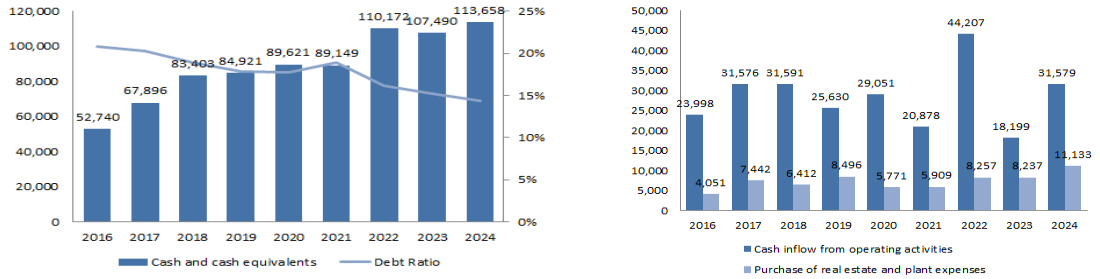
美國手機銷量占全球比重約 12%，其餘 80%銷量分布於歐、亞、非等全球各地。以美國當地手機品牌而言集中於少數品牌，市占率為 iPhone 50%、三星 21%、Motorola 9%、Google 5%且 TCL 4%，五大品牌共占 90%，其餘品牌各別均低於 0.3%。陸系品牌在美國市占率低，如小米、OPPO、vivo 皆以其他國家銷售為主。

以生產基地而言，iPhone 在中國生產比重偏高，目前銷美部份僅 20%來自印度，由於中國稅率偏高故可能面臨影響較大，需在銷美產品的產能區域做調整且在調整期犧牲利潤(蘋果的 iPhone 毛利率 37-45%)，或是漲價維持利潤但有流失市占率的風險。三星無中國產能，主要生產地在越南、印度、南韓、巴西；Motorola 及 Google 銷美以印度廠出貨為主。未來若 iPhone 因應方式不慎(如漲價等)而流失的市占率，可能由其他四家品牌廠取代，大立光亦出貨此四家品牌。

財務結構健全且營運現金流穩健，2024 年底每股淨值達 1375 元

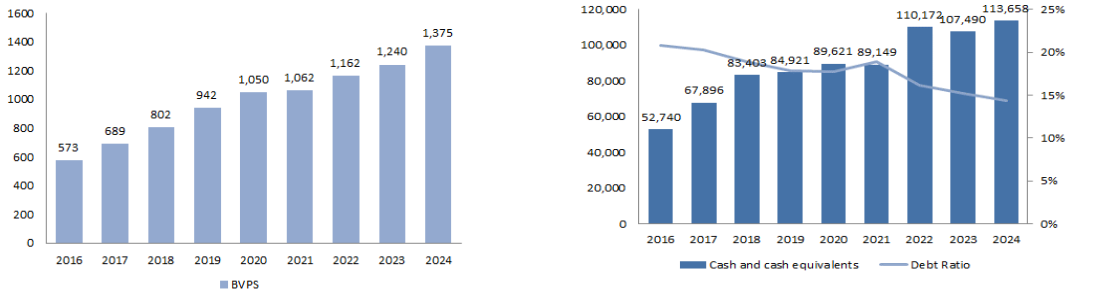
2024 年負債比率由 15%降至 14%；且在手現金增至 1137 億元，顯示其財務結構穩健，且因應資本支出無虞；2024 年營運活動現金流入達 315 億元，大於資本支出 111 億元。

圖 3：2024 年帳上現金 1.137 億元，負債比降至 14%；營運活動現金流入因應資本支出無虞



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：每股淨值已提升至 1,375 元；折舊攤提金額占營收比重為 10%

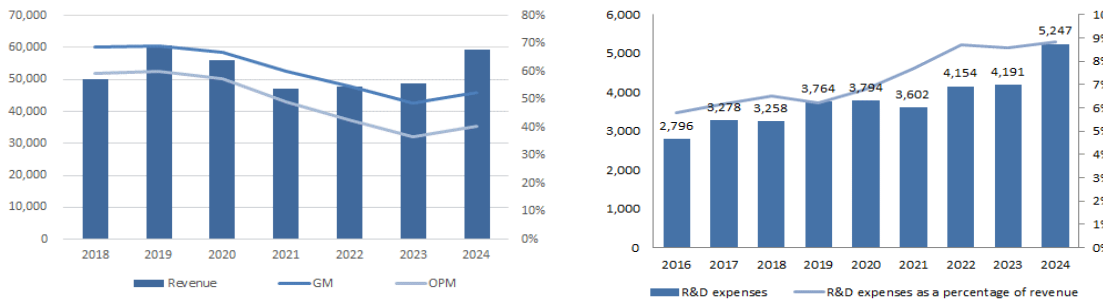


資料來源：公司資料、元大投顧整理

2024 年營收年增優於智慧型手機成長顯示鏡頭升級趨勢；公司持續積極於研發

2024 年營收年增 23%且持毛利率增至 52%，營收年增優於全球智慧型手機年增率，顯示高階智慧型手機鏡頭持續升級且帶動鏡頭龍頭廠毛利率提升；2024 年研發費用為 52 億元，達營收的 8.8%，持續研發投入維持技術領先，且在車用及機器人領域深耕佈局。

圖 5：2024 年營收年增 23%且持毛利率增至 52%；持續投入研發保持技術領先



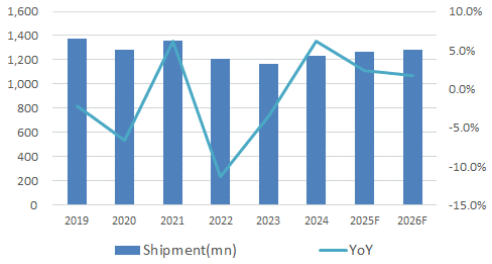
資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

智慧型手機 2025 估年增 2.3%，主因 Android 銷量年增 2.5%帶動

2025 年全球智慧型手機出貨量預計達 12.6 億支，較去年成長約 2.3%，較原估計的 1.9%上修，低於 2024 年增 6.1%。安卓手機積極開發新機且高階機型具 AI 功能，加上中國大陸國家補貼政策與累積的換機需求，推動 2025 年智慧手機的出貨量，呈現 2024 年、2025 年手機市場連續兩年回溫的態勢。估計安卓手機為主要動能，出貨量年增約 2.5%，較原估的 1.7%上修。iOS 於大陸面臨挑戰，但美國市場(蘋果最大市場)仍成長，且新興市場再向上；預期 iOS 手機出貨成長 1.8%。

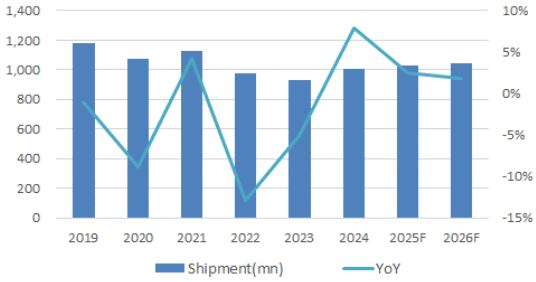
圖 6：全球智慧手機 2024/2025F 估年增+6.1%/+2.3%，分別為 12.4 億支/12.6 億支



全球出貨 (mn)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Shipment	1,360	1,206	1,164	1,236	1,264	1,287
YoY(%)	6.1%	-11.3%	-3.5%	6.1%	2.3%	1.8%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 7：全球 Android(安卓)手機 2024/2025F 年增+7.9%/+2.5%，經歷 2022 及 2023 年大幅衰退

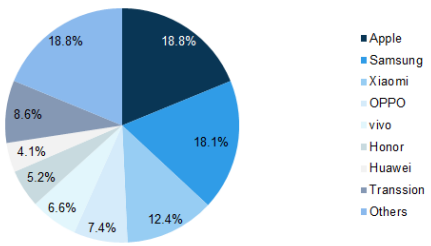


全球出貨 (mn)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Shipment	1,124	980	930	1,003	1,028	1,046
YoY(%)	4.3%	-12.8%	-5.1%	7.9%	2.5%	1.8%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 8：全球智慧型手機品牌以三星及蘋果市占率最高，年度出貨數量達 2 億支以上

Shipment (mn)	2023	2024	2024 YoY	2024 market share
Samsung	227	223	-1.4%	18.1%
Apple	234	233	-0.8%	18.8%
Xiaomi	134	153	14.3%	12.4%
OPPO	86	92	6.3%	7.4%
VIVO	74	82	10.4%	6.6%
Huawei	35	50	44.3	4.1
Total	1,164	1,235	-6.1%	100%

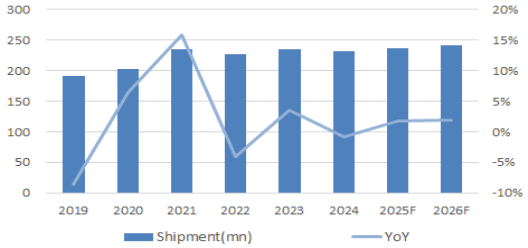


資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

iPhone 於 2025 年估計年增 1.8%，AI 功能 4 月於多語言地區使用

iPhone 全球市占率 19-20%，2025 年估計年增 1.8%達 2.36 億支，優於 2024 年減 0.8%，其 Apple Intelligence 功能 4 月於多語言地區使用較三星、小米旗艦機的 AI 功能晚，且於中國大陸面臨強勁競爭，使其年增率較安卓品牌低；惟其占比達 45%的北美及 25%歐洲市場，以及印度、印尼等新興市場仍具成長力道，加上推出中價位的 iPhone 16e 可使用 Apple Intelligence，故估年增。iPhone 17 規格升級包含的長焦鏡頭升至 4800 萬畫素，前置鏡頭升至 2400 萬畫素，晶片 A19 Pro 採 N3P 製程，VC 均熱板取代石墨片散熱，電池容量放大，玻璃鍍膜採奈米陶瓷晶體更耐刮。

圖 9：iPhone 2024/2025F -0.8%/+1.8%，前二年未有明顯衰退情形惟近期表現亦持平



全球出貨 (mn)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Shipment	236	226	234	233	237	241
YoY(%)	15.9%	-4.0%	3.5%	-0.8%	1.8%	1.9%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

圖 10：iPhone 銷量 2025 年估年增 1.8%，為 2.37 億支

Shipment (mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
iPhone	52.6	45.7	57.0	77.3	52.6	46.0	59.0	79.0	234.3	232.5	236.6
iPad	9.9	12.4	12.5	15.9	10.0	12.4	12.5	16.0	48.5	50.6	50.9
Macbook	4.2	4.7	5.4	6.4	4.4	4.7	5.4	6.7	19.5	20.7	21.2
QoQ (%)											
iPhone	-34%	-13%	25%	36%	-32%	-12%	28%	34%			
iPad	-34%	25%	1%	26%	-37%	24%	1%	28%			
Macbook	-20%	10%	16%	18%	-31%	6%	16%	24%			
YoY (%)											
iPhone	-5%	3%	5%	-4%	0%	1%	4%	2%	3.5%	-0.8%	1.8%
iPad	-8%	19%	1%	6%	1%	0%	0%	1%	-19.7%	4.3%	0.5%
Macbook	16%	10%	-16%	21%	4%	0%	0%	5%	-22.3%	5.7%	2.4%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

AI 手機 2025 年滲透率達 33%，價格未增加且功能提升使滲透快速

AI 功能快速普及主要受惠於晶片技術進步與更高效輕量化大型語言模型的出現，技術突破使 AI 成為高階機型的標準配置，且將自 2025 年起加速向中階市場拓展。智慧型手機之 AI 元年為 2024 年，三星連續二年 AI 旗艦機均未提升價格，小米、OPPO、vivo、Google 均推出 AI 功能手機獲得市場青睞，且 AI 功能亦有下放至次階手機趨勢。2024 年市場滲透率達 18.6%，估 2025/2026 年為 33%/49%，達 4 億支/6 億支；且 2027 年為 62%。此外，WiFi 7 採用的 PA 顆數為 WiFi6 或 WiFi6E 的 3 倍，去年 iPhone16 全採 WiFi 7，2025 年初三星 S25 及小米 15 Ultra 亦全面採用，其他品牌可望增加。

圖 11：AI 手機滲透率預期 2025 年達 33%

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
滲透率 (%)	18.6%	33.2%	49.3%	62.2%	70.2%	74.7%
銷量 (mn)	230	420	635	811	928	997

資料來源：元大投顧預估及整理

三星旗艦機 S25 於 1 月發表，小米 15 Ultra 於 3 月發表；均為 AI 手機

三星旗艦機於 1 月發表艦機 S25，AI 功能再升級且價格維持 USD 1299、999、799 元；規格升級包含採高通 Snapdragon X Elite 晶片，NPU 效能升 40%；全面改採 WiFi 7；Galaxy S25 Ultra 超廣角鏡頭由 1200 萬畫素提升至 5000 萬畫素。首款 AI 手機即前代 Galaxy S24 銷量已較前一代增加 13%至 3,500 萬隻；估計 S25 系列銷量年增 5%。

小米則 3 月推出旗艦機小米 15 Ultra，採高通 Snapdragon 8 Gen 3 晶片，支援衛星通話，90W 有線及 80W 無線快充，超聲波指紋辨識及 AI 臉部解鎖；並搭載新一代 AI 助理「超級小愛同學」及與 Gemini 合作搜圖圈等功能，可提供文件摘要、自動生成文件，以及聊天機器人等功能。其四顆後鏡頭均有升級，且超級長焦鏡頭由 5000 萬畫素升至 2 億畫素。小米前代 14 系列銷量達 700 萬台，為前代的 1.7 倍；估計 15 系列再年增 30%。

OPPO Find 8 於 4 月發表，採高通最新旗艦晶片

Oppo 規劃於 4 月在全球市場推出旗艦機 Find X8；採高通(Qualcomm) Snapdragon 8 Elite 處理器，相機為 3 鏡頭，亦搭載 Google 的 AI 助理 Gemini，可將模糊照片變清晰，並提供即時翻譯、語音轉文字等功能；此外，Find X8 亦支援「Touch to Share」一碰互傳功能，2 支手機透過觸碰分享資訊。

圖 12：Galaxy S25 系列硬體規格更新

項目	規格變化
螢幕尺寸	S25 及 S25+尺寸不變(前代提升 2 吋)；S25 Ultra 提升 0.1 吋
螢幕規格	S24 維持 FHD+，S24+維持 QHD+，S24 Ultra 維持 QHD+
螢幕玻璃	與前代相同為全平面。 S25 Ultra 採康寧 Gorilla Armor 2 玻璃，為高抗摔玻璃陶瓷材料，具抗刮能力及低反光塗層。較前代採康寧 Gorilla Armor 保護力更強。
WiFi	S25 及 S25+由 WiFi 6E 升級至 WiFi 7，S25 Ultra 維持 WiFi 7
相機	S25 及 S25+不變；S25 Ultra 超廣角鏡頭由 1200 萬畫素提升至 5000 萬畫素
重量	Galaxy S25 Ultra 減少 15 公克，Glaxy S25 減輕 6 公克
散熱	VC 均熱板面積增加 40%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

估計 2025 年智慧手機年增 2.3%且 AI 手機滲透率 33%，鏡頭規格再升級

本中心估計 2025 年全球智慧型手機銷售量年增 2.3%至 12.6 億支；AI 手機滲透率 33%且搭載高階鏡頭，有助於大立光維持鏡頭龍頭地位。三星旗艦機 S25 Ultra 的超廣角鏡頭由 1200 萬畫素升級至 5000 萬畫素；小米旗艦機 15 Ultra 超級長焦鏡頭由 5000 萬畫素升至 2 億畫素。估計美系客戶 2025 年新機長焦鏡頭 Pro 系列由 1200 萬畫素升級至 4800 萬畫素，前置鏡頭提升至 2400 萬畫素。

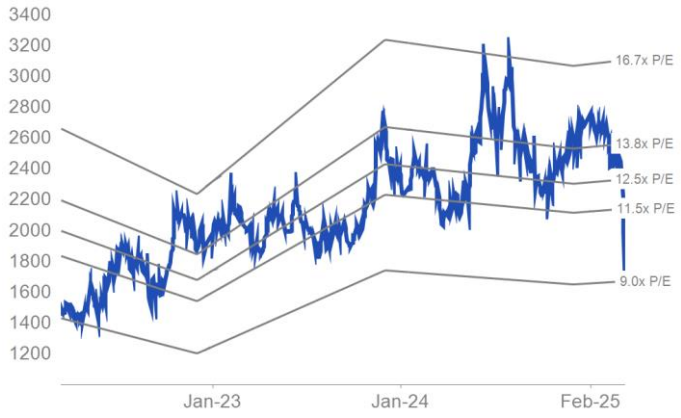
本中心估計 2025 年營業利益年增 4.3%至 251 億元，EPS 為 184 元，年減 5%；2025 年營業利益下修 2%，主因貿易戰使智慧型手機高階機型銷售具變數。由於市場不確定性增加，本中心以 2025 年 EPS 採 14 倍目標本益比(先前以 2025 年 EPS 採 17 倍目標本益比)給予目標價 2600 元。

圖 13：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	61,779	62,700	65,900	65,900	-1.5%	0.0%
營業毛利	32,591	32,329	33,948	33,948	0.8%	0.0%
營業利益	25,078	25,507	26,463	27,126	-1.7%	-2.4%
稅前利益	30,058	29,937	31,558	31,571	0.4%	0.0%
稅後淨利	24,558	23,163	25,665	24,491	6.0%	4.8%
調整後 EPS (元)	184.00	173.55	192.29	183.50	6.0%	4.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	52.8%	51.6%	51.5%	51.5%	1.2	0.0
營業利益率	40.6%	40.7%	40.2%	41.2%	-0.1	-1.0
稅後純益率	39.8%	36.9%	38.9%	37.2%	2.8	1.8

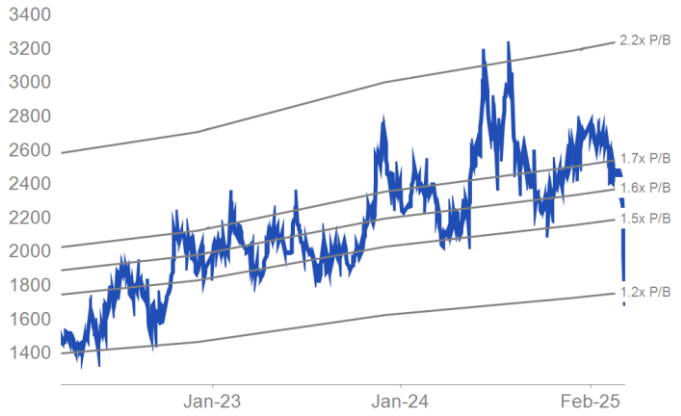
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 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 16：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
大立光	**3008 TT**	**買進**	**1980.0**	**8,010**	**194.17**	**184.00**	**192.29**	**10.2**	**10.8**	**10.3**	**44.8**	**(5.2)**	**4.5**
國外同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	63.0	8,323	2.6	3.3	4.0	24.4	19.2	15.7	132.7	27.1	22.1
瑞聲科技	2018 HK	未評等	35.0	5,022	1.6	2.2	2.6	21.9	15.8	13.4	131.2	38.7	17.7
國外同業平均					**2.1**	**2.8**	**3.3**	**23.1**	**17.5**	**14.6**	**132.0**	**32.9**	**19.9**
國內同業													
玉晶光	3406 TW	未評等	331.5	1,027	40.1	36.8	40.2	8.3	9.0	8.3	47.0	(8.1)	9.1
國內同業平均					**40.1**	**36.8**	**40.2**	**8.3**	**9.0**	**8.3**	**47.0**	**(8.1)**	**9.1**

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 17：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
大立光	**3008 TT**	**買進**	**1980.0**	**8,010**	**14.1**	**12.6**	**12.3**	**1375.00**	**1460.95**	**1560.32**	**1.4**	**1.4**	**1.3**
國外同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	63.0	8,323	11.0	12.6	13.7	24.8	27.3	30.6	2.5	2.3	2.1
瑞聲科技	2018 HK	未評等	35.0	5,022	7.9	10.3	11.2	21.4	25.3	26.6	1.6	1.4	1.3
國外同業平均					**9.4**	**11.4**	**12.5**	**23.1**	**26.3**	**28.6**	**2.1**	**1.8**	**1.7**
國內同業													
玉晶光	3406 TW	未評等	331.5	1,027	19.8	16.3	15.9	214.1	236.9	266.4	1.6	1.4	1.2
國內同業平均					**19.8**	**16.3**	**15.9**	**214.1**	**236.9**	**266.4**	**1.6**	**1.4**	**1.2**

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 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

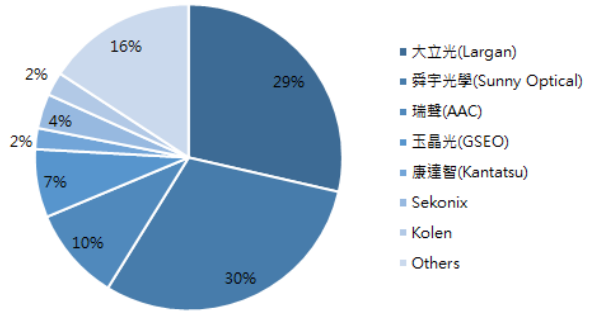
(NT$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	11,313	10,985	18,949	18,210	14,579	12,000	17,900	17,300	59,458	61,779
銷貨成本	(5,752)	(5,659)	(9,386)	(7,451)	(6,620)	(6,043)	(8,515)	(8,010)	(28,248)	(29,189)
營業毛利	5,561	5,327	9,563	10,759	7,959	5,957	9,385	9,290	31,209	32,591
營業費用	(1,602)	(1,426)	(1,715)	(2,433)	(1,870)	(1,808)	(1,890)	(1,945)	(7,177)	(7,513)
營業利益	3,961	3,890	7,801	8,381	6,089	4,149	7,495	7,345	24,033	25,078
業外利益	3,469	1,916	48	2,708	1,627	1,093	1,162	1,098	8,141	4,980
稅前純益	7,430	5,806	7,849	11,089	7,716	5,242	8,657	8,443	32,174	30,058
所得稅費用	(1,319)	(1,308)	(1,219)	(2,117)	(1,389)	(1,153)	(1,385)	(1,689)	(5,963)	(5,616)
少數股東權益	0	0	0	296	(116)	0	0	0	296	(116)
歸屬母公司稅後純益	6,111	4,498	6,630	8,676	6,443	4,089	7,272	6,754	25,915	24,558
調整後每股盈餘(NT$)	45.79	33.70	49.67	65.00	48.27	30.63	54.48	50.61	194.17	184.00
調整後加權平均股數(百萬股)	133	133	133	133	133	133	133	133	133	133
重要比率										
營業毛利率	49.2%	48.5%	50.5%	59.1%	54.6%	49.6%	52.4%	53.7%	52.5%	52.8%
營業利益率	35.0%	35.4%	41.2%	46.0%	41.8%	34.6%	41.9%	42.5%	40.4%	40.6%
稅前純益率	65.7%	52.9%	41.4%	60.9%	52.9%	43.7%	48.4%	48.8%	54.1%	48.7%
稅後純益率	54.0%	41.0%	35.0%	47.7%	44.2%	34.1%	40.6%	39.0%	43.6%	39.8%
有效所得稅率	17.7%	22.5%	15.5%	19.1%	18.0%	22.0%	16.0%	20.0%	18.5%	18.7%
季增率(%)										
營業收入	-36.7%	-2.9%	72.5%	-3.9%	-19.9%	-17.7%	49.2%	-3.4%		
營業利益	-49.9%	-1.8%	100.5%	7.4%	-27.3%	-31.9%	80.6%	-2.0%		
稅後純益	23.1%	-26.4%	47.4%	30.9%	-25.7%	-36.5%	77.8%	-7.1%		
調整後每股盈餘	23.1%	-26.4%	47.4%	30.9%	-25.7%	-36.5%	77.9%	-7.1%		
年增率(%)										
營業收入	23.8%	34.1%	39.0%	1.8%	28.9%	9.2%	-5.5%	-5.0%	21.7%	3.9%
營業利益	21.2%	41.3%	100.9%	6.1%	53.7%	6.7%	-3.9%	-12.4%	35.0%	4.3%
稅後純益	85.8%	21.7%	11.4%	74.8%	5.4%	-9.1%	9.7%	-22.2%	46.4%	-6.7%
調整後每股盈餘	85.8%	21.7%	11.4%	74.7%	5.4%	-9.1%	9.7%	-22.1%	44.8%	-5.2%

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

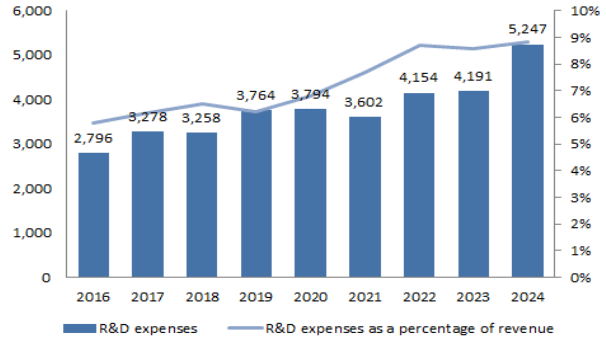
大立光成立於 1987 年主要生產光學鏡頭及鏡片，1991 年量產非球面塑膠鏡片；2002 年手機開始加入照相功能，塑膠鏡片因具成本優勢而超越玻璃鏡片，成為光學鏡頭市場明星商品，大立光目前已成為全球主要的塑膠非球面鏡片生產商。大立光所生產的光學鏡片組(Optical Lens)占手機鏡頭模組價值比重 19%。大立光目前於台灣共有 13 個廠區，中國則有蘇州廠及東莞廠，惟 2019 年下半年結束中國蘇州廠；其新擴充產能均集中於台中地區，在中國地區產能風險較低。

圖 19：大立光鏡頭組於全球智慧型手機市占率近 30%



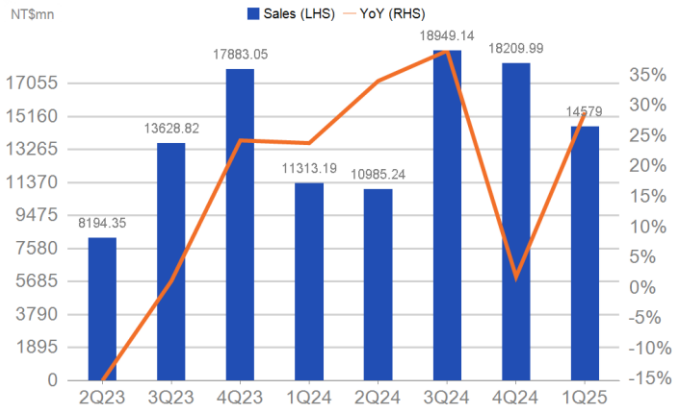
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：大立光持續投入研發保持技術領先



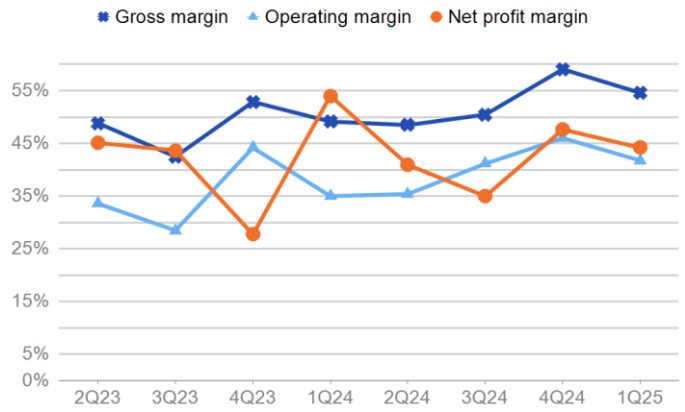
資料來源：公司資料

圖 21：營收趨勢



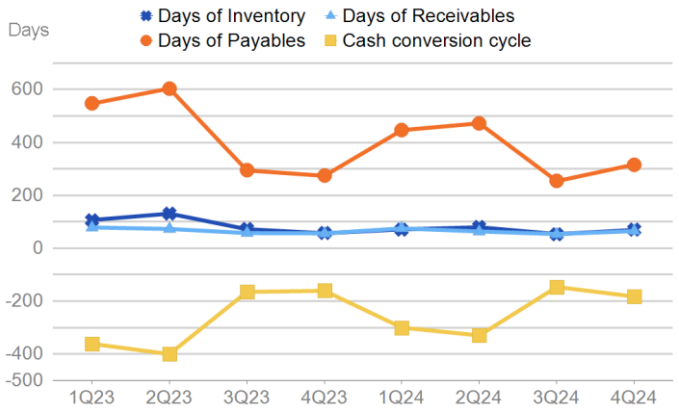
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：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：** 大立光整體的 ESG 風險評級屬於中風險，但在 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，於電子零組件行業中的公司中排名亦略微領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險：** 大立光的整體曝險屬於低等水準，且略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業倫理、碳排放、資源運用等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**大立光在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。大立光遵循適當的 ESG 的揭露，並針對環境議題制定對應的政策，惟建議管理層將永續發展目標連結至薪酬績效計算中。

圖 25：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	21.4
在 ESG 議題上的曝險 (A)	29.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	30.1
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	32

資料來源：Sustainalytics (2025/4/10)

*註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)*

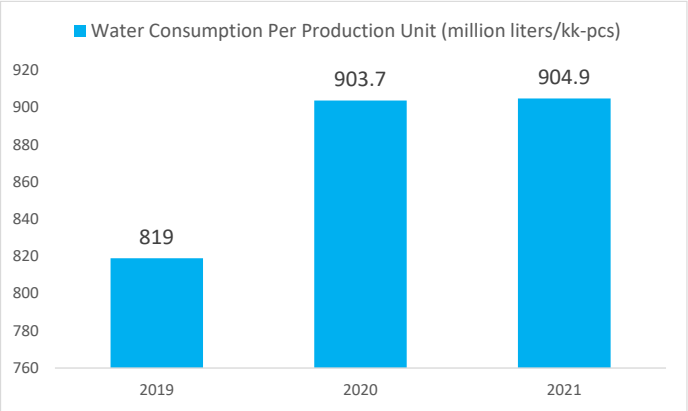
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

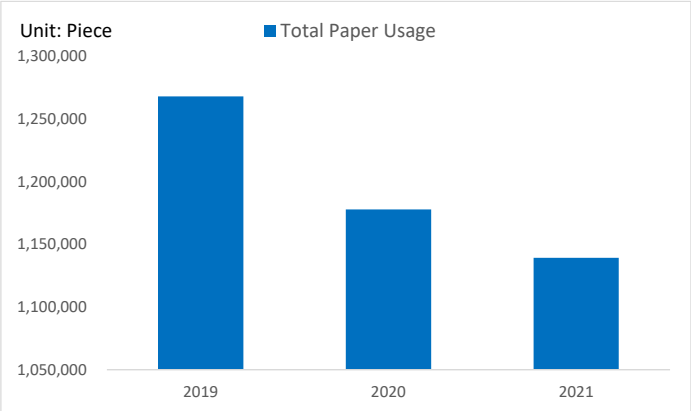
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100)

圖 26：單位產能用水量



資料來源：公司資料

圖 27：紙張使用情形



資料來源：公司資料

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	110,172	107,490	113,658	121,940	131,992
存貨	5,191	4,591	5,733	5,782	6,123
應收帳款及票據	8,051	10,091	10,360	10,966	11,783
其他流動資產	5,789	12,149	16,012	16,012	16,012
流動資產	**129,202**	**134,321**	**145,764**	**154,701**	**165,910**
採用權益法之投資	760	1,369	792	792	792
固定資產	37,831	41,135	39,296	42,035	44,340
無形資產	149	239	505	388	254
其他非流動資產	**17,028**	**18,073**	**30,170**	**30,170**	**30,170**
非流動資產	**55,768**	**60,817**	**70,763**	**73,385**	**75,557**
資產總額	**184,970**	**195,138**	**216,527**	**228,087**	**241,467**
應付帳款及票據	1,690	1,732	1,855	1,984	2,043
短期借款	19	0	203	203	203
什項負債	27,679	27,786	25,197	25,197	25,197
流動負債	**29,388**	**29,517**	**27,255**	**27,385**	**27,444**
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	473	110	485	485	485
長期負債	**473**	**110**	**485**	**485**	**485**
負債總額	**29,861**	**29,627**	**27,740**	**27,870**	**27,929**
股本	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335
資本公積	1,555	1,560	1,562	1,562	1,562
保留盈餘	152,652	160,871	175,969	187,440	200,703
什項權益	(433)	1,745	4,653	4,653	4,653
歸屬母公司之權益	**155,109**	**165,510**	**183,519**	**194,990**	**208,253**
非控制權益	**0**	**0**	**1,869**	**1,753**	**1,753**
股東權益總額	**155,109**	**165,510**	**185,388**	**196,743**	**210,006**

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	22,625	17,902	26,211	24,442	25,665
折舊及攤提	5,118	5,422	6,230	6,679	7,112
本期營運資金變動	2,417	(1,400)	(1,287)	(526)	(1,098)
其他營業資產及負債變動	14,047	(3,725)	(425)	0	0
營運活動之現金流量	**44,207**	**18,199**	**31,579**	**30,595**	**31,678**
資本支出	(8,257)	(8,237)	(11,133)	(9,226)	(9,225)
本期長期投資變動	321	609	434	0	0
其他資產變動	(1,857)	(3,524)	(5,368)	0	0
投資活動之現金流量	**(9,793)**	**(11,151)**	**(16,066)**	**(9,226)**	**(9,225)**
股本變動	(7)	0	0	0	0
本期負債變動	19	(19)	212	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(14,636)	(9,676)	(10,811)	(13,087)	(12,402)
其他調整數	(49)	(55)	(165)	0	0
融資活動之現金流量	**(14,673)**	**(9,750)**	**(10,764)**	**(13,087)**	**(12,402)**
匯率影響數	**1,281**	**21**	**1,420**	**0**	**0**
本期產生現金流量	**21,022**	**(2,682)**	**6,168**	**8,282**	**10,052**
自由現金流量	**35,950**	**9,962**	**20,446**	**21,369**	**22,453**

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	**47,675**	**48,842**	**59,458**	**61,779**	**65,900**
銷貨成本	(21,580)	(25,037)	(28,248)	(29,189)	(31,952)
營業毛利	**26,096**	**23,806**	**31,209**	**32,591**	**33,948**
營業費用	(5,699)	(5,986)	(7,177)	(7,513)	(7,485)
推銷費用	(399)	(291)	(399)	(377)	(385)
研究費用	(4,154)	(4,191)	(5,247)	(5,436)	(5,570)
管理費用	(1,145)	(1,504)	(1,531)	(1,700)	(1,530)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	**20,384**	**17,807**	**24,033**	**25,078**	**26,463**
利息收入	1,692	3,935	4,405	4,140	4,650
利息費用	(2)	(1)	0	0	0
利息收入淨額	1,690	3,934	4,405	4,140	4,650
投資利益(損失)淨額	241	212	102	211	231
匯兌損益	5,232	(185)	3,430	430	0
其他業外收入(支出)淨額	279	334	206	199	214
稅前純益	27,827	22,102	32,174	30,058	31,558
所得稅費用	(5,202)	(4,200)	(5,963)	(5,616)	(5,893)
少數股權淨利	0	0	296	(116)	0
歸屬母公司之稅後純益	**22,625**	**17,902**	**25,915**	**24,558**	**25,665**
稅前息前折舊攤銷前淨利	32,947	27,525	17,803	18,399	19,351
調整後每股盈餘 (NT$)	**169.31**	**134.14**	**194.17**	**184.00**	**192.29**

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	1.5	2.5	21.7	3.9	6.7
營業利益	(11.9)	(12.6)	35.0	4.3	5.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	18.6	(16.5)	(35.3)	3.4	5.2
稅後純益	21.2	(20.9)	46.4	(6.7)	5.0
調整後每股盈餘	21.6	(20.8)	44.8	(5.2)	4.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	54.7	48.7	52.5	52.8	51.5
營業利益率	42.8	36.5	40.4	40.6	40.2
稅前息前淨利率	58.4	45.3	40.4	40.6	40.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	69.1	56.4	29.9	29.8	29.4
稅前純益率	58.4	45.3	54.1	48.7	47.9
稅後純益率	47.5	36.7	43.6	39.8	39.0
資產報酬率	12.6	9.4	12.1	10.7	10.6
股東權益報酬率	15.2	11.2	14.1	12.6	12.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	19.3	17.9	15.0	14.2	13.3
淨負債權益比(%)	(71.0)	(64.9)	(61.2)	(61.9)	(62.8)
利息保障倍數 (倍)	15740.1	19337.8	3217438.0	0	0
流動比率 (%)	439.6	455.1	534.8	564.9	604.6
速動比率 (%)	422.0	439.5	513.8	543.8	582.2
淨負債 (NT$百萬元)	(110,153)	(107,490)	(113,455)	(121,737)	(131,788)
調整後每股淨值 (NT$)	1161.87	1239.78	1375.00	1460.95	1560.32
評價指標 (倍)					
本益比	11.7	14.8	10.2	10.8	10.3
股價自由現金流量比	7.3	26.4	12.9	12.3	11.7
股價淨值比	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	8.0	9.6	14.8	14.3	13.6
股價營收比	5.5	5.4	4.4	4.3	4.0

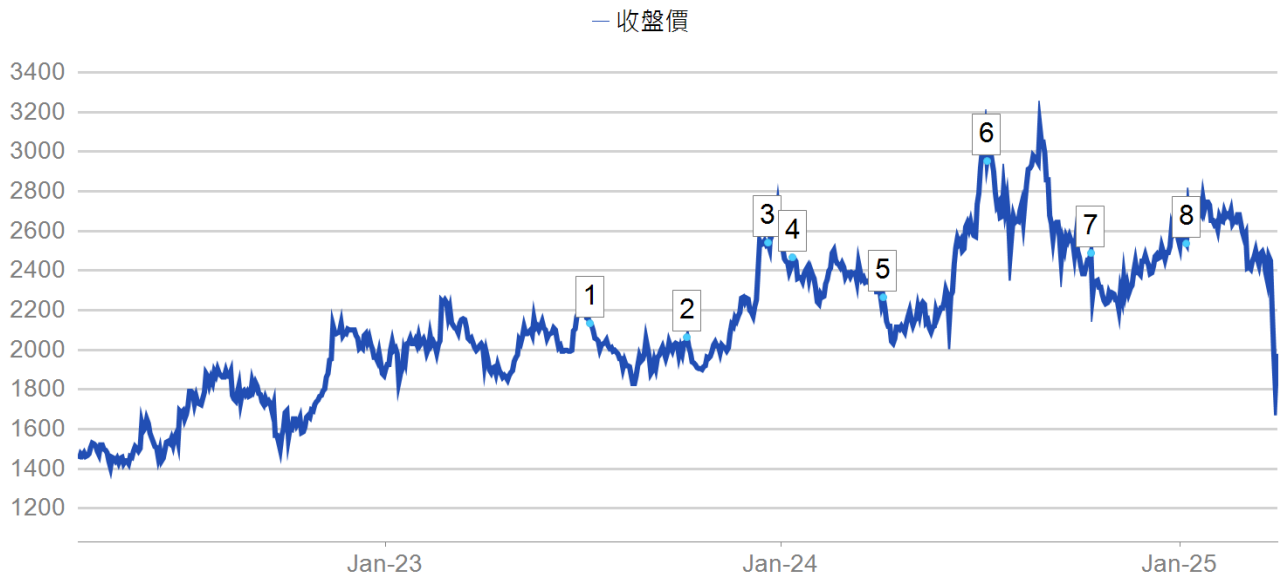
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

大立光 (3008 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20230718	2305.00	2800	2800	買進	陳玫芬
2	20231013	2150.00	2747	2747	買進	陳玫芬
3	20231221	2670.00	3250	3250	買進	陳玫芬
4	20240112	2550.00	3260	3260	買進	陳玫芬
5	20240412	2315.00	3060	3060	買進	陳玫芬
6	20240712	3200.00	3940	3940	買進	陳玫芬
7	20241017	2545.00	3000	3000	買進	陳玫芬
8	20250109	2595.00	3100	3100	買進	陳玫芬

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.