

研究員：劉宜和 yiholliu@capital.com.tw

前日收盤價	1,980.00 元
目標價	
3 個月	2,300.00 元
12 個月	2,300.00 元

大立光(3008 TT)

Buy

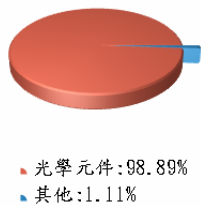
近期報告日期、評等及前日股價

04/09/2025	Neutral	1,985.00
02/06/2025	Buy	2,810.00
01/10/2025	Trading Buy	2,595.00
10/18/2024	Trading Buy	2,545.00
09/06/2024	Trading Buy	2,925.00

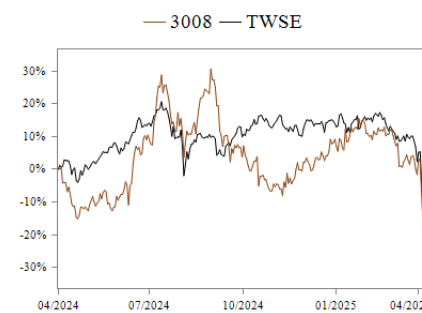
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,335
市值(億元)	2,643
目前每股淨值(元)	1,374.67
外資持股比(%)	32.94
投信持股比(%)	2.57
董監持股比(%)	18.60
融資餘額(張)	713
現金股息配發率(%)	50.21

產品組合



股價相對大盤走勢



高階鏡頭推升營收與獲利能力，投資建議 Buy。

投資建議：近期美中關稅大戰，美國對中國課徵 145%關稅，恐將壓抑 iPhone 美國銷量，但因 iPhone17 系列機種外型大改，光學系統持續升級，預期 iPhone 鏡頭營收維持於高檔，Android 陣營受惠中國政府擴大補貼政策，高階鏡頭出貨比重提升，推動營收與獲利成長，故調升至 Buy 投資建議。

中國手機補貼與 iPhone16e 發表，1Q25 營收 145.79 億元，QoQ-19.94%，EPS48.26 元：1Q25，雖然進入 iPhone 傳統淡季，但因 iPhone16 降價進入中國政府手機補貼名單中，淡季中推升銷量較 2023 年同期成長，加上 iPhone 16e 主鏡頭出貨，營運淡季不淡；Android 旗艦機受惠於中國政府手機補貼政策，銷量較 2023 年同期成長 30%以上，延續高階機鏡頭出貨動能，1Q25 營收 145.79 億元，QoQ-19.94%，稅後淨利 64.43 億元，QoQ-25.74%，EPS48.26 元。

進入傳統淡季，預估 2Q25 營收 126.85 億元，QoQ-12.99%，EPS43.77 元：展望 2Q25，iPhone16 系列機種進入銷售尾聲，加上 iPhone16e 已發表，iPhone 鏡頭出貨步入傳統淡季，但因多款 Android 旗艦機種紛紛在 2Q25 推出攝影升級版，8P 鏡頭、1G+5P 混合鏡頭、2 億畫素鏡頭，以及一英寸 CMOS Sensor 主攝鏡頭等…高階鏡頭，較高價的高階鏡頭營收比重提升，有助於減緩淡季效應，預估 2Q25 營收 126.85 億元，QoQ-12.99%，稅後淨利 58.43 億元，QoQ-9.32%，EPS43.77 元。

關稅大戰恐將影響 iPhone 銷量，預估 2025 年營收 657.40 億元，YoY+10.57%，EPS221.95 元：展望 2025 年，Apple Intelligence 整合進度落後，川普對中國課徵 145%關稅，恐壓抑美國 iPhone 銷量，但因 iPhone17 新機鏡頭規格皆持續升級，可望提升 ASP，預期 iPhone 鏡頭營收維持於高檔；Android 陣營方面，中國政府擴大手機補貼範圍至售價人民幣 6,000 元以上機種，有利推高攝影升級版旗艦手機銷量，推升高階鏡頭出貨量，提高鏡頭營收與獲利表現，預估 2025 年營收 657.40 億元，YoY+10.57%，稅後淨利 296.31 億元，YoY-14.34%，EPS221.95 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	59,458	65,740	74,081	11,313	10,985	18,949	18,210	14,579	12,685	19,500	18,976	14,080
營業毛利淨額	31,209	35,922	40,377	5,561	5,327	9,563	10,759	7,965	7,025	10,576	10,356	7,683
營業利益	24,033	28,237	32,348	3,961	3,890	7,801	8,381	6,089	5,255	8,548	8,345	5,979
稅後純益	25,915	29,631	32,808	6,111	4,498	6,630	8,676	6,443	5,843	8,651	8,693	6,374
稅後 EPS(元)	194.12	221.95	245.76	45.78	33.69	49.66	64.99	48.26	43.77	64.80	65.12	47.75
毛利率(%)	52.49%	54.64%	54.50%	49.17%	48.39%	50.22%	59.39%	54.63%	55.38%	54.23%	54.58%	54.56%
營業利益率(%)	40.42%	42.95%	43.67%	35.01%	35.41%	41.17%	46.02%	41.76%	41.43%	43.83%	43.98%	42.46%
稅後純益率(%)	43.59%	45.07%	44.29%	54.02%	40.95%	34.99%	47.65%	44.20%	46.06%	44.37%	45.81%	45.27%
營業收入 YoY/QoQ(%)	21.73%	10.57%	12.69%	-36.74%	-2.90%	72.50%	-3.90%	-19.94%	-12.99%	53.73%	-2.69%	-25.80%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	44.76%	14.34%	10.73%	23.09%	-26.39%	47.39%	30.87%	-25.74%	-9.32%	48.07%	0.48%	-26.67%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 13.35 億元計算。

2025 年 4 月 11 日

大立光 ESG

由 ESG 永續委員會進行風險識別排序與因應對策，定期呈報董事會與高階管理階層檢視風險控管的執行成效，提供決策與指導。

2020 年，公司首次進行溫室氣盤查，並取得第三方驗證統計；2021 年度節能結果，共節省電量 113.8 萬度，依據經濟部能源 2021 年 9 月 27 日公告之電力排碳係數為 0.502(公斤 CO₂/度)，換算二氧化碳溫室氣體減量約 567 噸，證明節能成效並擴大辦理，已達到二氧化碳減量的永續目標。

公司響應溫室效應氣體排放減量管理，以達到二氧化碳減量目的。2021 年持續透過各項改善節能提報及廠區綠化，新建廠規劃建置 1,100KW 太陽光電，期望有效控制碳排放量，於 2050 年前同步政府政策使用再生能源、降低使用電力所間接排放的二氧化碳減量，實現環境永續的未來。為達 2050 年使用再生能源政策，大立光能源結構開始轉型，提高再生能源配比如太陽能及風力發電等比重。

中國手機補貼與 iPhone16e 發表，1Q25 營收 145.79 億元，QoQ-19.94%，EPS48.26 元：

1Q25，雖然進入 iPhone 傳統淡季，但因 iPhone16 降價進入中國政府手機補貼名單中，淡季中推升銷量較 2023 年同期成長，加上 iPhone 16e 主鏡頭出貨，營運淡季不淡；Android 旗艦機受惠於中國政府手機補貼政策，銷量較 2023 年同期成長 30% 以上，延續高階機鏡頭出貨動能。

就 iPhone 陣營來看，中國政府推出手機換購補貼政策，iPhone16 降價進入補貼名單之中，淡季中推升銷量較 2023 年同期成長，加上 iPhone 16e 主鏡頭出貨，營運淡季不淡。

Android 旗艦機方面，受惠於中國政府手機補貼政策，榮耀、小米、Oppo、Vivo 與華為在 4Q24 推出的高階機種延續銷售熱度，銷量較 2023 年同期成長 30% 以上，延續高階機鏡頭出貨動能。

中國手機補貼與 iPhone16e 發表，1Q25 營收 145.79 億元，QoQ-19.94%。

營收規模放緩，工廠稼動率下滑，但因高階 Android 旗艦機鏡頭出貨比重提升，產品組合維持在較佳的位置，1Q25 毛利率優於 1Q24，來自於利息收入與匯兌利益的業外獲利共約 16 億元，稅後淨利 64.43 億元，QoQ-25.74%，EPS48.26 元。

進入傳統淡季，預估 2Q25 營收 126.85 億元，QoQ-12.99%，EPS43.77 元：

展望 2Q25，iPhone16 系列機種進入銷售尾聲，加上 iPhone16e 已發表，iPhone 鏡頭出貨步入傳統淡季，但因多款 Android 旗艦機種紛紛在 2Q25 推出攝影升級版，8P 鏡頭、1G+5P 混合鏡頭、2 億畫素鏡頭，以及一英寸 CMOS Sensor 主攝鏡頭等…高階鏡頭，較高價的高階鏡頭營收比重提升，有助於減緩淡季效應。

在 iPhone 陣營方面，iPhone16 系列機種已進入銷售尾聲，加上 iPhone16e 已在 1Q25 發表，整體 iPhone 鏡頭出貨將下滑，步入傳統淡季。

在 Android 陣營方面，多家手機廠商推出旗艦手機攝影升級版，小米 15

2025 年 4 月 11 日

Ultra、Vivo X200 Ultra 與 Oppo Find X8 Ultra 等…機種，搭載 8P 鏡頭、1G+5P 混合鏡頭、2 億畫素鏡頭，以及一英寸 CMOS Sensor 主攝鏡頭等…高階鏡頭，較高價的高階鏡頭營收比重提升，有助於減緩淡季效應。

進入傳統淡季，預估 2Q25 營收 126.85 億元，QoQ-12.99%。

iPhone17 系列機種鏡頭將會在淡季時期預先生產，工廠稼動率維持在高檔，Android 攝影升級版旗艦機種的高階鏡頭營收比重提升，產品組合改善，有利於帶動 2Q25 毛利率優於 1Q25 的水準，預估稅後淨利 58.43 億元，QoQ-9.32%，EPS43.77 元。

關稅大戰恐將影響 iPhone 銷量，預估 2025 年營收 657.40 億元，YoY+10.57%，EPS221.95 元：

展望 2025 年，Apple Intelligence 整合進度落後，川普對中國課徵 145%關稅，恐壓抑美國 iPhone 銷量，但因 iPhone17 新機鏡頭規格皆持續升級，可望提升 ASP，預期 iPhone 鏡頭營收維持於高檔；Android 陣營方面，中國政府擴大手機補貼範圍至售價人民幣 6,000 元以上機種，有利推高攝影升級版旗艦手機銷量，推升高階鏡頭出貨量，提高鏡頭營收與獲利表現。

由於 Siri 整合 Apple Intelligence 進度遞延，iPhone 導入 Apple Intelligence 進度不如預期，難以寄託藉由 AI 推升 iPhone 銷量，加上川普對中國課徵高達 145%的關稅，預期 iPhone 進入美國將漲價，由於美國 iPhone 銷量占全球銷量約 50%，全球 iPhone 銷量恐將年減；2H25 將發表 iPhone17 系列機種，本代機種外型將大幅修改，可望提高換機需求，光學系統也有升級，前鏡頭將升級至 2,400 萬畫素，Pro Max 版手機潛望鏡頭由 1,200 萬升級至 4,800 萬畫素，以及將發表超薄機款 iPhone 17 Slim，將搭載超薄鏡頭，可望提升鏡頭 ASP，維持 iPhone 鏡頭營收在高檔。

在 Android 陣營方面，中國在 03/2025 擴大手機補助範圍至售價人民幣 6,000 元以上機種，有利於旗艦機款提升銷量，尤其在攝影升級版本手機，如：小米 15 Ultra、Vivo X200 Ultra 與 Oppo Find X8 Ultra 等…機種，搭載 8P 鏡頭、1G+5P 混合鏡頭、2 億畫素鏡頭，以及一英寸 CMOS Sensor 主攝鏡頭等…高階鏡頭，較高價的高階鏡頭營收比重提升，推升營收表現。

關稅大戰恐將影響 iPhone 銷量，預估 2025 年營收 657.40 億元，YoY+10.57%。

雖然預估 iPhone 鏡頭營收維持於高檔，但 Android 手機高階鏡頭營收比重提升，有利於改善產品組合，預期毛利率將優 2024 年，因 2024 年台幣匯率相對美元已偏弱，暫不估計匯兌利益，預估稅後淨利 296.31 億元，YoY-14.34%，EPS221.95 元。

投資建議：

近期美中關稅大戰，美國對中國課徵 145%關稅，恐將壓抑 iPhone 美國銷量，但因 iPhone17 系列機種外型大改，光學系統持續升級，預期 iPhone 鏡頭營收維持於高檔，Android 陣營受惠中國政府擴大補貼政策，高階鏡頭出貨比重提升，推動營收與獲利成長，故調升至 Buy 投資建議。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 4 月 11 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	184,970	195,138	216,527	233,545	261,019
流動資產	129,202	134,321	145,764	174,942	204,963
現金及約當現金	110,172	107,490	113,658	142,338	167,914
應收帳款與票據	8,051	10,091	10,360	12,391	13,589
存貨	5,191	4,591	5,733	4,760	6,321
採權益法之投資	760	1,369	24	1,071	832
不動產、廠房設備	37,831	41,135	46,936	43,195	44,095
負債總計	29,861	29,627	31,139	37,289	45,301
流動負債	29,388	29,517	30,578	29,108	34,681
應付帳款及票據	1,690	1,732	1,857	1,620	2,628
非流動負債	473	110	561	8,292	9,724
權益總計	155,109	165,510	185,388	196,257	215,718
普通股股本	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335
保留盈餘	152,652	160,871	175,969	191,617	211,079
母公司業主權益	155,109	165,510	183,519	196,231	215,692
負債及權益總計	184,970	195,138	216,527	233,545	261,019

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	44,207	18,199	31,579	38,250	46,106
稅前純益	27,827	22,102	32,174	36,700	41,011
折舊及攤銷	5,118	5,422	6,230	3,931	3,969
營運資金變動	2,416	-1,399	-1,286	-2,158	-1,752
其他營運現金	8,846	-7,926	-5,540	-223	2,878
投資活動現金	-9,793	-11,151	-16,066	-179	-5,802
資本支出淨額	-8,256	-8,080	-11,126	-9,900	-9,000
長期投資變動	-760	-3,065	-7,374	-10	-10
其他投資現金	-777	-6	2,434	9,731	3,208
籌資活動現金	-14,673	-9,750	-10,764	-16,111	-14,728
長借/公司債變動	0	0	0	-2,091	1,432
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-14,636	-9,676	-10,811	-11,879	-13,347
其他籌資現金	-37	-74	47	-2,141	-2,813
淨現金流量	21,022	-2,682	6,168	21,959	25,576
期初現金	89,149	110,172	107,490	120,379	142,338
期末現金	110,172	107,490	113,658	142,338	167,914

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	47,675	48,842	59,458	65,740	74,081
營業成本	21,580	25,037	28,248	29,819	33,705
營業毛利淨額	26,083	23,794	31,209	35,922	40,377
營業費用	5,699	5,986	7,177	7,685	8,029
營業利益	20,384	17,807	24,033	28,237	32,348
EBITDA	31,255	23,590	34,001	32,168	36,317
業外收入及支出	5,751	360	105	8,437	8,663
稅前純益	27,827	22,102	32,174	36,700	41,011
所得稅	5,202	4,200	5,963	7,340	8,202
稅後純益	22,625	17,902	25,915	29,631	32,808
稅後 EPS(元)	169.48	134.10	194.12	221.95	245.76
完全稀釋 EPS**	169.48	134.10	194.12	221.95	245.76

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 13.35 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 13.35 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	1.52%	2.45%	21.73%	10.57%	12.69%
營業毛利淨額	-7.34%	-8.78%	31.17%	15.10%	12.40%
營業利益	-11.94%	-12.64%	34.96%	17.49%	14.56%
稅後純益	21.18%	-20.87%	44.76%	14.34%	10.73%
獲利能力分析(%)					
毛利率	54.71%	48.72%	52.49%	54.64%	54.50%
EBITDA(%)	65.56%	48.30%	57.18%	48.93%	49.02%
營益率	42.76%	36.46%	40.42%	42.95%	43.67%
稅後純益率	47.46%	36.65%	43.59%	45.07%	44.29%
總資產報酬率	12.23%	9.17%	11.97%	12.69%	12.57%
股東權益報酬率	14.59%	10.82%	13.98%	15.10%	15.21%

償債能力檢視

負債比率(%)	16.14%	15.18%	14.38%	15.97%	17.36%
負債/淨值比(%)	19.25%	17.90%	16.80%	19.00%	21.00%
流動比率(%)	439.64%	455.06%	476.69%	601.00%	591.00%

其他比率分析

存貨天數	92.17	71.30	66.70	64.22	60.00
應收帳款天數	68.86	67.79	62.77	63.16	64.00

2025 年 4 月 11 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	17,883	11,313	10,985	18,949	18,210	14,579	12,685	19,500	18,976	14,080	14,554	23,488
營業成本	8,427	5,752	5,659	9,386	7,451	6,615	5,660	8,924	8,620	6,397	6,543	10,688
營業毛利淨額	9,456	5,561	5,327	9,563	10,759	7,965	7,025	10,576	10,356	7,683	8,011	12,800
營業費用	1,539	1,602	1,426	1,715	2,433	1,876	1,770	2,028	2,011	1,704	1,805	2,478
營業利益	7,902	3,961	3,890	7,801	8,381	6,089	5,255	8,548	8,345	5,979	6,206	10,322
業外收入及支出	-1,778	3,469	1,916	48	2,708	1,601	2,048	2,266	2,521	1,989	2,198	2,239
稅前純益	6,124	7,430	5,806	7,849	11,089	7,716	7,304	10,814	10,866	7,968	8,404	12,561
所得稅	1,159	1,319	1,308	1,219	2,117	1,543	1,461	2,163	2,173	1,594	1,681	2,512
稅後純益	4,965	6,111	4,498	6,630	8,676	6,443	5,843	8,651	8,693	6,374	6,723	10,049
最新股本	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335	1,335
稅後EPS(元)	37.19	45.78	33.69	49.66	64.99	48.26	43.77	64.80	65.12	47.75	50.36	75.27

獲利能力(%)

毛利率(%)	52.80%	49.17%	48.39%	50.22%	59.39%	54.63%	55.38%	54.23%	54.58%	54.56%	55.04%	54.50%
營業利益率(%)	44.19%	35.01%	35.41%	41.17%	46.02%	41.76%	41.43%	43.83%	43.98%	42.46%	42.64%	43.95%
稅後純益率(%)	27.76%	54.02%	40.95%	34.99%	47.65%	44.20%	46.06%	44.37%	45.81%	45.27%	46.19%	42.78%

QoQ(%)

營業收入淨額	31.21%	-36.74%	-2.90%	72.50%	-3.90%	-19.94%	-12.99%	53.73%	-2.69%	-25.80%	3.36%	61.39%
營業利益	103.47%	-49.88%	-1.79%	100.54%	7.44%	-27.35%	-13.69%	62.65%	-2.37%	-28.35%	3.80%	66.33%
稅前純益	-13.07%	21.32%	-21.85%	35.18%	41.28%	-30.42%	-5.35%	48.07%	0.48%	-26.67%	5.47%	49.48%
稅後純益	-16.59%	23.09%	-26.39%	47.39%	30.87%	-25.74%	-9.32%	48.07%	0.48%	-26.67%	5.47%	49.48%

YoY(%)

營業收入淨額	24.27%	23.83%	34.06%	39.04%	1.83%	28.87%	15.47%	2.91%	4.21%	-3.42%	14.73%	20.45%
營業利益	16.47%	21.16%	41.34%	100.86%	6.06%	53.72%	35.10%	9.58%	-0.43%	-1.80%	18.09%	20.76%
稅前純益	18.50%	90.06%	15.58%	11.41%	81.08%	3.86%	25.79%	37.78%	-2.01%	3.26%	15.06%	16.16%
稅後純益	23.38%	85.81%	21.70%	11.38%	74.75%	5.44%	29.89%	30.49%	0.19%	-1.07%	15.06%	16.16%

註1：稅後EPS以股本13.35億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。