

2025 年 4 月 7 日

研究員：吳健鈺 A51755@cim.capital.com.tw

前日收盤價 211.50 元
目標價
3 個月 220.00 元
12 個月 220.00 元

望隼(4771 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

02/11/2025 Buy 180.5
11/26/2024 Trading Buy 193
09/30/2024 Buy 225

矽水膠產品帶動毛利率回升

投資建議：考慮美國對等關稅影響可能造成經濟衰退，因此調整評等至 Neutral。

預估 2025 年全市場持續成長：

2024 年一般透片 41%、一般美瞳片 39%、濾藍光透片 8%、濾藍光美瞳片 10%、功能型鏡片 1%、矽水膠鏡片 1%。以地區分營收為：日本 38%、大陸 57%、台灣 4%。

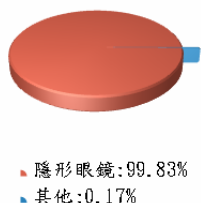
01/2025 營收 2.57 億元、MOM+15.23%、YOY-20.26%。MOM 成長由於日本市場新產品出貨帶動本月，但受春節影響 YOY 下滑。

預期 2025 年整體市場維持成長，日本第二代濾藍光鏡片出貨，中國矽水膠彩片 2H25 取證，美國矽水膠產品 1Q25 出貨，全年營收雙位數成長。矽水膠產品 2025 年佔營收比重可達 5~10%

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 585
市值(億元) 123
目前每股淨值(元) 60.60
外資持股比(%) 5.77
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 21.03
融資餘額(張) 768
現金股息配發率(%) 47.16

產品組合

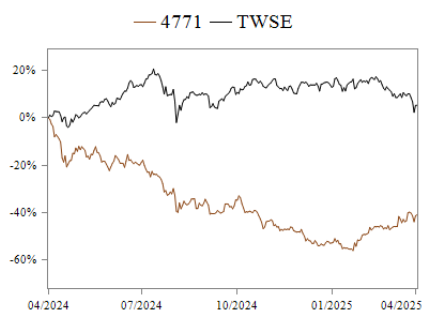


矽水膠透片出貨，彩片率續取證，帶動毛利率回升：

中國市場佔營收 57%，望隼 09/2024 開始出貨矽水膠透片，預計 2Q25 取得矽水膠彩片許可證，2H25 取得矽水膠半年彩拋許可證，預估營收 YOY+15%。

日本市場佔營收 38%。1Q25 第二代濾藍光鏡片開始出貨，濾藍光比例從 15% 提升至 30%。矽水膠產品也將於 2Q25 取得日本市場認證，預估營收 YOY+20%。

股價相對大盤走勢



2024 年底新增一條產線，產能增加 250-300 萬片(透片)，2H24 整體稼動率約達 80%，1H25 台灣接近滿載，中國稼動率也回升。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	3,002	3,512	4,039	768	730	742	762	803	843	927	940	975
營業毛利淨額	1,179	1,371	1,640	310	284	277	307	303	323	369	375	393
營業利益	888	1,067	1,337	239	222	205	222	229	249	292	297	317
稅後純益	670	773	969	183	173	145	169	165	181	212	215	230
稅後 EPS(元)	11.49	13.26	16.63	3.14	2.96	2.48	2.90	2.83	3.10	3.64	3.69	3.95
毛利率(%)	39.27%	39.03%	40.61%	40.41%	38.95%	37.30%	40.35%	37.80%	38.35%	39.80%	39.94%	40.29%
營業利益率(%)	29.58%	30.38%	33.09%	31.13%	30.38%	27.63%	29.13%	28.57%	29.54%	31.49%	31.59%	32.55%
稅後純益率(%)	22.30%	22.01%	24.00%	23.80%	23.67%	19.50%	22.22%	20.59%	21.45%	22.87%	22.89%	23.62%
營業收入 YoY/QoQ(%)	16.71%	17.00%	15.00%	-4.78%	-4.98%	1.74%	2.60%	5.36%	5.00%	10.00%	1.41%	3.73%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	19.08%	15.47%	25.38%	-0.97%	-5.51%	-16.21%	16.94%	-2.36%	9.38%	17.26%	1.51%	7.03%

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 5.85 億元計算。

2025 年 4 月 7 日

ESG：

望隼展開「永續經營(ESG)計畫」，成立企業永續發展委員會，以企業核心精神與專業，落實永續經營各項目標，促進永續的經濟成長、社會發展與環境保護，提升企業競爭力與發揮藥業之影響力。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 4 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	3,210	4,463	5,940	7,280	8,430
流動資產	1,574	1,757	2,431	2,419	3,186
現金及約當現金	919	800	1,180	1,144	1,526
應收帳款與票據	416	621	641	828	866
存貨	219	257	289	355	365
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,296	2,334	2,995	3,245	3,245
負債總計	1,188	2,427	2,090	2,812	3,125
流動負債	548	954	811	850	1,092
應付帳款及票據	104	182	194	242	250
非流動負債	639	1,473	1,280	1,915	1,977
權益總計	2,022	2,036	3,850	4,468	5,305
普通股股本	520	525	585	585	585
保留盈餘	477	618	1,101	1,719	2,556
母公司業主權益	1,638	1,787	3,533	4,082	4,835
負債及權益總計	3,210	4,463	5,940	7,280	8,430

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	1,834	2,572	3,002	3,512	4,039
營業成本	1,137	1,547	1,823	2,141	2,399
營業毛利淨額	697	1,025	1,179	1,371	1,640
營業費用	331	193	291	304	304
營業利益	366	832	888	1,067	1,337
EBITDA	625	1,123	1,286	1,264	1,274
業外收入及支出	12	-5	-15	3	4
稅前純益	382	835	920	1,070	1,341
所得稅	65	179	191	229	287
稅後純益	313	562	670	773	969
稅後 EPS(元)	5.35	9.61	11.45	13.22	16.57
完全稀釋 EPS**	5.35	9.61	11.45	13.22	16.57

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 5.85【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 5.85 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	29.21%	40.23%	16.71%	17.00%	15.00%
營業毛利淨額	41.81%	47.02%	14.98%	16.28%	19.66%
營業利益	15.65%	127.27%	6.71%	20.18%	25.26%
稅後純益	33.68%	79.65%	19.08%	15.47%	25.38%

獲利能力分析(%)

毛利率	38.02%	39.86%	39.27%	39.03%	40.61%
EBITDA(%)	34.08%	43.67%	42.84%	36.00%	31.55%
營益率	19.96%	32.35%	29.58%	30.38%	33.09%
稅後純益率	17.06%	21.86%	22.30%	22.01%	24.00%
總資產報酬率	9.75%	12.60%	11.27%	10.62%	11.50%
股東權益報酬率	15.48%	27.62%	17.39%	17.31%	18.28%

償債能力檢視

負債比率(%)	37.00%	54.38%	35.19%	38.63%	37.07%
負債/淨值比(%)	58.73%	119.22%	54.29%	62.95%	58.91%
流動比率(%)	287.03%	184.17%	299.96%	284.52%	291.72%

其他比率分析

存貨天數	68.04	56.11	54.62	54.82	54.72
應收帳款天數	93.51	73.62	76.76	76.34	76.53

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	758	959	1,144	1,472	1,583
稅前純益	382	835	920	1,070	1,341
折舊及攤銷	234	279	355	385	385
營運資金變動	114	-165	-40	-205	-40
其他營運現金	28	10	-92	221	-102
投資活動現金	-288	-1,394	-1,207	-2,064	-1,315
資本支出淨額	-277	-1,355	-900	-961	-933
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-11	-39	-306	-1,103	-383
籌資活動現金	-134	325	426	556	114
長借/公司債變動	78	851	-400	635	62
現金增資	0	0	1,195	0	0
發放現金股利	-78	-130	-187	-223	-216
其他籌資現金	-134	-396	-182	144	269
淨現金流量	338	-118	380	-37	383
期初現金	581	919	800	1,180	1,144
期末現金	919	800	1,180	1,144	1,526

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 7 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	807	768	730	742	762	803	843	927	940	975	954	1,025
營業成本	457	458	446	465	454	499	520	558	565	582	571	607
營業毛利淨額	350	310	284	277	307	303	323	369	375	393	382	418
營業費用	65	71	63	72	85	74	74	77	78	75	75	76
營業利益	285	239	222	205	222	229	249	292	297	317	307	342
業外收入及支出	-15	14	10	-1	9	1	1	1	1	1	1	1
稅前純益	270	253	232	204	231	230	250	293	298	318	308	343
所得稅	63	57	39	47	49	49	54	63	64	68	66	73
稅後純益	185	183	173	145	169	165	181	212	215	230	223	248
最新股本	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583
稅後EPS(元)	3.17	3.14	2.96	2.48	2.90	2.83	3.10	3.64	3.69	3.95	3.82	4.25

獲利能力(%)

毛利率(%)	43.37%	40.41%	38.95%	37.30%	40.35%	37.80%	38.35%	39.80%	39.94%	40.29%	40.08%	40.75%
營業利益率(%)	35.33%	31.13%	30.38%	27.63%	29.13%	28.57%	29.54%	31.49%	31.59%	32.55%	32.16%	33.31%
稅後純益率(%)	22.89%	23.80%	23.67%	19.50%	22.22%	20.59%	21.45%	22.87%	22.89%	23.62%	23.33%	24.15%

QoQ(%)

營業收入淨額	14.65%	-4.78%	-4.98%	1.74%	2.60%	5.36%	5.00%	10.00%	1.41%	3.73%	-2.20%	7.50%
營業利益	16.65%	-16.08%	-7.27%	-7.49%	8.17%	3.33%	8.57%	17.26%	1.75%	6.88%	-3.36%	11.34%
稅前純益	3.98%	-6.28%	-8.40%	-12.14%	13.28%	-0.40%	8.56%	17.23%	1.75%	6.87%	-3.36%	11.33%
稅後純益	8.08%	-0.97%	-5.51%	-16.21%	16.94%	-2.36%	9.38%	17.26%	1.51%	7.03%	-3.38%	11.29%

YoY(%)

營業收入淨額	47.48%	50.89%	31.93%	5.53%	-5.56%	4.50%	15.48%	24.86%	23.40%	21.50%	13.17%	10.60%
營業利益	79.06%	92.43%	24.18%	-16.02%	-22.13%	-4.12%	12.26%	42.29%	33.85%	38.45%	23.23%	17.01%
稅前純益	78.24%	103.03%	29.37%	-21.57%	-14.56%	-9.20%	7.62%	43.59%	28.97%	38.40%	23.20%	16.99%
稅後純益	69.81%	102.50%	48.19%	-15.26%	-8.31%	-9.60%	4.65%	46.45%	27.12%	39.35%	23.09%	16.82%

註1：稅後EPS以股本5.85億元計算

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。