

大立光電 (3008.TW/3008 TT)

2Q24 每股盈餘優於預期，產能緊俏進度超前

增加持股 · 維持

收盤價 July 11 (NT\$)	3,200
12 個月目標價 (NT\$)	3,880
前次目標價 (NT\$)	3,370
調升 (%)	15.1
上漲空間 (%)	21.2

焦點內容

- 2Q24 每股盈餘優於預期。
- 7-8 月客戶拉貨動能逐月上升。
- 4Q24 新廠量產計畫不變。

交易資料表

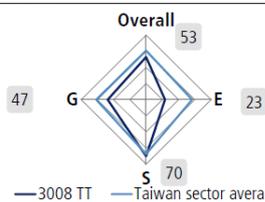
市值：(NT\$bn/US\$mn)	427.1 / 13,111
流通在外股數 (百萬股)：	133.5
外資持有股數 (百萬股)：	50.04
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.66
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,930 – 3,200

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	38.2	25.5	34.7
相對表現 (%)	20.7	-13.5	-9.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	41.30A	37.06A	61.01A	30.15A
2023	24.64A	27.69A	44.60A	37.20A
2024	45.79A	33.70F	48.81F	57.49F

ESG 分數評等



資料來源：TEJ

重要訊息

大立光舉辦法說會，進入旺季，管理層預期 7 月與 8 月客戶拉貨動能逐月上升，而 9 月尚無能見度。

評論及分析

2Q24 每股盈餘優於預期。2Q24 營收 110 億元，季減 2.9%，年增 34.1%，略優於凱基與市場預期，主因客戶 6 月提前拉貨。而營運規模較 1Q24 下降以及產品組合影響導致毛利率下降至 48.4%。在費用控制得宜以及業外利益包括 7.5 億元匯兌收益及約 11 億元利息收入下，每股盈餘為 33.7 元，優於凱基與市場預期，1H24 累積每股盈餘為 79.5 元。

7-8 月客戶拉貨動能逐月上升。進入傳統旺季，管理層表示 7 月客戶拉貨動能將較 6 月增加，而 8 月將進一步提升，9 月則尚無能見度，而 3Q24 稼動率已開始拉升，主因部分產品因生產工藝變高，需要提前開始進行生產流程，未來將反應於營收。我們認為大立光稼動率拉升較預期提前，而另一方面，潛望式鏡頭之生產技術難度將有利於大立光維持價格，上調 3Q24 營收預估至 170 億元，每股盈餘為 48.8 元。

4Q24 新廠量產計畫不變。管理層維持先前擴產規劃，3Q24 完成設置並於 4Q24 開始生產，2H24 稼動率將優於 1H24。對於手機展望部分，管理層認為(1)客戶對銷售量仍較為保守，但存貨部分已有所改善；(2)玻塑混合(G+P)的潛望式鏡頭已經驗證完成，但尚未進入量產；(3)有見到部分銷量較少的手機在升級望遠鏡頭功能。我們調整 2024 年營收預估至 590 億元，每股盈餘預估為 186 元；並預估 2025 年營收 660 億元，每股盈餘預估為 194 元。

投資建議

我們看好大立光在潛望式鏡頭之產業地位將可維持，而 2025 年手機需求也將較 2024 年有所回升(凱基預估將年增中個位數百分比)。維持「增加持股」評等，目標價調整為 3,880 元，基於 2025 年每股盈餘預估 20 倍推估而得。

投資風險

智慧型手機需求復甦不如預期；鏡頭規格升級趨勢放緩；同業競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	46,962	47,675	48,842	59,001	66,018
營業毛利 (NT\$百萬)	28,149	26,096	23,806	31,057	35,595
營業利益 (NT\$百萬)	23,148	20,384	17,807	24,101	28,305
稅後淨利 (NT\$百萬)	18,671	22,625	17,902	24,794	25,895
每股盈餘 (NT\$)	139.28	169.52	134.13	185.77	194.02
每股現金股利 (NT\$)	70.00	85.50	67.50	93.00	97.00
每股盈餘成長率 (%)	(23.8)	21.7	(20.9)	38.5	4.4
本益比 (x)	23.0	18.9	23.9	17.2	16.5
股價淨值比 (x)	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	12.0	12.2	13.2	8.4	6.8
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	2.2	2.7	2.1	2.9	3.0
股東權益報酬率 (%)	13.2	15.2	11.2	14.2	13.5

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測修正暨凱基預估與市場共識比較

百萬元	2Q24							3Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	10,985	10,601	3.6	(2.9)	34.1	10,814	1.6	16,966	15,570	9.0	54.4	24.5	16,183	4.8
毛利	5,316	5,142	3.4	(4.4)	32.8	5,313	0.1	9,241	8,348	10.7	73.8	59.5	8,276	11.7
營業利益	3,890	3,490	11.4	(1.8)	41.3	3,811	2.1	7,381	6,258	17.9	89.7	90.1	6,216	18.7
稅前淨利	5,806	4,347	33.6	(21.9)	15.6	4,638	25.2	8,143	7,040	15.7	40.2	15.6	6,984	16.6
稅後淨利	4,498	3,478	29.3	(26.4)	21.7	3,577	25.8	6,514	5,632	15.7	44.8	9.4	5,746	13.4
每股盈餘(元)	33.70	26.06	29.3	(26.4)	21.7	26.60	26.7	48.81	42.20	15.7	44.8	9.4	42.78	14.1
毛利率(%)	48.4	48.5	(0.1)ppts	(0.8)ppts	(0.5)ppts	49.1	(0.7)ppts	54.5	53.6	0.9 ppts	6.1 ppts	12.0 ppts	51.1	3.3 ppts
營業利益率(%)	35.4	32.9	2.5 ppts	0.4 ppts	1.8 ppts	35.2	0.2 ppts	43.5	40.2	3.3 ppts	8.1 ppts	15.0 ppts	38.4	5.1 ppts
稅後淨利率(%)	40.9	32.8	8.1 ppts	(13.1)ppts	(4.2)ppts	33.1	7.8 ppts	38.4	36.2	2.2 ppts	(2.6)ppts	(5.3)ppts	35.5	2.9 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨凱基預估與市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	59,001	55,718	5.9	20.8	57,343	2.9	66,018	60,160	9.7	11.9	63,904	3.3
毛利	31,057	29,030	7.0	30.5	29,093	6.7	35,595	31,580	12.7	14.6	32,611	9.2
營業利益	24,101	22,061	9.2	35.3	22,120	9.0	28,305	24,209	16.9	17.4	25,276	12.0
稅前淨利	30,968	27,912	11.0	40.1	27,757	11.6	32,369	27,371	18.3	4.5	28,929	11.9
稅後淨利	24,794	22,497	10.2	38.5	22,234	11.5	25,895	21,897	18.3	4.4	23,179	11.7
每股盈餘(元)	185.77	168.55	10.2	38.5	166.80	11.4	194.02	164.06	18.3	4.4	173.80	11.6
毛利率(%)	52.6	52.1	0.5 ppts	3.9 ppts	50.7	1.9 ppts	53.9	52.5	1.4 ppts	1.3 ppts	51.0	2.9 ppts
營業利益率(%)	40.8	39.6	1.3 ppts	4.4 ppts	38.6	2.2 ppts	42.9	40.2	2.6 ppts	2.0 ppts	39.6	3.3 ppts
稅後淨利率(%)	42.0	40.4	1.6 ppts	5.4 ppts	38.8	3.2 ppts	39.2	36.4	2.8 ppts	(2.8)ppts	36.3	2.9 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

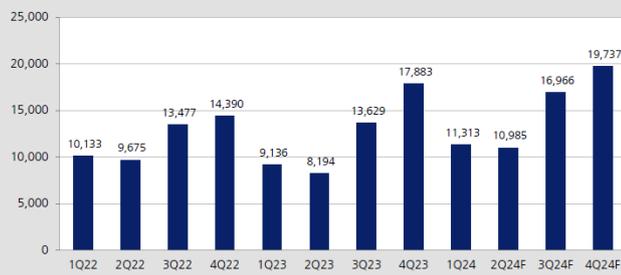
圖 3：公司概況

大立光成立於 1987 年，與大根精密光學合併後，於 2002 年上市，主要從事光學鏡頭設計與生產，為全球最大之智慧型手機鏡頭廠商。公司總部位於台中精密機械園區，經營之工廠台灣有九座、大陸兩座。主要產品線為智慧型手機鏡頭、平板電腦鏡頭、筆電鏡頭，主要營收來自高階智慧型手機市場的塑膠鏡頭。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

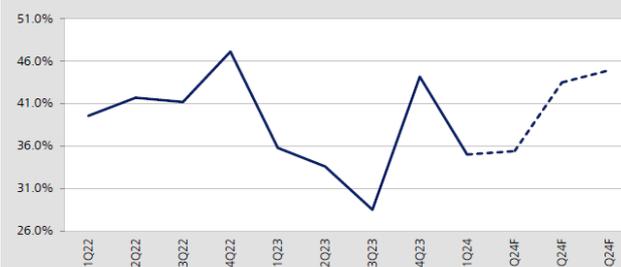
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

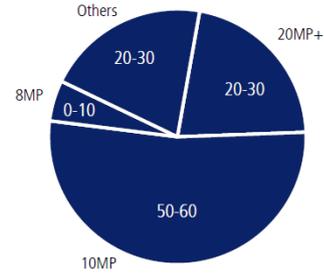
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：2Q24 產品營收佔比

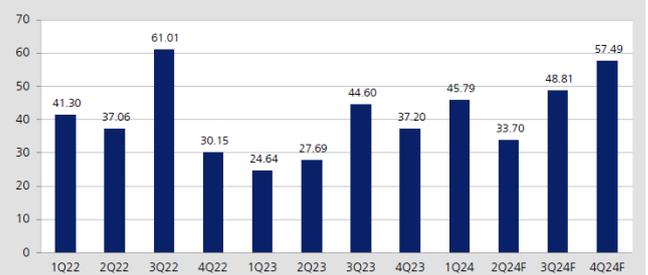
2Q24 出貨量畫素別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

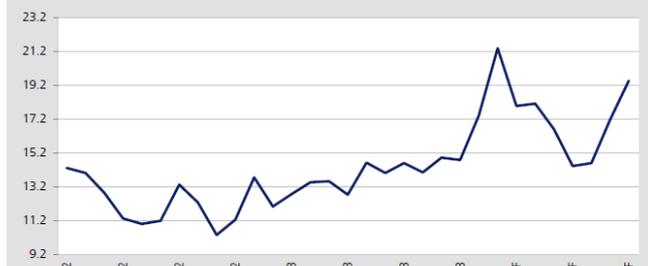
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：本益比

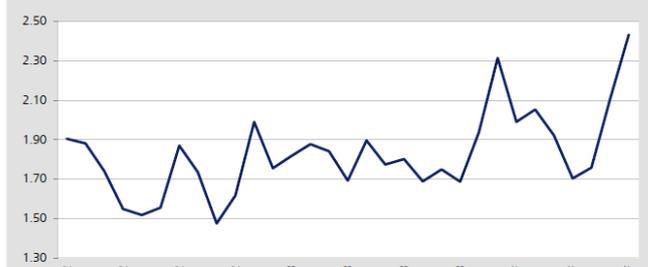
本益比，倍



資料來源：凱基

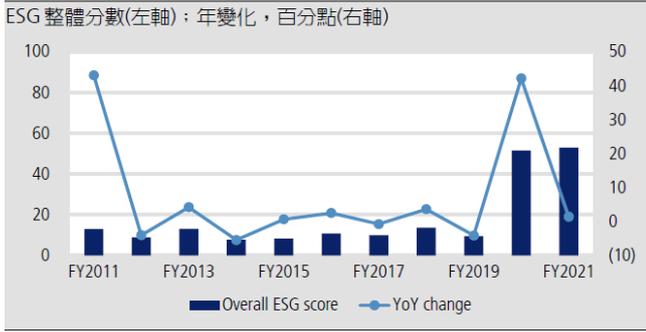
圖 10：股價淨值比

股價淨值比，倍



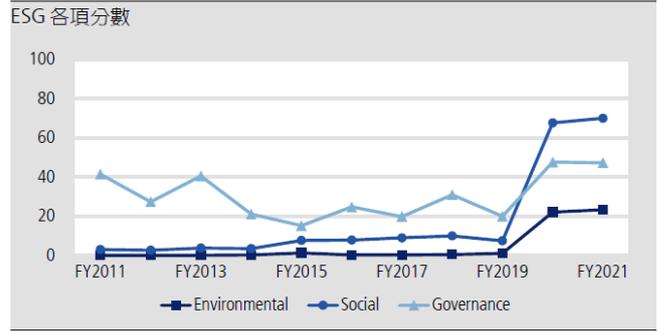
資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數



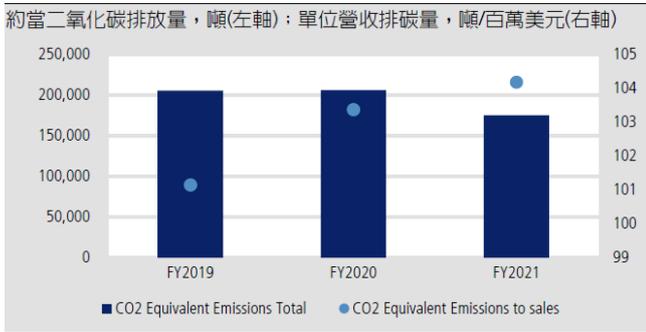
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



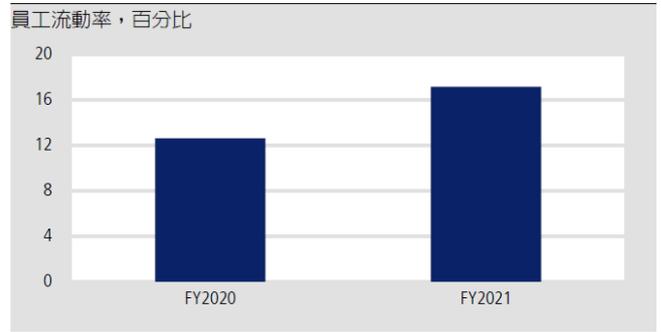
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：碳排量



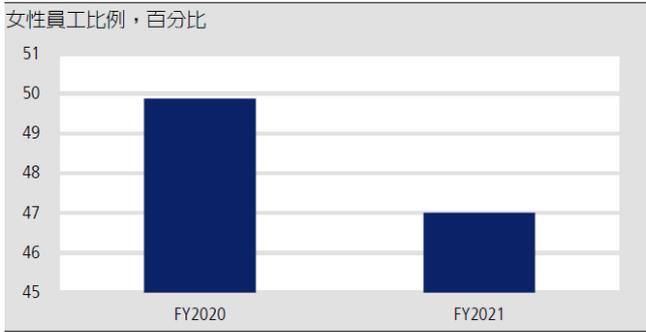
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：員工流動率



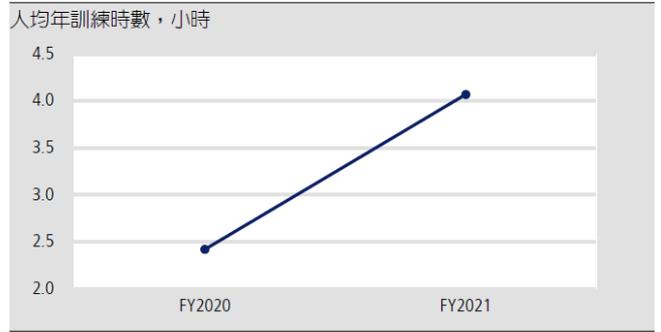
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：性別多樣性



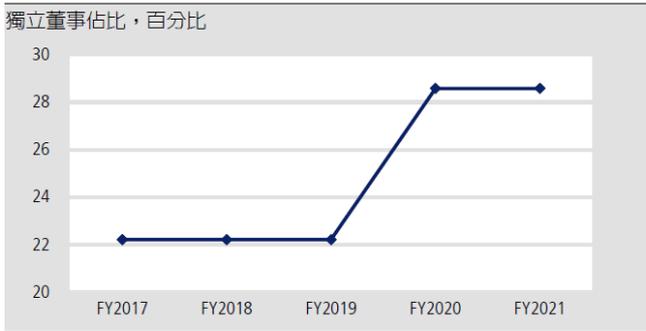
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：員工訓練



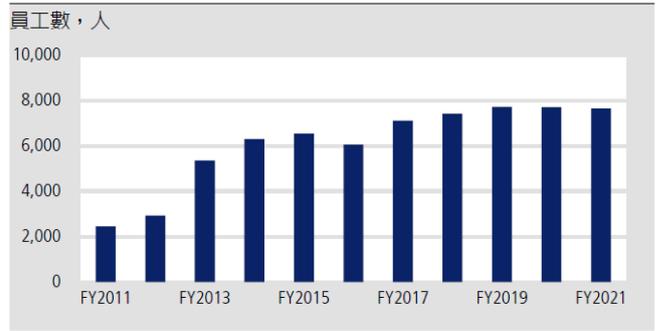
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：獨立董事



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：員工數



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	9,136	8,194	13,629	17,883	11,313	10,985	16,966	19,737	48,842	59,001	66,018
營業成本	(4,583)	(4,191)	(7,836)	(8,427)	(5,752)	(5,669)	(7,724)	(8,798)	(25,037)	(27,944)	(30,423)
營業毛利	4,553	4,004	5,793	9,456	5,561	5,316	9,241	10,939	23,806	31,057	35,595
營業費用	(1,244)	(1,286)	(1,917)	(1,539)	(1,602)	(1,426)	(1,860)	(2,067)	(5,986)	(6,955)	(7,290)
營業利益	3,269	2,752	3,884	7,902	3,961	3,890	7,381	8,872	17,807	24,101	28,305
折舊	(1,305)	(1,317)	(1,334)	(1,342)	(1,403)	(2,531)	(2,531)	(3,659)	(5,299)	(10,124)	(11,184)
攤提	(21)	(24)	(34)	(43)	(49)	-	-	(83)	(123)	(131)	(131)
EBITDA	4,595	4,094	5,252	9,287	5,413	6,421	9,912	12,613	23,229	34,357	39,620
利息收入	924	991	1,024	997	1,098	1,100	1,000	1,000	3,935	4,198	4,000
投資利益淨額	83	63	143	6	-	10	10	10	295	30	40
其他營業外收入	6	5	5	5	5	6	6	6	21	23	24
總營業外收入	1,013	1,058	1,172	1,008	1,103	1,116	1,016	1,016	4,251	4,251	4,064
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	(1)	(0)	-
投資損失	-	-	-	-	(10)	-	-	-	-	(10)	-
其他營業外費用	(373)	1,213	1,990	(2,786)	2,377	800	(254)	(296)	45	2,626	-
總營業外費用	(373)	1,213	1,990	(2,786)	2,366	800	(254)	(296)	44	2,616	-
稅前純益	3,909	5,024	7,045	6,124	7,430	5,806	8,143	9,592	22,102	30,968	32,369
所得稅費用[利益]	(620)	(1,328)	(1,093)	(1,159)	(1,319)	(1,308)	(1,629)	(1,918)	(4,200)	(6,174)	(6,474)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	3,289	3,696	5,953	4,965	6,111	4,498	6,514	7,673	17,902	24,794	25,895
非常項目	-	(0)	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,289	3,696	5,953	4,965	6,111	4,498	6,514	7,673	17,902	24,794	25,895
每股盈餘 (NT\$)	24.64	27.69	44.60	37.20	45.79	33.70	48.81	57.49	134.13	185.77	194.02
獲利率 (%)											
營業毛利率	49.4	49.3	42.6	52.8	49.2	48.4	54.5	55.4	48.7	52.6	53.9
營業利益率	35.8	33.6	28.5	44.2	35.0	35.4	43.5	45.0	36.5	40.8	42.9
EBITDA Margin	50.3	50.0	38.5	51.9	47.8	58.5	58.4	63.9	47.6	58.2	60.0
稅前純益率	42.8	61.3	51.7	34.2	65.7	52.9	48.0	48.6	45.3	52.5	49.0
稅後純益率	36.0	45.1	43.7	27.8	54.0	40.9	38.4	38.9	36.7	42.0	39.2
季成長率 (%)											
營業收入	(36.5)	(10.3)	66.3	31.2	(36.7)	(2.9)	54.4	16.3			
營業毛利	(43.9)	(10.5)	43.6	62.8	(41.1)	(4.4)	73.8	18.4			
營業收益增長	(51.8)	(15.8)	41.1	103.5	(49.9)	(1.8)	89.7	20.2			
EBITDA	(43.2)	(10.9)	28.3	76.8	(41.7)	18.6	54.4	27.2			
稅前純益	(24.4)	28.5	40.2	(13.1)	21.3	(21.9)	40.2	17.8			
稅後純益	(18.3)	12.4	61.1	(16.6)	23.1	(26.4)	44.8	17.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(9.8)	(15.3)	1.1	24.3	23.8	34.1	24.5	10.4	2.4	20.8	11.9
營業毛利	(15.8)	(25.9)	(20.0)	17.6	22.1	32.8	59.5	15.7	(8.8)	30.5	14.6
營業收益	(18.5)	(31.8)	(30.1)	16.5	21.2	41.3	90.1	12.3	(12.6)	35.3	17.4
EBITDA	(12.8)	(22.8)	(23.2)	14.8	17.8	56.8	88.7	35.8	(8.9)	47.9	15.3
稅前純益	(42.2)	(19.0)	(27.3)	18.5	90.1	15.6	15.6	56.6	(20.6)	40.1	4.5
稅後純益	(40.3)	(25.3)	(26.9)	23.4	85.8	21.7	9.4	54.6	(20.9)	38.5	4.4

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	174,711	184,970	195,138	214,656	233,149
流動資產	124,337	129,202	134,321	155,398	176,388
現金及短期投資	105,874	114,610	116,797	135,289	154,328
存貨	5,708	5,191	4,591	5,110	5,579
應收帳款及票據	9,938	8,051	10,091	12,157	13,640
其他流動資產	2,817	1,351	2,842	2,842	2,842
非流動資產	50,374	55,768	60,817	59,258	56,760
長期投資	1,371	1,814	4,916	5,235	5,679
固定資產	34,915	37,831	41,135	39,258	36,315
什項資產	14,088	16,123	14,766	14,766	14,766
負債總額	32,971	29,861	29,627	31,930	32,443
流動負債	32,733	29,388	29,517	31,820	32,333
應付帳款及票據	1,679	1,690	1,732	1,927	2,104
短期借款	-	19	-	-	-
什項負債	31,054	27,679	27,786	29,892	30,229
長期負債	238	473	110	110	110
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	119	398	82	82	82
股東權益總額	141,740	155,109	165,510	182,726	200,706
普通股股本	1,341	1,335	1,335	1,335	1,335
保留盈餘	118,222	127,837	134,874	152,090	170,070
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	(16.1%)	1.5%	2.4%	20.8%	11.9%
營業收益增長	(27.7%)	(11.9%)	(12.6%)	35.3%	17.4%
EBITDA	(23.3%)	(8.6%)	(8.9%)	47.9%	15.3%
稅後純益	(23.9%)	21.2%	(20.9%)	38.5%	4.4%
每股盈餘成長率	(23.8%)	21.7%	(20.9%)	38.5%	4.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.9%	54.7%	48.7%	52.6%	53.9%
營業利率	49.3%	42.8%	36.5%	40.8%	42.9%
EBITDA Margin	59.4%	53.5%	47.6%	58.2%	60.0%
稅後純益率	39.8%	47.5%	36.7%	42.0%	39.2%
平均資產報酬率	10.8%	12.6%	9.4%	12.1%	11.6%
股東權益報酬率	13.2%	15.2%	11.2%	14.2%	13.5%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	11,827.7	15,740.1	19,337.8	160,457.8	-
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	10,723.1	25,004.0	15,921.8	169,126.2	-
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	10,723.1	2,152.1	15,921.8	169,126.2	-
流動比率 (x)	3.8	4.4	4.6	4.9	5.5
速動比率 (x)	3.6	4.2	4.4	4.7	5.3
淨負債 (NT\$百萬)	(89,149)	(110,153)	(107,490)	(125,982)	(145,021)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	139.28	169.52	134.13	185.77	194.02
每股現金盈餘 (NT\$)	155.74	331.22	136.35	244.56	265.20
每股淨值 (NT\$)	1,056.65	1,162.14	1,240.07	1,369.06	1,503.77
調整後每股淨值 (NT\$)	1,057.32	1,162.14	1,240.08	1,369.06	1,503.77
每股營收 (NT\$)	350.32	357.20	365.95	442.06	494.63
EBITDA/Share (NT\$)	208.07	191.08	174.04	257.42	296.85
每股現金股利 (NT\$)	70.00	85.50	67.50	93.00	97.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.27	0.27	0.26	0.29	0.29
應收帳款周轉天數	77.2	61.6	75.4	75.4	75.4
存貨周轉天數	110.7	87.8	66.9	66.9	66.9
應付帳款周轉天數	32.6	28.6	25.2	25.2	25.2
現金轉換周轉天數	155.4	120.8	117.1	117.1	117.1

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	46,962	47,675	48,842	59,001	66,018
營業成本	(18,814)	(21,580)	(25,037)	(27,944)	(30,423)
營業毛利	28,149	26,096	23,806	31,057	35,595
營業費用	(5,002)	(5,699)	(5,986)	(6,955)	(7,290)
營業利益	23,148	20,384	17,807	24,101	28,305
總營業外收入	1,131	1,966	4,251	4,251	4,064
利息收入	951	1,692	3,935	4,198	4,000
投資利益淨額	149	249	295	30	40
其他營業外收入	31	24	21	23	24
總營業外費用	(1,253)	5,477	44	2,616	-
利息費用	(2)	(2)	(1)	(0)	-
投資損失	-	-	-	(10)	-
其他營業外費用	(1,251)	5,479	45	2,626	-
稅前純益	23,027	27,827	22,102	30,968	32,369
所得稅費用 [利益]	(4,355)	(5,202)	(4,200)	(6,174)	(6,474)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	18,671	22,625	17,902	24,794	25,895
EBITDA	27,893	25,502	23,229	34,357	39,620
每股盈餘 (NT\$)	139.28	169.52	134.13	185.77	194.02

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	20,878	44,207	18,199	32,641	35,395
本期純益	18,671	22,625	17,902	24,794	25,895
折舊及攤提	4,745	5,118	5,422	10,256	11,315
本期運用資金變動	(376)	2,416	(1,399)	(2,389)	(1,775)
其他營業資產及負債變動	(2,163)	14,048	(3,726)	(20)	(40)
投資活動之現金流量	(7,143)	(9,793)	(11,151)	(8,677)	(8,778)
投資用短期投資出售 [新購]	(2,916)	(673)	(2,554)	-	-
本期長期投資變動	(18)	(87)	(511)	(299)	(405)
資本支出淨額	(5,909)	(8,257)	(8,237)	(8,247)	(8,242)
其他資產變動	1,700	(776)	150	(131)	(131)
自由現金流	17,135	15,764	10,087	18,785	23,811
融資活動之現金流量	(13,970)	(14,673)	(9,750)	(5,472)	(7,579)
短期借款變動	(252)	19	(19)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(12,274)	(14,636)	(9,676)	(5,472)	(7,579)
其他融資現金流	(43)	(56)	(55)	(0)	0
匯率影響數	(237)	1,281	21	-	-
本期產生現金流量	(472)	21,022	(2,682)	18,492	19,039

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	10.7%	12.0%	12.3%	11.8%	11.0%
= 營業利率	49.3%	42.8%	36.5%	40.8%	42.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
+ 什項資產/營業收入	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
= 資本周轉率	1.4	1.2	1.1	1.4	1.6
營業利率	49.3%	42.8%	36.5%	40.8%	42.9%
x 資本周轉率	1.4	1.2	1.1	1.4	1.6
x (1 - 有效現金稅率)	81.1%	81.3%	81.0%	80.1%	80.0%
= 稅後 ROIC	55.7%	43.0%	33.3%	46.3%	56.4%

資料來源：公司資料，凱基預估

大立光電 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。