

## 增加持股・維持

收盤價 April 27 (NT\$)	73.30
12 個月目標價 (NT\$)	84.00
前次目標價 (NT\$)	84.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	14.6

## 焦點內容

光寶科表示 IT 及消費性電子能見度有限，但重申雲端運算電源及汽車電子 2023 年分別將成長 20%、10-20%。我們看好光寶科耕耘 Internet of Energy (IoE) 相關題材，為 AI 伺服器及電動車趨勢受惠者。維持「增加持股」評等。

## 交易資料表

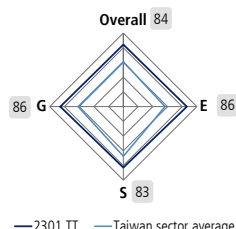
市值：(NT\$bn/US\$m)	173.1 / 5,616
流通在外股數 (百萬股)：	2,362
外資持有股數 (百萬股)：	1,066
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.69
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	55.30 - 76.30

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	11.6	13.6	11.7
相對表現 (%)	8.4	-5.6	17.2

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.92A	1.73A	1.86A	1.68A
2023	1.03F	1.23F	1.57F	1.69F
2024	1.49F	1.74F	1.87F	1.94F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

## 凱基投顧

李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

梁姿嫻, CFA  
886.2.2181.8728  
jenliang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

四月 27, 2023

# 光寶科

(2301.TW/2301 TT)



## 1Q23 合乎預期；AI 伺服器及電動車趨勢將起飛

### 重要訊息

光寶科公告 1Q23 EPS 1.03 元。

### 評論及分析

**1Q23 本業獲利合乎預期。**1Q23 毛利率 18.8%、營益率 6.3%符合凱基預期，分別季減 0.7、1.4 個百分點，係因營收季減 21%下欠缺規模效應。1Q23 雲端運算電源出貨量依然強韌，營收年增 16%，IT 營收則以年減 18%表現續疲（未計入處分多功能事務機 (MFP) 業務之影響）。EPS 1.03 元表現超前凱基預估，主因業外收入（含匯兌利益和投資評價利益）挹注。

**2Q23 將季增逾 10%；維持 2023 年 EPS 預估 5.51 元。**光寶科表示 IT 及消費性電子訂單能見度有限，但工作天數增加使出貨量將季增，雲端運算與車用電子則重拾營收動能。管理層重申全年營收年持平，雲端運算電源與汽車電子表現最為突出，營收分別成長 20%、10-20%；IT（不含 MFP）目標年減個位數。我們預估 2Q23 營收 383 億元，季增 12%、年減 11%，營益率 7.6%，EPS 1.23 元。我們維持全年營收預估 1,609 億元，年減 7%。

**AI 伺服器及電動車趨勢受惠者。**光寶科看好雲端運算趨勢，指出高瓦數 (3kW 以上) 產品可望佔 2H23 雲端運算電源營收 20%，係受惠於生成式 AI 等應用中，客戶對高功率密度和高效率的產品與散熱解決方案之需求提升。公司也預期 PSU + BBU 解決方案將佔 2023 年雲端運算營收 10-15%。因即將打入歐洲市場，且預期首個 DC 充電樁 (30kW) 於 4Q23 開始貢獻，公司目標 2023 年電動車充電樁營收將翻倍。我們重申看好光寶科耕耘 Internet of Energy (IoE) 相關題材，可望帶動 2024 年營收年增 14%至 1,829 億元，EPS 成長 28%至 7.03 元。我們預估上述成長動能之營收佔比將自 2022 年的 33%提升至 2024 年的 41%，消費性營收佔比則從 53%降至 45%。

### 投資建議

凱基維持光寶科「增加持股」評等與 12 個月目標價 84 元，係基於 12 倍 2024 年 EPS 預估，對比歷史本益比區間 9-13 倍。

### 投資風險

美系 CSP 業者放緩雲端資本支出；消費性需求持續孱弱。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	164,828	173,456	160,916	182,899	200,535
營業毛利 (NT\$百萬)	30,498	33,262	31,737	37,696	42,429
營業利益 (NT\$百萬)	13,042	15,073	13,137	17,638	20,514
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,887	14,151	12,652	16,158	18,535
每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	5.51	7.03	8.07
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	4.00	5.00	6.00
每股盈餘成長率 (%)	39.4	3.1	(11.0)	27.6	14.7
本益比 (x)	12.2	11.8	13.3	10.4	9.1
股價淨值比 (x)	2.4	2.1	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	6.6	5.1	5.8	4.4	3.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	6.1	6.1	5.5	6.8	8.2
股東權益報酬率 (%)	19.0	18.4	15.9	20.1	21.8

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：1Q23 財報與 2Q23 財測修正 vs. 市場共識

	1Q23							2Q23F						
百萬元	實際數	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	34,174	34,174	(0.0)	(20.7)	(17.1)	37,889	(9.8)	38,371	38,371	0.0	12.3	(10.7)	41,371	(7.3)
毛利	6,422	6,428	(0.1)	(23.7)	(9.1)	7,149	(10.2)	7,490	7,489	0.0	16.6	(14.7)	8,175	(8.4)
營業利益	2,154	2,224	(3.2)	(35.3)	(27.8)	2,962	(27.3)	2,924	3,038	(3.8)	35.8	(33.1)	3,682	(20.6)
稅後淨利	2,353	2,068	13.8	(38.8)	11.8	2,701	(12.9)	2,830	2,881	(1.8)	20.3	(28.5)	3,219	(12.1)
每股盈餘 (元)	1.03	0.90	14.4	(38.8)	11.6	1.14	(9.4)	1.23	1.25	(1.7)	19.8	(29.0)	1.39	(11.4)
毛利率 (%)	18.8	18.8	(0.0) ppts	(0.7) ppts	1.7 ppts	18.9	(0.1) ppts	19.5	19.5	0.0 ppts	0.7 ppts	(0.9) ppts	19.8	(0.2) ppts
營業利率 (%)	6.3	6.5	(0.2) ppts	(1.4) ppts	(0.9) ppts	7.8	(1.5) ppts	7.6	7.9	(0.3) ppts	1.3 ppts	(2.6) ppts	8.9	(1.3) ppts
淨利率 (%)	6.9	6.0	0.8 ppts	(2.0) ppts	1.8 ppts	7.1	(0.2) ppts	7.4	7.5	(0.1) ppts	0.5 ppts	(1.8) ppts	7.8	(0.4) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2023-24 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	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	160,916	160,916	(0.0)	(7.2)	174,054	(7.5)	182,899	182,892	0.0	13.7	189,788	(3.6)
毛利	31,737	31,795	(0.2)	(4.6)	34,492	(8.0)	37,696	37,625	0.2	18.8	38,423	(1.9)
營業利益	13,137	13,771	(4.6)	(12.8)	16,137	(18.6)	17,638	17,850	(1.2)	34.3	18,847	(6.4)
稅後淨利	12,652	12,676	(0.2)	(10.6)	14,286	(11.4)	16,158	16,169	(0.1)	27.7	16,178	(0.1)
每股盈餘 (元)	5.51	5.51	0.0	(11.0)	6.08	(9.3)	7.03	7.03	0.1	27.6	6.91	1.8
毛利率 (%)	19.7	19.8	(0.0) ppts	0.5 ppts	19.8	(0.1) ppts	20.6	20.6	0.0 ppts	0.9 ppts	20.2	0.4 ppts
營業率 (%)	8.2	8.6	(0.4) ppts	(0.5) ppts	9.3	(1.1) ppts	9.6	9.8	(0.1) ppts	1.5 ppts	9.9	(0.3) ppts
淨利率 (%)	7.9	7.9	(0.0) ppts	(0.3) ppts	8.2	(0.3) ppts	8.8	8.8	(0.0) ppts	1.0 ppts	8.5	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：1Q23 為近期底部

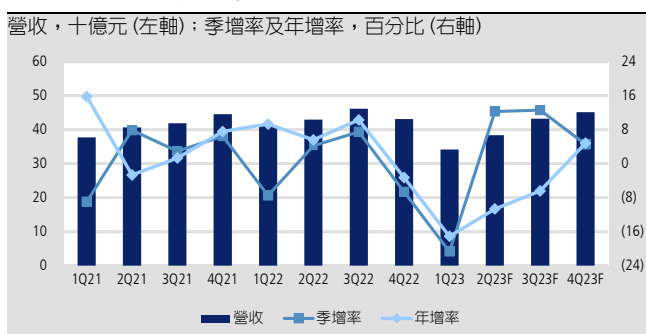


圖 4：2023 年 IT 部門營收占比將下滑

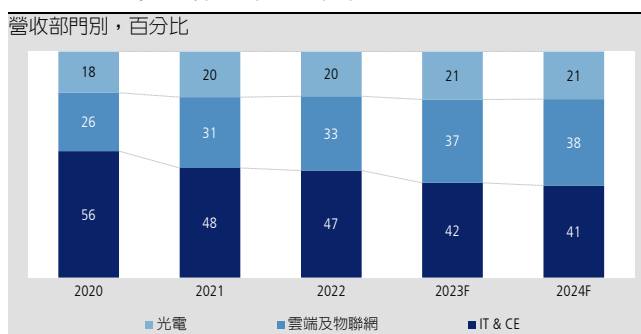


圖 5：預估 2023-24 年光寶科長期成長動能營收貢獻逐年攀升

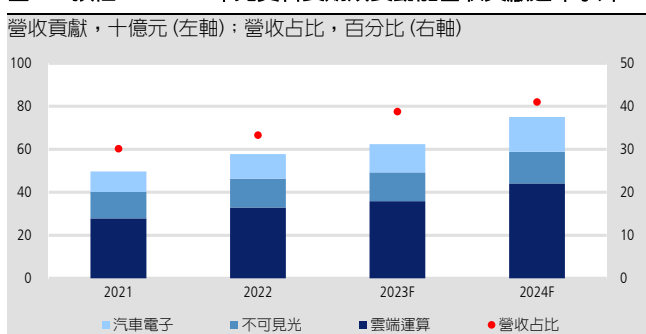


圖 6：預估 2023 年研發費用率將達 5-5.5%

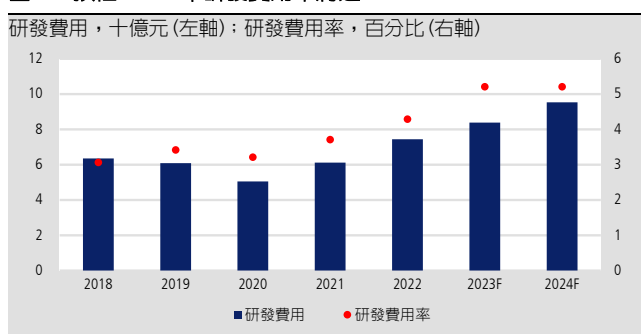


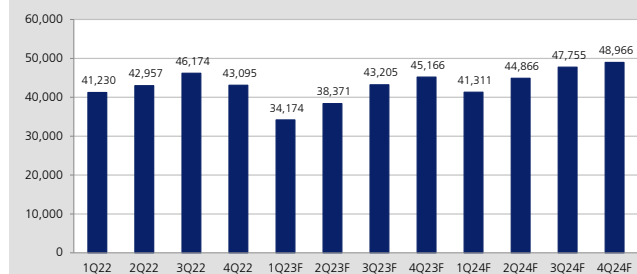
圖 7：公司概況

光寶科成立於 1975 年，為全球電子零組件領導廠商，其多項產品在市場享有高市占率，如光電半導體及電源供應器。通訊及消費性電子 (IT & CE) 為公司最大事業部，占比 2022 年營收 47%，雲端及物聯網、光電兩事業部則分占 33%、20%。

資料來源：凱基

圖 9：季營業收入

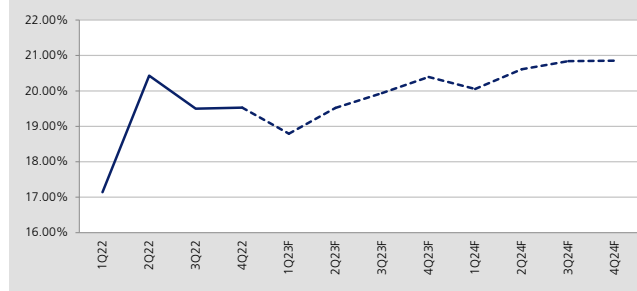
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

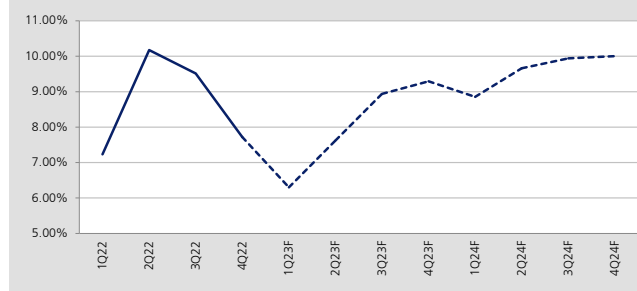
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

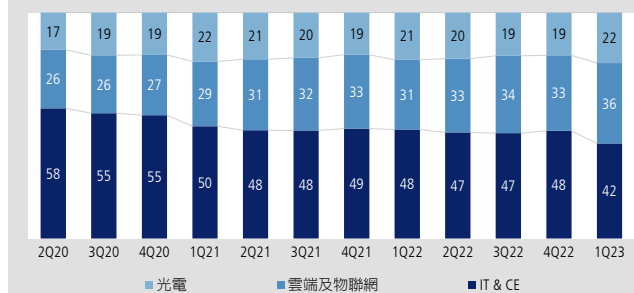
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：非 IT 營收占比已大於 50%

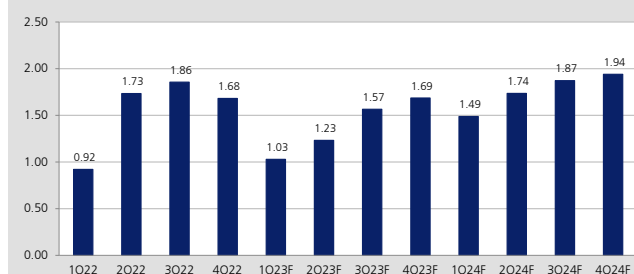
營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 10：每股盈利

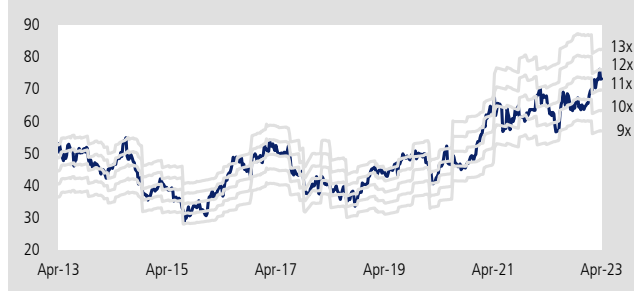
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

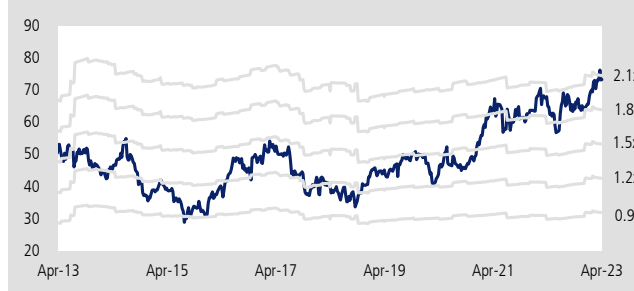
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 14：未來一年預估股價淨值比區間

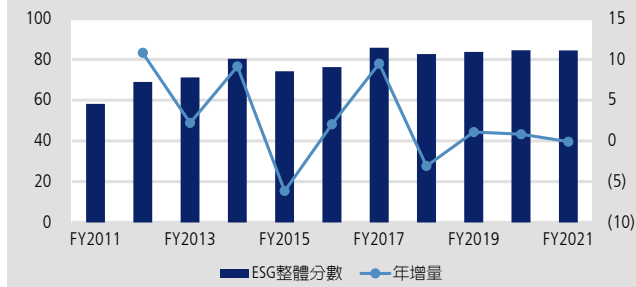
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 15：ESG 整體分數**

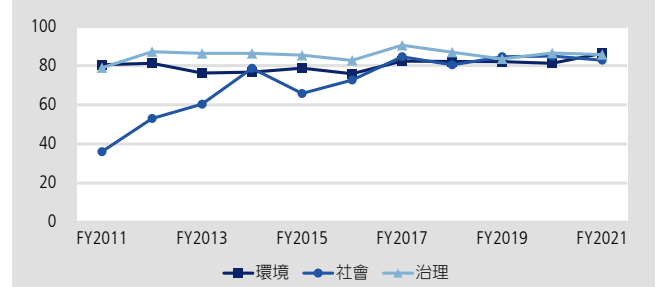
ESG 整體分數（左軸）；年變化，百分點（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 16：ESG 各項分數**

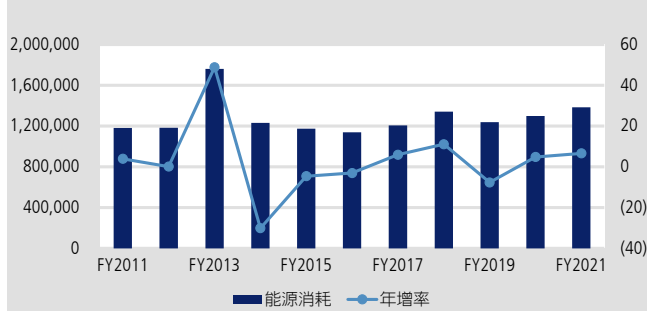
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 17：能源消耗**

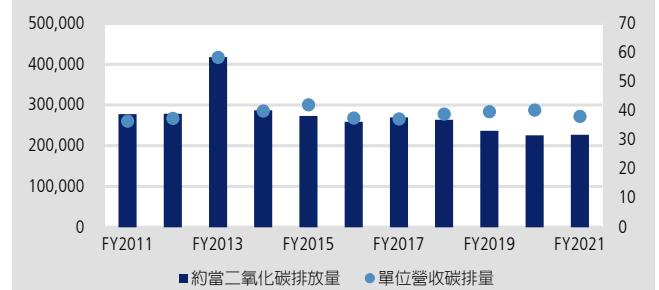
能源消耗，十億焦耳（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 18：碳排放量**

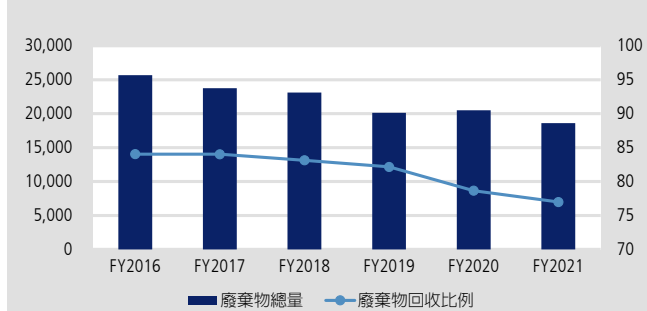
約當二氧化碳排放量，噸（左軸）；單位營收碳排放量，噸/百萬美元（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：廢棄物總量**

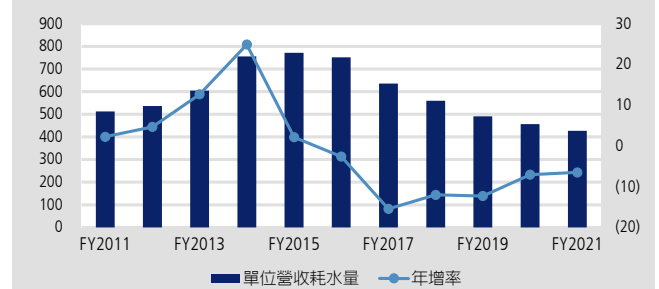
廢棄物總量，噸（左軸）；廢棄物回收比例，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20：耗水量**

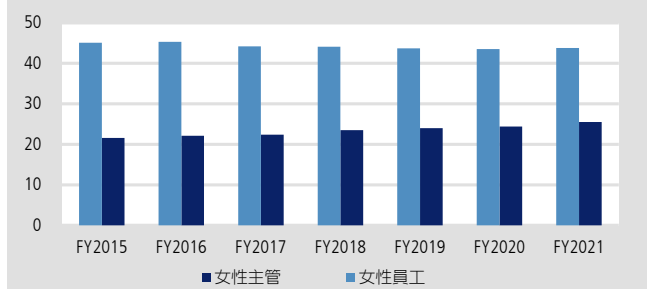
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 21：性別多樣性**

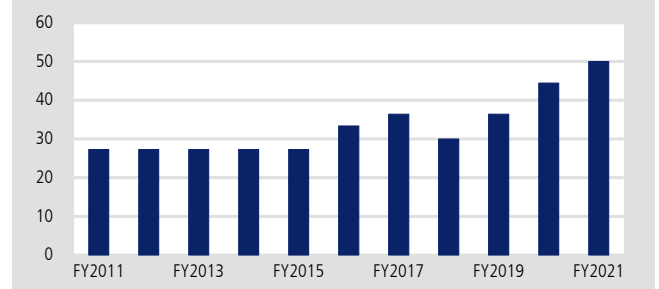
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 22：獨立董事**

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	34,174	38,371	43,205	45,166	41,311	44,866	47,755	48,966	160,916	182,899	200,535
營業成本	(27,752)	(30,881)	(34,591)	(35,955)	(33,027)	(35,619)	(37,802)	(38,756)	(129,179)	(145,203)	(158,106)
營業毛利	6,422	7,490	8,614	9,211	8,285	9,248	9,953	10,211	31,737	37,696	42,429
營業費用	(4,268)	(4,566)	(4,753)	(5,013)	(4,627)	(4,913)	(5,205)	(5,313)	(18,600)	(20,058)	(21,915)
營業利益	2,154	2,924	3,861	4,198	3,658	4,335	4,748	4,898	13,137	17,638	20,514
折舊	(1,059)	(1,109)	(1,119)	(1,129)	(1,139)	(1,149)	(1,159)	(1,169)	(4,418)	(4,618)	(4,778)
攤提	(40)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(163)	(164)	(164)
EBITDA	3,253	4,074	5,022	5,368	4,838	5,525	5,948	6,108	17,718	22,420	25,456
利息收入	603	587	615	626	587	631	616	663	2,432	2,497	2,625
投資利益淨額	(3)	-	3	3	5	5	5	5	3	20	20
其他營業外收入	238	160	160	160	160	160	160	160	718	640	640
總營業外收入	838	747	778	789	752	796	781	828	3,153	3,157	3,285
利息費用	(327)	(275)	(275)	(275)	(275)	(275)	(275)	(275)	(1,151)	(1,100)	(1,100)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	309	180	180	180	180	180	180	180	849	720	720
總營業外費用	(17)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(302)	(380)	(380)
稅前純益	2,975	3,575	4,545	4,892	4,315	5,036	5,433	5,631	15,987	20,415	23,420
所得稅費用[利益]	(610)	(733)	(932)	(1,003)	(884)	(1,032)	(1,114)	(1,154)	(3,277)	(4,185)	(4,801)
少數股東損益	(12)	(13)	(16)	(18)	(14)	(18)	(19)	(20)	(58)	(72)	(84)
非常項目稅後純益	2,353	2,830	3,597	3,872	3,416	3,986	4,300	4,457	12,652	16,158	18,535
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	2,353	2,830	3,597	3,872	3,416	3,986	4,300	4,457	12,652	16,158	18,535
每股盈餘 (NT\$)	1.03	1.23	1.57	1.69	1.49	1.74	1.87	1.94	5.51	7.03	8.07
獲利率 (%)											
營業毛利率	18.8	19.5	19.9	20.4	20.1	20.6	20.8	20.9	19.7	20.6	21.2
營業利益率	6.3	7.6	8.9	9.3	8.9	9.7	9.9	10.0	8.2	9.6	10.2
EBITDA Margin	9.5	10.6	11.6	11.9	11.7	12.3	12.5	12.5	11.0	12.3	12.7
稅前純益率	8.7	9.3	10.5	10.8	10.4	11.2	11.4	11.5	9.9	11.2	11.7
稅後純益率	6.9	7.4	8.3	8.6	8.3	8.9	9.0	9.1	7.9	8.8	9.2
季成長率 (%)											
營業收入	(20.7)	12.3	12.6	4.5	(8.5)	8.6	6.4	2.5			
營業毛利	(23.7)	16.6	15.0	6.9	(10.1)	11.6	7.6	2.6			
營業收益增長	(35.3)	35.8	32.1	8.7	(12.9)	18.5	9.5	3.2			
EBITDA	(27.0)	25.2	23.3	6.9	(9.9)	14.2	7.7	2.7			
稅前純益	(38.6)	20.2	27.1	7.6	(11.8)	16.7	7.9	3.6			
稅後純益	(38.8)	20.3	27.1	7.6	(11.8)	16.7	7.9	3.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(17.1)	(10.7)	(6.4)	4.8	20.9	16.9	10.5	8.4	(7.2)	13.7	9.6
營業毛利	(9.1)	(14.7)	(4.3)	9.5	29.0	23.5	15.5	10.8	(4.6)	18.8	12.6
營業收益	(27.8)	(33.1)	(12.1)	26.2	69.8	48.3	22.9	16.7	(12.8)	34.3	16.3
EBITDA	(20.4)	(26.0)	(9.4)	20.5	48.7	35.6	18.4	13.8	(9.5)	26.5	13.5
稅前純益	12.0	(28.4)	(15.0)	0.9	45.0	40.9	19.5	15.1	(10.4)	27.7	14.7
稅後純益	11.8	(28.5)	(15.2)	0.6	45.2	40.9	19.5	15.1	(10.6)	27.7	14.7

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>183,543</b>	<b>199,782</b>	<b>197,932</b>	<b>208,301</b>	<b>218,015</b>
<b>流動資產</b>	<b>147,111</b>	<b>164,953</b>	<b>162,442</b>	<b>171,973</b>	<b>181,008</b>
現金及短期投資	69,055	93,865	86,981	92,271	94,402
存貨	32,299	27,747	28,321	30,504	33,051
應收帳款及票據	41,716	38,737	40,702	42,760	47,118
其他流動資產	4,040	4,603	6,437	6,437	6,437
<b>非流動資產</b>	<b>36,433</b>	<b>34,829</b>	<b>35,490</b>	<b>36,328</b>	<b>37,006</b>
長期投資	7,488	7,039	6,166	6,186	6,206
固定資產	18,890	19,079	20,000	20,983	21,805
什項資產	10,055	8,711	9,324	9,160	8,996
<b>負債總額</b>	<b>110,670</b>	<b>117,795</b>	<b>119,374</b>	<b>124,999</b>	<b>129,876</b>
<b>流動負債</b>	<b>107,915</b>	<b>111,781</b>	<b>113,502</b>	<b>119,127</b>	<b>124,004</b>
應付帳款及票據	46,698	44,899	44,628	49,104	52,833
短期借款	28,385	32,629	20,840	20,840	20,840
什項負債	32,832	34,253	48,035	49,183	50,332
<b>長期負債</b>	<b>2,755</b>	<b>6,014</b>	<b>5,872</b>	<b>5,872</b>	<b>5,872</b>
長期借款	-	3,000	3,000	3,000	3,000
其他負債及準備	2,011	2,322	2,032	2,032	2,032
<b>股東權益總額</b>	<b>72,874</b>	<b>81,987</b>	<b>78,558</b>	<b>83,303</b>	<b>88,139</b>
普通股本	23,509	23,631	23,620	23,620	23,620
保留盈餘	15,200	21,736	16,252	19,153	21,644
少數股東權益	532	631	694	766	850
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	4.9%	5.2%	(7.2%)	13.7%	9.6%
營業收益增長	27.8%	15.6%	(12.8%)	34.3%	16.3%
EBITDA	20.6%	14.0%	(9.5%)	26.5%	13.5%
稅後純益	38.6%	1.9%	(10.6%)	27.7%	14.7%
每股盈餘成長率	39.4%	3.1%	(11.0%)	27.6%	14.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	18.5%	19.2%	19.7%	20.6%	21.2%
營業利率率	7.9%	8.7%	8.2%	9.6%	10.2%
EBITDA Margin	10.4%	11.3%	11.0%	12.3%	12.7%
稅後純益率	8.4%	8.2%	7.9%	8.8%	9.2%
平均資產報酬率	7.7%	7.4%	6.4%	8.0%	8.7%
股東權益報酬率	19.0%	18.4%	15.9%	20.1%	21.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	39.0%	43.5%	30.3%	28.6%	27.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	80.3	25.0	14.9	19.6	22.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	54.7	33.7	13.4	19.3	18.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.8	0.7	1.0	0.9
流動比率 (x)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5
速動比率 (x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(39,891)	(55,437)	(54,302)	(59,593)	(61,723)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	5.51	7.03	8.07
每股現金盈餘 (NT\$)	5.26	10.96	6.70	9.24	8.87
每股淨值 (NT\$)	30.77	34.43	33.93	35.93	38.00
調整後每股淨值 (NT\$)	31.31	35.60	33.93	35.93	38.00
每股營收 (NT\$)	71.33	75.91	70.12	79.62	87.30
EBITDA/Share (NT\$)	7.43	8.57	7.72	9.76	11.08
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	4.00	5.00	6.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.92	0.91	0.81	0.90	0.94
應收帳款周轉天數	92.4	81.5	92.3	85.6	85.8
存貨周轉天數	87.8	72.2	80.0	76.9	76.3
應付帳款周轉天數	126.9	116.9	126.1	123.8	122.0
現金轉換周轉天數	53.3	36.9	46.2	38.7	40.1

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>164,828</b>	<b>173,456</b>	<b>160,916</b>	<b>182,899</b>	<b>200,535</b>
營業成本	(134,330)	(140,194)	(129,179)	(145,203)	(158,106)
<b>營業毛利</b>	<b>30,498</b>	<b>33,262</b>	<b>31,737</b>	<b>37,696</b>	<b>42,429</b>
營業費用	(17,455)	(18,190)	(18,600)	(20,058)	(21,915)
<b>營業利益</b>	<b>13,042</b>	<b>15,073</b>	<b>13,137</b>	<b>17,638</b>	<b>20,514</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,640</b>	<b>2,928</b>	<b>3,153</b>	<b>3,157</b>	<b>3,285</b>
利息收入	729	1,222	2,432	2,497	2,625
投資利益淨額	80	7	3	20	20
其他營業外收入	831	1,699	718	640	640
<b>總營業外費用</b>	<b>2,950</b>	<b>(155)</b>	<b>(302)</b>	<b>(380)</b>	<b>(380)</b>
利息費用	(222)	(743)	(1,151)	(1,100)	(1,100)
投資損失	-	(6)	-	-	-
其他營業外費用	3,172	594	849	720	720
<b>稅前純益</b>	<b>17,632</b>	<b>17,846</b>	<b>15,987</b>	<b>20,415</b>	<b>23,420</b>
所得稅費用[利益]	(3,703)	(3,658)	(3,277)	(4,185)	(4,801)
少數股東損益	(43)	(36)	(58)	(72)	(84)
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>13,887</b>	<b>14,151</b>	<b>12,652</b>	<b>16,158</b>	<b>18,535</b>
<b>EBITDA</b>	<b>17,180</b>	<b>19,587</b>	<b>17,718</b>	<b>22,420</b>	<b>25,456</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	5.51	7.03	8.07

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>12,160</b>	<b>25,036</b>	<b>15,384</b>	<b>21,227</b>	<b>20,365</b>
本期純益	13,887	14,151	12,652	16,158	18,535
折舊及攤提	4,138	4,514	4,581	4,782	4,942
本期運用資金變動	(9,753)	5,112	10,268	235	(3,176)
其他營業資產及負債變動	3,889	1,259	(12,116)	52	64
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(3,103)</b>	<b>(4,518)</b>	<b>(12,814)</b>	<b>(5,600)</b>	<b>(5,600)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(259)	(119)	-	-	-
本期長期投資變動	1,020	-	(7,873)	-	-
資本支出淨額	(3,738)	(4,249)	(5,022)	(5,600)	(5,600)
其他資產變動	(126)	(150)	80	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>766</b>	<b>17,206</b>	<b>20,107</b>	<b>13,275</b>	<b>12,311</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(11,779)</b>	<b>(2,227)</b>	<b>(15,356)</b>	<b>(10,337)</b>	<b>(12,634)</b>
短期借款變動	3,553	4,039	(11,806)	-	-
長期借款變動	-	3,000	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(12,561)	(9,144)	(10,310)	(10,337)	(12,634)
其他融資現金流	(342)	(442)	6,760	0	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(510)</b>	<b>4,499</b>	<b>(137)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(3,232)</b>	<b>22,790</b>	<b>(12,923)</b>	<b>5,290</b>	<b>2,131</b>

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.6%	10.5%	11.6%	11.0%	10.9%
<b>= 營業利率率</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.2%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>9.2</b>	<b>15.0</b>	<b>40.1</b>	<b>50.6</b>	<b>31.0</b>
營業利率率	7.9%	8.7%	8.2%	9.6%	10.2%
x 資本周轉率	9.2	15.0	40.1	50.6	31.0
x (1 - 有效現金稅率)	79.0%	79.5%	79.5%	79.5%	79.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>57.8%</b>	<b>103.5%</b>	<b>260.0%</b>	<b>387.9%</b>	<b>252.3%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 光寶科 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-17	增加持股	84.00	75.30
2023-03-10	增加持股	84.00	73.10
2023-02-24	增加持股	82.00	69.50
2023-02-21	增加持股	82.00	69.80
2022-12-06	增加持股	80.00	65.80
2022-10-20	增加持股	84.00	63.70
2022-10-14	增加持股	84.00	63.40

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，遲後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。