

增加持股・維持

收盤價 July 28 (NT\$)	159.5
12 個月目標價 (NT\$)	187.0
前次目標價 (NT\$)	130.0
調升 (%)	43.8
上漲空間 (%)	17.2

焦點內容

因毛利率創新高達 23.3%，2Q23 EPS 遠優於市場預期。光寶科預估 AI 伺服器營收貢獻將自 3Q23 起逐季提升，並有信心未來毛利率將可維持在 20%+水準。凱基上修 2024 年預估 EPS 17%，並維持「增加持股」評等。

交易資料表

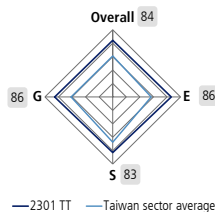
市值：(NT\$bn/US\$m)	377.8 / 12,183
流通在外股數 (百萬股)：	2,368
外資持有股數 (百萬股)：	890
3M 平均成交量 (百萬股)：	26.51
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	62.60 - 159.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	117	142.8	148.1
相對表現 (%)	106	127	132

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.92A	1.73A	1.86A	1.68A
2023	1.03A	1.84F	1.91F	2.03F
2024	1.82F	2.05F	2.31F	2.30F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

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

七月 28, 2023

光寶科

(2301.TW/2301 TT)



2Q23 獲利優於預期；20%+毛利率將為新常態

重要訊息

因毛利率創新高達 23.3%，光寶科 2Q23 EPS 1.84 元，超前市場共識預估之 1.23 元。

評論及分析

2Q23 EPS 遠優於市場預期。管理層將優異毛利率表現歸因於產品組合轉佳、原物料價格下滑、庫存損失迴轉與人民幣貶值。營益率季增 5.3 個百分點至 11.6%，市場共識僅 8.1%，IT 營益率季增 4.8 個百分點至亮眼的 17.0%，而雲端與物聯網營益率季增 5.7 個百分點至 12.2%。2Q23 伺服器電源與車用電子需求維持穩健，營收分別年增 20%、10%，而 IT 營收季復甦 12%。

3Q23 各部門營收成長皆呈季增。光寶科展望 3Q23 所有主要部門營收皆呈季增，其中 IT 與消費性產品有復甦跡象，且伺服器電源與電動車充電樁需求強勁。公司也暗示 2H23 伺服器電源將加速年增，係受惠 AI 伺服器營收貢獻上揚，而產品組合轉佳將支撐毛利率展望。我們微調 3Q23 營收預估至 423 億元 (季增 13%)，毛利率 22.2%，EPS 季增 4%、年增 3%至 1.91 元。

受惠於 AI 伺服器市場蓬勃發展。光寶科強調已與美系 CSP 與 Nvidia (美) 在高階伺服器電源解決方案投入多年研發努力，並相信自己位居良好地位，可受惠於 AI 伺服器趨勢。我們認為在瓦數、功率密度和功效要求提升下，電源在 AI 伺服器價值含量可提升 5-20 倍。我們認為光寶科 AI 伺服器電源之市佔率將優於一般伺服器 (25-30%)，係因公司在一般導美系 CSP 佔比高，並預估 2023-25 年雲端運算營收將分別年增 22%、33%與 28%，營收貢獻分別達 17%、20%與 23%。

20%+毛利率將為新常態；調升 2023-24 年預估 EPS 24%、17%。因各部門將持續致力於產品組合優化並聚焦於長期市場成長，管理層有信心 2Q23 起毛利率及營益率將維持在 20%與 10%以上水準。我們上修 2023-24 年毛利率預估至 21.7%、22.7%，EPS 6.81 元、8.48 元，年增 10%、25%；預估 2024 年營收成長達 16%至 1,831 億元。

投資建議

我們相信市場因光寶科在 AI 伺服器電源市場的良好地位而給予較高評價。凱基維持「增加持股」評等，並將 12 個月目標股價上調至 187 元，基於 2024 年預估 EPS 的 22 倍 (此前為 18 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	157,638	183,123	203,225
營業毛利 (NT\$百萬)	30,498	33,262	34,272	41,494	47,238
營業利益 (NT\$百萬)	13,042	15,073	15,893	20,364	23,839
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,887	14,151	15,579	19,404	22,264
每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	6.81	8.48	9.73
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	5.00	6.00	7.00
每股盈餘成長率 (%)	39.4	3.1	9.9	24.6	14.7
本益比 (x)	26.5	25.8	23.4	18.8	16.4
股價淨值比 (x)	5.2	4.6	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA (x)	17.1	14.4	14.4	11.6	10.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.8	2.8	3.1	3.8	4.4
股東權益報酬率 (%)	19.0	18.4	18.2	20.8	22.1

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：2Q23 財報與 3Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q23							3Q23F						
	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	37,293	36,996	0.8	9.1	(13.2)	37,565	(0.7)	42,288	42,642	(0.8)	13.4	(8.4)	43,539	(2.9)
毛利	8,678	7,102	22.2	35.1	(1.1)	7,351	18.1	9,386	8,495	10.5	8.2	4.3	8,774	7.0
營業利益	4,325	2,700	60.2	100.8	(1.0)	3,027	42.9	4,566	3,762	21.4	5.6	3.9	4,123	10.7
稅後淨利	4,200	2,687	56.3	78.5	6.1	2,862	46.7	4,372	3,543	23.4	4.1	3.1	3,655	19.6
每股盈餘 (元)	1.84	1.17	57.2	78.9	6.1	1.23	49.2	1.91	1.54	23.8	3.8	3.0	1.61	19.0
毛利率 (%)	23.3	19.2	4.1 ppts	4.5 ppts	2.8 ppts	19.6	3.7 ppts	22.2	19.9	2.3 ppts	(1.1) ppts	2.7 ppts	20.2	2.0 ppts
營利率 (%)	11.6	7.3	4.3 ppts	5.3 ppts	1.4 ppts	8.1	3.5 ppts	10.8	8.8	2.0 ppts	(0.8) ppts	1.3 ppts	9.5	1.3 ppts
淨利率 (%)	11.3	7.3	4.0 ppts	4.4 ppts	2.0 ppts	7.6	3.6 ppts	10.3	8.3	2.0 ppts	(0.9) ppts	1.2 ppts	8.4	1.9 ppts

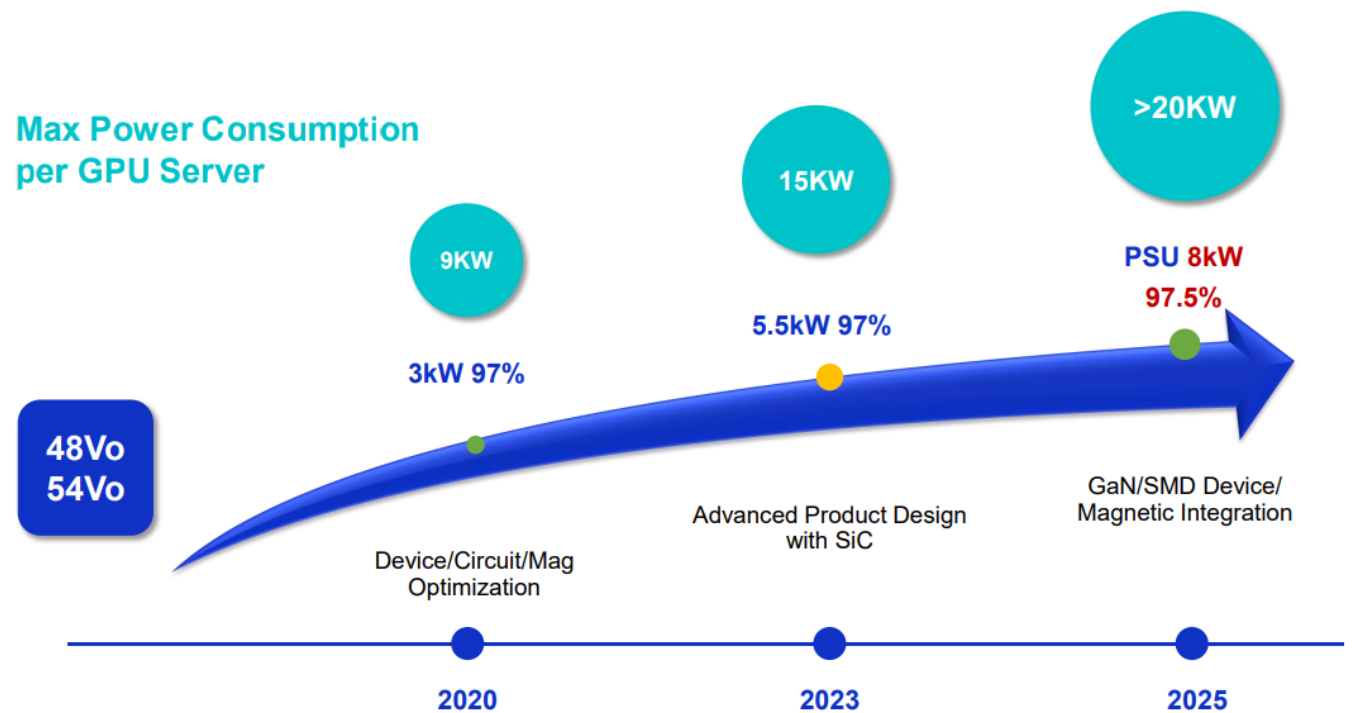
資料來源：Bloomberg；凱基

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	157,638	158,834	(0.8)	(9.1)	161,649	(2.5)		183,123	184,093	(0.5)	16.2	181,662	0.8	
毛利	34,272	31,199	9.8	3.0	31,914	7.4		41,494	37,885	9.5	21.1	37,112	11.8	
營業利益	15,893	12,888	23.3	5.4	13,863	14.6		20,364	17,971	13.3	28.1	17,543	16.1	
稅後淨利	15,579	12,553	24.1	10.1	13,049	19.4		19,404	16,569	17.1	24.6	15,583	24.5	
每股盈餘 (元)	6.81	5.47	24.4	9.9	5.60	21.5		8.48	7.22	17.4	24.6	6.73	25.9	
毛利率 (%)	21.7	19.6	2.1 ppts	2.6 ppts	19.7	2.0 ppts		22.7	20.6	2.1 ppts	0.9 ppts	20.4	2.2 ppts	
營利率 (%)	10.1	8.1	2.0 ppts	1.4 ppts	8.6	1.5 ppts		11.1	9.8	1.4 ppts	1.0 ppts	9.7	1.5 ppts	
淨利率 (%)	9.9	7.9	2.0 ppts	1.7 ppts	8.1	1.8 ppts		10.6	9.0	1.6 ppts	0.7 ppts	8.6	2.0 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：光寶科預估 GPU 伺服器規格持續升級



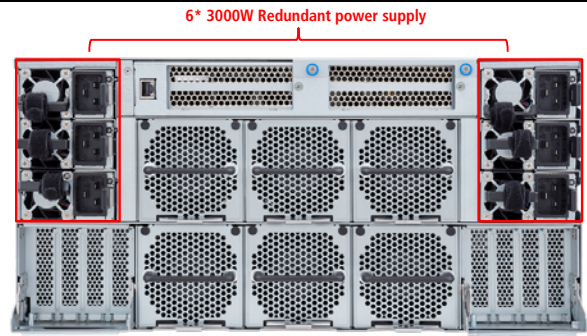
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：Supermicro 的 8U AI 伺服器 (配備 x86 CPU 與 HGX H100 GPU)



資料來源：Supermicro；凱基

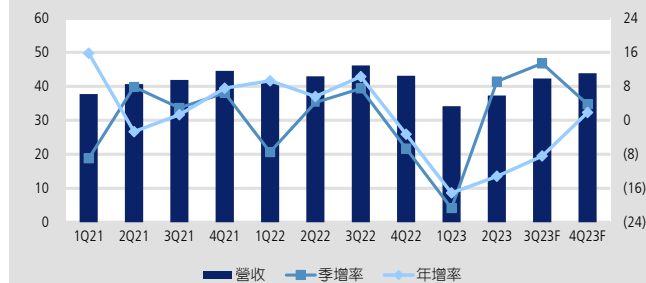
圖 5：技嘉的 5U AI 伺服器 (配備 x86 CPU 與 HGX H100 GPU)



資料來源：技嘉；凱基

圖 6：營收將自 2Q23 復甦

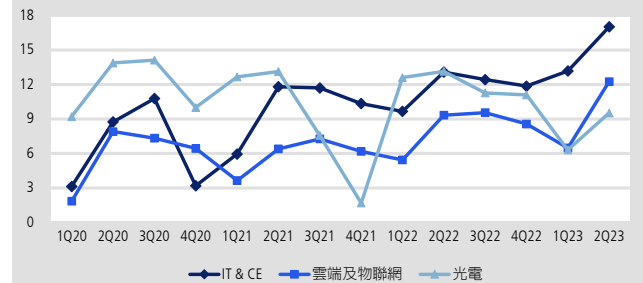
營收，十億元 (左軸)；季增率及年增率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：2Q23 各事業部營益率皆顯著提升

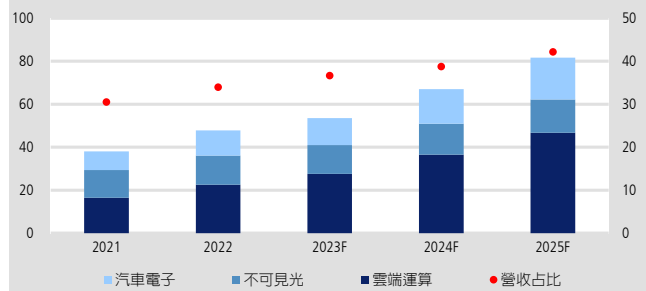
營益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：預估 2023-25 年光寶科長期成長動能營收貢獻逐年攀升

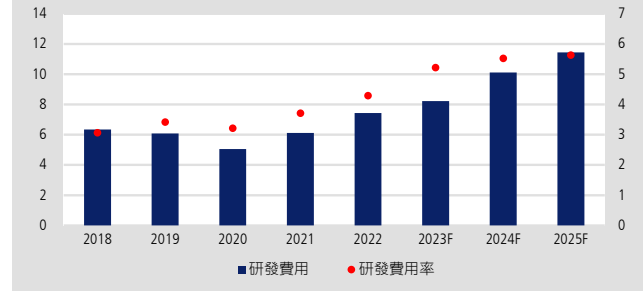
營收貢獻，十億元 (左軸)；營收占比，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：預估 2023 年研發費用率將達 5-5.5%

研發費用，十億元 (左軸)；研發費用率，百分比 (右軸)

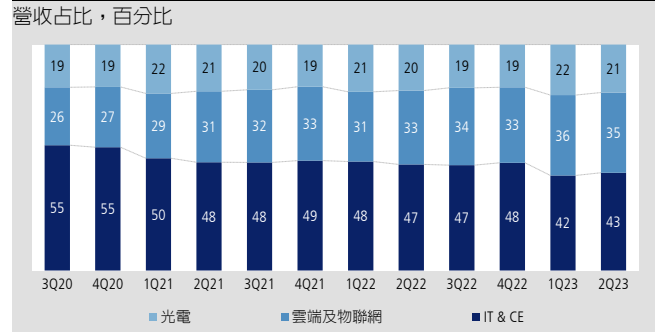


資料來源：公司資料；凱基

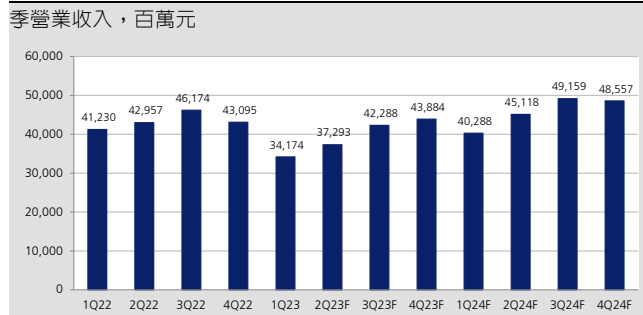
圖 10：公司概况

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%。

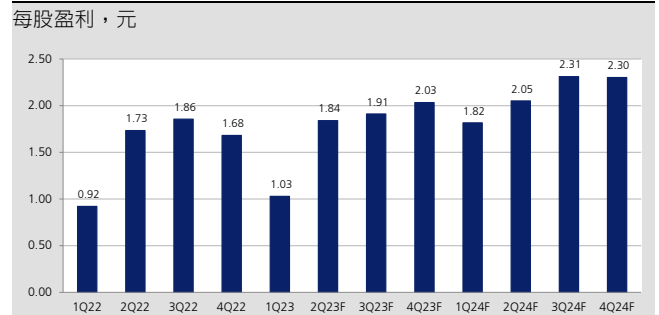
資料來源：凱基

圖 11：非 IT 營收占比已大於 50%


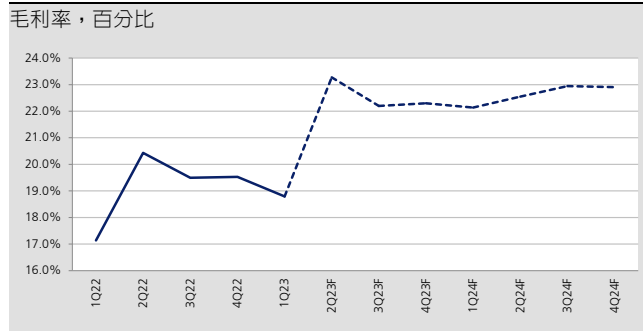
資料來源：凱基

圖 12：季營業收入


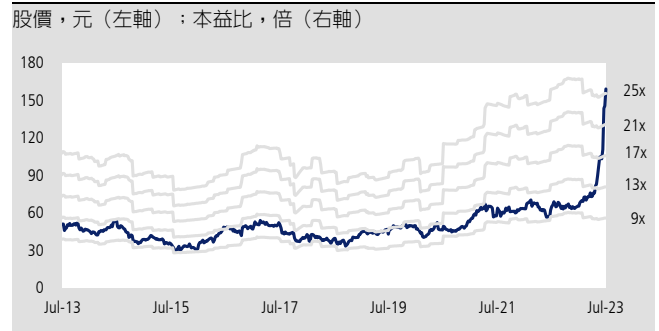
資料來源：凱基

圖 13：每股盈利


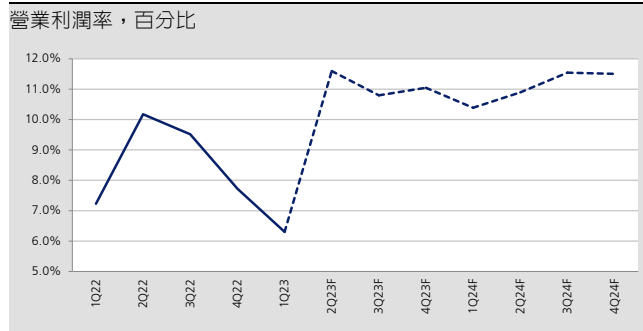
資料來源：凱基

圖 14：毛利率


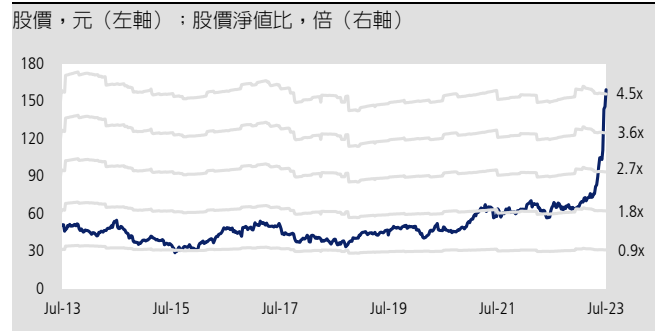
資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間


資料來源：Bloomberg；凱基

圖 16：營業利潤率


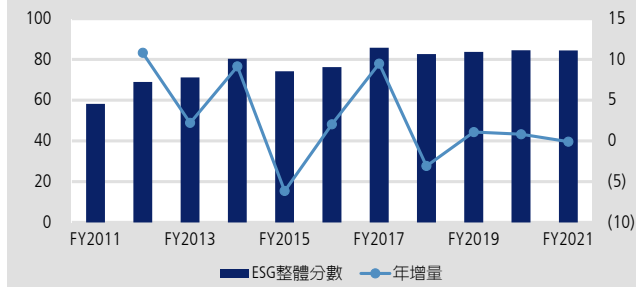
資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估股價淨值比區間


資料來源：Bloomberg；凱基

圖 18：ESG 整體分數

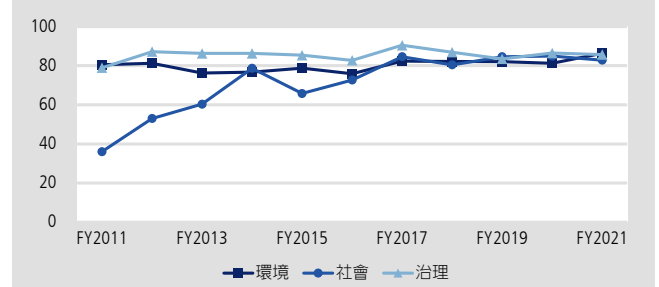
ESG 整體分數（左軸）；年變化，百分點（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：ESG 各項分數

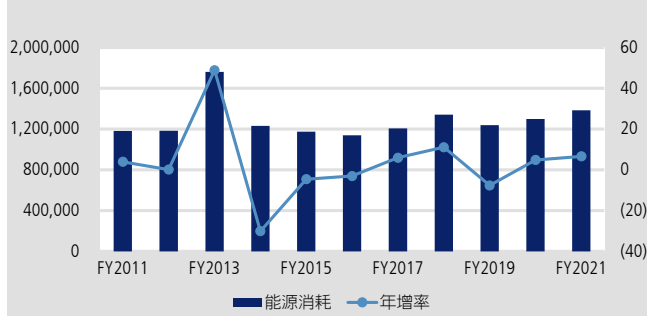
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：能源消耗

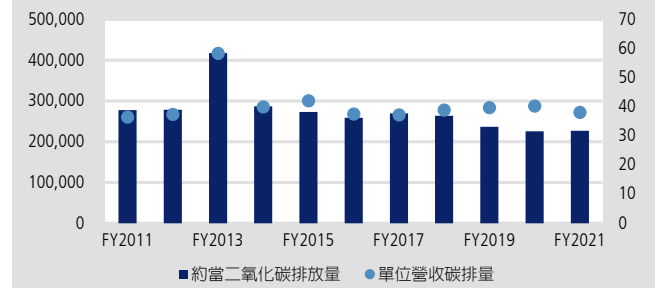
能源消耗，十億焦耳（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：碳排放量

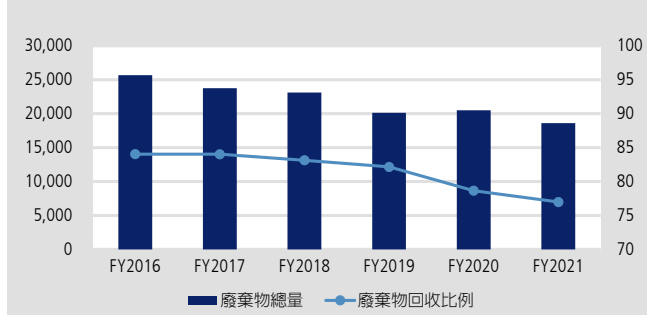
約當二氧化碳排放量，噸（左軸）；單位營收碳排放量，噸/百萬美元（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：廢棄物總量

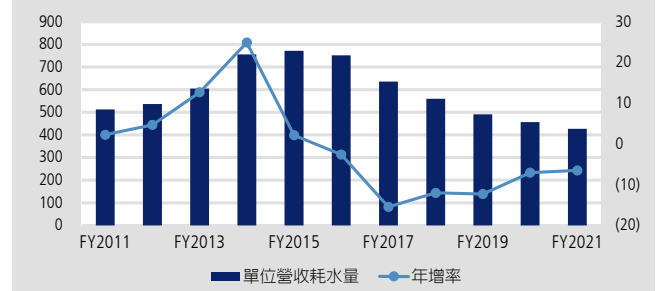
廢棄物總量，噸（左軸）；廢棄物回收比例，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：耗水量

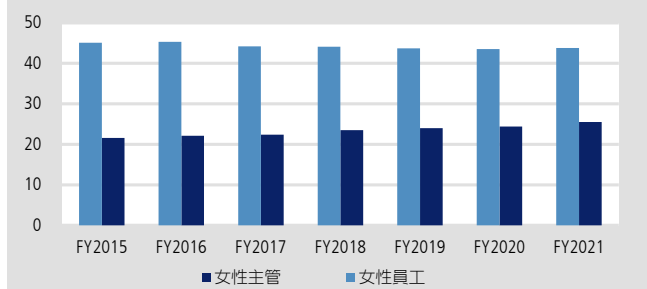
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：性別多樣性

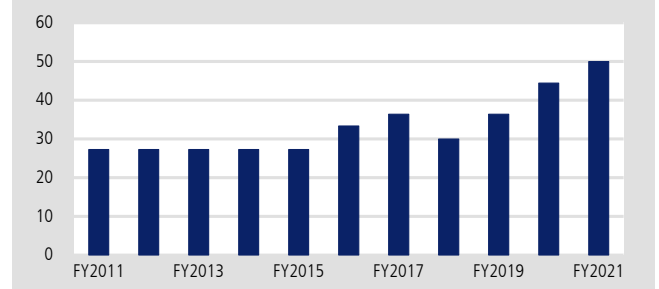
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：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-23A	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	37,293	42,288	43,884	40,288	45,118	49,159	48,557	157,638	183,123	203,225
營業成本	(27,752)	(28,615)	(32,901)	(34,098)	(31,369)	(34,945)	(37,881)	(37,434)	(123,367)	(141,629)	(155,987)
營業毛利	6,422	8,678	9,386	9,785	8,919	10,173	11,279	11,123	34,272	41,494	47,238
營業費用	(4,268)	(4,353)	(4,821)	(4,937)	(4,734)	(5,256)	(5,604)	(5,536)	(18,379)	(21,130)	(23,399)
營業利益	2,154	4,325	4,566	4,848	4,185	4,917	5,674	5,588	15,893	20,364	23,839
折舊	(1,059)	(1,056)	(1,066)	(1,076)	(1,086)	(1,096)	(1,106)	(1,116)	(4,258)	(4,405)	(4,565)
攤提	(40)	(43)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(165)	(164)	(164)
EBITDA	3,253	5,424	5,673	5,966	5,312	6,054	6,822	6,745	20,316	24,933	28,568
利息收入	603	708	774	778	811	758	751	810	2,862	3,129	3,259
投資利益淨額	-	2	3	3	5	5	5	5	8	20	20
其他營業外收入	238	258	250	250	250	250	250	250	996	1,000	1,000
總營業外收入	841	968	1,027	1,031	1,066	1,013	1,006	1,065	3,866	4,149	4,279
利息費用	(327)	(386)	(382)	(314)	(314)	(314)	(314)	(314)	(1,409)	(1,256)	(1,256)
投資損失	(3)	1	-	-	-	-	-	-	(2)	-	-
其他營業外費用	309	388	300	300	300	300	300	300	1,297	1,200	1,200
總營業外費用	(20)	2	(82)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(114)	(56)	(56)
稅前純益	2,975	5,295	5,510	5,865	5,237	5,916	6,666	6,638	19,645	24,457	28,062
所得稅費用[利益]	(610)	(1,085)	(1,130)	(1,202)	(1,074)	(1,213)	(1,367)	(1,361)	(4,027)	(5,014)	(5,753)
少數股東損益	(12)	(9)	(9)	(9)	(8)	(9)	(11)	(11)	(39)	(39)	(45)
非常項目稅後純益	2,353	4,200	4,372	4,653	4,155	4,693	5,289	5,267	15,579	19,404	22,264
非常項目	0	0	-	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	2,353	4,200	4,372	4,653	4,155	4,693	5,289	5,267	15,579	19,404	22,264
每股盈餘 (NT\$)	1.03	1.84	1.91	2.03	1.82	2.05	2.31	2.30	6.81	8.48	9.73
獲利率 (%)											
營業毛利率	18.8	23.3	22.2	22.3	22.1	22.5	22.9	22.9	21.7	22.7	23.2
營業利益率	6.3	11.6	10.8	11.0	10.4	10.9	11.5	11.5	10.1	11.1	11.7
EBITDA Margin	9.5	14.5	13.4	13.6	13.2	13.4	13.9	13.9	12.9	13.6	14.1
稅前純益率	8.7	14.2	13.0	13.4	13.0	13.1	13.6	13.7	12.5	13.4	13.8
稅後純益率	6.9	11.3	10.3	10.6	10.3	10.4	10.8	10.8	9.9	10.6	11.0
季成長率 (%)											
營業收入	(20.7)	9.1	13.4	3.8	(8.2)	12.0	9.0	(1.2)			
營業毛利	(23.7)	35.1	8.2	4.2	(8.9)	14.1	10.9	(1.4)			
營業收益增長	(35.3)	100.8	5.6	6.2	(13.7)	17.5	15.4	(1.5)			
EBITDA	(27.0)	66.7	4.6	5.2	(11.0)	14.0	12.7	(1.1)			
稅前純益	(38.6)	78.0	4.1	6.4	(10.7)	13.0	12.7	(0.4)			
稅後純益	(38.8)	78.5	4.1	6.4	(10.7)	13.0	12.7	(0.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(17.1)	(13.2)	(8.4)	1.8	17.9	21.0	16.3	10.7	(9.1)	16.2	11.0
營業毛利	(9.1)	(1.1)	4.3	16.3	38.9	17.2	20.2	13.7	3.0	21.1	13.8
營業收益	(27.8)	(1.0)	3.9	45.7	94.3	13.7	24.3	15.3	5.4	28.1	17.1
EBITDA	(20.4)	(1.4)	2.3	33.9	63.3	11.6	20.3	13.1	3.7	22.7	14.6
稅前純益	12.0	6.0	3.0	21.0	76.1	11.7	21.0	13.2	10.1	24.5	14.7
稅後純益	11.8	6.1	3.1	20.9	76.6	11.7	21.0	13.2	10.1	24.6	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
資產總額	183,543	199,782	185,668	196,188	207,530
流動資產	147,111	164,953	151,457	160,925	171,376
現金及短期投資	69,055	93,865	84,329	87,740	90,996
存貨	32,299	27,747	26,581	28,962	32,630
應收帳款及票據	41,716	38,737	36,257	39,933	43,461
其他流動資產	4,040	4,603	4,289	4,289	4,289
非流動資產	36,433	34,829	34,212	35,263	36,154
長期投資	7,488	7,039	5,597	5,617	5,637
固定資產	18,890	19,079	19,435	20,631	21,666
什項資產	10,055	8,711	9,179	9,015	8,851
負債總額	110,670	117,795	94,940	98,602	102,509
流動負債	107,915	111,781	89,117	92,778	96,686
應付帳款及票據	46,698	44,899	40,833	44,495	48,403
短期借款	28,385	32,629	20,179	20,179	20,179
什項負債	32,832	34,253	28,105	28,105	28,105
長期負債	2,755	6,014	5,823	5,823	5,823
長期借款	-	3,000	3,000	3,000	3,000
其他負債及準備	2,011	2,322	1,961	1,961	1,961
股東權益總額	72,874	81,987	90,728	97,586	105,021
普通股股本	23,509	23,631	23,684	23,684	23,684
保留盈餘	15,200	21,736	30,195	34,833	39,507
少數股東權益	532	631	663	702	747
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	4.9%	5.2%	(9.1%)	16.2%	11.0%
營業收益增長	27.8%	15.6%	5.4%	28.1%	17.1%
EBITDA	20.6%	14.0%	3.7%	22.7%	14.6%
稅後純益	38.6%	1.9%	10.1%	24.6%	14.7%
每股盈餘成長率	39.4%	3.1%	9.9%	24.6%	14.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	18.5%	19.2%	21.7%	22.7%	23.2%
營業利益率	7.9%	8.7%	10.1%	11.1%	11.7%
EBITDA Margin	10.4%	11.3%	12.9%	13.6%	14.1%
稅後純益率	8.4%	8.2%	9.9%	10.6%	11.0%
平均資產報酬率	7.7%	7.4%	8.1%	10.2%	11.0%
股東權益報酬率	19.0%	18.4%	18.2%	20.8%	22.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	39.0%	43.5%	25.5%	23.8%	22.1%
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	20.5	23.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	54.7	33.7	14.4	17.2	18.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.8	0.9	1.0	1.1
流動比率 (x)	1.4	1.5	1.7	1.7	1.8
速動比率 (x)	1.1	1.2	1.4	1.4	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(39,891)	(55,437)	(52,744)	(56,156)	(59,411)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	6.81	8.48	9.73
每股現金盈餘 (NT\$)	5.26	10.96	8.89	9.44	10.37
每股淨值 (NT\$)	30.77	34.43	39.36	42.34	45.57
調整後每股淨值 (NT\$)	31.31	35.60	39.36	42.34	45.57
每股營收 (NT\$)	71.33	75.91	68.89	80.03	88.81
EBITDA/Share (NT\$)	7.43	8.57	8.88	10.90	12.48
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	5.00	6.00	7.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.92	0.91	0.82	0.96	1.01
應收帳款周轉天數	92.4	81.5	84.0	79.8	78.1
存貨周轉天數	87.8	72.2	78.6	74.8	76.4
應付帳款周轉天數	126.9	116.9	120.8	115.0	113.3
現金轉換周轉天數	53.3	36.9	41.8	39.7	41.1

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
營業收入	164,828	173,456	157,638	183,123	203,225
營業成本	(134,330)	(140,194)	(123,367)	(141,629)	(155,987)
營業毛利	30,498	33,262	34,272	41,494	47,238
營業費用	(17,455)	(18,190)	(18,379)	(21,130)	(23,399)
營業利益	13,042	15,073	15,893	20,364	23,839
總營業外收入	1,640	2,928	3,866	4,149	4,279
利息收入	729	1,222	2,862	3,129	3,259
投資利益淨額	80	7	8	20	20
其他營業外收入	831	1,699	996	1,000	1,000
總營業外費用	2,950	(155)	(114)	(56)	(56)
利息費用	(222)	(743)	(1,409)	(1,256)	(1,256)
投資損失	-	(6)	(2)	-	-
其他營業外費用	3,172	594	1,297	1,200	1,200
稅前純益	17,632	17,846	19,645	24,457	28,062
所得稅費用[利益]	(3,703)	(3,658)	(4,027)	(5,014)	(5,753)
少數股東損益	(43)	(36)	(39)	(39)	(45)
非常項目	-	(0)	0	0	-
稅後淨利	13,887	14,151	15,579	19,404	22,264
EBITDA	17,180	19,587	20,316	24,933	28,568
每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	6.81	8.48	9.73

現金流量

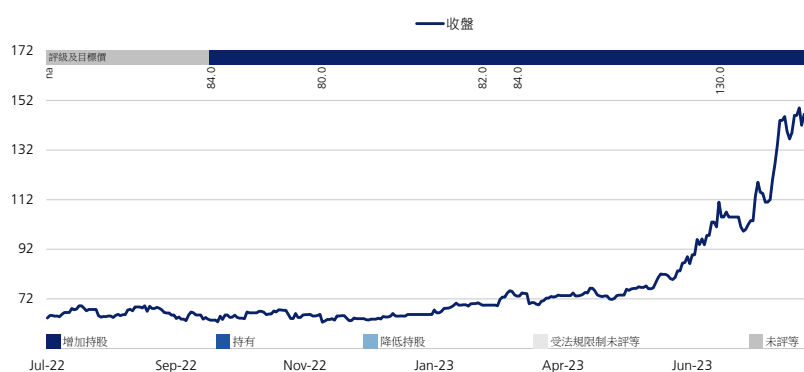
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	12,160	25,036	20,344	21,597	23,730
本期純益	13,887	14,151	15,579	19,404	22,264
折舊及攤提	4,138	4,514	4,423	4,569	4,729
本期運用資金變動	(9,753)	5,112	(6,215)	(3,539)	(4,432)
其他營業資產及負債變動	3,889	1,259	6,556	1,163	1,169
投資活動之現金流量	(3,103)	(4,518)	(10,821)	(5,600)	(5,600)
投資用短期投資出售[新購]	(259)	(119)	-	-	-
本期長期投資變動	1,020	-	(6,732)	-	-
資本支出淨額	(3,738)	(4,249)	(4,100)	(5,600)	(5,600)
其他資產變動	(126)	(150)	11	-	-
自由現金流	766	17,206	6,578	11,455	13,485
融資活動之現金流量	(11,779)	(2,227)	(24,158)	(12,586)	(14,874)
短期借款變動	3,553	4,039	(12,428)	-	-
長期借款變動	-	3,000	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(12,561)	(9,144)	(11,481)	(12,586)	(14,874)
其他融資現金流	(342)	(442)	(249)	0	(0)
匯率影響數	(510)	4,499	(507)	-	-
本期產生現金流量	(3,232)	22,790	(15,143)	3,411	3,256

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%	11.7%	11.5%	11.5%
= 營業利益率	7.9%	8.7%	10.1%	11.1%	11.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
+ 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
= 資本周轉率	9.2	15.0	8.4	8.2	7.6
營業利益率	7.9%	8.7%	10.1%	11.1%	11.7%
x 資本周轉率	9.2	15.0	8.4	8.2	7.6
x (1 - 有效現金稅率)	79.0%	79.5%	79.5%	79.5%	79.5%
= 稅後 ROIC	57.8%	103.5%	67.2%	72.3%	70.9%

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
2023-06-15	增加持股	130.0	111.0
2023-04-27	增加持股	84.0	73.3
2023-04-17	增加持股	84.0	75.3
2023-03-10	增加持股	84.0	73.1
2023-02-24	增加持股	82.0	69.5
2023-02-21	增加持股	82.0	69.8
2022-12-06	增加持股	80.0	65.8
2022-10-20	增加持股	84.0	63.7
2022-10-14	增加持股	84.0	63.4

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	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。
未評等 (R)	
*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，邇後若有變更時，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。