

2301.TT 光寶科

毛利率創歷史新高

公司簡介

光寶科成立於 1975 年，致力於發展光電元件及電子關鍵零組件技術，為台灣第二大電源供應器廠商，所提供產品應用於電腦、通訊、消費性電子、汽車電子、LED 照明、雲端運算、工業自動化等領域。

投資評等/目標價

買進

190

【前次投資建議】買進，165

【大盤指數/股價】17293 / 159.5

重點摘要

➤ 衝刺高附加價值事業，光寶科 2Q23 毛利率創歷史新高

光寶科 2Q23 營收 372.9 億元，QoQ+9.1%、YoY-13.2%，毛利率 23.3%，營業益率 11.6%，EPS 達 1.84 元，創單季毛利率歷史新高。光寶科長期投入的核心事業：雲端運算電源、汽車電子、5G 網通產品 2Q23 YoY 正成長，加上 2Q23 人民幣貶值有利節省材料採購費用，毛利率由 1Q23 的 18.8% 上升到 2Q23 的 23.3%。受惠於 1H23 公司成功消耗庫存備料，2Q23 認列回沖利益，營益率由 1Q23 的 6.3% 跳升至 2Q23 的 11.6%，最終 EPS 達 1.84 元，大幅優於投研部預期。

➤ 消費性電子谷底已過，雲端運算、汽車電子、5G 應用逐季成長

資訊及消費性電子占光寶科營收 43%，1H23 終端需求表現疲弱，歷經一年的調整，雖然目前未出現顯著反彈，2H23 狀況可望較 1H23 好轉。三大核心事業雲端運算、汽車電子與 5G 應用 2H23 持續扮演領頭羊角色，AI 伺服器電源、EV DC Charger 等產品擴大出貨，帶動公司業績逐季成長，投研部預估產品結構轉佳，將使光寶科毛利率保持在 20% 以上。

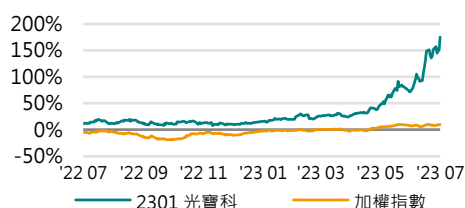
➤ AI 伺服器電源營收 2H23 倍數成長

Chat GPT 帶動 AI 風潮，AI 伺服器需求強勁不受景氣景迷影響，光寶科在三年前即布局 AI 伺服器電源，1H23 3000W 以上 AI 伺服器電源開始少量出貨，2H23 隨 ODM 與品牌廠推出更多 AI 伺服器機型，此部分營收 2H23 將倍數成長。公司目標為 2024 年 AI 伺服器電源占高瓦數電源營收當的 10%~15% (推估為總營收的 2.5%~4%)，占比有限但為剛性需求，也證明了光寶科高瓦、高密電源的技術實力，長線營收驅動力明確。

➤ 維持買進建議，目標價 190 元

光寶科歷史 PE 區間為 8x~20x，公司近年鎖定高附加價值產品接單，積極投入雲端運算、車用電子與 5G 應用之技術研發，毛利率改善有成，2H23 AI 伺服器、EV DC Charger 等產品出貨擴大，消費性電子也走過低谷，投研部正向看待光寶科 2H23 營運，考量 AI 與 EV 題材為長線營運驅動力，有利 PE 提升，維持光寶科買進評等與 PE 25X 的評價，目標價 190 元(2024F PE 25X)。

近一年個股及大盤報酬率



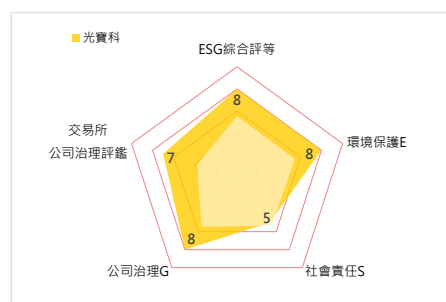
公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	2,368
市值(百萬元)	377,752
3M 平均日成交值(百萬元)	4,216
外資持股率(%)	37.44
投信持股率(%)	10.91
董監持股率(%)	6.03

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	173,456	158,930	180,053
營業利益	15,073	15,095	20,038
母公司本期淨利	14,151	14,409	17,920
EPS(元)	6.19	6.20	7.58
每股現金股利(元)	4.50	4.37	5.42
每股淨值(元)	34.43	36.04	39.27
本益比(x)	25.77	25.74	21.03
本淨比(x)	4.63	4.43	4.06
殖利率(%)	2.82	2.74	3.40

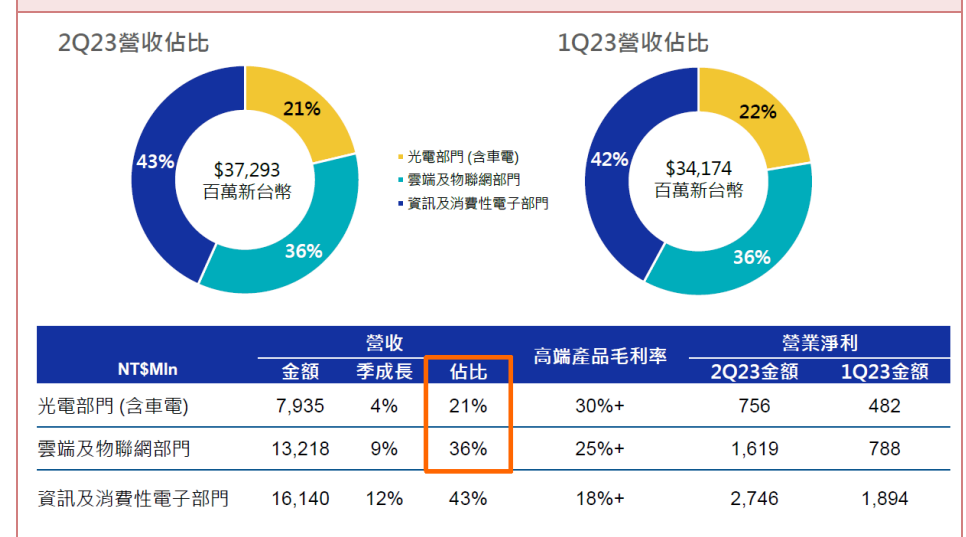
環境、社會與治理(ESG)



衝刺高附加價值事業，光寶科 2Q23 毛利率創歷史新高

光寶科 2Q23 營收 372.9 億元，QoQ+9.1%，YoY-13.2%，毛利率 23.3%，營業益率 11.6%，EPS 達 1.84 元，創單季毛利率歷史新高。終端市場 2Q23 買氣仍偏弱，光寶科提升高附加價值產品比重應對逆風市況，長期投入的核心事業：雲端運算電源、汽車電子、5G 網通產品 2Q23 YoY 正成長，加上 2Q23 人民幣貶值有利節省材料採購費用，毛利率由 1Q23 的 18.8% 上升到 2Q23 的 23.3%，創單季歷史新高紀錄。除毛利率創高，受惠於 1H23 公司成功消耗庫存備料，2Q23 認列回沖利益，營業益率由 1Q23 的 6.3% 跳升至 2Q23 的 11.6%，最終 EPS 達 1.84 元，大幅優於投研部預期。

圖 1：光寶科 2Q23 產品組合



資料來源：光寶科

表 1：光寶科 2Q23 獲利預估比較

	實際值 (百萬元)	QoQ (%)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	37,293	9.1	(13.2)	37,293	(0.0)
營業毛利	8,678	35.1	(1.1)	7,097	22.3
營業利益	4,324	100.8	(1.0)	3,254	32.9
歸屬母公司稅後淨利	4,200	78.5	6.1	3,289	27.7
EPS (元)	1.84	78.6	6.4	1.09	68.8
重要比率(%)					ppts
毛利率	23.27			19.03	4.2
營業利益率	11.60			8.73	2.9
稅後淨利率	11.26			8.82	2.4

資料來源：光寶科、國票投顧

消費性電子谷底已過，雲端運算、汽車電子、5G 應用逐季成長

資訊及消費性電子占光寶科營收 43%，為最大宗的類別，1H23 受總體經濟不佳拖累，終端需求表現疲弱，歷經一年的調整，雖然目前未出現顯著反彈，2H23 狀況可望較 1H23 好轉。三大核心事業雲端運算、汽車電子與 5G 應用 2H23 持續扮

演領頭羊角色，AI 伺服器電源、EV DC Charger 等產品擴大出貨，帶動公司業績逐季成長。核心事業產品毛利率較高，並且光寶科在消費性電子產品方面亦選擇電競、工作站等高毛利率產品接單，即使人民幣貶值、庫存跌價損失回沖等利益未必能在 3Q23、4Q23 持續，投研部預估產品結構轉佳，將使光寶科毛利率保持在 20% 以上。

表 2：光寶科 2023、2024 年獲利預估比較

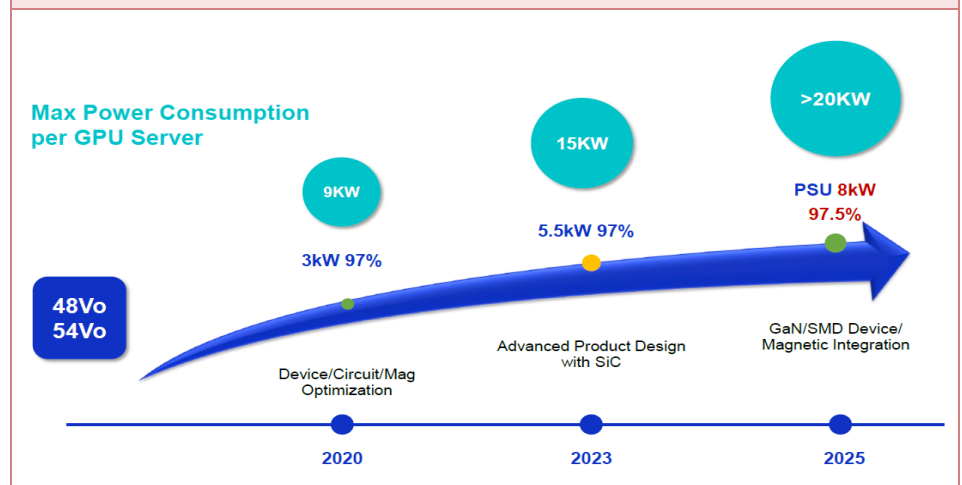
	調整後				調整前		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (YoY %)	FY24F (YoY %)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	158,930	180,053	(8.4)	13.3	158,704	178,026	0.1	1.1
營業毛利	33,744	39,785	1.4	17.9	31,210	36,617	8.1	8.7
營業利益	15,095	20,038	0.1	32.7	12,470	17,175	21.1	16.7
稅後淨利	14,409	17,920	1.8	24.4	12,115	15,669	18.9	14.4
EPS (元)	6.20	7.58	0.1	22.4	5.14	6.61	20.5	14.7
重要比率(%)							(ppts)	(ppts)
毛利率	21.23	22.10			19.67	20.57	1.6	1.5
營業利益率	9.50	11.13			7.86	9.65	1.6	1.5
稅後淨利率	9.07	9.95			7.63	8.80	1.4	1.2

資料來源：國票投顧

AI 伺服器電源營收 2H23 倍數成長

2023 年全球伺服器市場因景氣不佳、CPU 新平台延遲放量等因素，市況較 2022 年差，不過 Chat GPT 帶動 AI 風潮，使 AI 伺服器成為 CSP 業者重兵布局之地，需求強勁不受景氣景迷影響。光寶科在三年前即布局 AI 伺服器電源，為業界中領先者，1H23 3000W 以上 AI 伺服器電源開始少量出貨，占公司總體營收 2% 以內，2H23 隨 ODM 與品牌廠推出更多 AI 伺服器機型，此部分營收 2H23 將倍數成長。公司目標為 2024 年 AI 伺服器電源占高瓦數電源營收當的 10%~15% (推估為總營收的 2.5%~4%)，占比有限但為剛性需求，也證明了光寶科高瓦、高密電源的技術實力，長線營收驅動力明確。

圖 2：AI 伺服器對高功率、高轉換效率要求高

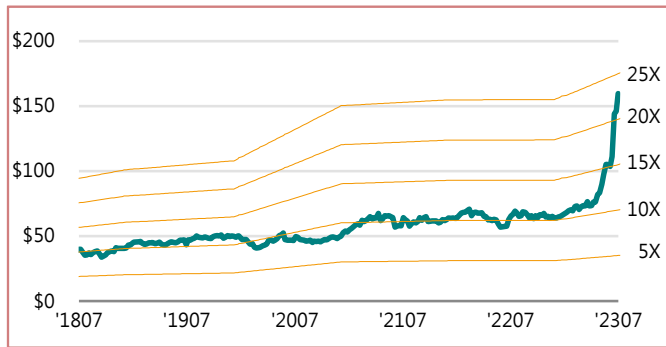


資料來源：光寶科

維持買進建議，目標價 190 元

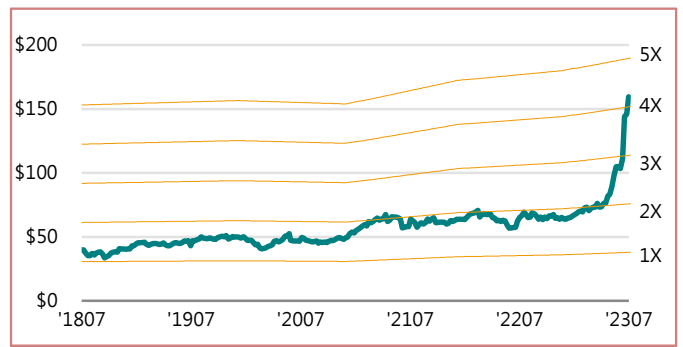
光寶科歷史 PE 區間為 8x~20x，公司近年鎖定高附加價值產品接單，積極投入雲端運算、車用電子與 5G 應用之技術研發，2Q23 在三大核心事業帶動，以及人民幣貶值的有利因素驅動下，毛利率創單季歷史新高，2H23 AI 伺服器、EV DC Charger 等產品出貨擴大，消費性電子也走過低谷，投研部正向看待光寶科 2H23 營運，預估 2023 年/2024 年 EPS 達 6.20 元/7.58 元，考量 AI 與 EV 題材為長線營運驅動力，有利 PE 提升，維持光寶科買進評等與 PE 25X 的評價，目標價 190 元(2024F PE 25X)。

光寶科未來 12 個月 P/E 區間



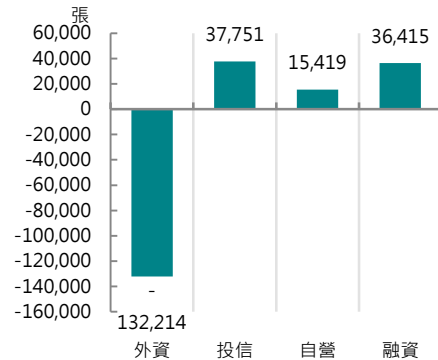
資料來源：國票投顧

光寶科未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
國泰世華商業	3.80
大榮投資(股)	3.61
宋恭源	3.35
台新國泰 ESG	2.84
明興投資(股)	2.00
大松投資(股)	1.99
光寶科技庫藏	1.71
源寶開發投資(股)蔡淑嫻	1.67
新制勞退基金	1.44
台壽中信投信	1.43

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
宋恭源	董事	3.35
大松投資(股)邱森彬	董事/總經理	1.99
大松投資(股)盧克修	董事	1.99
宋明峰	董事長	0.68
盧明光	獨立董事	0.01
張孝威	獨立董事	0
楊麒令	獨立董事	0
薛明玲	獨立董事	0
盧克修	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

2301 光寶科 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	5	8	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&filePath=/home/html/nas/p/000001001861/Name=13000311-2301-111.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電腦及週邊設備	107	4	是	

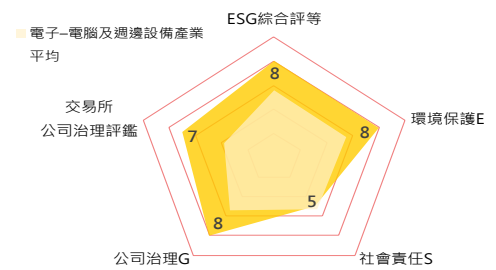
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

光寶科

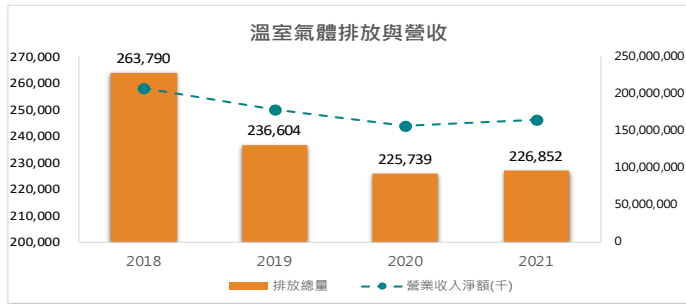
電子-電腦及週邊設備產業

平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加0.49%，營收增加4.9%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	226,852	10,081	216,771
2020	225,739	11,948	213,791
2019	236,604	9,119	227,485
2018	263,790	11,693	252,098

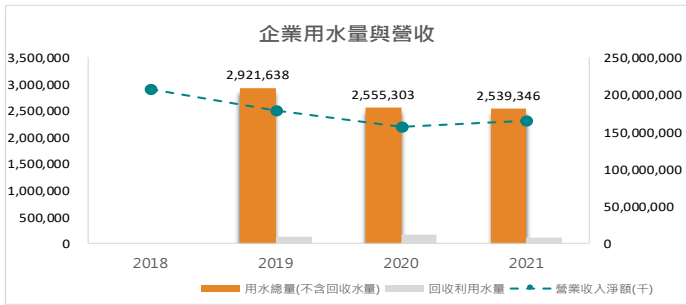
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少0.62%，營收增加4.9%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	2,539,346	112,655	-
2020	2,555,303	170,997	-
2019	2,921,638	126,337	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

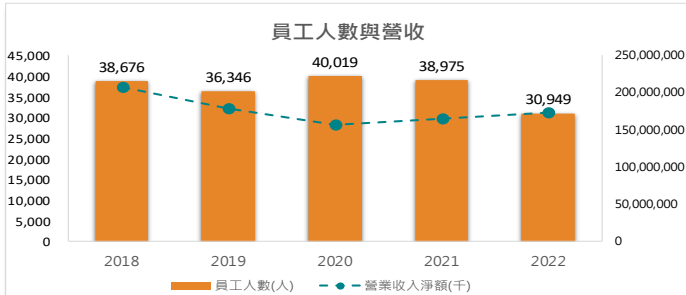
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

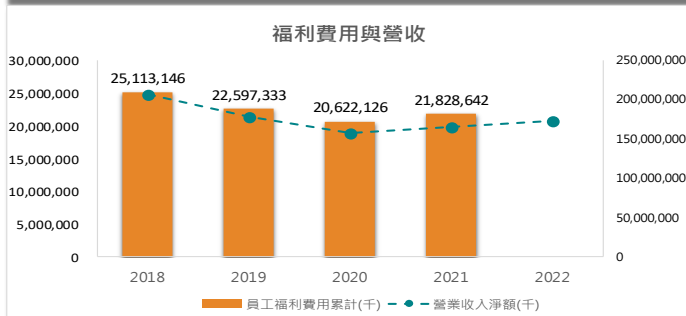
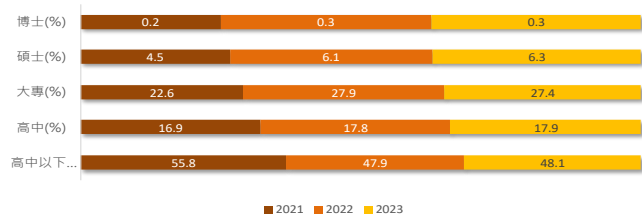
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

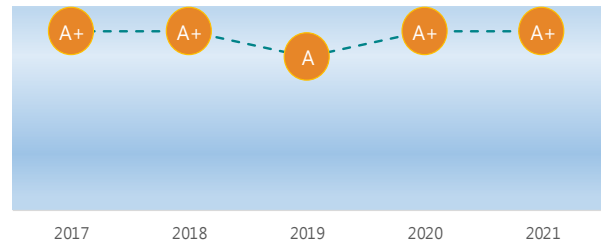
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



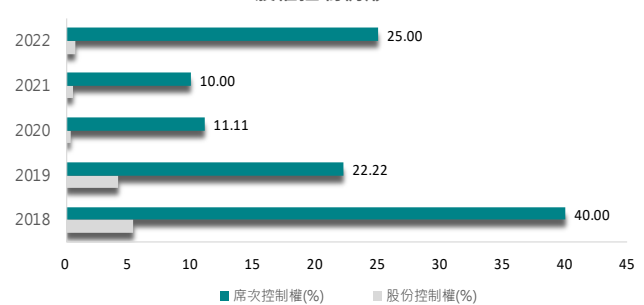
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2023/6/2	違反法條： 勞動基準法第32條第2項	違反內容： 1個月延長工作時間超過46小時
2023/4/19	違反法條： 勞動基準法第30條第6項	違反內容： 出勤紀錄未依規定應逐日記載勞工出勤情形至分鐘
	違反法條： 勞動基準法第30條第5項	違反內容： 未依規定置備勞工出勤紀錄
2023/2/10	違反法條： 空氣污染防治法第23條第2項	違反內容： 本局依營建業主違反營建工程空氣污染防治設施管理辦法之缺失記點及處理原則，查獲下列缺失事項達22點，影響防治效果：1.工地標示牌:依規定設置，但工地標示牌內容僅標示部分工地資料，記缺失4點。2.物料堆置：未依規定採行覆蓋防塵布、防塵網，記缺失10點。3.車行路徑:營建工地內之車行路徑鋪面未清洗，致影響防治效果，記缺失4點。4.工地出入口：車輛離開營建工地時未有效清洗車體及輪胎，其表面附著污泥，記缺失4點。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	34,174	37,293	42,253	45,211	40,169	44,077	46,833	48,973	173,456	158,930	180,053
營業毛利	6,422	8,678	8,981	9,664	8,065	9,694	10,815	11,210	33,262	33,744	39,785
營業費用	4,268	4,353	4,867	5,153	4,475	4,874	5,150	5,248	18,155	18,649	19,747
營業利益	2,154	4,324	4,114	4,511	3,590	4,820	5,665	5,962	15,073	15,095	20,038
稅前淨利	2,975	5,294	4,694	5,214	4,193	5,423	6,268	6,565	17,846	18,176	22,450
本期淨利(NI)	2,365	4,209	3,731	4,145	3,355	4,339	5,014	5,252	14,187	14,450	17,960
淨利歸屬於_母公司業主	2,353	4,200	3,721	4,135	3,345	4,329	5,004	5,242	14,151	14,409	17,920
淨利歸屬於_非控制權益	36	9	10	10	10	10	10	10	36	41	40
每股盈餘_本期淨利	1.03	1.84	1.57	1.75	1.42	1.83	2.12	2.22	6.19	6.20	7.58
QoQ(%)											
營收淨額	(20.70)	9.13	13.30	7.00	(11.15)	9.73	6.25	4.57			
銷貨毛利	(23.69)	35.13	3.49	7.61	(16.54)	20.20	11.56	3.65			
營業利益	(35.28)	100.81	(4.88)	9.65	(20.41)	34.26	17.52	5.24			
稅後純益_母公司淨利	(38.84)	78.50	(11.40)	11.11	(19.11)	29.42	15.61	4.75			
YoY(%)											
營收淨額	(17.11)	(13.19)	(8.49)	4.91	17.54	18.19	10.84	8.32	5.23	(8.37)	13.29
銷貨毛利	(9.13)	(1.13)	(0.25)	14.83	25.59	11.71	20.43	16.00	9.07	1.45	17.90
營業利益	(27.76)	(1.04)	(6.39)	35.56	66.72	11.47	37.72	32.18	15.57	0.15	32.74
稅後純益_母公司淨利	11.85	6.06	(12.23)	7.47	42.15	3.06	34.48	26.78	1.90	1.83	24.36
各項比率											
營業毛利率	18.79	23.27	21.25	21.38	20.08	21.99	23.09	22.89	19.18	21.23	22.10
營業利益率	6.30	11.60	9.74	9.98	8.94	10.94	12.10	12.17	8.69	9.50	11.13
稅前淨利率	8.70	14.20	11.11	11.53	10.44	12.30	13.38	13.41	10.29	11.44	12.47
稅後淨利率	6.89	11.26	8.81	9.15	8.33	9.82	10.69	10.70	8.16	9.07	9.95

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	91,066	94,148	97,230
流動金融資產	0	162	324
應收款項	40,803	45,154	56,088
存貨	27,747	16,962	33,134
其他流動資產	5,338	3,597	3,597
流動資產	164,953	160,023	190,374
非流動金融資產	3,874	3,253	2,632
採用權益法之投資	1,888	1,633	1,012
不動產、廠房與設備	19,079	18,228	17,500
投資性不動產	2	0	0
其他非流動資產	11,991	14,914	14,914
資產總計	199,782	192,724	221,726
短期借款	32,629	31,229	29,829
流動金融負債	0	0	0
應付款項	67,549	58,307	74,702
其他流動負債	6,735	7,731	7,731
流動負債	111,781	97,267	112,262
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	3,000	3,000	3,000
其他非流動負債	2,322	7,285	13,654
負債總計	117,795	107,552	128,916
股本	23,631	23,631	23,631
資本公積	22,706	22,706	22,706
保留盈餘	41,731	45,548	53,185
其他權益	(3,244)	(3,244)	(3,244)
庫藏股	3,468	3,468	3,468
非控制權益	631	0	0
股東權益	81,987	85,172	92,810

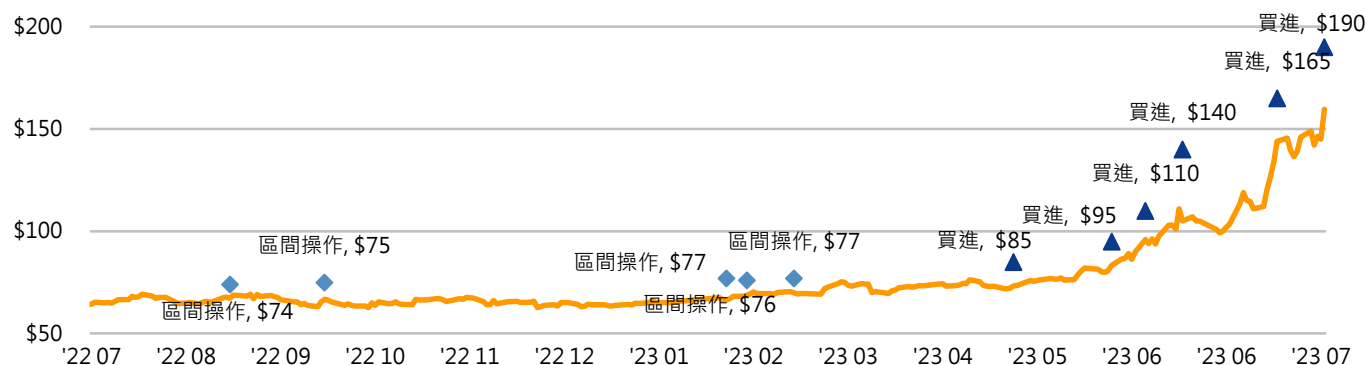
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	17,846	18,176	22,450
折舊攤提	4,360	4,353	4,228
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(1,222)	(603)	(330)
收取之股利	7	0	0
營運資金增減	5,142	4,547	(10,711)
支付之利息	(574)	(319)	(50)
支付之所得稅	(4,471)	(3,726)	(4,490)
其他	3,793	3,001	3,002
來自營運之現金流量	25,036	25,639	14,311
資本支出	(4,249)	(3,500)	(3,500)
長投增減	0	621	621
短投增減	(195)	(162)	(162)
收取之利息	0	0	0
收取之股利	32	0	0
其他	(105)	1,330	1,330
來自投資之現金流量	(4,518)	(1,711)	(1,711)
自由現金流量	20,518	23,928	12,600
借款增(減)	7,039	(1,400)	(1,400)
股利發放	(9,144)	(10,634)	(10,323)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(122)	0	0
來自融資之現金流量	(2,227)	(12,034)	(11,723)
匯率調整	4,499	(1,320)	(1,320)
本期產生之現金流量	22,790	3,082	3,082
期末現金及約當現金	91,066	94,148	97,230

資料來源：TEJ、國票投顧

光寶科歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	69

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> 該公司未於國票核心持股名單 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

- 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
- 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
- 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。