

## 台光電 (2383 TT) Elite Material

2024 年勢不可擋，然市占率羅生門仍未解

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$450.0

收盤價 (2024/05/02)：NT\$421.5  
隱含漲幅：6.8%

## 營收組成 (1Q24)

Infrastructure 55-60%、Handset 25-30%、Automotive 15-20%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	450.0	450.0
2024年營收 (NT\$/十億)	57.2	52.1
2024年EPS	27.3	25.2

## 交易資料表

市值	NT\$145,080百萬元
外資持股比率	24.9%
董監持股比率	8.9%
調整後每股淨值(2024F)	NT\$88.24
負債比	56.2%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	38,673	41,296	57,249	53,965
營業利益	6,225	7,346	11,913	10,807
稅後純益	5,073	5,488	9,387	8,573
EPS (元)	15.24	16.40	27.33	24.96
EPS YoY (%)	-7.7	7.6	66.6	-8.7
本益比 (倍)	27.0	25.1	15.1	16.5
股價淨值比 (倍)	6.2	5.2	4.7	4.2
ROE (%)	24.3	20.5	31.0	25.4
現金殖利率 (%)	2.0%	2.2%	3.7%	3.3%
現金股利 (元)	8.41	9.02	15.03	13.73

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 1Q24 財報大致符合預期，低軌衛星 QoQ 翻倍成長為此次亮點。

◆ 本中心預期 2Q24 營收將季增 15.1%，毛利率 30.9%，主要成長動能將來自 AI Server、LEO、Switch、美系平板/筆電新機效應。

◆ 短期營運雖持續強勁並優於預期，然市占率雜音仍持續籠罩長期基本面預期，故維持持有評等，目標價 450 元，基於 18 x 2025 EPS。

## 1Q24 營運維持高檔，本業大致符合預期

1Q24 營收 129.0 億，季持平，毛利率 29.0%，季增 0.6 ppts，低於市場預期 0.3 ppts，主因 1) 車用/工業/其他+低軌衛星營收占比提升使產品組合轉差；2) 美系客戶消費性產品價量壓力延續。本中心研判因 Low Dk 玻纖布缺料，AI Server 1Q24 動能仍受限制，營收占比達 26%，QoQ 約略持平；低軌衛星在美系客戶積極佈建下，推估營收 QoQ 翻倍成長。營業利益 25.4 億，季增 3.5%，稅後淨利 19.8 億，EPS 5.76 元，低於市場預期 0.2%。

## 2Q24 AI Server 動能強勁，預估整體營收將季增 15.1%

在 Low Dk 玻纖布供給逐步舒緩下，伴隨 CoWoS 產能持續開出，預期 AI Server 2Q24 營收將再次大幅季增高雙位數。受惠 1) 低軌衛星需求旺盛；2) 400G 持續成長及 800G 展開首批拉貨，預估將共同推升 2Q24 Infra 營收季增超過 20%。整體而言，本中心預期 2Q24 營收將季增 15.1%至 148.5 億，稼動率由 1Q24 75-80%提升至 85-90%，毛利率預估將季增 1.9 個百分點至 30.9%，雖 AI Server 營收持續跳升帶動產品組合轉佳，然鑑於近期銅價大漲，研判將侵蝕 2Q24 毛利率 1-2 個百分點，目前暫無轉嫁計畫。營業利益預估 32.2 億，季增 27.1%，稅後淨利 25.4 億，季增 28.6%，EPS 7.40 元。

## 2024 年營運表現亮眼，然 2025 年成長性尚待觀察

2024 年 AI Server 受惠 CoWoS 及 Low Dk 玻纖布產能逐步開出，營運動能極為強勁。其他動能包含 1) 預估低軌衛星年增幅翻倍，營收占比由 4%提升至 10%；2) 800G 換代升級；3) 未來潛在銅價成本轉嫁效應。然而，自 2H24 起，因 1) 主力美系 AI GPU 客戶即將推出新款晶片(B Series)，正進入新舊產品交替期；2) 該新款 AI GPU 功能強大，導致其餘 AI GPU 業者晶片接單受排擠，2H24 台光電營運恐將受短期影響。此外，針對下一世代 AI GPU (B Series) CCL 市佔率，本中心目前對於一韓系對手市佔率看法仍未改變，故即便整體 AI Server 市場仍驚人擴張，公司長期成長性尚待觀察。

## 營運分析

### 1Q24 營運維持高檔，本業大致符合預期

1Q24 營收 129.0 億，季持平，優於本中心及市場預期 2%/4%，毛利率 29.0%，季增 0.6 個百分點（如排除 4Q23 一次性銷售折讓為季減 0.3 個百分點），低於本中心及市場預期 1.0/0.3 個百分點，本中心研判主因為 1) 車用/工業/Others 三者合計之營收占比提升，加上低軌衛星成長強勁，共同使產品組合轉差；2) 美系客戶消費性產品價量壓力延續。以應用別來看，Infra：本中心研判因 Low Dk 玻纖布缺料影響，AI Server 1Q24 動能仍受限制，當季 AI Server 營收占比達 26%，較 4Q23 之 25-26% 約略持平；低軌衛星在美系客戶持續積極佈建下，推估營收 QoQ 翻倍成長，營收占比由 2-3% 提升至 5-6%；Regular Server 當前仍受 AI Server 排擠影響，需求持續維持低檔。Handset：因主力美系客戶採降價促銷策略，並積極維持其毛利率水位，在當前需求低迷下 CCL 價量壓力仍重，推估 1Q24 Handset 營收季減雙位數，營收占比由 4Q23 30-35% 降至 25-30%。1Q24 營業利益 25.4 億，季增 3.5%，低於本中心預期 4.4%，稅後淨利 19.8 億，季減 0.4%，低於本中心預期 5.2%，EPS 5.76 元（排除未分配盈餘課稅~0.6 億 EPS 達 5.93 元）。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	7,359	12,882	12,902	0.2%	75.3%	12,695	12,430	1.6%	3.8%
營業毛利	1,572	3,651	3,738	2.4%	137.8%	3,808	3,640	-1.8%	2.7%
營業利益	769	2,451	2,536	3.5%	229.7%	2,653	2,491	-4.4%	1.8%
稅前利益	729	2,528	2,614	3.4%	258.6%	2,658	2,473	-1.7%	5.7%
稅後淨利	480	1,986	1,978	-0.4%	312.3%	2,087	1,938	-5.2%	2.1%
調整後 EPS (元)	1.44	5.92	5.76	-2.6%	299.8%	6.22	5.77	-7.4%	-0.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	21.4%	28.3%	29.0%	0.6	7.6	30.0%	29.3%	-1.0	-0.3
營業利益率	10.5%	19.0%	19.7%	0.6	9.2	20.9%	20.0%	-1.3	-0.4
稅後純益率	6.5%	15.4%	15.3%	-0.1	8.8	16.4%	15.6%	-1.1	-0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 2Q24 AI Server 動能強勁，預估整體營收將季增 15.1%

2Q24 在 Low Dk 玻纖布供給逐步舒緩下，伴隨 CoWoS 產能持續開出，預期 AI Server 營收將再次大幅季增高雙位數。同時，受惠 1) 低軌衛星需求旺盛；2) 400G 持續成長及 800G 展開首批拉貨，本中心預估將共同推升 2Q24 Infra 營收季增超過 20%。在 Handset 方面，雖美系手機價量仍持續下滑，然受惠中國手機需求仍穩健，且美系平板/筆電新品開始鋪貨，預估 2Q24 Handset 營收將季增個位數百分比。Automotive 2Q24 則因先前汽車新品拉貨告一段落，預期營收 QoQ 將略減個位數百分比。整體而言，本中心預期 2Q24 營收將季增 15.1% 至 148.5 億，稼動率由 1Q24 75-80% 提升至 85-90%，毛利率預估將季增 1.9 個百分點至 30.9%，雖 AI Server 營收持續跳升帶動產品組合轉佳，然鑑於近期銅價大漲，本中心研判將侵蝕 2Q24 毛利率 1-2 個百分點，目前暫無轉嫁計畫。營業利益預估 32.2 億，季增 27.1%，上調 10.4%，主因 AI Server 及低軌衛星動能更為強勁，稅後淨利 25.4 億，季增 28.6%，上調 10.7%，EPS 7.40 元。

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	9,180	12,902	14,851	15.1%	61.8%	13,093	13,024	13.4%	14.0%
營業毛利	2,525	3,738	4,589	22.8%	81.7%	4,124	3,916	11.3%	17.2%
營業利益	1,619	2,536	3,223	27.1%	99.0%	2,920	2,704	10.4%	19.2%
稅前利益	1,588	2,614	3,235	23.8%	103.7%	2,926	2,697	10.6%	20.0%
稅後淨利	1,000	1,978	2,543	28.6%	154.2%	2,298	2,065	10.7%	23.1%
調整後 EPS (元)	3.00	5.76	7.40	28.5%	146.4%	6.85	6.01	8.1%	23.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	27.5%	29.0%	30.9%	1.9	3.4	31.5%	30.1%	-0.6	0.8
營業利益率	17.6%	19.7%	21.7%	2.1	4.1	22.3%	21.3%	-0.6	0.4
稅後純益率	10.9%	15.3%	17.1%	1.8	6.2	17.6%	16.7%	-0.4	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年營運表現亮眼，然 2025 年成長性尚待觀察

2024 年 Regular server 雖受排擠效應影響，然隨 CoWoS 及 Low Dk 玻纖布產能逐步開出下，短期 AI Server 營運動能極為強勁。此外，受惠美系衛星通訊客戶於手機衛星通訊佈局持續發酵下，預期 2024 年低軌衛星營收將翻倍成長，營收占比將由 2023 年 ~4% 提升至 ~10%。800G 產品已自 3M24 陸續出貨，本中心預期 CCL 單價將較 400G 提升 30-50%，換代升級效應將帶動產品組合轉佳，且公司市占率預期更將提升至 40% 以上。其餘正面因素包含後續銅價轉嫁效應，預期同樣將再次推升毛利率發展。然而，自 2H24 起，因主力美系 AI GPU 客戶即將推行新款晶片(B Series)，因該晶片效能過於強勁，致使部分雲端客戶選擇等待新品發布，目前 AI GPU 晶片 lead time 已大幅縮減，故本中心預期此一新產品排擠效應將導致 1) 主力美系 AI GPU 客戶進入新舊產品交替期；2) 其餘 AI GPU 業者晶片接單量下滑，2H24 台光電營運恐將受短期影響。另一方面，針對下一世代 AI GPU (B Series) CCL 市佔率，本中心目前看法仍未改變，預期台光電份額將受一韓系競爭對手強勢衝擊，故後續自 2025 年起公司恐需積極調整產能以彌補稼動率缺口，如新款晶片滲透率於 2025 年進一步擴大，對於營運影響將更為加劇。前次本中心預期 2025 年 B 系列晶片出貨量將佔全系列 4-5 成，然因客戶轉換至新產品意願提升，目前預期滲透率將提升至 6-7 成水準。即使整體 AI Server 市場仍持續驚人逐年擴張，然 CCL 市占率變化實屬後續成長動能最大關鍵指標。此外，因應馬來西亞及中山廠擴建計畫，公司於 2024 年 capex 大幅跳升至約 80-85 億(2023 年資本支出 32.8 億)，創下歷年新高，後續於 2025 年折舊壓力同樣需密切觀察。整體而言，本中心預期 2024 年營收將年增 38.6% 至 572.5 億，毛利率年增 2.6 個百分點至 30.0%，營業利益 119.1 億，年增 62.2%，稅後淨利 93.9 億，年增 71.0%，EPS 27.33 元。

## 產業概況

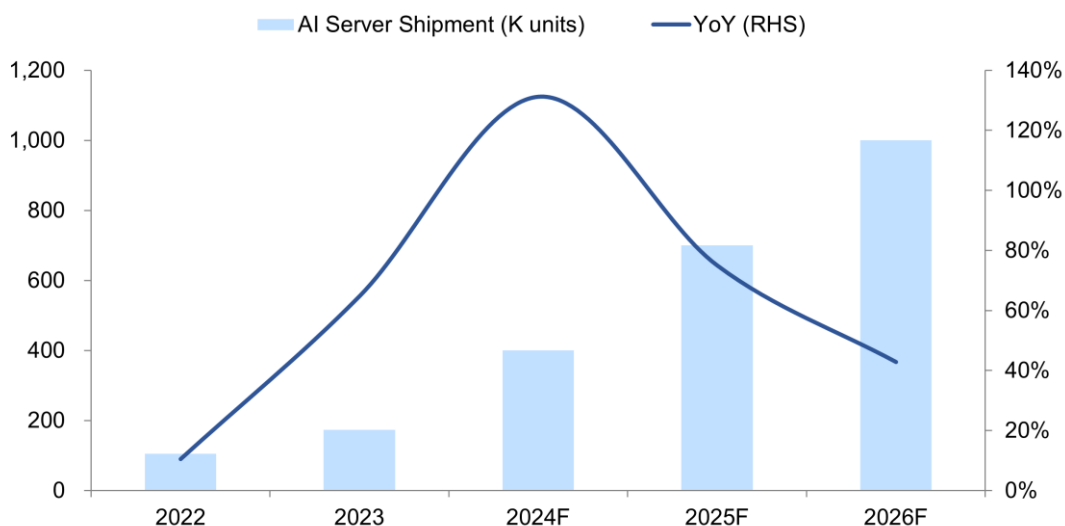
### 預估 2024 年四大 CSP 資本支出合計將增長 24%

美國四大 CSP 業者於 CY1Q24 法說會中表示，未來資本支出將會持續提升，用於伺服器、AI 伺服器及擴大資料中心建設。本季度，Microsoft 的資本支出季增 13%、年增 66%，主要用於雲端服務需求及 AI 基礎設施投資，FY4Q24 資本支出將持續季增以因應 AI 趨勢，且 FY2025 資本支出將高於 2024 年；Google 的資本支出季增 9%、年增 91%，主要用於基礎設施投資，其中最大的應用為伺服器，其次為資料中心，展望後續各季度資本支出將和 1Q24 資本支出維持相同水平至略增，推估全年資本支出將增加 50%；Amazon 的資本支出季增 2%、年增 5%，管理層表示 2024 年資本支出將顯著年增，主要用於基礎建設以支持 AWS 成長；Meta 的資本支出季減 5%、年減 15%，資本支出增長主因持續加速投資基礎建設以支持 AI 佈建，管理層預估 2025 年資本支出將持續提升。

### GB200 效能佳排擠 AMD 伺服器出貨量，2024 年 AI 伺服器出貨量 40 萬台

美國商務部公佈出口大陸晶片管制條例，相關 GPU 包括 A100/A800/H100/H800/L40S 等高階 AI 應用晶片皆需要事先取得美國政府許可後才可出貨。目前中國業者需透過經銷商取得 AI 伺服器，拉貨暫不受禁令影響，預計中國業者對於 H100/H200/H20 的需求將持續提升，然短期而言仍須觀察經銷商發貨狀況。原先本中心預估 2024 年 AI 伺服器出貨量 45 萬台，然因 Nvidia 新一代伺服器 GB200 效能顯著提升，CSP 對於 AMD 伺服器拉貨意願降低，因此下調 AMD 伺服器出貨量至 3 萬台、Nvidia 伺服器 37 萬台，預估 2024 年 AI 伺服器整體出貨量為 40 萬台，年增 130%。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

### 維持台光電「持有-超越同業」投資評等，目標價 450 元

台光電過往營收較集中於手持式產品線，然近年來公司於伺服器領域逐步嶄露頭角，在新伺服器平台市占率均是持續提升，同時更開始著手於 AI Server 及低軌衛星商機，長線成長趨勢明確。預估 2024 年整體營收將年增 38.6%，上調 10%，毛利率略為上調 0.3 個百分點至 30.0%，營收上調來自於短期 AI Server 及低軌衛星拉貨動能強勁，稅後淨利年增 71.0%，上調 11%，EPS 27.33 元。

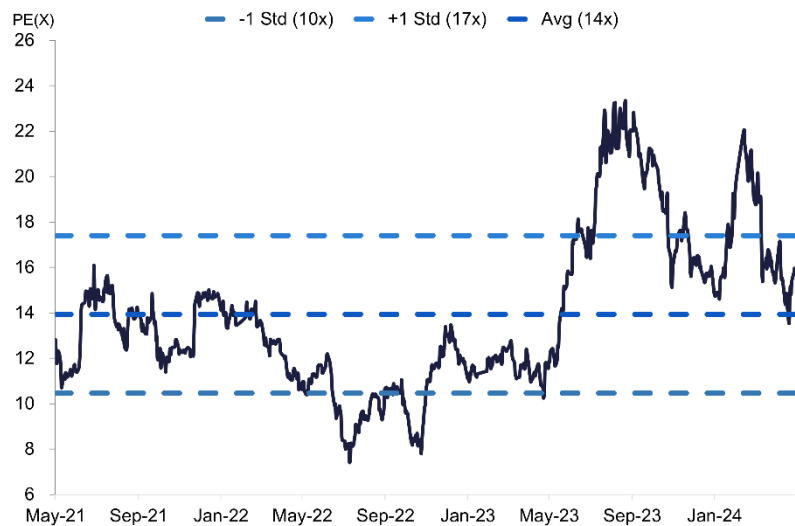
股票評價方面，根據 Bloomberg 資料，過往三年本益比區間介於 7-24 倍(以 Bloomberg Blended Forward 12 Months 作為基準)，2Q23 前多介於 7-14 倍，本益比於短期出現大幅拉升，顯示 AI 題材深受市場認同，然受後續 AI GPU 市佔率下滑影響，雜音將持續壟罩 2025 年基本面預期，故維持「持有-超越同業」評等，本益比評價維持 18 倍，採用區間為 2025 年 EPS，推得目標價 450 元。

圖 4：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	57,249	52,110	53,965	53,661	9.9%	0.6%
營業毛利	17,180	15,502	15,664	15,539	10.8%	0.8%
營業利益	11,913	10,733	10,807	10,603	11.0%	1.9%
稅前利益	12,039	10,764	10,907	10,657	11.8%	2.3%
稅後淨利	9,387	8,454	8,573	8,371	11.0%	2.4%
調整後 EPS (元)	27.33	25.19	24.96	24.94	8.5%	0.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	30.0%	29.8%	29.0%	29.0%	0.3	0.1
營業利益率	20.8%	20.6%	20.0%	19.8%	0.2	0.3
稅後純益率	16.4%	16.2%	15.9%	15.6%	0.2	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 6：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
台光電	2383 TT	持有-超越同業	421.5	4,533	16.40	27.33	24.96	25.7	15.4	16.9	7.6	66.6	(8.7)
國內同業													
華通	2313 TT	買進	77.9	2,625	3.5	6.3	7.7	22.3	12.5	10.1	(47.9)	78.7	23.8
欣興	3037 TT	買進	178.0	8,349	7.9	6.7	13.8	22.6	26.7	12.9	(60.8)	(15.2)	106.1
健鼎	3044 TT	買進	200.0	3,011	11.5	15.1	17.3	17.4	13.3	11.5	(2.3)	30.5	15.2
景碩	3189 TT	買進	95.2	1,451	0.1	4.8	8.0	952.0	19.8	11.8	(99.4)	4720.0	66.8
臻鼎-KY	4958 TT	買進	115.0	3,083	7.1	11.5	15.4	16.1	10.0	7.5	(52.5)	61.9	33.5
台郡	6269 TT	持有-落後同業	94.7	881	6.5	6.3	9.1	14.7	15.0	10.4	(40.4)	(2.0)	44.2
南電	8046 TT	持有-落後同業	182.5	4,641	9.0	3.2	9.5	20.3	57.4	19.3	(70.1)	(64.7)	197.8
國內同業平均					6.5	7.7	11.6	152.2	22.1	11.9	(53.3)	687.0	69.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 7：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
台光電	2383 TT	持有-超越同業	421.5	4,533	20.5	31.0	25.4	79.86	88.24	98.26	5.3	4.8	4.3
國內同業													
華通	2313 TT	買進	77.9	2,625	10.7	16.6	18.1	32.9	37.7	42.7	2.4	2.1	1.8
欣興	3037 TT	買進	178.0	8,349	13.2	10.6	18.5	59.6	63.3	74.4	3.0	2.8	2.4
健鼎	3044 TT	買進	200.0	3,011	13.5	16.1	17.1	85.6	93.4	101.3	2.3	2.1	2.0
景碩	3189 TT	買進	95.2	1,451	0.2	6.5	10.1	70.1	73.9	80.0	1.4	1.3	1.2
臻鼎-KY	4958 TT	買進	115.0	3,083	6.8	10.1	12.5	105.5	114.2	123.8	1.1	1.0	0.9
台郡	6269 TT	持有-落後同業	94.7	881	7.9	7.9	10.8	78.7	80.2	84.2	1.2	1.2	1.1
南電	8046 TT	持有-落後同業	182.5	4,641	11.5	4.4	11.7	74.1	72.8	80.7	2.5	2.5	2.3
國內同業平均					9.1	10.3	14.1	72.4	76.5	83.9	2.0	1.9	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。



圖 8：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	7,359	9,180	11,875	12,882	12,902	14,851	15,032	14,464	41,296	57,249
銷貨成本	(5,787)	(6,655)	(8,290)	(9,231)	(9,164)	(10,262)	(10,402)	(10,240)	(29,964)	(40,069)
營業毛利	1,572	2,525	3,584	3,651	3,738	4,589	4,630	4,223	11,333	17,180
營業費用	(803)	(906)	(1,078)	(1,200)	(1,202)	(1,366)	(1,368)	(1,331)	(3,987)	(5,267)
營業利益	769	1,619	2,506	2,451	2,536	3,223	3,262	2,893	7,346	11,913
業外利益	(40)	(31)	68	77	78	12	16	19	74	126
稅前純益	729	1,588	2,574	2,528	2,614	3,235	3,278	2,912	7,420	12,039
所得稅費用	(249)	(588)	(552)	(542)	(637)	(692)	(701)	(623)	(1,931)	(2,654)
少數股東權益	0	0	0	0	(1)	0	0	0	0	(1)
歸屬母公司稅後純益	480	1,000	2,022	1,986	1,978	2,543	2,576	2,289	5,488	9,387
調整後每股盈餘(NT\$)	1.44	3.00	6.04	5.92	5.76	7.40	7.50	6.66	16.40	27.33
調整後加權平均股數(百萬股)	343	343	343	343	343	343	343	343	336	343
重要比率										
營業毛利率	21.4%	27.5%	30.2%	28.3%	29.0%	30.9%	30.8%	29.2%	27.4%	30.0%
營業利益率	10.5%	17.6%	21.1%	19.0%	19.7%	21.7%	21.7%	20.0%	17.8%	20.8%
稅前純益率	9.9%	17.3%	21.7%	19.6%	20.3%	21.8%	21.8%	20.1%	18.0%	21.0%
稅後純益率	6.5%	10.9%	17.0%	15.4%	15.3%	17.1%	17.1%	15.8%	13.3%	16.4%
有效所得稅率	34.2%	37.0%	21.4%	21.4%	24.4%	21.4%	21.4%	21.4%	26.0%	22.0%
季增率(%)										
營業收入	-17.2%	24.8%	29.4%	8.5%	0.2%	15.1%	1.2%	-3.8%		
營業利益	-49.5%	110.5%	54.8%	-2.2%	3.5%	27.1%	1.2%	-11.3%		
稅後純益	-64.7%	108.5%	102.2%	-1.8%	-0.4%	28.6%	1.3%	-11.1%		
調整後每股盈餘	-64.7%	108.5%	101.1%	-2.1%	-2.6%	28.5%	1.3%	-11.2%		
年增率(%)										
營業收入	-25.8%	-8.0%	20.1%	44.9%	75.3%	61.8%	26.6%	12.3%	6.8%	38.6%
營業利益	-53.4%	11.4%	56.8%	61.0%	229.7%	99.0%	30.1%	18.0%	18.0%	62.2%
稅後純益	-63.8%	-7.6%	54.7%	46.1%	312.3%	154.2%	27.4%	15.3%	8.1%	71.0%
調整後每股盈餘	-63.8%	-7.6%	53.9%	44.9%	299.8%	146.4%	24.2%	12.7%	7.6%	66.6%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標"A"為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

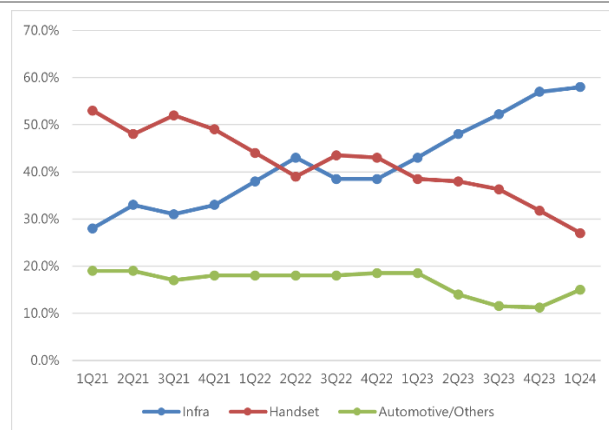
台光電子材料股份有限公司成立於 1992 年，2013 年成為全球最大無鹵素基板供應商，迄今仍在市場保持領先地位。在手持式裝置 HDI/SLP 用基材之市占已連續數年世界第一，而伺服器、交換器等高速相關應用產品之高層數基材也從市占末有名次提升至前三名。公司持續開發出各種無鹵素新產品，從 Mid Loss、Low Loss、Very Low Loss、Ultra low loss 到 Extreme Low Loss 等不同等級材料。目前台光電擁有桃園廠、新竹廠、昆山廠、中山廠及黃石廠共 5 座工廠，CCL 產能為 375 萬張/月，2023 年底產能達 450 萬張/月。

圖 9：LME 銅價



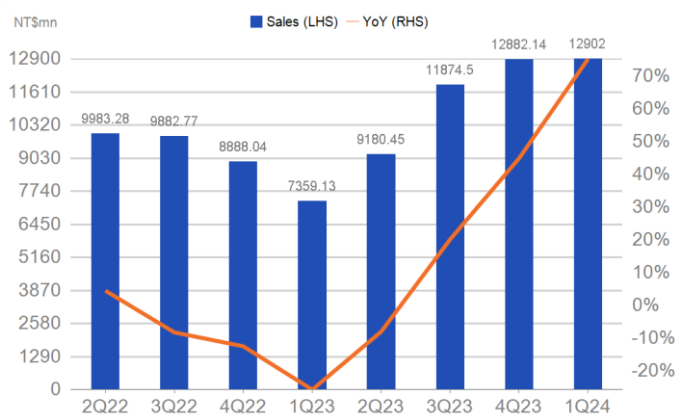
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：營收組成



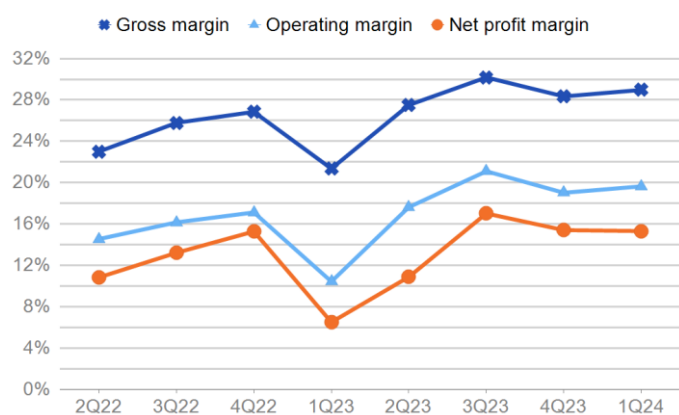
資料來源：公司資料

圖 11：營收趨勢



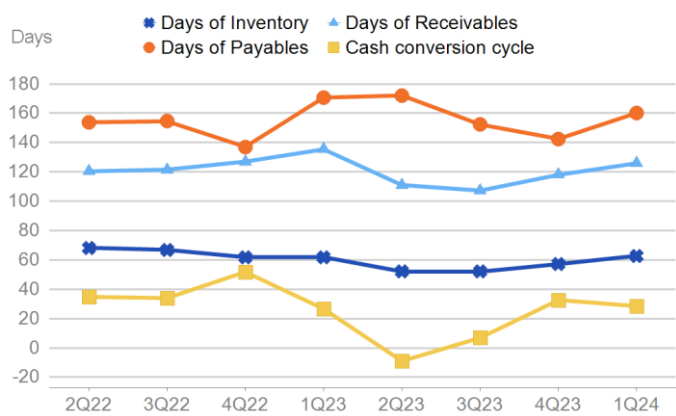
資料來源：CMoney、公司資料

圖 12：毛利率、營益率、淨利率



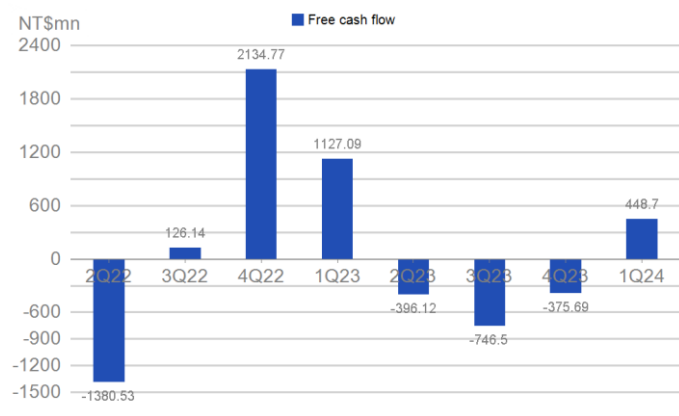
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料



# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**台光電整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為領先的位置，但在電子零組件行業的公司中排名略為落後同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**台光電的整體曝險屬於低等水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**台光電在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司訊息揭露能力仍待加強，對於投資人以及市場提供的資訊不足，缺乏與重大 ESG 議題相關的風險政策和方案。然而，目前公司並未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議中。

圖 15：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	30.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	35.6
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	29

資料來源：Sustainalytics (2024/5/2)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

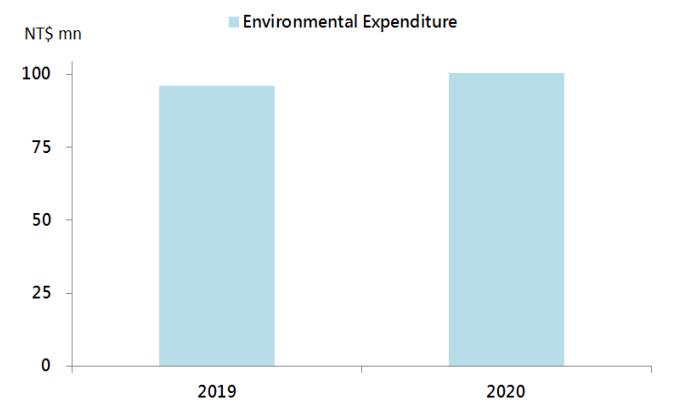
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

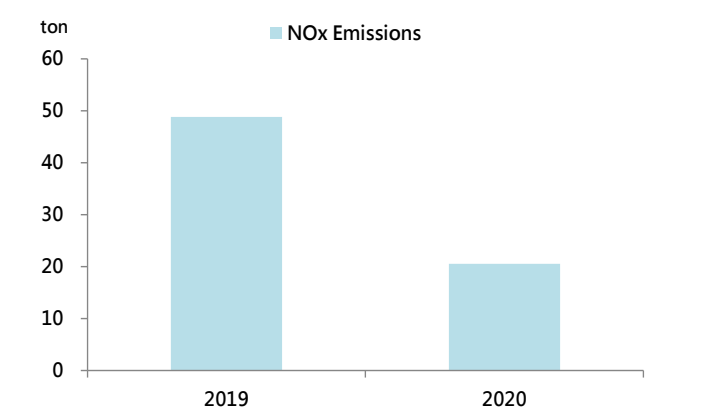
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 16：環境支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 17：氮氧化物排放量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	6,642	10,444	9,259	13,995	15,459
存貨	5,465	4,236	6,135	6,739	6,471
應收帳款及票據	13,274	11,683	17,327	19,233	18,561
其他流動資產	463	217	955	1,098	1,098
流動資產	25,844	26,580	33,675	41,065	41,589
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	8,469	14,680	16,655	23,828	28,798
無形資產	669	745	712	788	788
其他非流動資產	1,583	1,378	2,385	2,297	2,297
非流動資產	10,721	16,803	19,752	26,914	31,883
資產總額	36,565	43,382	53,427	67,979	73,472
應付帳款及票據	8,128	6,513	10,489	15,016	17,068
短期借款	2,589	5,210	6,557	8,744	8,744
什項負債	3,769	4,037	6,028	10,438	10,438
流動負債	14,485	15,760	23,073	34,197	36,250
長期借款	721	916	1,179	1,205	1,205
其他負債及準備	1,585	4,632	2,366	2,278	2,278
長期負債	2,306	5,548	3,544	3,483	3,483
負債總額	16,791	21,308	26,617	37,680	39,733
股本	3,329	3,329	3,432	3,443	3,443
資本公積	1,869	2,076	4,362	4,606	4,606
保留盈餘	15,459	17,218	19,875	22,689	26,087
什項權益	(904)	(549)	(859)	(431)	(390)
歸屬母公司之權益	19,753	22,075	26,809	30,306	33,746
非控制權益	21	0	0	(7)	(7)
股東權益總額	19,774	22,075	26,809	30,299	33,739

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	5,500	5,076	5,488	9,385	8,573
折舊及攤提	719	774	1,302	1,502	1,802
本期營運資金變動	(2,988)	1,419	(3,567)	2,016	2,993
其他營業資產及負債變動	790	229	(334)	427	0
營運活動之現金流量	4,022	7,498	2,890	13,330	13,367
資本支出	(2,470)	(6,493)	(3,281)	(8,399)	(6,719)
本期長期投資變動	(10)	0	(16)	(8)	0
其他資產變動	(138)	(103)	(760)	10	0
投資活動之現金流量	(2,618)	(6,596)	(4,057)	(8,396)	(6,719)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	1,919	6,032	2,954	2,745	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,333)	(3,333)	(2,830)	(3,106)	(5,175)
其他調整數	(6)	(11)	(15)	(10)	(10)
融資活動之現金流量	(420)	2,687	109	(371)	(5,185)
匯率影響數	(73)	211	(126)	172	0
本期產生現金流量	910	3,802	(1,185)	4,736	1,463
自由現金流量	1,551	1,005	(391)	4,932	6,648

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	38,500	38,673	41,296	57,249	53,965
銷貨成本	(28,431)	(28,962)	(29,964)	(40,069)	(38,301)
營業毛利	10,069	9,710	11,333	17,180	15,664
營業費用	(3,146)	(3,485)	(3,987)	(5,267)	(4,857)
推銷費用	(1,114)	(1,228)	(1,232)	(1,802)	(1,714)
研究費用	(771)	(953)	(1,267)	(1,569)	(1,464)
管理費用	(1,265)	(1,304)	(1,486)	(1,894)	(1,679)
其他費用	3	0	0	0	0
營業利益	6,923	6,225	7,346	11,913	10,807
利息收入	52	62	121	78	114
利息費用	(76)	(196)	(348)	(225)	(326)
利息收入淨額	(24)	(133)	(228)	(147)	(212)
投資利益(損失)淨額	(10)	0	0	0	0
匯兌損益	(43)	58	71	0	0
其他業外收入(支出)淨額	66	146	231	273	311
稅前純益	6,912	6,296	7,420	12,039	10,907
所得稅費用	(1,412)	(1,220)	(1,931)	(2,654)	(2,334)
少數股權淨利	7	3	0	(1)	(1)
歸屬母公司之稅後純益	5,493	5,073	5,488	9,387	8,573
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,708	7,230	8,648	13,415	12,609
調整後每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	16.40	27.33	24.96

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	41.5	0.4	6.8	38.6	(5.7)
營業利益	47.8	(10.1)	18.0	62.2	(9.3)
稅前息前折舊攤銷前淨利	40.2	(6.2)	19.6	55.1	(6.0)
稅後純益	48.9	(7.7)	8.1	71.0	(8.7)
調整後每股盈餘	45.1	(7.7)	7.6	66.6	(8.7)
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	26.2	25.1	27.4	30.0	29.0
營業利益率	18.0	16.1	17.8	20.8	20.0
稅前息前淨利率	17.8	15.8	17.8	20.8	20.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.0	18.7	20.9	23.4	23.4
稅前純益率	18.0	16.3	18.0	21.0	20.2
稅後純益率	14.3	13.1	13.3	16.4	15.9
資產報酬率	17.1	12.7	10.3	13.8	11.7
股東權益報酬率	30.1	24.3	20.5	31.0	25.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	84.9	96.5	99.3	124.4	117.8
淨負債權益比(%)	(16.9)	(19.6)	(5.7)	(13.4)	(16.3)
利息保障倍數 (倍)	91.6	33.2	22.3	54.5	34.5
流動比率 (%)	178.4	168.7	146.0	120.1	114.7
速動比率 (%)	140.7	141.8	119.4	100.4	96.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,332)	(4,318)	(1,524)	(4,047)	(5,511)
調整後每股淨值 (NT\$)	59.34	66.31	79.86	88.24	98.26
評價指標 (倍)					
本益比	25.6	27.7	25.7	15.4	16.9
股價自由現金流量比	93.2	143.8	--	29.3	21.8
股價淨值比	7.1	6.4	5.3	4.8	4.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	18.8	20.0	16.7	10.8	11.5
股價營收比	3.8	3.7	3.5	2.5	2.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

台光電 (2383 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210615	202.00	265.00	237.61	買進	劉思良
2	20210729	230.00	275.00	246.57	買進	劉思良
3	20211028	227.50	277.00	256.02	買進	劉思良
4	20220216	275.50	317.00	293.00	買進	劉思良
5	20220427	233.00	275.00	254.18	買進	劉思良
6	20220601	232.50	270.00	249.55	買進	劉思良
7	20220728	164.00	190.00	175.61	買進	劉思良
8	20221031	137.00	195.00	191.29	買進	劉思良
9	20230705	263.00	335.00	328.63	買進	張晏榮
10	20230731	418.00	610.00	598.40	買進	張晏榮
11	20231013	428.50	721.00	721.00	買進	張晏榮
12	20231025	415.50	721.00	721.00	買進	張晏榮
13	20240130	414.50	620.00	620.00	買進	張晏榮
14	20240301	495.00	620.00	620.00	買進	張晏榮
15	20240313	450.00	450.00	450.00	持有-超越同業	張晏榮

資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.