

2024 年 5 月 2 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	100 元
目標價	
3 個月	112 元
12 個月	112 元

光寶科(2301 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

04/22/2024	Trading Buy	96.1
02/27/2024	Buy	107.00
11/13/2023	Buy	112.50
10/31/2023	Trading Buy	107.00
07/31/2023	Trading Buy	159.50

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	23,531
市值(億元)	2,353
目前每股淨值(元)	35.47
外資持股比(%)	27.22
投信持股比(%)	11.13
董監持股比(%)	6.08
融資餘額(張)	26,539
現金股息配發率(F)(%)	70.85

產品組合



- 資訊及消費性電子:43.59%
- 雲端及物聯網:36.08%
- 光電:20.33%

股價相對大盤走勢



2024 年營運表現平穩，投資建議維持 Trading Buy。

投資建議 Trading Buy：光寶營運策略持續聚焦核心事業群，其成果已展現在產品組合及毛利率表現上，群益持續看好其長期發展。1Q24 為營運谷底，2Q24 營運動能向上，但受整體市場影響，且 2024 年營運平平，短期評價不易拉升，投資建議維持 Trading Buy，目標價 112 元(以 2024 年 EPS 及本益比 17.5 倍評價)。

1Q24 營收 287.76 億元，QoQ-22.04%，稅後純益 23.88 億元，QoQ-30.99%，EPS 1.01 元。預估 2Q24 營運動能回升：1Q24 營收 287.76 億元，QoQ-22.04%、YoY-15.80%。受營收規模影響，毛利率下降至 20.32%，因營業費用明顯季減、年減，營業利益 QoQ-34.73%。因業外損益維持平穩，稅率相對提升，稅後純益 23.88 億元，QoQ-30.99%，EPS 1.01 元。1Q24 將為營運谷底，2Q24 因庫存調整結束，且主要動能來自高價值核心事業，如雲端運算、光電半導體、高階 IT 電源與智慧輸入裝置等，2Q24 營運動能有望向上。預估營收 367.08 億元，QoQ+27.56%、YoY-1.57%。預估毛利率回升、營業費用增長，營業利益 QoQ+62.13%。若業外損益平穩、稅率相對下降，預估稅後純益 36.92 億元，QoQ+54.64%，EPS 1.57 元。

2024 年營運表現維持平穩：公司對於 2024 年整體大環境看法相對保守。但發展主軸持續聚焦於雲端及物聯網應用、車用電子、高階光耦產品，且提高資訊及消費性電子高端產品比重。其中，AI 伺服器電源占 2023 年雲端及物聯網事業營收比重約 7~8%，公司預期 2024 年占比可提升至 12~15%。而車用 30kw、60kw 直流快充充電樁於 1Q24 在美國德州廠生產，產量預期將隨需求逐季提升。2024 年方面，雖公司預期整體環境與 2023 年相當，但受惠於核心事業穩定發展，整體營運動能小幅向上，預估營收 1,502.25 億元，YoY+1.28%。毛利率表現平穩，營業利益 YoY+3.45%。若業外損益、稅率表現平穩，預估稅後純益 150.72 億元，YoY+3.44%，EPS 6.41 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	148,333	150,225	161,618	43,095	34,174	37,293	39,957	36,909	28,776	36,708	43,033	41,709
營業毛利淨額	32,668	32,894	35,839	8,416	6,422	8,678	9,432	8,137	5,847	8,145	9,574	9,328
營業利益	14,516	15,017	16,959	3,327	2,154	4,325	4,620	3,418	2,231	3,617	4,698	4,472
稅後純益	14,571	15,072	16,882	3,847	2,353	4,200	4,558	3,460	2,388	3,692	4,588	4,404
稅後 EPS(元)	6.19	6.41	7.17	1.64	1.00	1.78	1.94	1.47	1.01	1.57	1.95	1.87
毛利率(%)	22.02%	21.90%	22.18%	19.53%	18.79%	23.27%	23.60%	22.04%	20.32%	22.19%	22.25%	22.36%
營業利益率(%)	9.79%	10.00%	10.49%	7.72%	6.30%	11.60%	11.56%	9.26%	7.75%	9.85%	10.92%	10.72%
稅後純益率(%)	9.82%	10.03%	10.45%	8.93%	6.89%	11.26%	11.41%	9.37%	8.30%	10.06%	10.66%	10.56%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-14.48%	1.28%	7.58%	-6.67%	-20.70%	9.13%	7.14%	-7.63%	-22.04%	27.56%	17.23%	-3.08%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	2.97%	3.44%	12.01%	-9.25%	-38.84%	78.50%	8.51%	-24.09%	-30.99%	54.64%	24.27%	-4.03%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 235.31 億元計算。

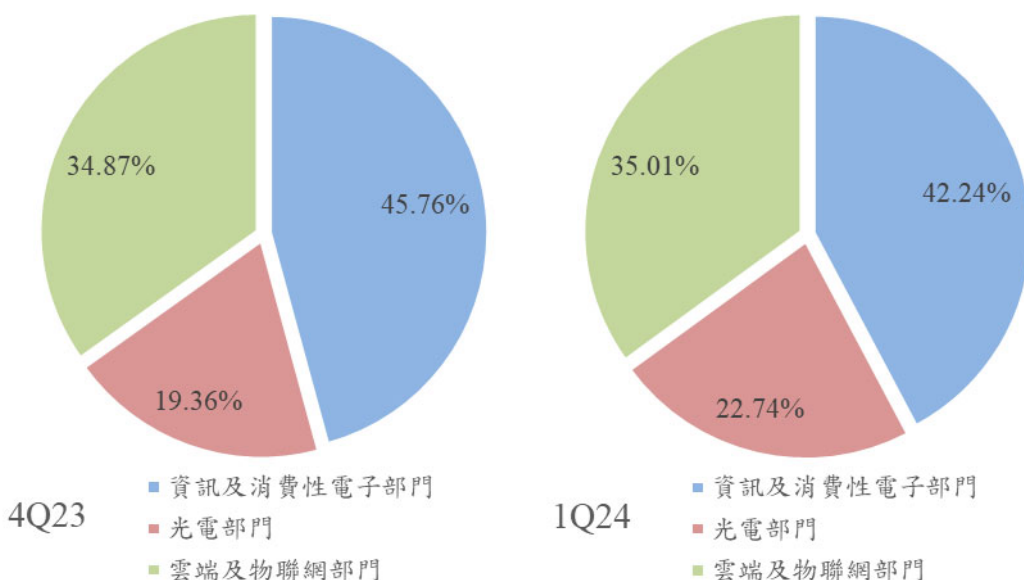
光寶科 ESG：

(1)氣候變遷與能源管理為光寶企業永續發展的重大議題與關鍵性重大風險項目之一，除持續進行溫室氣體排放、空氣品質、水資源與廢棄物管控與分析，亦致力於溫室氣體的調適與減緩工作。在氣候變遷減緩上，以 SBT 目標為減碳路徑的設定，持續進行內部能源使用的分析與管控，並透過綠色設計、能源管理與創能、節能、轉能產品與解決方案，積極達到減少溫室氣體排放的目標。在氣候變遷調適上，參照國際能源總署所公布的 2°C 情景，並依據國際研究報告、產業趨勢、企業內外部調查與公司決策與判斷，分析及鑑別出氣候變遷可能對企業營運產生的短、中、長期風險項目，並針對可能的風險項目建構相對應的因應能力，降低氣候風險發生時可能造成的影響程度。另針對溫室氣體排放全方位訂定政策。(2)光寶 SBT 目標以 2014 為基準年，每年減少溫室氣體排放強度，於 2025 年相對基準年溫室氣體排放強度降低 39.3%。(3)溫室氣體排放量減量之預算與計畫包含綠色設計開發費用、節能計畫以及內部碳定價，光寶為發展低碳產品，融入 3R 原則進行產品綠色設計，開發無毒害、易組裝、易拆解及低能耗等環境友善產品。為落實溫室氣體減量，光寶發展製程優化，並透過設備改造、採用高效率設備等減少能源使用。以內部碳定價的概念向各生產據點徵收以溫室氣體排放量減量為基礎，積極以內部規範使各據點自主提升減碳與節能效益。(4)光寶以生命週期思維(Life Cycle of Thinking)為基礎，並將 3R (Reduce/ Reuse/ Recycle)原則融入產品綠色設計，降低對環境的衝擊且有效控管環境關聯物質，並以開發無毒害、易組裝、易拆解及延長產品壽命之環境友善產品。

公司概況：

光寶科為國內電源供應器大廠，營運範圍廣泛；光寶科產品線分類劃分為資訊及消費性電子部門、光電部門、雲端及物聯網部門；占 2023 年營收比重分別為 44%、21%、35%。

圖一、光寶科營收組合



資料來源：光寶科、群益投顧整理

2024 年 5 月 2 日

- 資訊及消費性電子部門包含應用於筆電、平板電腦、桌上型電腦、遊戲機、消費性電子與多功能事務機之產品。1Q24 營收 121.56 億元，佔營收比重 42.24%，高端產品毛利率優於 20%。營業淨利 11.16 億元，營業淨利率 9.18%。
- 光電部門包含光電元件、戶外照明方案與汽車電子產品。1Q24 營收 65.46 億元，佔營收比重 22.74%，高端產品毛利率優於 30%。營業淨利 3.04 億元，營業淨利率 4.64%。
- 雲端及物聯網部門包含應用於資料中心、伺服器、網通設備、AI、物聯網、智慧裝置與智慧影響方案之產品。1Q24 營收 100.75 億元，佔營收比重 35.01%，高端產品毛利率優於 28%。營業淨利 6.67 億元，營業淨利率 6.62%。

1Q24 營收 287.76 億元，QoQ-22.04%，稅後純益 23.88 億元，QoQ-30.99%，EPS 1.01 元。預估 2Q24 營運動能回升：

1Q24 方面，受工作天數短少影響，且先前消費性電子需求疲弱，公司進行庫存去化，營收 287.76 億元，QoQ-22.04%、YoY-15.80%。產品組合方面，資訊及消費性電子部門營收 QoQ-28.03%、YoY-15.45%，但高階電源、高階智慧輸入裝置出貨增長。光電部門營收 QoQ-8.42%、YoY-14.39%，但光電半導體中車用、不可見光的高階應用持續提升。雲端及物聯網部門營收 QoQ-21.72%、YoY-17.09%；但 AI 伺服器電源及雲端運算產品規格提升，有助於雲端電源營收表現。獲利能力方面，受營收規模影響，毛利率由 4Q23 的 22.04% 下降至 20.32%，因營業費用明顯季減、年減，營業利益 QoQ-34.73%、YoY+3.58%。因業外損益維持平穩，稅率相對提升，稅後純益 23.88 億元，QoQ-30.99%、YoY+1.48%，EPS 1.01 元。

1Q24 將為營運谷底，2Q24 因庫存調整結束，且主要動能來自高價值核心事業，如雲端運算、光電半導體、高階 IT 電源與智慧輸入裝置等，2Q24 營運動能有望向上。預估 2Q24 營收 367.08 億元，QoQ+27.56%、YoY-1.57%。預估毛利率回升、營業費用增長，營業利益 QoQ+62.13%。若業外損益變動有限，稅率相對下降，預估稅後純益 36.92 億元，QoQ+54.64%、YoY-12.09%，EPS 1.57 元。

2023 年、2024 年營運表現維持平穩：

受到通膨、地緣政治等因素影響，公司對於 2023、2024 年整體大環境看法相對保守，並預期 2024 年整體環境約與 2023 年相當。但公司發展主軸持續聚焦於雲端及物聯網應用、車用電子(包含車內/外照明、ADAS/DMS 鏡頭模組、車充、電池管理系統相關零件等)、高階光耦產品，且提高資訊及消費性電子高端產品比重。2023 年全球伺服器市場需求下滑，壓抑雲端及物聯網部門營收表現，2024 年需求有望小幅回升，且 AI 伺服器電源營收占比將持續提升。光寶集團 AI 相關產品主要分為三類，分別為 AI 伺服器電源、鍵盤、手機光電半導體，目前營收主要來自於 AI 伺服器電源，AI 伺服器電源占 2023 年雲端及物聯網事業營收比重約 7~8%，公司預期 2024 年占比可提升至 12~15%。而車用 30kw、60kw 直流快充充電樁於 1Q24 在美國德州廠生產，產量預期將隨需求逐季提升。

本次法說會重點項目：(1)資料中心 5.5KW 電源、33KW/power shelf(機櫃式

2024 年 5 月 2 日

電源)已陸續交貨。光寶將整合磁性元件設計、散熱管理、數位化智慧控制等技術，開發 8KW 及更高功率密度、轉換效率的電源解決方案。光寶自主開發資料中心等級散熱技術，包含浸沒式、櫃式氣冷(side car)以及 in-row 液冷三大冷卻系統。公司表示具備四大競爭優勢，1.MCU 全數位主動控制。2.以負載量進行主動式冷卻管理。3.具備電源、液冷、機構、軟體與系統整合能力。4.快速的全球製造與佈署能力。(2)光寶將以 25.3 億元投資日本電源大廠 COSEL，並取得股權 19.99%。此投資案有利於互惠合作，擴大利基型電源市場份額，COSEL 在工業電源擁有領先的市場地位，並專精少量多樣的生產。光寶與 COSEL 在產品開發、製造、業務拓展將啟動全面策略合作。開發工業自動化、半導體設備、醫療、網通、運輸、新能源等市場(整體市場規模上看 4000 億元)。

2023 年方面，營收 1,483.33 億元，YoY-14.48%。獲利能力方面，因產品組合優化、生產成本下滑，且認列庫存損失回沖，毛利率拉升至 22.02%，營業利益 YoY-3.69%。因業外淨收入提升，稅率表現平穩，稅後純益 145.71 億元，YoY+2.97%，EPS 6.19 元。

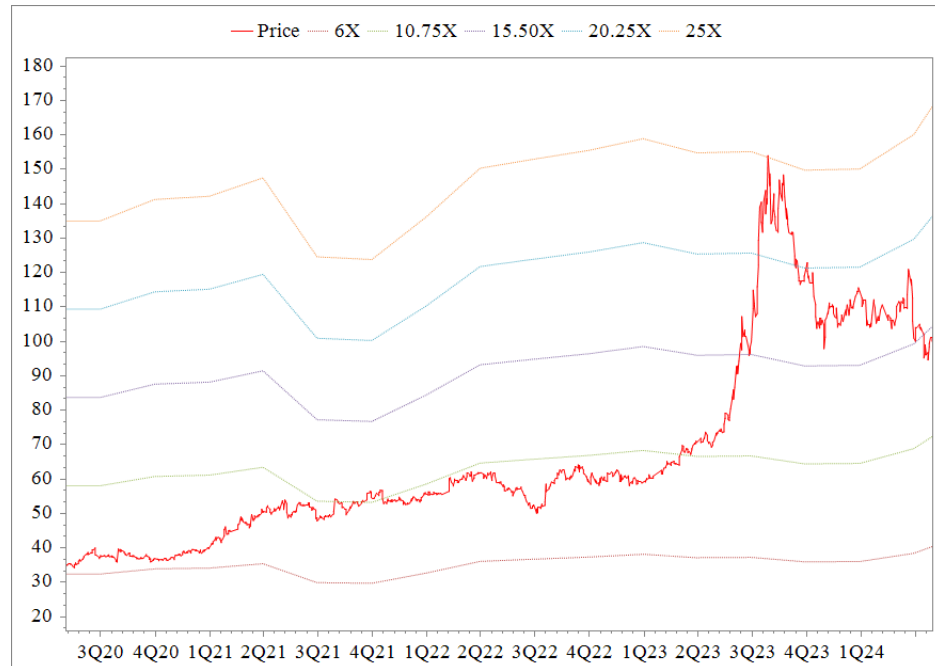
2024 年方面，雖公司預期整體環境與 2023 年相當，但受惠於核心事業穩定發展，整體營運動能小幅向上，預估營收 1,502.25 億元，YoY+1.28%。毛利率表現平穩，營業利益 YoY+3.45%。若業外損益、稅率表現平穩，預估稅後純益 150.72 億元，YoY+3.44%，EPS 6.41 元。

投資建議：

光寶營運策略持續聚焦核心事業群，其成果已展現在產品組合及毛利率表現上，群益持續看好其長期發展。1Q24 為營運谷底，2Q24 營運動能向上，但受整體市場影響，且 2024 年營運平平，短期評價不易拉升，投資建議維持 Trading Buy，目標價 112 元(以 2024 年 EPS 及本益比 17.5 倍評價)。

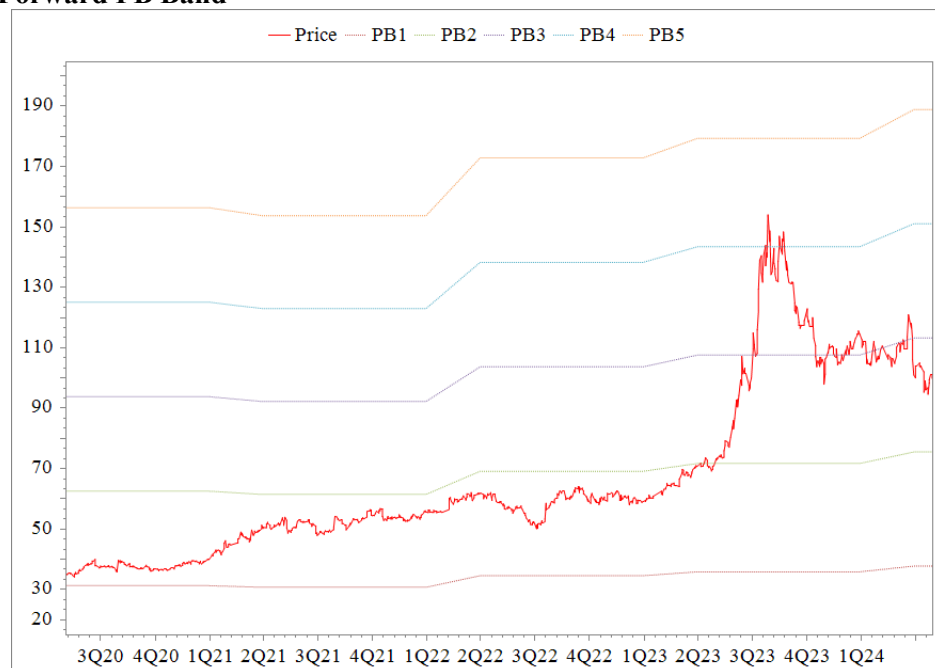
2024 年 5 月 2 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 2 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	183,543	199,782	188,972	200,642	209,074
流動資產	147,111	164,953	155,618	167,447	176,421
現金及約當現金	68,276	91,066	92,742	96,010	103,074
應收帳款與票據	41,716	38,737	32,099	35,400	37,218
存貨	32,299	27,747	25,808	26,268	27,489
採權益法之投資	1,848	1,888	1,724	1,659	1,550
不動產、廠房設備	18,890	19,079	18,392	18,792	19,192
負債總計	110,670	117,795	103,905	111,070	113,169
流動負債	107,915	111,781	98,001	101,483	101,977
應付帳款及票據	46,698	44,899	40,918	40,731	42,662
非流動負債	2,755	6,014	5,903	9,773	9,448
權益總計	72,874	81,987	85,067	89,572	95,906
普通股股本	23,509	23,631	23,531	23,531	23,531
保留盈餘	36,754	41,731	44,674	49,179	55,512
母公司業主權益	72,341	81,356	84,381	88,849	95,143
負債及權益總計	183,543	199,782	188,972	200,642	209,074

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	12,160	25,157	27,266	18,526	24,453
稅前純益	17,632	17,846	18,366	19,151	21,319
折舊及攤銷	4,138	4,514	4,356	4,454	4,549
營運資金變動	-9,127	5,732	4,597	-3,948	-1,109
其他營運現金	-483	-2,936	-53	-1,131	-306
投資活動現金	-3,103	-4,518	-3,340	-3,606	-3,267
資本支出淨額	-3,718	-4,208	-3,698	-4,000	-4,000
長期投資變動	761	-119	1,037	-100	-100
其他投資現金	-146	-192	-680	494	833
籌資活動現金	-11,779	-2,227	-22,045	-11,653	-14,121
長借/公司債變動	0	3,000	0	3,870	-325
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-12,561	-9,144	-11,520	-10,603	-10,589
其他籌資現金	782	3,917	-10,525	-4,920	-3,206
淨現金流量	-3,232	22,790	1,677	3,268	7,065
期初現金	71,508	68,276	91,066	92,742	96,010
期末現金	68,276	91,066	92,742	96,010	103,074

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	164,828	173,456	148,333	150,225	161,618
營業成本	134,330	140,194	115,665	117,331	125,779
營業毛利淨額	30,498	33,262	32,668	32,894	35,839
營業費用	17,455	18,190	18,152	17,877	18,880
營業利益	13,042	15,073	14,516	15,017	16,959
EBITDA	21,263	21,881	21,369	23,605	25,868
業外收入及支出	3,861	1,551	995	4,134	4,360
稅前純益	17,632	17,846	18,366	19,151	21,319
所得稅	3,703	3,658	3,767	4,043	4,396
稅後純益	13,887	14,151	14,571	15,072	16,882
稅後 EPS(元)	5.90	6.01	6.19	6.41	7.17
完全稀釋 EPS**	5.90	6.01	6.19	6.41	7.17

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 235.31【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 235.31 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	4.90%	5.23%	-14.48%	1.28%	7.58%
營業毛利淨額	11.37%	9.07%	-1.79%	0.69%	8.95%
營業利益	27.79%	15.57%	-3.69%	3.45%	12.93%
稅後純益	38.64%	1.90%	2.97%	3.44%	12.01%
獲利能力分析(%)					
毛利率	18.50%	19.18%	22.02%	21.90%	22.18%
EBITDA(%)	12.90%	12.61%	14.41%	15.71%	16.01%
營益率	7.91%	8.69%	9.79%	10.00%	10.49%
稅後純益率	8.42%	8.16%	9.82%	10.03%	10.45%
總資產報酬率	7.57%	7.08%	7.71%	7.51%	8.07%
股東權益報酬率	19.06%	17.26%	17.13%	16.83%	17.60%

償債能力檢視

負債比率(%)	60.30%	58.96%	54.98%	55.36%	54.13%
負債/淨值比(%)	151.87%	143.67%	122.14%	124.00%	118.00%
流動比率(%)	136.32%	147.57%	158.79%	165.00%	173.00%
其他比率分析					
存貨天數	77.40	78.17	84.50	81.00	78.00
應收帳款天數	86.55	84.65	87.15	82.00	82.00

2024 年 5 月 2 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	46,174	43,095	34,174	37,293	39,957	36,909	28,776	36,708	43,033	41,709	34,351	39,222
營業成本	37,172	34,679	27,752	28,615	30,526	28,773	22,929	28,563	33,458	32,381	27,128	30,418
營業毛利淨額	9,003	8,416	6,422	8,678	9,432	8,137	5,847	8,145	9,574	9,328	7,223	8,804
營業費用	4,608	5,088	4,268	4,353	4,812	4,719	3,617	4,528	4,876	4,856	4,295	4,688
營業利益	4,394	3,327	2,154	4,325	4,620	3,418	2,231	3,617	4,698	4,472	2,928	4,115
業外收入及支出	954	1,520	821	970	1,124	934	898	1,070	1,086	1,080	1,080	1,100
稅前純益	5,348	4,848	2,975	5,295	5,744	4,352	3,129	4,687	5,784	5,552	4,008	5,215
所得稅	1,096	994	610	1,085	1,178	894	735	984	1,186	1,138	822	1,095
稅後純益	4,240	3,847	2,353	4,200	4,558	3,460	2,388	3,692	4,588	4,404	3,176	4,110
最新股本	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531
稅後EPS(元)	1.80	1.64	1.00	1.78	1.94	1.47	1.01	1.57	1.95	1.87	1.35	1.75

獲利能力(%)

毛利率(%)	19.50%	19.53%	18.79%	23.27%	23.60%	22.04%	20.32%	22.19%	22.25%	22.36%	21.03%	22.45%
營業利益率(%)	9.52%	7.72%	6.30%	11.60%	11.56%	9.26%	7.75%	9.85%	10.92%	10.72%	8.52%	10.49%
稅後純益率(%)	9.18%	8.93%	6.89%	11.26%	11.41%	9.37%	8.30%	10.06%	10.66%	10.56%	9.25%	10.48%

QoQ(%)

營業收入淨額	7.49%	-6.67%	-20.70%	9.13%	7.14%	-7.63%	-22.04%	27.56%	17.23%	-3.08%	-17.64%	14.18%
營業利益	0.55%	-24.28%	-35.28%	100.83%	6.82%	-26.02%	-34.73%	62.13%	29.91%	-4.82%	-34.53%	40.56%
稅前純益	7.11%	-9.36%	-38.64%	78.00%	8.49%	-24.24%	-28.11%	49.79%	23.42%	-4.02%	-27.81%	30.13%
稅後純益	7.06%	-9.25%	-38.84%	78.50%	8.51%	-24.09%	-30.99%	54.64%	24.27%	-4.03%	-27.87%	29.40%

YoY(%)

營業收入淨額	10.30%	-3.31%	-17.11%	-13.19%	-13.46%	-14.35%	-15.80%	-1.57%	7.70%	13.00%	19.37%	6.85%
營業利益	24.78%	-7.90%	-27.76%	-1.03%	5.14%	2.71%	3.58%	-16.38%	1.69%	30.84%	31.26%	13.79%
稅前純益	38.12%	53.52%	11.96%	6.04%	7.41%	-10.22%	5.18%	-11.49%	0.70%	27.57%	28.10%	11.28%
稅後純益	37.68%	53.33%	11.85%	6.06%	7.50%	-10.07%	1.48%	-12.09%	0.68%	27.28%	33.02%	11.31%

註1：稅後EPS以股本235.31億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為三個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「買進」及「強力買進」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。