



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 July 31 (NT\$)	99.10
12 個月目標價 (NT\$)	123.0
前次目標價 (NT\$)	125.0
調降 (%)	1.6
上漲空間 (%)	24.1

焦點內容

1. 受惠液冷業務進展，管理層目標 2025 年 AI 伺服器相關營收占比達 10%。
2. 凱基預估 3Q24 旺季營收將因過往表現不佳的業務出現反彈而季增 12%。
3. 預期營運將觸底反彈，我們預估 2025 年營收將年增 15%。

交易資料表

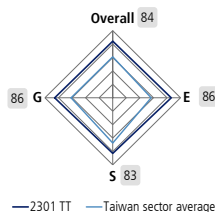
市值：(NT\$bn/US\$mn)	232.67,139
流通在外股數 (百萬股)：	2,348
外資持有股數 (百萬股)：	585
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.57
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	94.60 -151.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-0.9	-8.7	-34.2
相對表現 (%)	-9.7	-32.8	-63.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.03A	1.84A	1.99A	1.51A
2024	1.04A	1.36F	1.62F	1.65F
2025	1.29F	1.65F	1.93F	1.99F

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

重要免責聲明，詳見最終頁

光寶科

(2301.TW/2301 TT)



目標 2025 年 AI 伺服器營收貢獻達 10%

重要訊息

光寶科 2Q24 EPS 1.36 元大致符合預期。因產品組合有利，毛利率 22.2% 與營益率 9.9% 分別較凱基預估高出 1.0、1.2 個百分點，但所得稅率上升部分抵消了獲利率優於預期的效益。

評論及分析

液冷業務進展有助強化 AI 伺服器產品項目。光寶科為 Nvidia (美) 認證的液對氣 Sidecar 合格供應商之一（全球僅三家），液對液解決方案則正在認證中。公司預計 2H24 開始出貨給 Tier-2 客戶，目標 2025 年相關產品佔雲端業務營收的 10%。管理層亦表示規格升級（從 Hopper 的 3kW 到 Blackwell 的 5.5kW）將帶動 AI 伺服器電源營收大幅成長；凱基預估 2025 年相關營收將倍增。我們預期 AI 伺服器 PSU 與液冷相關產品（包括 CDU、機殼與其他機構件）將分別貢獻 2025 年合併營收 6%、3%。

3Q24 營收可望季增 10% 以上，並於 4Q24 更上一層樓。除了強勁的伺服器業務外，公司表示其他過去數季表現不佳的業務也出現需求復甦的跡象，包括光電半導體、遊戲機與 AIoT。管理層提到 OPS 營收已於 2Q24 恢復年增，B/B ratio 在 1 倍以上，且 2H24 將持續改善。與此同時，PC 營收可望呈低雙位數季增，部份動能來自 AI PC 規格升級（包含 PSU 與鍵盤）。再加上 AI 伺服器 PSU 出貨放量，我們預估 3Q-4Q24 營收將分別季增 13%、2% 至 375 億元、382 億元，營益率 10.6%、10.7%，EPS 1.62 元、1.66 元。

預估 2024-26 年 EPS CAGR 19%。管理層表示公司「精實聚焦」策略已於 2Q24 告一段落，顯示營運將觸底反彈。目前展望平淡的業務僅剩汽車應用，因此我們看好 2025 年起營收將年增 15%，而產品組合改善亦有助推升獲利率。我們調升 2024-25 年毛利率預估 0.7、0.2 個百分點，並據此上修 2024 年 EPS 預估 4%；惟反映所得稅率提高至 23-24%（原為 20.5%），我們略下修 2025 年 EPS 預估 1%。

投資建議

我們維持光寶科「增加持股」評等，並微調 12 個月目標價至 123 元，相當於 2025 年預估 EPS 的 18 倍（歷史區間為 9-25 倍）。

投資風險

AI 伺服器供應鏈受限、消費者需求持續低迷。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	173,456	148,333	137,770	158,351	175,826
營業毛利 (NT\$百萬)	33,262	32,668	30,628	36,928	42,013
營業利益 (NT\$百萬)	15,073	14,516	13,593	17,289	20,569
稅後淨利 (NT\$百萬)	14,151	14,571	12,984	15,710	18,287
每股盈餘 (NT\$)	6.19	6.36	5.67	6.86	7.98
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	4.00	5.00	6.00
每股盈餘成長率 (%)	3.1	2.8	(11.0)	21.0	16.4
本益比 (x)	16.0	15.6	17.5	14.5	12.4
股價淨值比 (x)	2.9	2.8	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	7.9	7.7	8.7	6.9	5.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.5	4.5	4.0	5.0	6.1
股東權益報酬率 (%)	18.4	17.6	14.5	16.0	17.6

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：2Q24 財報及 3Q24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2Q24							3Q24F						
	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	33,285	33,284	0.0	15.7	(10.7)	34,117	(2.4)	37,525	37,282	0.7	12.7	(6.1)	39,726	(5.5)
毛利	7,387	7,050	4.8	26.3	(14.9)	7,582	(2.6)	8,601	8,294	3.7	16.4	(8.8)	9,108	(5.6)
營業利益	3,281	2,890	13.6	47.1	(24.1)	3,381	(3.0)	3,986	3,672	8.6	21.5	(13.7)	4,415	(9.7)
稅後淨利	3,115	3,015	3.3	30.5	(25.8)	3,322	(6.2)	3,701	3,616	2.4	18.8	(18.8)	4,144	(10.7)
每股盈餘 (元)	1.36	1.32	3.3	30.5	(25.9)	1.42	(4.0)	1.62	1.58	2.4	18.8	(18.9)	1.76	(8.4)
毛利率 (%)	22.2	21.2	1.0 ppts	1.9 ppts	(1.1) ppts	22.2	(0.0) ppts	22.9	22.2	0.7 ppts	0.7 ppts	(0.7) ppts	22.9	(0.0) ppts
營業率 (%)	9.9	8.7	1.2 ppts	2.1 ppts	(1.7) ppts	9.9	(0.1) ppts	10.6	9.8	0.8 ppts	0.8 ppts	(0.9) ppts	11.1	(0.5) ppts
淨利率 (%)	9.4	9.1	0.3 ppts	1.1 ppts	(1.9) ppts	9.7	(0.4) ppts	9.9	9.7	0.2 ppts	0.5 ppts	(1.5) ppts	10.4	(0.6) ppts

資料來源：Bloomberg：凱基

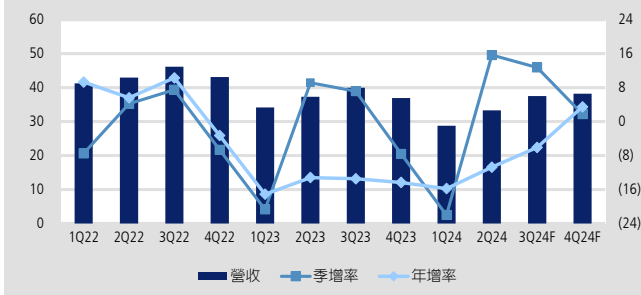
圖 2：2024-25 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	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	137,770	135,992	1.3	(7.1)	142,455	(3.3)	158,351	155,687	1.7	14.9	158,991	(0.4)
毛利	30,628	29,265	4.7	(6.2)	31,597	(3.1)	36,928	35,924	2.8	20.6	36,479	1.2
營業利益	13,593	12,320	10.3	(6.4)	14,382	(5.5)	17,289	16,646	3.9	27.2	17,919	(3.5)
稅後淨利	12,984	12,517	3.7	(10.9)	13,664	(5.0)	15,710	15,882	(1.1)	21.0	16,012	(1.9)
每股盈餘 (元)	5.67	5.46	3.7	(11.0)	5.97	(5.0)	6.86	6.93	(1.1)	21.0	7.04	(2.6)
毛利率 (%)	22.2	21.5	0.7 ppts	0.2 ppts	22.2	0.1 ppts	23.3	23.1	0.2 ppts	1.1 ppts	22.9	0.4 ppts
營業率 (%)	9.9	9.1	0.8 ppts	0.1 ppts	10.1	(0.2) ppts	10.9	10.7	0.2 ppts	1.1 ppts	11.3	(0.4) ppts
淨利率 (%)	9.4	9.2	0.2 ppts	(0.4) ppts	9.6	(0.2) ppts	9.9	10.2	(0.3) ppts	0.5 ppts	10.1	(0.1) ppts

資料來源：Bloomberg：凱基

圖 3：預估 4Q24 營收年增率轉正

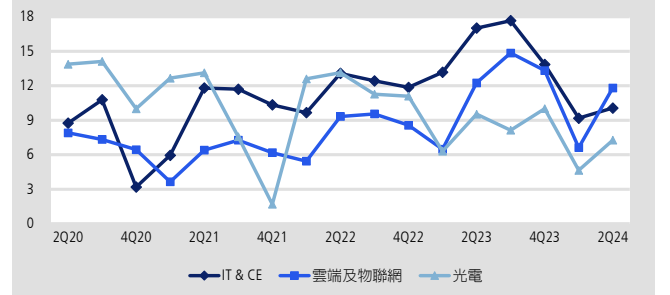
營收，十億元 (左軸)；季增率及年增率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料：凱基

圖 4：各業務 2Q24 營益率皆見改善

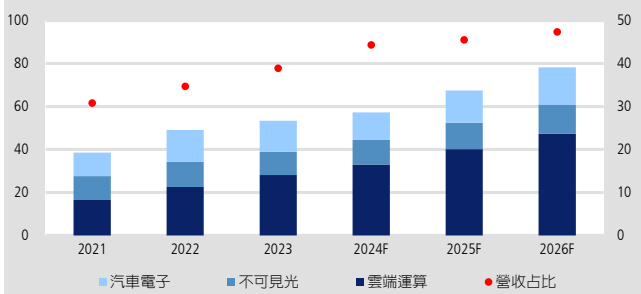
營益率，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 5：預估 2024-26 年光寶科長期成長動能營收貢獻逐年攀升

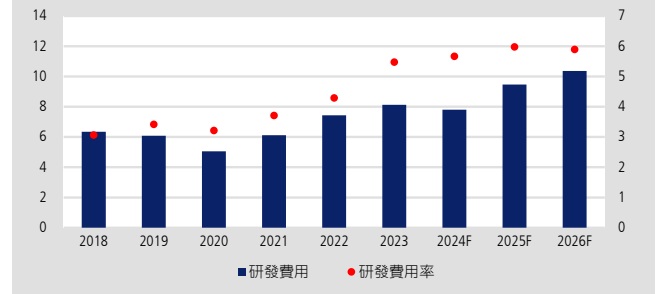
營收貢獻，十億元 (左軸)；營收占比，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料：凱基

圖 6：預估 2024 年研發費用率將達約 6%

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

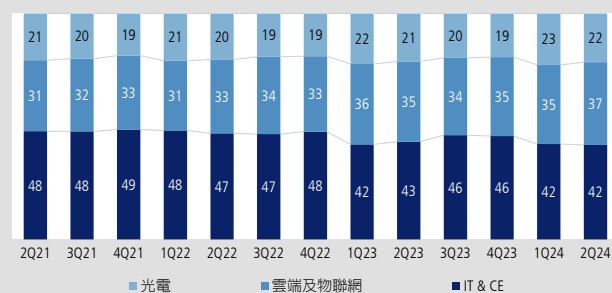
圖 7：公司概況

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 2023 年營收 42%，雲端及物聯網、光電兩事業部則分占 36%、22%。

資料來源：凱基

圖 8：非 IT 營收占比已大於 50%

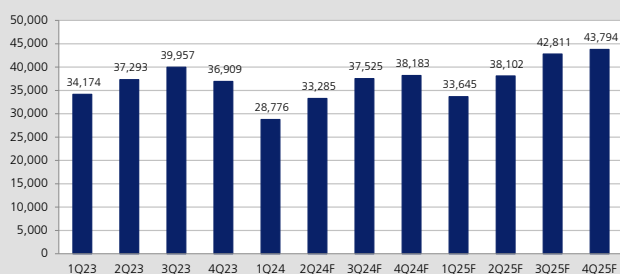
營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 9：季營業收入

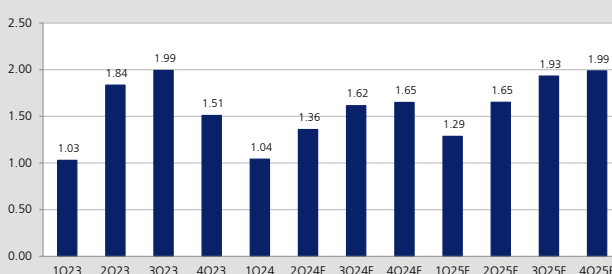
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：每股盈利

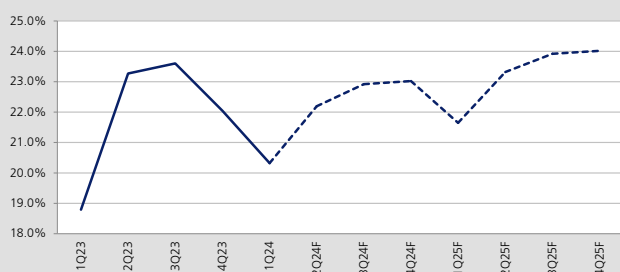
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

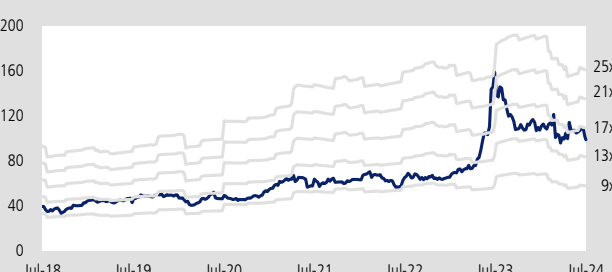
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

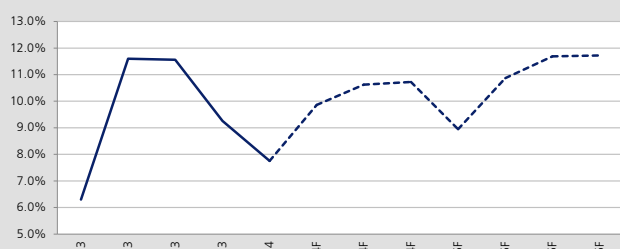
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13：營業利潤率

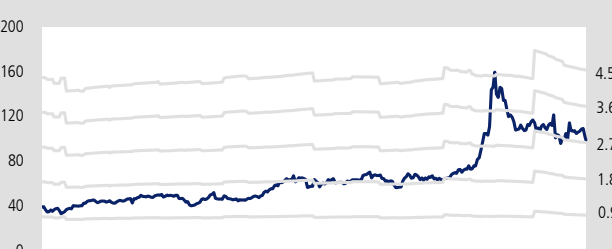
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：未來一年預估股價淨值比區間

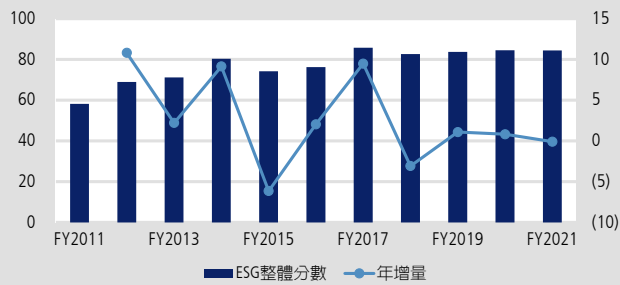
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 15：ESG 整體分數

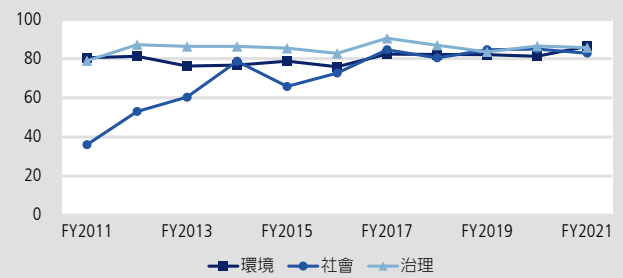
ESG 整體分數（左軸）；年變化，百分點（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：ESG 各項分數

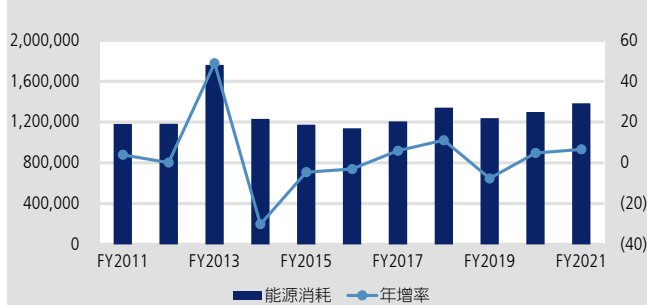
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：能源消耗

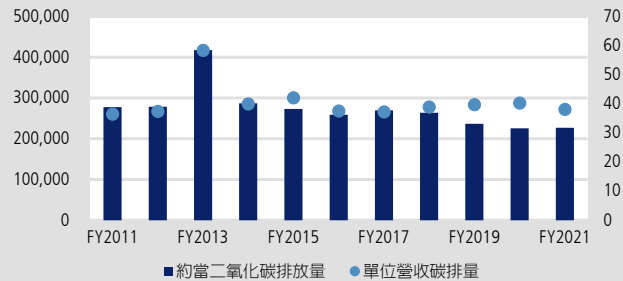
能源消耗，十億焦耳（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：碳排量

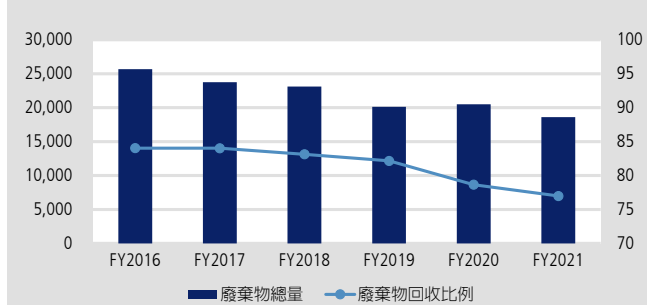
約當二氧化碳排放量，噸（左軸）；單位營收碳排量，噸/百萬美元（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：廢棄物總量

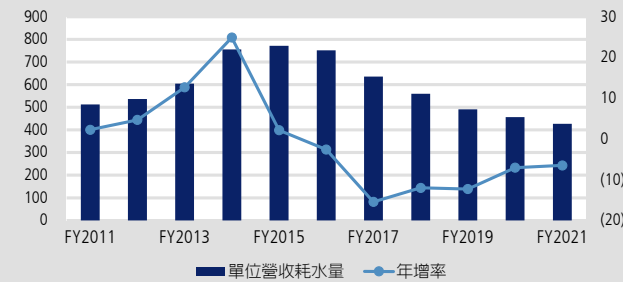
廢棄物總量，噸（左軸）；廢棄物回收比例，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：耗水量

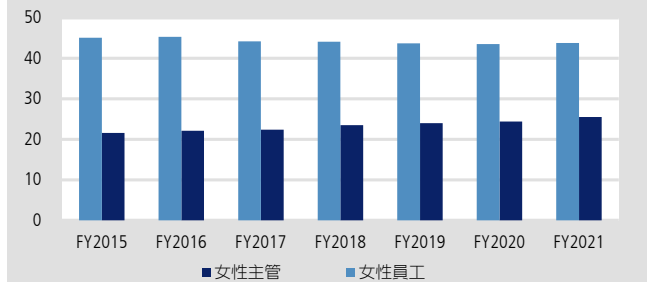
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：性別多樣性

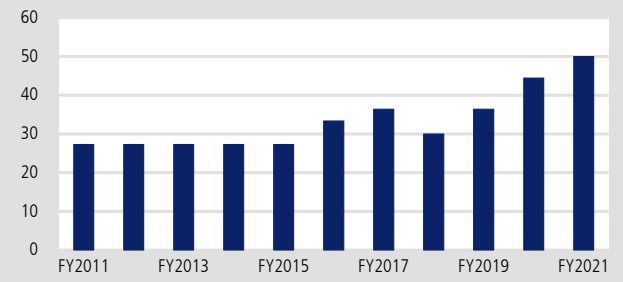
女性主管與員工比例，百分比



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-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	28,776	33,285	37,525	38,183	33,645	38,102	42,811	43,794	137,770	158,351	175,826
營業成本	(22,929)	(25,898)	(28,924)	(29,392)	(26,362)	(29,217)	(32,571)	(33,275)	(107,142)	(121,424)	(133,813)
營業毛利	5,847	7,387	8,601	8,792	7,283	8,885	10,240	10,519	30,628	36,928	42,013
營業費用	(3,617)	(4,106)	(4,616)	(4,697)	(4,273)	(4,744)	(5,236)	(5,387)	(17,035)	(19,639)	(21,444)
營業利益	2,231	3,281	3,986	4,095	3,011	4,142	5,004	5,132	13,593	17,289	20,569
折舊	(998)	(972)	(982)	(992)	(1,002)	(1,012)	(1,022)	(1,032)	(3,943)	(4,067)	(4,227)
攤提	(41)	(44)	(44)	(44)	(44)	(44)	(44)	(44)	(172)	(174)	(174)
EBITDA	3,270	4,297	5,011	5,130	4,056	5,197	6,069	6,208	17,708	21,530	24,970
利息收入	712	795	803	813	812	764	732	759	3,123	3,067	3,089
投資利益淨額	9	11	5	5	6	6	6	6	30	24	24
其他營業外收入	192	222	200	200	200	200	200	200	815	800	800
總營業外收入	913	1,028	1,008	1,018	1,018	970	938	965	3,967	3,891	3,913
利息費用	(340)	(385)	(445)	(432)	(419)	(406)	(394)	(382)	(1,602)	(1,602)	(1,530)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	325	159	300	270	250	250	250	250	1,054	1,000	1,000
總營業外費用	(15)	(226)	(145)	(162)	(169)	(156)	(144)	(132)	(549)	(602)	(530)
稅前純益	3,129	4,084	4,848	4,951	3,859	4,955	5,798	5,965	17,012	20,578	23,952
所得稅費用[利益]	(735)	(960)	(1,139)	(1,164)	(907)	(1,164)	(1,363)	(1,402)	(3,998)	(4,836)	(5,629)
少數股東損益	(6)	(9)	(7)	(8)	(6)	(8)	(9)	(9)	(30)	(31)	(37)
非常項目前稅後純益	2,388	3,115	3,701	3,780	2,946	3,783	4,427	4,554	12,984	15,710	18,287
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)
稅後淨利	2,388	3,115	3,701	3,780	2,946	3,783	4,427	4,554	12,984	15,710	18,287
每股盈餘 (NT\$)	1.04	1.36	1.62	1.65	1.29	1.65	1.93	1.99	5.67	6.86	7.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.3	22.2	22.9	23.0	21.6	23.3	23.9	24.0	22.2	23.3	23.9
營業利益率	7.8	9.9	10.6	10.7	8.9	10.9	11.7	11.7	9.9	10.9	11.7
EBITDA Margin	11.4	12.9	13.4	13.4	12.1	13.6	14.2	14.2	12.9	13.6	14.2
稅前純益率	10.9	12.3	12.9	13.0	11.5	13.0	13.5	13.6	12.3	13.0	13.6
稅後純益率	8.3	9.4	9.9	9.9	8.8	9.9	10.3	10.4	9.4	9.9	10.4
季成長率 (%)											
營業收入	(22.0)	15.7	12.7	1.8	(11.9)	13.2	12.4	2.3			
營業毛利	(28.1)	26.3	16.4	2.2	(17.2)	22.0	15.2	2.7			
營業收益增長	(34.7)	47.1	21.5	2.7	(26.5)	37.6	20.8	2.6			
EBITDA	(27.3)	31.4	16.6	2.4	(20.9)	28.1	16.8	2.3			
稅前純益	(28.1)	30.5	18.7	2.1	(22.1)	28.4	17.0	2.9			
稅後純益	(31.0)	30.5	18.8	2.1	(22.1)	28.4	17.0	2.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(15.8)	(10.7)	(6.1)	3.5	16.9	14.5	14.1	14.7	(7.1)	14.9	11.0
營業毛利	(8.9)	(14.9)	(8.8)	8.1	24.6	20.3	19.1	19.6	(6.2)	20.6	13.8
營業收益	3.6	(24.1)	(13.7)	19.8	35.0	26.2	25.6	25.3	(6.4)	27.2	19.0
EBITDA	0.5	(20.8)	(12.1)	14.1	24.0	21.0	21.1	21.0	(6.2)	21.6	16.0
稅前純益	5.2	(22.9)	(15.6)	13.8	23.3	21.3	19.6	20.5	(7.4)	21.0	16.4
稅後純益	1.5	(25.8)	(18.8)	9.3	23.4	21.5	19.6	20.5	(10.9)	21.0	16.4

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	199,782	188,972	198,913	208,859	217,620
流動資產	164,953	155,618	167,501	177,664	186,801
現金及短期投資	93,865	93,341	102,656	107,990	112,137
存貨	27,747	25,808	28,100	30,061	33,132
應收帳款及票據	38,737	32,099	32,996	35,864	37,784
其他流動資產	4,603	4,371	3,748	3,748	3,748
非流動資產	34,829	33,354	31,413	31,196	30,819
長期投資	7,039	6,377	3,949	3,973	3,997
固定資產	19,079	18,392	18,792	18,726	18,499
什項資產	8,711	8,585	8,671	8,497	8,323
負債總額	117,795	103,905	103,647	107,018	110,059
流動負債	111,781	98,001	97,893	101,264	104,306
應付帳款及票據	44,899	40,918	37,660	41,031	44,073
短期借款	32,629	22,493	31,188	31,188	31,188
什項負債	34,253	34,590	29,045	29,045	29,045
長期負債	6,014	5,903	5,754	5,754	5,754
長期借款	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
其他負債及準備	2,322	1,962	1,891	1,891	1,891
股東權益總額	81,987	85,067	95,266	101,842	107,560
普通股股本	23,631	23,531	23,475	23,475	23,475
保留盈餘	21,736	23,507	29,532	34,258	37,740
少數股東權益	631	687	467	498	535
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	5.2%	(14.5%)	(7.1%)	14.9%	11.0%
營業收益增長	15.6%	(3.7%)	(6.4%)	27.2%	19.0%
EBITDA	14.0%	(3.7%)	(6.2%)	21.6%	16.0%
稅後純益	1.9%	3.0%	(10.9%)	21.0%	16.4%
每股盈餘成長率	3.1%	2.8%	(11.0%)	21.0%	16.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.2%	22.0%	22.2%	23.3%	23.9%
營業利益率	8.7%	9.8%	9.9%	10.9%	11.7%
EBITDA Margin	11.3%	12.7%	12.9%	13.6%	14.2%
稅後純益率	8.2%	9.8%	9.4%	9.9%	10.4%
平均資產報酬率	7.4%	7.5%	6.7%	7.7%	8.6%
股東權益報酬率	18.4%	17.6%	14.5%	16.0%	17.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	43.5%	30.0%	35.9%	33.6%	31.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	25.0	13.2	11.6	13.8	16.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	33.7	18.2	6.3	11.5	13.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.8	1.1	0.3	0.6	0.6
流動比率 (x)	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
速動比率 (x)	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(55,437)	(67,249)	(65,291)	(70,625)	(74,772)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.19	6.36	5.67	6.86	7.98
每股現金盈餘 (NT\$)	10.96	11.91	4.40	8.07	9.06
每股淨值 (NT\$)	34.43	35.86	41.37	44.22	46.70
調整後每股淨值 (NT\$)	35.60	36.86	41.37	44.22	46.70
每股營收 (NT\$)	75.91	64.80	60.12	69.10	76.72
EBITDA/Share (NT\$)	8.57	8.24	7.73	9.39	10.90
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	4.00	5.00	6.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.91	0.76	0.71	0.78	0.82
應收帳款周轉天數	81.5	79.0	87.7	82.7	78.4
存貨周轉天數	72.2	81.4	96.0	90.4	90.4
應付帳款周轉天數	116.9	129.1	128.6	123.3	120.2
現金轉換周轉天數	36.9	31.3	55.0	49.7	48.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	173,456	148,333	137,770	158,351	175,826
營業成本	(140,194)	(115,665)	(107,142)	(121,424)	(133,813)
營業毛利	33,262	32,668	30,628	36,928	42,013
營業費用	(18,190)	(18,152)	(17,035)	(19,639)	(21,444)
營業利益	15,073	14,516	13,593	17,289	20,569
總營業外收入	2,928	4,897	3,967	3,891	3,913
利息收入	1,222	2,854	3,123	3,067	3,089
投資利益淨額	7	7	30	24	24
其他營業外收入	1,699	2,036	815	800	800
總營業外費用	(155)	(1,047)	(549)	(602)	(530)
利息費用	(743)	(1,501)	(1,602)	(1,602)	(1,530)
投資損失	(6)	-	-	-	-
其他營業外費用	594	454	1,054	1,000	1,000
稅前純益	17,846	18,366	17,012	20,578	23,952
所得稅費用[利益]	(3,658)	(3,767)	(3,998)	(4,836)	(5,629)
少數股東損益	(36)	(28)	(30)	(31)	(37)
非常項目	-	(0)	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	14,151	14,571	12,984	15,710	18,287
EBITDA	19,587	18,872	17,708	21,530	24,970
每股盈餘 (NT\$)	6.19	6.36	5.67	6.86	7.98

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	25,036	27,266	10,086	18,501	20,752
本期純益	14,151	14,571	12,984	15,710	18,287
折舊及攤提	4,514	4,356	4,115	4,241	4,401
本期運用資金變動	5,112	4,980	(10,185)	(3,750)	(3,094)
其他營業資產及負債變動	1,259	3,359	3,172	2,299	1,159
投資活動之現金流量	(4,518)	(3,340)	(3,965)	(4,000)	(4,000)
投資用短期投資出售[新購]	(119)	1,037	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	(247)	-	-
資本支出淨額	(4,249)	(3,703)	(517)	(4,000)	(4,000)
其他資產變動	(150)	(674)	(3,202)	-	-
自由現金流	17,206	17,003	3,641	9,543	12,868
融資活動之現金流量	(2,227)	(22,045)	(2,019)	(9,167)	(12,604)
長期借款變動	4,039	(10,120)	6,163	-	-
長期借款變動	3,000	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,144)	(11,520)	(10,352)	(9,167)	(12,604)
其他融資現金流	(442)	(406)	2,170	0	(0)
匯率影響數	4,499	(204)	2,636	-	-
本期產生現金流量	22,790	1,677	6,737	5,334	4,147

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	10.5%	12.2%	12.4%	12.4%	12.2%
- 銷管費用/營業收入	8.7%	9.8%	9.9%	10.9%	11.7%
= 營業利益率	8.7%	9.8%	9.9%	10.9%	11.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.1)	(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	15.0	23.2	7.2	7.7	7.9
營業利益率	8.7%	9.8%	9.9%	10.9%	11.7%
x 資本周轉率	15.0	23.2	7.2	7.7	7.9
x (1 - 有效現金稅率)	79.5%	79.5%	76.5%	76.5%	76.5%
= 稅後 ROIC	103.5%	180.6%	54.0%	64.1%	70.4%

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
2024-07-18	增加持股	125.0	109.5
2023-10-30	增加持股	134.0	107.0
2023-07-28	增加持股	187.0	159.5
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

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，週後若有變更時，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。