

光寶科 (2301 TT) Lite-On Tech

集團瘦身完畢，營收獲利重返成長軌道

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月)：NT\$130.0

收盤價 (2024/07/31)：NT\$99.1
隱含漲幅：31.2%

營收組成 (2Q24)

資訊及消費性電子 42%/雲端及物聯網 37%/光電 22%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	130.0	--
2024年營收 (NT\$/十億)	144.7	--
2024年EPS	5.9	--

交易資料表

市值	NT\$232,640百萬元
外資持股比例	24.9%
董監持股比例	6.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$38.07
負債比	54.3%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (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	173,456	148,333	144,673	163,700
營業利益	15,073	14,516	14,557	17,873
稅後純益	14,151	14,571	13,471	16,435
EPS (元)	6.19	6.36	5.88	7.17
EPS YoY (%)	3.0	2.7	-7.6	22.0
本益比 (倍)	16.0	15.6	16.9	13.8
股價淨值比 (倍)	2.9	2.8	2.6	2.4
ROE (%)	18.3	17.5	15.4	17.5
現金殖利率 (%)	4.5%	4.6%	4.2%	5.1%
現金股利 (元)	4.50	4.51	4.16	5.08

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuantan.com

洪晨翺

CherylHung@yuantan.com

元大觀點

◆ 集團瘦身結束，估 2023-2026 年營收以 CAGR 6.3%重回成長軌道。

◆ AI PC 與 AI 伺服器將帶動電源規格提升，估 2024/25 年營收年減 2.5%/年增 13.2%，EPS 年減 7.6%/年增 22.0%至 5.9 元/7.2 元。

◆ 考量光寶科汰弱留強有成，且持續轉向零組件解決方案供應商，以 2025 年 EPS 7.2 元，18 倍本益比推得目標價 130 元，買進評等。

集團瘦身結束，營運轉折向上時間點浮現

光寶科已於 2Q24 結束為期近 7 年集團汰弱留強策略，本中心預期將改善過往 2018 年至 2023 年營收 CAGR 達 -6.5%趨勢，預期光寶科 2023-2026 年營收將以 CAGR 6.3%成長。同時公司已淘汰掉多數低毛利率產品，並於 2Q24 開啟新一輪策略投資與併購活動，首先著墨工業電源與智慧交通部門，積極布局利基型電源市場與下一代智慧城市相關應用。又集團目前專注產品包含雲端物聯網及光電半導體與智能交通，高毛利率產品將帶動公司產品組合持續轉佳，估毛利率自 2023 年的 22.0%成長到 2026 年的 23.6%。

AI 伺服器與 AI PC 為短期營收獲利爆發成長動能

1H24 受消費性產品需求疲弱與庫存調整影響，估資訊及消費性電子產品 2024 年營收年減 9.4%。2025 年則受惠 AI 帶動 PC 主力電源規格自 60-90W 提升到 90-120W 以及高階鍵盤出貨占比提升，估 2025 年部門營收年增 7.2%。雲端及物聯網則受惠 AI 伺服器帶動電源規格提升，同時光寶科預期將於 2025 年出貨 AI 伺服器機櫃式散熱解決方案，預期 2024/25 年將帶動部門營收年增 4.0%/21.4%。光電部門則受惠包含穿戴、安防、工控與新能源帶動不可見光耦合器需求復甦下，估部門營收年增 1.4%/10.1%。預期光寶科 2024/25 年總營收年減 2.5%/年增 13.2%，毛利率年增 0.6/0.6 個 ppts 至 22.6%/23.2%，帶動 EPS 年減 7.6%/年增 22.0%至 5.9 元/7.2 元。

汰弱留強有成，AI 將帶動獲利成長，評價具上調空間

光寶科過去 3 年平均本益比介於 9-16 倍，目前位於 2025 年 14 倍目標本益比。本中心認為公司第一階段轉型瘦身有成，在汰除多項低毛利率業務後，營收將重回正成長軌道且毛利率將持續提升，並持續透過併購與策略投資等方式逐漸從單一零組件供應商且消費性占比高廠商，轉向零組件解決方案供應商並精簡於成長趨勢明確產品上，給予光寶科本益比 18 倍及 2025 年 EPS 7.2 元，推得目標價 130 元，給予買進評等。

公司產品組合與回顧

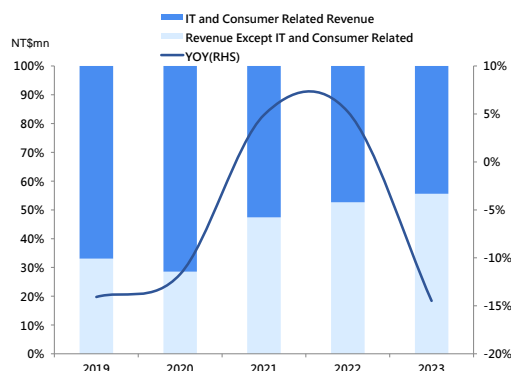
2018-2023 年營收持續下探，汰除低毛利率產品以改善產品組合

光寶科為光電元件、電子關鍵模組領導廠商，產品組合可分為 1)、光電部門(光電半導體及車電電子)；2)、雲端及物聯網(伺服器電源、交換器、小型基地台、智慧裝置等等)；3)、資訊及消費性電子(消費性電源、鍵盤)，三大產品線 2023 年營收佔比為 21%/35%/44%。

自 2018 年起公司積極進行轉型，從傳統的模組及元件製造商轉型為整合性解決方案供應商，並將波動性大且獲利能力較差之事業屏除，如手機、SSD 與多功能事務機等，資源聚焦於成長性高之事業，如資料中心、車用電子與不可見光耦合器等，雖然使公司 2018 年至 2023 年營收 CAGR 達 -6.5%，但毛利率由 2018 年的 13.1%成長至 2023 年 22.0%，營業利益率由 3.6%成長至 9.8%，均大幅改善。

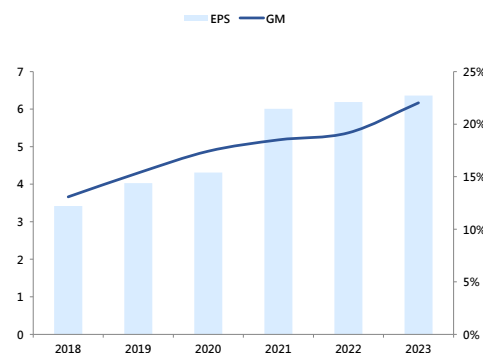
近期，光寶科重新開啟策略聯盟與併購行動，於 2Q24 策略投資日本電源大廠 Cosel 與照明廠商 Dialight。旨在透過 Cosel 加強在利基型電源如工控、半導體、醫療、再生能源等領域發展，提升光寶科於工業電源產品布局。透過收購 Dialight 交通事業部，結合智能交通監控、車用充電裝置與 AI 管理平台開發經驗，加強智慧城市布局。預期在集團瘦身有成後，光寶科將開啟新一輪策略投資、併購等，加強包含 1)、雲端、工業、醫療與綠能電源。2)、智慧城市商機。增加其他高成長性業務。

圖 1：IT 與消費性電子營收占比持續下滑



資料來源：TEJ、元大投顧預估

圖 2：GPM 與 EPS 持續成長，獲利能力改善



資料來源：TEJ、元大投顧預估

圖 3：2024/25 年光寶科三大部門成長預估

	2023 年營收佔比	YOY 2024F	YOY 2025F
IT & Consumer	44%	-2%	13%
Cloud & AIoT	35%	4%	21%
Opto-electronics	21%	1%	10%

資料來源：元大投顧

圖 4：光寶科產品種類

部門	事業群	2023 年佔比	主要產品及用途
資訊與消費性電子	PC 相關應用	33%	PC/NB 電源供應器及變壓器、筆電鍵盤及觸控板、桌上型電腦機構模組、光碟機。
	消費性電子	11%	遊戲機電源
雲端及物聯網	伺服器及資料中心解決方案	23%	電源供應器(PSU)、電源機櫃(PSU+BBU)
	物聯網	12%	網通設備、5G 小基站、智慧型裝置、智能監控系統
光電部門	可見光	4%	消費性電子，如 LED 顯示器、SMD LED
	不可見光	9%	光耦合器(佔不可見光 80%)、光感測器、中高功率紅外線 LED
	汽車電子	8%	LED 車燈(60%)、鏡頭模組(20%) 電動車充電及電源解決方案(20%)

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：光寶科持續出售非核心業務，將資源集中在成長性高、獲利穩健的事業

交割時間	出售事業部	內容
3Q08	數位顯示事業部	2008 年 4/29 通過，以營業讓與方式將數位顯示事業部轉讓予緯創資通(3231.TW)，包括所有營業、資產、及負債，交易金額為新台幣 92 億元。
2Q18	相機模組事業部	2018 年 2/28 通過，以營業讓與方式將相機模組事業部轉讓予立訊子公司立景創新有限公司，包括所有營業資產及其位於大陸之廠房和 5000 多名現任員工，交易金額為 3.6 億美元加上取得立景創新 10%股權的權利。
4Q18	可攜式機構事業群	2018 年 9/11 通過，以股權出售方式，將旗下 3 家可攜式機構事業群公司(珠海光寶移動通信科技、廣州光寶移動電子部件與深圳光寶移動精密模具)的 100%股權出售給深圳上市公司浙江星星科技旗下子公司深越光電技術有限公司，交易金額為人民幣 5.3 億元。
3Q20	SSD 事業部	2019 年 12/30 通過，SSD (固態儲存) 事業部門分割讓予旗下 100% 持股建興公司，及以股權出售方式，將 SSD 事業部轉讓予鎧俠控股株式會社，包括存貨、機器設備、員工團隊、技術與智慧財產權、客戶供應商關係等營業與資產，交易金額為 1.65 億美元。
4Q22	影像事業部	2022 年 12/06 通過，以營業讓與方式將影像事業部門轉讓予立訊子公司立景創新有限公司，包括所有營業資產，交易金額為人民幣 9.1 億元。
2H24	光碟事業部	低毛利光碟機事業部 2023 年營收佔比約 5%，光寶科於 1H24 逐漸退出光碟機市場。
交割時間	併購事業部	內容
2Q24	Cosel	Cosel 為日本高階工業電源供應器領導廠商，光寶科持股 19.99%，雙方透過策略合作攜手拓展全球電源解決方案，開拓工業自動化、半導體設備、醫療、網通、運輸和新能源領域市場。
2Q24	Dialight	光林智能併購全球 LED 工業照明巨頭 Dialight 交通事業部，以交通燈和路燈為主，目前這兩項業務市佔率約 30-40%，未來積極發展智慧城市應用。

資料來源：公司資料、元大投顧整理

營運分析

總結 –IT 與消費性產品占比持續下滑，轉型第一步已完成。透過併購增加伺服器、工控、車用、醫療等高毛利率且高成長性產品，布局能源與智慧城市相關產品

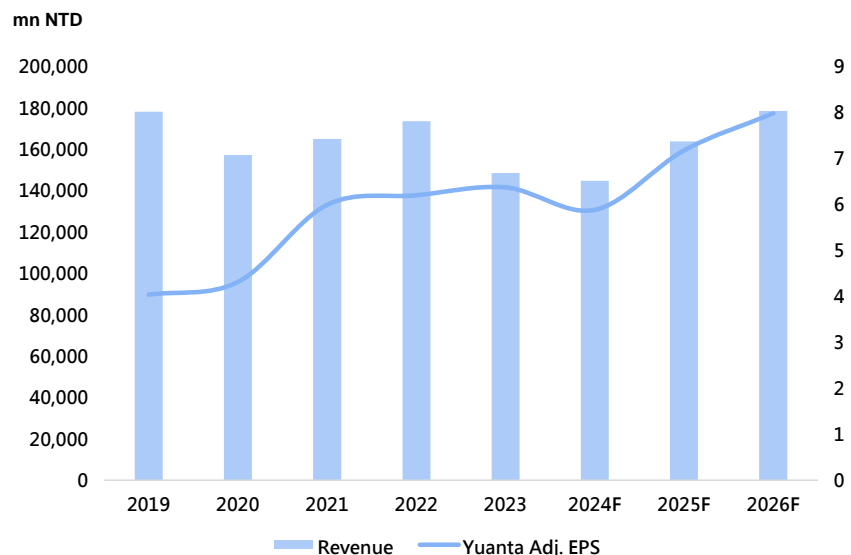
本中心對光寶科長線看法正面，主因其自 2018 年以來持續降低低毛利率且營收波動劇烈產品如手機鏡頭模組、固態硬碟 SSD、多功能事務機等事業群陸續出脫，聚焦雲端運算、LED 與戶外照明、汽車電子、工業自動化及智慧醫療等 5 大物聯網 (IoT)應用領域。預期 2024/25 年將受惠三大產品線，包含 1)、AI PC 帶動 PC 電源往高瓦數高端產品發展，帶動 ASP 與毛利率提升。2)、AI Server 推升雲端電源規格升級，加強液冷散熱解決方案且持續耕耘美系 CSP 客戶。3)、光耦合器需求受惠穿戴、安防、工控、新能源市場需求回升，策略投資加強智慧城市與物聯網相關產品。

2024 年 – 由於 AI NB 電源瓦數(90-120W)較一般 NB(60-90W)規格提升，2H24 在 AI PC 推出下，NB 電源將持續轉向高瓦數發展，產品組合持續轉佳。同時 AI 伺服器在 Nvidia 下一代 GB200 預期於 4Q24 開始出貨下，將帶動雲端電源營收獲利攀升。加上其他遊戲機、高階光耦合器於穿戴、安防、工控、新能源等應用需求增溫下。預期 2H24 光寶科營收 HoH 將達 33.1%，2024 年整體營收估年減 2.5%，主因光碟機產品逐漸生命週期結束以及 1H24 面臨消費性電子需求疲弱影響。毛利率受 AI PC 與 AI 伺服器帶動電源規格提升下，估年增 0.6 ppts 至 22.6%。營益率估年增 0.5 個 ppts，主要營收規模下滑。EPS 估年減 7.6%至 5.9 元，年減幅度較高主因越南廠稅率優惠減少所致。

2025 年 - 在 1)、AI 伺服器內容價值提升挹注營收獲利；2)、AI PC 帶動 PC 電源規格提升與高階鍵盤需求持續成長；3)、不可見光耦合器於穿戴、安防、工控、新能源等需求復甦且 LED 市場於消費性需求止穩。4)、策略併購日本電源廠商 Cosel 與 LED 工業照明巨頭 Dialight 交通事業部，帶動工控電源滲透率提升及加強智慧城市照明與交通智能化發展。預期 2025 年光寶科營收將年增 13.2%至 1,637.0 億元，毛利率估將年增 0.6 個 ppts 至 23.2%，營益率年增 0.8 個 ppts 至 10.9%，帶動整體 EPS 估年增 22.0%至 7.2 元。

考量光寶科集團瘦身有成，毛利率持續站穩 20%且將持續透過策略投資與併購方式提升公司電源技術與業務成長性。消費性產品比重將持續下滑，高成長性產品占比將持續提升，光寶科將於 2H24 營收重返正成長，並於 2025/26 年重回營收成長軌道，以 2025 年 EPS 7.2 元，18 倍本益比給予目標價 130 元，買進評等。

圖 6：光寶科營收與 EPS 成長預估

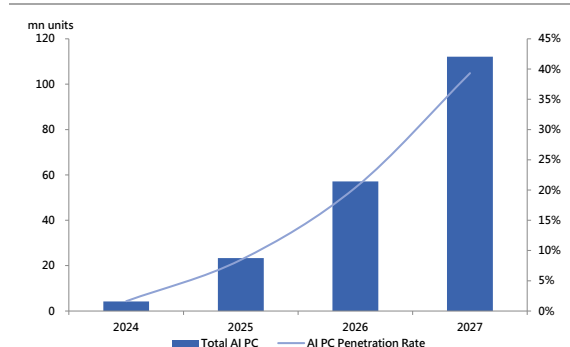


資料來源：元大投顧

1、AI PC 帶動 IT 與消費性電源與鍵盤產品組合轉佳

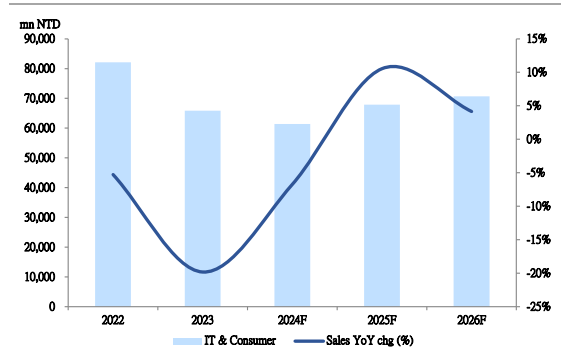
光寶科 PC 電源與鍵盤各占總營收約 20%/12%。本中心預估 AI PC 滲透率將自 2024 年的 2% 提升到 2027 年的 39%，以 198.8% CAGR 成長，刺激整體 PC TAM 以 3.8% CAGR 自 2024 年成長到 2027 年。由於一般 PC 電源瓦數落在 60-90W，AI PC 電源瓦數多落在 90W-120W，預期在 1)、AI PC 滲透率提升下將帶動 PC Mainstream 電源瓦數提升。2)、AI PC 帶動高階鍵盤出貨占比提升。3)、低毛利率光碟機逐漸 EOL。本中心預期 AI PC 將帶動光寶科 IT& Consumer 部門毛利率自過去 15% 往 20% 靠攏。預期 2024/25 年 IT& Consumer 營收將年減 9.4%/年增 7.2%，毛利率年增 0.6/1.1 個 ppts 至 18.8%/19.9%。

圖 7：AI PC 滲透率與出貨量急速成長



資料來源：IDC、元大投顧

圖 8：AI PC 帶動電源規格提升



資料來源：公司資料、元大投顧預估

2、高毛利率 AI 伺服器電源帶動營收與獲利雙雙成長

光寶科為伺服器電源後進者，目前終端客戶包含美系/中系企業、中系 CSP 與兩家美系 CSP，預期 2H24 有望打入第三家美系 CSP 業者。光寶科於傳統伺服器電源市佔率佔約 30%，為全球電源供應商第二。光寶科初期與 Nvidia 共同開發 AI 伺服器電源相關架構並出貨 AI 伺服器電源，本中心推估 AI 伺服器系統耗電量將超過傳統伺服器 10 倍水準，將顯著提升內容價值：

傳統伺服器-AC/DC Converter-若以 Intel Whitley 平台為例，傳統 1 台伺服器整體耗電量 1600W-2000W，配備 2+1 顆 800W PSU，內容價值約 240 美金。

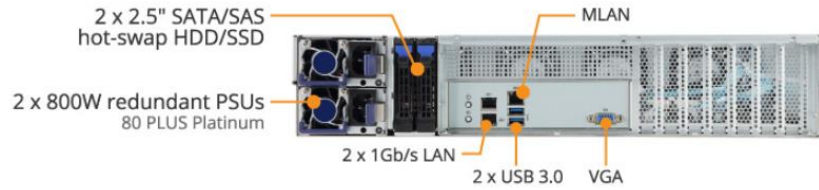
AI 伺服器-AC/DC Converter-若以技嘉推出全球首款獲輝達認證的 AI 伺服器 G593-SD0 為例，配備 4+2 顆 3kW 電源供應器，其中兩顆為備冗式 PSU，在主供的 PSU 壞掉或超載時供電，6 顆電源涵蓋整體系統 11.3kW 用電需求，內容價值可達 2,400 美金，較傳統伺服器電源提升近 10 倍。

圖 9：Intel、AMD 伺服器朝代更替時間及主流 Power

	2Q14	3Q14	3Q17	2Q19	3Q19	4Q20	1Q21	2Q21	3Q22	4Q22	1Q23	2Q24	3Q24~
Intel	Romley	Grantley		Purley				Whitley			Eagle stream		Birch Stream
	500W	500W		800W				1200-1600W			1600-2000W		2000-3200W
AMD					Rome			Milan/Milan-X			Genoa		Turin
					800W			1200-1600W			1600-2000W		2000-3200W

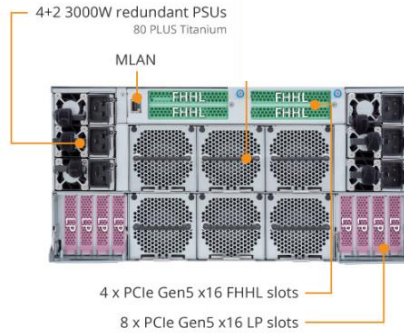
資料來源：群電法說會資料、元大投顧

圖 10：技嘉 R271-Z00 一般伺服器僅有 2 個 800W PSU



資料來源：技嘉

圖 11：技嘉 G593-SD1 AI 伺服器有 6 個 3000W PSU



資料來源：技嘉

圖 12：光寶科雲端基礎架構提供產品與解決方案

企業級



1 PSU & Power Shelf

- 電源密度 > 100W/in3
- 電源效率 > 97.5%
- 穩健的市場地位：>3kW高階產品及 Tier 1客戶

2 BBU

- AC斷電備援時間 > 3分鐘

3 Cooling

- 完整液冷解決方案：機櫃式
- 符合ORv3架構與規範
- BBU備援
- MCU數位化控制
- 備援冷卻水泵

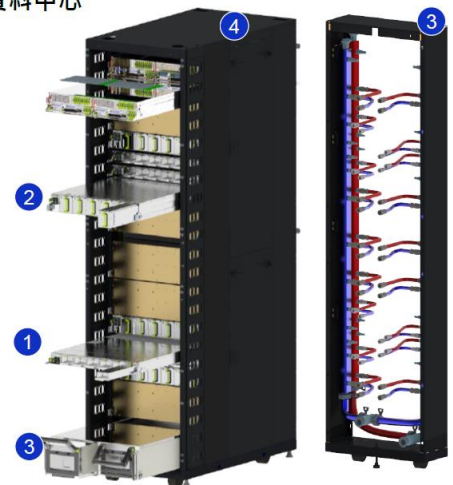
4 Enclosure & Rack

- 全球客戶及完整產品線：產品涵蓋機櫃及機構件等。

伺服器/儲存/交換器/網通設備

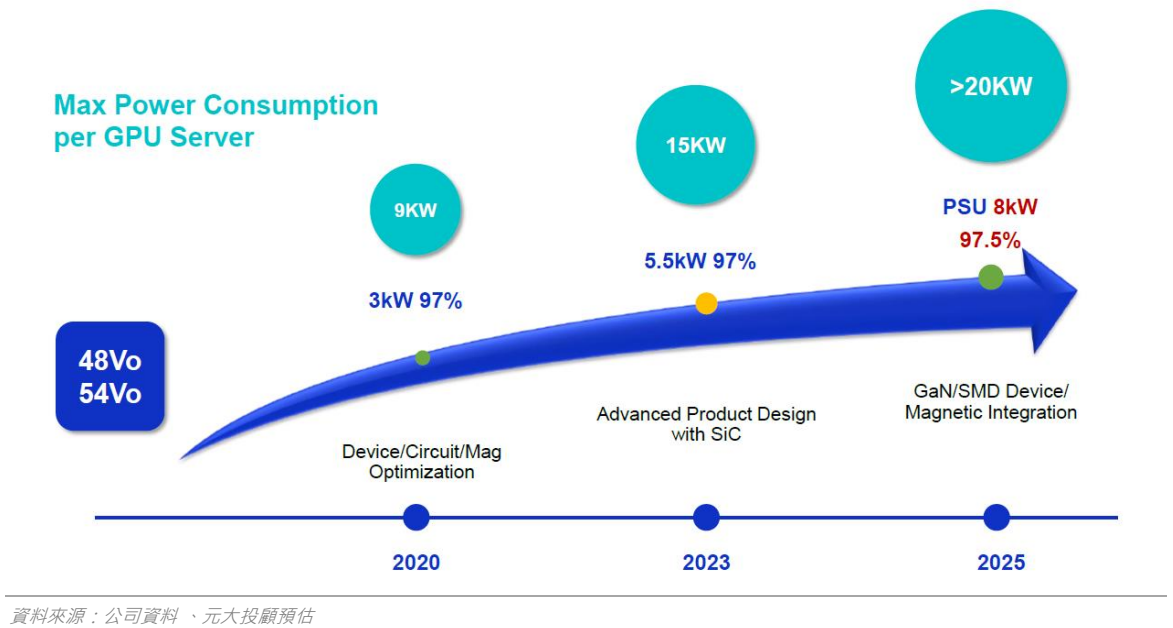


資料中心



資料來源：光寶科

圖 13：光寶科持續研發電源轉換效率高與新半導體原料電源

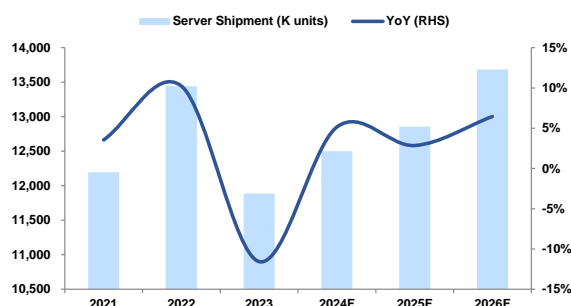


預期一般型伺服器受 AI 伺服器排擠效應，2024/25 年出貨量僅年增 3.1%/0.6%至 1,208/1,216 萬台，貢獻光寶營收約 8.0 億/8.8 億美元營收。AI 伺服器受惠 CoWoS 產能持續提升使晶片缺料緩解下，預期 2024/25 年 AI Server 出貨量年增 143%/67%至 42 萬/70 萬台。光寶科 AI PSU 若以 20%/22%/24%市占率假設，AI Server PSU 將貢獻 2024/25/26 年營收 2.0/2.6/4.3 億美元營收，佔整體營收 4.3%/4.9%/7.5%。

AI 伺服器機櫃式散熱解決方案部分，公司可提供整合電源、液冷、機構件、軟體、系統管理解決方案。公司於 Side Car 已通過 Nvidia 認證，In-Row 液冷散熱則在驗證中。公司預期 4Q24 有望少量出貨，2025 年始有較明顯營收貢獻。本中心目前保守看待光寶科於散熱解決方案營收貢獻，主因 1)、公司於 2021-2022 年才切入二大美系 CSP 業者電源，且整體電源市占率低於 30%，客戶黏著度低，須時間加強與加深合作，短期推測較難切入美系 CSP 業者。2)、光寶科散熱經驗相較專門生產散熱相關零組件廠商與電源龍頭同業低，且公司過去較少資料中心解決方案經驗，僅以電源及 Rack 為主，在生產成本、品質、建置人員、售後維修與支援人員較有疑慮。因此本中心對於光寶科後續液冷散熱機櫃式解決方案營收持保留態度。估 2024/25/26 年散熱營收占比僅 0%/0.8%/2.0%。

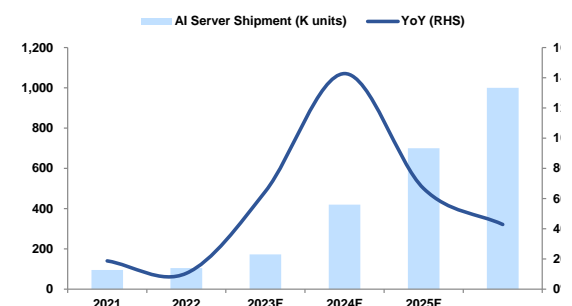
儘管對於光寶科於 AI 伺服器機櫃式散熱解決方案與散熱較保守，然受惠伺服器電源規格提升且公司仍有望出貨企業以及二線 CSP 業者 AI 伺服器機櫃式散熱解決方案，因此預期雲端與物聯網部門 2024/25 年營收將年增 4.0%/21.4%，營收占比達 37.3%/40.0%。

圖 14：伺服器出貨量預估



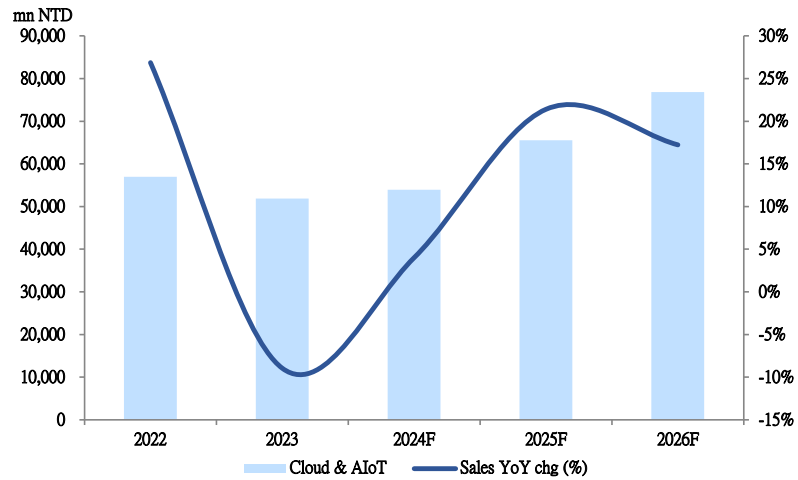
資料來源：元大投顧預估

圖 15：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

圖 16：2024/25 年光寶科雲端與人工智慧物聯網部門營收成長

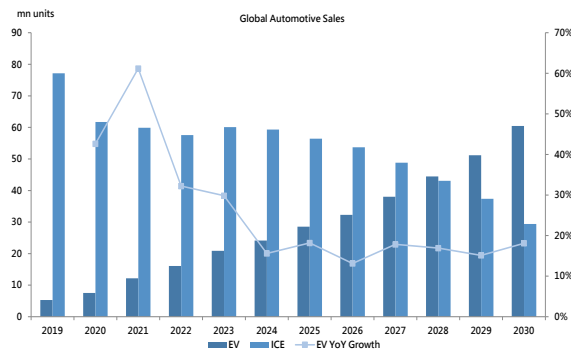


資料來源：公司資料、元大投顧預估

3、消費性需求回溫，穿戴、安防、工控與新能源帶動不可見光耦合器復甦，

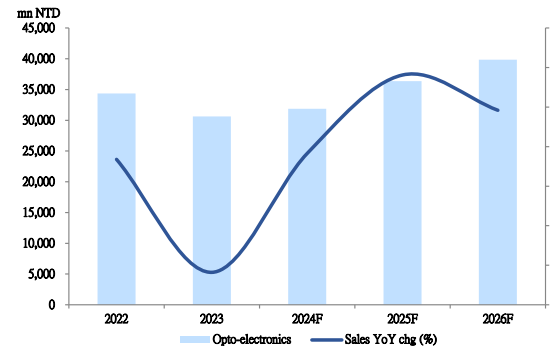
光電部門占光寶科總營收 21%。2023 年光電半導體受消費性市場需求疲弱影響，拖累光電部門營收年減 11%，預期 2024/25 年光電部門營收將年增 1.4%/10.1%，主因穿戴、安防、工控與新能源等需求復甦，且 AI PC 刺激需求且消費性產品谷底已過，帶動其中的光電半導體營收年增 7.0%/13.1%。汽車電子 2024 年則受市場需求疲弱及充電樁建置速度放緩影響，需待 2025 年總體經濟回溫，營收估 2024/25 年僅年減 7.1%/年增 5.1%。

圖 17：全球電動車銷量未來五年以低雙位數成長



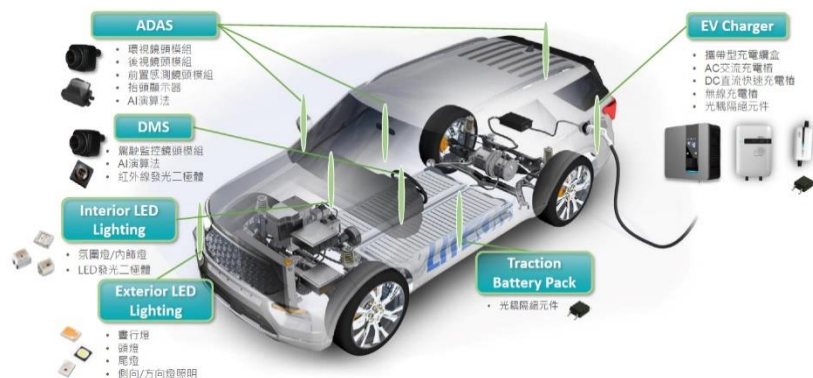
資料來源：元大投顧預估

圖 18：2024/25 年光寶科光電部門營收成長



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 19：光寶科汽車電子相關產品



資料來源：公司資料、元大投顧整理

產業概況

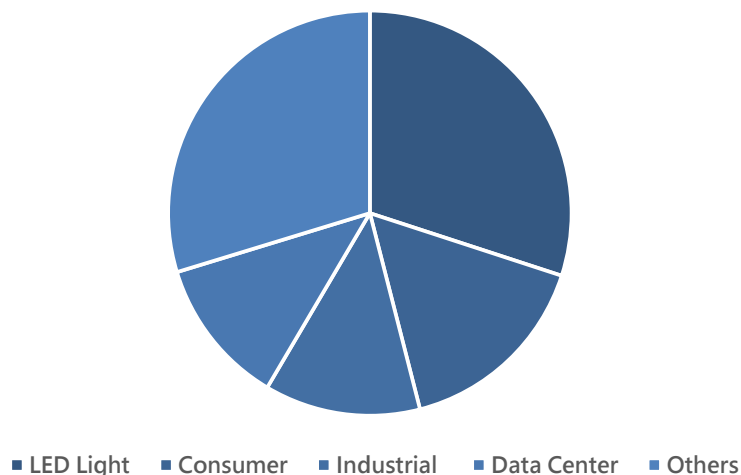
電源供應器產業將穩健向上，由數據中心與其他利基型應用帶動產能成長

電源供應器產品的定義是供應直流電壓或電流給相對應之電器設備，依照輸入電壓別可區分為 AC-DC (交流電轉直流電)、DC-DC (直流電轉直流電)兩大類。AC-DC 電源供應器最為常見，主要目的在於將市電轉換成符合產品運作電壓的直流電，而 AC/DC 電源供應器又可分為 AC-DC commodity 與 AC-DC non-commodity。DC-DC 電源供應器主要使用於 AC/DC 電源裝置輸出的直流電，再進行轉換為設備端需求的電壓，通常使用在需要極穩定電源，或是需要特殊運作電壓的儀器設備上。

LED 照明、消費性產品、工業以及數據中心為電源供應器前四大應用市場，LED 照明比重最大，主要是因為 LED 照明已取代傳統照明成為市場主流，且為民生必需品，2023 年佔比約 3 成左右。消費性產品為第二大應用市場(包含家電、遊戲機、家庭影音設備等)，2023 年佔比約 16% 左右，然而此應用市場已相當成熟與飽和，因此產品單價較低且競爭激烈，未來市場比重將可能持續萎縮。工業為第三大應用市場，工業電源進入門檻相對較高，且產品具有少量多樣特色，需依照不同設備提供客戶不同電源，因此產品單價相對較佳，2023 年比重約在 12-13% 之間。數據中心(Data Center)為第四大應用市場，在疫情期間，因遠距、線上辦公及會議需求提升，帶動伺服器市場需求，不過隨著全球景氣低迷影響，部分資料中心減緩擴張，因此數據中心電源需求也會減緩，2023 年比重微幅下滑至 11.8%。

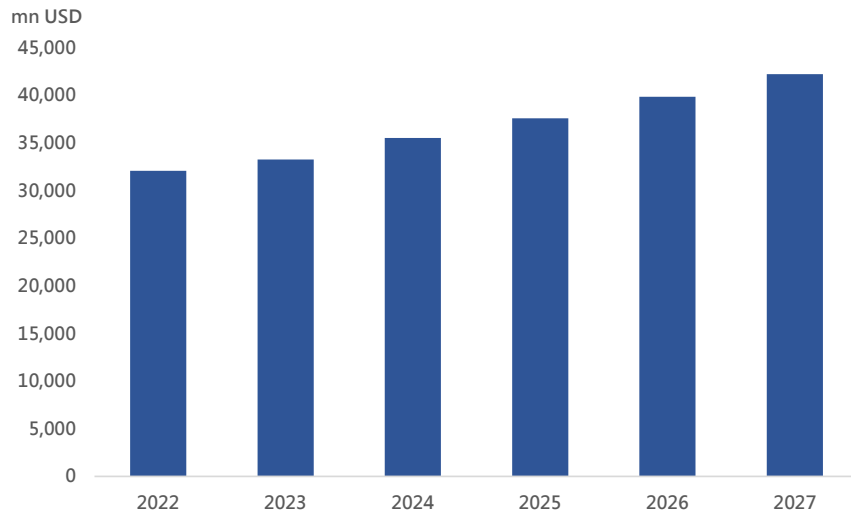
展望後市，預期電源市場成長動能將來自 AI 及算力需求持續提升所帶動的資料中心電源成長，不論是數量或是 ASP 都將進一步提升。同時，其餘醫療、工業、通訊、航空航天等產業都將抵銷消費性、可攜式等成熟產品對於電源使用下滑影響。預期全球電源供應器產值將自 2023-2027 年以 5% CAGR 成長。

圖 20：全球電源供應器市場依終端應用分類



資料來源：IEK

圖 21：全球電源供應器市場將以 2023-2027 年將以 5% CAGR 成長



資料來源：IEK

四大 CSP 業者上調資本支出展望，對 AI 伺服器需求維持強勁，2024-2025 年資本支出維持雙位數成長

美國四大 CSP 業者近期法說會均表示，因伺服器、AI 伺服器及資料中心建設持續增加，2024-2025 年資本支出將持續提高。根據各業者 CY1Q24 財報，Microsoft 資本支出季增 13%，主因雲端基礎設施的投資，AI 貢獻也逐漸轉佳；Google 資本支出季增 9%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 2%，今年資本支出將明顯增加以投資生成式 AI 的基礎建設；Meta 資本支出季減 15%，並宣布調升今年資本支出 8-16%。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

圖 22：北美四大 CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2018	CY 2019	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	43,924	50,136
Microsoft	14,223	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	45,894	53,245
Amazon	13,426	16,861	40,141	61,053	63,645	52,729	60,365	69,454
Meta	13,980	15,102	15,115	19,244	32,036	28,103	34,500	38,817
Total	66,768	69,057	95,129	128,153	151,934	148,285	184,683	211,652
YoY Growth (%)								
Google	90.7%	-6.3%	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	36.2%	14.1%
Microsoft	63.6%	-4.8%	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	30.4%	16.0%
Amazon	12.3%	25.6%	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	14.5%	15.1%
Meta	107.7%	8.0%	0.1%	27.3%	66.5%	-12.3%	22.8%	12.5%
Total	64.6%	3.4%	37.8%	34.7%	18.6%	-2.4%	24.5%	14.6%

資料來源：各公司、元大投顧預估

圖 23：北美四大 CSP 對資本支出及雲端業務展望

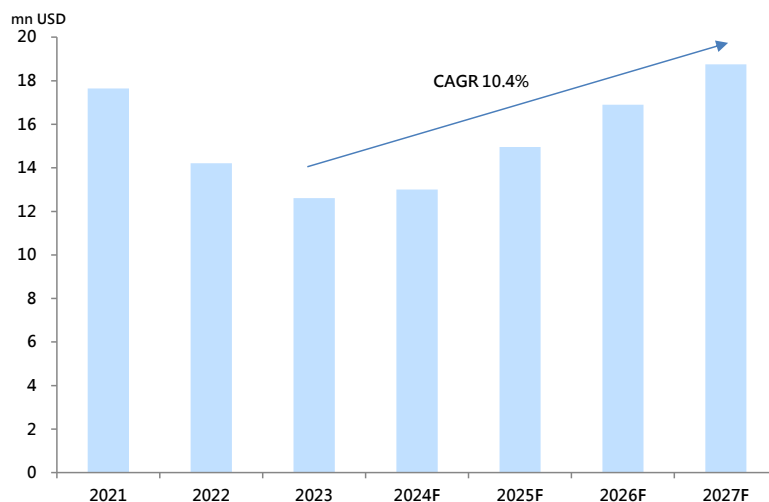
公司	Data Center & Cloud 資本支出與相關業務展望
Amazon	1Q24 AWS營收250億美元，季增3%，年增17%。除了Nvidia GPU，Amazon自研晶片Trainium、Inferentia需求也相當大，而最新一代的 Trainium 2 將於2H24-2025年量產。
	1Q24 PP&E支出149億美元，季增2%，年增5%。AWS於AI及非AI領域需求均十分強勁，且客戶簽訂更長期的合約，管理層表示2024年資本支出將顯著年增，主要用於基礎建設以支持AWS成長。
Meta	1Q24資本支出（包括融資租賃、本金還款）為 67.2 億美元，季減15%，年減5%。
	2024全年資本支出350-400億美元，較前次的財測300-370億美元提升，資本支出增長主因持續加速投資基礎建設以支持AI roadmap。
Microsoft	管理層認為2025年來資本支出會持續提升，用以支持AI相關的研發及發展。
	FY3Q24 PP&E支出為109.5億美元，季增13%、年增66%，資本支出主要用於滿足雲端服務需求(包含AI基礎設施投資)。
Google	FY3Q24雲端收入為351億美元，年增23%，優於預期。以部門別來看，智慧雲端營收267億美元，年增21%，亦優於預期，主因Azure及其他雲端服務強勁增長31%，其中Azure OpenAI服務等AI相關功能貢獻7%增長(FY2Q24貢獻6%；FY1Q24貢獻3%)。
	管理層指引FY4Q24資本支出將持續季增，並表示近期的AI需求略為高於公司可用產能，然雲端基礎建設的布建可能有正常性的季節波動。展望FY2025，管理層指引資本支出將高於2024年。
	1Q24雲端業務營收95.7億美元，季增4%，年增28%，反映GCP的成長。過去8個月公司推出1,000多個新產品及功能，超過60% Gen AI新創及90%的獨角獸公司為Google雲端客戶，公司提供最領先的產品組合，包含Nvidia最新Blackwell GPU。
	1Q24資本支出120億美元，季增9%，年增91%，主要用於基礎設施的投資，最大的應用是伺服器，其次為資料中心，強勁的資本支出增長顯示Google對於AI需求應用成長的展望。
	管理層展望後續季度資本支出會和1Q24維持相同水平至略增，imply全年資本支出將至少為480億美元，年增50%

資料來源：各公司、元大投顧整理

車用電子、不可見光、Micro LED 等趨勢將持續推動 LED 市場成長

2023 年 LED 市場產值受終端市場需求疲弱、LED 庫存去化緩慢、市場價格競爭等因素影響下，年減 11.3%至 126.08 億美金。展望 2024 年，車用照明與顯示、照明（一般照明、建築照明、農業照明）、LED 顯示屏、紫外線/紅外線 LED 等市場需求將有機會逐步回溫。除此之外，Micro LED 技術雖然發展不如預期，卻也成功導入至大型顯示（三星）與手錶（Tag Heuer）帶領朝向 Micro LED 商業化階段。整體而言，2024 年 LED 市場產值有望年增 3%至 130.03 億美金。其中，Micro/Mini LED 自發光顯示、紫外線/紅外線 LED、LED 顯示屏、車用照明與顯示、農業照明將有機會超過平均成長率。本中心預估 2027 年全球 LED 產值有望成長至 188 億美元，2023-2027 年 CAGR 達 10.4%，其中主要成長動能將來自於車用 LED、農業照明、不可見光及 Micro LED 等。

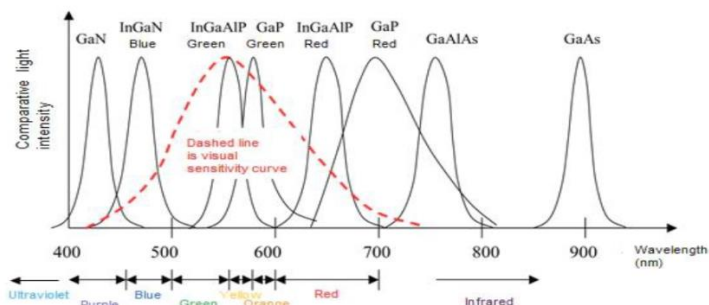
圖 24：2023-2027 年 LED 市場將以 10.4%年複合成長率成長



資料來源：Trendforce、元大投顧預估

LED 依照光波的長短分為可見光及不可見光，不可見光顧名思義就是人類肉眼無法看到的光，其中包括紫外線、紅外線、遠紅外線等，不可見光的波長包括 390 奈米以下的紫外光及 780 奈米以上的紅外光。在應用上，紫外線光主要應用為殺菌，包括 LED 深紫外光可攜式消毒器、LED 深紫外光牙刷滅菌器、深紫外光 LED 隱形眼鏡清洗滅菌器、空氣類殺菌；紅外線主要是應用於訊號傳遞及感測，包含 IoT 應用的遙控器、安全監控、血氧偵測、手勢感測等。

圖 25：可見光與不可見光示意圖



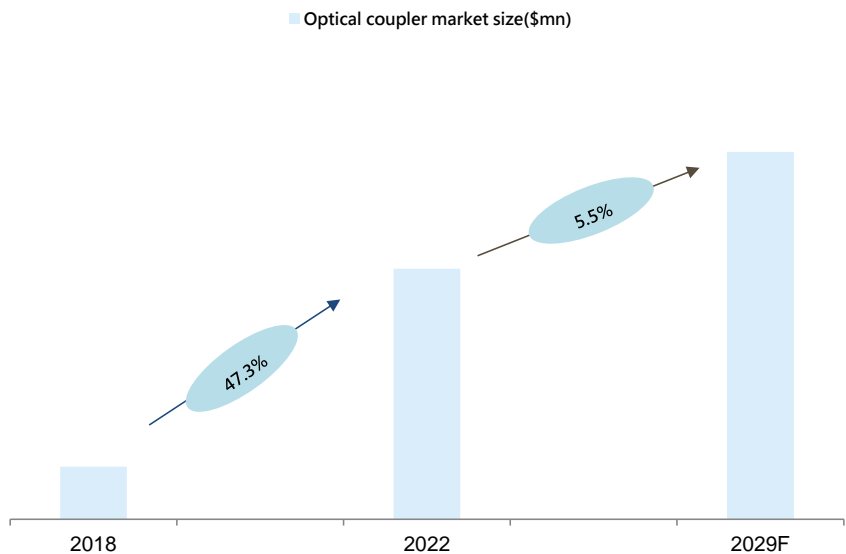
資料來源：Toshiba

光耦合器應用範圍持續擴大，台廠在中低階產品地位愈趨重要

光耦合器可以細分為光發射端、光接收及信號放大等三部分，透過光發射、接收過程進而產生光電流，再透過信號放大輸出，而光耦合器的光發射源主要採用紅外線 LED 發射光源作為傳輸信號的控制元件，功能類似於電源開關的隔離裝置。光耦合器應用領域多元，從冰箱、冷氣、家電等產品至變壓器、不斷電系統、工控機台等都需要採用，億光近期也陸續生產車用、電源管理系統、充電樁等光耦產品，預計億光的營收將隨著台系儲能大廠的電動車相關專案成長。

目前，全球的光耦合器市場份額由 Broadcom、Toshiba、光寶及億光拿下約 70%，其中又由光寶及億光共拿下市占率約 30%，近年來 Broadcom 及 Toshiba 陸續退出中低階的光耦合器市場，台廠在中低階市場地位將越趨重要。

圖 26：2022-2029 年全球光耦合器市場將以 5.5% CAGR 增長



資料來源：QYResearch

充電樁短期逆風不改長線成長趨勢

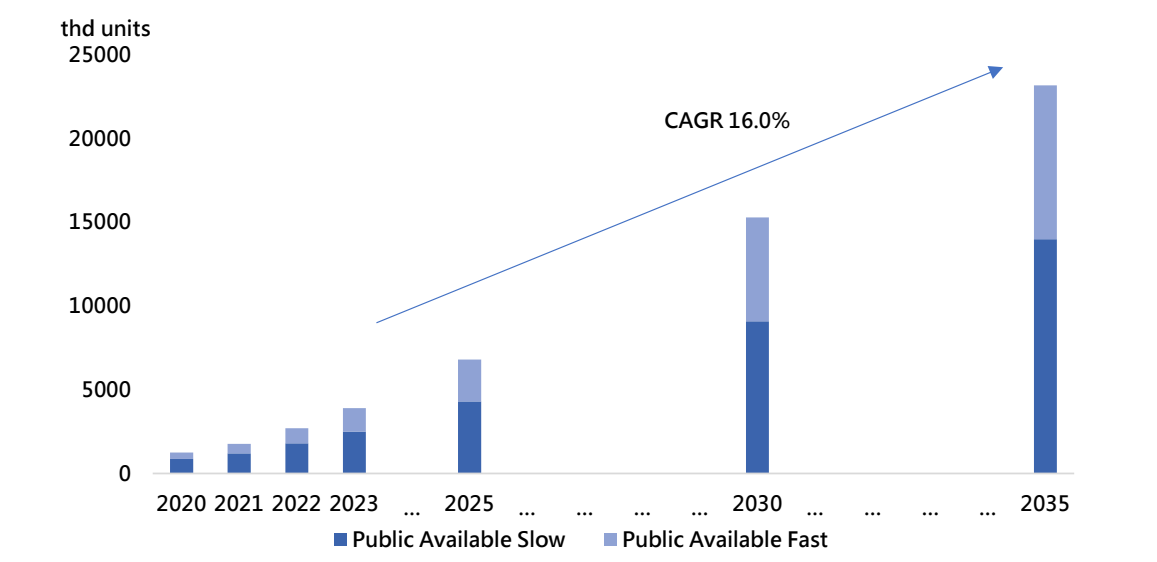
展望 2024 年，儘管全球車樁比仍低(中國 8:1、歐盟 13:1、美國 25:1、全球約 11:1)，然短期逆風因素包含 1) 充電樁廠商數量劇增且產品差異化低使價格競爭激烈；2) 電動車銷售年增幅放緩，影響充電樁建置後續獲利率；3) 各國及車廠新能源車策略轉變。預期 2024 年充電樁業務營收僅年增 2%，在市場參與者重整及各車廠新能源車發展明確下，2025 年營收估年增 46%。長期根據 IEA 預測，全球公共電動車充電樁建置量於 2030 年將達到 1,530 萬個，隱含 2023-30 年 CAGR 22%，本中心認為加速充電樁建置仍為各國推廣新能源車的首要前置作業，成長趨勢不變。

圖 27：各國充電樁建設目標明確

國家	禁售燃油車時程	充電站設置目標及政策
中國	2035	於2025年以前安裝1300萬座慢充、80萬座快充，以支應2000萬EV需求
歐盟	2035	於2025年以前安裝100萬座公共充電樁 於2030年以前安裝340萬座公共充電樁、290萬座私人充電樁
美國	2035	提撥75億美元用於建置EV充電樁，目標於2030年以前多安插50萬座公共充電樁 於2030年以前安裝240萬座充電樁
日本	2035	於2030年以前安裝15萬座充電樁(包含3萬座快充樁) 於2035年以前安插19萬座充電樁，每根充電樁對應 EV 從2023年18輛上升至80輛
韓國	2035	於2025年以前安裝450座氫能充電站 於2025年新建大樓停車位須規劃10%為電動車充電站 於2030年以前安裝123萬座充電樁(包含1.2萬座DC快充樁)，將政策預算由400萬美元提升至500萬美元
法國	2040	於2030年以前安裝700萬座充電樁(包含公共與私人充電樁)
德國	2035	於2030年以前安裝100萬座充電樁
英國	2040	於2030年以前安裝30萬座公共充電樁
印度	2030	於2035年以前安裝200萬座充電樁，並於主要高速公路每25公里安裝1座充電樁

資料來源：工研院產科國際所、元大投顧整理

圖 28：充電樁預期將以 16.0% CAGR 自 2023 年成長到 2035 年



資料來源：IEA

獲利調整與股票評價

轉型初步有成，併購與策略聯盟+AI 伺服器與 AI PC 將帶動營收與毛利率改善

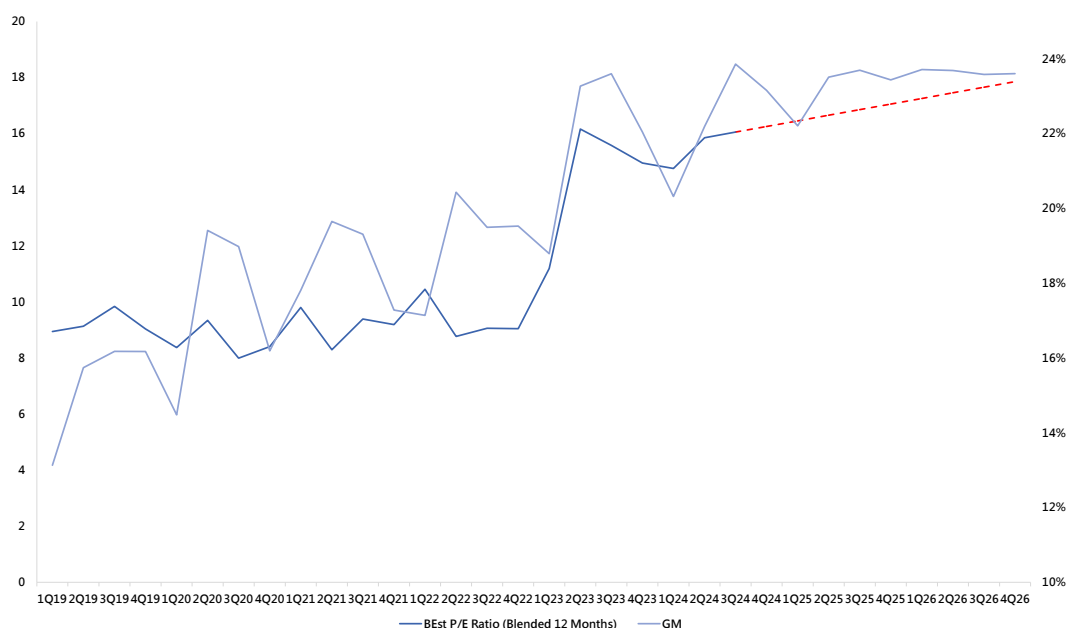
光寶科受惠 AI 資料中心與 AI PC 需求強勁帶動電源規格提升、高階光耦合器需求回升與電動車銷售長線將持續成長下。預估 2024/25 年營收將年減 2.5%/年增 13.2%至 1,447/1,637 億元，營業利益年增 0.3%/22.8%，推升 EPS 年減 7.6%/年增 22.0%至 5.9/7.2 元。光寶科過去 3 年平均本益比介於 9-16 倍，目前位於 2025 年 14 倍目標本益比。本中心認為公司第一階段轉型瘦身有成，在汰除多項低毛利率業務後，營收將重回正成長軌道且毛利率將持續提升，並持續透過併購與策略投資等方式加強其電源產品技術與利基型市場發展，獲利展望正面。考量集團初步轉型已完成，將逐漸從單一零組件供應商且消費性占比高廠商，轉向零組件解決方案供應商並精簡於成長趨勢明確產品上，且光寶科本益比與毛利率呈正相關，預期在毛利率持續向上下，給予光寶科本益比 18 倍及 2025 年 EPS 7.2 元，推得目標價 130 元，給予買進評等。

圖 29：2024 和 2025 年財務預估

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	元大	市場	元大	市場	2024	2025
營業收入	144,673	142,455	163,700	158,991	1.6%	3.0%
營業毛利	32,645	31,597	38,052	36,479	3.3%	4.3%
營業利益	14,557	14,382	17,873	17,919	1.2%	-0.3%
稅前利益	17,585	17,659	21,117	20,725	-0.4%	1.9%
稅後淨利	13,471	13,664	16,435	16,012	-1.4%	2.6%
調整後 EPS (元)	5.88	5.97	7.17	7.04	-1.5%	1.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	22.6%	22.2%	23.2%	22.9%	0.4	0.3
營業利益率	10.1%	10.1%	10.9%	11.3%	0.0	-0.4
稅後純益率	9.3%	9.6%	10.0%	10.1%	-0.3	0.0

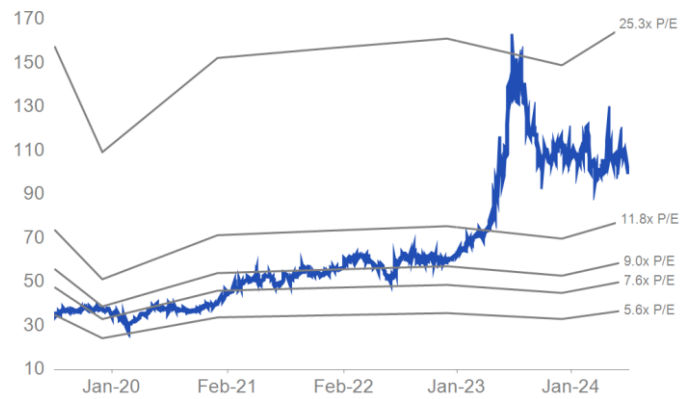
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 30：光寶科本益比與毛利率呈正相關



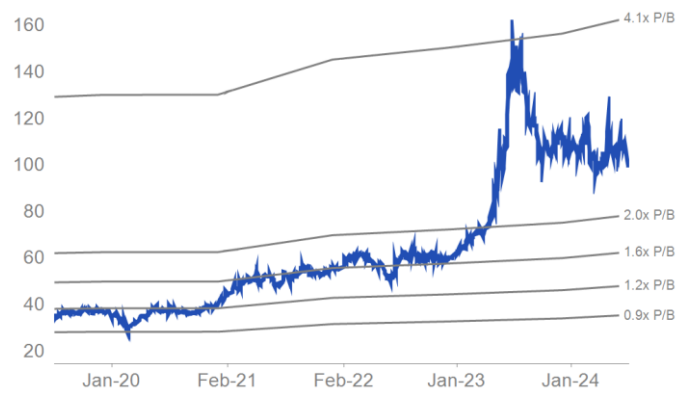
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 31：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 32：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 33：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
光寶科	2301 TT	買進	99.1	8,586	6.36	5.88	7.17	15.6	16.9	13.8	2.7	(7.5)	21.9
Power													
台達電	2308 TT	買進	414.50	24,778	12.86	13.51	17.83	32.2	30.7	23.2	2.3	5.1	32.0
康舒	6282 TT	未評等	35.90	1,040	0.04	0.72	1.51	860.9	49.9	23.8	0.0	0.7	1.5
群電	6412 TT	未評等	133.5	1,892	8.27	9.97	12.05	16.1	13.4	11.1	0.6	20.5	20.9
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	117.1	66,060	3.74	5.44	5.97	31.3	21.5	19.6	(31.4)	45.5	9.7
Power 平均					6.2	7.4	9.3	235.2	28.9	19.4	(7.1)	18.0	16.0
Opto-electronics													
億光	2393 TT	未評等	78.00	1,082	0.00	4.84	5.24	-	16.3	15.1	(100)	-	8.3
富采	3714 TT	未評等	41.00	942	(9.02)	(1.66)	(0.08)	-	-	-	-	-	-
Broadcom Inc	AVGO US	未評等	143.52	622,258	33.93	46.51	57.00	4.2	3.1	2.5	24	37.1	22.6
Opto-electronics 平均					8.30	16.56	20.72	4.2	9.7	8.8	(38.2)	37.1	15.4

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 34：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
光寶科	2301 TT	買進	99.1	8,586	17.58	15.40	17.50	35.86	38.07	40.96	2.8	2.6	2.4
Power													
台達電	2308 TT	買進	414.50	24,778	16.61	16.13	18.81	76.7	83.8	94.8	5.3	4.9	4.3
康舒	6282 TT	未評等	35.90	1,040		3.30	5.87	35.0	28.4	30.2	1.0	1.3	1.2
群電	6412 TT	未評等	133.5	1,892	20.66	27.20	29.94	34.6	38.6	42.3	3.9	3.5	3.2
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	117.1	66,060	16.49	11.94	14.90	36.0	36.9	37.9	3.2	3.1	3.0
Power 平均					17.92	14.64	17.38	45.6	46.9	51.3	3.4	3.2	2.9
Opto-electronics													
億光	2393 TT	未評等	78.00	1,082	8.02	10.30	12.43	41.8	47.0	42.2	1.9	1.7	1.9
富采	3714 TT	未評等	41.00	942	(13.84)	(2.83)	(0.17)	63.0	64.9	64.9	0.7	0.6	0.6
Broadcom Inc	AVGO US	未評等	143.52	622,258	78.71	73.15	41.07	57.8	31.4	177.5	2.5	4.6	0.8
Opto-electronics 平均					78.71	73.15	41.07	57.8	31.4	177.5	2.5	4.6	0.8

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 35：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	28,776	33,285	39,787	42,825	37,270	39,578	42,981	43,871	144,673	163,700
銷貨成本	(22,929)	(25,898)	(30,293)	(32,908)	(28,992)	(30,273)	(32,796)	(33,588)	(112,028)	(125,648)
營業毛利	5,847	7,387	9,494	9,917	8,279	9,305	10,185	10,284	32,645	38,052
營業費用	(3,617)	(4,106)	(5,013)	(5,353)	(4,566)	(4,888)	(5,351)	(5,374)	(18,089)	(20,179)
營業利益	2,231	3,281	4,481	4,564	3,713	4,417	4,834	4,909	14,557	17,873
業外利益	898	803	658	669	741	796	843	865	3,028	3,244
稅前純益	3,129	4,084	5,139	5,233	4,454	5,213	5,677	5,774	17,585	21,117
所得稅費用	(735)	(960)	(1,182)	(1,204)	(980)	(1,147)	(1,249)	(1,270)	(4,081)	(4,646)
少數股東權益	6	9	9	9	9	9	9	9	33	37
歸屬母公司稅後純益	2,388	3,115	3,948	4,020	3,465	4,057	4,419	4,495	13,471	16,435
調整後每股盈餘(NT\$)	1.04	1.36	1.72	1.75	1.51	1.77	1.93	1.96	5.88	7.17
調整後加權平均股數(百萬股)	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292
重要比率										
營業毛利率	20.3%	22.2%	23.9%	23.2%	22.2%	23.5%	23.7%	23.4%	22.6%	23.2%
營業利益率	7.8%	9.9%	11.3%	10.7%	10.0%	11.2%	11.3%	11.2%	10.1%	10.9%
稅前純益率	10.9%	12.3%	12.9%	12.2%	12.0%	13.2%	13.2%	13.2%	12.2%	12.9%
稅後純益率	8.3%	9.4%	9.9%	9.4%	9.3%	10.3%	10.3%	10.2%	9.3%	10.0%
有效所得稅率	23.5%	23.5%	23.0%	23.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	23.2%	22.0%
季增率(%)										
營業收入	-22.0%	15.7%	19.5%	7.6%	-13.0%	6.2%	8.6%	2.1%		
營業利益	-34.7%	47.1%	36.6%	1.9%	-18.6%	19.0%	9.4%	1.6%		
稅後純益	-31.0%	30.5%	26.7%	1.8%	-13.8%	17.1%	8.9%	1.7%		
調整後每股盈餘	-31.1%	30.7%	26.8%	1.8%	-13.8%	17.1%	8.9%	1.7%		
年增率(%)										
營業收入	-15.8%	-10.7%	-0.4%	16.0%	29.5%	18.9%	8.0%	2.4%	-2.5%	13.2%
營業利益	3.6%	-24.1%	-3.0%	33.5%	66.5%	34.6%	7.9%	7.6%	0.3%	22.8%
稅後純益	1.5%	-25.8%	-13.4%	16.2%	45.1%	30.2%	11.9%	11.8%	-7.5%	22.0%
調整後每股盈餘	1.0%	-26.1%	-13.4%	16.2%	45.4%	30.2%	11.9%	11.8%	-7.6%	22.0%

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

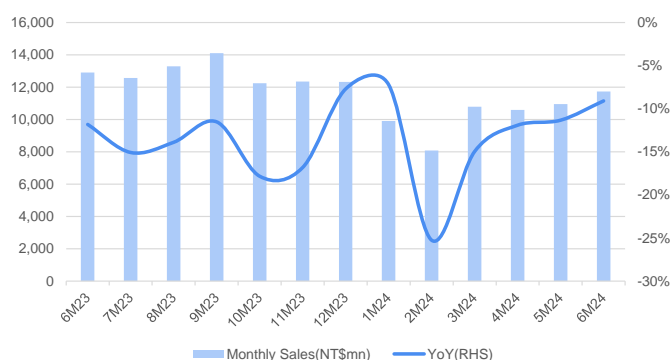
光寶科於 1975 年創立，在過去數年內，光寶科積極處分成長動能不佳之事業部，將營運重心放至三大核心事業群：資訊及消費性電子部門、雲端及物聯網部門及光電部門，以進一步提升整個集團的經營績效及競爭力。2023 年光寶科營收組成為：資訊及消費性電子部門 44%、雲端及物聯網部門 35%及光電部門(含車電)21%。目前光寶科於中國、台灣、越南及泰國均設有生產基地，產能配置約為中國 80%，台灣、越南、泰國 20%。未來預計將於北美達拉斯新建廠房，以就近提供電動車、資料中心等客戶。此外，光寶科長期股利配發穩定，發放率維持在 70%以上。

圖 36：光寶科主要股東

Name	Holding %
Retirement Fund	3.86%
Darong Investment - Tsai Shu yan	3.64%
Song Gong yuan	3.38%
Taishin Cathay ESG	3.37%
Ming Hing Investment - Tsai Shu yan	2.59%
Cathay United Bank	2.48%
Dasong Investment - Qiu Sen bin	2.01%
Dasong Investment - Lu kat su	2.01%
Treasury Stock	1.70%
Fubon Life Insurance	1.31%

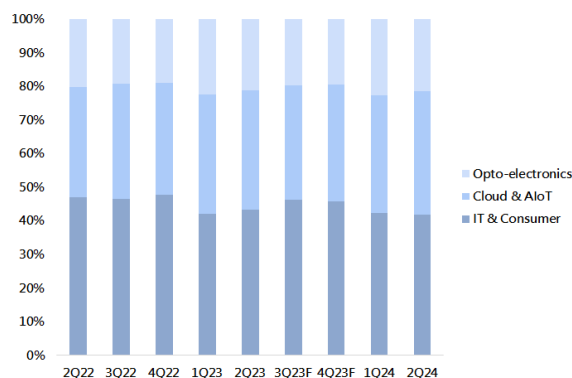
資料來源：公司資料

圖 37：月營收



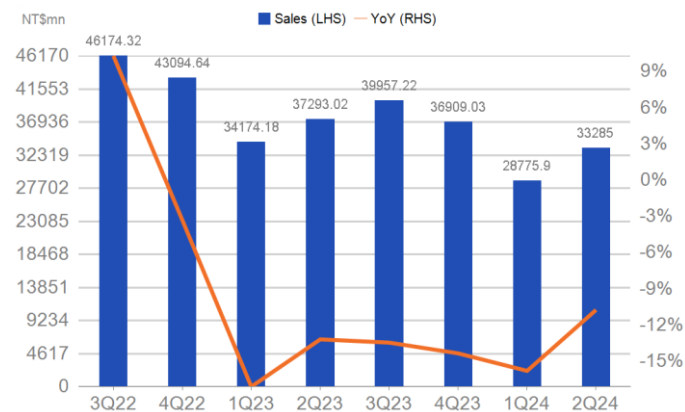
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 38：營收組成



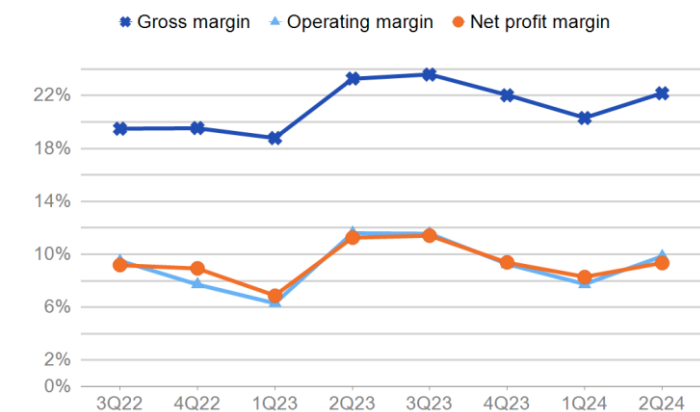
資料來源：公司資料

圖 39：營收趨勢



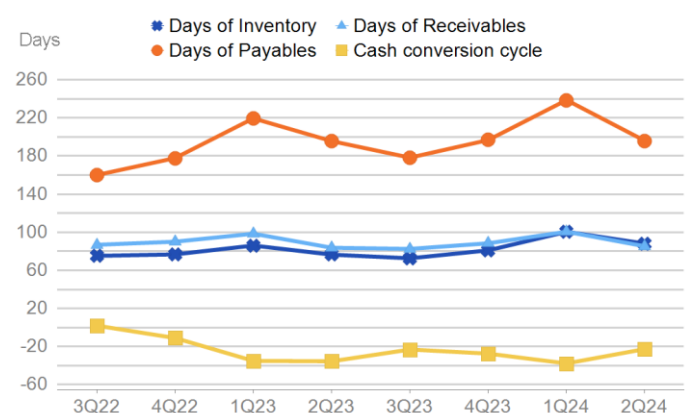
資料來源：CMoney、公司資料

圖 40：毛利率、營益率、淨利率



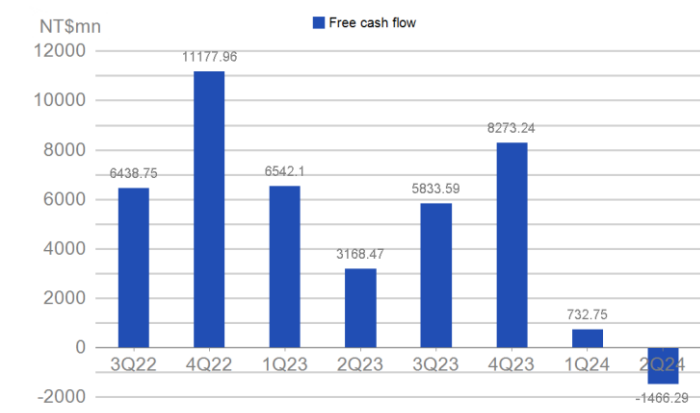
資料來源：CMoney、公司資料

圖 41：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 42：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：**光寶科技整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在科技硬體行業中的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**光寶科技的整體曝險屬於低等水準，但仍略等於於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資源、公司數據安全、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**光寶科技在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 的揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 43：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	15.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	55.2
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	25

資料來源：Sustainalytics (2024/8/1)

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)
----------	-----------	------------

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	68,276	91,066	92,742	96,865	95,752
存貨	32,299	27,747	25,808	25,142	34,067
應收帳款及票據	41,716	38,737	32,099	31,320	35,955
其他流動資產	4,819	7,403	4,970	4,364	4,303
流動資產	147,111	164,953	155,618	157,691	170,077
採用權益法之投資	1,848	1,888	1,724	2,206	1,841
固定資產	18,890	19,079	18,392	17,947	17,702
無形資產	3,676	3,693	2,838	2,669	2,500
其他非流動資產	12,020	10,169	10,400	8,745	8,635
非流動資產	36,433	34,829	33,354	31,567	30,677
資產總額	183,543	199,782	188,972	189,257	200,755
應付帳款及票據	46,698	44,899	40,918	39,496	44,499
短期借款	28,385	32,629	22,493	22,493	22,493
什項負債	32,832	34,253	34,590	34,590	34,590
流動負債	107,915	111,781	98,001	96,579	101,582
長期借款	0	3,000	3,000	1,816	1,637
其他負債及準備	2,755	3,014	2,903	2,903	2,903
長期負債	2,755	6,014	5,903	4,719	4,541
負債總額	110,670	117,795	103,905	101,298	106,123
股本	23,509	23,631	23,531	23,531	23,531
資本公積	21,836	22,706	22,734	22,734	22,734
保留盈餘	36,754	41,731	44,674	47,532	54,169
什項權益	(9,758)	(6,712)	(6,559)	(6,558)	(6,558)
歸屬母公司之權益	72,341	81,356	84,381	87,239	93,875
非控制權益	532	631	687	720	756
股東權益總額	72,874	81,987	85,067	87,959	94,632

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	13,929	14,187	14,599	13,504	16,471
折舊及攤提	4,138	4,514	4,356	4,427	4,276
本期營運資金變動	(9,475)	5,266	4,917	23	(8,558)
其他營業資產及負債變動	3,567	1,189	3,394	606	61
營運活動之現金流量	12,160	25,157	27,266	18,561	12,251
資本支出	(3,738)	(4,249)	(3,703)	(3,813)	(3,862)
本期長期投資變動	(735)	41	(164)	1,479	365
其他資產變動	1,370	(309)	528	(306)	110
投資活動之現金流量	(3,103)	(4,518)	(3,340)	(2,641)	(3,387)
股本變動	0	122	(100)	0	0
本期負債變動	3,553	7,039	(10,120)	(1,184)	(178)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(12,561)	(9,144)	(11,520)	(10,613)	(9,799)
其他調整數	(2,771)	(244)	(306)	0	0
融資活動之現金流量	(11,779)	(2,227)	(22,045)	(11,797)	(9,977)
匯率影響數	(510)	4,378	(204)	0	0
本期產生現金流量	(3,232)	22,790	1,677	4,123	(1,113)
自由現金流量	8,421	20,908	23,563	14,747	8,389

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	164,828	173,456	148,333	144,673	163,700
銷貨成本	(134,330)	(140,194)	(115,665)	(112,028)	(125,648)
營業毛利	30,498	33,262	32,668	32,645	38,052
營業費用	(17,455)	(18,190)	(18,152)	(18,089)	(20,179)
推銷費用	(5,002)	(6,138)	(5,761)	(5,609)	(6,346)
研究費用	(6,113)	(7,441)	(8,126)	(8,318)	(9,413)
管理費用	(4,485)	(4,576)	(4,509)	(4,132)	(4,420)
其他費用	(1,856)	(35)	243	(30)	0
營業利益	13,042	15,073	14,516	14,557	17,873
利息收入	729	1,222	2,854	2,473	2,235
利息費用	(222)	(743)	(1,502)	(1,459)	(1,474)
利息收入淨額	507	479	1,353	1,014	760
投資利益(損失)淨額	74	(6)	1	42	23
匯兌損益	377	(1,895)	194	(886)	0
其他業外收入(支出)淨額	3,631	4,195	2,302	2,858	2,461
稅前純益	17,632	17,846	18,366	17,585	21,117
所得稅費用	(3,703)	(3,658)	(3,767)	(4,081)	(4,646)
少數股權淨利	43	36	28	33	37
歸屬母公司之稅後純益	13,887	14,151	14,571	13,471	16,435
稅前息前折舊攤銷前淨利	21,992	23,103	24,223	18,984	22,150
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	6.36	5.88	7.17

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	4.9	5.2	(14.5)	(2.5)	13.2
營業利益	27.8	15.6	(3.7)	0.3	22.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	29.4	5.1	4.9	(21.6)	16.7
稅後純益	41.7	1.9	2.9	(7.5)	22.0
調整後每股盈餘	39.4	3.0	2.7	(7.6)	22.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.5	19.2	22.0	22.6	23.2
營業利益率	7.9	8.7	9.8	10.1	10.9
稅前息前淨利率	10.6	9.9	11.4	10.1	10.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.3	13.3	16.3	13.1	13.5
稅前純益率	10.7	10.3	12.4	12.2	12.9
稅後純益率	8.4	8.2	9.8	9.3	10.0
資產報酬率	7.8	7.4	7.5	7.1	8.2
股東權益報酬率	19.0	18.3	17.5	15.4	17.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	151.9	143.7	122.1	115.2	112.1
淨負債權益比(%)	(54.7)	(67.6)	(79.1)	(82.5)	(75.7)
利息保障倍數 (倍)	80.3	25.0	13.2	13.1	15.3
流動比率 (%)	136.3	147.6	158.8	163.3	167.4
速動比率 (%)	106.4	122.8	132.5	137.2	133.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(39,891)	(55,437)	(67,249)	(72,556)	(71,622)
調整後每股淨值 (NT\$)	30.77	34.43	35.86	38.07	40.96
評價指標 (倍)					
本益比	16.5	16.0	15.6	16.9	13.8
股價自由現金流量比	27.0	10.9	9.6	15.4	27.1
股價淨值比	3.2	2.9	2.8	2.6	2.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.3	9.8	9.4	12.0	10.3
股價營收比	1.4	1.3	1.5	1.6	1.4

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。

光寶科 (2301 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	20230307	74.30	93.00	86.16	買進	楊凱宇
2	20230428	73.30	89.00	85.93	買進	楊凱宇
3	20230619	105.00	145.00	140.01	買進	楊凱宇
4	20230731	159.50	183.00	176.70	買進	楊凱宇
5	20231031	107.00	159.00	155.69	買進	楊凱宇

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>.