

## 6412.TT 群電

## 2025 年展望樂觀

## 公司簡介

群光電能成立於 2008 年，為國內第 3 大電源廠，主力產品為交換式電源供應器及 LED 照明產品，主要股東為群光持股約 50%。近年來積極拓展非 PC 產品線，包括伺服器、遊戲機、安控、極限運動攝影機、無人機等領域。

## 投資評等/目標價

買進

160

【前次投資建議】區間操作，180

【大盤指數/股價】20501/ 129.5

## 近一年個股及大盤報酬率



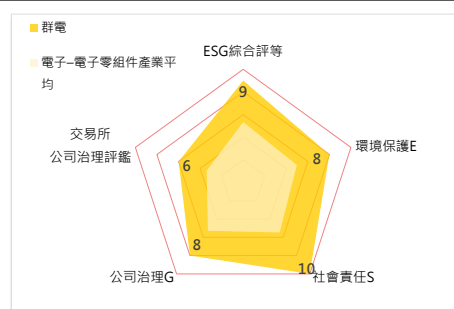
## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	401
市值(百萬元)	51,900
3M 平均日成交值(百萬元)	137
外資持股率(%)	15.23
投信持股率(%)	1.49
董監持股率(%)	58.50

## 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	36,311	37,265	41,244
營業利益	3,961	4,111	5,006
母公司本期淨利	3,295	3,569	4,031
EPS(元)	8.27	8.91	10.06
每股現金股利(元)	6.00	6.42	7.34
每股淨值(元)	34.60	37.54	41.23
本益比(x)	15.66	14.53	12.87
本淨比(x)	3.74	3.45	3.14
殖利率(%)	4.63	4.95	5.67

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

➢ 出刊理由：法說會資訊更新

➢ 群電 2Q24 EPS 創同期新高

➢ 群電 2Q24 營收達 89.0 億元 QoQ+10.6%、YoY-4.0%，毛利率 20.5%，營益率 10.3%，淨利率 10.3%，三率皆優於去年同期，EPS 達 2.28 元創同期新高紀錄。2Q24 群電營收年減，消費性電子營收 YoY-40%，因遊戲機 01/2024~05/2024 幾乎沒有出貨；雲端智能產品線營收 YoY-5%，除了智慧建築 2Q23 認列營收金額較大拉高基期，大瓦數 NB adapter 2024 年缺乏 gaming GPU 新品、消費者對於是否購買 AI PC 尚在觀望也是不利因素；傳統 NB 為剛性需求，且 NB adapter 有升級趨勢，故 2Q24 電腦電源營收 YoY+6%。

➢ 群電 3Q24 營運小有回溫，正向看待 2025 年營運

3Q24 為傳統旺季，但目前總體經濟狀況多變，訂單能見度較短，不過群電認為 3Q24 可小幅回溫，成長動能來自：遊戲機新品開始出貨、2024 年度智慧建築營收主要認列在 3Q24、傳統 NB 穩定成長且 NB adapter 瓦數提升、衛星與通訊產品維持營收 YoY 正成長，YoY 可達 30%。

群電長線營運動能來自：1)新伺服器品牌客戶 04/2024 已開始出貨，公司正爭取更大瓦數 CRPS 希望 2025 年量產。AI 伺服器 5.5kw 電源最快 2024 年底出貨，power shelf 也於 08/2024 送樣；2) 2025 年預計新款 gaming GPU 將問世、AI PC 逐步發展多樣功能有利刺激買氣、GaN NB adapter 需求上升，以上利多可提升大瓦數 adapter 需求；3)智慧建築 2024 年營收預計達 22 億元，截至 06/2024 在手訂單金額達 50 億元，2025 年、2026 年的正成長趨勢明確。

➢ 建議逢低買進，目標價 160 元

2Q24 消費性電子市況不佳使群營收衰退，所幸產品組合佳、有效控制營業費用，群電相較去年同期三率三升，EPS 創同期新高。3Q24 因 NB adapter、遊戲機新品出貨、智慧建築認列營收，公司營運小幅回溫，2025 年伺服器電源新品、大瓦數 NB adapter、智慧建築將推升公司營運動能。公司歷史 PE 區間 8X~19.5X，目前 PE 13X，投研部認為公司 2025 年營運展望樂觀有利 PE 回升，建議逢低買進，目標價 160 元(2025F PE 16X)。

### 群電 2Q24 EPS 創同期新高

群電 2Q24 營收達 89.0 億元 QoQ+10.6%，YoY-4.0%，毛利率 20.5%，營益率 10.3%，淨利率 10.3%，三率皆優於去年同期，EPS 達 2.28 元創同期新高紀錄。2Q24 群電營收年減，主要的衰退來自消費性電子，營收 YoY-40%，遊戲機 01/2024~05/2024 幾乎沒有出貨，直到 06/2024 客戶新機推出，拉貨動能才好轉；雲端智能產品線營收 YoY-5%，除了智慧建築 2Q23 認列營收金額較大拉高基期，大瓦數 NB adapter 2024 年缺乏 gaming GPU 新品、消費者對於是否購買 AI PC 尚在觀望也是不利因素；傳統 NB 為剛性需求，產業谷底已過，且 NB adapter 有升級趨勢(例如 45W 升級 65W)，故 2Q24 電腦電源營收 YoY+6%。

圖 1：群電產品組合



資料來源：群電

表 1：群電獲利預估比較 2Q24、3Q24F

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	8,898	10,257	8,901	11,027	(0.0)	(7.0)
營業毛利	1,820	2,265	1,891	2,539	(3.7)	(10.8)
營業利益	913	1,225	921	1,379	(0.8)	(11.2)
歸屬母公司稅後淨利	912	997	761	1,100	19.9	(9.4)
EPS (元)	2.28	2.49	1.91	2.76	19.6	(9.8)
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	20.46	22.08	21.24	23.02	(0.8)	(0.9)
營業利益率	10.27	11.94	10.35	12.50	(0.1)	(0.6)
稅後淨利率	10.25	9.72	8.55	9.97	1.7	(0.3)

資料來源：TEJ、國票投顧預估

### 3Q24 營運小有回溫，拚 2024 年營收正成長

3Q24 為傳統旺季，但目前總體經濟狀況多變，訂單能見度較短，不過群電認為 3Q24 可小幅回溫，成長動能來自：遊戲機新品開始出貨、2024 年度智慧建築營收主要認列在 3Q24、傳統 NB 穩定成長且 NB adapter 瓦數提升、衛星與通訊產品維持營收 YoY 正成長，YoY 可達 30%。投研部估計群電 3Q24 營收為 102.3 億元 QoQ+15.3%，YoY+5.3%，毛利率為 22.1%，EPS 達 2.49 元。

## 群電正向看待 2025 年營運

群電長線營運動能來自伺服器電源、大瓦數 NB adapter、通訊與衛星產品，以及智慧建築：1) 2024 年群電新加入一個伺服器品牌客戶，04/2024 已開始出貨，當前目標是爭取更大瓦數 CRPS (Common Redundant Power Supplies)，希望於 2025 年量產。AI 伺服器方面，公司 5.5kw 電源最快有機會在 2024 年底出貨，power shelf 已於 08/2024 送樣進行測試，預計可貢獻 2025 年營收；2) 2025 年預計有新款 gaming GPU 問世、AI PC 逐步發展多樣功能有利刺激買氣、GaN NB adapter 需求上升，以上利多可提升大瓦數 adapter 需求；3) 通訊與衛星成長穩健，群電仍為衛星客戶之主力供應商，後續發展看好；4) 智慧建築 2024 年營收將達 22 億元，截至 06/2024 在手訂單金額已達到 50 億元，智慧建築 2025 年、2026 年的正成長趨勢明確。

## 建議逢低買進，目標價 160 元

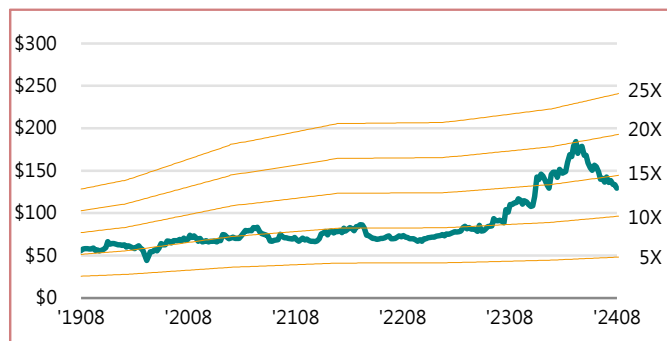
2Q24 消費性電子市況不佳使群營收衰退，所幸產品組合佳、有效控制營業費用，群電相較去年同期三率三升，EPS 創同期新高。3Q24 在 NB adapter、遊戲機新品出貨、智慧建築營收認列帶動下，公司營運小幅回溫。伺服器電源新品、大瓦數 NB adapter、智慧建築將成為 2025 年業績的成長動能。公司歷史 PE 區間 8X~19.5X，目前 PE 13X，投研部認為公司 2025 年營運展望樂觀有利 PE 回升，建議逢低買進，目標價 160 元(2025F PE 16X)。

表 2：群電獲利預估比較 2024F、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	37,265	41,244	38,806	42,651	(4.0)	(3.3)
營業毛利	7,987	9,231	8,609	9,500	(7.2)	(2.8)
營業利益	4,111	5,006	4,502	5,265	(8.7)	(4.9)
歸屬母公司稅後淨利	3,569	4,031	3,661	4,203	(2.5)	(4.1)
EPS (元)	8.91	10.06	9.17	10.53	(2.8)	(4.5)
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	21.4%	22.4%	22.2%	22.3%	(0.0)	0.0
營業利益率	11.0%	12.1%	11.6%	12.3%	(0.0)	(0.0)
稅後淨利率	9.6%	9.8%	9.4%	9.9%	0.0	(0.0)

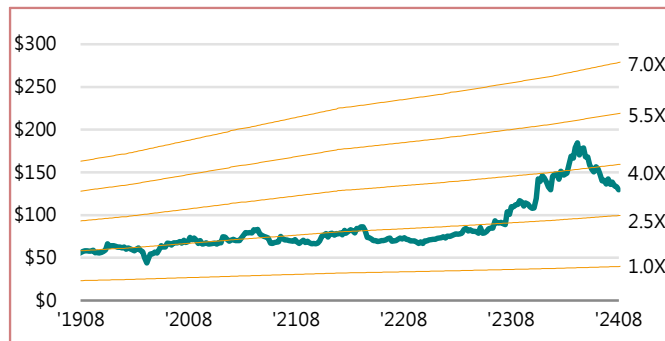
資料來源：國票投顧預估

群電未來 12 個月 P/E 區間



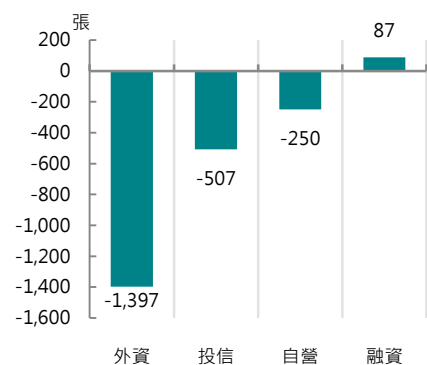
資料來源：國票投顧

群電未來 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%
群光電子(股)	51.58
李慈靜	6.08
渣打柏瑞全球	2.06
林彥里	1.98
林怡青	1.98
渣打斯威德銀	1.50
台新託林怡青	1.25
台新託林彥里	1.25
元大低波動 ET	1.07
帝珈投資(有)	1.03

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
群光電子(股)呂進宗	董事長	51.58
群光電子(股)黃月昭	董事	51.58
李慈靜	董事	6.08
曾國華	董事/總經理	0.86
洪慶山	獨立董事	0
孫慶鋒	獨立董事	0
呂進宗	法人代表(董事長)	0
黃月昭	法人代表(董事)	0.41

資料來源：TEJ

## 6412 群電 永續發展概況

## CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

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	10	8	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p</a>

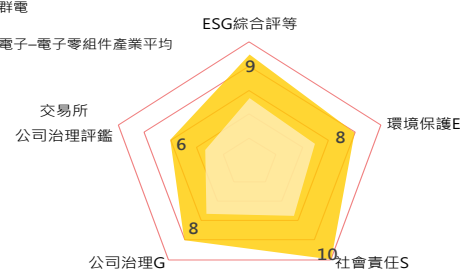
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子零組件	204	3	是	

資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

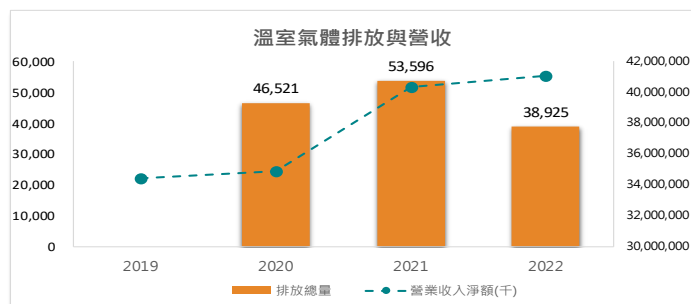
■ 群電

■ 電子-電子零組件產業平均



## 環境保護 Environment

## 溫室氣體



**摘要** 2022年溫室氣體排放量減少27.37%，營收增加1.74%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	38,925	2,938	35,988
2021	53,596	2,715	50,880
2020	46,521	1,563	44,958
2019	未揭露	-	-

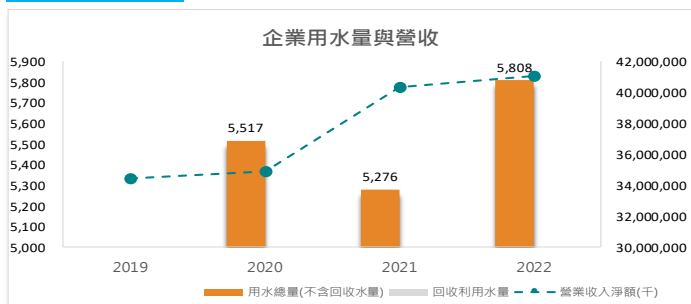
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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** 2022年企業用水量增加10.08%，營收增加1.74%。

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)
2022	5,808	-	4,647
2021	5,276	-	-
2020	5,517	-	-
2019	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

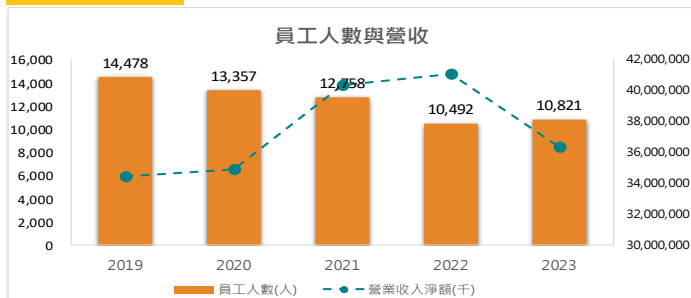
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汗水總量

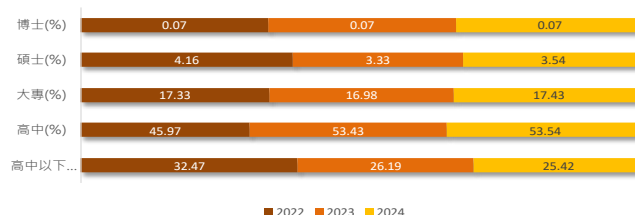
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

## 員工人數



### 員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

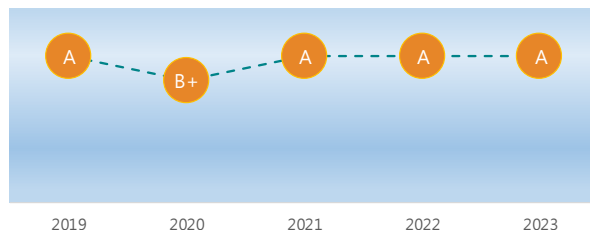
公司治理評鑑

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
2023	6%至20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	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



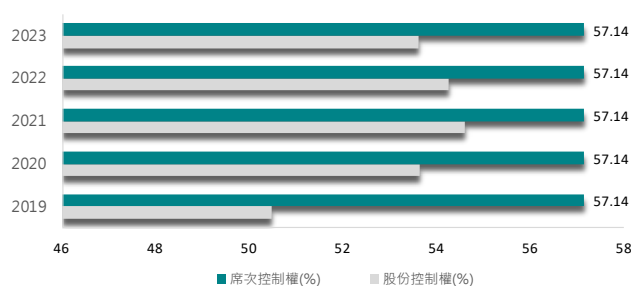
企業功能委員會

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

今年以來沒有裁罰資訊

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	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	8,046	8,898	10,257	10,064	8,569	9,835	11,418	11,422	36,311	37,265	41,244
營業毛利	1,675	1,820	2,265	2,227	1,788	2,130	2,641	2,672	7,700	7,987	9,231
營業費用	891	907	1,040	1,025	910	1,005	1,160	1,150	3,709	3,876	4,225
營業利益	784	913	1,225	1,202	878	1,125	1,481	1,522	3,961	4,111	5,006
稅前淨利	841	1,142	1,278	1,255	916	1,163	1,524	1,565	4,168	4,516	5,168
本期淨利(NI)	681	912	997	979	714	907	1,189	1,221	3,295	3,569	4,031
淨利歸屬於_母公司業主	681	912	997	979	714	907	1,189	1,221	3,295	3,569	4,031
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.70	2.28	2.49	2.44	1.78	2.26	2.97	3.05	8.27	8.91	10.06
QoQ(%)											
營收淨額	(10.69)	10.59	15.28	(1.88)	(14.86)	14.78	16.09	0.03			
銷貨毛利	(19.63)	8.69	24.42	(1.66)	(19.73)	19.12	24.02	1.16			
營業利益	(30.62)	16.57	34.08	(1.84)	(26.98)	28.12	31.70	2.75			
稅後純益_母公司淨利	(30.66)	33.95	9.29	(1.77)	(27.03)	26.96	31.10	2.67			
YoY(%)											
營收淨額	(2.96)	(4.02)	5.31	11.71	6.50	10.54	11.32	13.49	(11.58)	2.63	10.68
銷貨毛利	8.16	(3.26)	3.59	6.89	6.76	17.01	16.63	19.98	0.93	3.73	15.58
營業利益	7.88	2.34	1.00	6.44	12.02	23.13	20.95	26.61	1.12	3.78	21.78
稅後純益_母公司淨利	17.15	15.43	5.85	(0.29)	4.92	(0.55)	19.30	24.69	1.48	8.31	12.96
各項比率											
營業毛利率	20.81	20.46	22.08	22.13	20.86	21.65	23.13	23.40	21.21	21.43	22.38
營業利益率	9.74	10.27	11.94	11.95	10.24	11.44	12.97	13.33	10.91	11.03	12.14
稅前淨利率	10.45	12.83	12.46	12.47	10.69	11.82	13.35	13.70	11.48	12.12	12.53
稅後淨利率	8.46	10.25	9.72	9.73	8.34	9.22	10.41	10.69	9.07	9.58	9.77

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	4,188	3,888	3,589
流動金融資產	185	185	185
應收款項	10,829	9,420	13,084
存貨	5,932	7,686	7,204
其他流動資產	1,029	1,972	1,972
流動資產	22,162	23,151	26,034
非流動金融資產	19	19	19
採用權益法之投資	0	(6)	(6)
不動產、廠房與設備	5,920	6,185	6,460
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	939	1,403	1,403
資產總計	29,989	30,653	33,812
短期借款	964	1,044	1,124
流動金融負債	0	0	0
應付款項	13,509	10,395	14,685
其他流動負債	848	802	802
流動負債	16,006	12,241	16,611
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	142	3,413	729
負債總計	16,184	15,654	17,340
股本	3,990	3,990	3,990
資本公積	2,966	2,966	2,966
保留盈餘	7,950	9,124	10,596
其他權益	(1,101)	(1,101)	(1,101)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	20	21
股東權益	13,805	14,999	16,472

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	4,168	4,516	5,168
折舊攤提	1,098	1,136	1,124
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	(56)	(15)	(9)
收取之股利	25	14	6
營運資金增減	2,653	(2,822)	1,108
支付之利息	(93)	(24)	(22)
支付之所得稅	(1,055)	(947)	(1,137)
其他	167	527	528
來自營運之現金流量	6,963	2,438	6,822
資本支出	(1,511)	(1,400)	(1,400)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(136)	250	250
來自投資之現金流量	(1,647)	(1,150)	(1,150)
自由現金流量	5,316	1,288	5,672
借款增(減)	146	80	80
股利發放	(2,354)	(2,394)	(2,560)
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	(93)	(25)	(25)
來自融資之現金流量	(2,302)	(2,339)	(2,505)
匯率調整	(94)	10	11
本期產生之現金流量	2,921	(300)	(299)
期末現金及約當現金	4,188	3,888	3,589

資料來源：TEJ、國票投顧



### 群電歷史投資建議走勢



### 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	59

### 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"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 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</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

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

1. 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。
2. 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。
3. 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。