

2024 年 11 月 1 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 419.50 元

目標價

3 個月 550.00 元

12 個月 550.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

09/02/2024 Buy 465

台光電(2383 TT)

Buy

AI sever 占比可望持續擴大，GB200 營收挹注備受關注。

投資建議：研究部對於台光電 2024/2025 營運正向看法不變，並以近 5 年平均本益比區間 9-18 倍上緣 17 倍給予評價，目標價維持 550 元(2025 EPS X17 PER)，投資建議持續為 Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,451
市值(億元)	1,448
目前每股淨值(元)	93.04
外資持股比(%)	25.42
投信持股比(%)	11.68
董監持股比(%)	8.91
融資餘額(張)	10,245
現金股息配發率(%)	61.03

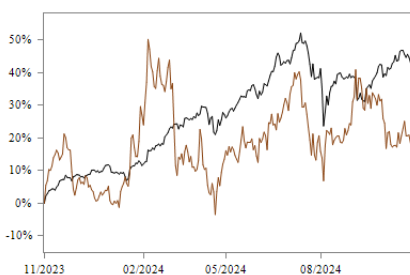
產品組合



- 銅箔基板:56.58%
- 黏合片:42.45%
- 多層壓合板:0.97%

股價相對大盤走勢

— 2383 — TWSE



3Q24 稼動率提升，惟產品組合轉差，毛利率季持平：3Q24 營收 174.6 億元，QoQ+13%/YoY+47.1%，毛利率 27%，QoQ-0.41ppt，主要是較低毛利率之車用工業與其它成長性最高，導致產品組合轉差，銅價上漲也為另一因素，使稅後純益 25.16 億元，QoQ+3.3%/YoY+24.4%，EPS 7.29 元，遜於研究部與市場預期。

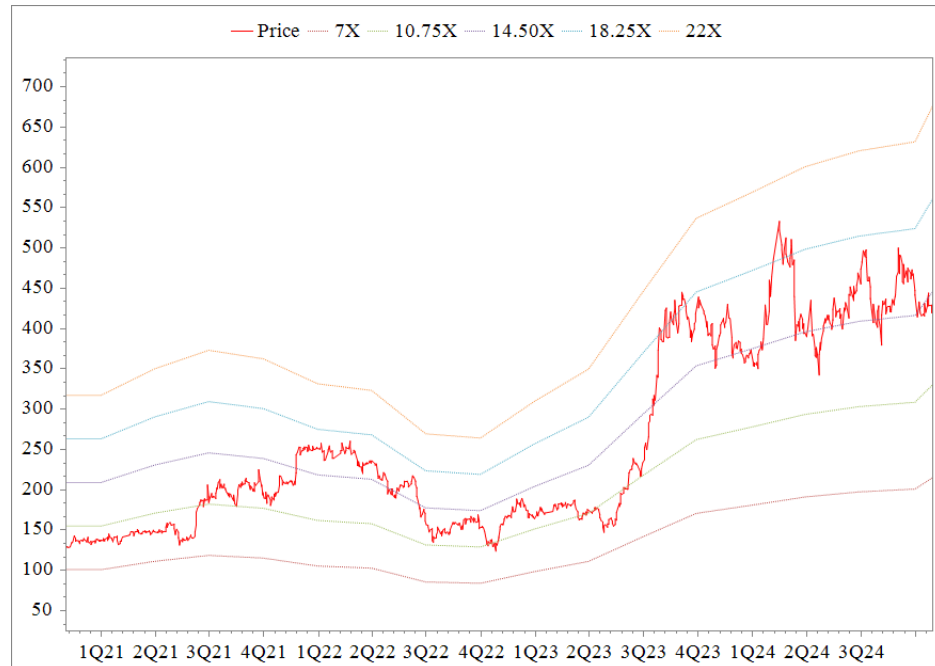
4Q24 營收將有季節性下滑，然高階產品出貨持續增加：4Q24 公司給出營收將有季節性下滑之看法，主要是占比約 25-30%之消費性電子產品為季節性淡季，占比約 55-60%之基礎建設中的 sever、LEO 亦呈現下滑，惟 800G 交換器出貨將持續增加，有利產品組合優化，稼動率則在扣除歲休產能後，仍可維持近 95%；綜合以上，研究部預估 4Q24 營收 171.1 億元，QoQ-2%/YoY+32.9%，毛利率 27.4%，稅後純益 24.95 億元，QoQ-0.9%/YoY+25.6%，EPS 7.23 元。

2024 營運大躍進，2025 高階產品持續放量灌注營收；2024 受惠基礎建設產品項中伺服器、交換器、低軌衛星等高階材料需求增溫，營收有望優於原先研究部預期，預估 2024 營收 629.3 億元(原估 622 億元)，YoY+52.4%，毛利率 27.61%，稅後純益 94.25 億元，YoY+71.7%，EPS 27.31 元。展望 2025 年，研究部依據 2024 營收數據上調營收預期，主要是台光電為 GB200 NVL Switch board 主要供應商，亦有其它 ASIC sever 穩定出貨，故 AI sever 將成為主要營收貢獻來源；另外，800G 交換器市占可望逐步提升，公司給出 ASP 較 400G 提升 30%之指引，惟研究部下調毛利率預期，主要黃石廠、中山廠、馬來西亞廠將陸續於 2Q25 後開出新產能，初期或將微幅影響毛利率表現，綜合以上，預估 2025 營收 701.6 億元(原估 693 億元)，YoY+11.5%，毛利率 28.41%(原估 29.06%)，稅後純益 111.54 億元，YoY+15.93%，EPS 32.22 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	41,296	62,929	70,166	11,875	12,882	12,902	15,449	17,463	17,114	16,041	16,841	19,041
營業毛利淨額	11,333	17,378	19,936	3,584	3,651	3,738	4,235	4,715	4,689	4,411	4,749	5,522
營業利益	7,346	11,810	14,198	2,506	2,451	2,536	2,924	3,167	3,183	2,920	3,335	4,113
稅後純益	5,488	9,425	11,120	2,022	1,986	1,978	2,436	2,516	2,495	2,289	2,611	3,218
稅後 EPS(元)	15.90	27.31	32.22	5.86	5.75	5.73	7.06	7.29	7.23	6.63	7.57	9.33
毛利率(%)	27.44%	27.61%	28.41%	30.18%	28.34%	28.97%	27.41%	27.00%	27.40%	27.50%	28.20%	29.00%
營業利益率(%)	17.79%	18.77%	20.23%	21.11%	19.03%	19.65%	18.92%	18.14%	18.60%	18.20%	19.80%	21.60%
稅後純益率(%)	13.29%	14.98%	15.85%	17.03%	15.42%	15.33%	15.77%	14.41%	14.58%	14.27%	15.50%	16.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	6.78%	52.38%	11.50%	29.35%	8.49%	0.16%	19.74%	13.04%	-2.00%	-6.27%	4.99%	13.06%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	8.19%	71.73%	17.98%	102.18%	-1.81%	-0.38%	23.13%	3.30%	-0.86%	-8.25%	14.08%	23.25%

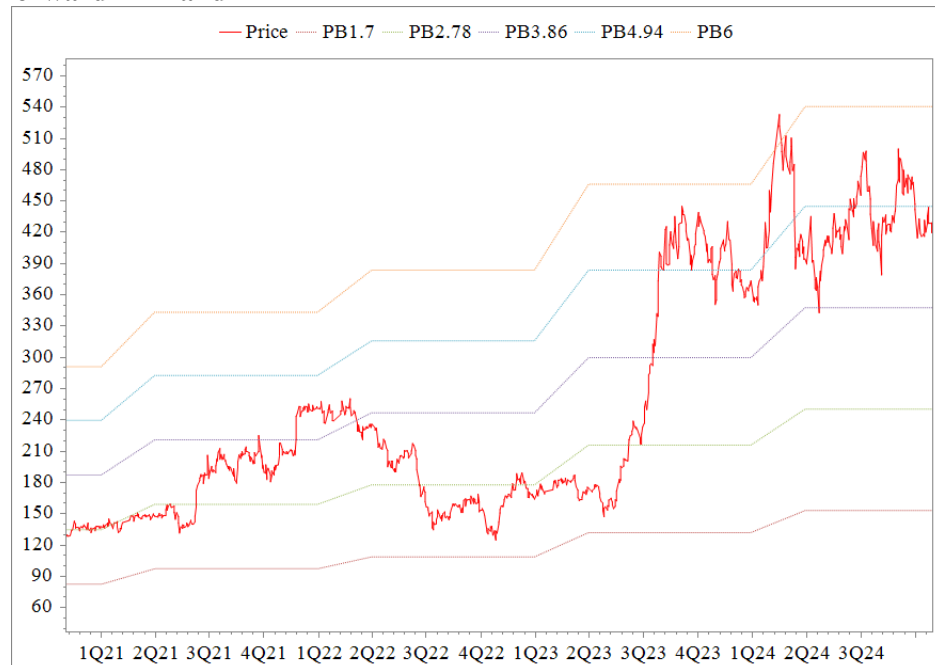
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 34.51 億元計算。

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 11 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	36,565	43,382	53,427	61,935	70,416
流動資產	25,844	26,580	33,675	35,000	35,300
現金及約當現金	6,642	10,444	9,259	11,445	10,642
應收帳款與票據	13,274	11,683	17,327	17,300	17,500
存貨	5,465	4,236	6,135	6,150	6,200
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	8,469	14,680	16,655	15,309	14,809
負債總計	16,791	21,308	26,617	30,853	35,079
流動負債	14,485	15,760	23,073	25,000	25,200
應付帳款及票據	8,128	6,513	10,489	11,000	11,200
非流動負債	2,306	5,548	3,544	5,342	9,167
權益總計	19,774	22,075	26,809	31,082	35,338
普通股股本	3,329	3,329	3,432	3,432	3,432
保留盈餘	15,459	17,218	19,875	24,147	28,403
母公司業主權益	19,753	22,075	26,809	31,086	35,342
負債及權益總計	36,565	43,382	53,427	61,935	70,416

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	38,500	38,673	41,296	62,929	70,166
營業成本	28,431	28,962	29,964	45,551	50,229
營業毛利淨額	10,069	9,710	11,333	17,378	19,936
營業費用	3,146	3,485	3,987	5,568	5,738
營業利益	6,923	6,225	7,346	11,810	14,198
EBITDA	7,655	7,168	8,890	13,543	15,943
業外收入及支出	-11	8	-46	151	58
稅前純益	6,912	6,296	7,420	11,961	14,256
所得稅	1,412	1,220	1,931	2,541	3,136
稅後純益	5,493	5,073	5,488	9,425	11,120
稅後 EPS(元)	15.92	14.70	15.90	27.31	32.22
完全稀釋 EPS**	15.92	14.70	15.90	27.31	32.22

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 34.51【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 34.51 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	41.54%	0.45%	6.78%	52.38%	11.50%
營業毛利淨額	43.02%	-3.56%	16.71%	53.34%	14.72%
營業利益	47.81%	-10.07%	18.00%	60.76%	20.22%
稅後純益	48.91%	-7.65%	8.19%	71.73%	17.98%

獲利能力分析(%)

毛利率	26.15%	25.11%	27.44%	27.61%	28.41%
EBITDA(%)	19.88%	18.53%	21.53%	21.52%	22.72%
營益率	17.98%	16.10%	17.79%	18.77%	20.23%
稅後純益率	14.27%	13.12%	13.29%	14.98%	15.85%
總資產報酬率	15.02%	11.69%	10.27%	15.22%	15.79%
股東權益報酬率	27.78%	22.98%	20.47%	30.32%	31.47%

償債能力檢視

負債比率(%)	45.92%	49.12%	49.82%	49.82%	49.82%
負債/淨值比(%)	84.92%	96.53%	99.28%	99.26%	99.27%
流動比率(%)	178.41%	168.65%	145.95%	140.00%	140.08%

其他比率分析

存貨天數	58.85	61.13	63.16	49.22	44.87
應收帳款天數	110.01	117.77	128.20	100.42	90.51

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	4,022	7,498	2,890	15,898	14,519
稅前純益	6,912	6,296	7,420	11,961	14,256
折舊及攤銷	719	774	1,302	1,150	1,166
營運資金變動	-2,822	1,206	-3,567	523	-50
其他營運現金	-788	-778	-2,265	2,265	-853
投資活動現金	-2,618	-6,596	-4,057	-17,029	-17,332
資本支出淨額	-2,462	-6,493	-3,280	-8,400	-8,500
長期投資變動	0	-45	0	-100	-150
其他投資現金	-156	-57	-777	-8,529	-8,682
籌資活動現金	-420	2,687	109	3,316	2,009
長借/公司債變動	-265	3,657	1,512	1,797	3,825
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,333	-3,333	-2,830	-5,148	-6,864
其他籌資現金	2,178	2,364	1,426	6,666	5,047
淨現金流量	910	3,802	-1,185	2,186	-803
期初現金	5,732	6,642	10,444	9,259	11,445
期末現金	6,642	10,444	9,259	11,445	10,642

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	9,180	11,875	12,882	12,902	15,449	17,463	17,114	16,041	16,841	19,041	18,241	16,559
營業成本	6,655	8,290	9,231	9,164	11,214	12,748	12,425	11,630	12,092	13,519	12,988	12,005
營業毛利淨額	2,525	3,584	3,651	3,738	4,235	4,715	4,689	4,411	4,749	5,522	5,254	4,554
營業費用	906	1,078	1,200	1,202	1,311	1,548	1,506	1,492	1,415	1,409	1,423	1,540
營業利益	1,619	2,506	2,451	2,536	2,924	3,167	3,183	2,920	3,335	4,113	3,831	3,014
業外收入及支出	-31	68	77	78	52	7	15	15	13	13	17	15
稅前純益	1,588	2,574	2,528	2,614	2,975	3,174	3,198	2,935	3,348	4,126	3,848	3,029
所得稅	588	552	542	637	542	659	704	646	736	908	846	666
稅後純益	1,000	2,022	1,986	1,978	2,436	2,516	2,495	2,289	2,611	3,218	3,001	2,362
最新股本	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451	3,451
稅後EPS(元)	2.90	5.86	5.75	5.73	7.06	7.30	7.23	6.63	7.57	9.33	8.70	6.85

獲利能力(%)

毛利率(%)	27.51%	30.18%	28.34%	28.97%	27.41%	27.00%	27.40%	27.50%	28.20%	29.00%	28.80%	27.50%
營業利益率(%)	17.64%	21.11%	19.03%	19.65%	18.92%	18.14%	18.60%	18.20%	19.80%	21.60%	21.00%	18.20%
稅後純益率(%)	10.90%	17.03%	15.42%	15.33%	15.77%	14.41%	14.58%	14.27%	15.50%	16.90%	16.45%	14.27%

QoQ(%)

營業收入淨額	24.75%	29.35%	8.49%	0.16%	19.74%	13.04%	-2.00%	-6.27%	4.99%	13.06%	-4.20%	-9.22%
營業利益	110.53%	54.78%	-2.20%	3.45%	15.30%	8.33%	0.51%	-8.28%	14.22%	23.34%	-6.86%	-21.33%
稅前純益	117.84%	62.09%	-1.79%	3.38%	13.84%	6.68%	0.77%	-8.25%	14.08%	23.25%	-6.74%	-21.29%
稅後純益	108.53%	102.18%	-1.81%	-0.38%	23.13%	3.30%	-0.86%	-8.25%	14.08%	23.25%	-6.74%	-21.29%

YoY(%)

營業收入淨額	-8.04%	20.15%	44.94%	75.33%	68.28%	47.06%	32.85%	24.33%	9.01%	9.04%	6.59%	3.22%
營業利益	11.39%	56.84%	61.00%	229.68%	80.55%	26.36%	29.86%	15.14%	14.06%	29.87%	20.34%	3.22%
稅前純益	9.68%	57.88%	63.19%	258.50%	87.34%	23.30%	26.50%	12.28%	12.52%	29.99%	20.31%	3.21%
稅後純益	-7.61%	54.72%	46.12%	312.40%	143.51%	24.42%	25.62%	15.70%	7.20%	27.90%	20.31%	3.21%

註1：稅後EPS以股本34.51億元計算

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。個股投資評等分為四個等級，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」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。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「強力買進」、「買進」或「區間操作」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。