

光寶科 (2301 TT) Lite-On Tech

短期 AI 電源產能與交貨順暢須提升，長線轉型持續

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$120.0

收盤價 (2024/10/30) : NT\$102.5

隱含漲幅 : 17.1%

營收組成 (3Q24)

資訊及消費性電子 46%/雲端及物聯網 34%/光電 20%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	120.0	130.0
2024年營收 (NT\$/十億)	136.1	144.7
2024年EPS	5.5	5.9

交易資料表

市值	NT\$240,560百萬元
外資持股比率	25.6%
董監持股比率	6.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$37.67
負債比	56.1%
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	136,060	141,549
營業利益	15,073	14,516	13,437	15,629
稅後純益	14,151	14,571	12,526	15,117
EPS (元)	6.19	6.36	5.47	6.60
EPS YoY (%)	3.0	2.7	-14.0	20.7
本益比 (倍)	16.6	16.1	18.8	15.5
股價淨值比 (倍)	3.0	2.9	2.7	2.5
ROE (%)	18.3	17.5	14.5	16.4
現金殖利率 (%)	4.4%	4.4%	3.8%	4.6%
現金股利 (元)	4.50	4.51	3.87	4.68

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

洪晨翺

CherylHung@yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 受 AI 電源產能與交貨不順及遊戲機復甦力道低於預期，EPS 1.5 元，季增 8.8%/年減 25.6%，低於預期 14%。

◆ 4Q24 EPS 1.6 元，季增 7.2%/年增 5%，下修 10%主因 AI 電源產能與交貨順暢度待提升。

◆ 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 6.6 元，18 倍本益比推得目標價 120 元，買進評等。

3Q24 AI 電源產能提升與交貨不順，EPS 1.5 元，低於預期 14%

3Q24 營收 367.7 億元，季增 10.5%/年減 8.0%。年減主因消費性產品如遊戲機復甦不如預期，客戶庫存仍高。此外，AI 電源於越南廠產能提升速度不如預期，初期交付客戶產品需改善。高階 IT 電源、智慧裝置、可見光 Mini-LED 與不可見光需求強。毛利率 22.4%，季增 0.2 個 ppts/年減 1.2 個 ppts，低於預期 1.4 個 ppts，主因電源產能提升與交貨不如預期。業外收益 5.1 億元，季減 37%/年減 55%，主因認列一次性策略固定資產減損 3 億元。EPS 1.5 元，季增 8.8%/年減 25.6%。

4Q24 營收獲利雙雙下修主因 AI 電源產能與交貨順暢度待提升

4Q24 營收估 372.3 億元，季增 1.2%/年增 0.9%，下修 13.1%，主因 AI 電源於越南廠產能提升速度不如預期，且初步交付客人產品需改善。此外，遊戲機客戶拉貨動能復甦力道亦低於預期。毛利率 22.9%，季增 0.5 個 ppts/年增 0.9 個 ppts，下修 0.2 個 ppts。季增主因 3Q24 受越南廠產能提升不順影響。EPS 1.6 元，季增 7.2%/年增 5%，下修 10%主因下修營收規模。

汰弱留強有成，AI 將帶動獲利成長，評價具上調空間

儘管下修光寶科 2025 年 AI 電源出貨份額，主因越南廠產能提升及產品短期需改善，仍看好光寶科受惠 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。光寶科過去 3 年平均本益比介於 9-16 倍，目前位於 2025 年 15 倍目標本益比。本中心認為公司 2025 年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 6.6 元，推得目標價 120 元，給予買進評等。

營運分析

3Q24 消費性產品復甦弱，AI 電源產能交貨不順，EPS 1.5 元，低於預期 14%

3Q24 營收 367.7 億元，季增 10.5%/年減 8.0%。年減主因消費性產品如遊戲機復甦不如預期，客戶庫存仍高。此外，AI 電源於越南廠產能提升速度不如預期，初期交付客戶產品需改善，使 3Q24 雲端及物聯網部門營收季增 3%至 126 億元，營業利益季減 18%。資通訊及消費性電源季增 20%至 167.6 億元，主要受惠高階 IT 電源與智慧裝置需求強。光電部門營收季增 3%至 74.1 億元，可見光 Mini-LED 與不可見光需求強勁。毛利率 22.4%，季增 0.2 個 ppts/年減 1.2 個 ppts，低於預期 1.4 個 ppts，主因電源產能提升與交貨不如預期。營業利益 39.3 億元，季增 19.6%/年減 15%，低於預期 12.4%。營業利益率 10.7%，季增 0.8 個 ppts/年減 0.9 個 ppts。業外收益 5.1 億元，季減 37%/年減 55%，主因認列一次性策略固定資產減損 3 億元。EPS 1.5 元，季增 8.8%/年減 25.6%，低於預期 14%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	39,957	33,285	36,773	10.5%	-8.0%	39,787	38,760	-7.6%	-5.1%
營業毛利	9,432	7,387	8,251	11.7%	-12.5%	9,494	8,937	-13.1%	-7.7%
營業利益	4,620	3,281	3,925	19.6%	-15.0%	4,481	4,252	-12.4%	-7.7%
稅前利益	5,744	4,084	4,434	8.6%	-22.8%	5,139	5,030	-13.7%	-11.8%
稅後淨利	4,558	3,115	3,390	8.8%	-25.6%	3,888	4,144	-14.1%	-18.2%
調整後 EPS (元)	1.99	1.36	1.48	8.8%	-25.6%	1.72	1.67	-14.0%	-18.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	23.6%	22.2%	22.4%	0.2	-1.2	23.9%	23.1%	-1.4	-0.7
營業利益率	11.6%	9.9%	10.7%	0.8	-0.9	11.3%	11.0%	-0.6	-0.3
稅後純益率	11.4%	9.4%	9.2%	-0.1	-2.2	9.9%	10.7%	-0.7	-1.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

4Q24 營收獲利雙雙下修，主因 AI 電源產能與交貨順暢度待提升

4Q24 營收估 372.3 億元，季增 1.2%/年增 0.9%，下修 13.1%主因 AI 電源於越南廠產能提升速度不如預期，且初步交付客人產品需改善。此外，遊戲機客戶拉貨動能復甦力道亦低於預期。毛利率 22.9%，季增 0.5 個 ppts/年增 0.9 個 ppts，下修 0.2 個 ppts。季增主因 3Q24 受越南廠產能提升不順影響。營業利益 40 億元，季增 1.9%/年增 17.1%，下修 12.3%，營業利益率 10.7%，季增 0.1 個 ppts/年增 1.5 個 ppts，主因營收規模對營業費用率下滑幅度較預期顯著。EPS 1.6 元，季增 7.2%/年增 5%，下修 9.6%主因下修營收規模。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	36,909	36,773	37,225	1.2%	0.9%	42,825	38,968	-13.1%	-3.8%	
營業毛利	8,137	8,251	8,542	3.5%	5.0%	9,917	8,881	-13.9%	-3.8%	
營業利益	3,418	3,925	4,001	1.9%	17.1%	4,564	4,239	-12.3%	-5.6%!	
稅前利益	4,352	4,434	4,752	7.2%	9.2%	5,233	4,899	-9.2%	-3.0%!	
稅後淨利	3,460	3,390	3,633	7.2%	5.0%	4,020	3,776	-9.6%	-3.8%!	
調整後 EPS (元)	1.51	1.48	1.59	7.2%	5.0%	1.75	1.64	-9.6%	-3.8%!	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	22.0%	22.4%	22.9%	0.5	0.9	23.2%	22.8%	-0.2	0.1	
營業利益率	9.3%	10.7%	10.7%	0.1	1.5	10.7%	10.9%!	0.0	-0.2	
稅後純益率	9.4%	9.2%	9.8%	0.5	0.4	9.4%	9.8%!	0.4	0.0!	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

下修 2025 年 AI 電源營收，主因產能提升不如預期，EPS 估 6.6 元，年增 21%

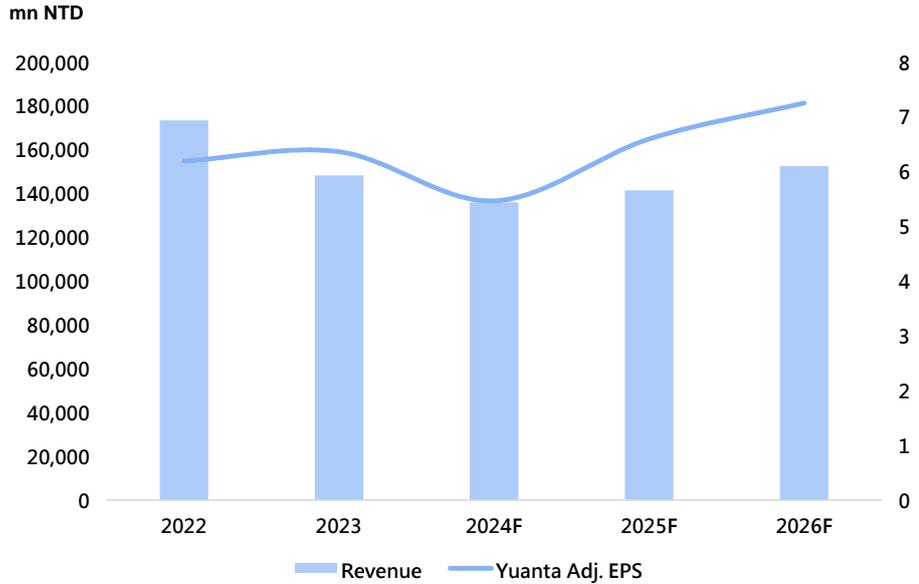
2025 年估為光寶科營收將止跌回升，主因含 1) AI PC 帶動 PC 電源往高瓦數高端產品發展，帶動 ASP 與毛利率提升；2) AI Server 推升雲端電源規格升級，加強液冷散熱解決方案且持續耕耘美系 CSP 客戶；3) 光耦合器需求受惠穿戴、安防、工控、新能源市場需求回升，策略投資加強智慧城市與物聯網相關產品。然本中心下修 2025 年營收 13.5% 至 1,415.5 億元，年增 4.0%，下修主因越南廠 AI 伺服器電源產能提升速度低於預期，且 3Q24 產品交貨不順須持續改善。下修 2025/26 年光寶科 ACDC 電源市占率至 18%，前次估 22%/24%。下修 2025 年毛利率 0.2 個 ppts，主因產品組合較前次轉差，下修高毛利率 AI 伺服器電源。上修營業利益率 0.1 個 ppts 主因營收規模提升對營益率提升幅度略優於預期。EPS 6.6 元，年增 20.7%，下修 8.0%。

圖 3：光寶科產品種類

部門	事業群	2023 年佔比	YOY 2024F	YOY 2025F	主要產品及用途
資訊與消費性電子	PC 相關應用	33%	-8%	4%	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%	7%	7%	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%	6%	2%	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 4：光寶科營收與 EPS 成長預估



資料來源：元大投顧

圖 5：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 6：光寶科雲端基礎架構提供產品與解決方案

企業級

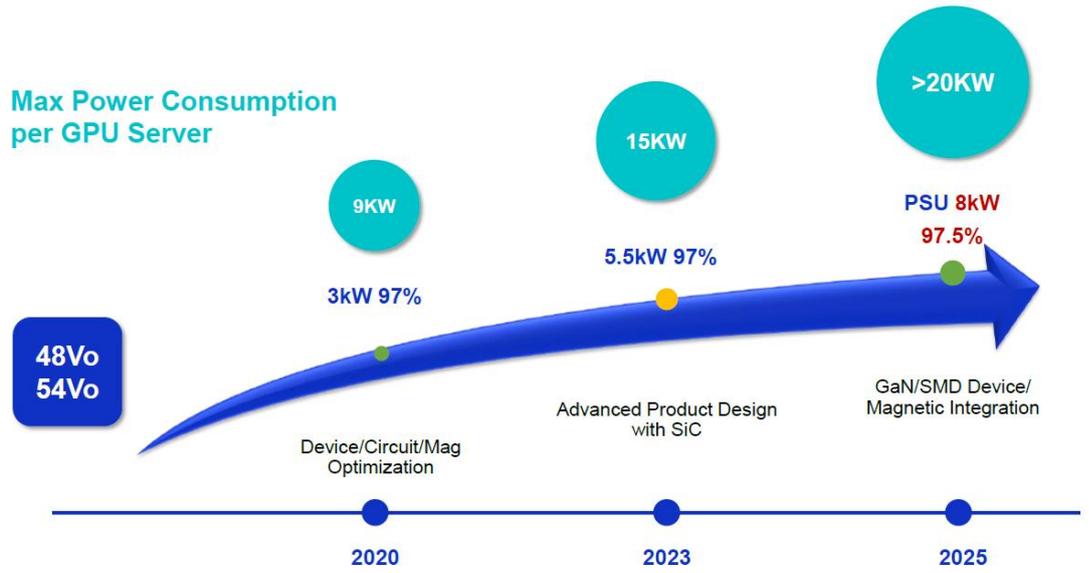
伺服器/儲存/交換器/網通設備

- 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。

資料中心

資料來源：光寶科

圖 7：光寶科持續研發電源轉換效率高與新半導體原料電源



資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

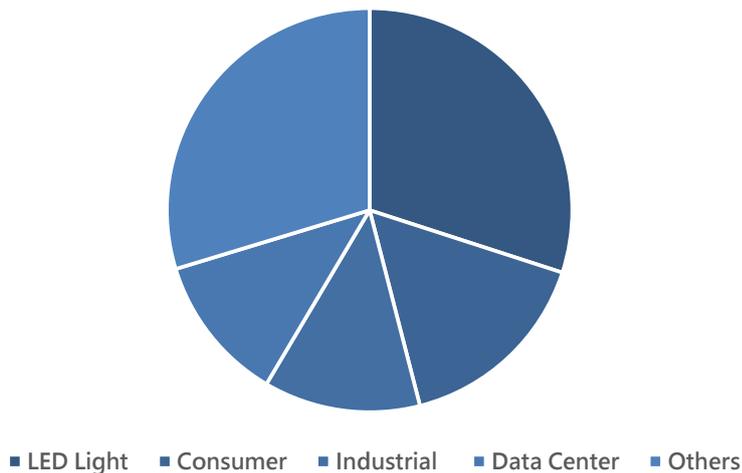
電源供應器產業將穩健向上，由數據中心與其他利基型應用帶動產能成長

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%。

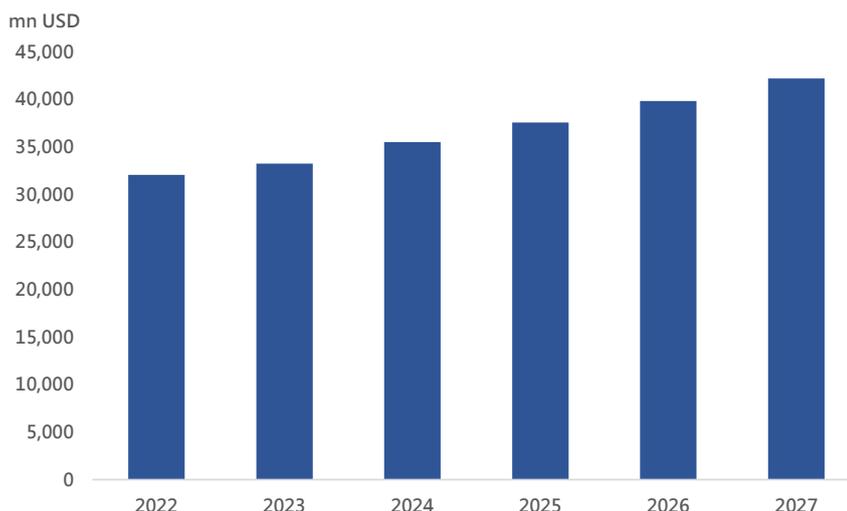
展望後市，預期電源市場成長動能將來自 AI 及算力需求持續提升所帶動的資料中心電源成長，不論是數量或是 ASP 都將進一步提升。同時，其餘醫療、工業、通訊、航空航天等產業都將抵銷消費性、可攜式等成熟產品對於電源使用下滑影響。預期全球電源供應器產值將自 2023-2027 年以 5% CAGR 成長。

圖 8：全球電源供應器市場依終端應用分類



資料來源：IEK

圖 9：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 10：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 11：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。 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。
Microsoft	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)。
	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。
Google	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

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

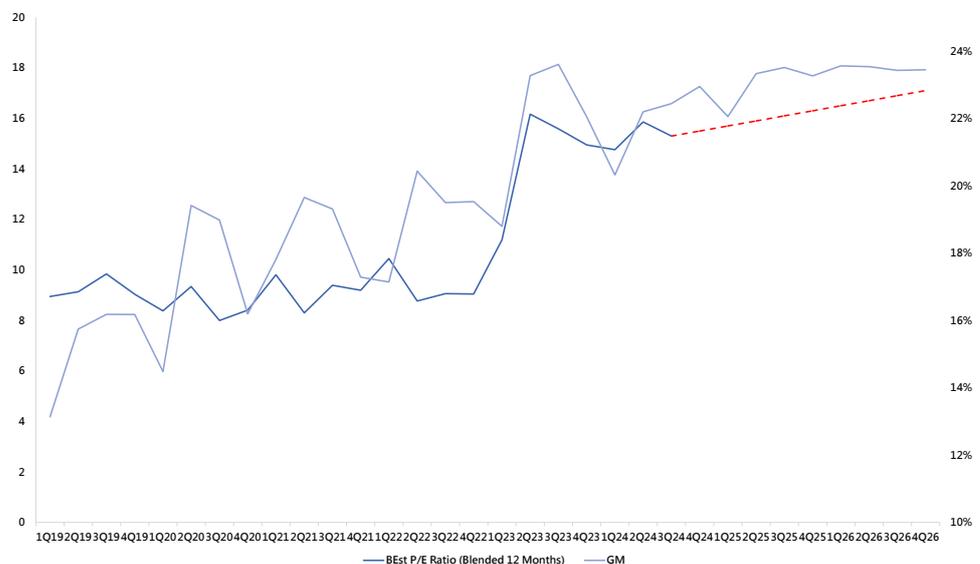
光寶科受惠 AI 資料中心與 AI PC 需求強勁帶動電源規格提升、高階光耦合器需求回升與電動車銷售長線將持續成長下。預估 2024/25 年營收將年減 8.3%/年增 4.0%至 1,361/1,415 億元，營業利益年減 7.4%/年增 16.3%，推升 EPS 年減 14.1%/年增 20.7%至 5.5/6.6 元。光寶科過去 3 年平均本益比介於 9-16 倍，目前位於 2025 年 14 倍目標本益比。本中心認為公司第一階段轉型瘦身有成，在汰除多項低毛利率業務後，營收將重回正成長軌道且毛利率將持續提升，並持續透過併購與策略投資等方式加強其電源產品技術與利基型市場發展，獲利展望正面。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 6.6 元，推得目標價 120 元，給予買進評等。

圖 12：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	136,060	144,673	141,549	163,700	-6.0%	-13.5%
營業毛利	30,028	32,645	32,652	38,052	-8.0%	-14.2%
營業利益	13,437	14,557	15,629	17,873	-7.7%	-12.6%
稅前利益	16,398	17,585	19,391	21,117	-6.8%	-8.2%
稅後淨利	12,526	13,471	15,117	16,435	-7.0%	-8.0%
調整後 EPS (元)	5.47	5.88	6.60	7.17	-7.0%	-8.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	22.1%	22.6%	23.1%	23.3%	-0.5	-0.2
營業利益率	9.9%	10.1%	11.0%	10.9%	-0.2	0.1
稅後純益率	9.2%	9.3%	10.7%	10.0%	-0.1	0.6

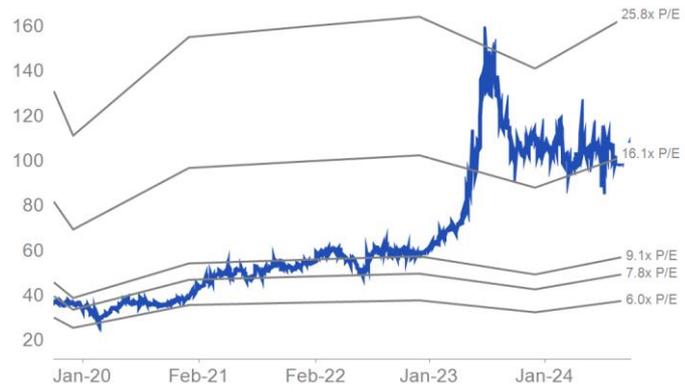
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：光寶科本益比與毛利率呈正相關



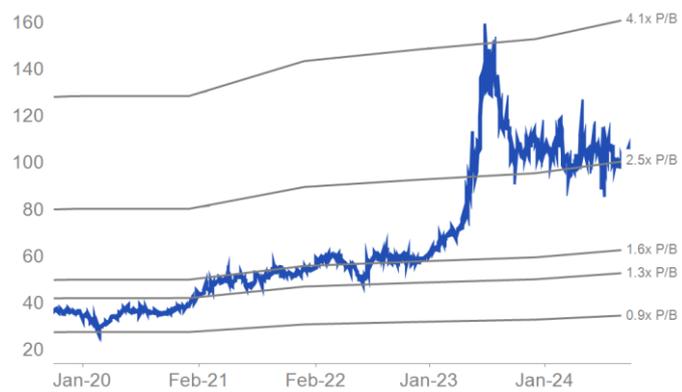
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 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 16：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	102.5	7,517	6.36	5.47	6.60	16.1	18.8	15.5	2.7	(14.0)	20.7
Power 同業													
台達電	2308 TT	買進	404.00	32,719	12.86	13.51	17.83	31.4	29.9	22.7	2.3	5.1	32.0
康舒	6282 TT	未評等	32.05	861	0.04	0.63	1.40	768.6	50.9	22.9	0.0	0.6	1.4
群電	6412 TT	未評等	126.00	1,574	8.27	8.96	10.95	15.2	14.1	11.5	0.6	8.3	22.2
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	108.91	62,373	3.74	5.48	5.89	29.1	19.9	18.5	(31.4)	46.6	7.5
Power 同業平均					6.2	7.1	9.0	211.1	28.7	18.9	(7.1)	15.2	15.8
Opto-electronics 同業													
億光	2393 TT	未評等	83.80	1,158	0.00	4.84	5.24	-	17.3	16.0	(100)	-	8.3
富采	3714 TT	未評等	46.75	1,076	(9.02)	(1.25)	(0.27)	-	-	-	-	-	-
Broadcom Inc	AVGO US	未評等	179.24	837,154	3.39	4.83	6.17	52.8	37.1	29.1	24	42.4	27.6
Opto-electronics 同業平均					(1.88)	2.81	3.71	52.8	27.2	22.5	(38.2)	42.4	18.0

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 17：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	102.5	7,517	17.5	14.5	16.4	35.86	37.67	40.29	2.9	2.7	2.5
Power 同業													
台達電	2308 TT	買進	404.00	32,719	16.61	16.13	18.81	76.7	83.8	94.8	5.3	4.8	4.3
康舒	6282 TT	未評等	32.05	861	0.20	3.30	5.87	35.0	28.4	30.2	0.9	1.1	1.1
群電	6412 TT	未評等	126.00	1,574	20.66	26.28	32.36	34.6	34.7	40.2	3.6	3.6	3.1
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	108.91	62,373	16.49	11.61	14.58	36.0	38.2	39.2	3.0	2.8	2.8
Power 同業平均					13.49	14.33	17.90	45.6	46.3	51.1	3.2	3.1	2.8
Opto-electronics 同業													
億光	2393 TT	未評等	83.80	1,158	8.02	10.30	12.43	41.8	47.0	42.2	2.0	1.8	2.0
富采	3714 TT	未評等	46.75	1,076	(13.84)	(1.68)	(0.17)	63.0	63.9	63.3	0.7	0.7	0.7
Broadcom Inc	AVGO US	未評等	179.24	837,154	78.71	36.44	37.17	5.8	14.3	18.6	31.0	12.6	9.6
Opto-electronics 同業平均					78.71	36.44	37.17	5.8	14.3	18.6	31.0	12.6	9.6

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 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	28,776	33,285	36,773	37,225	32,303	34,266	37,200	37,781	136,060	141,549
銷貨成本	(22,929)	(25,898)	(28,522)	(28,683)	(25,179)	(26,271)	(28,455)	(28,992)	(106,031)	(108,897)
營業毛利	5,847	7,387	8,251	8,542	7,123	7,994	8,746	8,789	30,028	32,652
營業費用	(3,617)	(4,106)	(4,327)	(4,541)	(3,860)	(4,129)	(4,520)	(4,515)	(16,591)	(17,024)
營業利益	2,231	3,281	3,925	4,001	3,263	3,865	4,226	4,274	13,437	15,629
業外利益	898	802	509	751	839	912	982	1,029	2,961	3,762
稅前純益	3,129	4,084	4,434	4,752	4,102	4,777	5,208	5,303	16,398	19,391
所得稅費用	(735)	(960)	(1,042)	(1,117)	(902)	(1,051)	(1,146)	(1,167)	(3,854)	(4,266)
少數股東權益	6	9	2	2	2	2	2	2	19	8
歸屬母公司稅後純益	2,388	3,115	3,390	3,633	3,198	3,724	4,061	4,135	12,526	15,117
調整後每股盈餘(NT\$)	1.04	1.36	1.48	1.59	1.40	1.63	1.77	1.80	5.47	6.60
調整後加權平均股數(百萬股)	2,291	2,291	2,291	2,291	2,291	2,291	2,291	2,291	2,291	2,291
重要比率										
營業毛利率	20.3%	22.2%	22.4%	23.0%	22.1%	23.3%	23.5%	23.3%	22.1%	23.1%
營業利益率	7.8%	9.9%	10.7%	10.8%	10.1%	11.3%	11.4%	11.3%	9.9%	11.0%
稅前純益率	10.9%	12.3%	12.1%	12.8%	12.7%	13.9%	14.0%	14.0%	12.1%	13.7%
稅後純益率	8.3%	9.4%	9.2%	9.8%	9.9%	10.9%	10.9%	10.9%	9.2%	10.7%
有效所得稅率	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	23.5%	22.0%
季增率(%)										
營業收入	-22.0%	15.7%	10.5%	1.2%	-13.2%	6.1%	8.6%	1.6%		
營業利益	-34.7%	47.1%	19.6%	1.9%	-18.4%	18.4%	9.3%	1.1%		
稅後純益	-31.0%	30.5%	8.8%	7.2%	-12.0%	16.4%	9.0%	1.8%		
調整後每股盈餘	-31.1%	30.8%	8.8%	7.2%	-12.0%	16.5%	9.0%	1.8%		
年增率(%)										
營業收入	-15.8%	-10.8%	-8.0%	0.9%	12.3%	2.9%	1.2%	1.5%	-8.3%	4.0%
營業利益	3.6%	-24.1%	-15.0%	17.1%	46.3%	17.8%	7.7%	6.8%	-7.4%	16.3%
稅後純益	1.5%	-25.8%	-25.6%	5.0%	33.9%	19.6%	19.8%	13.8%	-14.1%	20.6%
調整後每股盈餘	1.0%	-26.1%	-25.6%	5.0%	34.2%	19.5%	19.8%	13.8%	-14.0%	20.7%

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

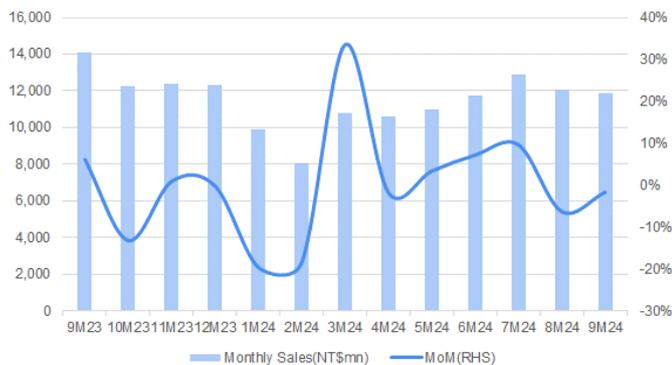
光寶科於 1975 年創立，在過去數年內，光寶科積極處分成長動能不佳之事業部，將營運重心放至三大核心事業群：資訊及消費性電子部門、雲端及物聯網部門及光電部門，以進一步提升整個集團的經營績效及競爭力。2023 年光寶科營收組成為：資訊及消費性電子部門 44%、雲端及物聯網部門 35%及光電部門(含車電) 21%。目前光寶科於中國、台灣、越南及泰國均設有生產基地，產能配置約為中國 80%，台灣、越南、泰國 20%。未來預計將於北美達拉斯新建廠房，以就近提供電動車、資料中心等客戶。此外，光寶科長期股利配發穩定，發放率維持在 70%以上。

圖 19：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%

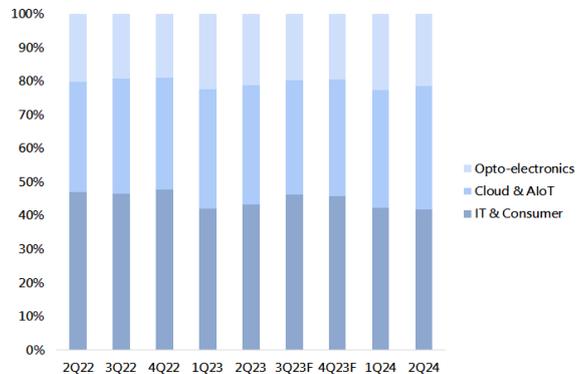
資料來源：公司資料

圖 20：月營收



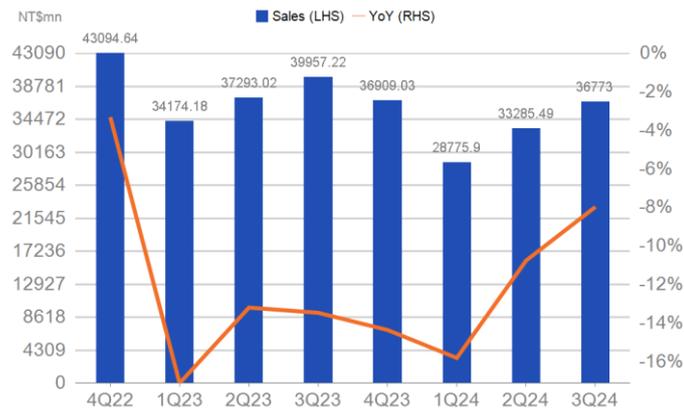
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 21：營收組成



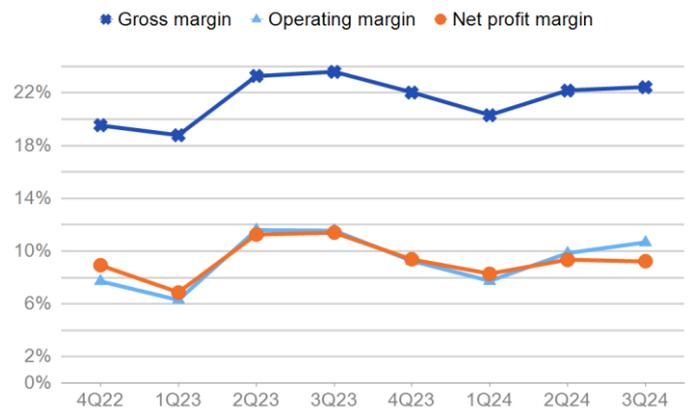
資料來源：公司資料

圖 22：營收趨勢



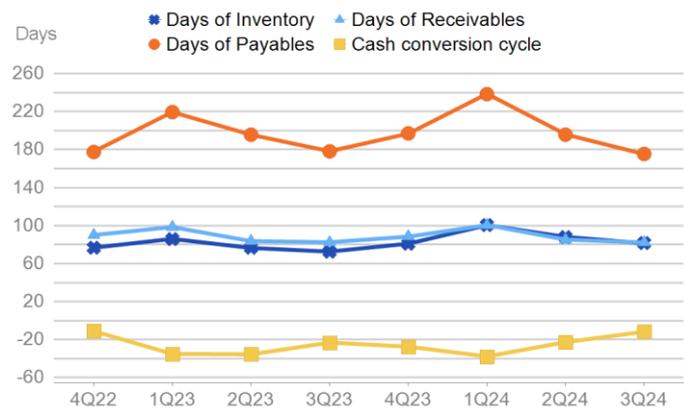
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：毛利率、營益率、淨利率



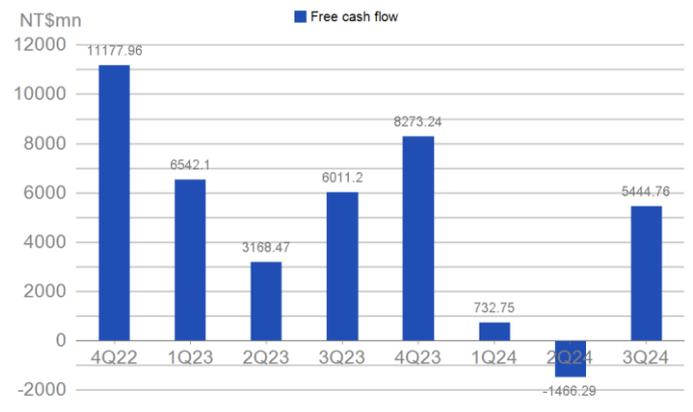
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：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，但在電子零組件行業的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：光寶科的整體曝險屬於低等水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含公司治理、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：光寶科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 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 26：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)	22

資料來源：Sustainalytics (2024/10/31)

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	98,104	97,731
存貨	32,299	27,747	25,808	22,415	28,901
應收帳款及票據	41,716	38,737	32,099	27,544	30,627
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	152,427	161,562
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	183,994	192,240
應付帳款及票據	46,698	44,899	40,918	35,192	37,605
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	92,275	94,688
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	96,994	99,229
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	46,587	52,591
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	86,294	92,298
非控制權益	532	631	687	705	713
股東權益總額	72,874	81,987	85,067	86,999	93,011

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	12,545	15,125
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	2,221	(7,157)
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	19,800	12,306
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)	(9,114)
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)	(9,292)
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	5,362	(373)
自由現金流量	8,421	20,908	23,563	15,987	8,443

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	136,060	141,549
銷貨成本	(134,330)	(140,194)	(115,665)	(106,031)	(108,897)
營業毛利	30,498	33,262	32,668	30,028	32,652
營業費用	(17,455)	(18,190)	(18,152)	(16,591)	(17,024)
推銷費用	(5,002)	(6,138)	(5,761)	(5,039)	(5,346)
研究費用	(6,113)	(7,441)	(8,126)	(7,552)	(7,856)
管理費用	(4,485)	(4,576)	(4,509)	(3,987)	(3,822)
其他費用	(1,856)	(35)	243	(13)	0
營業利益	13,042	15,073	14,516	13,437	15,629
利息收入	729	1,222	2,854	2,749	2,330
利息費用	(222)	(743)	(1,502)	(1,001)	(984)
利息收入淨額	507	479	1,353	1,748	1,346
投資利益(損失)淨額	74	(6)	1	22	16
匯兌損益	377	(1,895)	194	(1,118)	0
其他業外收入(支出)淨額	3,631	4,195	2,302	2,308	2,400
稅前純益	17,632	17,846	18,366	16,398	19,391
所得稅費用	(3,703)	(3,658)	(3,767)	(3,854)	(4,266)
少數股權淨利	43	36	28	19	8
歸屬母公司之稅後純益	13,887	14,151	14,571	12,526	15,117
稅前息前折舊攤銷前淨利	21,992	23,103	24,223	17,865	19,905
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.01	6.19	6.36	5.47	6.60

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)	(8.3)	4.0
營業利益	27.8	15.6	(3.7)	(7.4)	16.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	29.4	5.1	4.9	(26.3)	11.4
稅後純益	41.7	1.9	2.9	(14.1)	20.6
調整後每股盈餘	39.4	3.0	2.7	(14.0)	20.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.5	19.2	22.0	22.1	23.1
營業利益率	7.9	8.7	9.8	9.9	11.0
稅前息前淨利率	10.6	9.9	11.4	9.9	11.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.3	13.3	16.3	13.1	14.1
稅前純益率	10.7	10.3	12.4	12.1	13.7
稅後純益率	8.4	8.2	9.8	9.2	10.7
資產報酬率	7.8	7.4	7.5	6.8	7.9
股東權益報酬率	19.0	18.3	17.5	14.5	16.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	151.9	143.7	122.1	111.5	106.7
淨負債權益比 (%)	(54.7)	(67.6)	(79.1)	(84.8)	(79.1)
利息保障倍數 (倍)	80.3	25.0	13.2	17.4	20.7
流動比率 (%)	136.3	147.6	158.8	165.2	170.6
速動比率 (%)	106.4	122.8	132.5	140.9	140.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(39,891)	(55,437)	(67,249)	(73,795)	(73,601)
調整後每股淨值 (NT\$)	30.77	34.43	35.86	37.67	40.29
評價指標 (倍)					
本益比	17.1	16.6	16.1	18.8	15.5
股價自由現金流量比	27.9	11.2	10.0	14.7	27.8
股價淨值比	3.3	3.0	2.9	2.7	2.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.7	10.2	9.7	13.1	11.8
股價營收比	1.4	1.4	1.6	1.7	1.7

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



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，為於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 仁愛路三段 157 號 4 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>.