

## 台光電 (2383 TT) Elite Material

伺服器、網通、衛星相關產品仍為 2025 年成長來源

持有-超越同業 (研究員異動)

目標價 (12 個月) : NT\$425.0

收盤價 (2024/10/30) : NT\$419.5  
隱含漲幅 : 1.3%

## 營收組成 (3Q24)

Infrastructure 55-60%、Handset 25-30%、Automotive 10-15%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	-
目標價 (NT\$)	425.0	-
2024年營收 (NT\$/十億)	62.2	-
2024年EPS	25.5	-

## 交易資料表

市值	NT\$144,770百萬元
外資持股比例	25.4%
董監持股比例	8.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$95.85
負債比	54.3%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	38,673	41,296	62,161	69,336
營業利益	6,225	7,346	11,437	12,706
稅後純益	5,073	5,488	9,102	9,490
EPS (元)	15.24	15.35	25.45	26.54
EPS YoY (%)	-7.7	0.7	65.8	4.3
本益比 (倍)	27.5	27.3	16.5	15.8
股價淨值比 (倍)	6.3	5.4	4.4	3.8
ROE (%)	24.3	22.5	26.6	24.1
現金殖利率 (%)	2.0%	2.4%	3.0%	3.2%
現金股利 (元)	8.41	9.98	12.73	13.27

## 黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

## 林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 營收季增 13%至 174.6 億；惟產品組合較差、銅價上漲等因素致毛利率僅 27%，低於市場預期 1.9 個百分點。

◆ 本中心預期中國十一長假、歐美聖誕節等傳統季節性因素將使台光電 4Q24 營收季減 6%。

◆ 預期 2025 年台光電成長動能來源仍為基礎建設業務，年成長率 16.4%，伺服器、網通及衛星相關 CCL 產品皆預期將有雙位數成長。

## 產品組合較差、銅價上漲 3Q24 毛利率低於預期 1.9 個百分點

3Q24 營收 174.6 億，季增 13%，優於市場預期 4%，本中心推測主因基礎建設業務中伺服器、網通及衛星相關等 CCL 產品持續出貨，且受惠美系客戶提前拉貨，車用業務季成長幅度優於整體成長率；毛利率 27%，季減 0.4 個百分點，低於市場預期 1.9 個百分點，本中心判斷主因毛利率較低之衛星、車用業務比重較前季上升，以及銅價上漲等因素；營業利益 31.7 億元，季增 8%，低於市場預期 8%；稅後淨利 25.2 億元，季增 3%，低於市場預期 7%，稀釋後 EPS 7.04 元。

## 預期中國十一長假、聖誕節將致 4Q24 營收季減 6%

經產業訪談，本中心預期受中國十一長假、歐美聖誕節等季節性因素影響，台光電 4Q24 營收將季減 6%。基礎建設業務將季減低個位數，除網通業務受惠 800G 相關產品需求將微幅季增，伺服器、衛星業務將出現小幅季衰退；手持業務、車用業務將雙位數季減。整體而言本中心預估台光電 4Q24 營收 163.5 億，季減 6%；毛利率 26.5%，季減 0.5 個百分點；營業利益 28.1 億，季減 11%；稅後淨利 21.7 億元，稀釋後 EPS 6.07 元，季減 14%。

## 預期 2025 年成長動能來源仍為伺服器、網通及衛星等業務

展望 2025 年，本中心預估台光電基礎建設業務營收將年增 16%，營收佔比將達 61%，其中伺服器業務預期成長雙位數，來源主要為美系客戶之 ASIC 伺服器相關 CCL 產品；網通業務預期將成長雙位數，經供應鏈調查，800G 滲透率有望從目前的中個位數，上升至 2025 年約 20%；衛星業務部分，考量兩大美系客戶目前已發射之衛星數與其最終目標相比仍低，預期台光電衛星業務 2025 年成長率超過 20%。

## 營運分析

### 產品組合較差、銅價上漲致 3Q24 毛利率低於預期 1.9 個百分點

3Q24 營收 174.6 億，季增 13%，優於市場預期 4%，本中心推測主因基礎建設業務中伺服器、網通及衛星相關等 CCL 產品持續出貨，且受惠美系客戶提前拉貨，車用業務季成長幅度優於整體成長率；毛利率 27%，季減 0.4 個百分點，低於市場預期 1.9 個百分點，本中心判斷主因毛利率較低之衛星、車用業務比重較前季上升，以及銅價上漲等因素；營業利益 31.7 億元，季增 8%，低於市場預期 8%；稅後淨利 25.2 億元，季增 3%，低於市場預期 7%，稀釋後 EPS 7.04 元。

圖 1：2024 年 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	11,875	15,449	17,463	13.0%	47.1%	16,801	3.9%
營業毛利	3,584	4,235	4,715	11.3%	31.6%	4,856	-2.9%
營業利益	2,506	2,924	3,167	8.3%	26.4%	3,429	-7.6%
稅前利益	2,574	2,975	3,174	6.7%	23.3%	3,406	-6.8%
稅後淨利	2,022	2,436	2,516	3.3%	24.4%	2,694	-6.6%
調整後 EPS (元)	5.66	6.81	7.04	3.3%	24.4%	7.53	-6.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	30.2%	27.4%	27.0%	-0.4	-3.2	28.9%	-1.9
營業利益率	21.1%	18.9%	18.1%	-0.8	-3.0	20.4%	-2.3
稅後純益率	17.0%	15.8%	14.4%	-1.4	-2.6	16.0%	-1.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 預期中國十一長假、聖誕節將致 4Q24 營收季減 6%

經產業訪談，本中心預期受中國十一長假、歐美聖誕節等季節性因素影響，台光電 4Q24 營收將季減 6%。基礎建設業務將季減低個位數，除網通業務受惠 800G 相關產品需求將微幅季增，伺服器、衛星業務將出現小幅季衰退；手持業務、車用業務預期將雙位數季減。整體而言本中心預估台光電 4Q24 營收 163.5 億，季減 6%；毛利率 26.5%，季減 0.5 個百分點；營業利益 28.1 億，季減 11%；稅後淨利 21.7 億元，稀釋後 EPS 6.07 元，季減 14%。

圖 2：2024 年 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	12,882	17,463	16,347	-6.4%	26.9%	16,360	-0.1%
營業毛利	3,651	4,715	4,335	-8.1%	18.7%	4,699	-7.7%
營業利益	2,451	3,167	2,810	-11.3%	14.6%	3,405	-17.5%
稅前利益	2,528	3,174	2,725	-14.1%	7.8%	3,377	-19.3%
稅後淨利	1,986	2,516	2,172	-13.7%	9.4%	2,673	-18.8%
調整後 EPS (元)	5.55	7.04	6.07	-13.7%	9.4%	7.47	-19.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	28.3%	27.0%	26.5%	-0.5	-1.8	28.7%	-2.2
營業利益率	19.0%	18.1%	17.2%	-0.9	-1.8	20.8%	-3.6
稅後純益率	15.4%	14.4%	13.3%	-1.1	-2.1	16.3%	-3.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 預期 2025 年成長動能來源仍為包含伺服器、網通及衛星之基礎建設業務

展望 2025 年，本中心預估台光電基礎建設業務營收將年增 16%，營收佔比將達 61%。台光電原為美系客戶高 U 數 AI 伺服器最大供應商，然在新一代機櫃式 AI 伺服器中，Switch Tray 仍為首供，然 Compute Tray 的部分將變為二供，且由於美系客戶裝載 72 顆 GPU 之版本將有較高出貨量，Switch Tray 潛在出貨量進一步降低，台光電 2025 年在此美系客戶 AI 相關營收有下降之風險，因此公司 2025 年伺服器業務成長來源主要將為其他 AI 客戶如 I 牌、A 牌 AI 伺服器、CSP ASIC 相關之 CCL 產品，以及一般型伺服器需求穩定成長。本中心預期台光電伺服器業務將年增約 16%。

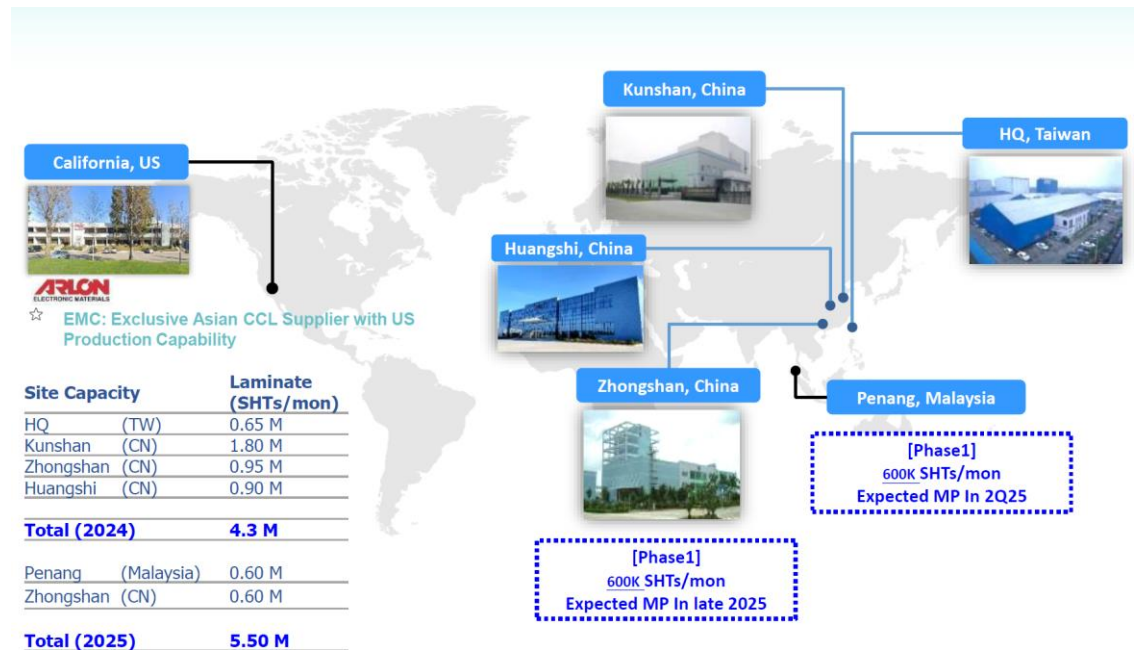
經供應鏈調查，800G 滲透率有望從目前的中個位數，上升至 2025 年約 20%，預期台光電網通業務年增 15%。衛星業務部分，其中一客戶最終目標為約 4,200 顆衛星，目前僅發射約 6 千多顆；另一美系客戶最終目標為超過 3,200 顆衛星，然目前僅發射低個位數，考量兩大美系客戶目前已發射之衛星數與其最終目標相比仍低，相關需求有望延續至 2025 年，預期台光電衛星業務 2025 年將成長約 23%。

除基礎建設業務外，本中心預期 AI 手機、AI PC 等應用有助手持業務小幅年成長；雖市場預期明年全球汽車出貨量僅微幅個位數成長，但考量車用電子成長幅度有望優於汽車出貨量成長，預期台光電車用業務將小幅年增。預期 2025 年手持/車用營收比重分別為 25%/14%，年成長率分別為 4.6%/5.0%。

## 2025 年底月產能有望達 580 萬張，較現有產能增長>35%，加權產能增加 10-25%

經產業訪談，目前台光電總產能 430 萬張/月，本中心預期台光電馬來西亞廠將於 3Q25 進入量產階段，產能達 60 萬張/月；中國黃石廠 2Q25 將新增產能 30 萬張/月；中國中山廠 4Q25 有望完成擴充 60 萬張/月產能之計畫；大園廠則預計自 2Q26 開始量產，產能為 30 萬張/月。目前台光電總產能約為 430 萬張/月，產能擴充完成後，2025 年底總產能 580 萬張/月，2Q26 總產能有望達約 610 萬張/月，將可滿足伺服器等業務終端產品 PCB 板層數持續上升之趨勢。

圖 3：台光電產能分布



資料來源：公司資料

## AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

CY2Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。根據各業者財報，Microsoft 資本支出季增 27%，主要為 AI 相關投資，其中約 50%用於基礎建設需求，50%用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季增 10%，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 18%，2H24 資本支出將高於 1H24，主要用於基礎建設(包含生成式 AI 及非生成式 AI)；Meta 資本支出季增 26%，公司將持續投入基礎建設以支持生成式 AI 及進階功能開發。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 4：北美四大 CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$m)	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	50,897	55,564
Microsoft	14,223	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	53,192	59,800
Amazon	13,426	16,861	40,141	61,053	63,645	52,729	68,918	75,332
Meta	13,980	15,102	15,115	18,628	31,431	27,247	37,820	47,804
Total	66,768	69,057	95,129	127,537	151,329	147,429	210,827	238,500
YoY Growth (%)								
Google	90.7%	-6.3%	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.8%	9.2%
Microsoft	63.6%	-4.8%	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	51.1%	12.4%
Amazon	12.3%	25.6%	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	30.7%	9.3%
Meta	#DIV/0!	8.0%	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	38.8%	26.4%
Total	97.3%	3.4%	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	43.0%	13.1%

資料來源：各公司、元大投顧預估

圖 5：北美四大 CSP 對資本支出及雲端業務展望

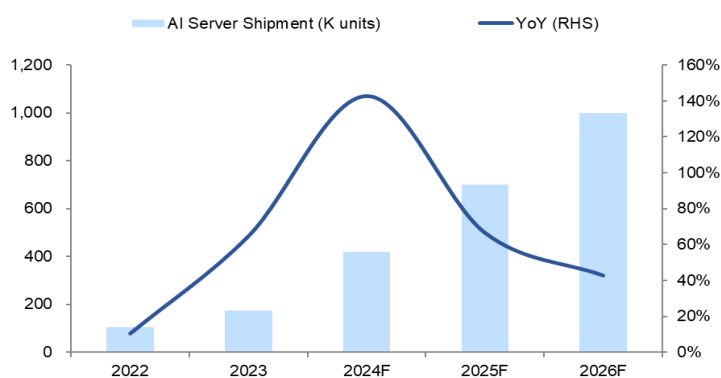
公司	Data Center & Cloud 資本支出與相關業務展望
Amazon	<p>2Q24 AWS營收263億美元，季增5%，年增19%。公司持續看到成長動能來自成本優化、基礎建設更新及AI業務成長。Nvidia晶片效能提升，且最新一代的 Trainium 2 將於2H24推出，客戶對於AI晶片需求強勁。</p> <p>2Q24 PP&amp;E支出176億美元，季增18%，年增54%。管理層表示2H24資本支出將高於1H24，主要用於基礎建設（包含生成式AI及非生成式AI）以支持AWS成長。</p>
Meta	<p>2Q24資本支出（包括融資租賃、本金還款）為 84.72億美元，季增26%，年增33%，主要用於伺服器、資料中心及網通等基礎建設。</p> <p>管理層指引2024全年資本支出370-400億美元，落於前次財測上緣（350-400億美元），公司將持續投入基礎建設以支持生成式AI及進階功能開發。</p> <p>管理層表示2025年資本支出將顯著年增，用以支持AI相關的研發及發展，市場則預期2025年資本支出將年增15%至434億。</p>
Microsoft	<p>FY4Q24資本支出為130.9億美元，季增27%，年增55%，主要為AI相關投資，其中約50%用於基礎建設需求，50%用於伺服器的CPU及GPU需求。由於基礎建設投資屬於一次性投資，因此資本支出的增長與營收的成長出現落差。</p> <p>FY4Q24雲端收入為368億美元，年增21%，符合預期。以部門別來看，智慧雲端營收285億美元，年增19%，符合上季管理層指引，主因Azure及其他雲端服務強勁增長29%，其中Azure OpenAI服務等AI相關功能貢獻8%增長。</p> <p>管理層表示受惠雲端及AI需求，FY2025資本支出將持續增長並呈季增態勢。</p>
Google	<p>2Q24雲端業務營收103.5億美元，季增8%，年增23%，其中GCP增長強勁，增長幅度高於雲端業務整體增長。AI貢獻度提升，前100大客戶大部分已使用生成式 AI 解決方案。</p> <p>2Q24資本支出132億美元，季增10%，年增64%，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。Google在2Q24宣布將於馬來西亞建立第一個資料中心，此外也在愛荷華州、維吉尼亞州和俄亥俄州進行擴展。</p> <p>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52%。</p>

資料來源：各公司、元大投顧整理

## CoWoS-L 良率不足 GB200 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2025 年 GB200 出貨量為 60,000-70,000 櫃。

圖 6：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

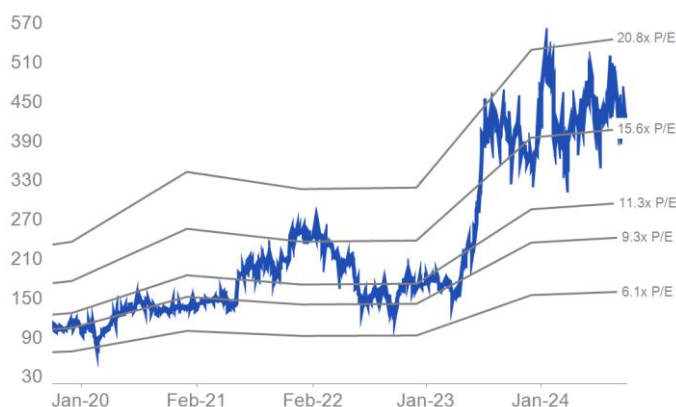
### 給予台光電持有評等，目標價 425 元

受惠於去年以來之 AI 伺服器發展浪潮，台光電成為美系客戶高 U 數 AI 伺服器 CCL 產品最大供應商，且衛星、網通 800G 等產品持續出貨，預期 2024 年營收將年增 51% 達 621.6 億；毛利率 27.4% 與去年持平；營業利益年增 56% 至 114 億；稅後淨利 91 億，年增 66%，稀釋後 EPS 25.45 元。

展望 2025 年，營運成長來源仍為基礎建設業務中之伺服器、網通、衛星相關 CCL 產品，其中伺服器業務因台光電在美系 N 客戶之機櫃式 AI 伺服器 Compute Tray CCL 供應鏈中僅為二供，成長來源為其他 AI 美系客戶之 AI 伺服器，網通則將受惠於 800G 滲透率提升，衛星受惠於美系客戶目前已發射之衛星數與最終目標數相比仍低，相關需求有望延續至 2025 年。本中心預期台光電 2025 年營收 693.4 億，年增 12%；毛利率 26.6%，年減 0.8 個百分點；營業利益 127 億，年增 11%；稅後淨利 95 億，年增 4%，稀釋後 EPS 26.54 元。

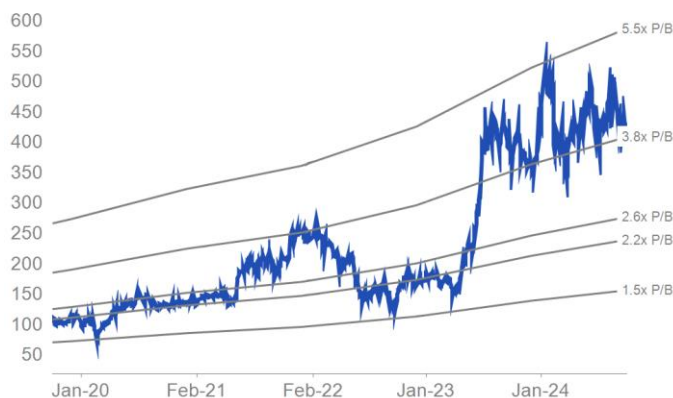
預估 2024 年獲利成長 66%，隨著基期墊高、AI 伺服器供應鏈改變等因素，預估 25 年獲利成長 4%，營運成長動能趨緩，本中心給予台光電持有評等，目標價 425 元以合理本益比 16 倍及 2025 年預估稀釋後 EPS 26.54 元而得。

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：12 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 9：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
台光電	2383 TT	持有-超越同業	419.5	4,524	15.35	25.45	26.54	27.3	16.5	15.8	0.7	65.8	4.3
國內同業													
華通	2313 TT	未評等	61.9	2,300	3.4	5.4	6.6	18.0	11.4	9.3	(48.8)	57.4	22.8
欣興	3037 TT	未評等	161.5	7,679	8.0	5.9	12.4	20.3	27.3	13.1	(60.4)	(25.7)	109.1
健鼎	3044 TT	未評等	193.0	3,163	11.4	16.2	18.2	16.9	11.9	10.6	(3.3)	41.9	12.4
景碩	3189 TT	未評等	107.5	1,531	0.1	2.2	5.9	752.5	48.9	18.1	(99.1)	1438.2	170.0
臻鼎-KY	4958 TT	未評等	112.5	3,356	6.7	9.1	11.0	16.9	12.4	10.2	(55.7)	35.8	21.7
台郡	6269 TT	未評等	75.4	760	6.8	3.9	5.9	11.0	19.6	12.7	(36.9)	(43.6)	53.6
南電	8046 TT	未評等	133.0	2,680	8.9	2.0	6.7	14.9	68.1	19.9	(70.3)	(78.1)	242.1
國內同業平均					6.5	6.4	9.5	121.5	28.5	13.4	(53.5)	203.7	90.2

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 10：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
台光電	2383 TT	持有-超越同業	419.5	4,524	22.5	26.6	24.1	78.14	95.85	110.10	5.4	4.4	3.8
國內同業													
華通	2313 TT	未評等	61.9	2,300	10.3	14.9	16.9	33.8	37.4	39.8	1.8	1.7	1.6
欣興	3037 TT	未評等	161.5	7,679	13.6	8.5	18.7	60.3	64.1	71.6	2.7	2.5	2.3
健鼎	3044 TT	未評等	193.0	3,163	13.7	17.8	18.2	87.5	96.8	108.1	2.2	2.0	1.8
景碩	3189 TT	未評等	107.5	1,531	0.3	2.3	6.9	72.4	73.7	79.9	1.5	1.5	1.4
臻鼎-KY	4958 TT	未評等	112.5	3,356	6.4	9.5	11.8	104.5	123.0	130.7	1.1	0.9	0.9
台郡	6269 TT	未評等	75.4	760	9.0	4.1	7.5	78.0	75.5	77.0	1.0	1.0	1.0
南電	8046 TT	未評等	133.0	2,680	11.6	7.1	13.4	79.3	71.8	73.7	1.7	1.9	1.8
國內同業平均					9.3	9.2	13.3	73.7	77.5	83.0	1.7	1.6	1.5

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 11：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	12,902	15,449	17,463	16,347	15,226	17,400	19,134	17,577	62,161	69,336
銷貨成本	(9,164)	(11,214)	(12,748)	(12,011)	(11,389)	(12,849)	(13,879)	(12,790)	(45,137)	(50,906)
營業毛利	3,738	4,235	4,715	4,335	3,837	4,551	5,255	4,787	17,024	18,430
營業費用	(1,202)	(1,311)	(1,548)	(1,525)	(1,222)	(1,340)	(1,590)	(1,572)	(5,587)	(5,724)
營業利益	2,536	2,924	3,167	2,810	2,615	3,211	3,665	3,215	11,437	12,706
業外利益	78	52	7	(85)	(82)	(75)	(72)	(67)	51	(296)
稅前純益	2,614	2,975	3,174	2,725	2,533	3,136	3,593	3,148	11,488	12,410
所得稅費用	(637)	(542)	(659)	(553)	(595)	(753)	(880)	(692)	(2,391)	(2,921)
少數股東權益	(1)	(2)	(2)	0	0	0	0	0	(5)	0
歸屬母公司稅後純益	1,978	2,436	2,516	2,172	1,938	2,384	2,713	2,455	9,102	9,490
調整後每股盈餘(NT\$)	5.53	6.81	7.04	6.07	5.42	6.66	7.59	6.87	25.45	26.54
調整後加權平均股數(百萬股)	358	358	358	358	358	358	358	358	358	358
重要比率										
營業毛利率	29.0%	27.4%	27.0%	26.5%	25.2%	26.2%	27.5%	27.2%	27.4%	26.6%
營業利益率	19.7%	18.9%	18.1%	17.2%	17.2%	18.5%	19.2%	18.3%	18.4%	18.3%
稅前純益率	20.3%	19.3%	18.2%	16.7%	16.6%	18.0%	18.8%	17.9%	18.5%	17.9%
稅後純益率	15.3%	15.8%	14.4%	13.3%	12.7%	13.7%	14.2%	14.0%	14.6%	13.7%
有效所得稅率	24.4%	18.2%	20.8%	20.3%	23.5%	24.0%	24.5%	22.0%	20.8%	23.5%
季增率(%)										
營業收入	0.2%	19.7%	13.0%	-6.4%	-6.9%	14.3%	10.0%	-8.1%		
營業利益	3.5%	15.3%	8.3%	-11.3%	-6.9%	22.8%	14.1%	-12.3%		
稅後純益	-0.4%	23.1%	3.3%	-13.7%	-10.8%	23.0%	13.8%	-9.5%		
調整後每股盈餘	-0.4%	23.1%	3.3%	-13.7%	-10.8%	23.0%	13.8%	-9.5%		
年增率(%)										
營業收入	75.3%	68.3%	47.1%	26.9%	18.0%	12.6%	9.6%	7.5%	50.5%	11.5%
營業利益	229.7%	80.6%	26.4%	14.6%	3.1%	9.8%	15.7%	14.4%	55.7%	11.1%
稅後純益	312.4%	143.5%	24.4%	9.4%	-2.0%	-2.1%	7.8%	13.0%	65.8%	4.3%
調整後每股盈餘	312.4%	143.5%	24.4%	9.4%	-2.0%	-2.1%	7.8%	13.0%	65.8%	4.3%

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

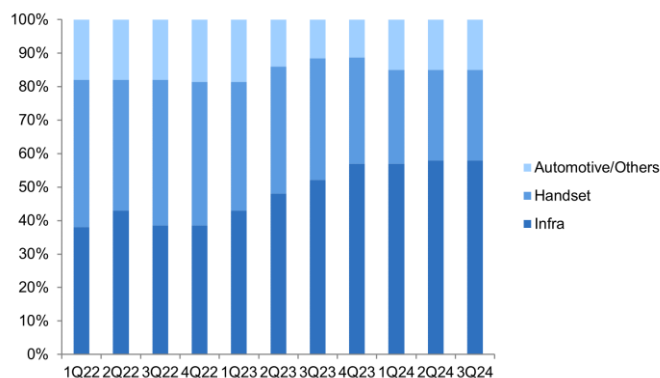
台光電子材料股份有限公司成立於 1992 年，為專業 CCL(銅箔基板)製造商，據研調機構 Prismark 統計，2023 年台光電 CCL 總產值世界第一，市占率約 33%，顯示台光電耕耘高階 CCL 市場多年之成果。目前台光電擁有桃園廠、新竹廠、昆山廠、中山廠及黃石廠共 5 座工廠，CCL 產能為 430 萬張/月，預期在一系列產能擴充計畫完成後，台光電月產能有望在 2Q26 達到 610 萬張/月。

圖 12：LME 銅價



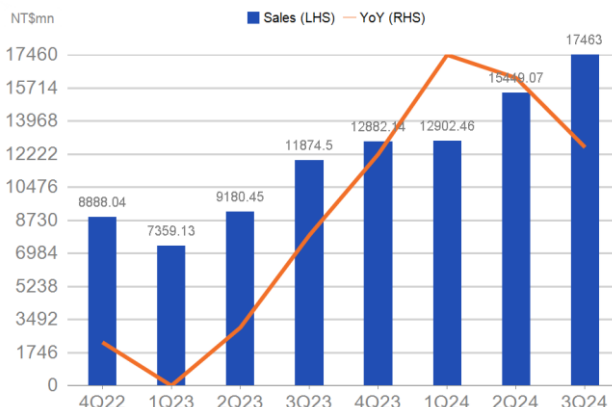
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



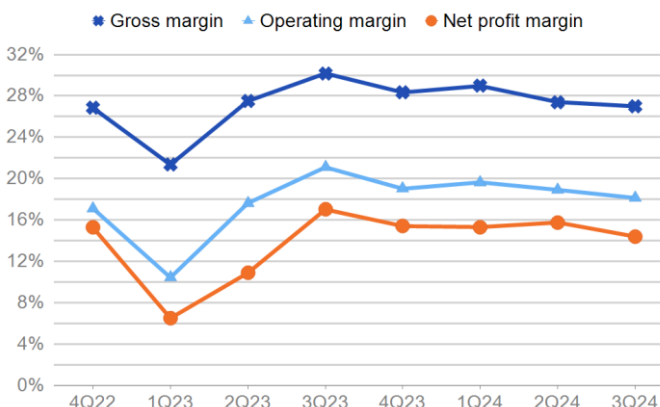
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



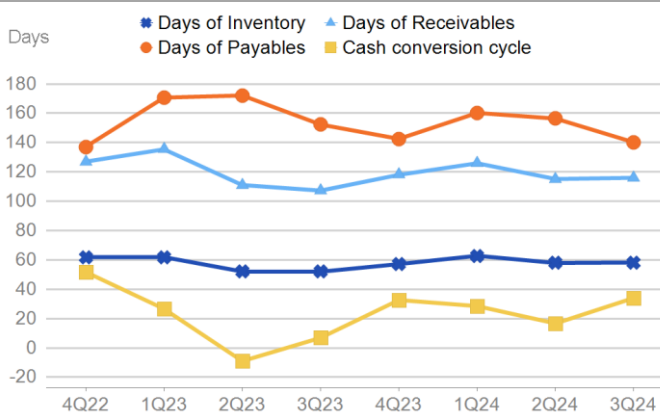
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



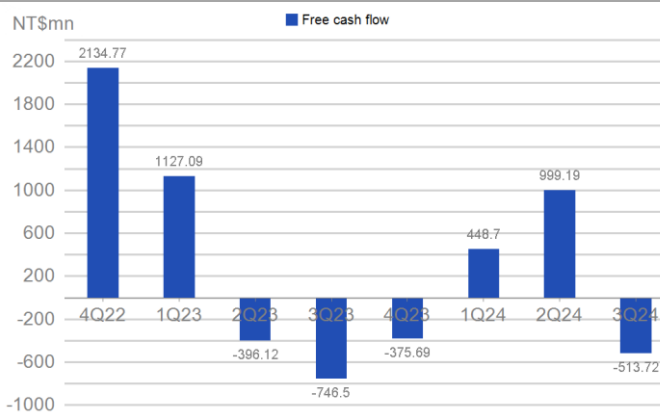
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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：**台光電整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為領先的位置，但在電子零組件行業中的公司中排名略為落後同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**台光電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 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**台光電在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司訊息揭露能力仍待加強，對於投資人以及市場提供的資訊不足，缺乏與重大 ESG 議題相關的風險政策和方案。然而，目前公司並未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議中。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	30.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	35.6
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	29

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	6,642	10,444	9,259	11,909	15,665
存貨	5,465	4,236	6,135	8,828	9,186
應收帳款及票據	13,274	11,683	17,327	23,673	24,634
其他流動資產	463	217	955	1,628	1,628
流動資產	25,844	26,580	33,675	46,037	51,113
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	8,469	14,680	16,655	23,665	28,788
無形資產	669	745	712	774	813
其他非流動資產	1,583	1,378	2,385	2,607	2,659
非流動資產	10,721	16,803	19,752	27,045	32,259
資產總額	36,565	43,382	53,427	73,083	83,372
應付帳款及票據	8,128	6,513	10,489	14,612	15,205
短期借款	2,589	5,210	6,557	8,537	9,205
什項負債	3,769	4,037	6,028	7,960	7,960
流動負債	14,485	15,760	23,073	31,109	32,370
長期借款	721	916	1,179	5,903	10,503
其他負債及準備	1,585	4,632	2,366	2,005	2,005
長期負債	2,306	5,548	3,544	7,908	12,508
負債總額	16,791	21,308	26,617	39,017	44,878
股本	3,329	3,329	3,432	3,452	3,452
資本公積	1,869	2,076	4,362	5,078	5,078
保留盈餘	15,459	17,218	19,875	25,512	30,608
什項權益	(904)	(549)	(859)	36	(632)
歸屬母公司之權益	19,753	22,075	26,809	34,078	38,506
非控制權益	21	0	0	(12)	(12)
股東權益總額	19,774	22,075	26,809	34,066	38,494

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	5,500	5,076	5,488	9,097	9,490
折舊及攤提	719	774	1,302	1,779	2,037
本期營運資金變動	(2,988)	1,419	(4,100)	(4,342)	(726)
其他營業資產 及負債變動	790	229	199	298	0
營運活動之現金流量	4,022	7,498	2,890	6,831	10,800
資本支出	(2,470)	(6,493)	(3,281)	(8,189)	(7,160)
本期長期投資變動	(10)	0	0	(59)	0
其他資產變動	(138)	(103)	(776)	(1)	(91)
投資活動之現金流量	(2,618)	(6,596)	(4,057)	(8,248)	(7,251)
股本變動	0	0	103	0	0
本期負債變動	1,919	6,032	2,954	7,141	4,600
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,333)	(3,333)	(2,830)	(3,439)	(4,393)
其他調整數	(6)	(11)	(118)	4	0
融資活動之現金流量	(420)	2,687	109	3,705	207
匯率影響數	(73)	211	(126)	362	0
本期產生現金流量	910	3,802	(1,185)	2,650	3,756
自由現金流量	1,551	1,005	(391)	(1,358)	3,640

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	38,500	38,673	41,296	62,161	69,336
銷貨成本	(28,431)	(28,962)	(29,964)	(45,137)	(50,906)
營業毛利	10,069	9,710	11,333	17,024	18,430
營業費用	(3,146)	(3,485)	(3,987)	(5,587)	(5,724)
推銷費用	(1,114)	(1,228)	(1,232)	(1,728)	(1,767)
研究費用	(771)	(953)	(1,267)	(1,683)	(1,730)
管理費用	(1,265)	(1,304)	(1,486)	(2,172)	(2,227)
其他費用	3	0	(2)	(3)	0
營業利益	6,923	6,225	7,346	11,437	12,706
利息收入	52	62	121	137	146
利息費用	(76)	(196)	(359)	(215)	0
利息收入淨額	(24)	(133)	(238)	(78)	146
投資利益(損失)淨額	(10)	0	0	19	0
匯兌損益	(43)	58	71	147	0
其他業外收入(支出)淨額	66	146	241	87	0
稅前純益	6,912	6,296	7,420	11,488	12,410
所得稅費用	(1,412)	(1,220)	(1,931)	(2,391)	(2,921)
少數股權淨利	7	3	0	(5)	0
歸屬母公司之稅後純益	5,493	5,073	5,488	9,102	9,490
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,708	7,230	9,011	9,658	10,669
調整後每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	15.35	25.45	26.54

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	41.5	0.4	6.8	50.5	11.5
營業利益	47.8	(10.1)	18.0	55.7	11.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	40.2	(6.2)	24.6	7.2	10.5
稅後純益	48.9	(7.7)	8.1	65.8	4.3
調整後每股盈餘	45.1	(7.7)	0.7	65.8	4.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	26.2	25.1	27.4	27.4	26.6
營業利益率	18.0	16.1	17.8	18.4	18.3
稅前息前淨利率	17.8	15.8	17.1	18.4	18.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.0	18.7	21.8	15.5	15.4
稅前純益率	18.0	16.3	18.0	18.5	17.9
稅後純益率	14.3	13.1	13.3	14.6	13.7
資產報酬率	17.1	12.7	11.3	12.5	11.4
股東權益報酬率	30.1	24.3	22.5	26.7	24.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	84.9	96.5	99.3	114.5	116.6
淨負債權益比(%)	(16.9)	(19.6)	(5.7)	7.4	10.5
利息保障倍數 (倍)	91.6	33.2	21.7	54.5	0
流動比率 (%)	178.4	168.7	146.0	148.0	157.9
速動比率 (%)	140.7	141.8	119.4	119.6	129.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,332)	(4,318)	(1,524)	2,531	4,043
調整後每股淨值 (NT\$)	59.34	66.31	78.14	95.29	107.67
評價指標 (倍)					
本益比	25.4	27.5	27.3	16.5	15.8
股價自由現金流量比	96.8	149.4	--	--	41.3
股價淨值比	7.1	6.3	5.4	4.4	3.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	19.5	20.8	16.7	15.6	14.1
股價營收比	3.9	3.9	3.6	2.4	2.2

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。

台光電 (2383 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	20220216	275.50	317.00	286.52	買進	劉思良
2	20220427	233.00	275.00	248.56	買進	劉思良
3	20220601	232.50	270.00	244.04	買進	劉思良
4	20220728	164.00	190.00	171.73	買進	劉思良
5	20221031	137.00	195.00	187.06	買進	劉思良
6	20230705	263.00	335.00	321.36	買進	張晏榮
7	20230731	418.00	610.00	585.17	買進	張晏榮
8	20231013	428.50	721.00	705.06	買進	張晏榮
9	20231025	415.50	721.00	705.06	買進	張晏榮
10	20240130	414.50	620.00	606.30	買進	張晏榮
11	20240301	495.00	620.00	606.30	買進	張晏榮
12	20240313	450.00	450.00	440.05	持有-超越同業	張晏榮
13	20240502	421.50	450.00	440.05	持有-超越同業	張晏榮

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 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>.