

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	126.50 元
目標價	
3 個月	150.00 元
12 個月	150.00 元

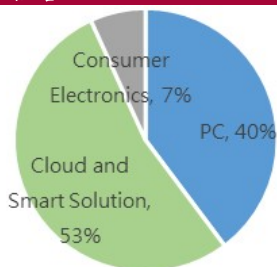
近期報告日期、評等及前日股價

09/16/2024	達目標價	
08/07/2024	Trading Buy	129.50

公司基本資訊

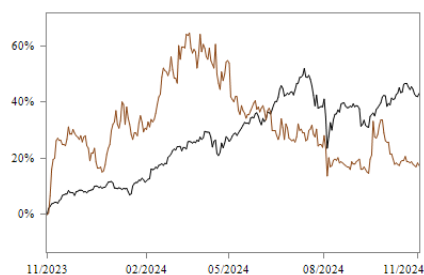
目前股本(百萬元)	4,008
市值(億元)	507
目前每股淨值(元)	37.05
外資持股比(%)	12.80
投信持股比(%)	1.93
董監持股比(%)	58.51
融資餘額(張)	1,067
現金股息配發率(%)	72.55

產品組合



股價相對大盤走勢

— 6412 — TWSE



群電(6412 TT)

Buy

伺服器與 NB 電源、智慧建築展望佳。

投資建議：預估 2025 年稅後 EPS 為 9.4 元，伺服器與 NB 電源、智慧建築展望佳，且穩定配息，投資評等調整為 Buy，目標價為 150 元。

3Q24 稅後 EPS 為 2.21 元，符合預期：3Q24 營收 103.63 億元、QoQ+16.5%；因產品組合差異，毛利率提至 21%；費用控制得宜，營業利益率為 12%；業外方面，認列匯兌收益 0.18 億元、股利收入 0.25 億元、金融資產評價損失 1.92 億元；稅後淨利 8.87 億元、QoQ-2.7%，稅後 EPS 為 2.21 元，符合預期。

進入出貨淡季，預估 4Q24 營收 QoQ-5.2%：受淡季、地緣政治、美國大選等不確定因素影響，客戶下單態度保守，以短單居多。預估 4Q24 營收 98.25 億元、QoQ-5.2%；在無較大業外收支下，稅後淨利 9.05 億元、QoQ+2.1%，稅後 EPS 為 2.26 元。

伺服器電源為長期成長動能：在伺服器/High power 電源方面，2024 年新增一個品牌客戶，04/2024 已經開始出貨。AI 伺服器電源的 3KW-5.5KW 產品線皆已到位，AI 伺服器及高階通訊電源目前送客戶端測試中，預期 2025 年有望顯著成長。

智慧建築 2025 年營收年成長 3 成以上：智慧建築目前在手合約 50 億元，持續爭取標案中。預期 2024 年貢獻營收約 21 億元，2025 年營收預估 YoY 成長 3 成以上。

大瓦特數電源 2025 年可恢復成長趨勢：大瓦特數電源(120W 以上)2024 年衰退較多，主要因市場在觀望新 AI PC 推出，且電競 NB 於 2024 年無新繪圖晶片推出，故出貨遲緩。預期 2025 年 AI PC 陸續推出與新繪圖晶片帶動電競 NB 需求，大瓦特數電源 2025 年可恢復成長趨勢。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	36,311	37,131	41,447	9,740	9,009	8,046	8,898	10,363	9,825	8,707	10,122	11,780
營業毛利淨額	7,700	7,730	8,750	2,186	2,084	1,675	1,820	2,176	2,060	1,784	2,138	2,524
營業利益	3,961	4,056	4,564	1,213	1,129	784	913	1,240	1,118	856	1,102	1,408
稅後純益	3,295	3,385	3,768	942	982	681	912	887	905	702	928	1,162
稅後 EPS(元)	8.22	8.45	9.40	2.35	2.45	1.70	2.28	2.21	2.26	1.75	2.32	2.90
毛利率(%)	21.21%	20.82%	21.11%	22.45%	23.13%	20.81%	20.46%	20.99%	20.96%	20.49%	21.12%	21.43%
營業利益率(%)	10.91%	10.92%	11.01%	12.45%	12.54%	9.74%	10.27%	11.97%	11.38%	9.83%	10.89%	11.95%
稅後純益率(%)	9.07%	9.12%	9.09%	9.67%	10.90%	8.46%	10.25%	8.56%	9.21%	8.07%	9.17%	9.87%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-11.58%	2.26%	11.62%	5.07%	-7.51%	-10.69%	10.59%	16.46%	-5.19%	-11.38%	16.25%	16.38%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1.48%	2.74%	11.32%	19.18%	4.28%	-30.66%	33.95%	-2.74%	2.06%	-22.42%	32.17%	25.21%

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 40.08 億元計算。

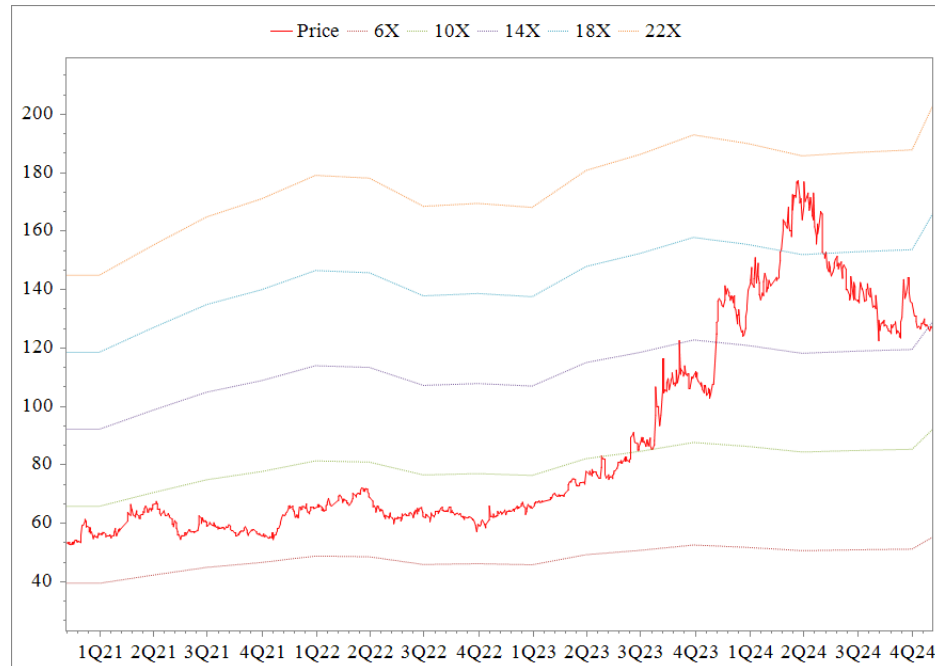
2024 年 11 月 5 日

ESG：

確保永續消費及生產模式：(1)支持資源循環：積極地使用消費後再生塑膠(PCR；Post-Consumer Recycled Plastics)於產品製造中。(2)綠色思維的生產模式，促使各產品皆符合各國環保法規及規範，例如：RoHS 及選用「Halogen Free 材料」。(3)改善產品包裝設計，使用 FSC 森林驗證材質，避免全球森林砍伐、維護生物多樣性。(4)包材重複使用，減少廢棄物之產生。(5)全面導入水性油墨漆，並同步推廣使用無礦物油墨生產。

採取緊急措施以因應氣候變遷及其影響：(1)導入 SBTi，依據現有碳排放量預估未來減量目標，有效逐漸改善年度碳排放量。(2)導入 TCFD，定期更新進行氣候變遷風險及機會管理的盤點與揭露，並建構一套全面的氣候風險管理及溝通機制。

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 5 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	30,013	27,416	29,989	31,068	33,710
流動資產	23,112	20,044	22,162	22,815	24,147
現金及約當現金	709	1,268	4,188	2,950	3,832
應收帳款與票據	12,178	10,899	9,875	10,920	12,031
存貨	9,088	6,544	5,932	6,188	6,729
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	5,108	5,724	5,920	5,995	6,080
負債總計	18,899	14,721	16,184	16,273	17,751
流動負債	18,638	14,542	16,006	16,875	17,562
應付帳款與票據	12,535	8,799	10,440	9,499	10,244
非流動負債	261	180	178	338	386
權益總計	11,113	12,695	13,805	14,796	15,959
普通股股本	3,921	3,954	3,990	4,008	4,008
保留盈餘	5,892	7,012	7,950	8,941	10,104
母公司業主權益	11,113	12,695	13,805	14,795	15,959
負債及權益總計	30,013	27,416	29,989	31,068	33,710

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	40,364	41,066	36,311	37,131	41,447
營業成本	33,225	33,437	28,611	29,401	32,696
營業毛利淨額	7,139	7,629	7,700	7,730	8,750
營業費用	3,688	3,711	3,739	3,675	4,186
營業利益	3,451	3,917	3,961	4,056	4,564
EBITDA	4,648	5,358	5,359	5,475	6,121
業外收入及支出	118	127	151	170	176
稅前純益	3,580	4,063	4,168	4,225	4,740
所得稅	751	817	873	840	972
稅後純益	2,827	3,247	3,295	3,385	3,768
稅後 EPS(元)	7.05	8.10	8.22	8.45	9.40
完全稀釋 EPS**	7.05	8.10	8.22	8.45	9.40

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 40.08【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 40.08 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	15.78%	1.74%	-11.58%	2.26%	11.62%
營業毛利淨額	11.20%	6.87%	0.93%	0.39%	13.20%
營業利益	22.12%	13.52%	1.12%	2.38%	12.54%
稅後純益	32.32%	14.83%	1.48%	2.74%	11.32%

獲利能力分析(%)

毛利率	17.69%	18.58%	21.21%	20.82%	21.11%
EBITDA(%)	11.51%	13.05%	14.76%	14.75%	14.77%
營益率	8.55%	9.54%	10.91%	10.92%	11.01%
稅後純益率	7.00%	7.91%	9.07%	9.12%	9.09%
總資產報酬率	9.42%	11.84%	10.99%	10.90%	11.18%
股東權益報酬率	25.44%	25.57%	23.87%	22.88%	23.61%

償債能力檢視

負債比率(%)	62.97%	53.70%	53.97%	52.38%	52.66%
負債/淨值比(%)	170.06%	115.96%	117.23%	109.98%	111.23%
流動比率(%)	124.00%	137.83%	138.46%	135.20%	137.50%

其他比率分析

存貨天數	86.50	85.32	79.58	75.23	72.10
應收帳款天數	99.12	102.56	104.41	102.21	101.06

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,412	4,953	6,963	4,388	6,195
稅前純益	3,580	4,063	4,168	4,225	4,740
折舊及攤銷	1,044	1,206	1,154	1,186	1,218
營運資金變動	-3,527	87	3,277	-2,242	-908
其他營運現金	316	-404	-1,637	1,219	1,145
投資活動現金	-1,485	-1,527	-1,647	-1,852	-2,824
資本支出淨額	-1,348	-1,364	-1,509	-1,400	-1,500
長期投資變動	70	-117	-30	-100	-100
其他投資現金	-207	-46	-108	-352	-1,224
籌資活動現金	-238	-2,872	-2,302	-3,775	-2,488
長借/公司債變動	-100	0	0	159	47
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,569	-2,056	-2,354	-2,394	-2,605
其他籌資現金	1,430	-816	53	-1,541	69
淨現金流量	-304	559	2,921	-1,239	883
期初現金	1,014	709	1,268	4,188	2,950
期末現金	709	1,268	4,188	2,950	3,832

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 5 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	9,270	9,740	9,009	8,046	8,898	10,363	9,825	8,707	10,122	11,780	10,837	9,529
營業成本	7,389	7,554	6,925	6,371	7,078	8,187	7,765	6,923	7,984	9,256	8,533	7,577
營業毛利淨額	1,882	2,186	2,084	1,675	1,820	2,176	2,060	1,784	2,138	2,524	2,304	1,953
營業費用	989	974	954	891	907	935	942	928	1,036	1,116	1,106	966
營業利益	893	1,213	1,129	784	913	1,240	1,118	856	1,102	1,408	1,198	987
業外收入及支出	107	-31	120	58	228	-136	21	22	88	45	21	22
稅前純益	1,000	1,181	1,250	841	1,142	1,104	1,139	878	1,190	1,453	1,219	1,009
所得稅	210	240	268	160	230	217	233	176	262	291	244	202
稅後純益	790	942	982	681	912	887	905	702	928	1,162	975	807
最新股本	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
稅後EPS(元)	1.97	2.35	2.45	1.70	2.28	2.21	2.26	1.75	2.32	2.90	2.43	2.01

獲利能力(%)

毛利率(%)	20.30%	22.45%	23.13%	20.81%	20.46%	20.99%	20.96%	20.49%	21.12%	21.43%	21.26%	20.49%
營業利益率(%)	9.63%	12.45%	12.54%	9.74%	10.27%	11.97%	11.38%	9.83%	10.89%	11.95%	11.06%	10.36%
稅後純益率(%)	8.52%	9.67%	10.90%	8.46%	10.25%	8.56%	9.21%	8.07%	9.17%	9.87%	9.00%	8.47%

QoQ(%)

營業收入淨額	11.81%	5.07%	-7.51%	-10.69%	10.59%	16.46%	-5.19%	-11.38%	16.25%	16.38%	-8.00%	-12.07%
營業利益	22.87%	35.87%	-6.86%	-30.62%	16.57%	35.77%	-9.84%	-23.46%	28.77%	27.74%	-14.86%	-17.63%
稅前純益	35.58%	18.17%	5.80%	-32.69%	35.71%	-3.30%	3.15%	-22.91%	35.56%	22.07%	-16.07%	-17.24%
稅後純益	35.94%	19.18%	4.28%	-30.66%	33.95%	-2.74%	2.06%	-22.42%	32.17%	25.21%	-16.07%	-17.24%

YoY(%)

營業收入淨額	-9.74%	-9.82%	-5.18%	-2.96%	-4.02%	6.39%	9.06%	8.22%	13.76%	13.68%	10.31%	9.44%
營業利益	10.21%	-1.80%	17.11%	7.88%	2.34%	2.27%	-1.00%	9.21%	20.64%	13.50%	7.18%	15.34%
稅前純益	5.72%	-1.63%	27.81%	14.09%	14.20%	-6.55%	-8.89%	4.36%	4.25%	31.60%	7.08%	14.96%
稅後純益	2.34%	-2.56%	30.70%	17.15%	15.43%	-5.80%	-7.80%	3.15%	1.78%	31.03%	7.75%	14.96%

註1：稅後EPS以股本40.08億元計算

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。