



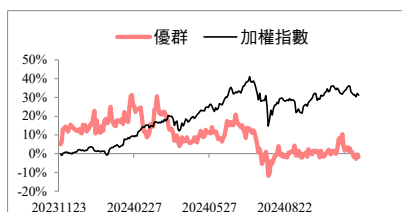
核心觀點

短期營運雜音消除，且伺服器客戶提升優群2025年供貨比重，加上AI NB帶動換機潮DDR5滲透將快速提升，故上修2025年EPS預估，並調升評等至「買進」。

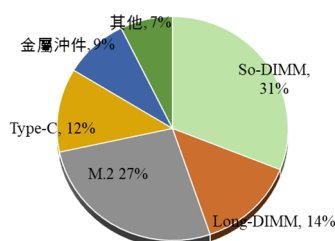
交易資料

收盤價	146.00
市值(億元)	131.50
流通在外股數(百萬股)	90.10
本益比(2025F)	12.05
股價淨值比	2.95
240日股價(低/均/高)	122.5/162/199.5
60日均成交額(百萬元)	171.94

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

類別	2023 排名	2022 排名	平均 總分	公司 治理	企業 承諾	社會 參與	環境 永續
----	---------	---------	-------	-------	-------	-------	-------

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	36%至 50%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

研究報告

優群(3217.TT)

買進(調升)

TP：180

短期雜音消除，營運重回成長軌道

重要訊息

優群召開法說會，說明24Q3營運及未來展望。

玉山觀點

進入美系手機拉貨旺季，且DDR5滲透率優於預期，營收、獲利跳升。24Q3營收10.4億元，QoQ+31.3%、YoY+16.4%，營收達成率107%，大幅優預期，主因進入美系手機拉貨旺季，且DDR5滲透率優於我們預期，另外，受惠產品組合轉佳帶動毛利率跳增至52.28%，稅後EPS為3.49元，優於預期。

短期雜音消除，營運重回成長軌道。我們看好優群營運成長，係因：(1)公司管理層於前次法說提及伺服器客戶取消訂單，衝擊Q2、Q3 R-DIMM營收，不過於此次法說上表示伺服器客戶恢復下單，且已於Q4看到急單，2025年客戶更提升優群供貨比重，故上修2025 LONG-DIMM營收成長至雙位數。(2)受惠於更多AI應用落地終端，加隨著RTX 50顯卡有望於25Q1下放至NB，將催生換機潮，另外，Lunar Lake將有採用插槽版本，帶動SO-DIMM DDR5滲透率於2025年迅速提升至70%。(3)Type-c獲得HP全面導入，將隨著更多AI NB機種推出帶動營收成長。(4)金屬沖壓件為優群獨有工藝，目前主要有兩間手機客戶，其中美系客戶將於年底定案明年新規格，我們樂觀預期優群仍將為其Metal Bar獨家供應商，且目前有其他案子已進入NPI，已量產客戶也有望將UWB、WiFi模組導入其餘非手機產品線中，故預估金屬沖壓件營收將成長雙位數。(5)CAMP連接器將成為DDR6規格，有望於25Q4發表，2026年應用於高階機種，預估初期滲透率僅個位數，未來會迅速增加，且ASP為DDR5的10倍以上，為長期成長趨勢之一。綜合以上，上修2025年營收至39.5億元，毛利率則受制於進入新一年度供貨，客戶進行降價而下滑至49.81%，稅後ESP為12.11元。

投資建議

短期營運雜音消除，且伺服器客戶提升優群2025年供貨比重，加上AI NB帶動換機潮DDR5滲透將快速提升，另外，公司耕耘CAMP連接器已久，將成為未來高階NB主流規格，故上修2025年EPS至12.11元，調升評等至「買進」，目標價180元(15倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	682	792	1,041	986	3,501	3,950
YoY	15.67%	10.38%	16.41%	22.92%	16.56%	12.82%
毛利率	45.99%	49.87%	52.28%	51.08%	50.17%	49.81%
營益率	23.84%	29.89%	35.02%	33.81%	31.34%	32.78%
稅後淨利	200	223	315	278	1,015	1,091
EPS(元)	2.22	2.47	3.49	3.08	11.26	12.11

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	1,041	986	971	870	7.18	13.31
毛利	544	504	507	455	7.38	10.68
營業利益	364	333	330	304	10.52	9.65
稅前淨利	383	347	350	307	9.38	13.07
稅後淨利	315	278	274	240	15.05	15.71
每股盈餘(元)	3.49	3.08	3.04	2.66	14.95	15.87
財務比率(%)						
毛利率	52.28	51.08	52.18	52.26	0.19	(2.26)
營益率	35.02	33.81	33.96	34.99	3.12	(3.37)
淨利率	36.76	35.21	36.02	35.24	2.06	(0.08)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

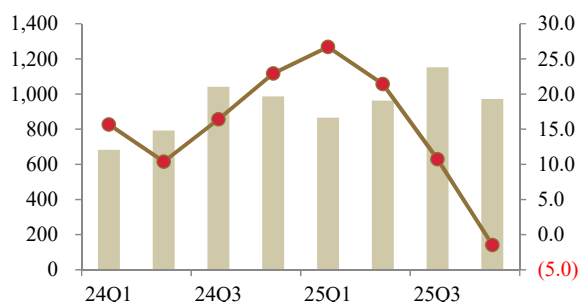
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	682	792	1,041	986	3,501	865	962	1,152	971	3,950
營業毛利	314	395	544	504	1,757	393	476	593	505	1,967
營業費用	151	158	180	170	659	157	173	170	173	672
營業利益	163	237	364	333	1,097	236	303	423	332	1,295
淨業外收支	84	48	18	14	164	11	21	18	18	69
稅前淨利	247	285	383	347	1,261	247	325	442	351	1,364
稅後淨利	200	223	315	278	1,015	198	260	353	281	1,091
EPS(元)	2.22	2.47	3.49	3.08	11.26	2.20	2.88	3.92	3.11	12.11
財務比率										
毛利率	45.99	49.87	52.28	51.08	50.17	45.48	49.49	51.49	51.99	49.81
營業利益率	23.84	29.89	35.02	33.81	31.34	27.34	31.50	36.74	34.22	32.78
稅前淨利率	36.13	35.91	36.76	35.21	36.01	28.60	33.73	38.33	36.12	34.54
YoY(%)										
營業收入	15.67	10.38	16.41	22.92	16.56	26.70	21.42	10.72	(1.48)	12.82
營業毛利	25.95	32.64	22.01	23.27	25.34	25.30	20.49	9.05	0.27	12.01
營業利益	41.65	45.31	28.76	25.31	32.70	45.25	27.99	16.14	(0.30)	18.02
稅前淨利	104.21	35.08	8.33	44.87	36.43	0.30	14.05	15.43	1.06	8.21
稅後淨利	108.8	41.52	9.82	46.83	39.26	(0.95)	16.65	12.24	1.06	7.55
QoQ(%)										
營業收入	(14.92)	16.12	31.34	(5.27)		(12.31)	11.28	19.76	(15.70)	
營業毛利	(23.18)	25.90	37.68	(7.43)		(21.92)	21.08	24.61	(14.89)	
營業利益	(38.83)	45.54	53.90	(8.54)		(29.10)	28.26	39.64	(21.48)	
稅前淨利	2.90	15.40	34.44	(9.26)		(28.76)	31.23	36.07	(20.55)	
稅後淨利	5.60	11.44	41.41	(11.77)		(28.76)	31.23	36.07	(20.55)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

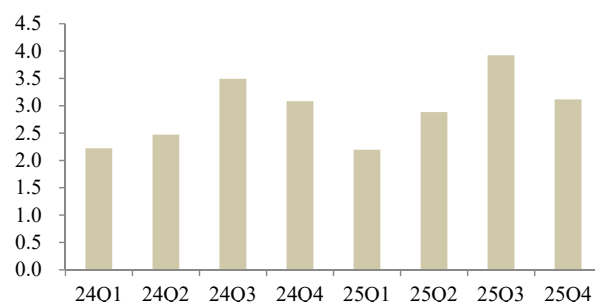
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



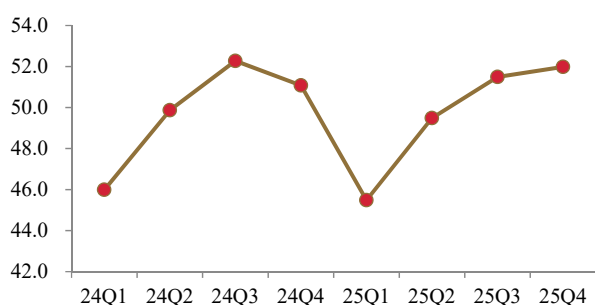
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



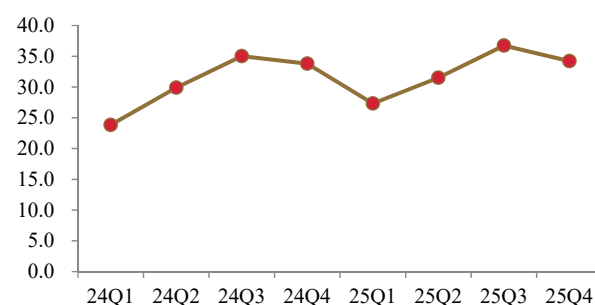
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



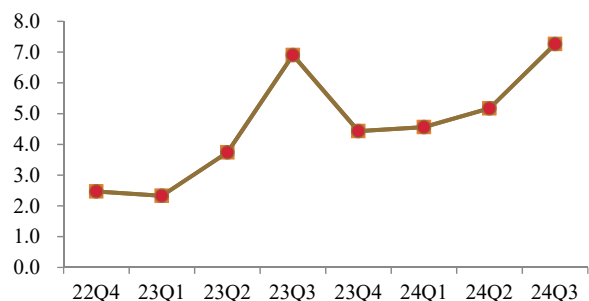
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



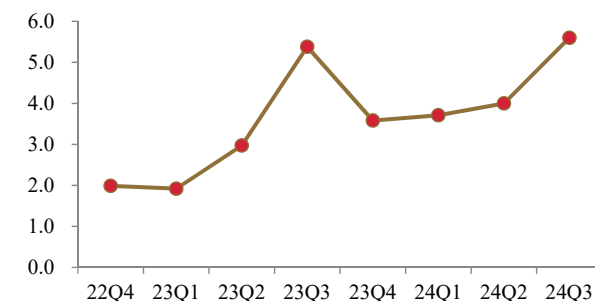
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	2,608	3,004	3,501	3,950
營業成本	1,583	1,602	1,745	1,983
營業毛利	1,025	1,401	1,757	1,967
營業費用	485	575	659	672
營業利益	540	827	1,097	1,295
營業外收支淨額	221	97	164	69
稅前淨利	761	924	1,261	1,364
稅後淨利	611	729	1,015	1,091
普通股股本	901	901	901	901
EPS(元)	6.78	8.11	11.26	12.11
年成長率				
營收	-13.5%	15.2%	16.6%	12.8%
營業利益	-31.3%	53.2%	32.7%	18.0%
稅前淨利	-5.6%	21.5%	36.4%	8.2%
母公司稅後淨利	-4.6%	19.3%	39.3%	7.6%
獲利能力比率				
毛利率	39.3%	46.7%	50.2%	49.8%
營業利益率	20.7%	27.5%	31.3%	32.8%
稅前淨利率	29.2%	30.8%	36.0%	34.5%
稅後淨利率	23.4%	24.3%	29.0%	27.6%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	2,663	2,998	3,137	3,369
現金及約當現金	1,299	1,371	1,578	1,840
存貨	437	491	572	645
應收帳款及票據	863	1,055	905	802
其他流動資產	63	82	82	82
長期投資	0	0	0	0
固定資產	802	809	820	820
其他長期資產	1,355	1,518	1,518	1,518
資產總額	4,820	5,325	5,475	5,707
流動負債	868	917	948	975
應付帳款及票據	133	182	212	239
短期借款	30	0	0	0
什項負債	705	735	735	735
非流動負債	85	111	407	611
負債總額	953	1,028	1,355	1,586
普通股股本	901	901	901	901
資本公積	828	848	848	848
保留盈餘	1,219	1,469	1,397	1,550
股東權益總額	3,867	4,297	4,120	4,121

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	761	924	1,261	1,364
折舊及攤提費用	130	133	140	154
本期營運資金變動	135	-163	99	57
其他項目	-149	-129	-150	-170
營運活動之現金流量	877	765	1,349	1,406
資本支出	-141	-173	-325	-325
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-59	-48	-312	-161
投資活動之現金流量	-200	-220	-637	-487
短期借款及票券變動	30	-30	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	296	204
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-505	-482	-801	-861
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-545	-457	-505	-658
匯率影響數	-4	-16	0	0
本期現金流量	129	71	208	261
期末現金及約當現金	1,299	1,371	1,578	1,840

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	19.8%	19.3%	24.7%	27.8%
槓桿比率	26.2%	24.6%	23.9%	32.9%
流動比率	306.8%	326.8%	331.1%	345.6%
速動比率	256.4%	273.3%	270.7%	279.4%
存貨週轉率(次)	3.75	3.37	3.02	2.87
存貨週轉天數	95.90	106.90	119.40	125.61
應收帳款週轉率(次)	2.48	2.32	3.07	4.10
應收帳款週轉天數	115.38	113.25	117.44	87.76
總資產週轉率(次)	0.63	0.49	0.55	0.61
淨值週轉率(次)	0.78	0.61	0.73	0.85
股東權益報酬率	17.4%	15.7%	17.3%	24.6%
總資產報酬率	13.7%	12.5%	13.5%	18.2%
OCF/流動負債	66.7%	96.7%	85.7%	144.7%
每股比率				
每股淨值(元)	43.30	42.92	49.44	46.21
每股營收(元)	33.48	28.95	33.34	38.86
每股盈餘(元)	6.78	8.11	11.26	12.11
每股現金股利(元)	5.35	6.40	8.89	9.56
現金股利配發率	78.9%	78.9%	78.9%	78.9%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法