

## 群光 (2385 TT) Chicony

電競需求強，DeepSeek 推升 AI PC 滲透率，群光受惠大

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$205.0

收盤價 (2025/02/05)：NT\$157.0  
隱含漲幅：30.6%

## 營收組成 (4Q24)

鍵盤 34%/電源 35%/影像產品 25%/網通 3%/其他 3%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	205	200
2025年營收 (NT\$/十億)	112.2	111.2
2025年EPS	13.6	13.5

\*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

## 交易資料表

市值	NT\$119,340百萬元
外資持股比例	26.6%
董監持股比例	10.4%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$61.92
負債比	48.6%
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	98,323	101,478	112,224	122,451
營業利益	9,409	10,670	13,148	15,220
稅後純益	7,464	8,779	9,905	11,415
EPS (元)	10.35	12.06	13.61	15.69
EPS YoY (%)	0.9	16.6	12.8	15.2
本益比 (倍)	15.2	13.0	11.5	10.0
股價淨值比 (倍)	3.1	2.7	2.5	2.3
ROE (%)	20.3	20.9	22.0	23.4
現金殖利率 (%)	5.0%	5.0%	5.7%	6.4%
現金股利 (元)	7.80	7.80	8.91	10.06

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuantan.com

洪晨翎

CherylHung@yuantan.com

## 元大觀點

◆ 4Q24/1Q25 營收季節性下滑，靜待 2Q25 電競顯卡與 AI PC 放量。

◆ 高 CP 值顯卡帶動電競筆電需求、DeepSeek 推升 AI PC 滲透率，群光高 ASP 鍵盤、鏡頭與電源產品需求旺。

◆ 群光受惠 AI PC 與電競筆電帶動各產品線需求與規格提升。以 2025 年 EPS 13.6 元及 15 倍本益比得目標價 205 元。

## 4Q24/1Q25 營收季節性下滑，觀望 AI PC 與電競顯卡新品推出

4Q24/1Q25 營收 262.4/246.0 億元，季減 5.4%/季減 6.2%。4Q24 高 ASP KB 占比 19%，較 3Q24 下滑 2%。電源產品營收季減 8%，主因筆電季節性因素下滑。影像產品營收季減 8%，主因 3Q24 客戶 Action Cam 新品推出墊高基期。1Q25 全產品線均受季節性影響季減。4Q24/1Q25 預估 EPS 3.0 元/2.7 元，季減 10.2%/季減 9.4%，下修 2.2%/2.4%，主因消費者靜待 AI PC 與電競顯卡改款。

## 電競需求旺、DeepSeek 推動 AI PC，估 2025 年 EPS 年增 13%

Nvidia 新一代 50 系列 GPU 顯卡高性價比將帶動一波採購潮。群光於電競筆電提供電競鍵盤與電源供應器，2022-2024 年佔營收達 12%。AI PC 部分，本中心預期在 1) DeepSeek 低成本與開源式模型，加速 AI 軟硬體發展與普及；2) 品牌廠各家 AI PC 產品組合漸趨完善；3) AI PC 價格持續下降；4) PC 換機周期將至；5) Win 10 將於 2H25 終止服務。各家大力推動 AI PC 將帶動高 ASP 鍵盤、會議視訊鏡頭、高 W 數電源需求提升。本中心預估 2025 年群光營收 1,122 億元，年增 10.6%，上修 1%以反映電競筆電需求旺，且 PC 換機潮與 AI PC 滲透率將大幅提升。毛利率 21.4%，年增 1 個 ppt。營益率 11.7%，年增 1.2 個 ppts。EPS 13.6 元，年增 12.8%，上修 1.2%。

## 電競與 AI PC 受惠大，評價低且殖利率達 6%

展望 2025/26 年，在 1) 商務筆電、AI PC 與電競筆電帶動高 ASP 鍵盤出貨比例提升、鏡頭模組規格升級及電源瓦數提高；2) 減少消費性影像與增加監控、視訊會議、車用與醫療等產品；3) 具備低成本與關稅優惠的泰國廠產能拉升下，帶動群光 EPS 自 2024-2026 年以 7.72% CAGR 成長到 15.7 元。預估 2025 年現金股利達 8.9 元，殖利率達 6%，下檔風險有限，且受惠電競需求強勁，以 2025 年 EPS 13.6 元、15 倍本益比推得目標價 205 元，給予買進評等。

## 4Q24/1Q25 營收季節性下滑，靜待 AI PC 與電競顯卡發酵

4Q24/1Q25 營收 262.4/246.0 億元，季減 5.4%/季減 6.2%。4Q24 產品組合為鍵盤 34%/電源 35%/影像產品 25%/網通 3%/其他 3%。其中高 ASP KB 占比 19%，較 3Q24 下滑 2%。鍵盤營收季減 6%，主因筆電季節性下滑，且 AI PC/電競筆電終端消費者持觀望態度。影像產品營收季減 8%，主因 3Q24 客戶 Action Cam 新品推出以及視訊會議及監控鏡頭需求強勁墊高基期。電源產品營收季減 8%，主因筆電季節性因素下滑。1Q25 全產品線均受季節性影響季減。4Q24/1Q25 毛利率佔 20.6%/20.7%，季增 0.2 個 ppts/季增 0.1 個 ppts。營益率 10.9%/11.1%，季增 0.1 個 ppts/季增 0.2 個 ppts。營業利益 28.5 億元/27.2 億元，季減 4%/季減 5%。4Q24/1Q25 預估 EPS 3.0 元/2.7 元，季減 10.2%/季減 9.4%，下修 2.2%/2.4%，主因消費者靜待 AI PC 與電競顯卡改款發酵。

圖 1：2024 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	24,429	27,721	26,237	-5.4%	7.4%	26,922	26,569	-2.5%	-1.2%
營業毛利	5,099	5,642	5,398	-4.3%	5.9%	5,553	5,468	-2.8%	-1.3%
營業利益	2,588	2,981	2,853	-4.3%	10.2%	2,941	2,855	-3.0%	-0.1%
稅前利益	3,069	3,460	3,217	-7.0%	4.8%	3,289	3,247	-2.2%	-0.9%
稅後淨利	2,070	2,397	2,149	-10.3%	3.8%	2,197	2,163	-2.2%	-0.7%
調整後 EPS (元)	2.87	3.29	2.95	-10.2%	2.9%	3.02	2.97	-2.2%	-0.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.9%	20.4%	20.6%	0.2	-0.3	20.6%	20.6%	-0.1	0.0
營業利益率	10.6%	10.8%	10.9%	0.1	0.3	10.9%	10.7%	-0.1	0.2
稅後純益率	8.5%	8.7%	8.2%	-0.5	-0.3	8.2%	8.1%	0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	22,846	26,237	24,601	-6.2%	7.7%	24,959	24,344	-1.4%	1.1%
營業毛利	4,608	5,398	5,093	-5.6%	11.4%	5,225	5,021	-2.5%	1.4%
營業利益	2,279	2,853	2,719	-4.7%	19.3%	2,816	2,557	-3.5%	6.3%
稅前利益	2,748	3,217	3,123	-2.9%	15.1%	3,203	2,961	-2.5%	5.5%
稅後淨利	1,762	2,149	1,947	-9.4%	10.5%	1,997	1,971	-2.5%	-1.2%
調整後 EPS (元)	2.42	2.95	2.68	-9.4%	10.6%	2.74	2.70	-2.4%	-0.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.2%	20.6%	20.7%	0.1	0.7	20.9%	20.6%	-0.2	0.1
營業利益率	10.0%	10.9%	11.1%	0.2	1.2	11.3%	10.5%	-0.2	0.6
稅後純益率	7.7%	8.2%	7.9%	-0.3	0.3	8.0%	8.1%	-0.1	-0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

CES 展示高 CP 值電競顯卡，DeepSeek 推動 AI PC 出貨將推升 2025 年營收獲利

Nvidia 新一代 50 系列 GPU 顯卡此次更動除最頂規 5090 維持往年性價比 2 (效能增加 50%、價格提高 25%)以外，中低規產品 5080/5070/5060 等採取降價策略，但效能比 40 系列產品效能佳。電競 NB 為民眾消費娛樂重點項目，具剛性需求，2022/23 年 PC 衰退時，電競 NB 出貨量年持平至小幅成長。加以此次高性價比顯卡改款，預期有一波採購潮，有利電競產品銷售。群光於電競筆電提供電競鍵盤與電源供應器，2022-2024 年佔營收達 12%。群光為 PC 鍵盤電源產業龍頭，有望受惠電競需求提升，具上修空間。

AI PC 部分，隨各家於 CES 展推出更多 AI 軟體功能，例如聯想 LAM 升級版、訊連科技 AI 影像處理、宏碁 AI 視訊功能等，從商用 AI 筆電、創作者筆電至一般消費性領域筆電，產品組合完善。本中心預期整體 PC 出貨量 2025 年將年增 4.4%，主要受惠多項因素驅動，包含 1) DeepSeek 低成本與開源式模型，加速 AI 軟硬體發展與普及；2) 品牌廠各家 AI PC 產品組合漸趨完善；3) AI PC 價格持續下降；4) PC 換機周期將至；5) Win 10 將於 2H25 終止服務。各家廠商大力推動 AI PC 將帶動高 ASP 鍵盤、會議視訊鏡頭、高 W 數電源需求提升。

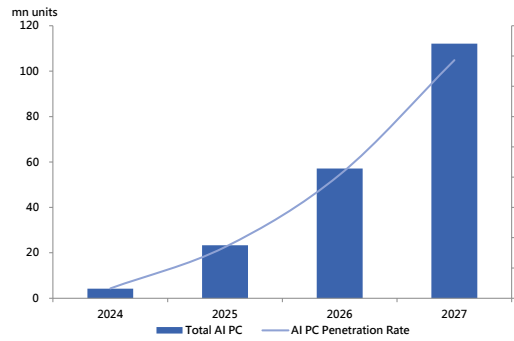
本中心預估 2025 年群光營收 1,122 億元，年增 10.6%，上修 1%以反映電競筆電需求旺，且 PC 換機潮與 AI PC 滲透率將大幅提升。毛利率 21.4%，年增 1ppt。營益率 11.7%，年增 1.2 個 ppts。營業利益 131.5 億元，年增 23%。EPS 13.6 元，年增 12.8%，上修 1.2%。

圖 3：Nvidia 50 系列 GPU 性價比佳

	RTX 5090	RTX 5080	RTX 5070 Ti	RTX 5070	RTX 4090	RTX 4080	RTX 4070 Ti	RTX 4070
Release Date	Jan-25	Jan-25	Feb-25	Feb-25	Sep-22	Sep-22	Jan-23	Sep-22
Process	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm
Architecture	Blackwell	Blackwell	Blackwell	Blackwell	Ada Lovelace	Ada Lovelace	Ada Lovelace	Ada Lovelace
CUDA cores	21760	10752	8960	6144	16384	9728	7680	5888
AI TOPS	3352	1801	1406	988	1321	780	641	466
Performance	105 TFLOPS	56 TFLOPS	44 TFLOPS	31 TFLOPS	83 TFLOPS	49 TFLOPS	40 TFLOPS	29 TFLOPS
Memory	32 GB GDDR7	16 GB GDDR7	16 GB GDDR7	12 GB GDDR7	24 GB GDDR6X	16 GB GDDR6X	16 GB GDDR6X	12 GB GDDR6X
TDP	575W	360W	300W	250W	450W	320W	285W	200W
Launch Price (Not FE)	US\$1,999	US\$999	US\$749	US\$549	US\$1,599	US\$1,199	US\$799	US\$599

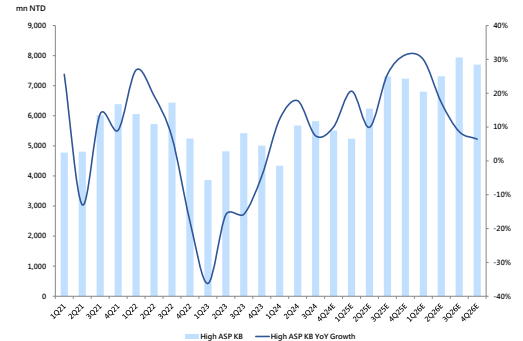
資料來源：NVIDIA、元大投顧整理

圖 4：AI PC 滲透率與出貨量急速成長



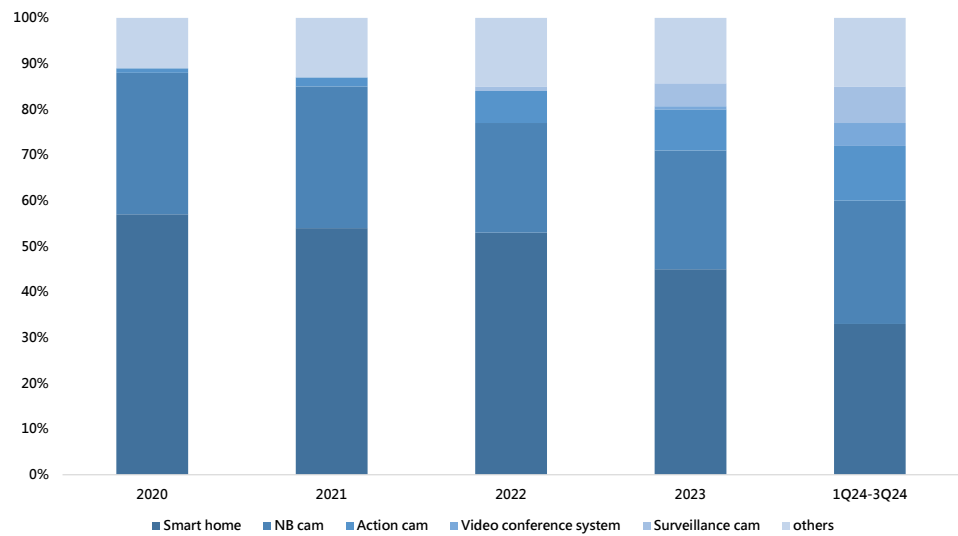
資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 5：高 ASP 鍵盤營收持續提升



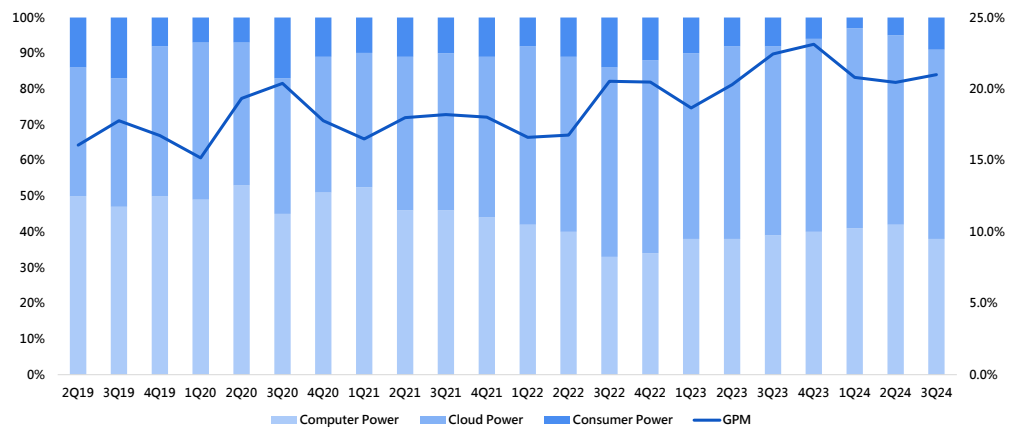
資料來源：元大投顧預估

圖 6：影像部門內 Smart Home 產品占比持續下滑，會議系統與監控快速攀升



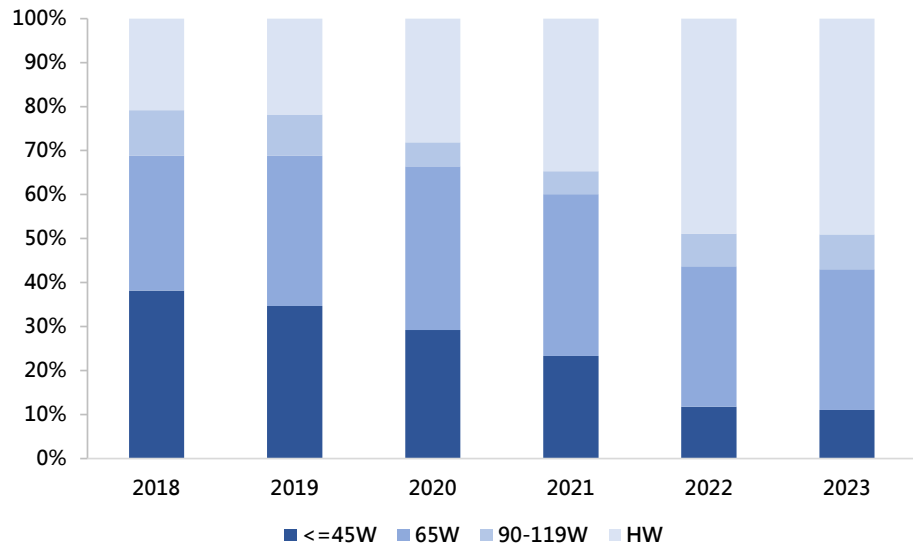
資料來源：公司資料

圖 7：雲端產品占比增加且 NB 電源瓦數提高下，整體電源 GPM 持續改善



資料來源：公司資料

圖 8：NB 電源瓦數持續提升，AI PC 將帶動高瓦數占比續增

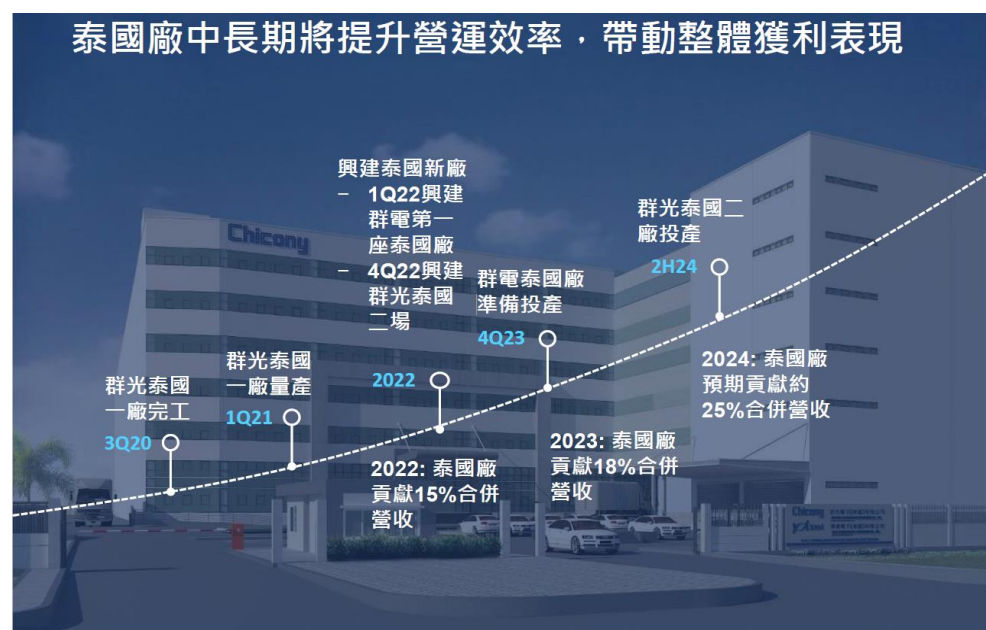


資料來源：公司資料、元大投顧

### 非中產能帶動毛利率提升，有助鏡頭模組成本控制與電源產品往伺服器與衛星發展

群光集團於泰國廠房包含群光母公司泰國 1/2 廠以及群電泰國 1 廠。2023 年群光泰國廠營收佔比約 18%，主要生產 AI 影像、監控、網通以及高階鍵盤等，群光泰國二廠於 2H24 投產。群電泰國廠於 2H23 投產，主要生產伺服器、網通、衛星電源等。整體泰國廠產能利用率持續提升，估於 2025 年底至 2026 年初有望滿產。泰國廠房較中國廠房有三大優勢，包含 1) 享 8 年免稅優惠；2) 提升 AI 影像、監控鏡頭、高階鍵盤、網通、伺服器電源及衛星電源等較敏感產品獲取業務能力；3) 製造進入成熟階段的生產成本較中國廠房低 1-2 個百分點。預期隨泰國廠產能持續開出，估 2025 年營收占比將達 30-35%，有望改善公司生產成本、降低地緣政治風險與持續取得多項非消費性產品業務，為公司營運帶來正面幫助。

圖 9：泰國廠產能持續擴充，改善毛利率且有助減少關稅影響與取得監控、伺服器與衛星訂單



資料來源：公司資料、元大投顧

## 2025/26 年三大產品線重返成長，估 EPS 年增 12.8%/15.2%至 13.6/15.7 元

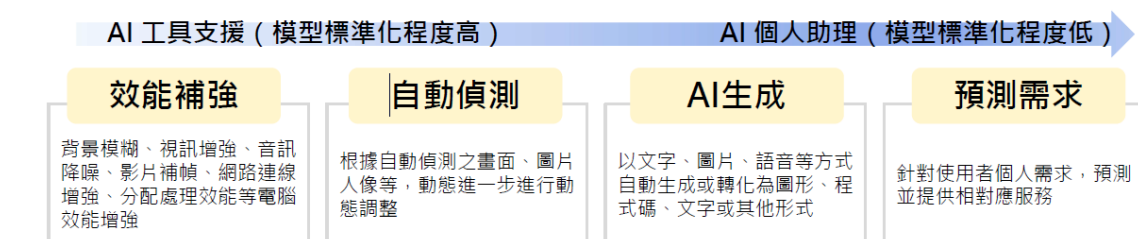
展望 2025 年，群光主要受惠 1) 2025 年商用筆電、AI PC 滲透率成長及電競需求大增，將帶動高 ASP 鍵盤、NB 影像產品規格與電源 W 數提升，帶動三大產品線 ASP 與毛利率將同步向上；2) 各產品組合持續改善，包含減少影像整機消費性產品，增加安全監控、會議系統、車用鏡頭等毛利較高且需求較穩健的商用產品。電源部分積極拓展伺服器、衛星、網通、智慧建築等，自消費性 PC 電源轉向高成長與高獲利應用；3) 泰國廠產能持續拉升，具免稅優惠、生產成本較中國低且有助獲取高 ASP 與產地較為敏感產品。預估 2025/26 年營收將年增 10.6%/9.1%至 1,122 億/1,225 億元，毛利率部分受惠上述三大優勢下，估將年增 1.0/0.4 個百分點至 21.4%/21.8%，創近 20 年新高。營業利益年增 23.2%/15.8%至 131.5 億/152.2 億元。營業利益率 11.7%/12.4%。EPS 估年增 12.8%/15.2%至 13.6/15.7 元。



### AI PC 將提升運算效能、提升個人化、隱私與安全性，將於 2H24-2025 年放量

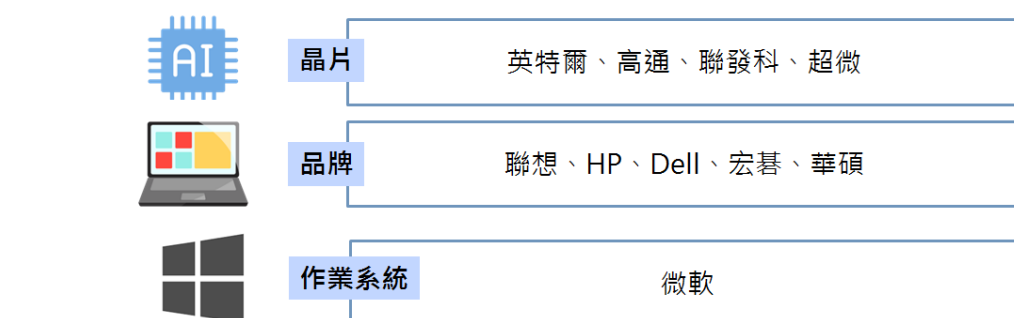
AI PC 指在 PC 端能使用特定 AI 推論功能，從協助筆電進行畫面刷新率的動態調節與分擔、簡單的視訊會議虛擬背景噪音消除、照片影像編輯中臉孔人體辨識、遊戲流暢銜接等，到文本摘要、執行特定 AI 推論如 2D 圖像 3D 化，甚至個人化應用如分析使用者過去信件自動完成草稿撰寫、根據使用者備忘錄規劃定期，安排參與人員、可行時間與會議室等等。AI PC 預期將使過去多於資料中心執行推論與運算的資料帶至邊緣端，此趨勢需晶片廠商、軟體開發商、系統廠商與品牌廠共同合作滿足 AI PC 邊緣運算硬體與軟體提升。

圖 10：PC 端 AI 應用朝向個人化助理邁進



資料來源：MIC、元大投顧整理

圖 11：PC 相關供應鏈積極導入 AI PC



資料來源：元大投顧整理

### 晶片廠商 - 積極提高 NPU 算力，帶動 AI PC 滲透率增加

若要使 PC 能在不連接網路下，於本地端執行生成式 AI 應用，則提升運算能力為一大重點。目前各家 CPU 廠商已推出具備神經處理單元(NPU)的處理器，以加速 AI 運算執行。全新架構處理器同時將 CPU、GPU、NPU 整合到單一的 SOC 系統單晶片中，分別處理不同類型的 AI 任務。

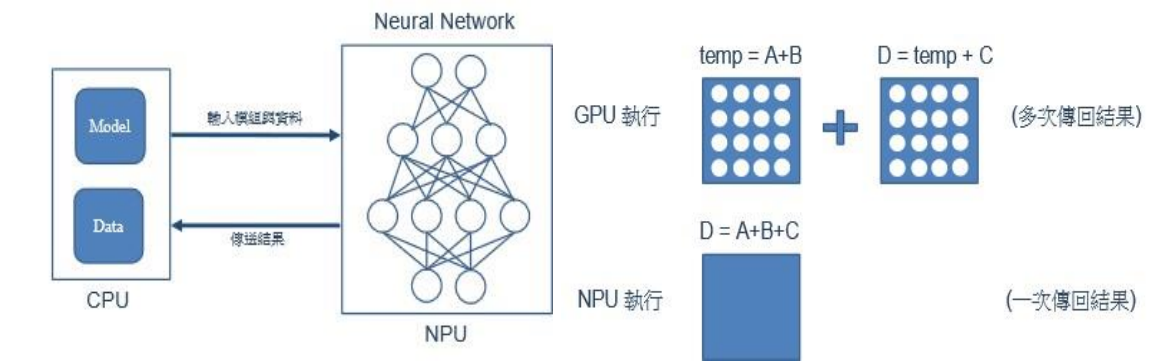
- CPU：執行低延遲的 AI 應用，處理輕量且單一模型推論，不需要複雜運算和大記憶體容量。
- GPU：需要大量平行運算和高吞吐量處理的 AI 任務。
- NPU：至於需要持續處理的 AI 任務，例如圖片生成等，就能使用低功耗的 NPU。

#### NPU (神經處理單元)架構簡化資料處理：

NPU 是一種模擬人類神經元與突觸的新穎架構，能透過一條指令完成一整組的神經元處理，無須將每層神經元的結果傳送至內存，大幅度降低耗電等相關問題。CPU 替 NPU 做讀取模組與傳送輸入端的資料，後續就交給 NPU 進行運算與推理。

NPU 簡化資料處理方式，欲計算  $D = A + B + C$  的這個算式，GPU 僅能  $tmp = A + B$  後，再進行  $D = tmp + C$  的動作，需讀取兩次記憶體資訊才能完成。對於 NPU 而言，僅須一次執行就能完成  $D = A + B + C$  的算式。

圖 12：NPU 運算架構



資料來源：網路

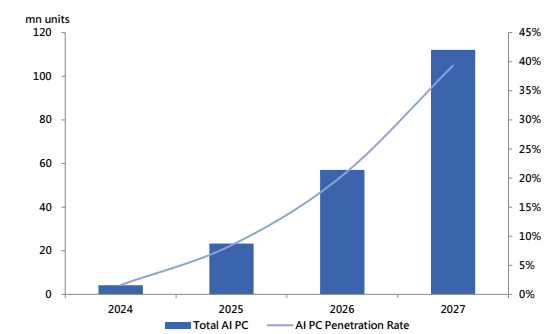
若以微軟定義的 AI PC 來看，包含 1) 具備 NPU 的處理器且 NPU TOPS>40；2) 具備 Copilot 鍵；3) 支援 Copilot AI 功能。AI PC 預期於 2H24 推出並首先搭載高通 Snapdragon X Elite 晶片，後續為 Intel Lunar Lake/AMD Strix Point/Apple M4 晶片。若以微軟定義預估，2024 年 AI PC 出貨量將達 420 萬台，滲透率 2%，並以 199% CAGR 成長至 2027 年的 1,112 萬台，滲透率達 39%，主要成長時間點將落在 2H24-2025 年，先期將主要以商務需求使用為主，後期待 AI 個人助理完整、殺手級應用程式出現後，消費性需求將顯著提升。

圖 13：CPU 陣營 AI PC 算力比較

廠商	Intel	AMD	Qualcomm	Apple
AI 處理器	Core Ultra 200V	Ryzen AI300	Snapdragon X Elite	M4
NPU 神經網路處理晶片	AI Boost	XDNA2	Hexagon	Neural Engine
算力	120 TOPS	50 TOPS	45 TOPS	38 TOPS
推出時間	2H24	3Q24	2024/6	2H24

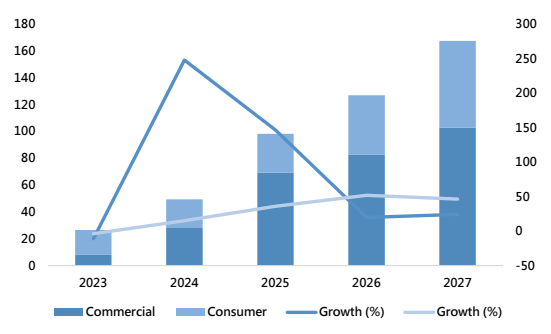
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 14：AI PC 出貨量於 2024-2027 年以 199% CAGR 成長



資料來源：IDC、元大投顧

圖 15：以有 NPU PC 計算，初期將以商用為主，消費性待軟體與應用程式完善後顯著提升



資料來源：IDC、元大投顧



系統廠商 - 微軟推出多項 Copilot 服務，加速商用中小型企業市場滲透率

Microsoft 365 Copilot 是基於大型語言模型(LLM)和微軟圖形的數據和智能的人工智慧輔助工具。LLM 為大量的文本數據學習語言的規律和模式，根據給定的輸入生成相應的輸出。微軟圖形是一種雲服務平台，連接微軟 365 應用程式中的數據和智能，並提供一系列的 API 和 SDK 來訪問和操作這些數據和智能。此外，微軟也推出多項訂閱服務，將 Copilot 推向消費者和小型企業，並因應不同部門持續擴充服務，加速中小企業市場滲透率。

圖 16：微軟 Copilot 多項訂閱服務將加速中小企業滲透率

方案	Copilot	Copilot pro	Copilot for Microsoft 365
訂閱費用	免費	20 美元/月	30 美元/月
推出日期	2023/11	2024/1/15	2023/11
對象	個人	個人	大型企業→各規模企業
基礎功能	●	●	●
網頁生成	●	●	●
資料保護	●	●	●
優先使用模型		●	●
生產力工具支援		●	●
Teams 支援			●
圖像生成			●
企業級資料保護			●
客製化			●

資料來源：MIC、元大投顧整理

圖 17：因應不同企業部門，持續擴充 Copilot 服務

服務	上市時間	適用對象	功能特點	費用
Copilot for Sales	2024/2/1	銷售團隊	<ul style="list-style-type: none"><li>串聯 CRM 與 Microsoft 365 應用程式</li><li>在 Word 中生成業務會議資料</li><li>摘擬 Outlook 信件分析客戶購物目的、預算、需求、時間</li><li>AI 草擬電子郵件，使用 CRM 和 Microsoft Graph 資料</li><li>根據客戶往來信件更新 CRM 紀錄</li><li>在 Teams 會議叫出會議註記、銷售分析；產生會議摘要，包含關鍵字和交談分析、競爭者提及、KPI 和建議工作</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>每月 50 美元</li><li>Copilot for Microsoft 365 用戶得以每月額外 20 美元加購</li></ul>
Copilot for Service	2024/2/1	客服專員	<ul style="list-style-type: none"><li>串聯 CRM 與 Microsoft 365 應用程式</li><li>在 Outlook 和 Teams 中查看 CRM 的聯絡人、案例和活動詳細資訊</li><li>AI 草擬電子郵件，使用 CRM 和 Microsoft Graph 資料</li><li>根據先前提示完善新產生的內容</li><li>取得電子郵件交談摘要</li></ul>	
Copilot for Finance	2024/3/4 (預覽版)	財務團隊	<ul style="list-style-type: none"><li>自動化的數據結構比較和引導式故障排除</li><li>使用自然語言提示在 Excel 中快速進行變異分析</li><li>於 Outlook 中提供有關客戶帳號詳細資訊的完整摘要</li><li>將 Excel 中的原始數據轉換，於 Outlook 及 Teams 中共享的視覺化報告</li></ul>	尚未公布
Copilot for Security	2024/4/1	資安與 IT 專業人士	<ul style="list-style-type: none"><li>安全事件總結、潛在影響分析、回應指南</li><li>腳本逆向工程</li><li>建立和儲存個人化自然語言指令的自定義提示簿</li><li>整合 Copilot 與業務發展邏輯和流程整合的知識庫</li></ul>	每「安全運算單位」4 美元

資料來源：MIC、元大投顧整理

品牌廠商 - 積極推出 AI PC Model 以求刺激消費力道

AI PC 以導入 AI 推論功能為重點，重視算力，短期產品偏向遊戲、圖像/文字/程式生成、音訊、情境轉換等，隨軟體合作夥伴相繼推出 AI 配套軟體，應用面將增加。由於 AI PC 軟、硬體成本比一般 PC 昂貴，目前大部分 NB 品牌廠商推出 AI PC 單價在 4 萬元台幣以上，比一般 PC 價格高 0.5~1 倍，估算初期以”商務”及”創作者”使用機率較高，因為可用 AI 處理功能增加生產效率，符合自身利益。除了微軟推出的 Copilot 軟體之外，5M24 多數 PC 品牌接連推出新的 Copilot+ PC 機型，搭載 Qualcomm 的 Snapdragon X Elite & Snapdragon X Plus 晶片，TOPs 45，並支援 130 億以上的參數模型。

此外，Qualcomm 也於 2025 年 CES 展上推出平價款 Snapdragon X Platform 晶片，採用台積電 4nm 製程、8 核心 Qualcomm Oryon CPU 與 Adreno GPU，並具備 TOPs 45 算力 NPU，符合微軟 Copilot+PC 標準，預期 AI PC 價格將下降至 600 美金，搶攻主流消費性市場，並帶動 AI PC 滲透率提升。本次 CES 展會中華碩展出之 Zenbook A14 即是搭載 Snapdragon X 晶片，其他廠商如宏碁、華碩、惠普、聯想等均計畫於 2025 年初推出搭載 Snapdragon X 晶片的 AI PC，預計 2026 年相關機型將突破百款。

圖 18：搭載 Qualcomm 的 Snapdragon X Elite/Plus/Platform 晶片機型

品牌	Dell	HP	Lenovo	ASUS	ASUS (平價)	Acer	Samsung	Microsoft
機型	Inspiron 14 Inspiron 14 Plus Lotitude 7455 Lotitude 5455 XPS 13	EilteBook Ultra	ThinkPod T145 Yogo Slim 7x	Vivobook S15	Zenbook A14	Swift 14 AI	Galaxy Book4 Edge	Surface Laptop 13 Surface Laptop 15 Surface pro
晶片	Snapdragon X Elite Snapdragon X Plus	Snapdragon X Elite	Snapdragon X Elite	Snapdragon X Elite Snapdragon X Plus	Snapdragon X	Snapdragon X Elite Snapdragon X Plus	Snapdragon X Elite	Snapdragon X Elite Snapdragon X Plus
處理器	Window 11	Window 11	Window 11	Window 11	Window 11	Window 11	Window 11	Window 11
GPU	Qualcomm Adreno	Qualcomm Adreno	Qualcomm Adreno	Qualcomm Adreno	Qualcomm Adreno	Qualcomm Adreno	Qualcomm Adreno	Qualcomm Adreno
記憶體	16GB	16GB	Up to 64GB	Up to 32GB	Up to 32GB	Up to 32GB	16GB	Up to 32GB
存儲空間	512TB	512GB	Up to 2TB	Up to 1TB	Up to 1TB	Up to 1TB	Up to 1TB	Up to 1TB
連接	Wi-Fi 7	Wi-Fi 6E	WiFi7	WiFi 7	WiFi 6E	WiFi 7	WiFi 7	WiFi 7
螢幕	1.34" FHD+	14" 2.2K	14.5" 3K OLED	15.6" 3K OLED	14" 3K WUXGA	14.5" 2.8K OLED	16" 3K Dynamic AMOLED	13" OLED/LCD ; 13.8" HDR
麥克風	雙數位麥克風陣列	雙麥克風	雙麥克風陣列	內置陣列麥克風	內置陣列麥克風	三麥克風配置	雙麥克風	具備語音焦點的 雙重錄音室麥克風
鏡頭	1080p FHD	5MP IR camera	5MP GGB	FHD+IR camera	FHD+IR camera	QHD+IR camera	1080p FHD	1440p QHD
電池	55Wh	59Wh	52.55Wh	70Wh (18hrs)	70Wh	75Wh (16hrs)	55.9/61.8Wh	(14hrs)
價格	\$1299	\$1699	\$1211	\$1299	From\$899	\$1099	\$1349-\$1749	From\$999.99

資料來源：MIC、元大投顧整理

AI NB 零組件規格需提升

AI NB 規格：1) 處理器：主要搭配 Intel Core Ultra，部分搭載 AMD AI300 或 Snapdragon X Elite；2) 面板：OLED 面板、120HZ 更新率(部分搭載 mini OLED，更新率最高可達 165Hz/240Hz)；3) 記憶體：32 GB DDR5 + 1TB SSD (vs 目前 4 成 NB 仍為 8-16GB，記憶體規格提升)；4) 電池：70Whr-80Whr，最高搭載 99Whr；5) 散熱：AI PC 算力提升，散熱 TDP (設計耗電功率)亦需提高，3DVC 及水冷的使用量增加。主流 AI NB 價格區間：NTD 4-6 萬元，比一般 NB 至少高 0.5~1 倍。

圖 19：主流 AI NB 規格



資料來源：MIC、元大投顧整理

## 硬體以鏡頭與電源升級顯著

AI PC 講求人機交互與虛實邊界的模糊，使人與 PC 之間的相互關係更加多元，又因疫後線上會議需求提升，使鏡頭模組在畫素提升、背景模糊與防偷窺警示、人物自動辨識與對焦等需求大幅提升，使新 AI PC 鏡頭規格較舊產品增加包含 1) 畫素自 720p 成長到 1080p/4K；2) 於鏡頭端導入 AI 功能，將過去需透過電腦軟體解決的問題移轉至鏡頭模組上，有效減少 PC 耗能。兩項要素共同推升鏡頭 ASP。電源部分，AI PC 算力與能耗提升將推升電源瓦數，預期將從過去 45-90W 提升至 90-180W，帶動 ASP 提升至少一倍以上。

## Nvidia 50 系列 GPU 可望帶動電競產品銷售向上，有利高 ASP 鍵盤出貨

2024 年 NB 市場受惠 1) 全球景氣復甦，NB 庫存消化結束；2) 2020 年疫情期間使用的 PC 已超過四年，需要更新；3) 微軟預計在 2025 年 10 月之前停止支援旗下 Windows 10 作業系統，業者必須進行新 Windows 系統轉換，舊電腦亦需更新；4) 2025 年初為 Nvidia 二年一次大改款時間，有助電競 NB 出貨成長。然中國市場受總體經濟影響及庫存仍高下，根據研調機構數據顯示，2024 年 PC 出貨量僅持平。

Nvidia 執行長黃仁勳在 1/7 CES 展上發表 RTX 50 系列，其中最頂規 RTX 5090 系列價格為 1,999 美元，比前一代 4090 的 1599 美元高 25%、AI 運算力 3352 TOPS 比 4090 為 1321 TOPS 高 153%；而中階規格 RTX 5080/5070 價格較 4080/4070 1199/599 便宜 8%-17%、AI 算力 1801/988 TOPS 比 4080/4070 AI 算力 780/466 TOPS 高出一倍，性價比較高，將明顯取代 4080/4070 產品。電競 NB 為民眾消費娛樂重點項目，具剛性需求，2022/23 年 PC 衰退時，電競 NB 出貨量年持平至小幅成長。電競 NB 滲透率 15% 偏低，未來出貨仍看好，估 2024/25 年成長 6.8%/8.5%，將有利於群光 ASP 鍵盤出貨成長。

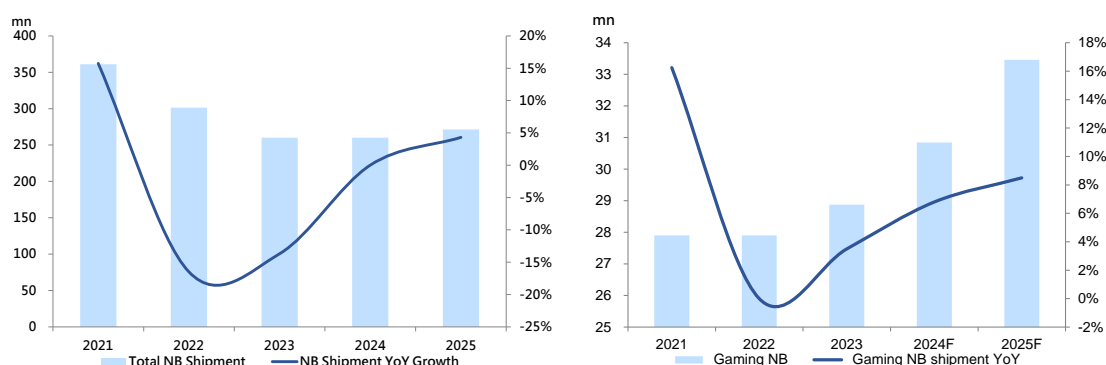
圖 20：Nvidia GPU 規格

	RTX 5090	RTX 5080	RTX 5070 Ti	RTX 5070	RTX 4090	RTX 4080	RTX 4070 Ti	RTX 4070
Release Date	Jan-25	Jan-25	Feb-25	Feb-25	Sep-22	Sep-22	Jan-23	Sep-22
Process	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm	TSMC 4nm
Architecture	Blackwell	Blackwell	Blackwell	Blackwell	Ada Lovelace	Ada Lovelace	Ada Lovelace	Ada Lovelace
CUDA cores	21760	10752	8960	6144	16384	9728	7680	5888
AI TOPS	3352	1801	1406	988	1321	780	641	466

Performance	105 TFLOPS	56 TFLOPS	44 TFLOPS	31 TFLOPS	83 TFLOPS	49 TFLOPS	40 TFLOPS	29 TFLOPS
Memory	32 GB GDDR7	16 GB GDDR7	16 GB GDDR7	12 GB GDDR7	24 GB GDDR6X	16 GB GDDR6X	16 GB GDDR6X	12 GB GDDR6X
TDP	575W	360W	300W	250W	450W	320W	285W	200W
Launch Price (Not FE)	US\$1,999	US\$999	US\$749	US\$549	US\$1,599	US\$1,199	US\$799	US\$599

資料來源：Nvidia、元大投顧

圖 21：全球 NB / 電競 NB 出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧

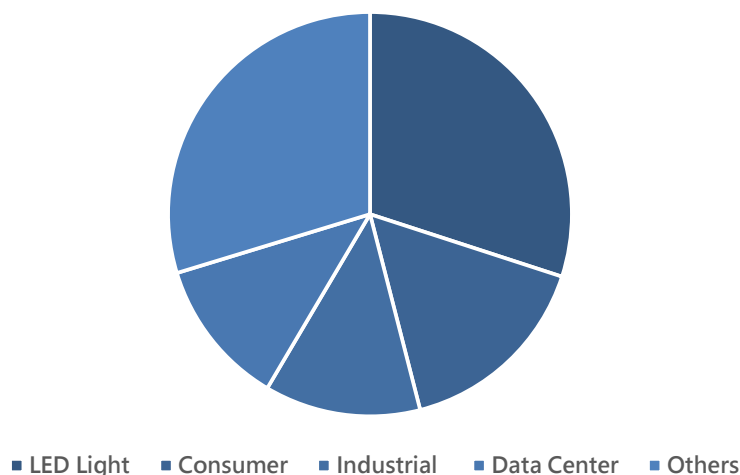
## 電源供應器產業將穩健向上，由數據中心與其他利基型應用帶動需求成長

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是把 AC/DC 電源裝置輸出的直流電，再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%。

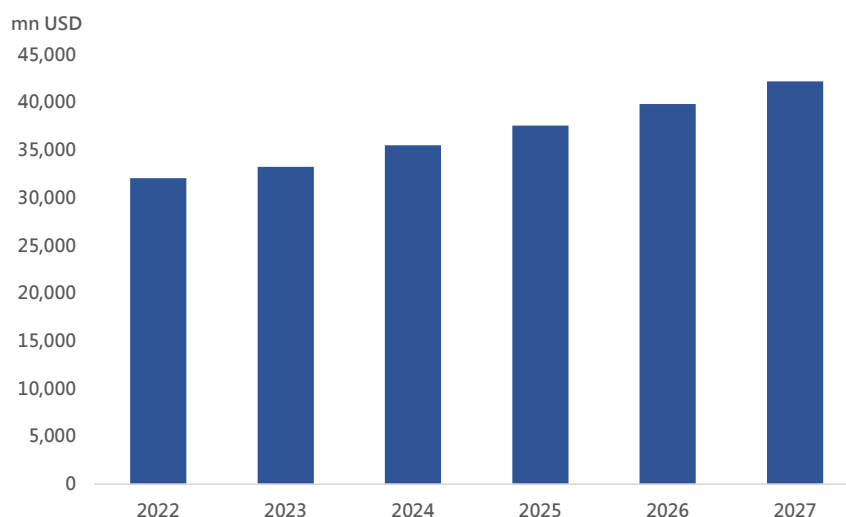
展望後市，預期電源市場成長動能將來自 AI 及算力需求持續提升所帶動的資料中心電源成長，不論是數量或是 ASP 都將進一步提升。同時，其餘醫療、工業、通訊、航空航天等產業都將抵銷消費性、可攜式等成熟產品對於電源使用下滑影響。預期全球電源供應器產值將自 2023-2027 年以 5% CAGR 成長。

圖 22：全球電源供應器市場依終端應用分類



資料來源：IEK

圖 23：全球電源供應器市場 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 24：北美四大 CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	51,478	60,030	67,306
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	55,351	66,162	71,806
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	76,891	91,929	97,752
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,177	55,213	59,971
<b>Total</b>	<b>95,129</b>	<b>127,537</b>	<b>151,329</b>	<b>147,448</b>	<b>221,897</b>	<b>273,334</b>	<b>296,835</b>
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	59.6%	16.6%	12.1%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	57.2%	19.5%	8.5%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	45.8%	19.6%	6.3%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	40.0%	44.6%	8.6%
<b>Total</b>	<b>37.8%</b>	<b>34.1%</b>	<b>18.7%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>50.5%</b>	<b>23.2%</b>	<b>8.6%</b>

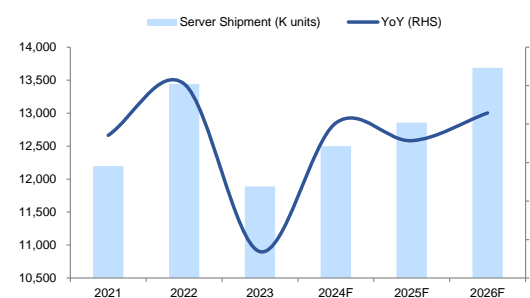
資料來源：各公司、元大投顧預估

圖 25：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	3Q24 AWS營收274.5億美元，季增4%，年增19%。AWS近18個月積極推出機器學習及生成式AI功能，數量約為其他CSP的兩倍。公司預期AWS AI相關業務將持續以三位數年增速度成長。
	3Q24 PP&E支出226億美元，季增28%，年增81%。公司與Nvidia合作更為緊密，此外Tranium 2將在近幾週開始量產，客戶的詢問度高，將提高原先預期的生產量。管理層指引2024全年資本支出約750億美元，2025年資本支出將超過750億美元。
Meta	4Q24資本支出（包括融資租賃、本金還款）為148.4億美元，季增61%，年增88%，主要用於伺服器、資料中心及網通等基礎建設。
	2024年全年資本支出年增40%至392.3億美元，位於前次財測上緣，（380-400億美元）。
Microsoft	管理層指引2025年資本支出為600-650億美元，以中值計算年增60%，優於市場預期之年增45%，主要用於Gen AI、基礎建設投資以支持AI相關專案發展。
	FY2Q25資本支出為149億美元，季增8%，年增50%，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	管理層預期FY3Q25/FY4Q25資本支出將和FY2Q25維持相同水準，FY2026年資本支出將隨需求持續成長，然因FY2025高基期增長率將下滑。
	展望FY3Q25，管理層指引智慧雲端營收將增長19-20%，Azure將增長31-32%，AI貢獻成長來自AI產能提升，而非AI方面將續受到AI排擠效應影響。
Google	4Q24 Google Cloud營收119.6億美元，季增5%，年增30%。
	4Q24資本支出140億美元，季增7%，年增27%，主要反映對基礎建設的投資，其中最大部分為伺服器投資，其次是資料中心投資，以支援在Google Services、Google Cloud等業務方面的成長。
Google	管理層預期2025年全年資本支出將達750億美元，年增43%，大幅優於市場預期之583億；1Q25資本支出為160-180億美元。持續嚴格分配資本支出，以此滿足客戶需求，依靠自家設計、建設的資料中心構建來降低成本、擴張AI佈局。

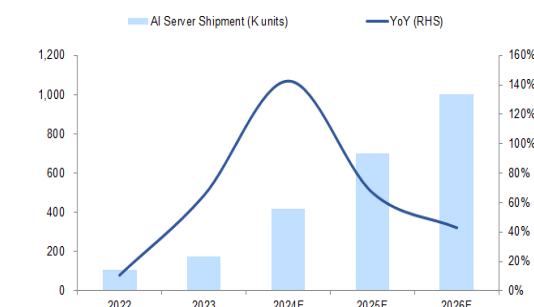
資料來源：各公司、元大投顧整理

圖 26：伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

圖 27：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

### 給予群光 15 倍本益比，以 2025 年 EPS 13.6 元，推得目標價 205 元

群光近年加大 Non-PC 應用布局，並且往高 ASP、高附加價值產品發展，反映在營收和獲利表現持續成長。展望 2025/26 年，在 1) AI PC 與電競筆電帶動高 ASP 鍵盤出貨比例提升、鏡頭模組規格升級及電源瓦數提高；2) 減少消費性影像與增加監控、視訊會議、車用與醫療等產品；3) 具備低成本與關稅優惠的泰國廠產能拉升下，預估帶動群光 EPS 自 2024-2026 年以 7.72% CAGR 成長到 15.7 元。群光歷史本益比區間介於 8-13 倍，同業本益比區間介於 13-16 倍。近五年股利發放率為 70%-75%，預估 2025 年現金股利達 8.9 元，目前殖利率達 6%，下檔風險有限。公司近期將受惠 AI PC 滲透率提升及電競需求大幅成長，以 2025 年 EPS 13.6 元、15 倍本益比推得目標價 205 元，給予買進評等。

圖 28：2024 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	101,478	102,163	112,224	111,240	-0.7%	0.9%
營業毛利	20,747	20,902	23,978	23,819	-0.7%	0.7%
營業利益	10,670	10,759	13,148	13,084	-0.8%	0.5%
稅前利益	12,957	13,030	14,854	14,710	-0.6%	1.0%
稅後淨利	8,779	8,827	9,905	9,803	-0.5%	1.0%
調整後 EPS (元)	12.06	12.12	13.61	13.45	-0.5%	1.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	20.4%	20.5%	21.4%	21.4%	0	0
營業利益率	10.5%	10.5%	11.7%	11.8%	0	0
稅後純益率	8.7%	8.6%	8.8%	8.8%	0	0

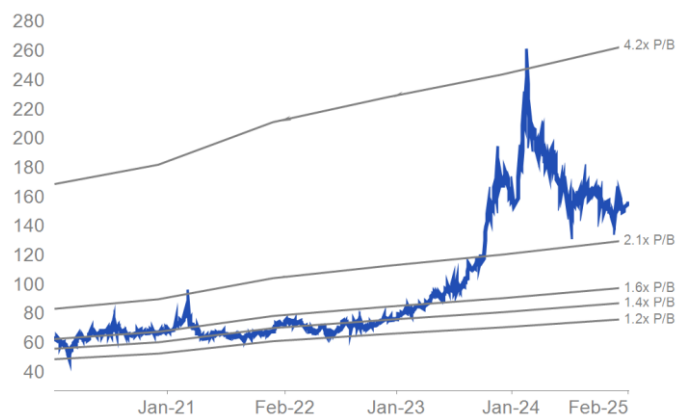
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 29：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 30：12 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 31：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
群光	2385 TT	買進	157.0	3,616	10.35	12.06	13.61	15.2	13.0	11.5	0.9	16.6	12.8
Power 同業													
光寶科	2301 TT	買進	109	7,592	6.4	5.5	6.6	17.0	19.8	16.5	2.8	(14.0)	20.4
台達電	2308 TT	買進	405	31,320	12.9	15.3	19.8	31.5	26.5	20.5	2.2	18.8	29.6
康舒	6282 TT	未評等	30	781	0.0	1.4	2.1	721.8	20.9	14.1	(95.8)	3,353.2	48.6
群電	6412 TT	未評等	127	1,522	8.3	8.6	10.6	15.3	14.8	11.9	0.6	3.7	23.7
Power 同業平均					6.4	7.4	9.5	256.8	22.4	17.0	(30.3)	1,119.4	32.9
鍵盤同業													
達方	8163 TT	未評等	43.70	363	5.9	-	-	7.4	-	-	42	-	-
精元	2387 TT	未評等	61.80	358	1.2	-	-	52.8	-	-	(84.4)	-	-
鍵盤同業平均					3.5	-	-	30.1	-	-	(21.0)	-	-
影像設備同業													
佳能	2374 TT	未評等	59.50	486	1.0	-	-	61.8	-	-	101.5	-	-
亞光	3019 TT	未評等	176.00	1,357	2.8	4.2	5.1	63.3	41.9	34.9	(15.5)	51	20.2
影像設備同業平均					1.9	4.2	5.1	62.5	41.9	34.9	43	51	20.2

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 32：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
群光	2385 TT	買進	157.0	3,616	20.3	20.9	22.0	51.41	57.61	61.92	3.1	2.7	2.5
Power 同業													
光寶科	2301 TT	買進	109	7,592	17.6	14.5	16.8	36.9	38.1	40.6	2.9	2.8	2.7
台達電	2308 TT	買進	405	31,320	16.6	17.9	20.3	76.7	85.5	97.7	5.3	4.7	4.1
康舒	6282 TT	未評等	30	781	0.2	5.2	7.3	35.0	28.4	30.2	0.9	1.1	1.0
群電	6412 TT	未評等	127	1,522	20.7	25.1	31.1	34.6	35.0	40.6	3.7	3.6	3.1
Power 同業平均					11.5	12.5	14.8	49.5	50.7	56.1	3.0	2.9	2.6
鍵盤同業													
達方	8163 TT	未評等	43.70	363	1.1	-	-	43.7	-	-	1.0	-	-
精元	2387 TT	未評等	61.80	358	2.0	-	-	48.6	-	-	1.3	-	-
鍵盤同業平均					1.5	-	-	46.2	-	-	1.1	-	-
影像設備同業													
佳能	2374 TT	未評等	59.50	486	2.2	-	-	22.6	-	-	2.6	-	-
亞光	3019 TT	未評等	176.00	1,357	1.3	7.6	9.0	45	-	-	3.9	-	-
影像設備同業平均					1.7	7.6	9.0	33.8	-	-	3.3	-	-

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 33：季度及年度簡明損益表 (合併)

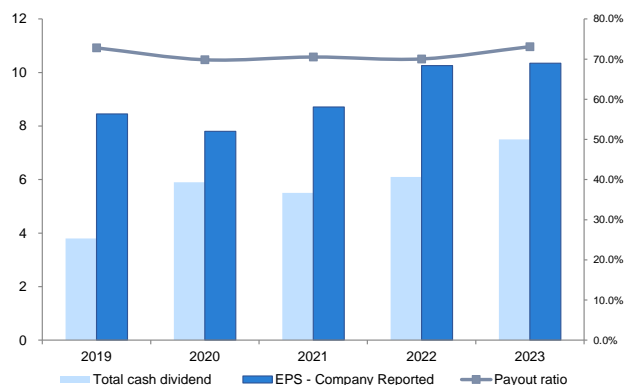
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	22,846	24,674	27,721	26,237	24,601	26,542	31,307	29,774	101,478	112,224
銷貨成本	(18,238)	(19,574)	(22,079)	(20,840)	(19,508)	(20,892)	(24,496)	(23,350)	(80,731)	(88,246)
營業毛利	4,608	5,100	5,642	5,398	5,093	5,650	6,811	6,425	20,747	23,978
營業費用	(2,329)	(2,542)	(2,661)	(2,545)	(2,374)	(2,561)	(3,021)	(2,873)	(10,077)	(10,830)
營業利益	2,279	2,558	2,981	2,853	2,719	3,088	3,790	3,551	10,670	13,148
業外利益	469	975	479	364	404	414	438	450	2,287	1,706
稅前純益	2,748	3,532	3,460	3,217	3,123	3,502	4,228	4,001	12,957	14,854
所得稅費用	(676)	(633)	(582)	(619)	(769)	(628)	(711)	(769)	(2,510)	(2,877)
少數股東權益	310	428	481	450	407	497	608	559	1,668	2,072
歸屬母公司稅後純益	1,762	2,471	2,397	2,149	1,947	2,377	2,908	2,673	8,779	9,905
調整後每股盈餘(NT\$)	2.42	3.40	3.29	2.95	2.68	3.27	4.00	3.67	12.06	13.61
調整後加權平均股數(百萬股)	728	728	728	728	728	728	728	728	728	728
重要比率										
營業毛利率	20.2%	20.7%	20.4%	20.6%	20.7%	21.3%	21.8%	21.6%	20.4%	21.4%
營業利益率	10.0%	10.4%	10.8%	10.9%	11.1%	11.6%	12.1%	11.9%	10.5%	11.7%
稅前純益率	12.0%	14.3%	12.5%	12.3%	12.7%	13.2%	13.5%	13.4%	12.8%	13.2%
稅後純益率	7.7%	10.0%	8.7%	8.2%	7.9%	9.0%	9.3%	9.0%	8.7%	8.8%
有效所得稅率	24.6%	17.9%	16.8%	19.2%	24.6%	17.9%	16.8%	19.2%	19.4%	19.4%
季增率(%)										
營業收入	-6.5%	8.0%	12.4%	-5.4%	-6.2%	7.9%	18.0%	-4.9%		
營業利益	-11.9%	12.2%	16.5%	-4.3%	-4.7%	13.6%	22.7%	-6.3%		
稅後純益	-14.9%	40.2%	-3.0%	-10.3%	-9.4%	22.1%	22.3%	-8.1%		
調整後每股盈餘	-15.7%	40.5%	-3.2%	-10.2%	-9.4%	22.1%	22.4%	-8.1%		
年增率(%)										
營業收入	0.6%	-2.7%	7.4%	7.4%	7.7%	7.6%	12.9%	13.5%	3.2%	10.6%
營業利益	27.6%	25.8%	-0.7%	10.2%	19.3%	20.7%	27.1%	24.5%	13.4%	23.2%
稅後純益	19.9%	37.0%	13.0%	3.8%	10.5%	-3.8%	21.3%	24.4%	16.1%	14.6%
調整後每股盈餘	18.0%	36.0%	12.3%	2.9%	10.6%	-3.9%	21.5%	24.4%	16.6%	12.8%

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

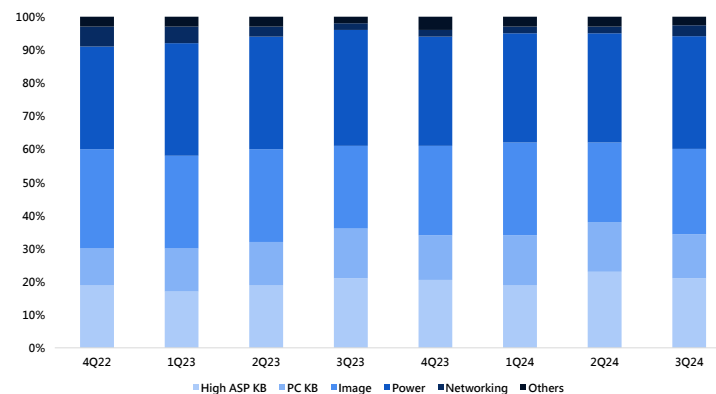
群光創立於 1983 年，主要產品線為鍵盤、影像產品、電源供應器、智慧家居產品等。其中鍵盤、筆電相機模組以及電源供應器已成為全球領導製造商。集團總部位於新北市三重區，於中國大陸蘇州、東莞、重慶、歐洲捷克、泰國等地設有生產基地，另於美國、日本設有分公司。2023 年銷貨地區佔比國內 77.3%、亞洲 20.4%、美洲 1.8%、歐洲 0.4%。此外，群光持有子公司群電 52.1% 股權。

圖 34：群光股利配發率穩定



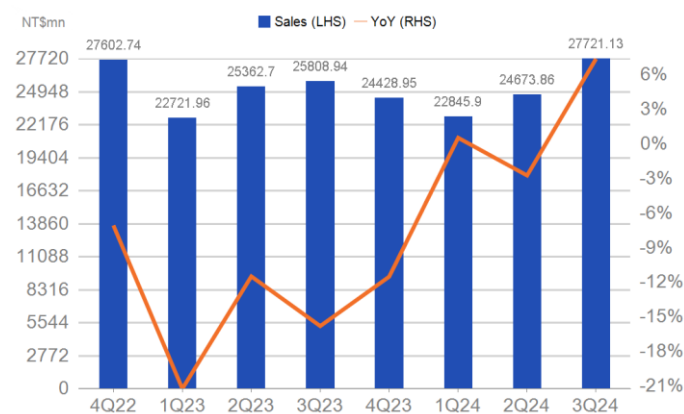
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 35：營收組成



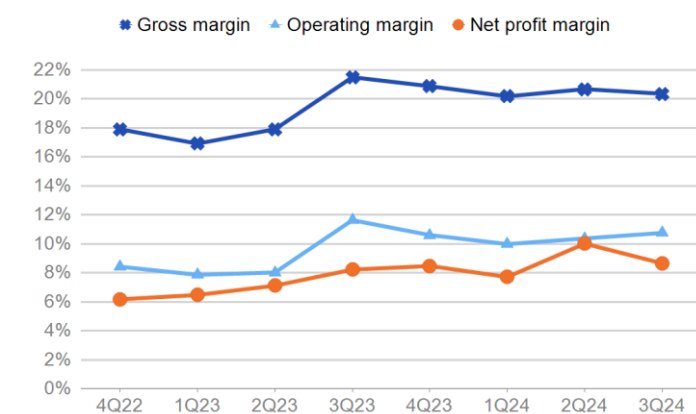
資料來源：公司資料

圖 36：營收趨勢



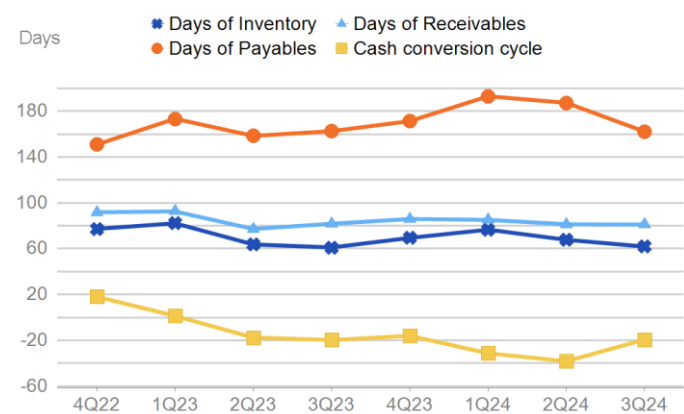
資料來源：CMoney、公司資料

圖 37：毛利率、營益率、淨利率



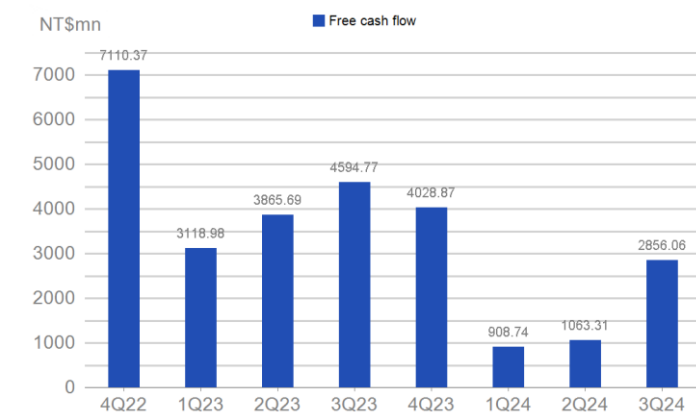
資料來源：CMoney、公司資料

圖 38：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 39：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：**群光整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名排行於略為領先的位置，在電子零組件行業的公司中排名領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**群光的整體曝險屬於低等水準，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、商業道德與資源使用等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**群光在針對重大 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 40：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	13.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	30.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	61.2
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	13

資料來源：Sustainalytics (2025/2/5)

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	12,156	19,154	23,946	23,736	26,278
存貨	18,458	15,788	16,504	19,278	20,084
應收帳款及票據	25,303	21,802	22,682	26,512	27,165
其他流動資產	6,783	8,833	4,756	3,689	2,621
流動資產	62,701	65,578	67,888	73,215	76,148
採用權益法之投資	229	234	603	703	802
固定資產	15,724	16,012	15,078	14,916	14,674
無形資產	93	128	98	68	38
其他非流動資產	8,318	8,836	9,599	10,629	11,660
非流動資產	24,364	25,211	25,378	26,317	27,174
資產總額	87,064	90,789	93,265	99,532	103,323
應付帳款及票據	20,929	23,233	23,657	27,598	28,559
短期借款	2,898	1,396	1,396	1,396	1,396
什項負債	20,233	19,332	19,332	19,332	19,332
流動負債	44,060	43,961	44,385	48,325	49,287
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	664	614	658	658	658
長期負債	664	614	658	658	658
負債總額	44,724	44,575	45,043	48,984	49,945
股本	7,518	7,601	7,601	7,601	7,601
資本公積	8,060	9,427	9,427	9,427	9,427
保留盈餘	23,042	24,775	27,625	30,756	34,529
什項權益	(2,966)	(2,729)	(2,729)	(2,729)	(2,729)
歸屬母公司之權益	35,655	39,074	41,924	45,056	48,828
非控制權益	6,685	7,140	8,808	10,880	13,268
股東權益總額	42,340	46,214	50,732	55,935	62,096

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	9,016	9,000	10,447	11,977	13,803
折舊及攤提	3,192	3,046	2,709	2,638	2,588
本期營運資金變動	333	8,221	(1,171)	(2,664)	(498)
其他營業資產及負債變動	3,827	(1,478)	(1,443)	(1,810)	(2,263)
營運活動之現金流量	16,368	18,789	10,542	10,141	13,630
資本支出	(1,732)	(3,142)	(1,701)	(2,446)	(2,315)
本期長期投資變動	10	6	(100)	(100)	(99)
其他資產變動	(1,780)	(396)	(1,031)	(1,031)	(1,031)
投資活動之現金流量	(3,502)	(3,532)	(2,831)	(3,577)	(3,445)
股本變動	66	82	0	0	0
本期負債變動	1,273	(1,502)	0	0	0
現金增減資	220	0	0	0	0
支付現金股利	(4,358)	(5,420)	(5,928)	(6,774)	(7,643)
其他調整數	(1,249)	(1,137)	0	0	0
融資活動之現金流量	(4,048)	(7,977)	(5,928)	(6,774)	(7,643)
匯率影響數	1,612	(282)	0	0	0
本期產生現金流量	10,431	6,998	1,782	(210)	2,542
自由現金流量	14,636	15,647	8,841	7,695	11,314

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	115,748	98,323	101,478	112,224	122,451
銷貨成本	(95,172)	(79,294)	(80,731)	(88,246)	(95,782)
營業毛利	20,576	19,028	20,747	23,978	26,669
營業費用	(10,158)	(9,619)	(10,077)	(10,830)	(11,449)
推銷費用	(3,150)	(2,624)	(2,943)	(3,030)	(3,184)
研究費用	(3,572)	(3,632)	(3,775)	(4,096)	(4,347)
管理費用	(3,414)	(3,326)	(3,412)	(3,703)	(3,918)
其他費用	(21)	(38)	53	0	0
營業利益	10,418	9,409	10,670	13,148	15,220
利息收入	148	630	888	572	701
利息費用	(145)	(126)	(120)	(122)	(119)
利息收入淨額	3	504	768	449	582
投資利益(損失)淨額	3	10	502	311	329
匯兌損益	(355)	247	(231)	(37)	60
其他業外收入(支出)淨額	1,128	1,103	1,248	982	942
稅前純益	11,197	11,273	12,957	14,854	17,134
所得稅費用	(2,181)	(2,273)	(2,510)	(2,877)	(3,331)
少數股權淨利	1,696	1,536	1,668	2,072	2,388
歸屬母公司之稅後純益	7,320	7,464	8,779	9,905	11,415
稅前息前折舊攤銷前淨利	14,534	14,445	13,379	15,786	17,808
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.26	10.35	12.06	13.61	15.69

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	7.7	(15.1)	3.2	10.6	9.1
營業利益	21.0	(9.7)	13.4	23.2	15.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	16.5	(0.6)	(7.4)	18.0	12.8
稅後純益	19.1	(0.2)	16.1	14.6	15.2
調整後每股盈餘	17.8	0.9	16.6	12.8	15.2
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	17.8	19.4	20.4	21.4	21.8
營業利益率	9.0	9.6	10.5	11.7	12.4
稅前息前淨利率	9.6	11.3	10.5	11.7	12.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	12.6	14.7	13.2	14.1	14.5
稅前純益率	9.7	11.5	12.8	13.2	14.0
稅後純益率	6.3	7.6	8.7	8.8	9.3
資產報酬率	10.6	10.1	11.2	12.0	13.4
股東權益報酬率	23.0	20.3	20.9	22.0	23.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	105.6	96.5	88.8	87.6	80.4
淨負債權益比(%)	(21.9)	(38.4)	(44.5)	(39.9)	(40.1)
利息保障倍數 (倍)	78.3	90.5	109.0	122.3	145.4
流動比率 (%)	142.3	149.2	153.0	151.5	154.5
速動比率 (%)	96.5	109.0	115.8	111.6	113.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(9,258)	(17,758)	(22,550)	(22,341)	(24,882)
調整後每股淨值 (NT\$)	47.43	51.41	57.61	61.92	67.10
評價指標 (倍)					
本益比	15.3	15.2	13.0	11.5	10.0
股價自由現金流量比	7.8	7.3	12.9	14.9	10.1
股價淨值比	3.3	3.1	2.7	2.5	2.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.9	7.9	8.5	7.2	6.4
股價營收比	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9

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。

群光 (2385 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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.