

2025 年 2 月 6 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	157.00 元
目標價	
3 個月	198.00 元
12 個月	198.00 元

群光(2385 TT)

Buy

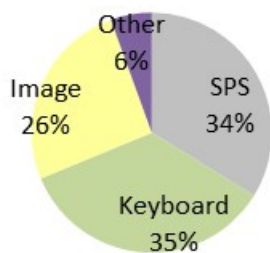
近期報告日期、評等及前日股價

11/07/2024	Buy	153.5
08/08/2024	Buy	154.0
07/19/2024	Buy	166.0
03/14/2024	Neutral	209.5

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,601
市值(億元)	1,193
目前每股淨值(元)	58.19
外資持股比(%)	26.58
投信持股比(%)	17.38
董監持股比(%)	10.45
融資餘額(張)	2,735
現金股息配發率(F)(%)	69.88

產品組合



股價相對大盤走勢



產品組合轉佳，本業獲利持續提升。

投資建議：預估群光 2025 年稅後 EPS 為 11.88 元，產品組合轉佳，本業獲利持續提升，且具高殖利率，維持 Buy 投資評等，目標價為 198 元。

商用 NB 需求提升，預估鍵盤輸入裝置 2025 年營收 YoY+7.1%：

在鍵盤領域，群光近年著重於電競用鍵盤、NB LED 背光鍵盤、Tablet 外接式鍵盤等高單價的產品，而非追求出貨量成長。NB 背光鍵盤滲透率持續提升，有助於提升產品平均單價，鍵盤輸入裝置 2024 年營收 YoY+9.1%，營收比重為 35%。在商用 NB 需求提升，預估鍵盤輸入裝置 2025 年營收 YoY+7.1%，營收比重為 34.8%。

持續優化產品組合，預估影像產品 2025 年營收 YoY+5.3%：

影像產品包含 NB Cam Module、系統產品。AI PC 有利於 Camera Module 產品規格提升。系統產品優化產品組合，高階商用監控、智慧影音會議系統、運動攝影機等高附加價值之產品營收佔比持續增加；減少承接獲利不佳的產品，有助於影像產品毛利率提升。影像產品 2024 年營收 YoY-1.6%，營收比重為 25.7%。2025 年將持續優化產品組合，預估影像產品 2025 年營收 YoY+5.3%，營收比重為 25.1%。

伺服器、NB、衛星電源與智慧建築展望佳，預估 2025 年電源供

應器營收 YoY+9.5%：在 PC 需求回升、新增伺服器電源客戶、衛星與網通電源、智慧建築成長，2024 年電源供應器營收 YoY+2.5%，營收比重為 33.8%；預估 2025 年電源供應器營收 YoY+9.5%，營收比重為 34.3%。

泰國廠 2025 年佔營收比重預估 30% 以上：

泰國廠主要生產影像產品，另有高階滑鼠、電競鍵盤、網通產品等。隨生產產品項持續增加，2023 年泰國廠營收比重提升至 18%。群光泰國一廠已滿載，泰國二廠 06/2024 完工，已投入量產。2024 年泰國廠營收比重提升至約 25%，預估 2025 年提升至 30%~35%。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	101,478	109,301	117,809	24,429	22,846	24,674	27,721	26,237	23,288	26,607	30,382	29,024
營業毛利淨額	20,631	22,730	24,458	5,099	4,608	5,100	5,642	5,282	4,744	5,555	6,359	6,072
營業利益	10,562	12,023	13,302	2,588	2,279	2,558	2,981	2,744	2,402	2,897	3,466	3,259
稅後純益	8,702	9,029	9,951	2,070	1,762	2,471	2,397	2,072	1,792	2,236	2,668	2,333
稅後 EPS(元)	11.45	11.88	13.09	2.72	2.32	3.25	3.15	2.73	2.36	2.94	3.51	3.07
毛利率(%)	20.33%	20.80%	20.76%	20.87%	20.17%	20.67%	20.35%	20.13%	20.37%	20.88%	20.93%	20.92%
營業利益率(%)	10.41%	11.00%	11.29%	10.60%	9.98%	10.37%	10.75%	10.46%	10.31%	10.89%	11.41%	11.23%
稅後純益率(%)	8.58%	8.26%	8.45%	8.47%	7.71%	10.01%	8.65%	7.90%	7.70%	8.40%	8.78%	8.04%
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.21%	7.71%	7.78%	-5.35%	-6.48%	8.00%	12.35%	-5.35%	-11.24%	14.25%	14.19%	-4.47%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	16.58%	3.76%	10.21%	-2.41%	-14.86%	40.21%	-2.98%	-13.56%	-13.49%	24.74%	19.33%	-12.56%

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 76.01 億元計算。

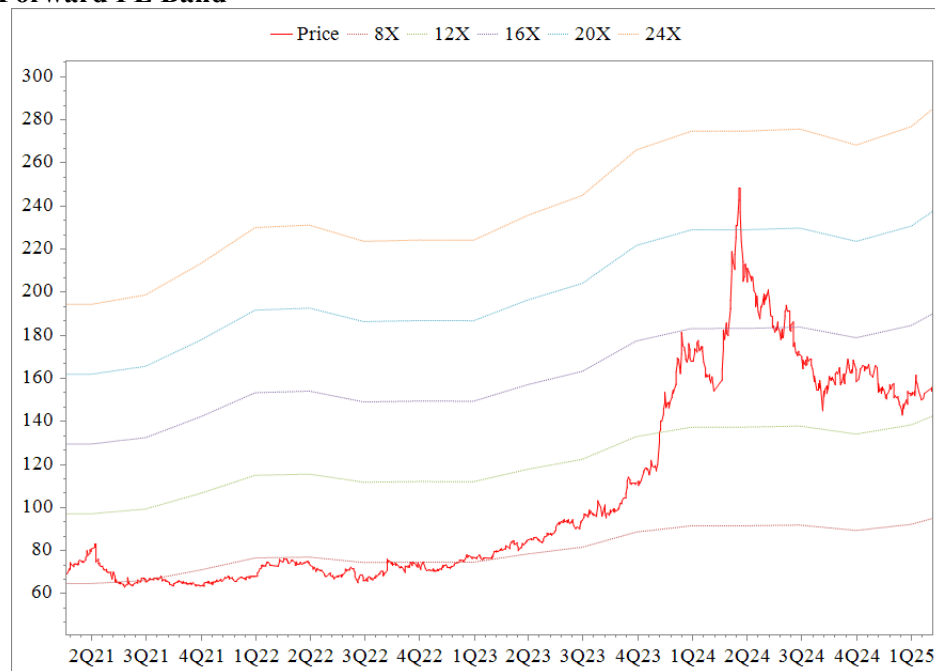
ESG：

環境保護：(1)配合 TFCD 結論，定期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與溝通機制。(2)逐步提升可再生能源購買與使用之比例。(3)建置太陽能板，增設發電與續電設備。(4)採購碳權。(5)加強再生材料與資源循環使用，降低產品碳足跡。

社會責任：(1)進用管道多元化及中高鄰者之就業促進。(2)友愛職場方案及活動，創造安全工作環境。(3)持續性參與倡議組織活動，積極參與社區/社會活動。

公司治理：(1)維持良好公司治理，嚴守道德誠信，遵循法律規範。(2)落實責任獲利，強化現有營利優勢並提倡產品多元化及創新性。

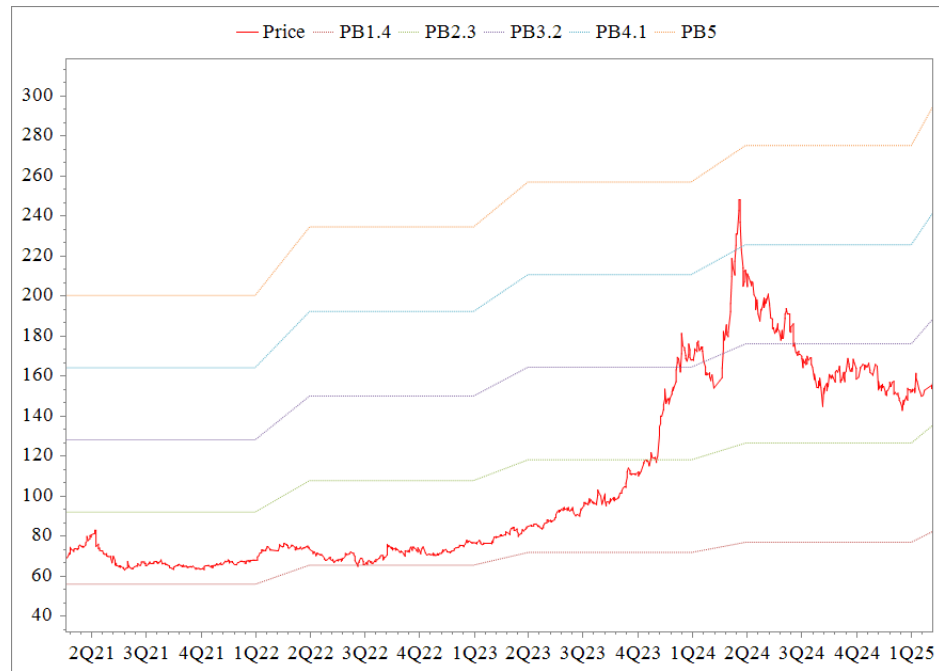
Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band

2025 年 2 月 6 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 6 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	87,064	90,789	97,868	107,327	118,604
流動資產	62,701	65,578	66,624	71,104	78,153
現金及約當現金	12,156	19,154	16,262	19,048	20,037
應收帳款與票據	25,303	21,802	25,890	25,742	29,354
存貨	18,458	15,788	15,350	16,930	17,679
採權益法之投資	229	234	384	510	616
不動產、廠房設備	15,724	16,012	16,147	16,212	16,269
負債總計	44,724	44,575	47,191	51,775	57,392
流動負債	44,060	43,961	47,453	49,522	54,569
應付帳款及票據	20,929	23,233	22,086	24,748	25,559
非流動負債	664	614	885	738	497
權益總計	42,340	46,214	50,677	55,552	61,212
普通股股本	7,518	7,601	7,601	7,601	7,601
保留盈餘	23,042	24,775	29,239	34,114	39,773
母公司業主權益	35,655	39,074	41,847	44,795	48,438
負債及權益總計	87,064	90,789	97,868	107,327	118,604

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	16,368	18,789	14,972	16,599	16,477
稅前純益	11,197	11,273	12,900	13,710	14,988
折舊及攤銷	3,192	3,046	2,519	2,513	2,504
營運資金變動	417	8,475	-4,797	1,230	-3,549
其他營運現金	1,562	-4,005	4,351	-855	2,535
投資活動現金	-3,502	-3,532	-8,948	-7,289	-6,564
資本支出淨額	-1,337	-2,412	-3,200	-2,500	-2,500
長期投資變動	-487	-140	0	0	0
其他投資現金	-1,678	-981	-5,748	-4,789	-4,064
籌資活動現金	-4,048	-7,977	-8,917	-6,523	-8,925
長借/公司債變動	0	0	270	-147	-240
現金增資	220	0	0	0	0
發放現金股利	-4,358	-5,420	-5,928	-6,080	-6,308
其他籌資現金	90	-2,557	-3,259	-295	-2,376
淨現金流量	10,431	6,998	-2,892	2,786	988
期初現金	1,726	12,156	19,154	16,262	19,048
期末現金	12,156	19,154	16,262	19,048	20,037

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	115,748	98,323	101,478	109,301	117,809
營業成本	95,172	79,294	80,847	86,571	93,351
營業毛利淨額	20,576	19,028	20,631	22,730	24,458
營業費用	10,158	9,619	10,069	10,707	11,156
營業利益	10,418	9,409	10,562	12,023	13,302
EBITDA	14,387	13,815	15,049	15,368	16,280
業外收入及支出	631	1,234	2,338	1,688	1,686
稅前純益	11,197	11,273	12,900	13,710	14,988
所得稅	2,181	2,273	2,508	2,755	3,020
稅後純益	7,320	7,464	8,702	9,029	9,951
稅後 EPS(元)	9.63	9.82	11.45	11.88	13.09
完全稀釋 EPS**	9.63	9.82	11.45	11.88	13.09

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 76.01 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 76.01 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	7.70%	-15.05%	3.21%	7.71%	7.78%
營業毛利淨額	8.85%	-7.52%	8.42%	10.17%	7.60%
營業利益	20.96%	-9.69%	12.26%	13.83%	10.64%
稅後純益	18.94%	1.97%	16.58%	3.76%	10.21%

獲利能力分析(%)

毛利率	17.78%	19.35%	20.33%	20.80%	20.76%
EBITDA(%)	12.43%	14.05%	14.83%	14.06%	13.82%
營益率	9.00%	9.57%	10.41%	11.00%	11.29%
稅後純益率	6.32%	7.59%	8.58%	8.26%	8.45%
總資產報酬率	8.41%	8.22%	8.89%	8.41%	8.39%
股東權益報酬率	17.29%	16.15%	17.17%	16.25%	16.26%

償債能力檢視

負債比率(%)	51.37%	49.10%	48.22%	48.24%	48.39%
負債/淨值比(%)	105.63%	96.45%	93.12%	93.20%	93.76%
流動比率(%)	142.31%	149.17%	140.40%	143.58%	143.22%

其他比率分析

存貨天數	77.19	78.82	70.29	68.05	67.66
應收帳款天數	85.67	87.43	85.77	86.21	85.35

2025 年 2 月 6 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	25,809	24,429	22,846	24,674	27,721	26,237	23,288	26,607	30,382	29,024	25,311	28,647
營業成本	20,262	19,330	18,238	19,574	22,079	20,956	18,544	21,051	24,023	22,952	20,125	22,683
營業毛利淨額	5,547	5,099	4,608	5,100	5,642	5,282	4,744	5,555	6,359	6,072	5,186	5,964
營業費用	2,546	2,510	2,329	2,542	2,661	2,537	2,342	2,659	2,893	2,813	2,432	2,742
營業利益	3,001	2,588	2,279	2,558	2,981	2,744	2,402	2,897	3,466	3,259	2,754	3,223
業外收入及支出	109	481	469	975	479	415	340	540	539	269	339	539
稅前純益	3,110	3,069	2,748	3,532	3,460	3,159	2,742	3,436	4,004	3,528	3,093	3,762
所得稅	546	590	676	633	582	616	535	722	793	706	603	790
稅後純益	2,121	2,070	1,762	2,471	2,397	2,072	1,792	2,236	2,668	2,333	2,059	2,477
最新股本	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601
稅後EPS(元)	2.79	2.72	2.32	3.25	3.15	2.73	2.36	2.94	3.51	3.07	2.71	3.26

獲利能力(%)

毛利率(%)	21.49%	20.87%	20.17%	20.67%	20.35%	20.13%	20.37%	20.88%	20.93%	20.92%	20.49%	20.82%
營業利益率(%)	11.63%	10.60%	9.98%	10.37%	10.75%	10.46%	10.31%	10.89%	11.41%	11.23%	10.88%	11.25%
稅後純益率(%)	8.22%	8.47%	7.71%	10.01%	8.65%	7.90%	7.70%	8.40%	8.78%	8.04%	8.14%	8.65%

QoQ(%)

營業收入淨額	1.76%	-5.35%	-6.48%	8.00%	12.35%	-5.35%	-11.24%	14.25%	14.19%	-4.47%	-12.79%	13.18%
營業利益	47.62%	-13.76%	-11.94%	12.21%	16.55%	-7.93%	-12.48%	20.60%	19.64%	-5.97%	-15.48%	17.01%
稅前純益	5.14%	-1.32%	-10.45%	28.53%	-2.05%	-8.69%	-13.22%	25.34%	16.53%	-11.91%	-12.32%	21.61%
稅後純益	17.60%	-2.41%	-14.86%	40.21%	-2.98%	-13.56%	-13.49%	24.74%	19.33%	-12.56%	-11.72%	20.26%

YoY(%)

營業收入淨額	-15.79%	-11.50%	0.55%	-2.72%	7.41%	7.40%	1.94%	7.83%	9.60%	10.62%	8.69%	7.67%
營業利益	-3.74%	11.33%	27.59%	25.80%	-0.68%	6.03%	5.37%	13.25%	16.26%	18.74%	14.67%	11.26%
稅前純益	-8.44%	24.52%	28.63%	19.42%	11.26%	2.95%	-0.23%	-2.71%	15.74%	11.66%	12.82%	9.46%
稅後純益	-0.18%	21.57%	19.89%	36.99%	13.02%	0.11%	1.72%	-9.51%	11.30%	12.59%	14.90%	10.77%

註1：稅後EPS以股本76.01億元計算

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。