

2025 年 2 月 27 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 633.00 元

目標價

3 個月 730.00 元

12 個月 730.00 元

台光電(2383 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

09/02/2024 Buy 465

11/01/2024 Buy 419.5

2025 維持高速成長，拚單季就賺 1 股本。

投資建議：考量台光電於 CCL 產業具指標地位，且 2025 年營運持續維持高速成長，有利評價持續向上，研究部給予 18 倍 PE 評價，目標價 730 元(2025 EPS X 18 PER)，投資建議為 Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,465
市值(億元)	2,193
目前每股淨值(元)	101.33
外資持股比(%)	37.27
投信持股比(%)	13.39
董監持股比(%)	8.87
融資餘額(張)	4,123
現金股息配發率(%)	61.13

產品組合



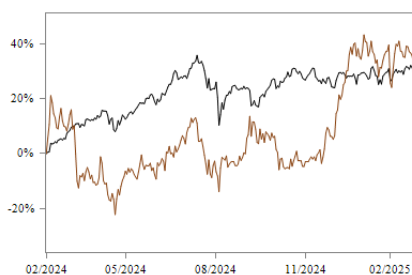
- 銅箔基板:56.58%
- 黏合片:42.45%
- 多層壓合板:0.97%

4Q24 M6 以上材料占比大幅拉升，2024 營運大躍進：4Q24 營收 185.62 億元，QoQ+6.2%/YoY+44.0%，毛利率 28.45%，QoQ+1.45ppt，主要是美系 CSP 客戶 ASIC sever 訂單強勁，帶動基礎建設由 3Q24 55-60%提升至 60-65%，稅後純益 26.48 億元，QoQ+5.2%/YoY+33.3%，EPS 7.67 元，符合預期。另公司給出 M6+材料營收占比高達 3 成，較 4Q23 約 1 成大幅提升，此為過往少有揭露之數據，有利市場正向評價。2024 年全年營收 643.7 億元，YoY+55.9%，三大終端應用營收全數雙位數成長，毛利率 27.91%，稅後純益 95.78 億元，YoY+74.52%，EPS 27.81 元。

1Q25 營收有望持續季增：01/2025 營收 69.86 億元，MoM+8.9%/YoY+55.7%，公司給出基礎建設季增(受惠 AI sever、800G switch 出貨)、手持產品季減(惟因美系手機客戶發表新機，故下滑幅度小於過往)、車用工業小幅季增(因增加新專案)之指引，故研究部認為 1Q25 營收將持續季增，預估 1Q25 營收 192.43 億元，QoQ+3.6%/YoY+49.1%，毛利率 28.6%，稅後純益 29.53 億元，QoQ+11.5%/YoY+43.0%，EPS 8.52 元。

股價相對大盤走勢

— 2383 — TWSE



2025 維持高速成長，拚單季就賺 1 股本：展望 2025 年，研究部上調台光電營收與毛利率預期，主要基於(1)基礎建設產品項中 AI sever、800G switch 出貨展望樂觀，美系 N 客戶 AI sever 放量預估落於 2Q25，A 客戶出貨高峰預估亦落於 5-7 月，且兩大客戶下一世代產品台光電續有一定市占，將有利 M8 材料占比持續拉升、(2)新產能開出時程提前：黃石廠預估提前一個月至 05/2025 貢獻營收，馬來西亞廠亦有機會提前一個月至 08/2025 量產，顯示公司訂單樂觀加速擴產進度。綜合以上，研究部預估 2025 營收 869.7 億元，YoY+35.1%，毛利率 29.11%，稅後純益 139.81 億元，YoY+45.97%，EPS 40.35 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	64,377	86,973	102,715	12,882	12,902	15,449	17,463	18,562	19,243	20,743	23,243	23,743
營業毛利淨額	17,970	25,316	30,576	3,651	3,738	4,235	4,715	5,281	5,504	5,974	6,810	7,028
營業利益	12,152	17,640	22,052	2,451	2,536	2,924	3,167	3,525	3,724	4,107	4,811	4,998
稅後純益	9,578	13,981	17,246	1,986	1,978	2,436	2,516	2,648	2,953	3,255	3,811	3,962
稅後 EPS(元)	27.81	40.35	49.77	5.73	5.71	7.03	7.26	7.67	8.52	9.39	11.00	11.43
毛利率(%)	27.91%	29.11%	29.77%	28.34%	28.97%	27.41%	27.00%	28.45%	28.60%	28.80%	29.30%	29.60%
營業利益率(%)	18.88%	20.28%	21.47%	19.03%	19.65%	18.92%	18.14%	18.99%	19.35%	19.80%	20.70%	21.05%
稅後純益率(%)	14.88%	16.08%	16.79%	15.42%	15.33%	15.77%	14.41%	14.27%	15.35%	15.69%	16.40%	16.69%
營業收入 YoY/QoQ(%)	55.89%	35.10%	18.10%	8.49%	0.16%	19.74%	13.04%	6.29%	3.67%	7.79%	12.05%	2.15%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	74.52%	45.97%	23.35%	-1.81%	-0.38%	23.13%	3.30%	5.24%	11.53%	10.21%	17.09%	3.95%

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 34.65 億元計算。

2025 年 2 月 27 日

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

2025 年 2 月 27 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	43,382	53,427	76,080	86,678	101,123
流動資產	26,580	33,675	51,494	52,000	52,500
現金及約當現金	10,444	9,259	14,988	14,804	15,113
應收帳款與票據	11,683	17,327	25,897	25,800	25,600
存貨	4,236	6,135	9,437	9,500	9,700
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	14,680	16,655	21,387	20,774	20,274
負債總計	21,308	26,617	40,986	45,922	53,520
流動負債	15,760	23,073	30,182	30,000	31,000
應付帳款及票據	6,513	10,489	15,963	15,000	14,800
非流動負債	5,548	3,544	10,804	16,886	23,683
權益總計	22,075	26,809	35,094	40,756	47,603
普通股股本	3,329	3,432	3,466	3,466	3,466
保留盈餘	17,218	19,875	25,997	31,660	38,507
母公司業主權益	22,075	26,809	35,111	40,773	47,619
負債及權益總計	43,382	53,427	76,080	86,678	101,123

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	7,498	2,890	7,263	18,532	24,565
稅前純益	6,296	7,420	12,133	17,698	22,110
折舊及攤銷	774	1,302	1,769	1,706	1,646
營運資金變動	1,206	-3,567	-6,398	-929	-200
其他營運現金	-778	-2,265	-241	57	1,009
投資活動現金	-6,596	-4,057	-5,901	-16,855	-21,944
資本支出淨額	-6,493	-3,280	-5,865	-6,000	-6,200
長期投資變動	-45	0	10	-150	-1,300
其他投資現金	-57	-777	-46	-10,705	-14,444
籌資活動現金	2,687	109	4,116	-1,861	-2,312
長借/公司債變動	3,657	1,512	8,386	6,081	6,797
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,333	-2,830	-3,439	-8,319	-10,399
其他籌資現金	2,364	1,426	-831	377	1,290
淨現金流量	3,802	-1,185	5,729	-184	309
期初現金	6,642	10,444	9,259	14,988	14,804
期末現金	10,444	9,259	14,988	14,804	15,113

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	38,673	41,296	64,377	86,973	102,715
營業成本	28,962	29,964	46,407	61,657	72,140
營業毛利淨額	9,710	11,333	17,970	25,316	30,576
營業費用	3,485	3,987	5,818	7,676	8,524
營業利益	6,225	7,346	12,152	17,640	22,052
EBITDA	7,168	8,890	14,202	19,735	24,167
業外收入及支出	8	114	-162	58	58
稅前純益	6,296	7,420	12,133	17,698	22,110
所得稅	1,220	1,931	2,564	3,717	4,864
稅後純益	5,073	5,488	9,578	13,981	17,246
稅後 EPS(元)	14.64	15.84	27.81	40.35	49.77
完全稀釋 EPS**	14.64	15.84	27.81	40.35	49.77

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 34.65【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 34.65 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	0.45%	6.78%	55.89%	35.10%	18.10%
營業毛利淨額	-3.56%	16.71%	58.56%	40.88%	20.78%
營業利益	-10.07%	18.00%	65.42%	45.17%	25.01%
稅後純益	-7.65%	8.19%	74.52%	45.97%	23.35%
獲利能力分析(%)					
毛利率	25.11%	27.44%	27.91%	29.11%	29.77%
EBITDA(%)	18.53%	21.53%	22.06%	22.69%	23.53%
營益率	16.10%	17.79%	18.88%	20.28%	21.47%
稅後純益率	13.12%	13.29%	14.88%	16.08%	16.79%
總資產報酬率	11.69%	10.27%	12.59%	16.13%	17.05%
股東權益報酬率	22.98%	20.47%	27.29%	34.31%	36.23%

償債能力檢視

負債比率(%)	49.12%	49.82%	53.87%	52.98%	52.93%
負債/淨值比(%)	96.53%	99.28%	116.79%	112.68%	112.43%
流動比率(%)	168.65%	145.95%	170.61%	173.33%	169.35%

其他比率分析

存貨天數	61.13	63.16	61.24	56.05	48.57
應收帳款天數	117.77	128.20	122.53	108.48	91.33

2025 年 2 月 27 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	11,875	12,882	12,902	15,449	17,463	18,562	19,243	20,743	23,243	23,743	22,679	24,979
營業成本	8,290	9,231	9,164	11,214	12,748	13,281	13,740	14,769	16,433	16,715	16,102	17,610
營業毛利淨額	3,584	3,651	3,738	4,235	4,715	5,281	5,504	5,974	6,810	7,028	6,577	7,369
營業費用	1,078	1,200	1,202	1,311	1,548	1,756	1,780	1,867	1,999	2,030	1,996	2,123
營業利益	2,506	2,451	2,536	2,924	3,167	3,525	3,724	4,107	4,811	4,998	4,581	5,246
業外收入及支出	68	77	78	52	7	-155	15	13	13	17	15	13
稅前純益	2,574	2,528	2,614	2,975	3,174	3,370	3,739	4,120	4,824	5,015	4,596	5,259
所得稅	552	542	637	542	659	726	785	865	1,013	1,053	1,011	1,157
稅後純益	2,022	1,986	1,978	2,436	2,516	2,648	2,953	3,255	3,811	3,962	3,585	4,102
最新股本	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465	3,465
稅後EPS(元)	5.84	5.73	5.71	7.03	7.26	7.67	8.52	9.39	11.00	11.43	10.35	11.84

獲利能力(%)

毛利率(%)	30.18%	28.34%	28.97%	27.41%	27.00%	28.45%	28.60%	28.80%	29.30%	29.60%	29.00%	29.50%
營業利益率(%)	21.11%	19.03%	19.65%	18.92%	18.14%	18.99%	19.35%	19.80%	20.70%	21.05%	20.20%	21.00%
稅後純益率(%)	17.03%	15.42%	15.33%	15.77%	14.41%	14.27%	15.35%	15.69%	16.40%	16.69%	15.81%	16.42%

QoQ(%)

營業收入淨額	29.35%	8.49%	0.16%	19.74%	13.04%	6.29%	3.67%	7.79%	12.05%	2.15%	-4.48%	10.14%
營業利益	54.78%	-2.20%	3.45%	15.30%	8.33%	11.31%	5.63%	10.30%	17.15%	3.88%	-8.34%	14.50%
稅前純益	62.09%	-1.79%	3.38%	13.84%	6.68%	6.18%	10.93%	10.21%	17.09%	3.95%	-8.35%	14.41%
稅後純益	102.18%	-1.81%	-0.38%	23.13%	3.30%	5.24%	11.53%	10.21%	17.09%	3.95%	-9.51%	14.41%

YoY(%)

營業收入淨額	20.15%	44.94%	75.33%	68.28%	47.06%	44.09%	49.14%	34.27%	33.10%	27.91%	17.85%	20.42%
營業利益	56.84%	61.00%	229.68%	80.55%	26.36%	43.81%	46.84%	40.48%	51.92%	41.78%	23.03%	27.72%
稅前純益	57.88%	63.19%	258.50%	87.34%	23.30%	33.30%	43.04%	38.48%	52.00%	48.80%	22.94%	27.63%
稅後純益	54.72%	46.12%	312.40%	143.51%	24.42%	33.35%	49.29%	33.63%	51.47%	49.61%	21.38%	26.01%

註1：稅後EPS以股本34.65億元計算

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。