

光寶科 (2301 TT) Lite-On Tech

AI 電源與 BBU 放量，2025 年營收獲利大幅成長

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$130.0

收盤價 (2025/02/26)：NT\$112.0
隱含漲幅：16.1%

營收組成 (4Q24)

資訊及消費性電子 41%/雲端及物聯網 41%/光電 18%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	130	120
2025年營收 (NT\$/十億)	151.7	141.5
2025年EPS	6.9	6.6

*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\$262,890百萬元
外資持股比率	28.5%
董監持股比率	6.1%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$39.65
負債比	56.1%
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	148,333	137,134	151,671	174,059
營業利益	14,516	12,934	16,556	19,793
稅後純益	14,571	11,942	15,738	18,202
EPS (元)	6.36	5.21	6.87	7.94
EPS YoY (%)	2.7	-18.1	31.8	15.7
本益比 (倍)	17.6	21.5	16.3	14.1
股價淨值比 (倍)	3.1	3.0	2.8	2.7
ROE (%)	17.5	13.9	17.3	18.9
現金殖利率 (%)	4.0%	4.0%	4.9%	4.9%
現金股利 (元)	4.51	4.50	5.50	5.50

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuantan.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 受 AI 電源/BBU 需求強勁，EPS 1.3 元，季減 10%，低於預期 16%主因消費性/汽車營收規模低且越南廠處產能爬坡期影響毛利率。

◆ 1Q25 EPS 1.5 元，季增 13%/年增 44%，上修 8%因 BBU 開始放量。

◆ 考量光寶科汰弱留強有成，AI PSU+BBU 次系統開始放量，以 2025 年 EPS 6.9 元，19 倍本益比推得目標價 130 元，買進評等。

4Q24 AI 電源與 BBU 需求強勁，EPS 低於預期 16%

4Q24 營收 383.0 億元，季增 4.1%/年增 3.8%。季增年增主因 AI 電源於越南廠產能持續爬坡及 ASIC 客戶 BBU 需求放量，然車用與消費性相關產品需求仍疲弱。毛利率 21.3%，季減 1.2 個 ppts/年減 0.8 個 ppts，低於本中心預期 1.7 個 ppts，主因消費性與汽車營收規模低於預期。營業收益率 9.1%，季減 1.5 個 ppts/年減 0.1 個 ppts。EPS 1.3 元，季減 10%/年減 12%，低於預期 16%。

1Q25 營收獲利上修，主因 AI 電源需求強勁，BBU 出貨放量

1Q25 營收估 357.3 億元，季減 6.7%/年增 24.2%，上修 10.6%主因 AI 電源於越南廠生產持續校正，其越南廠商自 3Q24 已持續改善第三個季度，佔其生產及交貨將重新步上正軌。此外，ASIC 客戶於 BBU 需求強勁下，估光寶科 1Q25 雲端及物聯網營收佔比將達 41%，首次突破 40%。抵銷其餘消費性與車用電子需求仍疲弱影響。毛利率 22.1%，季增 0.8 個 ppts/年增 1.8 個 ppts，上修 0.1 個 ppts 主因產品組合轉好。營業收益率季增 1.0 個 ppts/年增 2.4 個 ppts 至 10.2%，微幅上修 0.1 個 ppt。EPS 估季增 12.7%/年增 44.0%至 1.5 元，上修 7.5%。

汰弱留強有成，AI 將帶動獲利成長，評價具上調空間

光寶科在 AI Server 推升雲端電源規格升級+PSU+BBU 次系統放量+液冷散熱解決方案持續耕耘 CSP 客戶下，2025/2026 年整體估營收年增 10.6%/14.8%至 1,517 億元/1,741 億元，上修 7.2%/14.1%主因 ASIC 客戶於 BBU 需求大幅優於預期。本中心預期光寶科 AI 相關營收 2025/2026 年將年增 104%/106%至 178 億元/366 億元，佔比達 12%/21%。EPS 估達 6.9 元/7.9 元，年增 32%/16%，上修 4%/6%。光寶科過去 3 年平均本益比介於 9-16 倍，目前位於 2025 年 16 倍目標本益比。本中心認為公司 2025 年營收將重回正成長軌道且 AI 相關營收將大幅躍升，以 19 倍本益比及 2025 年 EPS 6.9 元，推得目標價 130 元，給予買進評等。

營運分析

4Q24 消費性產品復甦弱，AI 電源與 BBU 需求強勁，EPS 1.3 元，低於預期 16%

4Q24 營收 383.0 億元，季增 4.1%/年增 3.8%。季增年增主因 AI 電源於越南廠產能持續爬坡及 ASIC 客戶 BBU 需求放量，然車用與消費性相關產品需求仍疲弱。4Q24 雲端及物聯網部門營收季增 32%至 158.4 億元，營業利益佔季增 49%。資通訊及消費性電源營收季減 6%至 157.0 億元，季減主因 PC 產品淡季且消費性產品需求弱，營業利益佔季減 36%。光電部門營收季減 6%至 67.6 億元，可見光耦合器與車用電子需求持續下滑，營業利益佔季減 57%。資通訊及消費性電源以及光電部門營業利益均大幅下滑，主因營收規模低影響稼動率。毛利率 21.3%，季減 1.2 個 ppts/年減 0.8 個 ppts，低於本中心預期 1.7 個 ppts，主因消費性與汽車營收規模低於預期且越南廠仍處產能爬坡期。營業利益 35.0 億元，季減 10.9%/年增 2.3%。營業利益率 9.1%，季減 1.5 個 ppts/年減 0.1 個 ppts。業外收益 4.9 億元，季減 4%/年減 47%，主因認列一次性固定資產減損。EPS 1.3 元，季減 10.1%/年減 11.9%，低於預期 16%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24A		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	36,909	36,773	38,299	4.1%	3.8%	37,225	37,658	2.9%	1.7%
營業毛利	8,137	8,251	8,144	-1.3%	0.1%	8,542	8,490	-4.7%	-4.1%
營業利益	3,418	3,925	3,497	-10.9%	2.3%	4,001	3,962	-12.6%	-11.7%
稅前利益	4,352	4,434	3,988	-10.1%	-8.4%	4,752	4,822	-16.1%	-17.3%
稅後淨利	3,460	3,390	3,049	-10.1%	-11.9%	3,633	3,710	-16.1%	-17.8%
調整後 EPS (元)	1.51	1.48	1.33	-10.1%	-11.9%	1.59	1.59	-16.1%	-16.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	22.0%	22.4%	21.3%	-1.2	-0.8	22.9%	22.5%	-1.7	-1.3
營業利益率	9.3%	10.7%	9.1%	-1.5	-0.1	10.7%	10.5%	-1.6	-1.4
稅後純益率	9.4%	9.2%	8.0%	-1.3	-1.4	9.8%	9.9%	-1.8	-1.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q25 營收獲利上修，主因 AI 電源需求強勁，BBU 出貨放量

1Q25 營收佔 357.3 億元，季減 6.7%/年增 24.2%，上修 10.6%主因 AI 電源於越南廠生產持續校正，其越南廠商自 3Q24 已持續改善第三個季度，估其生產及交貨將重新步上正軌。此外，ASIC 客戶於 BBU 需求強勁下，估光寶科 1Q25 雲端及物聯網營收佔比將達 41%，首次突破 40%。抵銷其餘消費性與車用電子需求仍疲弱影響。毛利率 22.1%，季增 0.8 個 ppts/年增 1.8 個 ppts，上修 0.1 個 ppts 主因產品組合轉好。營業利益率季增 1.0 個 ppts/年增 2.4 個 ppts 至 10.2%，微幅上修 0.1 個 ppt。EPS 佔季增 12.7%/年增 44.0%至 1.5 元，上修 7.5%。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	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	28,776	38,299	35,730	-6.7%	24.2%	32,303	33,071	10.6%	8.0%
營業毛利	5,847	8,144	7,900	-3.0%	35.1%	7,123	7,269	10.9%	8.7%
營業利益	2,231	3,497	3,630	3.8%	62.7%	3,263	3,251	11.2%	11.7%
稅前利益	3,129	3,988	4,410	10.6%	40.9%	4,102	4,060	7.5%	8.6%
稅後淨利	2,388	3,049	3,438	12.7%	44.0%	3,198	3,150	7.5%	9.1%
調整後 EPS (元)	1.04	1.33	1.50	12.7%	44.0%	1.40	1.37	7.5%	9.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.3%	21.3%	22.1%	0.8	1.8	22.1%	22.0%	0.1	0.1
營業利益率	7.8%	9.1%	10.2%	1.0	2.4	10.1%	9.8%	0.1	0.3
稅後純益率	8.3%	8.0%	9.6%	1.7	1.3	9.9%	9.5%	-0.3	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

越南廠走出生產不順陰霾+AI PSU 與 BBU 加持下，上修 2025 年 AI 相關營收佔比

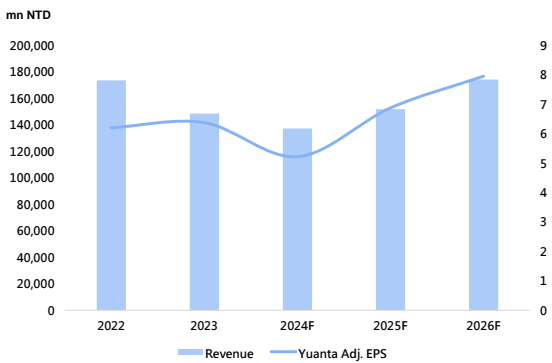
2025 年估為光寶科營收將止跌回升，主要受惠集團精實聚焦轉型初步完成，已將多數低毛利率產品汰弱留強，且 AI Server 推升雲端電源規格升級+PSU+BBU 次系統放量+液冷散熱解決方案持續耕耘 CSP 客戶下，2025/2026 年整體估營收年增 10.6%/14.8%至 1,517 億元/1,741 億元，上修 7.2%/14.1%主因 ASIC 客戶於 BBU 需求大幅優於預期，光寶科將於高雄、美國廠擴廠以因應客戶需求。同時，越南廠 AI 伺服器電源生產持續校正及改善下，本中心預期光寶科 AI 相關營收(PSU+BBU+ Power Rack +Liquid Cooling)2025/2026 年將年增 104%/106%至 178 億元/366 億元，佔比達 12%/21%。下修 2025/26 年毛利率 0.3 個 ppts/0.3 個 ppts 至 22.8%/23.2%，主因本中心考量多項因素，包含消費性電子跟車用需求未見明顯起色，拖累整體毛利率外，加以 BBU 佔比持續提升，因其電池包為外購下，毛利率較 AI 伺服器電源低影響。2025/2026 年皆僅下修營業利益率 0.1 個 ppts 主因營收規模提升對營益率提升有挹注。EPS 估達 6.9 元/7.9 元，年增 32%/16%，上修 4.1%/6%。

圖 3：光寶科產品種類

部門	事業群	2024 年佔比	YOY 2024F	YOY 2025F	主要產品及用途
資訊與消費性電子	PC 相關應用	33%	-8%	11%	PC/NB 電源供應器及變壓器、筆電鍵盤及觸控板、桌上型電腦機構模組、光碟機。
	消費性電子	9%			遊戲機電源
雲端及物聯網	伺服器及資料中心解決方案	29%	-2%	23%	電源供應器(PSU)、電源機櫃(PSU+BBU)
	物聯網	8%			網通設備、5G 小基站、智慧型裝置、智能監控系統
光電部門	可見光	4%	-9%	2%	消費性電子，如 LED 顯示器、SMD LED
	不可見光	9%			光耦合器(佔不可見光 80%)、光感測器、中高功率紅外線 LED
	汽車電子	8%			LED 車燈(60%)、鏡頭模組(20%) 電動車充電及電源解決方案(20%)

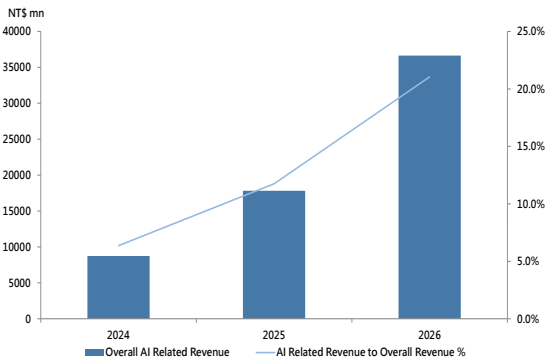
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：光寶科營收與 EPS 成長預估



資料來源：元大投顧

圖 5：光寶 AI 營收與佔比



資料來源：公司資料

圖 6：Intel、AMD 伺服器朝代更替時間及主流 Power

	2Q14	3Q14	3Q17	2Q19	3Q19	4Q20	1Q21	2Q21	3Q22	4Q22	1Q23	2Q24	3Q24~
Intel	Romley	Grantley		Purley				Whitley			Eagle stream		Birch Stream
	500W	500W		800W				1200-1600W			1600-2000W		2000-3200W
AMD					Rome		Milan/Milan-X			Genoa			Turin
					800W		1200-1600W			1600-2000W			2000-3200W

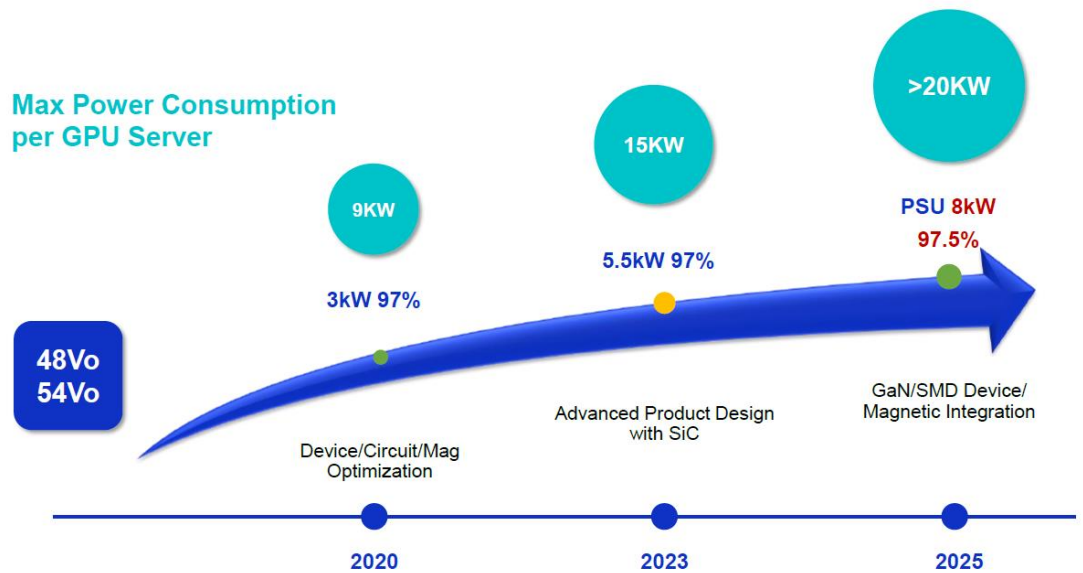
資料來源：群電法說會資料、元大投顧

圖 7：光寶科雲端基礎架構提供產品與解決方案



資料來源：光寶科

圖 8：光寶科持續研發電源轉換效率高與新半導體原料電源



資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

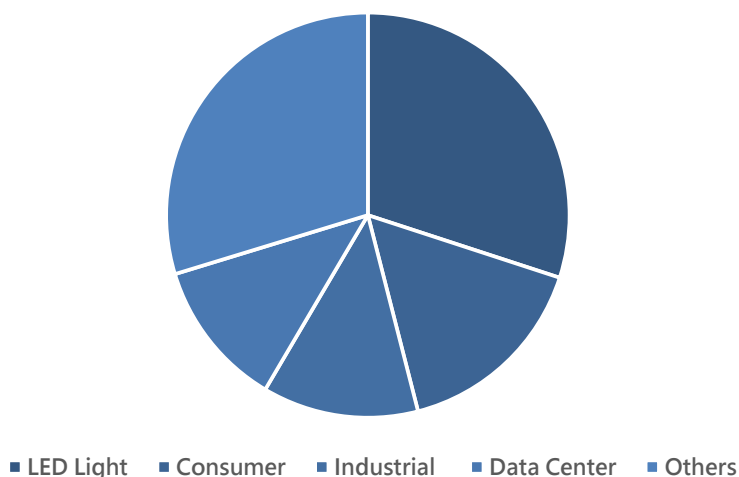
電源供應器產業將穩健向上，由數據中心與其他利基型應用帶動產能成長

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於 AC/DC 電源裝置輸出的直流電，再進行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%。

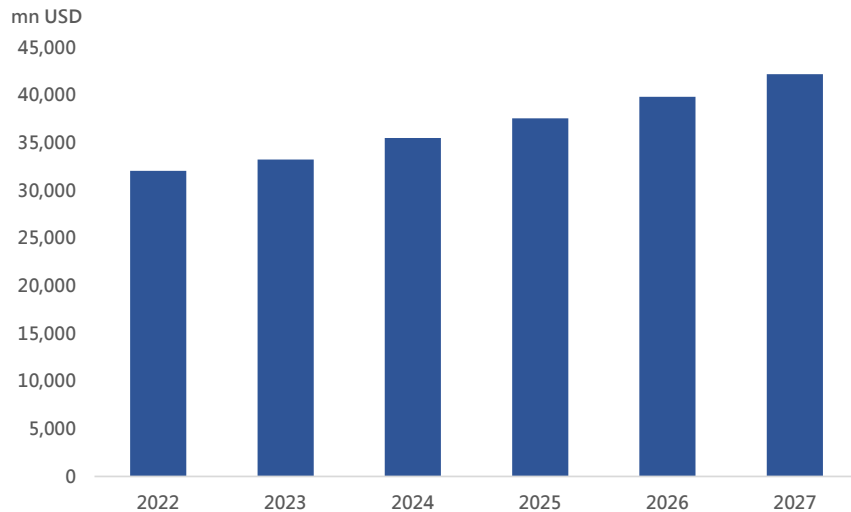
展望後市，預期電源市場成長動能將來自 AI 及算力需求持續提升所帶動的資料中心電源成長，不論是數量或是 ASP 都將進一步提升。同時，其餘醫療、工業、通訊、航空航天等產業都將抵銷消費性、可攜式等成熟產品對於電源使用下滑影響。預期全球電源供應器產值將自 2023-2027 年以 5% CAGR 成長。

圖 9：全球電源供應器市場依終端應用分類



資料來源：IEK

圖 10：全球電源供應器市場將以 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 11：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
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	51,484	58,083
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	55,360	65,963
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	76,819	91,861
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,047	54,124
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	221,710	270,031
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	59.6%	12.8%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	57.3%	19.2%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	45.7%	19.6%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.5%	42.3%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	50.4%	21.8%

資料來源：各公司、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

轉型初步有成，AI 伺服器 PSU+BBU 將帶動營收獲利增長

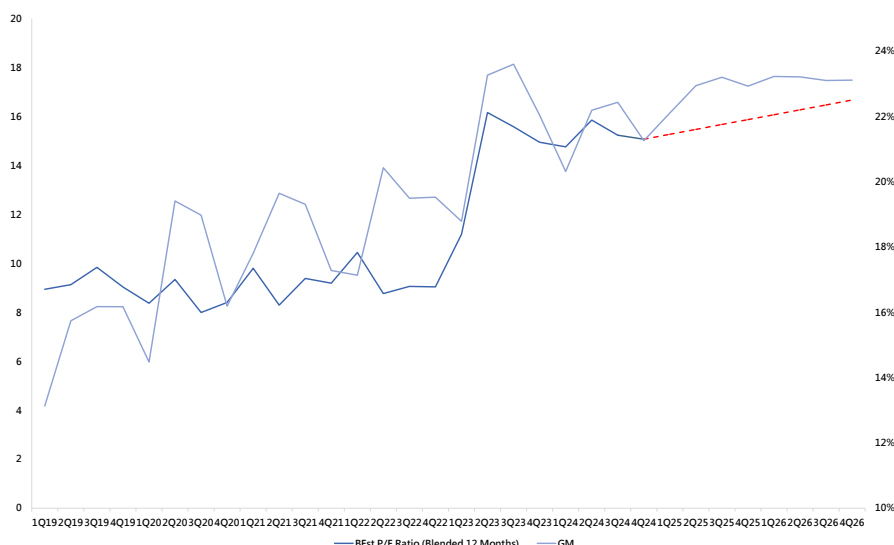
光寶科受惠 AI 資料中心 PSU 用量與規格提升，加以 ASIC 客戶採用 PSU+BBU 次系統需求放量下，預估 2025/2026 年整體估營收年增 10.6%/14.8%至 1,517 億元/1,741 億元，上修 7.2%/14.1%。營業利益年增 28%/年增 19.6%，推升 EPS 年增 31.8%/年增 15.7%至 6.9/7.9 元。光寶科過去 3 年平均本益比介於 9-16 倍，目前位於 2025 年 14 倍目標本益比。本中心認為公司第一階段轉型瘦身有成，在汰除多項低毛利率業務後，營收將重回正成長軌道且毛利率將持續提升，並持續透過併購與策略投資等方式加強其電源產品技術與利基型市場發展，獲利展望正面。考量集團初步轉型已完成，將逐漸從單一零組件供應商且消費性占比高廠商，轉向零組件解決方案供應商並精簡於成長趨勢明確產品上，且光寶科本益比與毛利率呈正相關，預期在毛利率持續向上下，給予光寶科本益比 19 倍，上修 1 倍主因 ASIC 客戶於 BBU 需求強勁，2025 年 EPS 6.9 元，推得目標價 130 元，給予買進評等。

圖 12：2024 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	137,134	136,060	151,671	141,549	0.8%	7.2%
營業毛利	29,630	30,028	34,602	32,652	-1.3%	6.0%
營業利益	12,934	13,437	16,556	15,629	-3.7%	5.9%
稅前利益	15,635	16,398	20,187	19,391	-4.7%	4.1%
稅後淨利	11,942	12,526	15,738	15,117	-4.7%	4.1%
調整後 EPS (元)	5.21	5.47	6.87	6.60	-4.7%	4.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	21.6%	22.1%	22.8%	23.1%	-0.5	-0.3
營業利益率	9.4%	9.9%	10.9%	11.0%	-0.5	-0.1
稅後純益率	8.7%	9.2%	10.4%	10.7%	-0.5	-0.3

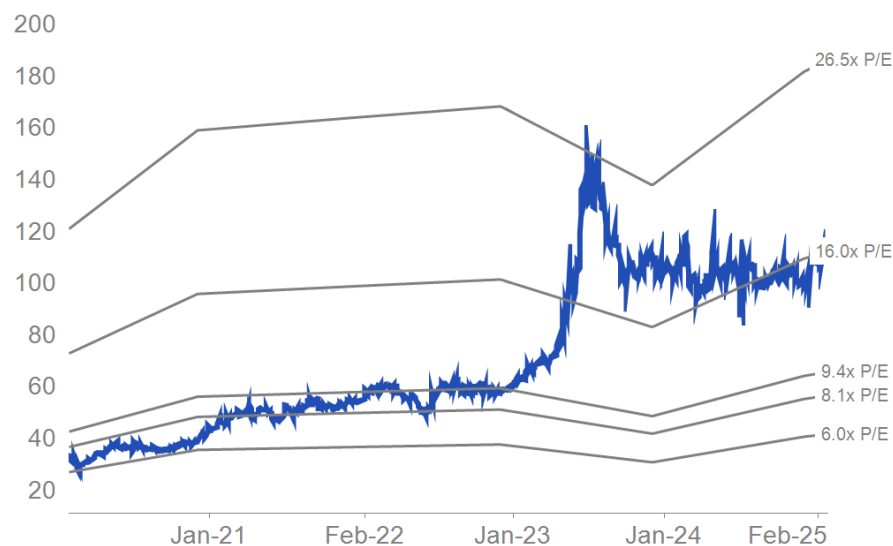
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：光寶科本益比與毛利率呈正相關



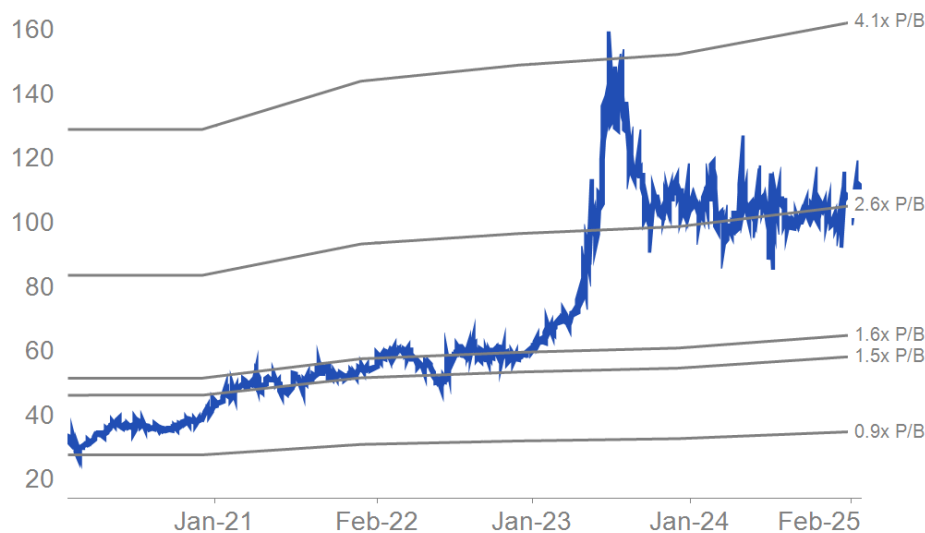
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 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 16：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
光寶科	2301 TT	買進	112.0	7,966	6.36	5.21	6.87	17.6	21.5	16.3	2.7	(18.1)	31.8
Power													
台達電	2308 TT	買進	399.00	31,645	12.86	15.28	19.80	31.0	26.1	20.2	2.3	18.8	29.6
康舒	6282 TT	未評等	32.25	846	0.04	1.44	2.14	773.4	22.4	15.1	0.0	1.4	2.1
群電	6412 TT	未評等	129.00	1,579	8.27	8.53	10.30	15.6	15.1	12.5	0.6	3.2	20.8
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	119.72	67,510	3.74	5.48	5.96	32.0	21.9	20.1	(31.4)	46.6	8.8
Power 同業平均								213.0	21.4	17.0	(7.1)	17.5	15.3
Opto-electronics													
億光	2393 TT	買進	83.10	1,125	3.32	6.36	5.52	-	13.1	15.1	20	-	(13.2)
富采	3714 TT	未評等	45.75	1,031	(9.02)	(1.24)	(1.14)	-	-	-	-	-	-
Broadcom Inc	AVGO US	未評等	202.54	949,377	3.39	4.83	6.24	59.7	41.9	32.5	24	42.4	29.1
Opto-electronics 同業平均								59.7	27.5	23.8	21.6	42.4	8.0

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 17：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
光寶科	2301 TT	買進	112.0	7,966	17.5	13.9	17.3	35.86	37.40	39.65	3.1	3.0	2.8
Power													
台達電	2308 TT	買進	399.00	31,645	16.61	17.86	20.27	76.7	85.5	97.7	5.2	4.7	4.1
康舒	6282 TT	未評等	32.25	846	0.20	5.18	7.30	35.0	28.4	30.2	0.9	1.1	1.1
群電	6412 TT	未評等	129.00	1,579	20.66	23.93	27.60	34.6	37.0	42.2	3.7	3.5	3.1
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	119.72	67,510	16.49	11.61	13.92	36.0	38.2	39.0	3.3	3.1	3.1
Power 同業平均								45.6	47.3	52.3	3.3	3.1	2.8
Opto-electronics													
億光	2393 TT	買進	83.10	1,125	8.02	13.98	11.74	41.8	45.5	47.0	2.0	1.8	1.8
富采	3714 TT	未評等	45.75	1,031	(13.84)	(1.93)	(1.69)	63.0	63.1	62.2	0.7	0.7	0.7
Broadcom Inc	AVGO US	未評等	202.54	949,377	78.71	36.64	34.67	5.8	14.3	18.5	35.0	14.2	10.9
Opto-electronics 同業平均								5.8	14.3	18.5	35.0	14.2	10.9

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 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	28,776	33,285	36,773	38,299	35,730	36,872	39,586	39,483	137,134	151,671
銷貨成本	(22,929)	(25,898)	(28,522)	(30,155)	(27,831)	(28,411)	(30,400)	(30,428)	(107,504)	(117,070)
營業毛利	5,847	7,387	8,251	8,144	7,900	8,461	9,186	9,055	29,630	34,602
營業費用	(3,617)	(4,106)	(4,327)	(4,647)	(4,270)	(4,406)	(4,691)	(4,679)	(16,696)	(18,046)
營業利益	2,231	3,281	3,925	3,497	3,630	4,055	4,495	4,376	12,934	16,556
業外利益	898	802	509	491	780	905	960	985	2,701	3,631
稅前純益	3,129	4,084	4,434	3,988	4,410	4,960	5,455	5,361	15,635	20,187
所得稅費用	(735)	(960)	(1,042)	(937)	(970)	(1,091)	(1,200)	(1,179)	(3,674)	(4,441)
少數股東權益	6	9	2	2	2	2	2	2	19	7
歸屬母公司稅後純益	2,388	3,115	3,390	3,049	3,438	3,867	4,253	4,180	11,942	15,738
調整後每股盈餘(NT\$)	1.04	1.36	1.48	1.33	1.50	1.69	1.86	1.82	5.21	6.87
調整後加權平均股數(百萬股)	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292	2,292
重要比率										
營業毛利率	20.3%	22.2%	22.4%	21.3%	22.1%	23.0%	23.2%	22.9%	21.6%	22.8%
營業利益率	7.8%	9.9%	10.7%	9.1%	10.2%	11.0%	11.4%	11.1%	9.4%	10.9%
稅前純益率	10.9%	12.3%	12.1%	10.4%	12.3%	13.5%	13.8%	13.6%	11.4%	13.3%
稅後純益率	8.3%	9.4%	9.2%	8.0%	9.6%	10.5%	10.7%	10.6%	8.7%	10.4%
有效所得稅率	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	23.5%	22.0%
季增率(%)										
營業收入	-22.0%	15.7%	10.5%	4.1%	-6.7%	3.2%	7.4%	-0.3%		
營業利益	-34.7%	47.1%	19.6%	-10.9%	3.8%	11.7%	10.9%	-2.6%		
稅後純益	-31.0%	30.5%	8.8%	-10.1%	12.7%	12.5%	10.0%	-1.7%		
調整後每股盈餘	-31.1%	30.8%	8.8%	-10.1%	12.7%	12.5%	10.0%	-1.7%		
年增率(%)										
營業收入	-15.8%	-10.8%	-8.0%	3.8%	24.2%	10.8%	7.6%	3.1%	-7.6%	10.6%
營業利益	3.6%	-24.1%	-15.1%	2.3%	62.7%	23.6%	14.5%	25.1%	-10.9%	28.0%
稅後純益	1.5%	-25.8%	-25.6%	-11.9%	44.0%	24.1%	25.5%	37.1%	-18.1%	31.7%
調整後每股盈餘	1.0%	-26.1%	-25.6%	-11.9%	44.0%	24.1%	25.4%	37.1%	-18.1%	31.8%

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

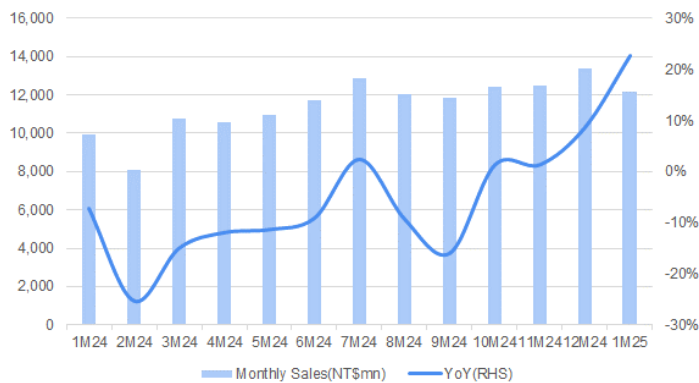
光寶科於 1975 年創立，在過去數年內，光寶科積極處分成長動能不佳之事業部，將營運重心放至三大核心事業群：資訊及消費性電子部門、雲端及物聯網部門及光電部門，以進一步提升整個集團的經營績效及競爭力。2024 年光寶科營收組成為：資訊及消費性電子部門 43%、雲端及物聯網部門 37%及光電部門(含車電) 20%。目前光寶科於中國、台灣、越南及泰國均設有生產基地，產能配置約為中國 80%，台灣、越南、泰國 20%。未來預計將於北美達拉斯新建廠房，以就近提供電動車、資料中心等客戶。此外，光寶科長期股利配發穩定，發放率維持在 70%以上。

圖 19：光寶科主要股東

Name	Holding %
Retirement Fund	3.86%
Darong Investment - Tsai Shu yan	3.64%
Song Gong yuan	3.38%
Taishin Cathay ESG	3.37%
Ming Hing Investment - Tsai Shu yan	2.59%
Cathay United Bank	2.48%
Dasong Investment - Qiu Sen bin	2.01%
Dasong Investment - Lu kat su	2.01%
Treasury Stock	1.70%
Fubon Life Insurance	1.31%

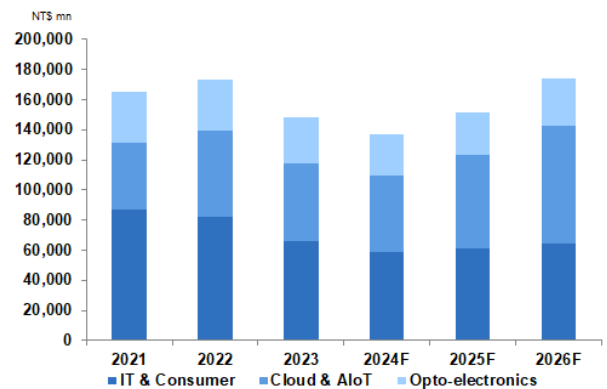
資料來源：公司資料

圖 20：月營收



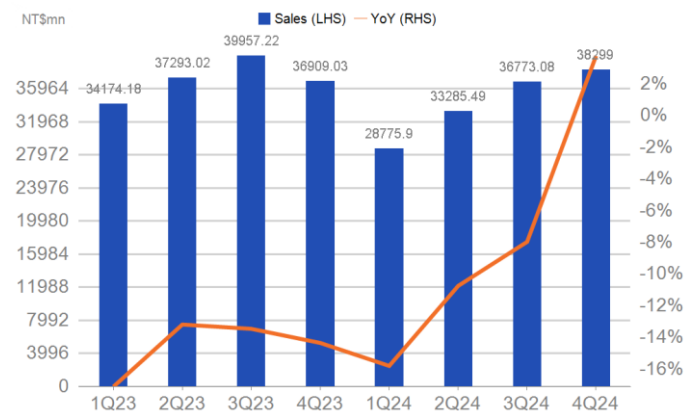
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 21：營收組成



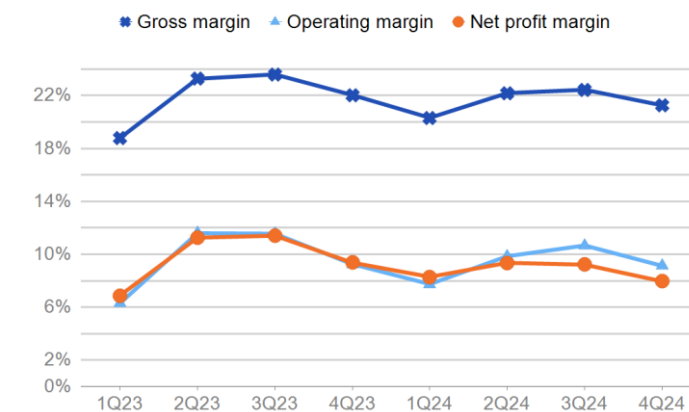
資料來源：公司資料

圖 22：營收趨勢



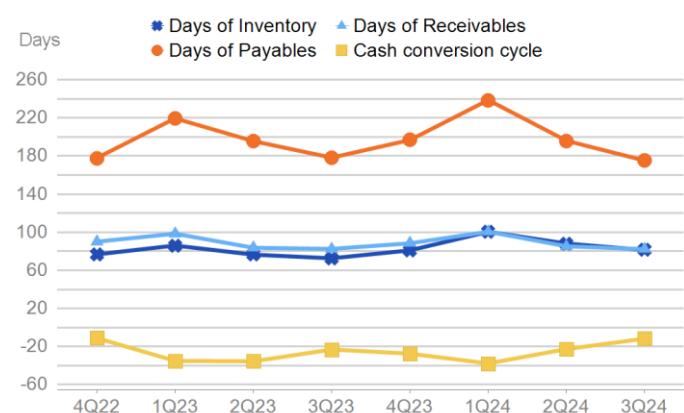
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：毛利率、營益率、淨利率



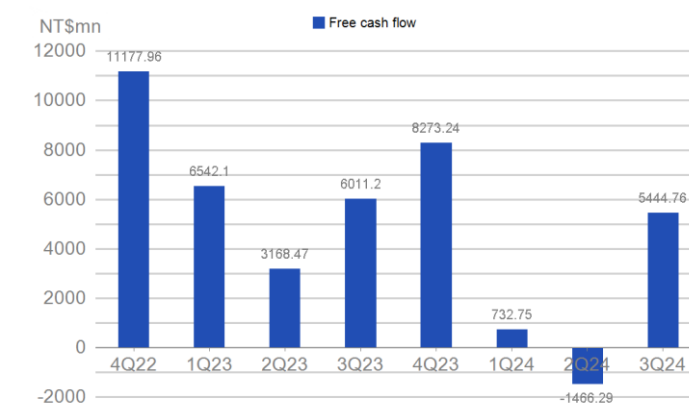
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：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：**光寶科整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在電子零組件行業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**光寶科的整體曝險屬於低等水準，略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、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**光寶科在針對重大 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 26：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	15.7	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.4	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	55.2	
風險評級	低	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	21	

資料來源：Sustainalytics (2025/2/26)

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	91,066	92,742	97,276	99,778	102,162
存貨	27,747	25,808	23,085	26,309	32,318
應收帳款及票據	38,737	32,099	28,015	31,823	34,940
其他流動資產	7,403	4,970	4,364	4,303	4,423
流動資產	164,953	155,618	152,738	162,213	173,842
採用權益法之投資	1,888	1,724	2,206	1,841	1,601
固定資產	19,079	18,392	18,108	18,095	18,991
無形資產	3,693	2,838	2,669	2,500	2,331
其他非流動資產	10,169	10,400	8,745	8,635	8,439
非流動資產	34,829	33,354	31,728	31,070	31,362
資產總額	199,782	188,972	184,466	193,283	205,204
應付帳款及票據	44,899	40,918	36,249	40,087	47,853
短期借款	32,629	22,493	22,493	22,493	22,493
什項負債	34,253	34,590	34,590	34,590	34,590
流動負債	111,781	98,001	93,332	97,170	104,937
長期借款	3,000	3,000	1,816	1,637	527
其他負債及準備	3,014	2,903	2,903	2,903	2,903
長期負債	6,014	5,903	4,719	4,541	3,430
負債總額	117,795	103,905	98,051	101,711	108,367
股本	23,631	23,531	23,531	23,531	23,531
資本公積	22,706	22,734	22,734	22,734	22,734
保留盈餘	41,731	44,674	46,003	51,152	56,411
什項權益	(6,712)	(6,559)	(6,558)	(6,558)	(6,558)
歸屬母公司之權益	81,356	84,381	85,710	90,859	96,118
非控制權益	631	687	705	713	720
股東權益總額	81,987	85,067	86,415	91,572	96,837

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	14,187	14,599	11,960	15,746	18,210
折舊及攤提	4,514	4,356	3,954	3,926	2,993
本期營運資金變動	5,266	4,917	2,138	(3,195)	(1,359)
其他營業資產 及負債變動	1,189	3,394	606	61	(120)
營運活動之現金流量	25,157	27,266	18,658	16,538	19,724
資本支出	(4,249)	(3,703)	(3,500)	(3,744)	(3,720)
本期長期投資變動	41	(164)	1,479	365	240
其他資產變動	(309)	528	(306)	110	196
投資活動之現金流量	(4,518)	(3,340)	(2,328)	(3,269)	(3,285)
股本變動	122	(100)	0	0	0
本期負債變動	7,039	(10,120)	(1,184)	(178)	(1,111)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(9,144)	(11,520)	(10,613)	(10,589)	(12,944)
其他調整數	(244)	(306)	0	0	0
融資活動之現金流量	(2,227)	(22,045)	(11,797)	(10,767)	(14,055)
匯率影響數	4,378	(204)	0	0	0
本期產生現金流量	22,790	1,677	4,534	2,502	2,384
自由現金流量	20,908	23,563	15,158	12,794	16,004

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	173,456	148,333	137,134	151,671	174,059
銷貨成本	(140,194)	(115,665)	(107,504)	(117,070)	(133,743)
營業毛利	33,262	32,668	29,630	34,602	40,317
營業費用	(18,190)	(18,152)	(16,696)	(18,046)	(20,524)
推銷費用	(6,138)	(5,761)	(5,117)	(5,533)	(6,171)
研究費用	(7,441)	(8,126)	(7,573)	(8,418)	(9,747)
管理費用	(4,576)	(4,509)	(4,020)	(4,095)	(4,605)
其他費用	(35)	243	13	0	0
營業利益	15,073	14,516	12,934	16,556	19,793
利息收入	1,222	2,854	2,649	2,295	2,587
利息費用	(743)	(1,502)	(1,343)	(1,351)	(1,322)
利息收入淨額	479	1,353	1,306	944	1,265
投資利益(損失)淨額	(6)	1	14	16	14
匯兌損益	(1,895)	194	(364)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	4,195	2,302	1,746	2,670	2,274
稅前純益	17,846	18,366	15,635	20,187	23,346
所得稅費用	(3,658)	(3,767)	(3,674)	(4,441)	(5,136)
少數股權淨利	36	28	19	7	7
歸屬母公司之稅後純益	14,151	14,571	11,942	15,738	18,202
稅前息前折舊攤銷前淨利	23,103	24,223	16,888	20,482	22,786
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.19	6.36	5.21	6.87	7.94

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	5.2	(14.5)	(7.6)	10.6	14.8
營業利益	15.6	(3.7)	(10.9)	28.0	19.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	5.1	4.9	(30.3)	21.3	11.3
稅後純益	1.9	2.9	(18.1)	31.7	15.6
調整後每股盈餘	3.0	2.7	(18.1)	31.8	15.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	19.2	22.0	21.6	22.8	23.2
營業利益率	8.7	9.8	9.4	10.9	11.4
稅前息前淨利率	9.9	11.4	9.4	10.9	11.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.3	16.3	12.3	13.5	13.1
稅前純益率	10.3	12.4	11.4	13.3	13.4
稅後純益率	8.2	9.8	8.7	10.4	10.5
資產報酬率	7.4	7.5	6.5	8.2	8.9
股東權益報酬率	18.3	17.5	13.9	17.3	18.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	143.7	122.1	113.5	111.1	111.9
淨負債權益比(%)	(67.6)	(79.1)	(84.4)	(82.6)	(81.7)
利息保障倍數 (倍)	25.0	13.2	12.6	15.9	18.7
流動比率 (%)	147.6	158.8	163.7	166.9	165.7
速動比率 (%)	122.8	132.5	138.9	139.9	134.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(55,437)	(67,249)	(72,967)	(75,647)	(79,142)
調整後每股淨值 (NT\$)	34.43	35.86	37.40	39.65	41.94
評價指標 (倍)					
本益比	18.1	17.6	21.5	16.3	14.1
股價自由現金流量比	12.3	10.9	16.9	20.1	16.0
股價淨值比	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	11.1	10.6	15.2	12.5	11.3
股價營收比	1.5	1.7	1.9	1.7	1.5

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。

光寶科 (2301 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請。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>.