

## 6412.TT 群電

穩健成長

## [法說會更新]

## 公司簡介

群光電能成立於 2008 年，為國內第 3 大電源廠，主力產品為交換式電源供應器及 LED 照明產品，主要股東為群光持股約 50%。近年來積極拓展非 PC 產品線，包括伺服器、遊戲機、安控、極限運動攝影機、無人機等領域。

## 投資評等/目標價

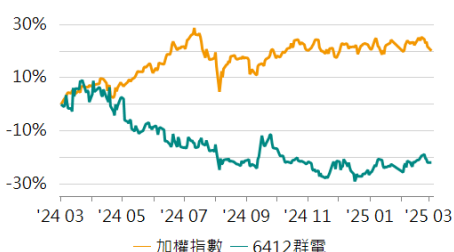
## 重點摘要

區間操作 150

【前次投資建議】區間操作，150

【大盤指數/股價】22756 / 127

## 近一年個股及大盤報酬率



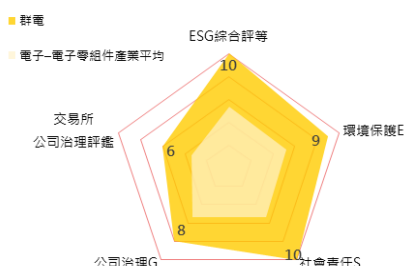
## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	401
市值(百萬元)	50,898
3M 平均日成交值(百萬元)	103
外資持股率(%)	11.17
投信持股率(%)	1.40
董監持股率(%)	58.84

## 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24	FY25F
營業收入	36,311	37,176	40,809
營業利益	3,961	3,795	4,538
母公司本期淨利	3,295	3,341	3,696
EPS(元)	8.27	8.34	9.22
EPS YoY%	0.61	0.85	10.55
每股現金股利(元)	6.00	6.00	6.46
每股淨值(元)	34.60	38.74	38.91
本益比(x)	19.0	13.8	13.8
本淨比(x)	4.5	3.2	3.3
殖利率(%)	3.9	4.7	5.1

## 環境、社會與治理(ESG)



## ➤ 4Q24 毛利率下滑，2024 年 EPS 仍連續六年創新高

群電 4Q24 營收達 98.7 億元，QoQ-4.8%，YoY+9.6%，毛利率 18.5%，營益率 8.7%，EPS 達 2.15 元。觀察群電三大產品線表現：1) PC 事業 4Q24 營收 YoY+13%，客戶因美國欲開徵關稅，決定提前拉貨，帶動傳統 PC 產品出貨上升。NB adapter 也受惠於 AI PC 陸續上市，ASP 有所提升。2) 雲端智能 4Q24 營收 YoY+10%，telecom 和智慧建築 4Q24 營收 YoY 增幅皆逾 30%。大瓦數 NB adapter 因 RTX 50 系列 GPU 尚未問世，占比有所下滑。3) 消費性電子 4Q24 營收 YoY-12%，主因為遊戲機產業進入淡季。4Q24 毛利率 QoQ-2.5ppts，YoY-2.4ppts，衰退原因為 4Q24 產品組合不佳，傳統 PC 出貨增有利帶動營收，但平價機種毛利率較低。另一方面，泰國廠生產效率有待提升也對毛利率造成壓力。群電全年營收為 371.8 億元，YoY+2.4%，毛利率 20.2%，營益率 10.2%，EPS 達 8.34 元為歷史新高紀錄，公司決議配發現金股利 6 元，股息發放率為 71.9%，現金殖利率 4.72%。

## ➤ 2025 年成長動能來自電競、通訊、AI 伺服器、智慧建築

1Q25 為傳統淡季，為全年單季營運谷底，公司預期營收 YoY+中個位數%，毛利率位於 18%~21%。公司 2Q25 營運展望正面，新品陸續問世有利營運增溫：1) 搭載 NVIDIA RTX50 系列 GPU 的電競 NB 新品 2Q24 上市，群電 380W、400W NB adapter 已準備就緒，毛利率較高的大瓦數 NB adapter 占比將逐步上升；2) AI 伺服器之 3000W~5500W 電源及 power shelf 已於 2H24 出貨給美系客戶，04/2025 將進行第二批出貨測試，若進度順利就會進入量產；3) 低軌衛星地面接收裝置 2Q25 有新機種推出。投研部估計群電 2Q25 營收達 97.9 億元，QoQ+15.5%，YoY+10.1%，EPS 為 2.03 元。

## ➤ 建議區間偏多操作，目標價 150 元

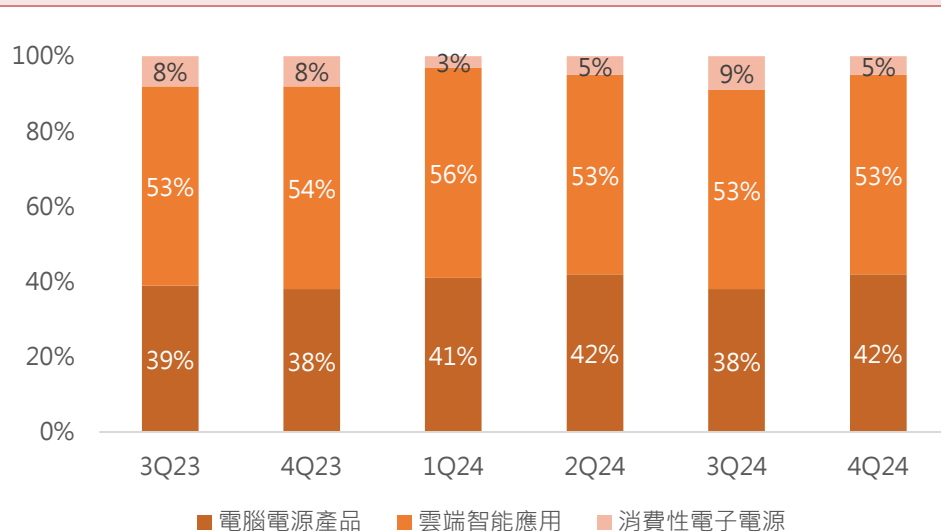
群電 4Q24 產品組合不利、越南廠生產效率尚待改善，對毛利率造成壓力，但 2024 年 EPS 仍創歷史新高。2025 年在電競、通訊、AI 伺服器、智慧建築等帶動下，投研部預期公司獲利維持成長軌道，毛利率與 2024 年接近。群電歷史 PE 區間 8X~21X，2025 年營運穩健，投研部以中上緣 16X 進行評價，建議區間偏多操作，目標價 150 元(2025F PE 16X)。

## 4Q24 毛利率下滑，2024 年 EPS 仍連續六年創新高

群電 4Q24 營收達 98.7 億元，QoQ-4.8%·YoY+9.6%·毛利率 18.5%·營益率 8.7%·EPS 達 2.15 元。觀察群電三大產品線表現：1) PC 事業 4Q24 營收 YoY+13%，為成長最佳的類別，客戶因美國欲開徵關稅，決定提前拉貨，帶動傳統 PC 產品出貨上升。同時，NB adapter 也受惠於 AI PC 陸續上市，ASP 有所提升。2)雲端智能 4Q24 營收 YoY+10%，telecom 和智慧建築 4Q24 營收 YoY 增幅皆逾 30%。大瓦數 NB adapter (230W 以上)因 RTX 50 系列 GPU 尚未問世，占比有所下滑。3)消費性電子 4Q24 營收 YoY-12%，主因為遊戲機產業進入淡季。

4Q24 毛利率 QoQ-2.5ppts，YoY-2.4ppts，衰退原因為 4Q24 產品組合不佳，傳統 PC 出貨增有利帶動營收，但平價機種毛利率較低。另一方面，泰國廠生產效率有待提升也對毛利率造成壓力。所幸公司費用控制得宜，加上業外有 2.0 億元挹注，最終 ESP 與投研部預估接近。群電全年營收為 371.8 億元，YoY+2.4%，毛利率 20.2%，營益率 10.2%，EPS 達 8.34 元為歷史新高紀錄，公司決議配發現金股利 6 元，股息發放率為 71.9%，現金殖利率 4.72%。

圖 1：群電產品組合



資料來源：群電、國票投顧整理

表 1：群電獲利預估比較 4Q24、1Q25F

	調整後		調整前		差異	
	4Q24 (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24 (%)	1Q25F (%)
營業收入	9,870	8,477	9,791	8,258	0.8	2.6
營業毛利	1,821	1,611	2,059	1,678	(11.5)	(4.0)
營業利益	858	691	1,069	758	(19.7)	(8.9)
稅後淨利	861	578	897	621	(4.0)	(6.9)
EPS(元)	2.15	1.44	2.24	1.55	(4.0)	(6.9)
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	18.45	19.00	21.0	20.3	(2.6)	(1.3)
營業利益率	8.69	8.15	10.9	9.2	(2.2)	(1.0)
稅後淨利率	8.73	6.82	9.2	7.5	(0.4)	(0.7)

資料來源：CMoney、國票投顧預估

## 2025 年成長動能來自電競、通訊、AI 伺服器、智慧建築

1Q25 為傳統淡季，為全年單季營運谷底，公司預期營收 YoY+中個位數%，毛利率位於 18%~21%。公司 2Q25 營運展望正面，新品陸續問世有利營運增溫：1) 搭載 NVIDIA RTX50 系列 GPU 的電競 NB 新品 2Q24 上市，群電 380W、400W NB adapter 已準備就緒，毛利率較高的大瓦數 NB adapter 占比將逐步上升；2) AI 伺服器之 3000W~5500W 電源及 power shelf 已於 2H24 出貨給美系客戶，04/2025 將進行第二批出貨測試，若進度順利就會進入量產；3) 低軌衛星地面接收裝置 2Q25 有新機種推出。投研部估計群電 2Q25 營收達 97.9 億元，QoQ+15.5%，YoY+10.1%，EPS 為 2.03 元。

除上述新品 2Q25 將問世，公司智慧建築營收將由 2024 年的 21 億元上升至 2025 年達 30 億元。美系通訊客戶 2025 年有新增加的伺服器電源專案，預期 3Q25 會有較多出貨，由於該產品生命週期長，公司正面看待訂單累加的效果。2025 年在電競、通訊、AI 伺服器、智慧建築應用的帶動下，公司認為營收將有 YoY+高個位數%的穩健成長，投研部估計群電 2025 年營收達 408.1 億元，YoY+9.8%，EPS 為 9.22 元。

## 因應地緣政治風險，提升泰國廠產能

群電生產據點位於蘇州、重慶、東莞、泰國北柳府，因應美科技戰，伺服器、網通、低軌衛星相關產品已應客戶要求在泰國生產，目前 NB 客戶也有遷移至泰國的趨勢，群電預期泰國廠的產能將從 2024 年的 10%~15%，上升至 2025 年的 25%~30%。雖然目前泰國廠生產效率不及中國廠，尚有工作文化差異待克服，短期對毛利率仍有不利影響，公司擴大泰國布局的態度不變，目標 2026 年中國、非中國產能為 6:4。

## 建議區間偏多操作，目標價 150 元

群電 4Q24 因產品組合不利、越南廠生產效率尚待改善，對毛利率造成壓力，但 2024 年 EPS 仍創歷史新高。2025 年在電競、通訊、AI 伺服器、智慧建築等應用的帶動下，投研部預期公司獲利可維持成長軌道，毛利率與 2024 年接近。群電歷史 PE 區間 8X~21X，2025 年營運穩健，投研部以中上緣 16X 進行評價，建議區間偏多操作，目標價 150 元(2025F PE 16X)。

表 2：群電獲利預估比較 2024、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24 (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24 (%)	FY25F (%)
營業收入	37,176	40,809	37,097	40,953	0.2	(0.4)
營業毛利	7,492	8,518	7,729	8,987	(3.1)	(5.2)
營業利益	3,795	4,538	4,006	5,022	(5.3)	(9.6)
稅後淨利	3,341	3,696	3,377	4,044	(1.1)	(8.6)
EPS(元)	8.34	9.22	8.43	10.09	(1.1)	(8.6)
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	20.15	20.87	20.8	21.9	(0.7)	(1.1)
營業利益率	10.21	11.12	10.8	12.3	(0.6)	(1.1)
稅後淨利率	8.99	9.06	9.1	9.9	(0.1)	(0.8)

資料來源：CMoney、國票投顧預估

未來 12 個月 P/E 區間



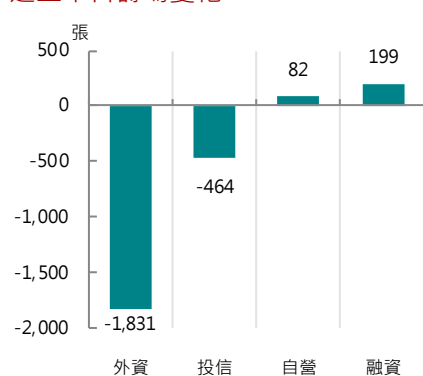
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
群光電子(股)	51.90
李慈靜	6.08
渣打柏瑞全球	2.06
林彥里	1.98
林怡青	1.98
渣打斯威德銀	1.50
台新託林彥里	1.25
台新託林怡青	1.25
元大低波動 ET	1.07
帝珈投資(有)	1.03

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
群光電子(股) 呂進宗	董事長	51.9
群光電子(股) 黃月昭	董事	51.9
李慈靜	董事	6.08
曾國華	董事/總經理	0.86
孫慶鋒	獨立董事	0
洪慶山	獨立董事	0
呂進宗	法人代表(董事長)	0
黃月昭	法人代表(董事)	0.41

資料來源：CMoney

6412 群電 永續發展概況

CMoney ESG Rating

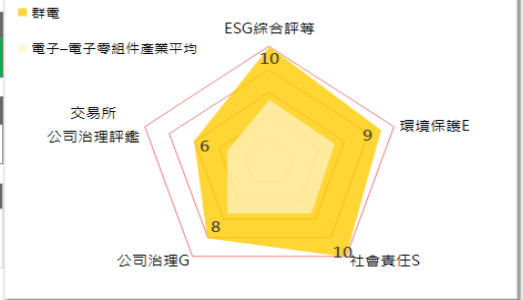
更新評鑑年季：2025Q1

落後				平均				領先	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	交易所公司治理評鑑	CM 評鑑等級換算
9	10	8	21% 至 35%	B+

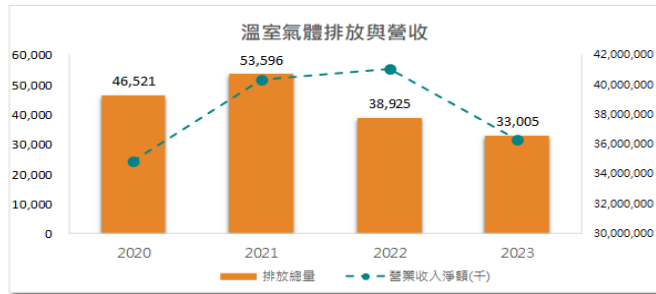
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書
電子-電子零組件	208	1	是	有 請參考公司官網

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



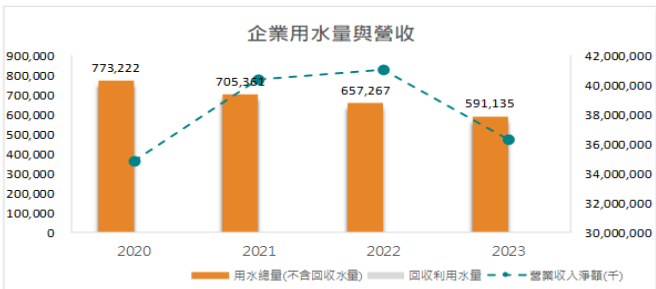
摘要 2023年溫室氣體排放量減少15.21%，營收減少11.58%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	33,005	2,608	30,397
2022	38,925	2,938	35,988
2021	53,596	2,715	50,880
2020	46,521	1,563	44,958

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2023年企業用水量減少10.06%，營收減少11.58%

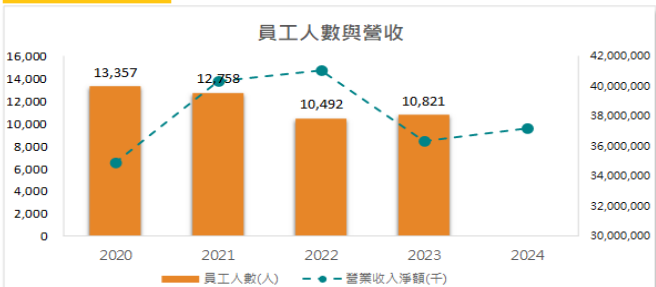
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	591,135	-	500,903
2022	657,267	-	-
2021	705,361	-	-
2020	773,222	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的污水總量

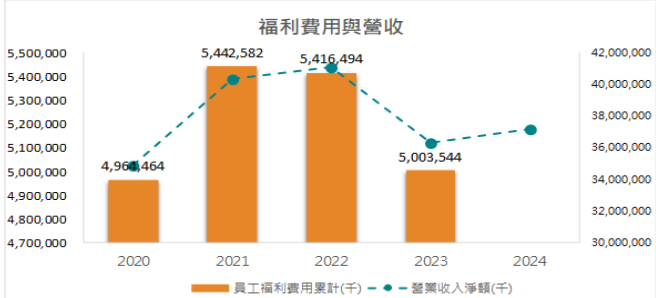
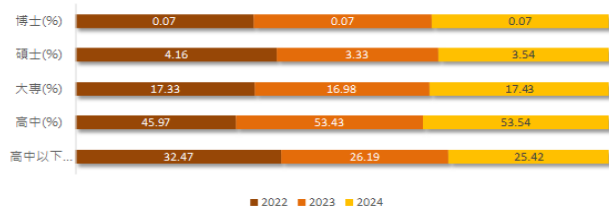
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

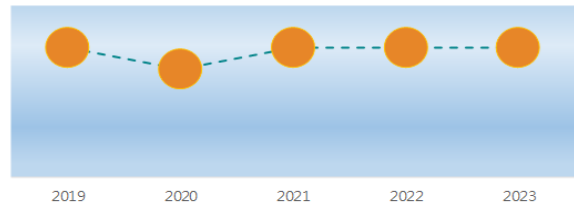
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	6%至20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；  
36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



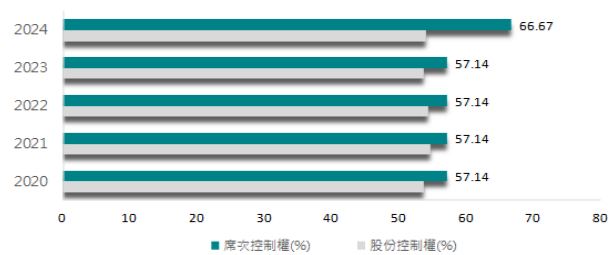
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，  
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。



## 綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24	FY25F
營業收入	8,046	8,898	10,363	9,870	8,477	9,792	11,315	11,225	36,311	37,176	40,809
營業毛利	1,675	1,820	2,176	1,821	1,611	1,966	2,475	2,467	7,700	7,492	8,518
營業費用	891	907	935	964	920	970	1,040	1,050	3,739	3,697	3,980
營業利益	784	913	1,240	858	691	996	1,435	1,417	3,961	3,795	4,538
稅前淨利	841	1,142	1,104	1,062	741	1,046	1,485	1,467	4,168	4,148	4,738
本期淨利(NI)	681	912	887	861	578	816	1,158	1,144	3,295	3,341	3,696
淨利歸屬於_母公司業主	681	912	887	861	578	816	1,158	1,144	3,295	3,341	3,696
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.70	2.28	2.21	2.15	1.44	2.03	2.89	2.85	8.27	8.34	9.22
QoQ(%)											
營收淨額	-10.69	10.59	16.46	-4.75	-14.12	15.52	15.55	-0.79			
銷貨毛利	-19.63	8.69	19.52	-16.29	-11.55	22.01	25.91	-0.33			
營業利益	-30.62	16.57	35.77	-30.86	-19.43	44.09	44.13	-1.27			
稅後純益_母公司淨利	-30.66	33.95	-2.74	-2.90	-32.89	41.11	42.02	-1.23			
YoY(%)											
營收淨額	-2.96	-4.02	6.39	9.56	5.35	10.05	9.19	13.73	-11.58	2.38	9.77
銷貨毛利	8.16	-3.26	-0.49	-12.59	-3.81	7.98	13.76	35.44	0.93	-2.70	13.70
營業利益	7.88	2.34	2.27	-24.08	-11.83	8.99	15.69	65.20	1.12	-4.20	19.58
稅後純益_母公司淨利	17.15	15.43	-5.80	-12.29	-15.12	-10.57	30.58	32.84	1.48	1.41	10.62
各項比率											
營業毛利率	20.81	20.46	20.99	18.45	19.00	20.07	21.87	21.97	21.21	20.15	20.87
營業利益率	9.74	10.27	11.97	8.69	8.15	10.17	12.68	12.62	10.91	10.21	11.12
稅前淨利率	10.45	12.83	10.65	10.76	8.74	10.68	13.12	13.07	11.48	11.16	11.61
稅後淨利率	8.46	10.25	8.56	8.73	6.82	8.33	10.24	10.19	9.07	8.99	9.06

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24	FY25F
現金及約當現金	4,188	4,011	3,328
應收款項	9,899	11,405	11,942
存貨	5,932	6,082	5,932
其他流動資產	0	0	5,184
流動資產	22,162	25,717	26,385
採用權益法之投資	751	666	784
不動產、廠房與設備	5,920	6,668	5,971
其他非流動資產	1,156	1,202	1,412
非流動資產	7,827	8,536	8,166
資產總計	29,989	34,252	34,551
短期借款	964	2,472	2,719
應付款項	13,491	14,113	13,491
其他流動負債	1,551	1,673	7,509
流動負債	16,006	18,258	23,720
長期借款	0	134	134
其他非流動負債	178	334	-4,828
非流動負債	178	468	-4,694
負債總計	16,184	18,726	19,025
股本	3,990	4,008	3,990
資本公積	2,966	3,236	3,236
保留盈餘	7,950	8,892	10,246
其他權益	-1,101	-611	-1,947
股東權益	13,805	15,526	15,526

資料來源：CMoney、國票投顧

## 現金流量表

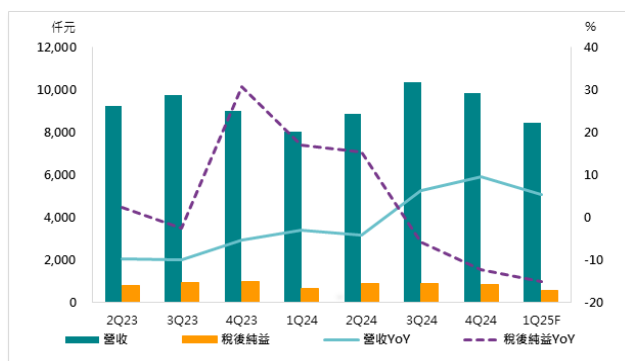
百萬元	FY23	FY24	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	4,168	4,148	4,738
折舊攤提	1,154	1,198	1,167
營運資金增減	-3,056	1,035	920
其他	4,697	-4,046	-1,887
來自營運之現金流量	6,963	2,335	4,939
資本支出	-1,000	-499	-800
長投增減	0	0	-692
其他	-647	-1,300	-839
來自投資之現金流量	-1,647	-1,799	-2,331
自由現金流量	5,316	536	2,608
借款增(減)	146	1,673	-6,656
其他	-2,447	-2,488	-900
來自融資之現金流量	-2,302	-815	-1,935
本期產生之現金流量	2,921	-177	673
期末現金及約當現金	4,188	4,011	3,328

## 財務比率表

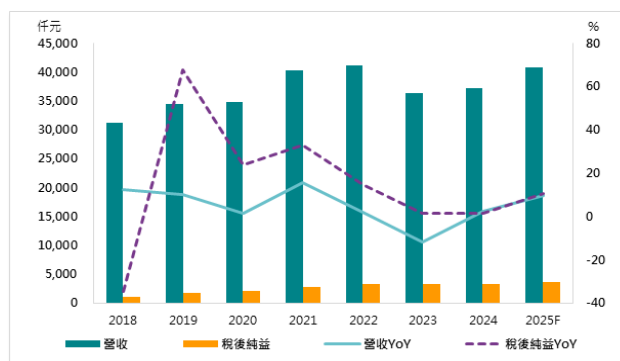
(%)	FY23	FY24	FY25F
負債比率	53.97	54.67	55.06
槓桿比率	117.23	120.61	122.54
流動比率	138.46	140.85	111.24
存貨周轉率(次)	4.59	4.94	5.38
存貨週轉天數	78.49	72.85	67.90
應收帳款週轉天數	103.27	103.15	3,408.63
股東權益報酬率	24.87	22.78	23.80
總資產報酬率	11.48	10.40	10.74

資料來源：CMoney、國票投顧

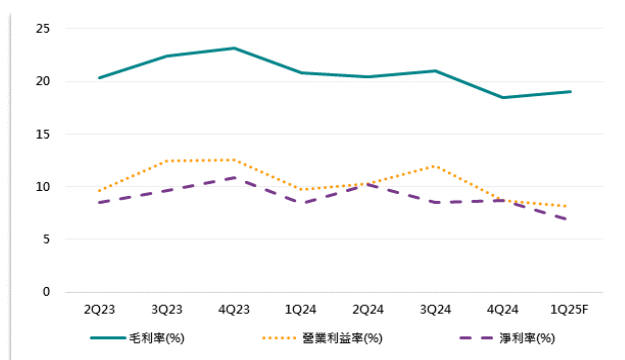
近八季營收及稅後淨利



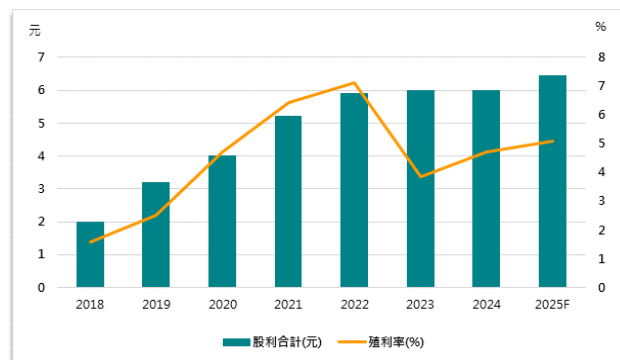
近八年營收及稅後淨利



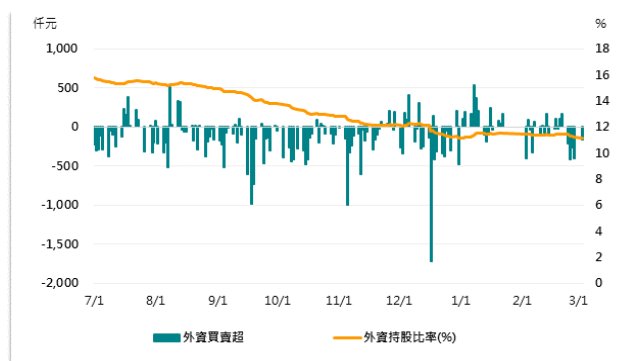
近八季三率走勢圖



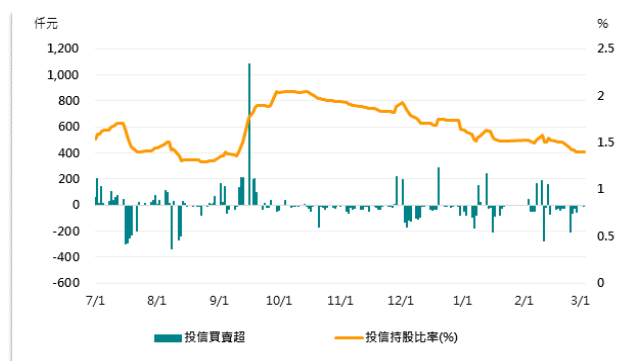
近八年股利及殖利率



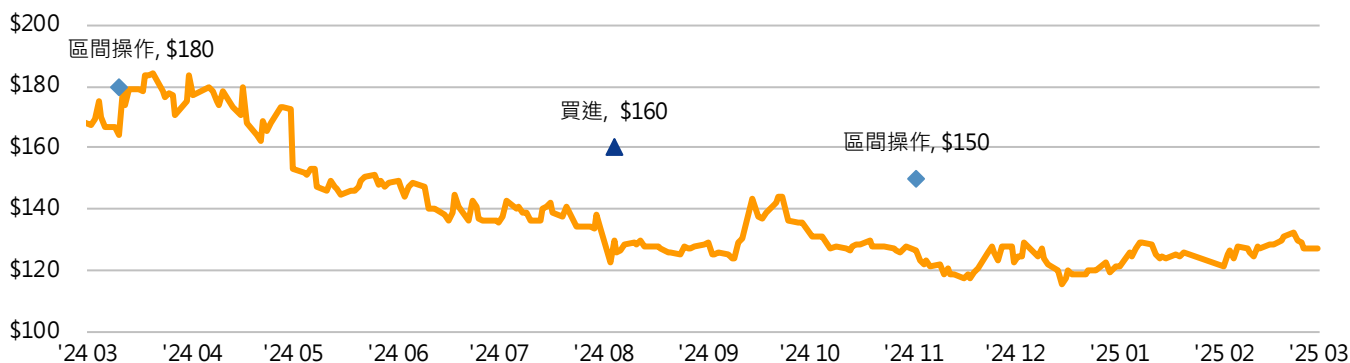
近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢





## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	51

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控控股公司之集團成員，國票金控控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。