

## 2301.TT 光寶科

## 重返成長軌道

## [法說會更新]

## 公司簡介

光寶科成立於 1975 年，致力於發展光電元件及電子關鍵零組件技術，為台灣第二大電源供應器廠商，所提供產品應用於電腦、通訊、消費性電子、汽車電子、LED 照明、雲端運算、工業自動化等領域。

## 投資評等/目標價

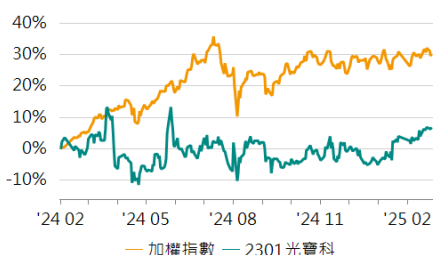
買進

126

【前次投資建議】區間操作，114

【大盤指數/股價】23403 / 112

## 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)	2,347
市值(百萬元)	262,892
3M 平均日成交值(百萬元)	789
外資持股率(%)	28.54
投信持股率(%)	14.98
董監持股率(%)	6.10

## 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	148,333	137,131	154,550
營業利益	14,516	12,934	16,037
母公司本期淨利	14,571	11,942	14,693
EPS(元)	6.36	5.21	6.26
YoY%	2.97	-18.04	23.04
每股現金股利(元)	4.51	4.50	4.47
每股淨值(元)	35.86	38.08	36.74
本益比(x)	18.0	21.5	17.9
本淨比(x)	3.2	2.9	3.0
殖利率(%)	3.7	4.0	4.0

## 環境、社會與治理(ESG)

■ 光寶科



## 重點摘要

## ➤ 4Q24 雲端產品表現佳

光寶科 4Q24 營收 383 億元，QoQ+4.1%，YoY+3.8%，EPS 為 1.33 元。4Q2 雲端物聯網營收 YOY+20%為表現最佳的類別，帶動公司整體營收恢復 QoQ、YoY 正成長，表現較好的產品還有 IT 高階電源、低軌衛星電源、智慧型輸入裝置等。4Q24 毛利率 21.3%，QoQ-1.2ppts，YoY-0.8ppts，下滑原因為越南廠生產效率低於預期。4Q24 光寶科業外認列停產事業一次性資產減損、消費性與車用市況不佳、越南廠生產成本較高，導致 EPS 略低於投研部預期。股利方面，公司決議 4Q24 配發現金股利 2.5 元，2024 全年累計配發 4.5 元，殖利率 4.0%。

## ➤ 2025 年營收、獲利重返正成長軌道

光寶科 2025 年主要成長動能來自 AI 伺服器、power shelf、BBU (Backup Battery Unit) 需求樂觀。AI 伺服器功耗持續上升，目前以 33KW power shelf 為主流，預計 2H25 可推出 72KW power shelf。另一方面，Tier 1 CSP 4Q24 起對 BBU 擴大採用，光寶科認為 2025 年 BBU 出貨會大幅成長，公司已於北美、中國、高雄擴充 BBU 產能，將在 04/2025 完成擴產，產能相較 2024 年至少翻倍。光寶科來自 AI 的營收也將由 2024 年的 7%~8% 上升至 2025 年的 14%~15%。

投研部估計光寶科 2025 年雲端物聯網營收 YoY 成長達 20%，2024 年消費性電子和車市疲弱，使資訊、光電兩個部門營收 YoY 衰退，2025 年資訊、光電部門營運谷底已過，營收應可達到個位數正成長，投研部預估光寶科 2025 年營收為 1545.5 億元 YoY+12.7%，EPS 為 6.26 元。

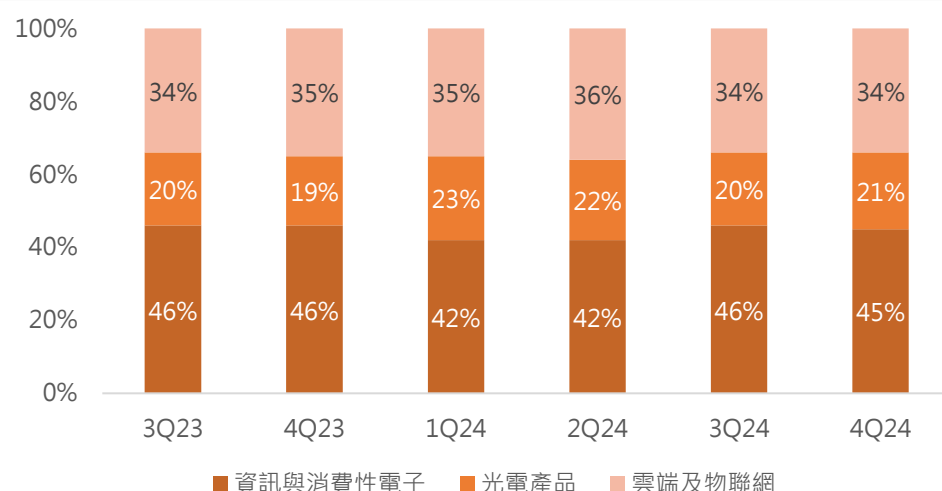
## ➤ 建議買進，目標價 126 元

光寶科 2025 年營收、獲利將回到正成長軌道，AI 伺服器功耗續增加，帶動 power shelf、BBU 的規格升級與需求量的增加，資訊與消費電子、光電產品也有望回穩，預期三大部門營收 YoY 皆為正成長。公司歷史 PE 區間為 9X~27X，營運重返成長軌道有利評價回升，建議買進，目標價 126 元(2025F PE 20X)。

## 4Q24 雲端產品表現佳

光寶科 4Q24 營收 383 億元，QoQ+4.1%，YoY+3.8%，EPS 為 1.33 元。公司 4Q24 產品組合為：光電 18%、雲端物聯網 41%、IT/CE 41%，雲端物聯網營收 YOY+20% 為表現最佳的類別，帶動公司整體營收恢復 QoQ、YoY 正成長，表現較好的產品有 IT 高階電源、低軌衛星電源、智慧型輸入裝置等。4Q24 毛利率 21.3%，QoQ-1.2ppts，YoY-0.8ppts，下滑原因為越南廠生產效率低於預期。2025 年公司將提高工廠自動化程度，讓越南廠成本與其他廠區一致。4Q24 光寶科業外認列停產事業一次性資產減損、消費性與車用市況不佳、越南廠生產成本較高，導致 EPS 略低於投研部預期。股利方面，公司決議 4Q24 配發現金股利 2.5 元，2024 全年累計配發 4.5 元，殖利率 4.0%。

圖 1：光寶科產品組合



資料來源：光寶科、國票投顧整理

表 1：光寶科獲利預估比較 4Q24F、1Q25F

	調整後		調整前		差異	
	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (%)	1Q25F (%)
營業收入	38,296	33,078	38,214	30,150	0.2	9.7
營業毛利	8,144	6,737	8,584	6,289	(5.1)	7.1
營業利益	3,497	2,777	3,814	2,499	(8.3)	11.1
稅後淨利	3,049	2,669	3,564	2,517	(14.5)	6.1
EPS(元)	1.33	1.14	1.51	1.07	(11.9)	6.3
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	21.27	20.37	22.46	20.86	(1.2)	(0.5)
營業利益率	9.13	8.40	9.98	8.29	(0.8)	0.1
稅後淨利率	7.96	8.07	9.33	8.35	(1.4)	(0.3)

資料來源：國票投顧

## 2025 年營收、獲利重返正成長軌道

光寶科 2025 年主要成長動能來自 AI 伺服器，公司表示雲端物聯網部門營收 YoY 可達雙位數成長，是成長幅度最高的部門，power shelf、BBU (Backup Battery Unit) 需求樂觀。AI 伺服器功耗持續上升，目前以 33KW power shelf 為主流，預計 2H25 可推出 72KW power shelf。

另一方面，Tier 1 CSP 4Q24 起對 BBU 擴大採用，光寶科認為 2025 年 BBU 出貨會大幅成長，公司已於北美、中國、高雄擴充 BBU 產能，將在 04/2025 完成擴產，產能相較 2024 年至少翻倍。光寶科來自 AI 的營收也將由 2024 年的 7%~8% 上升至 2025 年的 14%~15%，其中來自電源產品的貢獻達 80%，其餘為機櫃、機構、散熱方案等。

投研部估計光寶科 2025 年雲端物聯網營收 YoY 成長達 20%，2024 年消費性電子和車市疲弱，使資訊、光電兩個部門營收 YoY 衰退，2025 年資訊、光電部門營運谷底已過，營收應可達到個位數正成長，投研部預估光寶科 2025 年營收為 1,545.5 億元 YoY+12.7%，EPS 為 6.26 元。

### 因應經局勢變化，全球布局持續進行

光寶科目前以中國為主要生產基地，占 80% 產能，其餘 20% 產能位於台灣、越南、泰國、墨西哥、美國：1) 泰國廠生產光電產品；2) 越南廠以安防/網通為主，近期逐漸增加 PC 電源與鍵盤產品；3) 高雄廠以高階電源為主，擴產的部分預計 2026 年 7~8 月開始營運；4) 北美廠初始規劃是做 EV charger、BBU，目前會優先擴增 BBU 產能。為因應地緣政治風險，公司未來產能規劃為中國、非中國產能 6:4。

### 建議買進，目標價 126 元

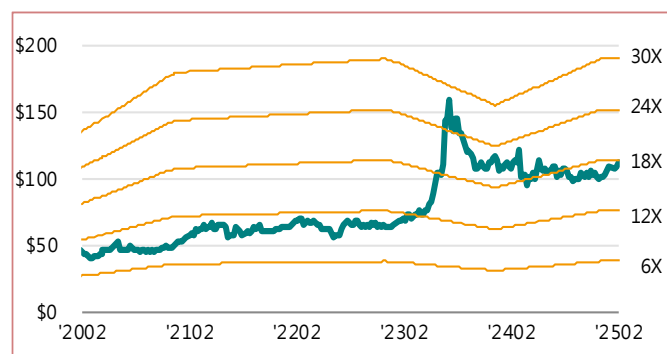
光寶科 2025 年營收、獲利將回到正成長軌道，AI 伺服器功耗續增加，帶動 power shelf、BBU 的規格升級與需求量的增加，資訊與消費電子、光電產品也有望回穩，預期三大部門營收 YoY 皆為正成長。公司歷史 PE 區間為 9X~27X，營運重返成長軌道有利評價回升，建議買進，目標價 126 元(2025F PE 20X)。

表 2：光寶科獲利預估比較 2024F、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	137,131	154,550	137,048	151,035	0.1	2.3
營業毛利	29,630	34,507	30,069	33,968	(1.5)	1.6
營業利益	12,934	16,037	13,279	15,798	(8.7)	1.5
稅後淨利	11,942	14,735	12,456	14,911	(3.8)	(1.2)
EPS(元)	5.21	6.26	5.39	6.31	(3.3)	(0.8)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	21.61	22.33	21.94	22.49	(0.3)	(0.2)
營業利益率	9.43	10.38	9.69	10.46	(0.8)	(0.1)
稅後淨利率	8.71	9.53	9.09	9.87	(0.4)	(0.3)

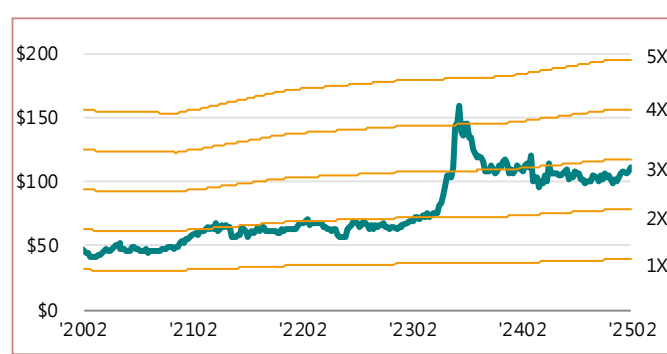
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/E 區間



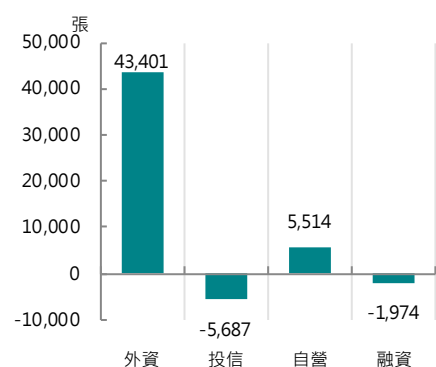
資料來源：國票投顧

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%
新制勞退基金	3.86
大榮投資(股)	3.64
宋恭源	3.38
台新國泰 ESG	3.37
明興投資(股)	2.59
國泰世華商業	2.48
大松投資(股)	2.01
光寶科技庫藏	1.70
富邦人壽保險股份富邦人壽保險	1.31
花旗託管柏克	1.27

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
宋恭源	董事	3.38
大松投資(股) 盧克修	董事	2.01
大松投資(股) 邱森彬	董事/總經理	2.01
宋明峰	董事長	0.71
盧明光	獨立董事	0.01
張孝威	獨立董事	0
楊麒令	獨立董事	0
薛明玲	獨立董事	0
盧克修	法人代表(董事)	0

資料來源：CMoney

2301 光寶科 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2025Q1

■ 光寶科

■ 電子-電腦及週邊設備產業  
平均



1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
落後				平均			領先		

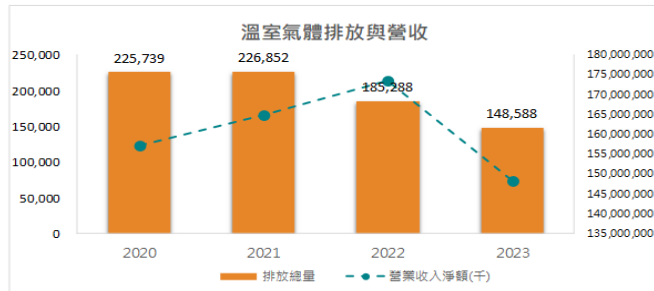
E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	交易所公司治理評鑑	CM 評鑑等級換算
8	5	8	21% 至 35%	B+

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-電腦及週邊設備	110	5	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



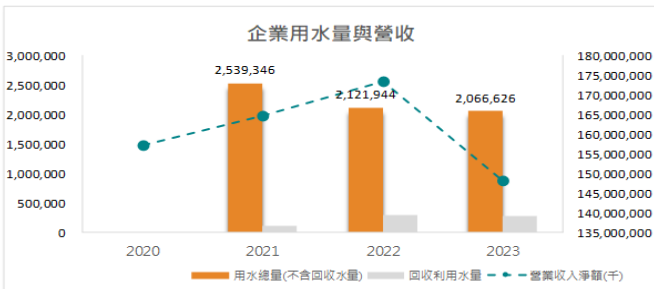
摘要 2023年溫室氣體排放量減少19.81%，營收減少14.48%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	148,588	6,713	141,874
2022	185,288	7,278	178,010
2021	226,852	10,081	216,771
2020	225,739	11,948	213,791

\*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2.61%，營收減少14.48%

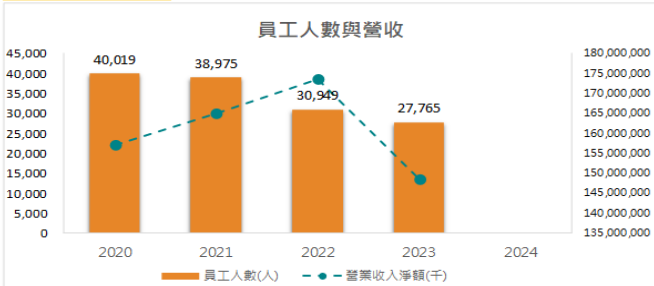
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	2,066,626	276,932	-
2022	2,121,944	290,809	-
2021	2,539,346	112,654	-
2020	未揭露	-	-

\*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

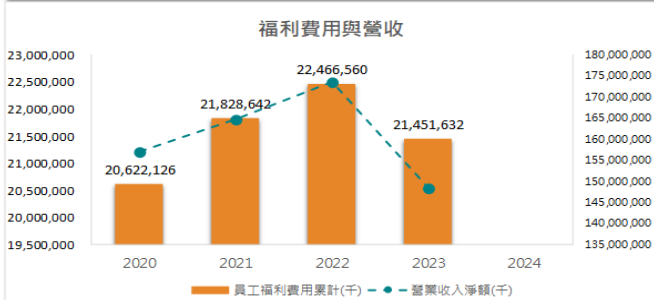
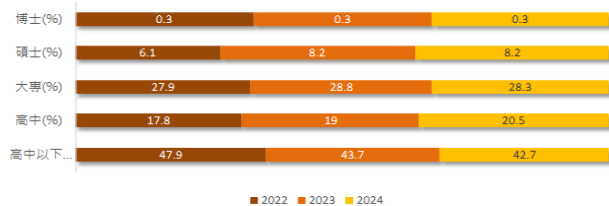
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

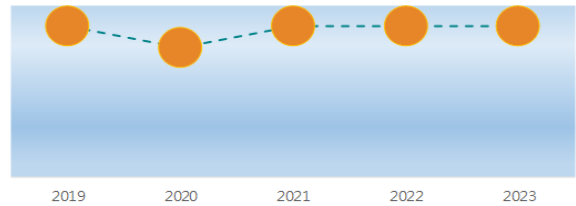
公司治理評鑑

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	前5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	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



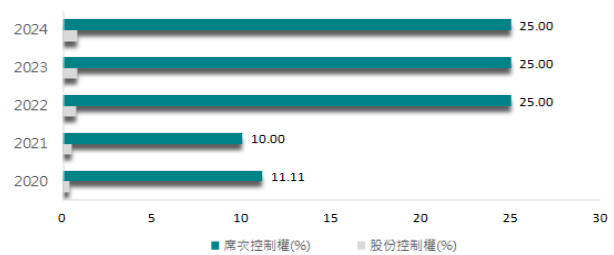
企業功能委員會

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

2024/8/2

違反法條：  
勞動基準法第24條

違反內容：  
未依規定給付工作日及休息日加班費

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	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	28,776	33,285	36,773	38,296	33,078	36,464	41,439	43,569	148,333	137,131	154,550
營業毛利	5,847	7,387	8,251	8,144	6,737	8,104	9,592	10,074	32,668	29,630	34,507
營業費用	3,617	4,106	4,327	4,647	3,960	4,400	4,950	5,160	18,152	16,696	18,470
營業利益	2,231	3,281	3,925	3,497	2,777	3,704	4,642	4,914	14,516	12,934	16,037
稅前淨利	3,129	4,084	4,434	3,988	3,477	4,504	5,442	5,714	18,366	15,634	19,137
本期淨利(NI)	2,394	3,124	3,392	3,071	2,677	3,468	4,190	4,399	14,599	11,980	14,735
淨利歸屬於_母公司業主	2,388	3,115	3,390	3,049	2,669	3,458	4,178	4,387	14,571	11,942	14,693
淨利歸屬於_非控制利益	6	9	2	22	8	10	12	12	28	39	42
每股盈餘_本期淨利	1.04	1.36	1.48	1.33	1.14	1.47	1.78	1.87	6.36	5.21	6.26
QoQ(%)											
營收淨額	-22.04	15.67	10.48	4.14	-13.63	10.24	13.64	5.14			
銷貨毛利	-28.13	26.33	11.70	-1.30	-17.28	20.29	18.35	5.02			
營業利益	-34.73	47.10	19.61	-10.90	-20.59	33.39	25.31	5.86			
稅後純益_母公司淨利	-30.99	30.45	8.84	-10.07	-12.44	29.55	20.82	5.01			
YoY(%)											
營收淨額	-15.80	-10.75	-7.97	3.76	14.95	9.55	12.69	13.77	-14.48	-7.55	12.70
銷貨毛利	-8.95	-14.88	-12.51	0.09	15.22	9.71	16.24	23.69	-1.79	-9.30	16.46
營業利益	3.58	-24.13	-15.05	2.32	24.50	12.89	18.26	40.51	-3.69	-10.90	23.99
稅後純益_母公司淨利	1.48	-25.84	-25.62	-11.88	11.79	11.02	23.24	43.91	2.97	-18.04	23.04
各項比率											
營業毛利率	20.32	22.19	22.44	21.27	20.37	22.23	23.15	23.12	22.02	21.61	22.33
營業利益率	7.75	9.86	10.67	9.13	8.40	10.16	11.20	11.28	9.79	9.43	10.38
稅前淨利率	10.87	12.27	12.06	10.41	10.51	12.35	13.13	13.11	12.38	11.40	12.38
稅後淨利率	8.30	9.36	9.22	7.96	8.07	9.48	10.08	10.07	9.82	8.71	9.51

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	92,742	80,788	110,937
應收款項	34,167	28,262	42,098
存貨	25,808	29,982	25,808
其他流動資產	2,106	1,711	14,423
流動資產	155,618	140,742	193,265
採用權益法之投資	5,195	11,864	1,570
不動產、廠房與設備	18,392	18,381	18,369
其他非流動資產	9,766	43,367	-10,030
非流動資產	33,354	73,612	9,910
資產總計	188,972	214,354	203,175
短期借款	22,493	32,085	32,085
應付款項	61,474	46,026	61,474
其他流動負債	14,034	17,268	37,415
流動負債	98,001	95,380	130,974
長期借款	3,000	3,000	3,000
其他非流動負債	2,903	26,372	-17,251
非流動負債	5,903	29,372	-14,251
負債總計	103,905	124,752	116,723
股本	23,531	23,531	23,531
資本公積	22,734	22,452	22,452
保留盈餘	44,674	46,292	50,662
其他權益	-3,832	-2,673	-10,194
股東權益	85,067	89,602	86,452

資料來源：CMoney、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	18,366	15,634	19,137
折舊攤提	4,356	3,237	3,235
營運資金增減	-2,017	17,179	-25,109
其他	6,561	4,355	5,244
來自營運之現金流量	27,266	40,405	2,507
資本支出	-3,703	-4,000	-4,000
長投增減	0	6,669	-10,294
其他	363	62	224
來自投資之現金流量	-3,340	2,731	-14,069
自由現金流量	23,926	43,136	-11,563
借款(償)	-10,120	23,469	-43,623
其他	-11,925	-68,559	-10,000
來自融資之現金流量	-22,045	-55,090	41,712
本期產生之現金流量	1,677	-11,954	30,149
期末現金及約當現金	92,742	80,788	110,937

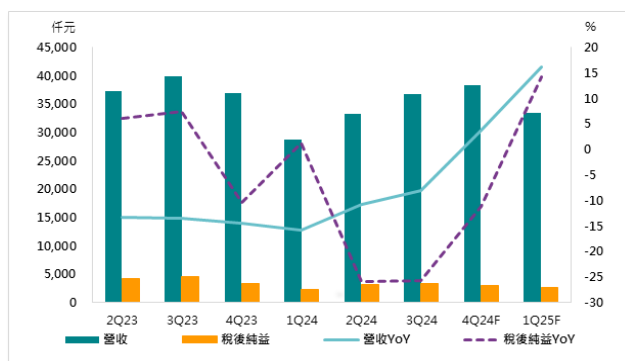
## 財務比率表

(%)	FY23	FY24F	FY25F
負債比率	54.98	58.20	57.45
槓桿比率	122.14	139.23	135.02
流動比率	158.79	147.56	147.56
存貨周轉率(次)	4.32	3.85	4.30
存貨週轉天數	83.34	94.71	84.82
應收帳款週轉天數	90.39	4,858.54	10,272.47
股東權益報酬率	17.58	13.33	17.00
總資產報酬率	7.50	5.92	7.04

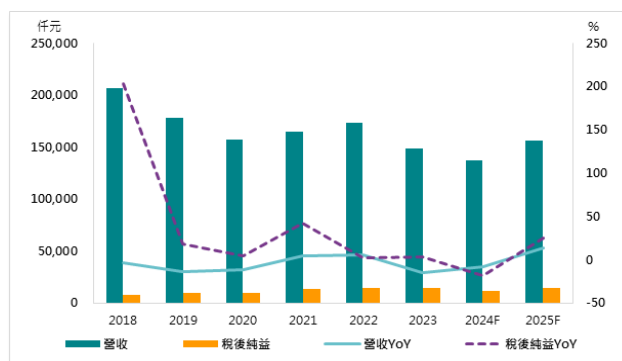
資料來源：CMoney、國票投顧



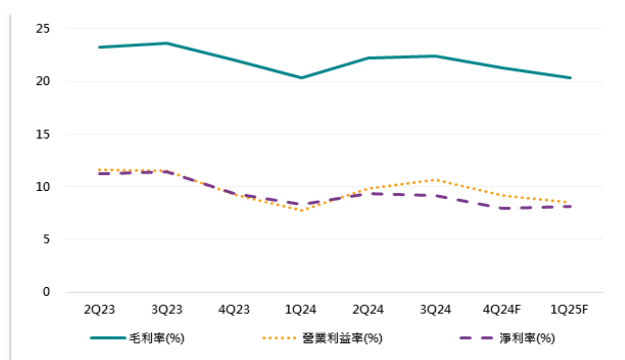
近八季營收及稅後淨利



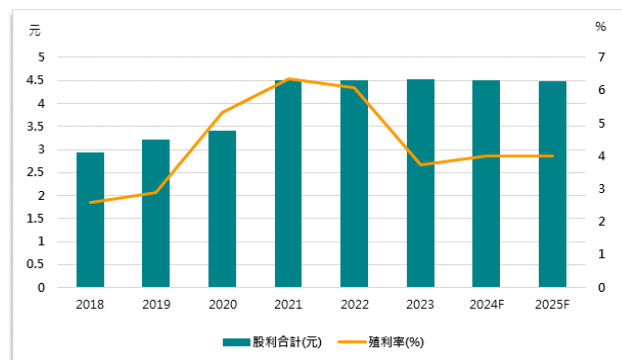
近八年營收及稅後淨利



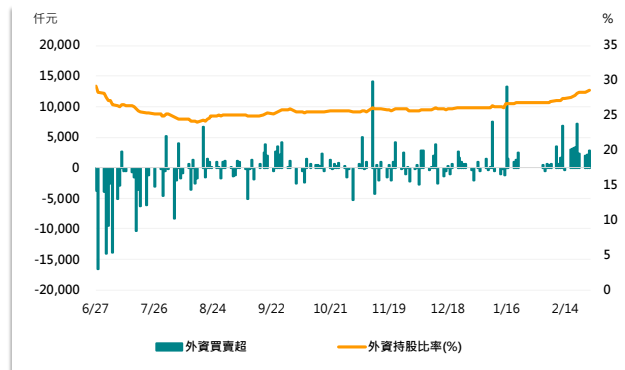
近八季三率走勢圖



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	52

## 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。