

2385.TT 群光

樂觀看待 2025 年 PC 市況

[法說會更新]

公司簡介

群光電子創立於 1983 年，從事電腦週邊產品製造與消費性視訊影像產品之製造，在鍵盤、網路攝影機，以及筆電相機模組產品已成為全球領導製造商。

投資評等/目標價

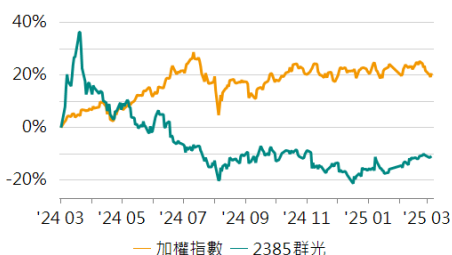
買進

190

【前次投資建議】區間操作，190

【大盤指數/股價】22872 / 162

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)	760
市值(百萬元)	123,129
3M 平均日成交值(百萬元)	384
外資持股率(%)	26.41
投信持股率(%)	16.68
董監持股率(%)	10.45

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24	FY25F
營業收入	98,323	101,478	109,597
營業利益	9,409	10,313	11,610
母公司本期淨利	7,464	9,045	9,548
EPS(元)	10.35	12.43	12.56
EPS YoY%	0.88	20.10	1.05
每股現金股利(元)	7.80	10.00	9.42
每股淨值(元)	51.41	60.75	71.32
本益比(x)	17.8	12.7	12.9
本淨比(x)	3.4	2.5	2.3
殖利率(%)	4.0	6.2	5.8

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 4Q24 EPS 3.32 元創同期新高

群光電子 4Q24 營收 262.4 億元、QoQ-5.4%、YoY+7.4%、毛利率 19.5%、營益率 9.5%、EPS 達 3.32 元創同期新高紀錄。群光 4Q24 營收表現最好的是電源產品，惟 4Q24 PC 平價機種出貨較多，電源瓦數需求較低，加上群電(6412)泰國廠生產效率有待改善，使群光 4Q24 毛利率 QoQ-0.8ppts、YoY-1.4ppts，低於投研部預期。業外收益增加至 4Q24 的 10.6 億(3Q24 4.8 億元)，主要受益於匯兌收入 4.0 億元、利息收入 2.6 億元、投資收入 1.5 億元。公司淨利率 QoQ+0.6ppts、YoY+7.4ppts，帶動 EPS 創歷年同期新高。2024 年雖然面臨高通膨、消費性電子需求疲弱，公司聚焦高獲利產品的策略奏效，營收與獲利皆維持正成長，全年營收達 1014.8 億元、YoY+3.2%、毛利率 20.2%、營益率 10.2%、淨利率 8.9%，三率三升，EPS 達 12.43 元。公司決議配發現金股利 10 元，配發率達 80%，殖利率達 6.2%。

➤ 看好 2025 年 PC 市場表現

1Q25 為群光全年營收低點，公司預期營收 YoY+個位數%。三大產品線 1Q25 營運表現：1) 電源表現最佳，營收 YoY+中個位數%；2) KB 營收 YoY 持平~小幅增加；3) 影像營收 YoY 持平~衰退。投研部估計群光 1Q25 營收為 232.7 億元、QoQ-11.3%、YoY+1.9%，毛利率 19.5%，EPS 為 2.11 元。2025 年 PC 市場展望樂觀：1) Windows 10 停止支援，可促進商用換機潮；2) AI PC 滲透率 2024 年 10%，4Q24 已上升至 30%；3) RTX50 GPU 已發表，新品效應可望帶動電競 PC 買氣。上述利多有利大瓦數電源、LED backlight KB、NB camera module、video conference system 等需求。公司 2025 年營收目標為 YoY+高個位數，其中電源、KB 成長率較佳，皆可達高個位數年成長率。

➤ 建議買進，目標價 190 元

群光 2024 年在通膨、消費性電子需求不振的狀況下，營收、獲利皆維持正成長，2025 年 PC 市場展望樂觀，Win10 停止支援、RTX50 系列 GPU 上市、遠距會議盛行等利多，將提升群光高附加價值產品出貨比例。公司歷史 PE 區間為 7x~19x，考量其營收獲利可保持高檔、具 6.2%高殖利率，有利 PE 回升，建議買進，目標價 190 元(2025F PE 15X)。

4Q24 EPS 3.32 元創同期新高

群光電子 4Q24 營收 262.4 億元、QoQ-5.4%、YoY+7.4%、毛利率 19.5%、營益率 9.5%，EPS 達 3.32 元創同期新高紀錄。群光 4Q24 營收表現最好的是電源產品，惟 4Q24 PC 平價機種出貨較多，電源瓦數需求較低，加上群電(6412)泰國廠生產效率有待改善，使群光 4Q24 毛利率 QoQ-0.8ppts、YoY-1.4ppts，低於投研部預期。業外收益增加至 4Q24 的 10.6 億(3Q24 4.8 億元)，主要受益於匯兌收入 4.0 億元、利息收入 2.6 億元、投資收入 1.5 億元。公司淨利率 QoQ+0.6ppts、YoY+7.4ppts，帶動 EPS 創歷年同期新高。2024 年雖然面臨高通膨、消費性電子需求疲弱，公司聚焦高獲利產品的策略奏效，營收與獲利皆維持正成長，全年營收達 1014.8 億元、YoY+3.2%，毛利率 20.2%、營益率 10.2%、淨利率 8.9%，三率三升，EPS 達 12.43 元。公司決議配發現金股利 10 元，配發率達 80%，殖利率達 6.2%。

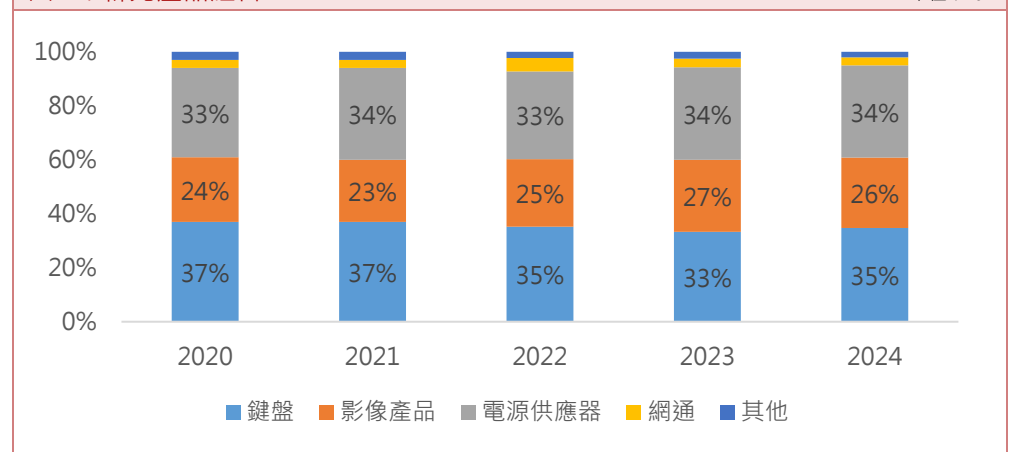
表 1：群光獲利預估比較 4Q24、1Q25F

	國票預估		市場共識		差異	
	4Q24 (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24 (%)	1Q25F (%)
營業收入	26,237	23,268	26,479	24,290	8.0	(4.2)
營業毛利	5,120	4,527	5,435	5,018	2.0	(9.8)
營業利益	2,495	2,087	2,831	2,542	(1.9)	(17.9)
稅後淨利	2,416	1,603	2,157	1,964	23.0	(18.4)
EPS(元)	3.32	2.11	2.92	2.64	28.7	21.0
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	19.51	19.46	20.53	20.66	(1.0)	(1.2)
營業利益率	9.51	8.97	10.69	10.47	(1.2)	(1.5)
稅後淨利率	9.21	6.89	8.15	8.09	1.1	(1.2)

資料來源：國票投顧、Bloomberg

圖 1：群光產品組合

單位：%



資料來源：群光、國票投顧

看好 2025 年 PC 市場表現

1Q25 為群光全年營收低點，公司預期營收 YoY+個位數%，02/2025 營收為 72.9 億元、MoM-3.0%、YoY+9.8%。觀察三大產品線 1Q25 營運表現：1)電源表現最佳，營收 YoY+中個位數%；2)KB 營收 YoY 持平~小幅增加；3)影像營收 YoY 持平~衰退。投研部估計群光 1Q25 營收為 232.7 億元、QoQ-11.3%、YoY+1.9%、毛利率 19.5%，EPS 為 2.11 元。

2025 年 PC 市場展望樂觀：1) Windows 10 停止支援，可促進商用換機潮；2) 調研機構資料顯示，AI PC 滲透率 2024 年為 10%，4Q24 上升至 30%，預期 2025 年上升趨勢不變；3) RTX50 GPU 已發表，新品效應可望帶動電競 PC 買氣。上述利多有利大瓦數電源、LED backlight KB、NB camera module、video conference system 等需求。公司 2025 年營收目標為 YoY+ 高個位數，其中電源、KB 成長率較佳，皆可達高個位數年成長率。

泰國廠 2025 年營收貢獻增加至 25%~30%

群光集團 2018 年決定赴泰設廠，目前泰國共有 3 個廠(群光 2 座、群電 1 座)，其中 2 個廠房是 2024 年正式進入量產，產能逐步提升中，預期泰國廠營收將由 2024 年 21% 提升至 2025 年 25%~30%。泰國新廠有免稅額度可使用，生產成本低於中國廠區，不過零組件多數來自中國，需要負擔較多運輸成本。另外，泰國廠生產效率尚有待提升(30% 產能利用率)，若未來產能全開，可對毛利率產生 1ppts 的正面貢獻。群光短期內並無建置新廠計畫，但有在泰國持續購買土地，至於東南亞其他國家，尚未搜尋到適合蓋廠的地點。

建議買進，目標價 190 元

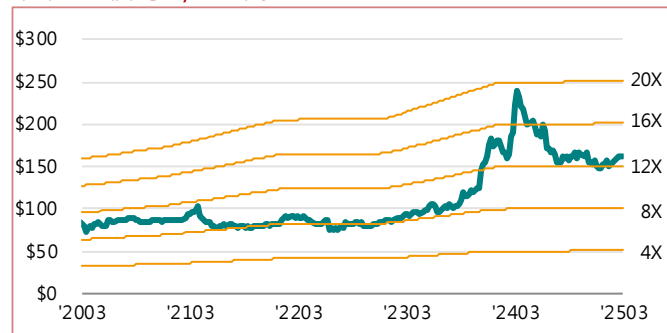
群光 2024 年在通膨、消費性電子需求不振的狀況下，營收、獲利皆維持正成長，2025 年 PC 市場展望樂觀，Win10 停止支援、RTX50 系列 GPU 上市、遠距會議盛行等利多，將提升群光高附加價值產品出貨比例。公司歷史 PE 區間為 7x~19x，考量其營收獲利可保持高檔、具 6.2% 高殖利率，有利 PE 回升，建議買進，目標價 190 元(2025F PE 15X)。

表 2：群光獲利預估比較 2024、2025F

	國票預估		市場共識		差異	
	FY24 (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24 (%)	FY25F (%)
營業收入	101,478	109,597	101,720	110,631	(0.2)	(0.9)
營業毛利	20,470	22,495	20,617	23,142	(0.7)	(2.8)
營業利益	10,313	11,610	10,649	12,350	(3.2)	(6.0)
稅後淨利	9,045	9,548	8,786	9,503	3.0	0.5
EPS(元)	12.43	12.56	12.03	12.85	3.3	(2.2)
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	20.17	20.53	20.27	20.92	(0.1)	(0.4)
營業利益率	10.16	10.59	10.47	11.16	(0.3)	(0.6)
稅後淨利率	8.91	8.71	8.64	8.59	0.3	0.1

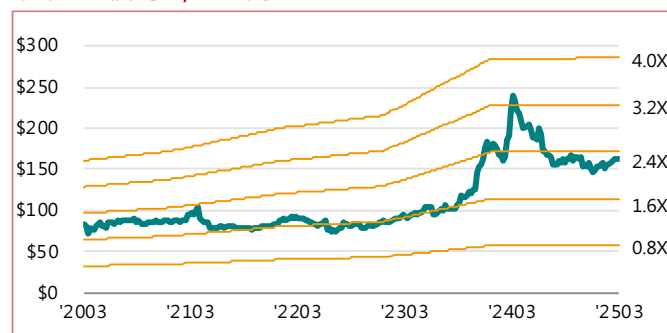
資料來源：國票投顧 Bloomberg

未來 12 個月 P/E 區間



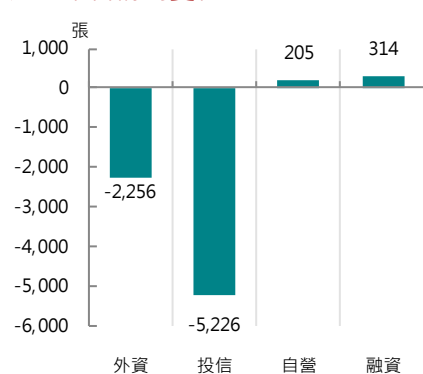
資料來源：國票投顧

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%
許崑泰	7.45
元大台股息	4.73
北富銀復華台灣科北富銀復華台	4.23
群益台灣精選	3.80
有康電子(股)	2.58
華南託管統一	2.37
宏匯(股)	2.08
新制勞退基金	1.79
大通摩根證券	1.73
高效電子(股)	1.68

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
許崑泰	董事長	7.45
東菱投資(股) 劉嘉昇	董事	1.47
李慈靜	董事	1.02
呂進宗	董事/總經理	0.5
初家祥	獨立董事	0
李燕松	獨立董事	0
林明杰	獨立董事	0
蔡明賢	董事	0
劉嘉昇	法人代表(董事)	0.08

資料來源：CMoney

2385 群光 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	8	8	21% 至 35%	B+

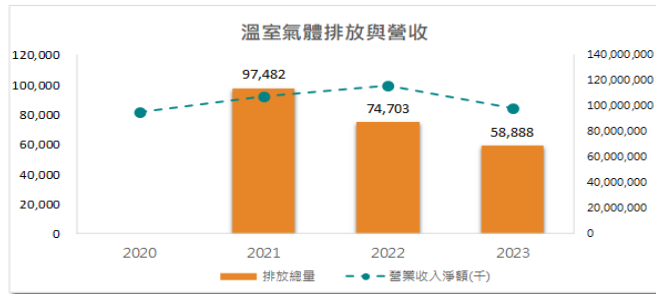
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書
電子-電子零組件	208	2	是	有 請參考公司官網

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



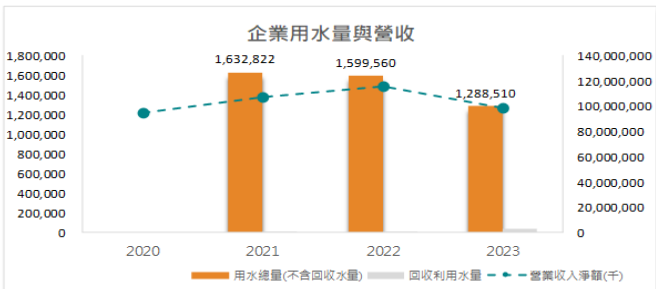
摘要 2023年溫室氣體排放量減少21.17%，營收減少15.05%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	58,888	6,831	52,058
2022	74,703	7,555	67,148
2021	97,482	7,273	90,208
2020	未揭露	-	-

*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19.45%，營收減少15.05%

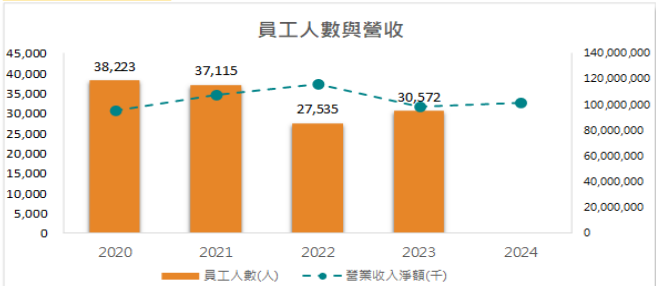
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	1,288,510	38,745	1,038,962
2022	1,599,560	9	1,363,655
2021	1,632,822	6	1,412,523
2020	未揭露	-	-

*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

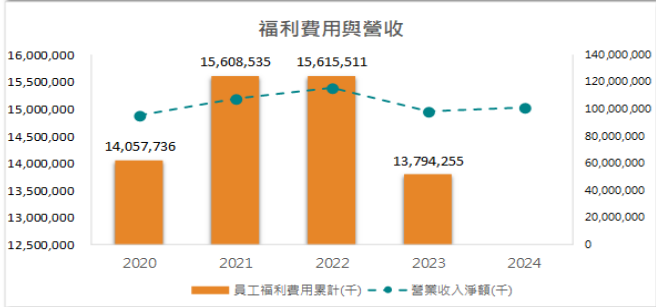
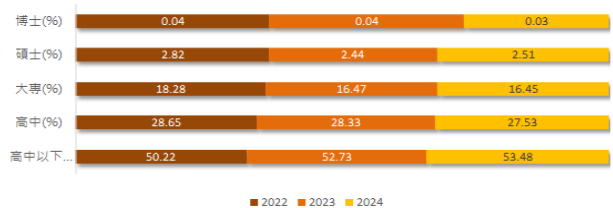
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

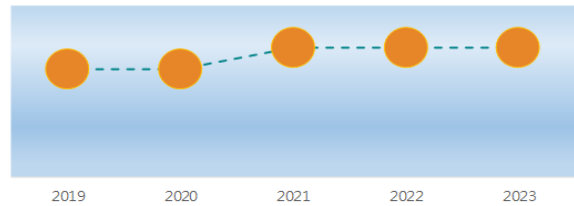
公司治理評鑑

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	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	21%至35%	B+	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



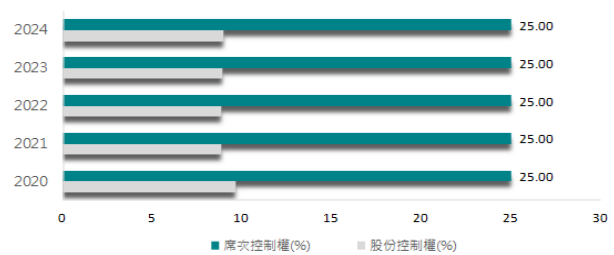
企業功能委員會

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	22,846	24,674	27,721	26,237	23,268	26,649	29,782	29,898	98,323	101,478	109,597
營業毛利	4,608	5,100	5,642	5,120	4,527	5,459	6,248	6,261	19,028	20,470	22,495
營業費用	2,329	2,542	2,661	2,625	2,440	2,650	2,840	2,955	9,619	10,157	10,885
營業利益	2,279	2,558	2,981	2,495	2,087	2,809	3,408	3,306	9,409	10,313	11,610
稅前淨利	2,748	3,532	3,460	3,555	2,487	3,209	4,008	3,906	11,273	13,296	13,610
本期淨利(NI)	2,072	2,899	2,878	2,855	1,903	2,535	3,246	3,164	9,000	10,704	10,848
淨利歸屬於_母公司業主	1,762	2,471	2,397	2,416	1,603	2,235	2,896	2,814	7,464	9,045	9,548
淨利歸屬於_非控制利益	310	428	481	440	300	300	350	350	1,536	1,658	1,300
每股盈餘_本期淨利	2.42	3.40	3.29	3.32	2.11	2.94	3.81	3.70	10.35	12.43	12.56
QoQ(%)											
營收淨額	-6.48	8.00	12.35	-5.35	-11.32	14.53	11.76	0.39			
銷貨毛利	-9.62	10.67	10.63	-9.25	-11.58	20.59	14.45	0.21			
營業利益	-11.94	12.21	16.55	-16.30	-16.35	34.60	21.31	-3.00			
稅後純益_母公司淨利	-14.86	40.21	-2.98	0.77	-33.66	39.48	29.58	-2.86			
YoY(%)											
營收淨額	0.55	-2.72	7.41	7.40	1.85	8.00	7.44	13.95	-15.05	3.21	8.00
銷貨毛利	19.91	12.33	1.71	0.42	-1.76	7.05	10.74	22.28	-7.52	7.57	9.89
營業利益	27.59	25.80	-0.68	-3.61	-8.44	9.84	14.33	32.50	-9.69	9.60	12.58
稅後純益_母公司淨利	19.89	36.99	13.02	16.71	-9.06	-9.53	20.83	16.48	1.97	21.19	5.56
各項比率											
營業毛利率	20.17	20.67	20.35	19.51	19.46	20.49	20.98	20.94	19.35	20.17	20.53
營業利益率	9.98	10.37	10.75	9.51	8.97	10.54	11.44	11.06	9.57	10.16	10.59
稅前淨利率	12.03	14.32	12.48	13.55	10.69	12.04	13.46	13.06	11.47	13.10	12.42
稅後淨利率	7.71	10.01	8.65	9.21	6.89	8.39	9.73	9.41	7.59	8.91	8.71

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24	FY25F
現金及約當現金	19,154	26,185	18,508
應收款項	22,299	25,427	26,510
存貨	15,788	16,562	15,788
其他流動資產	369	5	15,364
流動資產	65,578	78,817	76,170
採用權益法之投資	3,920	4,319	5,203
不動產、廠房與設備	16,012	16,817	16,061
其他非流動資產	5,279	5,417	13,437
非流動資產	25,211	26,554	34,701
資產總計	90,789	105,370	110,871
短期借款	1,396	6,251	6,876
應付款項	37,322	39,247	37,322
其他流動負債	5,243	4,795	7,827
流動負債	43,961	50,293	52,024
長期借款	0	134	67
其他非流動負債	614	734	4,570
非流動負債	614	868	4,637
負債總計	44,575	51,160	56,661
股本	7,601	7,601	7,601
資本公積	9,427	10,348	10,348
保留盈餘	24,775	27,838	31,359
其他權益	-2,429	662	4,903
股東權益	46,214	54,210	54,210

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

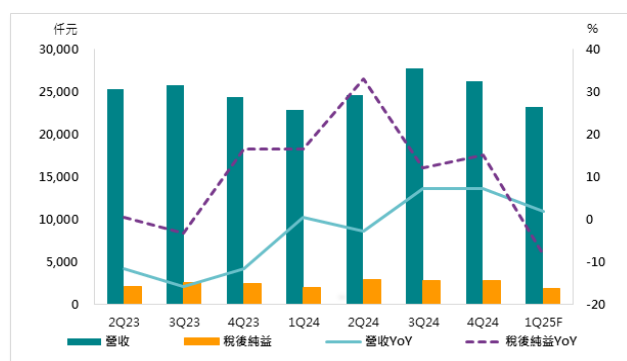
百萬元	FY23	FY24	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	11,273	13,296	13,610
折舊攤提	3,033	2,816	2,474
營運資金增減	-7,123	1,976	6,366
其他	11,549	-7,997	4,380
來自營運之現金流量	18,733	10,091	26,829
資本支出	-3,142	-1,509	-2,000
長投增減	0	0	-1,696
其他	-333	-1,778	-869
來自投資之現金流量	-3,476	-3,287	-4,565
自由現金流量	15,257	6,804	22,265
借款增(減)	-1,502	5,020	-10,135
其他	-6,475	-6,502	-4,000
來自融資之現金流量	-7,977	-1,482	-19,992
本期產生之現金流量	6,998	7,031	2,272
期末現金及約當現金	19,154	26,185	18,508

財務比率表

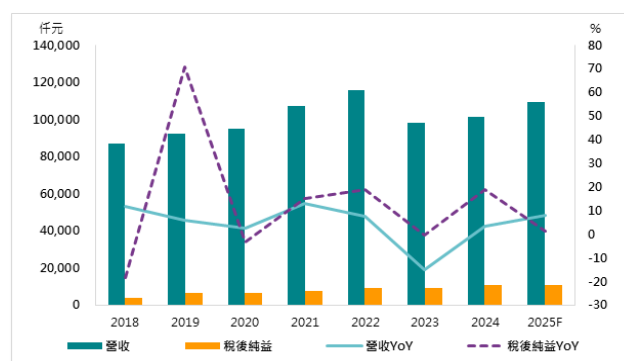
(%)	FY23	FY24	FY25F
負債比率	49.10	48.55	51.11
槓桿比率	96.45	94.37	104.52
流動比率	149.17	156.72	146.41
存貨周轉率(次)	4.63	5.01	5.38
存貨週轉天數	77.74	71.88	67.78
應收帳款週轉天數	87.97	84.65	7,582.83
股東權益報酬率	19.98	21.22	17.61
總資產報酬率	8.39	9.22	8.83

資料來源：CMoney、國票投顧

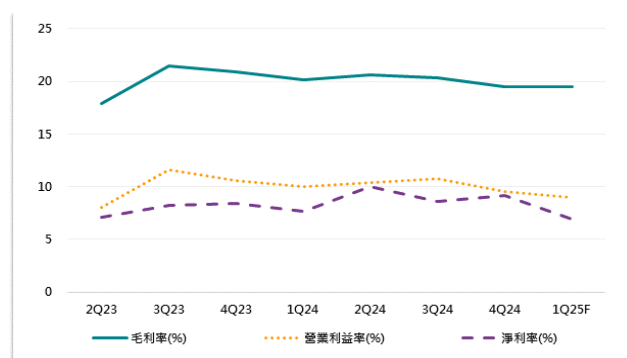
近八季營收及稅後淨利



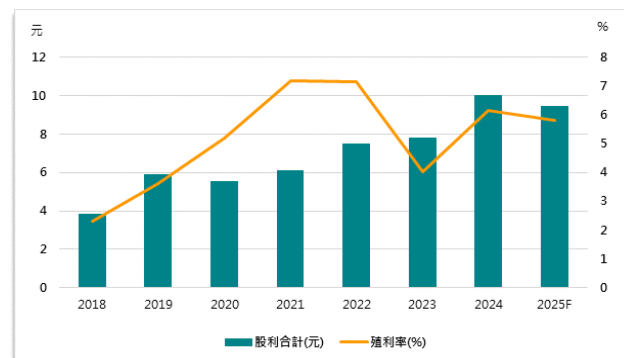
近八年營收及稅後淨利



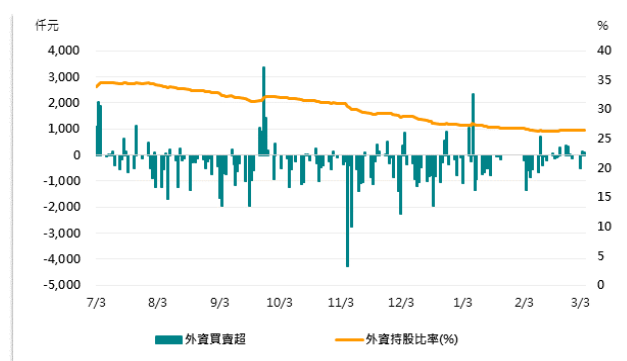
近八季三率走勢圖



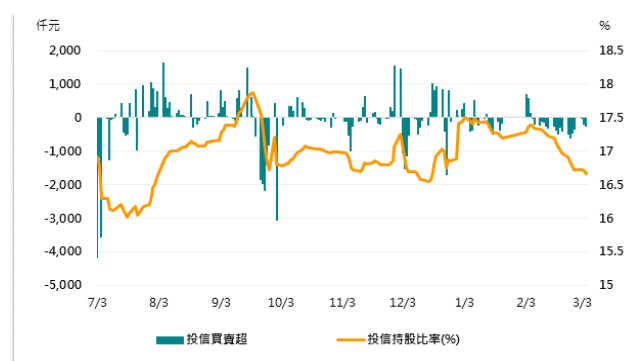
近八年股利及殖利率



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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期

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。