



核心觀點

光寶科為 AI 伺服器電源供應商，市佔約 15%~20%，另外，客戶導入 BBU 設計為今年營運新亮點，將推升整體 AI 佔比提升至 15%，惟目前評價合理，維持「逢低買進」評等。

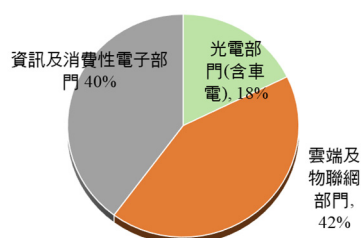
交易資料

收盤價	112.00
市值(億元)	2,628.90
流通在外股數(百萬股)	2,347.20
本益比	16.35
股價淨值比	2.87
240 日股價(低/均/高)	93.2/105.24/126
60 日均成交額(百萬元)	790.82

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均 總分	公司 治理	企業 承諾	社會 參與	環境 永續
大型企業	6	17	8.50	8.31	8.50	8.37	8.83

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

研究報告

光寶科(2301.TT)

逢低買進(維持)

TP：123

客戶導入 BBU 設計，上修營運展望，惟目前評價合理

重要訊息

光寶科召開法說會，說明24Q4營運狀況及未來展望。

玉山觀點

產能提升緩慢且認列固定資產減損，拖累獲利下滑。24Q4營收383億元，QoQ+4.2%、YoY+3.8%，營收達成率99%，符合預期，雖然AI佔比提升至11%，惟產線轉往越南導致產能提升緩慢，拖累毛利率下滑至21.3%，另外，因應汰弱留強策略，認列固定資產減損，稅後EPS為1.33元，不如預期。

看好AI發展帶動電源以及周邊高階產品需求。展望未來，光寶科目前AI電源主力產品為33kW power shelf，以及3.3、5.5kW PSU，而新一代72kW power shelf已送樣認證，將於25Q3出貨。從終端產品來看(1)B200 HGX功耗約20kW，推測光寶科於B200 HGX市占率約為2成。(2)GB200則觀察到冗餘電源提升至100%，power shelf由4層增加至6層，而光寶科與緯穎、緯創為長期合作夥伴，主要出貨給Dell，且公司亦接獲2間美系主要CSP訂單，供貨比重約2成，預估出貨量為4,500櫃。(3)光寶科為Trainium2電源主要供應商，推測整櫃功耗為40kW，並已於24Q4開始出貨。綜合以上，我們預估光寶科2025年AI電源營收為167億元，營收佔比10%左右。

客戶導入BBU設計，為公司營運成長新亮點。部分美系CSP選擇導入BBU以應對斷電，相較於UPS，BBU具有效率高、體積小等優勢，BBU電池芯、pack由供應商提供，光寶科則負責後段組裝業務，主要出貨BBU tray給下游系統組裝廠，公司主要客戶中，僅一美系CSP採用BBU設計，產品為Trainium2、GB200，一櫃產值分別約為5,000、16,000美元，經過推算，2025年BBU將貢獻營收約3%。

投資建議

光寶科為AI伺服器電源供應商，市佔約15%~20%，另外，客戶導入BBU設計為今年營運新亮點，將推升整體AI佔比提升至15%(電源、BBU、散熱)，故上修2025年EPS至6.85元，惟目前評價合理，維持「逢低買進」評等，目標價123元(18倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024(E)	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	137,133	35,328	41,618	44,853	39,779	161,577
YoY	-7.55%	22.77%	25.03%	21.97%	3.86%	17.82%
毛利率	21.61%	21.98%	22.68%	22.95%	23.11%	22.70%
營益率	9.43%	10.11%	11.84%	12.18%	12.22%	11.65%
稅後淨利	11,942	3,178	4,190	4,564	4,151	16,083
EPS(元)	5.21	1.35	1.79	1.94	1.77	6.85

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	35,328	41,618	33,272	38,953	6.18	6.84
毛利	7,763	9,438	7,176	9,003	8.19	4.84
營業利益	3,571	4,929	2,828	5,685	26.26	(13.30)
稅前淨利	4,164	5,494	3,628	6,195	14.76	(11.32)
稅後淨利	3,178	4,190	2,769	4,736	14.75	(11.52)
每股盈餘(元)	1.35	1.79	1.18	2.02	14.72	(11.62)
財務比率(%)						
毛利率	21.98	22.68	21.57	24.01	1.88	(5.54)
營益率	10.11	11.84	8.50	12.74	18.91	(7.04)
淨利率	11.79	13.20	10.90	13.89	8.13	(4.96)

資料來源：玉山投顧(2025/02)

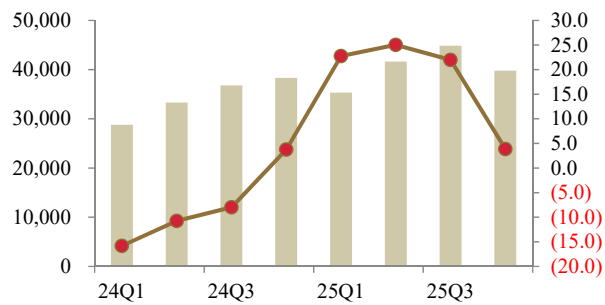
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	28,776	33,285	36,773	38,299	137,133	35,328	41,618	44,853	39,779	161,577
營業毛利	5,847	7,387	8,251	8,144	29,630	7,763	9,438	10,293	9,191	36,686
營業費用	3,617	4,106	4,327	4,647	16,696	4,193	4,509	4,829	4,330	17,861
營業利益	2,231	3,281	3,925	3,497	12,934	3,571	4,929	5,464	4,861	18,825
淨業外收支	898	802	509	491	2,701	593	565	506	568	2,232
稅前淨利	3,129	4,084	4,434	3,988	15,634	4,164	5,494	5,969	5,430	21,057
稅後淨利	2,388	3,115	3,390	3,049	11,942	3,178	4,190	4,564	4,151	16,083
EPS(元)	1.04	1.36	1.48	1.33	5.21	1.35	1.79	1.94	1.77	6.85
財務比率										
毛利率	20.32	22.19	22.44	21.26	21.61	21.98	22.68	22.95	23.11	22.70
營業利益率	7.75	9.86	10.67	9.13	9.43	10.11	11.84	12.18	12.22	11.65
稅前淨利率	10.87	12.27	12.06	10.41	11.40	11.79	13.20	13.31	13.65	13.03
YoY(%)										
營業收入	(15.80)	(10.75)	(7.97)	3.77	(7.55)	22.77	25.03	21.97	3.86	17.82
營業毛利	(8.95)	(14.88)	(12.51)	0.09	(9.30)	32.77	27.77	24.74	12.86	23.81
營業利益	3.58	(24.13)	(15.05)	2.32	(10.90)	60.07	50.21	39.21	39.02	45.55
稅前淨利	5.18	(22.88)	(22.81)	(8.36)	(14.87)	33.07	34.53	34.63	36.15	34.68
稅後淨利	1.5	(25.84)	(25.62)	(11.88)	(18.04)	33.07	34.53	34.63	36.15	34.68
QoQ(%)										
營業收入	(22.04)	15.67	10.48	4.15		(7.76)	17.80	7.77	(11.31)	
營業毛利	(28.13)	26.33	11.70	(1.30)		(4.67)	21.58	9.05	(10.70)	
營業利益	(34.73)	47.10	19.61	(10.90)		2.10	38.04	10.85	(11.03)	
稅前淨利	(28.11)	30.52	8.58	(10.06)		4.40	31.95	8.66	(9.04)	
稅後淨利	(30.99)	30.45	8.84	(10.06)		4.22	31.87	8.92	(9.04)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

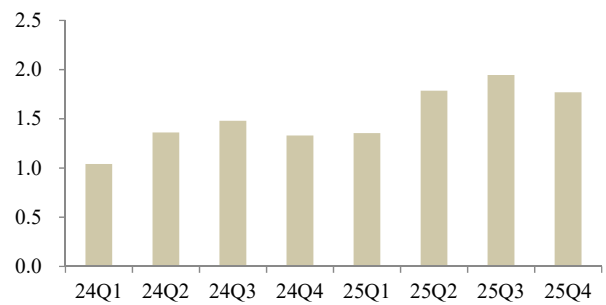
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



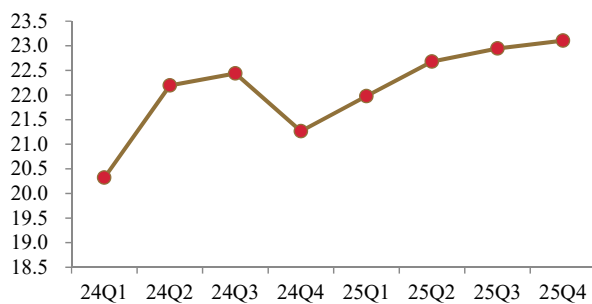
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



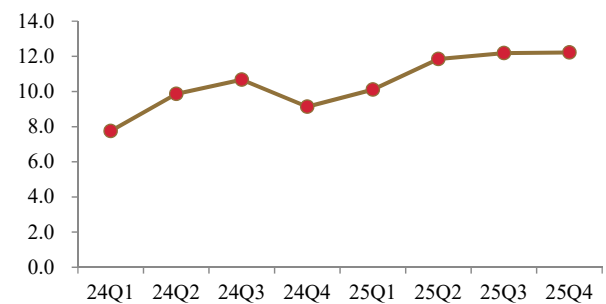
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



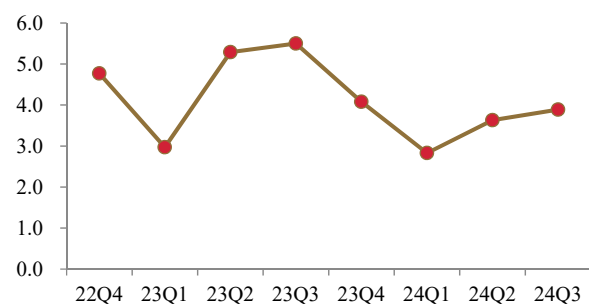
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



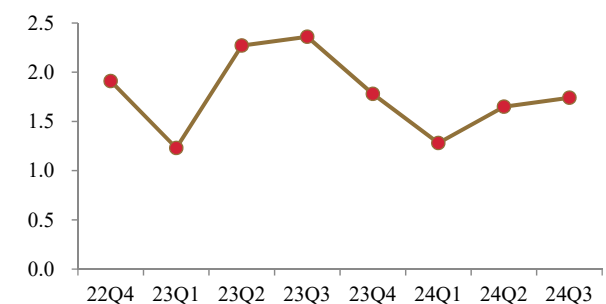
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
營業收入	173,456	148,333	137,133	161,577
營業成本	140,194	115,665	107,504	124,891
營業毛利	33,262	32,668	29,630	36,686
營業費用	18,190	18,152	16,696	17,861
營業利益	15,073	14,516	12,934	18,825
營業外收支淨額	2,773	3,850	2,701	2,232
稅前淨利	17,846	18,366	15,634	21,057
稅後淨利	14,151	14,571	11,942	16,083
普通股股本	23,631	23,531	23,473	23,473
EPS(元)	5.99	6.36	5.21	6.85
年成長率				
營收	5.2%	-14.5%	-7.6%	17.8%
營業利益	15.6%	-3.7%	-10.9%	45.5%
稅前淨利	1.2%	2.9%	-14.9%	34.7%
母公司稅後淨利	1.9%	3.0%	-18.0%	34.7%
獲利能力比率				
毛利率	19.2%	22.0%	21.6%	22.7%
營業利益率	8.7%	9.8%	9.4%	11.7%
稅前淨利率	10.3%	12.4%	11.4%	13.0%
稅後淨利率	8.2%	9.8%	8.7%	10.0%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
流動資產	164,953	155,618	144,244	169,068
現金及約當現金	91,066	92,742	85,740	101,022
存貨	27,747	25,808	23,859	28,112
應收帳款及票據	38,737	32,099	29,675	34,965
其他流動資產	7,403	4,970	4,970	4,970
長期投資	1,888	1,724	1,724	1,724
固定資產	19,079	18,392	17,895	17,415
其他長期資產	13,871	13,247	13,247	13,247
資產總額	199,782	188,972	177,100	201,444
流動負債	111,781	98,001	81,542	101,414
應付帳款及票據	44,883	40,918	37,828	44,571
短期借款	32,629	22,493	20,795	24,502
什項負債	34,269	34,590	28,781	35,795
非流動負債	6,014	5,903	6,340	6,981
負債總額	117,795	103,905	87,881	108,395
普通股股本	23,631	23,531	23,473	23,473
資本公積	22,706	22,734	22,734	22,734
保留盈餘	41,731	44,674	46,053	49,884
股東權益總額	81,356	84,381	89,219	93,050

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
稅前淨利	17,846	18,366	15,634	21,057
折舊及攤提費用	4,514	4,356	4,100	4,107
本期營運資金變動	6,503	3,106	1,283	-2,799
其他項目	-3,706	1,438	1,330	1,567
營運活動之現金流量	25,157	27,266	22,347	23,930
資本支出	-4,249	-3,703	-3,603	-3,626
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-269	363	-13,872	1,193
投資活動之現金流量	-4,518	-3,340	-17,475	-2,433
短期借款及票券變動	4,039	-10,120	-1,698	3,707
舉措/償還長期借款	3,000	0	436	641
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-9,144	-11,520	-10,613	-10,563
其他項目	1	0	0	0
融資活動之現金流量	-2,227	-22,045	-11,875	-6,215
匯率影響數	4,378	-204	0	0
本期現金流量	22,790	1,677	-7,003	15,283
期末現金及約當現金	91,066	92,742	85,740	101,022

重要財務比率	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	59.0%	55.0%	49.6%	53.8%
槓桿比率	144.8%	123.1%	98.5%	116.5%
流動比率	147.6%	158.8%	176.9%	166.7%
速動比率	122.7%	132.5%	147.6%	139.0%
存貨週轉率(次)	4.67	4.32	4.33	4.81
存貨週轉天數	77.10	83.34	83.16	74.90
應收帳款週轉率(次)	2.08	1.79	4.44	5.00
應收帳款週轉天數	88.79	85.98	81.08	72.01
總資產週轉率(次)	0.87	0.78	0.77	0.80
淨值週轉率(次)	2.13	1.76	1.54	1.74
股東權益報酬率	18.4%	17.6%	13.8%	17.6%
總資產報酬率	7.4%	7.5%	6.5%	8.5%
OCF/流動負債	22.9%	26.0%	24.9%	58.7%
每股比率				
每股淨值(元)	34.43	35.86	38.01	39.64
每股營收(元)	73.40	63.04	58.42	68.84
每股盈餘(元)	5.99	6.36	5.21	6.85
每股現金股利(元)	4.50	4.51	4.50	5.22
現金股利配發率	75.1%	70.9%	86.4%	76.2%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法