



核心觀點

我們持續看好 25Q2 RTX 50 系列 NB 如期推出將帶動大瓦數電源需求，且公司伺服器高瓦數電源將於 25Q3 放量，惟川普關稅政策或將壓抑 NB 需求，故維持「逢低買進」投資評等。

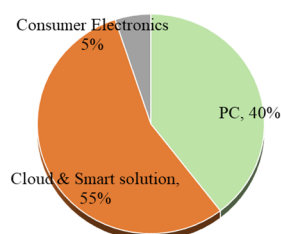
交易資料

收盤價	127.00
市值(億元)	509.00
流通在外股數(百萬股)	400.80
本益比	12.32
股價淨值比	3.79
240 日股價(低/均/高)	115/139.2/196
60 日均成交額(百萬元)	104.01

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
-	-	-	-	-	-	-	-

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	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	21%至 40%

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

研究報告

群電(6412.TT)

逢低買進(維持)

TP：145

電競 NB、伺服器需求暢旺，惟美國關稅政策或將抑制傳統 NB 需求

重要訊息

群電召開法說會，說明24Q4營運狀況及未來展望。

玉山觀點

客戶提前拉貨傳統NB電源，產品組合轉差拖累EPS低於預期。群電24Q4 營收98.7億元，QoQ-4.8%、YoY+9.6%，毛利率下滑2.5ppt至18.5%，主要因美系品牌客戶因應關稅政策而提前拉貨低瓦數NB，導致產品組合轉差，且越南廠稼動率提升速度緩慢，拖累稅後EPS 2.15元，低於預期。

傳統NB需求放緩、電競NB出貨遞延，下修25Q1營收預估。群電1、2月營收合計54億元，YoY+2.4%，營收達成率僅59%，低於預期，主要因：(1)24Q4 Dell、HP提前拉貨導致25Q1需求放緩。(2)Nvidia RTX 50系列顯卡因供應鏈不順導致出貨遞延，加上25Q2才將推出搭載新顯卡的新品，消費者亦持續等待新品，舊產品需求不佳。綜合以上，我們下修25Q1營收至84.7億元，毛利率則因產品組合不佳而下滑，稅後EPS為1.52元。

電競、伺服器需求持續成長，惟關稅政策或將抑制傳統NB需求。展望未來，雖然顯卡新品短期面臨雜音，惟我們看好25Q2 RTX 50系列NB如期推出將帶動大瓦數電源需求，將推升ASP提升雙位數，全年230W+以上電源營收有望提升至50%以上。伺服器方面，群電3kW~5.5kW power shelf已通過第一階段認證，待4月二階段認證通過即可量產出貨，且DeepSeek推出後帶動客戶對輕量模型需求，故上修伺服器電源成長至2成。低軌衛星與網通產品新專案將分別於25Q2、Q3貢獻營收，預估全年營收成長2~3成。傳統NB方面，管理層則認為關稅或將壓抑消費性NB需求，且客戶提前拉貨導致基期墊高，故看法轉趨保守。我們調整全年營收至413億元，YoY+11%。

投資建議

我們看好電競NB以及伺服器power shelf需求，且低軌衛星、網通客戶持續高速成長，不過因應川普關稅政策，管理層保守看待傳統NB需求，故我們調整EPS預估至10.31元，目前評價合理，維持「逢低買進」評等，目標價145元(14倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	37,176	8,469	9,974	11,573	11,297	41,313
YoY	2.4%	5.3%	12.1%	11.7%	14.5%	11.1%
毛利率	20.2%	19.3%	21.3%	22.4%	22.5%	21.5%
營益率	10.2%	8.7%	11.5%	13.7%	13.2%	12.0%
稅後淨利	3,341	608	1,014	1,282	1,227	4,131
EPS(元)	8.34	1.52	2.53	3.20	3.06	10.31

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	8,469	9,974	9,188	10,574	(7.83)	(5.67)
毛利	1,637	2,121	1,877	2,195	(12.78)	(3.37)
營業利益	733	1,145	951	1,223	(22.90)	(6.41)
稅前淨利	760	1,268	978	1,347	(22.32)	(5.88)
稅後淨利	608	1,014	782	1,077	(22.28)	(5.83)
每股盈餘(元)	1.52	2.53	1.95	2.69	(22.23)	(5.92)
財務比率(%)						
毛利率	19.33	21.27	20.43	20.76	(5.38)	2.44
營益率	8.66	11.47	10.35	11.57	(16.35)	(0.82)
淨利率	8.97	12.71	10.64	12.74	(15.68)	(0.24)

資料來源：玉山投顧(2025/03)

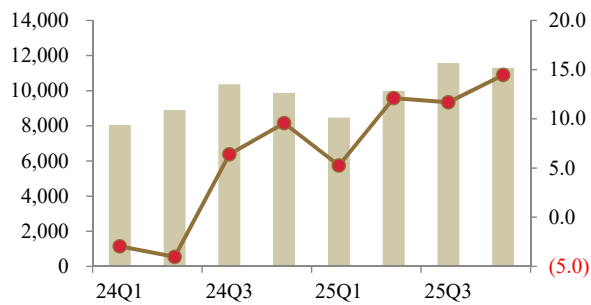
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	8,046	8,898	10,363	9,870	37,176	8,469	9,974	11,573	11,297	41,313
營業毛利	1,675	1,820	2,176	1,821	7,492	1,637	2,121	2,587	2,547	8,892
營業費用	891	907	935	964	3,697	904	977	998	1,058	3,937
營業利益	784	913	1,240	858	3,795	733	1,145	1,589	1,489	4,955
淨業外收支	58	228	(136)	204	354	27	123	14	44	208
稅前淨利	841	1,142	1,104	1,062	4,148	760	1,268	1,603	1,533	5,163
稅後淨利	681	912	887	861	3,341	608	1,014	1,282	1,227	4,131
EPS(元)	1.71	2.28	2.21	2.15	8.34	1.52	2.53	3.20	3.06	10.31
財務比率										
毛利率	20.81	20.46	20.99	18.45	20.15	19.33	21.27	22.35	22.54	21.52
營業利率率	9.74	10.27	11.97	8.69	10.21	8.66	11.47	13.73	13.18	11.99
稅前淨利率	10.45	12.83	10.65	10.76	11.16	8.97	12.71	13.85	13.57	12.50
YoY(%)										
營業收入	(2.96)	(4.02)	6.39	9.56	2.38	5.25	12.10	11.68	14.46	11.13
營業毛利	8.16	(3.26)	(0.49)	(12.59)	(2.70)	(2.24)	16.53	18.91	39.83	18.69
營業利益	7.88	2.34	2.27	(24.08)	(4.20)	(6.44)	25.30	28.10	73.62	30.58
稅前淨利	14.09	14.20	(6.55)	(15.04)	(0.47)	(9.68)	11.05	45.19	44.39	24.47
稅後淨利	17.1	15.43	(5.80)	(12.29)	1.41	(10.73)	11.21	44.56	42.42	23.64
QoQ(%)										
營業收入	(10.69)	10.59	16.46	(4.75)		(14.20)	17.78	16.03	(2.39)	
營業毛利	(19.63)	8.69	19.52	(16.29)		(10.11)	29.56	21.97	(1.56)	
營業利益	(30.62)	16.57	35.77	(30.86)		(14.50)	56.11	38.81	(6.29)	
稅前淨利	(32.69)	35.71	(3.30)	(3.81)		(28.45)	66.86	26.43	(4.34)	
稅後淨利	(30.66)	33.95	(2.74)	(2.90)		(29.43)	66.86	26.43	(4.34)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

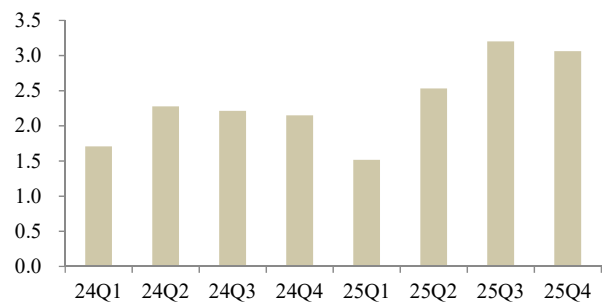
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



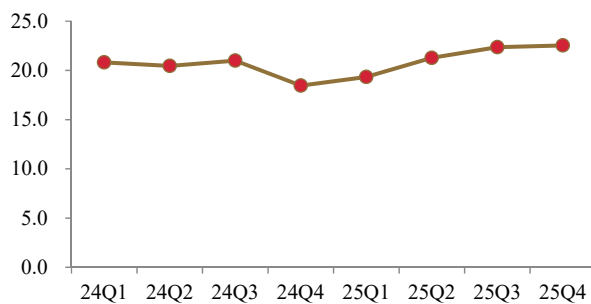
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



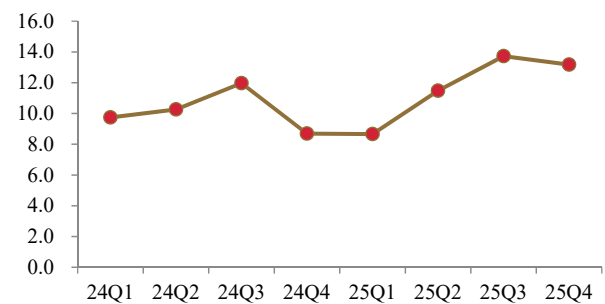
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



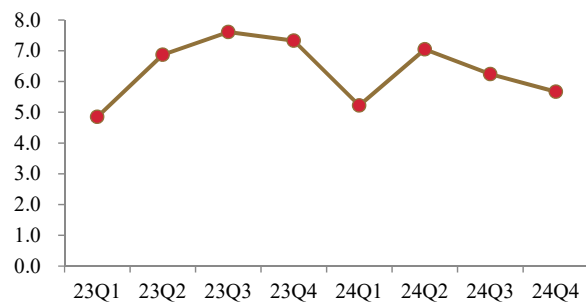
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



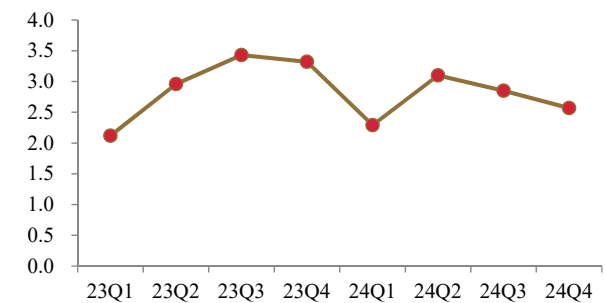
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	41,066	36,311	37,176	41,313
營業成本	33,437	28,611	29,685	32,421
營業毛利	7,629	7,700	7,492	8,892
營業費用	3,711	3,739	3,697	3,937
營業利益	3,917	3,961	3,795	4,955
營業外收支淨額	146	207	354	208
稅前淨利	4,063	4,168	4,148	5,163
稅後淨利	3,247	3,295	3,341	4,131
普通股股本	3,954	3,990	4,008	4,008
EPS(元)	8.21	8.26	8.34	10.31
年成長率				
營收	1.7%	-11.6%	2.4%	11.1%
營業利益	13.5%	1.1%	-4.2%	30.6%
稅前淨利	13.5%	2.6%	-0.5%	24.5%
母公司稅後淨利	14.8%	1.5%	1.4%	23.6%
獲利能力比率				
毛利率	18.6%	21.2%	20.2%	21.5%
營業利益率	9.5%	10.9%	10.2%	12.0%
稅前淨利率	9.9%	11.5%	11.2%	12.5%
稅後淨利率	7.9%	9.1%	9.0%	10.0%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	20,044	22,162	25,717	28,106
現金及約當現金	1,268	4,188	4,011	4,458
存貨	6,544	5,932	6,082	6,759
應收帳款及票據	10,899	9,875	11,379	12,645
其他流動資產	1,332	2,167	4,244	4,244
長期投資	0	0	0	0
固定資產	5,724	5,920	6,668	6,852
其他長期資產	1,658	1,916	1,876	1,876
資產總額	27,416	29,989	34,252	36,825
流動負債	14,542	16,006	18,258	22,725
應付帳款及票據	8,799	10,440	11,126	12,364
短期借款	818	964	2,472	2,747
什項負債	4,925	4,602	4,660	4,660
非流動負債	180	178	468	118
負債總額	14,721	16,184	18,726	22,843
普通股股本	3,954	3,990	4,008	4,008
資本公積	2,714	2,966	3,236	3,236
保留盈餘	7,012	7,950	8,892	10,021
股東權益總額	12,695	13,805	15,526	13,982

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	4,063	4,168	4,148	5,163
折舊及攤提費用	920	982	951	966
本期營運資金變動	87	3,277	-968	-705
其他項目	21	19	19	21
營運活動之現金流量	5,091	8,446	4,150	5,446
資本支出	-1,604	-1,487	-1,546	-1,150
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-100	-1,756	-2,287	-1,347
投資活動之現金流量	-1,704	-3,243	-3,833	-2,497
短期借款及票券變動	-713	146	1,508	275
舉措/償還長期借款	-81	-1	290	-350
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	-2,039	-2,333	-2,394	-2,428
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-2,833	-2,188	-596	-2,503
匯率影響數	4	-94	102	0
本期現金流量	559	2,921	-177	446
期末現金及約當現金	1,268	4,188	4,011	4,458

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	53.7%	54.0%	54.7%	62.0%
槓桿比率	116.0%	117.2%	120.6%	163.4%
流動比率	137.8%	138.5%	140.8%	123.7%
速動比率	92.8%	101.4%	107.5%	93.9%
存貨週轉率(次)	4.28	4.59	4.94	5.05
存貨週轉天數	84.15	78.49	72.85	71.29
應收帳款週轉率(次)	2.40	2.23	2.15	3.44
應收帳款週轉天數	98.05	101.48	103.27	104.67
總資產週轉率(次)	1.50	1.21	1.09	1.12
淨值週轉率(次)	3.23	2.63	2.39	2.95
股東權益報酬率	27.3%	24.9%	22.8%	28.0%
總資產報酬率	11.3%	11.5%	10.4%	11.6%
OCF/流動負債	30.7%	55.3%	24.2%	26.6%
每股比率				
每股淨值(元)	32.11	34.60	38.74	34.89
每股營收(元)	103.86	91.00	92.76	103.08
每股盈餘(元)	8.21	8.26	8.34	10.31
每股現金股利(元)	5.90	6.00	6.06	7.49
現金股利配發率	71.9%	72.7%	72.7%	72.7%

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