



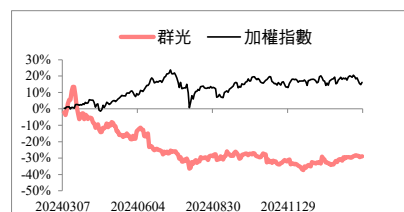
## 核心觀點

AI PC 換機潮、電競熱潮將帶動群光高 ASP 鍵盤出貨成長，毛利率則受惠於產品組合轉佳而走升，營運穩健成長，且具高殖利率保護，故調升評等至「買進」。

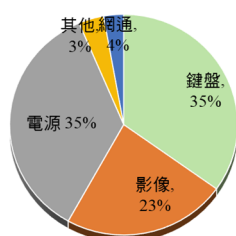
## 交易資料

收盤價	162.00
市值(億元)	1,231.40
流通在外股數(百萬股)	760.10
本益比	12.33
股價淨值比	3.38
240 日股價(低/均/高)	140/173.26/267
60 日均成交額(百萬元)	391.35

## 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

## 群光(2385.TT)

## 買進(調升)

TP：200

換機潮帶動營運穩健成長，具高殖利率優勢

## 重要訊息

群光召開法說會，說明24Q4營運狀況及未來展望。

## 玉山觀點

**毛利率受子公司拖累，惟業外挹注，獲利維持高檔。**群光24Q4營收262億元，QoQ-5.4%、YoY+7.4%，毛利率下滑0.9ppt至19.5%，主要受子公司群電泰國廠稼動率提升緩慢及產品組合轉差所拖累，所幸業外認列4億元匯兌收入，稅後EPS上升至3.18元。

**受AI PC、電競需求帶動，高ASP鍵盤、電源為主要成長動能。**群光各產品線展望如下：(1)受惠於win 10將於10月停止更新，有望催生AI PC換機潮，雖然關稅戰將抑制消費型NB需求，惟群光終端產品以商用NB為主，LED背光鍵盤滲透率將持續提升，另外，因RTX 50系列顯卡傳出遞延雜音導致客戶持續觀望，不過我們認為供應鏈緊張將於25Q2緩解，電競鍵盤將隨今年3A大作及顯卡新品成長，預估鍵盤業務全年將成長高個位數。(2)影像業務則持續進行產品優化，剔除智慧家庭鏡頭並增加監視鏡頭、視訊鏡頭等高單價產品，不過管理層對影像部門看法保守，預估全年營收僅持平。(3)電源方面，子公司群電受惠於電競需求推升230W+ NB滲透率，且在power shelf將有新品貢獻營收，低軌衛星、網通產品則獲得客戶大單，預估全年營收成長雙位數。綜合以上，預估營收將成長7.3%，毛利率則受惠於產品組合轉佳而攀升至20.9%，稅後EPS為13.14元。

**高殖利率優勢，2024年每股配息10元。**群光公告2024年每股配息10元，配息率由原先的70~75%，提升至84%，以3/5收盤價計算，殖利率為6.2%，且80%以上高配息率將為未來配息參考基準。

## 投資建議

受惠於AI PC換機潮帶動，預估整體PC市場出貨量將年增約4%，而群光於周邊市場深耕多年，產品以高價值為主，成長性將優於市場平均，毛利率受惠於產品組合轉佳而走升，預估2025年EPS為13.14元，另外，群光具高殖利率保護，故調升評等至「買進」，目標價200元(15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	101,478	23,608	26,463	30,222	28,602	108,895
YoY	3.21%	3.34%	7.25%	9.02%	9.01%	7.31%
毛利率	20.2%	19.7%	20.7%	21.4%	21.7%	20.9%
營益率	10.2%	10.2%	11.1%	12.5%	12.4%	11.6%
稅後淨利	9,045	1,971	2,368	2,895	2,751	9,985
EPS(元)	11.90	2.59	3.12	3.81	3.62	13.14

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	23,608	26,463	23,608	26,463	0.00	0.00
毛利	4,646	5,467	4,646	5,467	0.00	0.00
營業利益	2,405	2,926	2,405	2,926	0.00	0.00
稅前淨利	2,826	3,389	2,826	3,389	0.00	0.00
稅後淨利	1,971	2,368	1,971	2,368	0.00	0.00
每股盈餘(元)	2.59	3.12	2.59	3.12	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	19.68	20.66	19.68	20.66	0.00	0.00
營益率	10.19	11.06	10.19	11.06	0.00	0.00
淨利率	11.97	12.81	11.97	12.81	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/03)

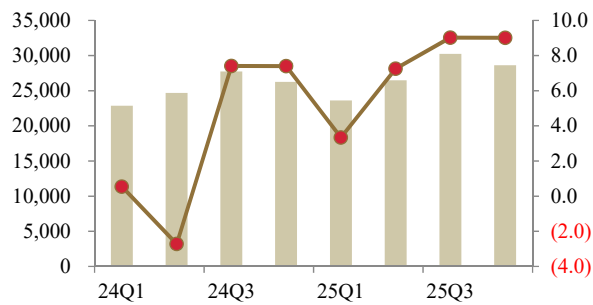
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	22,846	24,674	27,721	26,237	101,478	23,608	26,463	30,222	28,602	108,895
營業毛利	4,608	5,100	5,642	5,120	20,470	4,646	5,467	6,474	6,208	22,796
營業費用	2,329	2,542	2,661	2,625	10,157	2,241	2,541	2,689	2,661	10,133
營業利益	2,279	2,558	2,981	2,495	10,313	2,405	2,926	3,784	3,547	12,662
淨業外收支	469	975	479	1,061	2,983	421	462	454	419	1,756
稅前淨利	2,748	3,532	3,460	3,555	13,296	2,826	3,389	4,238	3,966	14,418
稅後淨利	1,762	2,471	2,397	2,416	9,045	1,971	2,368	2,895	2,751	9,985
EPS(元)	2.32	3.25	3.15	3.18	11.90	2.59	3.12	3.81	3.62	13.14
財務比率										
毛利率	20.17	20.67	20.35	19.51	20.17	19.68	20.66	21.42	21.71	20.93
營業利率率	9.98	10.37	10.75	9.51	10.16	10.19	11.06	12.52	12.40	11.63
稅前淨利率	12.03	14.32	12.48	13.55	13.10	11.97	12.81	14.02	13.87	13.24
YoY(%)										
營業收入	0.55	(2.72)	7.41	7.40	3.21	3.34	7.25	9.02	9.01	7.31
營業毛利	19.91	12.33	1.71	0.42	7.57	0.83	7.21	14.75	21.26	11.36
營業利益	27.59	25.80	(0.68)	(3.61)	9.60	5.51	14.41	26.96	42.16	22.78
稅前淨利	28.63	19.42	11.26	15.86	17.94	2.82	(4.07)	22.49	11.54	8.44
稅後淨利	19.9	36.99	13.02	16.71	21.19	11.83	(4.15)	20.76	13.90	10.38
QoQ(%)										
營業收入	(6.48)	8.00	12.35	(5.35)		(10.02)	12.09	14.20	(5.36)	
營業毛利	(9.62)	10.67	10.63	(9.25)		(9.25)	17.67	18.41	(4.10)	
營業利益	(11.94)	12.21	16.55	(16.30)		(3.60)	21.67	29.33	(6.27)	
稅前淨利	(10.45)	28.53	(2.05)	2.76		(20.53)	19.93	25.07	(6.43)	
稅後淨利	(14.86)	40.21	(2.98)	0.77		(18.42)	20.17	22.23	(4.95)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

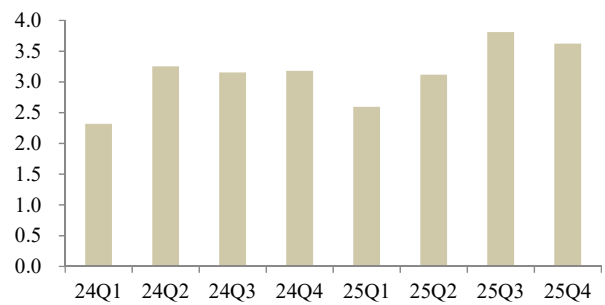
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



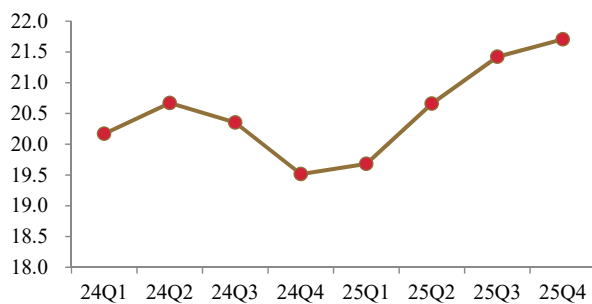
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



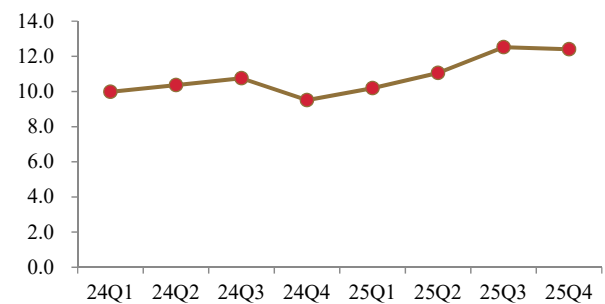
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



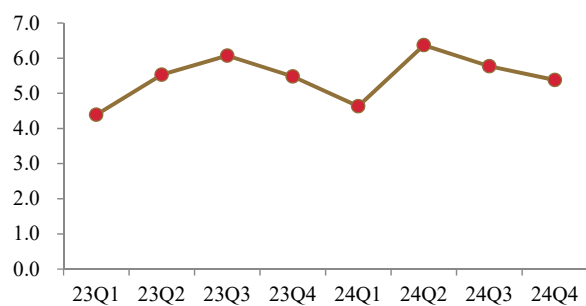
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



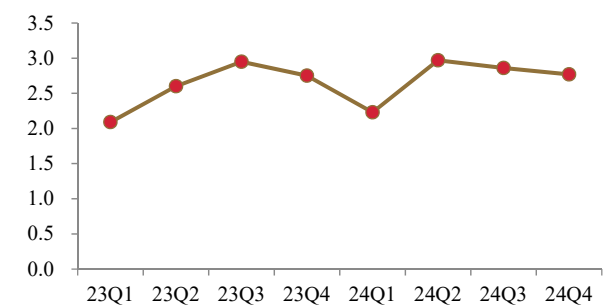
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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	115,748	98,323	101,478	108,895
營業成本	95,172	79,294	81,009	86,100
營業毛利	20,576	19,028	20,470	22,796
營業費用	10,158	9,619	10,157	10,133
營業利益	10,418	9,409	10,313	12,662
營業外收支淨額	779	1,864	2,983	1,756
稅前淨利	11,197	11,273	13,296	14,418
稅後淨利	7,320	7,464	9,045	9,985
普通股股本	7,518	7,601	7,601	7,601
EPS(元)	9.74	9.82	11.90	13.14
年成長率				
營收	7.7%	-15.1%	3.2%	7.3%
營業利益	21.0%	-9.7%	9.6%	22.8%
稅前淨利	18.5%	0.7%	17.9%	8.4%
母公司稅後淨利	18.9%	2.0%	21.2%	10.4%
獲利能力比率				
毛利率	17.8%	19.4%	20.2%	20.9%
營業利益率	9.0%	9.6%	10.2%	11.6%
稅前淨利率	9.7%	11.5%	13.1%	13.2%
稅後淨利率	6.3%	7.6%	8.9%	9.2%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	62,701	65,578	78,817	83,765
現金及約當現金	12,156	19,154	26,185	28,099
存貨	18,458	15,788	16,562	17,772
應收帳款及票據	25,303	21,802	24,961	26,785
其他流動資產	6,783	8,833	11,109	11,109
長期投資	229	234	242	242
固定資產	15,724	16,012	16,817	16,218
其他長期資產	8,420	8,973	9,504	9,504
資產總額	87,064	90,789	105,370	109,720
流動負債	44,060	43,961	50,293	69,080
應付帳款及票據	20,588	22,678	23,846	25,589
短期借款	2,898	1,396	6,251	6,708
什項負債	20,574	19,886	20,195	27,740
非流動負債	664	614	868	865
負債總額	44,724	44,575	51,160	69,944
普通股股本	7,518	7,601	7,601	7,601
資本公積	8,060	9,427	10,348	10,348
保留盈餘	23,042	24,775	27,838	29,892
股東權益總額	35,655	39,074	46,174	39,776

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	11,197	11,273	13,296	14,418
折舊及攤提費用	3,192	3,033	2,816	2,925
本期營運資金變動	2,185	8,313	-1,783	-1,292
其他項目	-207	-3,886	-4,238	-4,548
營運活動之現金流量	16,368	18,733	10,091	11,503
資本支出	-1,732	-3,142	-1,509	-2,326
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-1,770	-333	-1,778	-117
投資活動之現金流量	-3,502	-3,476	-3,287	-2,442
短期借款及票券變動	1,273	-1,502	4,855	457
舉措/償還長期借款	0	0	165	-3
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	220	0	0	0
發行現金股利	-4,358	-5,420	-5,676	-7,601
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-4,048	-7,977	-1,482	-7,147
匯率影響數	1,612	-282	1,709	0
本期現金流量	10,431	6,998	7,031	1,914
期末現金及約當現金	12,156	19,154	26,185	28,099

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	51.4%	49.1%	48.6%	63.7%
槓桿比率	125.4%	114.1%	110.8%	175.8%
流動比率	142.3%	149.2%	156.7%	121.3%
速動比率	100.4%	113.3%	123.8%	95.5%
存貨週轉率(次)	4.73	4.63	5.01	5.02
存貨週轉天數	76.13	77.74	71.88	71.78
應收帳款週轉率(次)	2.44	2.15	2.12	4.21
應收帳款週轉天數	89.22	85.57	87.97	85.53
總資產週轉率(次)	1.33	1.08	0.96	0.99
淨值週轉率(次)	3.25	2.52	2.20	2.74
股東權益報酬率	22.2%	20.0%	21.2%	23.2%
總資產報酬率	10.6%	10.1%	10.9%	9.3%
OCF/流動負債	36.0%	42.6%	21.4%	19.3%
每股比率				
每股淨值(元)	47.43	51.41	60.75	52.33
每股營收(元)	153.95	129.36	133.51	143.27
每股盈餘(元)	9.74	9.82	11.90	13.14
每股現金股利(元)	7.50	7.80	10.00	10.43
現金股利配發率	77.0%	79.4%	84.0%	79.4%

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](http://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