



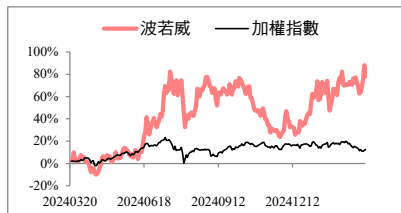
核心觀點

看好波若威受惠 AI/DC 需求成長、傳輸規格升級以及菲律賓新廠稼動率提升，預估 2025 年稅後 EPS 為 7.98 元，評價仍有上修空間，調升投資評等至「買進」。

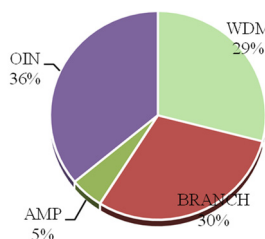
交易資料

收盤價	173.50
市值(億元)	139.70
流通在外股數(百萬股)	80.54
本益比	21.74
股價淨值比	4.69
240 日股價(低/均/高)	89.5/139.5/190
60 日均成交額(百萬元)	2,269.64

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
上櫃公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 50 億元以上之 100 億元類別	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：黃信智
simonxzhuang-71976@esunsec.com.tw

研究報告

波若威(3163.TT)

買進(調升)

TP：240

資料中心光通訊產品需求成長以及菲律賓新廠稼動率提升

重要訊息

波若威召開法說會，更新營運近況。

玉山觀點

「光進銅退」進程遞延及電信客戶庫存去化，2024年營收下滑。波若威為光纖被動元件代工廠，主要產品為光波長分合(WDM)、光能量分合(Branch)、光能量放大(AMP)以及光纖連接(OIN)產品，其中，Datacom和Telecom營收占比約為40%和60%。2024年營收19.4億元，YoY-30.2%，係因AI/DC終端應用架構改變使「光進銅退」進程遞延，加上北美電信商庫存去化持續，毛利率因營收規模減少而下滑至14.4%，稅後EPS為5.75元。

資料中心產品需求成長，25Q1營收有撐。2月營收1.7億元，YoY+6.5%，係因AI/DC對於高密度波分多工模組(WDM)、光纖耦合器(Coupler)和光纖陣列(Fiber Array)等光通訊關鍵零組件需求增加，雖Q1為傳統淡季，預估25Q1營收僅季減5%至4.5億元，毛利率因高毛利OIN、WDM和Branch產品出貨量增加提升至22%，稅後EPS為1.17元。

資料中心光通訊和CPO產品為主要獲利引擎。展望2025年，北美電信商和MSO庫存回補及高速光纖建置，帶動PON/FTTx拉貨動能、DOCSIS 4.0規格升級促使WDM和Branch需求成長。波若威CPO技術專注於Optical I/O，目前AI/DC主力產品為800G、1.6T分波(FR)和分路(DR)平台光纖套件(Finer Harness)以及多模(MM)、單模(SM) Jumper和Cable，光纖套件和光纖配線盒預計分別於2026和25H2量產。波若威為國內少數掌握FAU光纖陣列精準對位技術之光收發模組廠，加上近期Nvidia在GTC大會正式推出CPO交換器，未來隨CPO交換器滲透率提升，營收有望大幅成長。綜合以上，預估2025年營收年增45%至28億元，毛利率26%，稅後EPS為7.98元。

投資建議

看好波若威受惠AI/DC需求成長、傳輸規格升級以及菲律賓新廠稼動率提升，預估2025年稅後EPS為7.98元，目前本益比約22倍，評價仍有上修空間，調升投資評等至「買進」，目標價為240元(30倍PER*2025EPS(F))。

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	1,941	453	547	796	1,026	2,823
YoY	-30.2%	-17.5%	19.1%	74.5%	115.3%	45.4%
毛利率	14.4%	22.0%	24.8%	26.3%	27.8%	25.8%
營益率	-0.3%	8.0%	11.1%	12.5%	13.9%	12.0%
稅後淨利	463	94	179	185	184	643
EPS(元)	5.75	1.17	2.22	2.30	2.29	7.98

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	453	547	453	547	0.00	0.00
毛利	100	135	100	135	0.00	0.00
營業利益	36	61	36	61	0.00	0.00
稅前淨利	107	203	107	203	0.00	0.00
稅後淨利	94	179	94	179	0.00	0.00
每股盈餘(元)	1.17	2.22	1.17	2.22	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	22.00	24.75	22.00	24.75	0.00	0.00
營益率	8.02	11.12	8.02	11.12	0.00	0.00
淨利率	23.57	37.04	23.57	37.04	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/03)

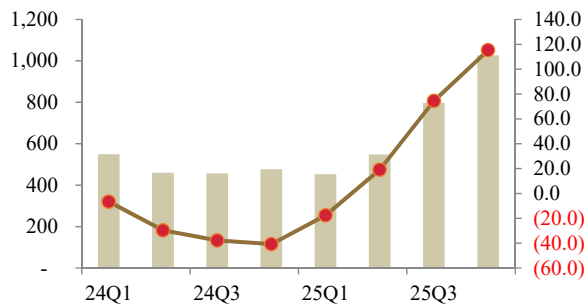
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	549	459	456	477	1,941	453	547	796	1,026	2,823
營業毛利	99	72	41	67	279	100	135	209	285	729
營業費用	73	72	66	73	284	63	75	109	142	389
營業利益	26	0	(25)	(6)	(5)	36	61	100	143	339
淨業外收支	127	165	48	154	494	70	142	111	66	389
稅前淨利	153	166	23	147	489	107	203	210	209	729
稅後淨利	135	160	22	146	463	94	179	185	184	643
EPS(元)	1.68	1.98	0.27	1.82	5.75	1.17	2.22	2.30	2.29	7.98
財務比率										
毛利率	18.00	15.70	8.96	14.06	14.36	22.00	24.75	26.25	27.75	25.82
營業利益率	4.74	0.04	(5.47)	(1.34)	(0.27)	8.02	11.12	12.51	13.90	12.03
稅前淨利率	27.92	36.05	5.00	30.90	25.19	23.57	37.04	26.40	20.38	25.82
YoY(%)										
營業收入	(6.67)	(29.67)	(37.73)	(40.78)	(30.15)	(17.50)	19.14	74.50	115.30	45.41
營業毛利	(26.49)	(45.81)	(66.55)	(59.82)	(49.90)	0.85	87.85	411.41	325.04	161.47
營業利益	(60.80)	(99.65)	(168.58)	(107.11)	(102.14)	39.45	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅前淨利	91.40	(0.67)	(89.12)	113.64	(6.98)	(30.35)	22.43	820.91	41.98	49.06
稅後淨利	123.6	7.05	(87.97)	222.86	6.26	(30.35)	12.01	752.65	25.91	38.83
QoQ(%)										
營業收入	(31.81)	(16.28)	(0.66)	4.42		(5.00)	20.90	45.50	28.84	
營業毛利	(40.76)	(26.98)	(43.32)	63.87		48.68	36.01	54.32	36.20	
營業利益	(70.96)	(99.35)	N.A.	N.A.		N.A.	67.75	63.60	43.17	
稅前淨利	122.30	8.09	(86.21)	545.00		(27.53)	89.98	3.69	(0.55)	
稅後淨利	197.91	18.13	(86.38)	573.45		(35.73)	89.98	3.69	(0.55)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

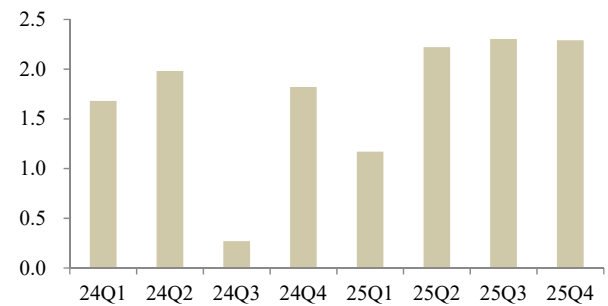
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



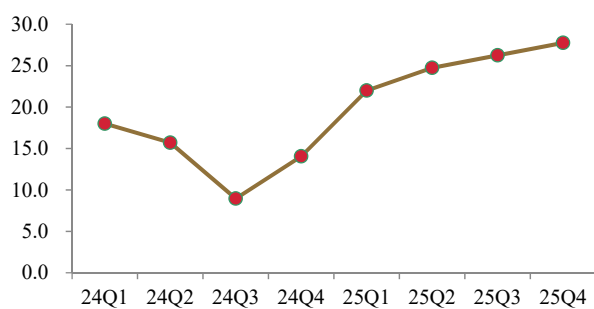
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



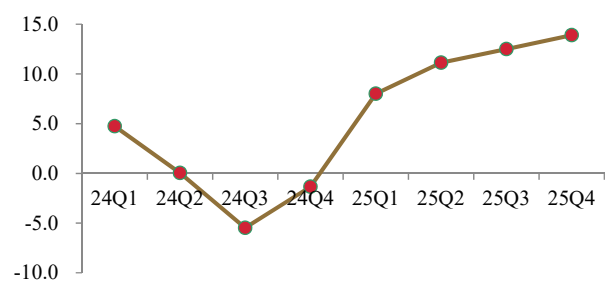
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



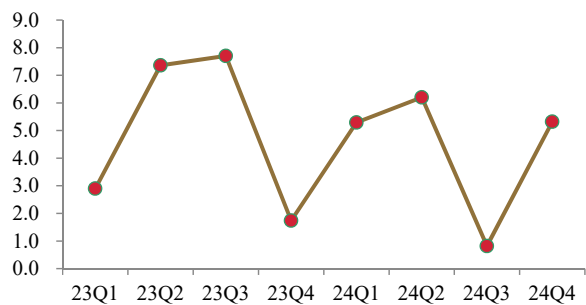
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



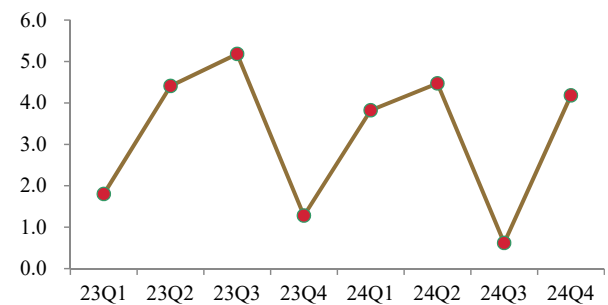
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



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	3,211	2,779	1,941	2,823
營業成本	2,416	2,223	1,662	2,094
營業毛利	795	556	279	729
營業費用	321	315	284	389
營業利益	474	241	(5)	339
營業外收支淨額	113	285	494	389
稅前淨利	587	526	489	729
稅後淨利	452	436	463	643
普通股股本	753	805	805	805
EPS(元)	6.00	5.41	5.75	7.98
年成長率				
營收	39.8%	-13.4%	-30.1%	45.4%
營業利益	339.6%	-49.2%	-102.1%	N.A.
稅前淨利	465.9%	-10.4%	-7.0%	49.1%
母公司稅後淨利	453.1%	-3.5%	6.3%	38.8%
獲利能力比率				
毛利率	24.8%	20.0%	14.4%	25.8%
營業利益率	14.8%	8.7%	-0.3%	12.0%
稅前淨利率	18.3%	18.9%	25.2%	25.8%
稅後淨利率	14.1%	15.7%	23.9%	22.8%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	2,870	3,072	3,060	3,582
現金及約當現金	1,159	902	955	950
存貨	289	271	305	620
應收帳款及票據	760	479	465	677
其他流動資產	662	1,420	1,335	1,335
長期投資	0	0	0	0
固定資產	349	388	350	277
其他長期資產	158	111	239	244
資產總額	3,368	3,563	3,640	4,094
流動負債	1,099	896	630	880
應付帳款及票據	417	574	365	585
短期借款	0	0	0	0
什項負債	682	322	266	295
非流動負債	59	49	172	184
負債總額	1,158	945	802	1,064
普通股股本	753	805	805	805
資本公積	355	601	601	601
保留盈餘	1,164	1,284	1,457	1,650
股東權益總額	2,210	2,618	2,837	3,029

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	587	526	489	729
折舊及攤提費用	97	112	143	144
本期營運資金變動	-52	440	-209	306
其他項目	-15	-302	-556	-809
營運活動之現金流量	617	776	-134	370
資本支出	-77	-103	-70	-71
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-421	-583	536	-75
投資活動之現金流量	-499	-686	466	-146
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	-37	0	0	12
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	-75	-316	-290	-242
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-131	-343	-315	-229
匯率影響數	13	-4	36	0
本期現金流量	1	-257	53	-5
期末現金及約當現金	1,159	902	955	950

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	34.4%	26.5%	22.0%	26.0%
槓桿比率	52.4%	36.1%	28.3%	35.1%
流動比率	261.1%	343.0%	485.5%	407.0%
速動比率	234.8%	312.8%	437.1%	336.5%
存貨週轉率(次)	8.19	7.93	5.77	4.61
存貨週轉天數	43.95	45.40	62.38	78.17
應收帳款週轉率(次)	4.77	4.49	4.11	3.93
應收帳款週轉天數	75.54	80.24	87.52	91.62
總資產週轉率(次)	0.95	0.78	0.53	0.69
淨值週轉率(次)	1.45	1.06	0.68	0.93
股東權益報酬率	22.4%	18.1%	17.0%	24.5%
總資產報酬率	14.5%	12.6%	12.9%	17.2%
OCF/流動負債	56.2%	86.7%	-21.2%	42.1%
每股比率				
每股淨值(元)	29.35	32.52	35.24	37.63
每股營收(元)	42.64	34.51	24.10	35.05
每股盈餘(元)	6.00	5.41	5.75	7.98
每股現金股利(元)	4.20	3.60	3.00	5.59
現金股利配發率	70.0%	66.5%	52.2%	70.0%

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