光寶科

(2301.TW/2301 TT)

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 October 30 (NT$)	240.5
12 個月目標價 (NT$)	295.0
前次目標價 (NT$)	295.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	22.7

焦點內容

1. 3Q26 受惠於產品組合轉佳及費用控管得宜，獲利優於市場預期。
2. 與美系主要 CSP 客戶合作進展符合預期，預期 2H27 起 HVDC 導入規模將進一步擴大。
3. 上調 2026-27 年 EPS 預估至 10.97 元、14.75 元。

交易資料表

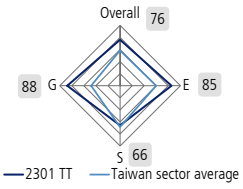
市值：(NT$bn/US$mn)	54716,811
流通在外股數 (百萬股)：	2,276
外資持有股數 (百萬股)：	972
3M 平均成交量 (百萬股)：	16.40
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	140.5 –317.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	26.6	44.9	32.9
相對表現 (%)	13.4	28.8	-26.9

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	1.51A	1.39A	2.05A	1.70A
2026	1.66A	3.14A	3.27F	2.89F
2027	2.93F	3.40F	3.97F	4.45F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

在供應鏈逆風環境下，3Q26 獲利仍優於預期

重要訊息

光寶科公告 3Q26 EPS 3.27 元，高於市場共識 13%。雖受消費性需求疲弱及資料中心供應鏈限制影響，3Q26 營收低於市場預期 5% (季增 9%)，但產品組合轉佳且費用控管得宜，營益率 15.1%優於市場預期 1.5ppts。3Q26 雲端業務營收年增逾 70%，占比達 46%；光電業務受惠於車用電子出貨增加，營收年增 17%，抵銷 IT 業務弱於季節性之表現 (季減 2%)。

評論及分析

預期 2027 年 AI 營收占比將超過 40%。光寶科表示 AI 基礎建設需求強勁，但資料中心供應鏈供給緊張情況仍未緩解，恐導致未來營收成長動能出現較大波動，呼應近期主要同業觀點。為因應客戶持續變動的提前拉貨時程，公司已增加原物料及製成品庫存，並預期潛在存貨跌價損失影響有限。8.5kW PSU 及 BBU 已成為美系主要 CSP 客戶 Gen 3 ASIC 機櫃主流規格，管理層預期自 2H27 起應用於 Gen 4 ASIC 平台之 800V DC 電源櫃出貨將開始放量。此外，公司已與新美系 CSP 客戶展開合作，預期 2028 年起將有明顯貢獻。

持續擴大資本支出及研發投入。光寶科再次將 2026 年資本支出預算由 180 億元上調至 197 億元，並預期 2027 年將進一步增加。公司持續擴充台灣、美國及越南等非中國產能以因應未來 3-5 年強勁 AI 需求。管理層展望中期營業費用率將維持 11-12%水準，並計畫將研發費用率由目前的 5.0-5.5%提高至 6%以上，主要用於散熱解決方案、DC-DC 轉換器、光通訊產品及固態變壓器（SST）等新技術開發。

上調 2026-27 年 EPS 預估 6%、5%。我們對未來幾季車用電子及低軌衛星 (LEO) 電源的需求展望轉趨樂觀，但下修消費性業務相關假設。我們預估 2026-28 年雲端業務營收占比分別為 46%、60%、69%，並上調 2027 年毛利率預估 1.1ppts 至 27.2%。預期 4Q26 營收季增 2%，毛利率 25.9%則與上季持平。

投資建議

凱基維持「增加持股」評等及 12 個月目標價 295 元，係基於 2027 年 EPS 預估的 20 倍，對比歷史本益比區間 8-24 倍。

投資風險

供應鏈瓶頸延續。

主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT$百萬)	137,134	166,085	212,128	288,740	386,546
營業毛利 (NT$百萬)	29,630	38,039	53,794	78,520	112,044
營業利益 (NT$百萬)	12,934	16,738	29,451	43,592	64,202
稅後淨利 (NT$百萬)	11,942	15,116	24,878	33,468	48,891
每股盈餘 (NT$)	5.21	6.64	10.97	14.75	21.55
每股現金股利 (NT$)	4.51	5.00	8.00	10.50	15.50
每股盈餘成長率 (%)	(18.1)	27.5	65.1	34.5	46.1
本益比 (x)	46.2	36.2	21.9	16.3	11.2
股價淨值比 (x)	6.2	6.2	5.2	4.9	4.5
EV/EBITDA (x)	25.7	21.8	13.1	9.6	6.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	3.7
殖利率 (%)	1.9	2.1	3.3	4.4	6.4
股東權益報酬率 (%)	13.6	16.7	25.7	31.2	42.2

資料來源：公司資料，凱基

凱基投顧

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

鄭宇宏
886.2.2181.8008
benson.yh.cheng@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：3Q26 財報及 4Q26 財測修正 vs.市場共識

	3Q26							4Q26F						
百萬元	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	57,403	60,965	(5.8)	8.9	27.9	60,120	(4.5)	58,614	62,309	(5.9)	2.1	32.1	62,321	(5.9)
毛利	14,867	15,220	(2.3)	3.6	32.2	15,073	(1.4)	15,176	15,692	(3.3)	2.1	57.5	15,828	(4.1)
營業利益	8,655	7,905	9.5	5.5	84.8	8,165	6.0	8,494	8,090	5.0	(1.9)	82.5	8,641	(1.7)
稅後淨利	7,429	6,245	19.0	4.4	59.9	6,699	10.9	6,558	6,405	2.4	(11.7)	69.9	7,054	(7.0)
每股盈餘 (元)	3.27	2.75	18.9	4.4	59.9	2.91	12.7	2.89	2.82	2.3	(11.7)	69.8	3.10	(6.8)
毛利率 (%)	25.9	25.0	0.9 ppts	(1.3) ppts	0.9 ppts	25.1	0.8 ppts	25.9	25.2	0.7 ppts	(0.0) ppts	4.2 ppts	25.4	0.5 ppts
營利率 (%)	15.1	13.0	2.1 ppts	(0.5) ppts	4.6 ppts	13.6	1.5 ppts	14.5	13.0	1.5 ppts	(0.6) ppts	4.0 ppts	13.9	0.6 ppts
淨利率 (%)	12.9	10.2	2.7 ppts	(0.6) ppts	2.6 ppts	11.1	1.8 ppts	11.2	10.3	0.9 ppts	(1.8) ppts	2.5 ppts	11.3	(0.1) ppts

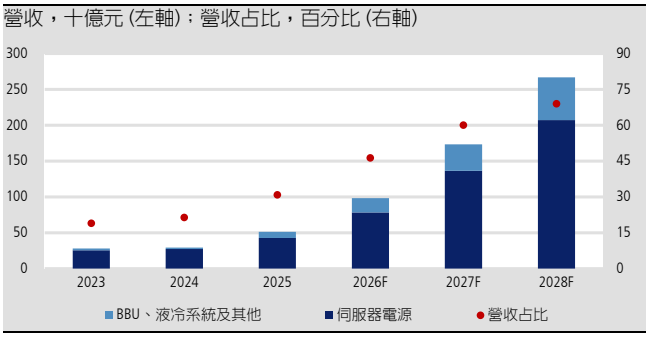
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2026-28 年財測修正 vs.市場共識

	2026F						2027F						2028F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	212,128	219,384	(3.3)	27.7	218,970	(3.1)	288,740	293,637	(1.7)	36.1	290,142	(0.5)	386,546	388,447	(0.5)	33.9	405,001	(4.6)
毛利	53,794	54,663	(1.6)	41.4	54,346	(1.0)	78,520	76,746	2.3	46.0	75,665	3.8	112,044	106,569	5.1	42.7	110,855	1.1
營業利益	29,451	28,296	4.1	76.0	28,942	1.8	43,592	40,626	7.3	48.0	42,161	3.4	64,202	58,253	10.2	47.3	66,066	(2.8)
稅後淨利	24,878	23,541	5.7	64.6	24,680	0.8	33,468	31,884	5.0	34.5	34,323	(2.5)	48,891	45,153	8.3	46.1	52,090	(6.1)
每股盈餘 (元)	10.97	10.38	5.6	65.1	10.83	1.3	14.75	14.06	4.9	34.5	15.11	(2.4)	21.55	19.91	8.2	46.1	22.71	(5.1)
毛利率 (%)	25.4	24.9	0.4 ppts	2.5 ppts	24.8	0.5 ppts	27.2	26.1	1.1 ppts	1.8 ppts	26.1	1.1 ppts	29.0	27.4	1.6 ppts	1.8 ppts	27.4	1.6 ppts
營利率 (%)	13.9	12.9	1.0 ppts	3.8 ppts	13.2	0.7 ppts	15.1	13.8	1.3 ppts	1.2 ppts	14.5	0.6 ppts	16.6	15.0	1.6 ppts	1.5 ppts	16.3	0.3 ppts
淨利率 (%)	11.7	10.7	1.0 ppts	2.6 ppts	11.3	0.5 ppts	11.6	10.9	0.7 ppts	(0.1) ppts	11.8	(0.2) ppts	12.6	11.6	1.0 ppts	1.1 ppts	12.9	(0.2) ppts

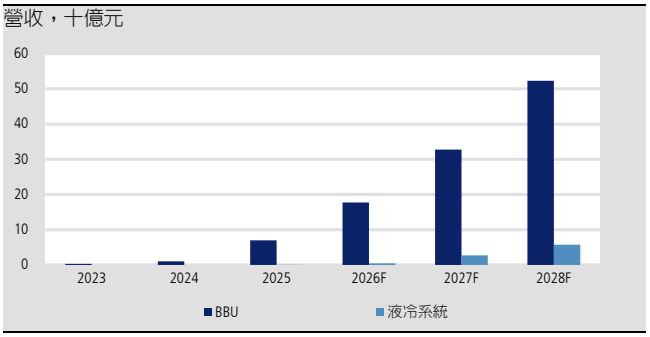
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：預估 2026-28 年伺服器相關營收占比 46%、60%、69%



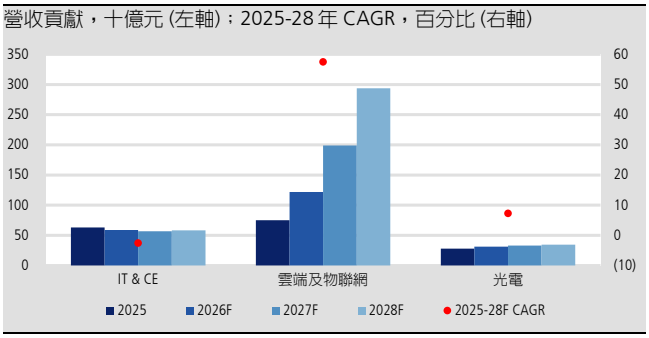
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：BBU 及液冷系統為 2025-28 年為營收成長重要推手



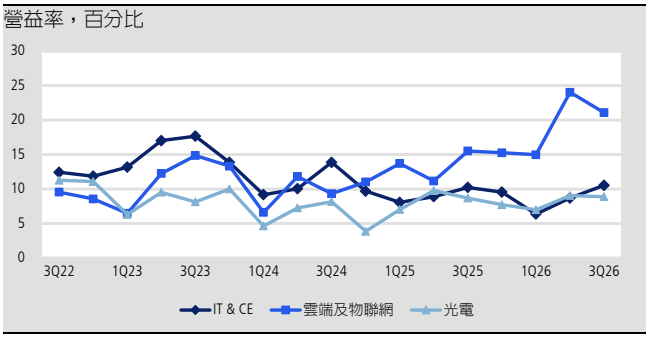
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：非雲端業務回復成長動能



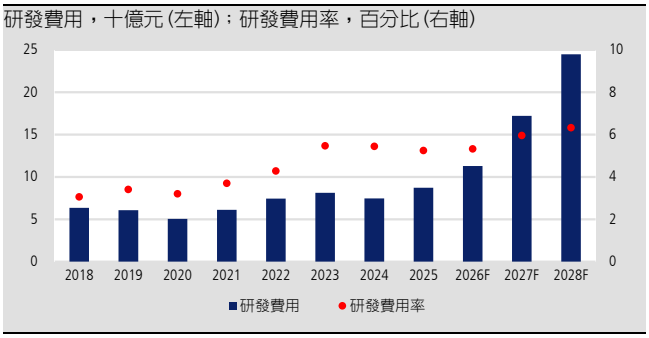
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：雲端與物聯網已成為公司本業獲利最高部門



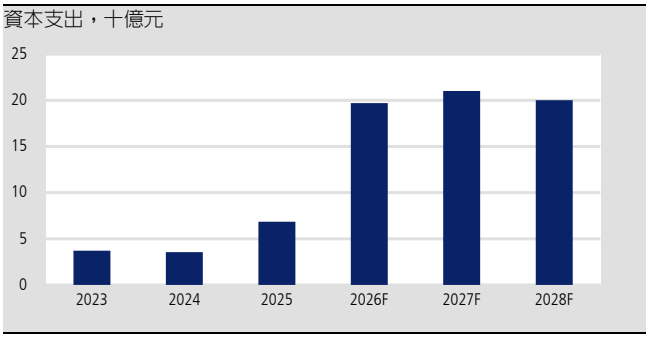
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：預估 2026-28 年研發費用率提升至 5.3%、6.0%、6.3%



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：2026 年資本支出將大幅成長



資料來源：公司資料；凱基

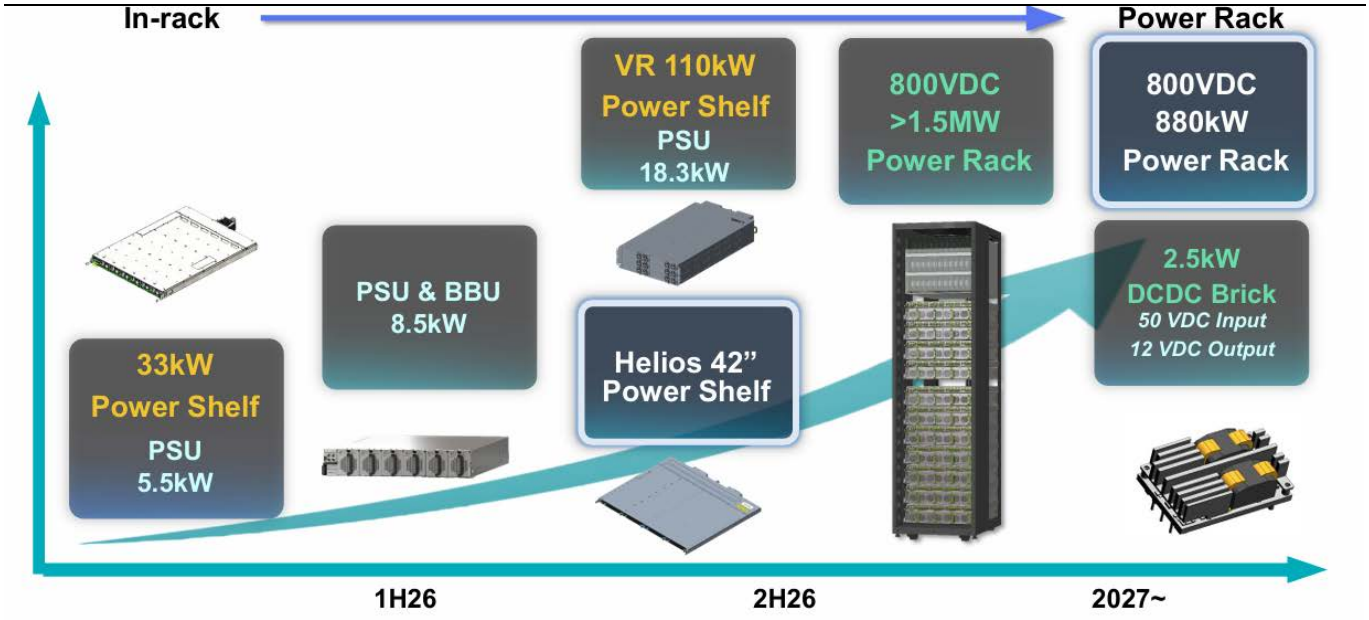
圖 9：光寶科 AI 伺服器及電源櫃解決方案

Key Components	Descriptions
PDU	• Distribute electricity within power rack with **AC input, DC output,** and **hot-swappable component**
PSU/ Shelf	• **Power Density** >100W/in^3**, efficiency** > 97.5%, **working temp at** 40~70˚C • **Proven track records** in >3kW products for tier-1 customers
Power Management Controller	• **Data communication** between power shelf & system applications • **Power Management** to enable system level configurations and management
BBU/ Shelf	• **12kW/2U**, supply **50V full-power backup for 45sec** during AC power loss • **22kW/3U**, supply **800V full-power backup for 60sec** during AC power loss
Supercap Shelf	• Unique characteristics of **low internal resistance, long cycle and calendar life, and wide operating temperature range**
Mechanical Rack	• High load capacity at **>3,000kg;** precise manufacturing tolerance **<2mm** • Rack level assembly integration up to **level 9**



資料來源：光寶科；凱基

圖 10：光寶科 AI 伺服器產品藍圖



資料來源：光寶科；凱基

圖 11：光寶科最新推出之 800V 660kW 電源櫃

1 Power shelf

- 110kW with 3RU height

2 PSU

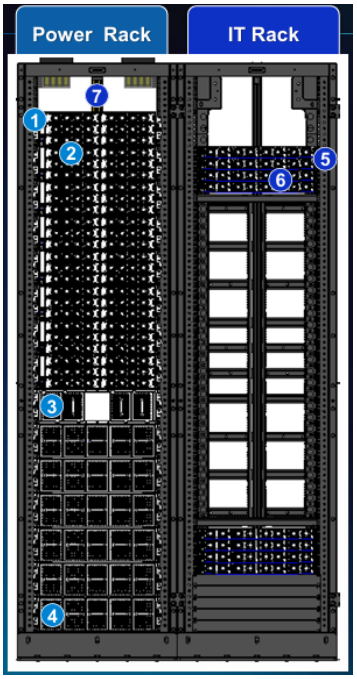
- 346 VAC - 480 VAC input 18.3kW 1RU height
- 800 VDC output

3 DC PDU

- Include 250A fuse/contactor box
- 250A output connector (4 counts)
- 3RU height

4 BBS w/ BBU

- 110kW power / Shelf
- 5 BBUs config with 3RU height
- BBU – 22kW design
- 10 years life time



5 DC/DC power shelf

- Convert 800 VDC to 50 VDC
- 180kW spec
- 19” 2RU design

6 DC/DC PSU

- 22.5kW power rating
- 1RU height

7 Power rack bus bar

- 1500A/ 800 VDC rating
- Touch-proof design

Power Rack Configuration

- 660kW 4 to make 3 configuration
- Config 8*110kW power shelves
- AC input count - 8 (200A per each)
- 800 VDC cable for power and IT rack connection

資料來源：光寶科；凱基

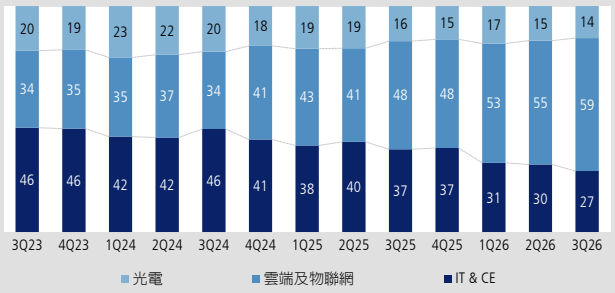
圖 12：公司概況

光寶科成立於 1975 年，為全球電子零組件領導廠商，其多項產品在市場享有高市占率，如光電半導體及電源供應器。雲端及物聯網為公司最大事業部，占比 3Q26 營收 59%，通訊及消費性電子 (IT & CE)及光電兩事業部則分占 27%、14%。

資料來源：凱基

圖 13：非 IT 營收占比已大於 50%

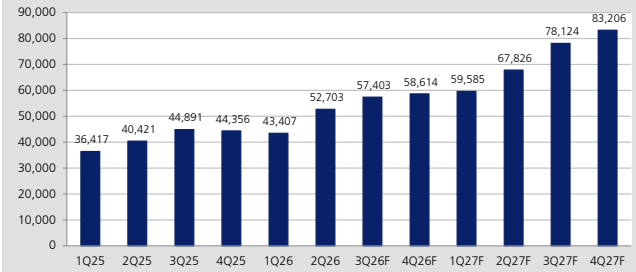
營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 14：季營業收入

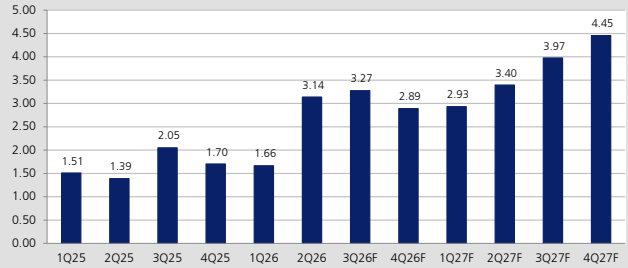
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15：每股盈利

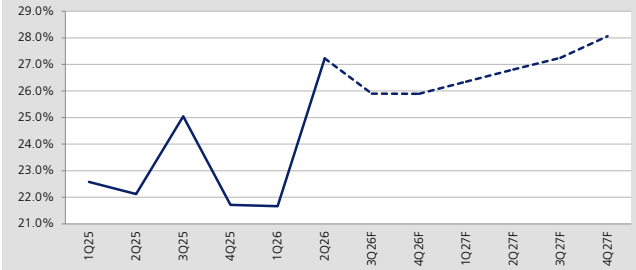
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16：毛利率

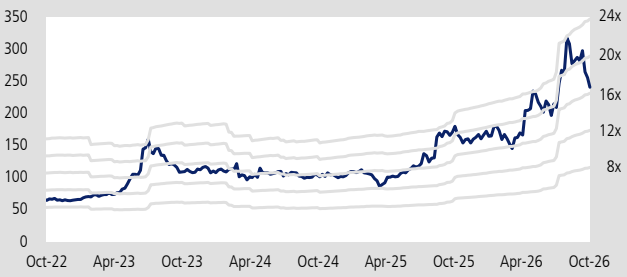
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估本益比區間

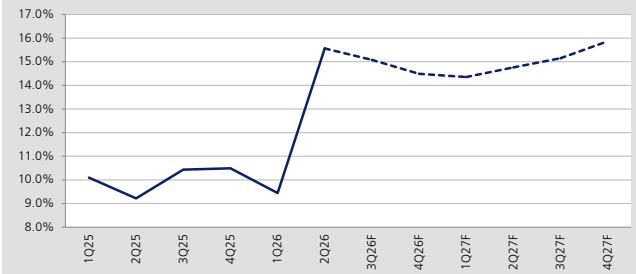
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 18：營業利潤率

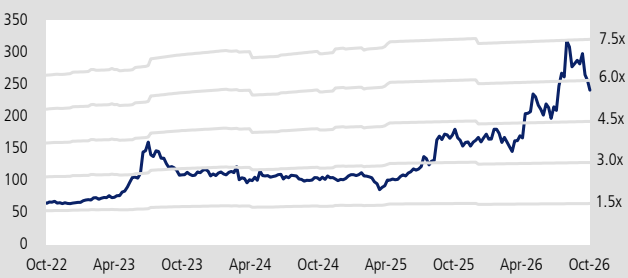
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 19：未來一年預估股價淨值比區間

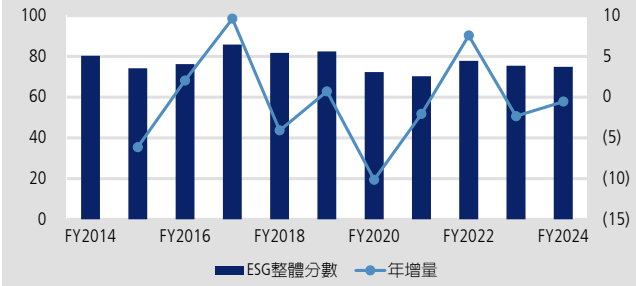
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 20：ESG 整體分數

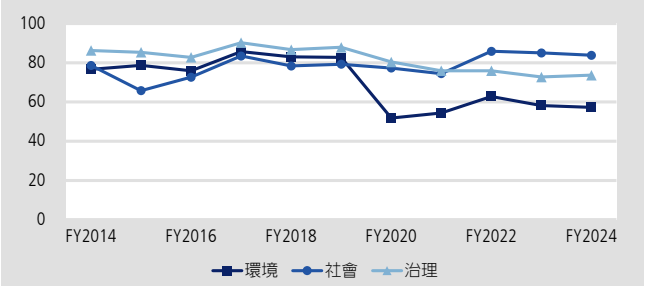
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：ESG 各項分數

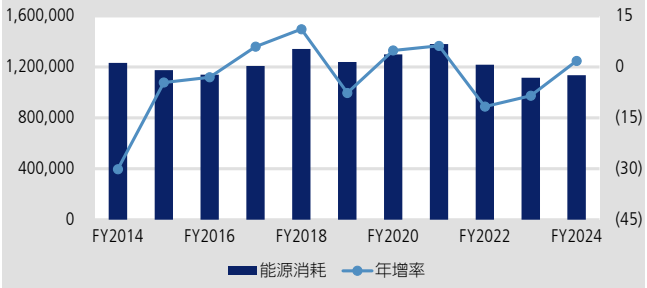
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：能源消耗

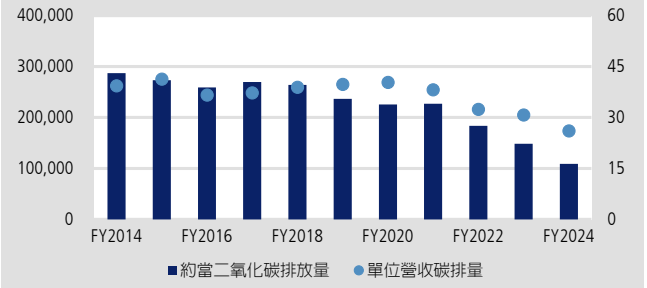
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：碳排量

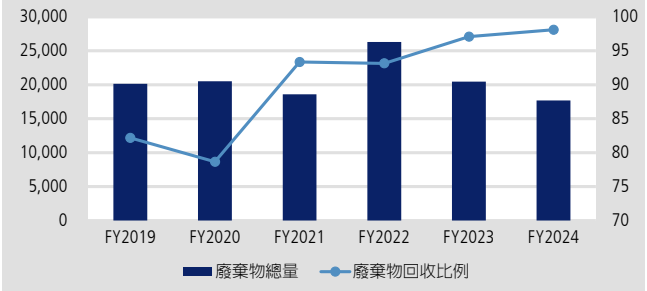
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：廢棄物總量

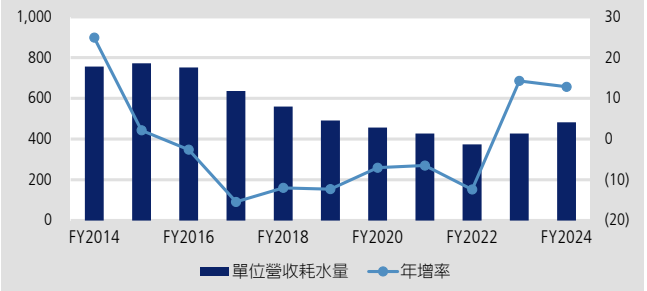
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：耗水量

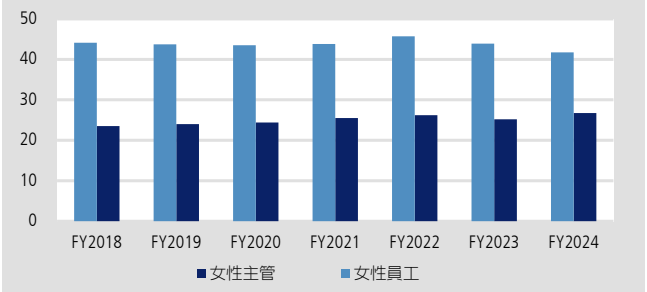
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：性別多樣性

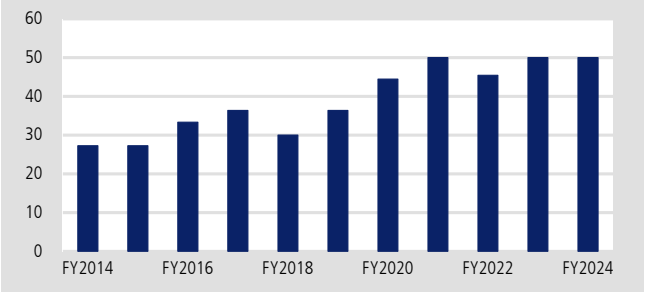
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCS)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCS)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 =（離開之員工/平均員工人數）*100 - 平均員工人數 =（本年末員工人數 + 去年末員工人數）/2 - 本財年末員工數 =上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv；凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
損益表 （NT$百萬）											
營業收入	**43,407**	**52,703**	**57,403**	**58,614**	**59,585**	**67,826**	**78,124**	**83,206**	**212,128**	**288,740**	**386,546**
營業成本	(34,004)	(38,355)	(42,536)	(43,439)	(43,884)	(49,642)	(56,838)	(59,857)	(158,334)	(210,221)	(274,502)
營業毛利	**9,403**	**14,348**	**14,867**	**15,176**	**15,701**	**18,184**	**21,286**	**23,349**	**53,794**	**78,520**	**112,044**
營業費用	(5,304)	(6,146)	(6,211)	(6,682)	(7,150)	(8,173)	(9,453)	(10,151)	(24,343)	(34,927)	(47,842)
營業利益	**4,099**	**8,203**	**8,655**	**8,494**	**8,550**	**10,011**	**11,833**	**13,198**	**29,451**	**43,592**	**64,202**
折舊	(978)	(1,137)	(1,269)	(1,319)	(1,369)	(1,419)	(1,469)	(1,519)	(4,702)	(5,774)	(6,574)
攤提	(44)	(41)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(161)	(152)	(152)
EBITDA	**5,122**	**9,381**	**9,962**	**9,850**	**9,957**	**11,467**	**13,340**	**14,754**	**34,314**	**49,518**	**70,928**
利息收入	354	352	369	456	465	409	321	380	1,531	1,575	1,511
投資利益淨額	13	-	18	10	10	-	-	10	41	20	20
其他營業外收入	378	86	115	100	150	150	150	150	679	600	600
總營業外收入	**744**	**438**	**501**	**566**	**625**	**559**	**471**	**540**	**2,250**	**2,195**	**2,131**
利息費用	(151)	(172)	(273)	(560)	(560)	(560)	(560)	(560)	(1,156)	(2,240)	(2,442)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	277	900	914	150	150	150	150	150	2,241	600	600
總營業外費用	**126**	**728**	**641**	**(410)**	**(410)**	**(410)**	**(410)**	**(410)**	**1,085**	**(1,640)**	**(1,842)**
稅前純益	**4,970**	**9,368**	**9,798**	**8,650**	**8,765**	**10,160**	**11,895**	**13,328**	**32,786**	**44,148**	**64,491**
所得稅費用[利益]	(1,195)	(2,248)	(2,349)	(2,076)	(2,104)	(2,438)	(2,855)	(3,199)	(7,869)	(10,595)	(15,478)
少數股東損益	1	(4)	(20)	(16)	(17)	(19)	(23)	(25)	(39)	(84)	(123)
非常項目前稅後純益	**3,775**	**7,116**	**7,429**	**6,558**	**6,645**	**7,702**	**9,017**	**10,104**	**24,878**	**33,468**	**48,891**
非常項目	0	0	-	-	-	-	-	-	-	0	0
稅後淨利	**3,775**	**7,116**	**7,429**	**6,558**	**6,645**	**7,702**	**9,017**	**10,104**	**24,878**	**33,468**	**48,891**
每股盈餘 (NT$)	1.66	3.14	3.27	2.89	2.93	3.40	3.97	4.45	10.97	14.75	21.55
獲利率 （%）											
營業毛利率	21.7	27.2	25.9	25.9	26.3	26.8	27.2	28.1	25.4	27.2	29.0
營業利益率	9.4	15.6	15.1	14.5	14.3	14.8	15.1	15.9	13.9	15.1	16.6
EBITDA Margin	11.8	17.8	17.4	16.8	16.7	16.9	17.1	17.7	16.2	17.1	18.3
稅前純益率	11.4	17.8	17.1	14.8	14.7	15.0	15.2	16.0	15.5	15.3	16.7
稅後純益率	8.7	13.5	12.9	11.2	11.2	11.4	11.5	12.1	11.7	11.6	12.6
季成長率 （%）											
營業收入	(2.1)	21.4	8.9	2.1	1.7	13.8	15.2	6.5			
營業毛利	(2.4)	52.6	3.6	2.1	3.5	15.8	17.1	9.7			
營業收益增長	(11.9)	100.1	5.5	(1.9)	0.7	17.1	18.2	11.5			
EBITDA	(8.6)	83.2	6.2	(1.1)	1.1	15.2	16.3	10.6			
稅前純益	(4.7)	88.5	4.6	(11.7)	1.3	15.9	17.1	12.0			
稅後純益	(2.2)	88.5	4.4	(11.7)	1.3	15.9	17.1	12.0			
年成長率 （%）											
營業收入	19.2	30.4	27.9	32.1	37.3	28.7	36.1	42.0	27.7	36.1	33.9
營業毛利	14.4	60.5	32.2	57.5	67.0	26.7	43.2	53.9	41.4	46.0	42.7
營業收益	11.5	120.1	84.8	82.5	108.6	22.0	36.7	55.4	76.0	48.0	47.3
EBITDA	11.4	102.3	78.9	75.8	94.4	22.2	33.9	49.8	68.2	44.3	43.2
稅前純益	6.4	119.8	75.9	65.9	76.4	8.4	21.4	54.1	66.3	34.7	46.1
稅後純益	9.3	125.5	59.9	69.9	76.0	8.2	21.4	54.1	64.6	34.5	46.1

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
資產總額	**204,683**	**205,687**	**301,371**	**333,207**	**382,921**
流動資產	**169,117**	**164,021**	**234,492**	**251,233**	**287,653**
現金及短期投資	101,616	81,983	108,583	90,588	89,423
存貨	26,817	34,262	61,393	77,158	93,366
應收帳款及票據	37,182	42,318	55,628	74,599	95,975
其他流動資產	3,501	5,458	8,888	8,888	8,888
非流動資產	**35,566**	**41,666**	**66,880**	**81,974**	**95,268**
長期投資	8,195	7,748	14,162	14,182	14,202
固定資產	18,776	24,752	42,824	58,050	71,476
什項資產	8,595	9,166	9,893	9,742	9,590
負債總額	**113,772**	**115,709**	**196,516**	**222,023**	**260,157**
流動負債	**107,869**	**109,597**	**153,395**	**178,902**	**207,036**
應付帳款及票據	43,126	53,608	68,796	89,766	107,691
短期借款	30,187	20,029	41,885	41,885	41,885
什項負債	34,556	35,960	42,714	47,251	57,460
長期負債	**5,903**	**6,111**	**43,121**	**43,121**	**53,121**
長期借款	3,000	3,000	41,000	41,000	51,000
其他負債及準備	2,196	2,251	1,286	1,286	1,286
股東權益總額	**90,911**	**89,979**	**104,855**	**111,184**	**122,764**
普通股本	23,473	23,168	22,761	22,761	22,761
保留盈餘	26,671	21,471	37,841	44,085	55,543
少數股東權益	138	157	845	929	1,051
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
年成長率					
營業收入	(7.6%)	21.1%	27.7%	36.1%	33.9%
營業收益增長	(10.9%)	29.4%	76.0%	48.0%	47.3%
EBITDA	(10.0%)	20.2%	68.2%	44.3%	43.2%
稅後純益	(18.0%)	26.6%	64.6%	34.5%	46.1%
每股盈餘成長率	(18.1%)	27.5%	65.1%	34.5%	46.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	21.6%	22.9%	25.4%	27.2%	29.0%
營業利益率	9.4%	10.1%	13.9%	15.1%	16.6%
EBITDA Margin	12.4%	12.3%	16.2%	17.1%	18.3%
稅後純益率	8.7%	9.1%	11.7%	11.6%	12.6%
平均資產報酬率	6.1%	7.4%	9.8%	10.5%	13.7%
股東權益報酬率	13.6%	16.7%	25.7%	31.2%	42.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	36.5%	25.6%	79.0%	74.5%	75.7%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	3.7%
利息保障倍數 (x)	11.3	14.8	29.4	20.7	27.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	8.2	10.2	4.3	11.5	14.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.7	0.1	0.6	0.8
流動比率 (x)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
速動比率 (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
淨負債 (NT$百萬)	(67,496)	(57,945)	(24,656)	(6,662)	4,503
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	5.21	6.64	10.97	14.75	21.55
每股現金盈餘 (NT$)	5.42	6.39	2.17	11.32	15.89
每股淨值 (NT$)	38.67	38.77	45.85	48.60	53.65
調整後每股淨值 (NT$)	39.61	39.47	45.85	48.60	53.65
每股營收 (NT$)	59.84	72.99	93.52	127.27	170.39
EBITDA/Share (NT$)	7.41	8.97	15.13	21.83	31.26
每股現金股利 (NT$)	4.51	5.00	8.00	10.50	15.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.70	0.81	0.84	0.91	1.08
應收帳款周轉天數	99.2	93.0	95.7	94.3	90.9
存貨周轉天數	91.3	97.7	141.5	134.0	124.5
應付帳款周轉天數	146.8	152.8	158.6	155.9	143.6
現金轉換周轉天數	43.7	37.9	78.7	72.4	71.8

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	**137,134**	**166,085**	**212,128**	**288,740**	**386,546**
營業成本	(107,504)	(128,046)	(158,334)	(210,221)	(274,502)
營業毛利	**29,630**	**38,039**	**53,794**	**78,520**	**112,044**
營業費用	(16,696)	(21,301)	(24,343)	(34,927)	(47,842)
營業利益	**12,934**	**16,738**	**29,451**	**43,592**	**64,202**
總營業外收入	**3,851**	**3,938**	**2,250**	**2,195**	**2,131**
利息收入	2,970	2,504	1,531	1,575	1,511
投資利益淨額	20	114	41	20	20
其他營業外收入	861	1,321	679	600	600
總營業外費用	**(1,150)**	**(963)**	**1,085**	**(1,640)**	**(1,842)**
利息費用	(1,516)	(1,430)	(1,156)	(2,240)	(2,442)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	366	467	2,241	600	600
稅前純益	**15,635**	**19,713**	**32,786**	**44,148**	**64,491**
所得稅費用[利益]	(3,674)	(4,601)	(7,869)	(10,595)	(15,478)
少數股東損益	(19)	4	(39)	(84)	(123)
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	**11,942**	**15,116**	**24,878**	**33,468**	**48,891**
EBITDA	**16,980**	**20,406**	**34,314**	**49,518**	**70,928**
每股盈餘 (NT$)	5.21	6.64	10.97	14.75	21.55

現金流量

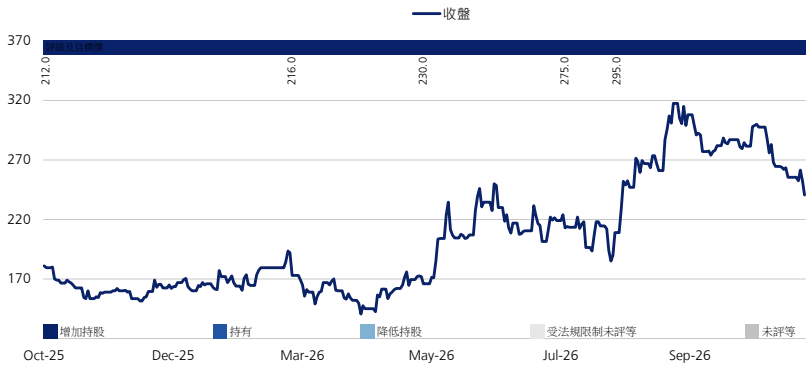
NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	**12,411**	**14,533**	**4,922**	**25,692**	**36,059**
本期純益	11,942	15,116	24,878	33,468	48,891
折舊及攤提	4,047	3,668	4,863	5,926	6,726
本期運用資金變動	(3,683)	(2,682)	(27,591)	(10,363)	(17,391)
其他營業資產及負債變動	105	(1,570)	2,771	(3,339)	(2,166)
投資活動之現金流量	**(4,843)**	**(7,395)**	**(27,109)**	**(21,000)**	**(20,000)**
投資用短期投資出售[新購]	1,796	(617)	-	-	-
本期長期投資變動	(2,245)	-	318	-	-
資本支出淨額	(3,548)	(6,854)	(19,694)	(21,000)	(20,000)
其他資產變動	(846)	77	(7,732)	-	-
自由現金流	**6,505**	**6,770**	**(20,200)**	**7,541**	**17,977**
融資活動之現金流量	**(3,363)**	**(23,099)**	**46,532**	**(22,687)**	**(17,224)**
短期借款變動	7,584	(10,116)	21,559	-	-
長期借款變動	-	-	38,000	-	10,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(10,372)	(10,297)	(12,490)	(22,687)	(27,224)
其他融資現金流	(574)	(391)	(537)	0	0
匯率影響數	**3,736**	**(3,748)**	**2,222**	**-**	**-**
本期產生現金流量	**7,942**	**(19,709)**	**26,567**	**(17,995)**	**(1,164)**

投資回報率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	12.2%	12.8%	11.5%	12.1%	12.4%
= 營業利益率	**9.4%**	**10.1%**	**13.9%**	**15.1%**	**16.6%**
1 /（營業運用資金/營業收入	(0.1)	(0.0)	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	**12.9**	**8.6**	**3.6**	**3.4**	**3.6**
營業利益率	9.4%	10.1%	13.9%	15.1%	16.6%
x 資本周轉率	12.9	8.6	3.6	3.4	3.6
x（1 - 有效現金稅率）	76.5%	76.7%	76.0%	76.0%	76.0%
= 稅後 ROIC	**92.9%**	**66.4%**	**37.5%**	**39.4%**	**45.6%**

資料來源：公司資料，凱基

光寶科 –以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-07-31	增加持股	295.0	209.0
2026-07-06	增加持股	275.0	224.0
2026-04-29	增加持股	230.0	172.0
2026-02-25	增加持股	216.0	192.0
2025-10-29	增加持股	212.0	195.0
2025-09-26	增加持股	184.0	163.5
2025-07-30	增加持股	142.0	126.0
2025-07-01	增加持股	134.0	111.5
2025-05-01	增加持股	116.0	96.0
2025-02-26	增加持股	132.0	112.0

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888，傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888，傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888，傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188，傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，遲後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。