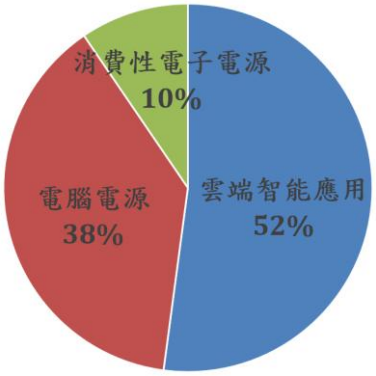
群電(6412)　區間操作　報告日期：20261105

研究員：陳彥翰

公司基本資料	
前日收盤價(元)	64.80
目前股本(億元)	40.08
市值(億元)	259.70
每股淨值(元)	39.24
外資持股比例(%)	4.81
投信持股比例(%)	0.26
董監持股比例(%)	58.89
融資餘額(張)	2,956

業務營收比重



投資建議

雖然伺服器與通信電源業務持續成長，但電腦電源因科技通膨衝擊明顯，整體營運未來幾季仍然承壓。合庫預估 2026 / 2027 年獲利分別衰退 19%/ 成長 5%，稅後每股盈餘 4.22 / 4.43 元，建議操作區間 57.60 ~ 70.90 元 (2027 PER 13 ~ 17x)。

公司簡介

群光電能科技股份有限公司由高效電子(股)公司於 2008 年 12 月 24 日成立，為國內第三大電源廠。最大股東為群光，隸屬於群光集團。群電主要營業項目為交換式電源供應器、其他各種電子零組件及器材、照明燈具之研發、製造及買賣，以及智慧建築系統業務。

簡易損益表

單位：百萬	2025	2026(F)	2027(F)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26(F)	1Q27(F)	2Q27(F)
營業收入	34,452	30,974	31,648	9,037	7,843	7,784	8,443	7,414	7,333	7,029	7,644
營業毛利	5,805	4,184	4,341	1,576	1,268	1,241	1,103	890	950	954	1,047
營業利益	2,247	742	882	723	390	334	196	94	118	139	197
稅後純益	2,084	1,691	1,775	743	471	404	814	144	328	373	461
EPS(NT$)	5.20	4.22	4.43	1.85	1.17	1.01	2.03	0.36	0.82	0.93	1.15
毛利率	16.9%	13.5%	13.7%	17.4%	16.2%	15.9%	13.1%	12.0%	13.0%	13.6%	13.7%
營業利益率	6.5%	2.4%	2.8%	8.0%	5.0%	4.3%	2.3%	1.3%	1.6%	2.0%	2.6%
稅後淨利率	6.1%	5.5%	5.6%	8.2%	6.0%	5.2%	9.6%	2.0%	4.5%	5.3%	6.0%
營收 YoY	(7.3%)	(10.1%)	2.2%	(12.8%)	(20.5%)	(7.8%)	(7.5%)	(18.0%)	(6.5%)	(9.7%)	(9.5%)
EPS YoY	(37.6%)	(18.9%)	4.9%	(16.2%)	(45.3%)	0.3%	73.5%	(80.5%)	(29.9%)	(7.8%)	(43.3%)

營運展望

1. **3Q26 下游拉貨動能明顯趨緩，表現低於先前營運目標：**客戶受制關鍵半導體零件、尤其是記憶體嚴重缺料導致拉貨力道疲弱。同時，關鍵零組件成本壓力亦壓縮品牌端促銷彈性，及今年市場欠缺指標性 3A 級 PC 遊戲大作帶動換機潮，消費端買氣趨於觀望保守衝擊高階大瓦數筆電電源出貨動能。群電第三季營收 74.1 億元、-12.2% QoQ、-18.0% YoY，毛利率 12.0%。營業利益 0.9 億元、-52.1% QoQ、-87.0% YoY，營業利益率 1.3%。歸屬母公司稅後淨利 1.4 億元，每股盈餘 0.36 元。產品組合分別為雲端智能應用 52% (-22% YoY)、電腦電源 38% (-19% YoY)、消費性電子電源 10% (+23% YoY)。

2. **雲端智能電源產品中的伺服器與通信電源尚無法彌補高階筆電電源缺口：**第三季雲端智能電源佔公司整體營收比重 52.1% 約 38.6 億元、-16.8% QoQ、-21.7% YoY。雲端智能應用主要為大瓦數 (>=120W) 電競電源供應器、伺服器電源、衛星電源、智慧建築、LED 等高階電源產品。電競筆電受上游記憶體缺貨與成本高檔衝擊，拉貨與營收表現顯著承壓。通用型和 AI 伺服器電源需求則維持高檔，儘管短期面臨部分料況偏緊及後段測試設備量能吃緊，但整體訂單能見度健康；隨多項新專案接續放量，第四季伺服器電源將維持穩定向上成長格局。通訊電源除既有美系一線通訊設備客戶外，衛星通訊電源產品也於第三季完成新舊產品轉換，預期第四季將展現顯著成長力道。智慧建築方面，全球高通膨侵蝕過去長週期大型標案利潤，公司營運策略調整為專注執行並完成現有在手專案；後續新標案採取篩選原則，避免低毛利合約進一步拉低獲利。

3. **電腦電源受大環境影響，科技通膨壓力明顯擴散：**第三季電腦電源佔公司整體營收比重 38.4% 約 28.4 億元、-7.7% QoQ、-19.4% YoY。電腦電源主要為小瓦數 (<120W) 電源供應器，終端應用包含筆記型電腦、桌上型電腦、All in One 等資訊電子。客戶端記憶體缺料短期內不易解決，管理階層對後續動能與能見度採取相對審慎保守看法。預估明年筆記型電腦電源業務將進一步滑落；核心干擾源於上游 DRAM 成本飆漲推升整機零售價格，美國市場千元美元以下機型幾乎絕跡，嚴重壓抑終端消費買氣。

4. **伺服器與通信電源業務暫無法彌補電腦電源業務缺口：**雖然伺服器與通信電源業務持續成長，但電腦電源因科技通膨衝擊明顯，整體營運未來幾季仍然承壓。合庫預估 2026 年營收 309.7 億元、-10.1% YoY，毛利率 13.5%。營業利益 7.4 億元、-67.0% YoY，歸屬母公司稅後淨利 16.9 億元，每股盈餘 4.22 元。

5. **ESG (群電在 2026 年上市公司治理評鑑結果為 6~20%)：**為積極因應氣候變遷，群電已提交科學減碳目標並通過 Science Based Targets initiative, SBTi 審核，更攜手母公司群光電子及展達通訊加入全球再生能源倡議「RE100」，承諾於 2030 年在台灣總部及全球營運據點，100% 使用再生能源，並定下了於 2050 實現淨零碳排的目標。

PE/PB Band



損益表

單位：百萬	2025	2026(F)	2027(F)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26(F)	1Q27(F)	2Q27(F)
營業收入	34,452	30,974	31,648	9,037	7,843	7,784	8,443	7,414	7,333	7,029	7,644
營業毛利	5,805	4,184	4,341	1,576	1,268	1,241	1,103	890	950	954	1,047
營業費用	3,558	3,442	3,459	853	877	906	907	796	832	815	850
營業利益	2,247	742	882	723	390	334	196	94	118	139	197
業外收支	259	1,092	999	171	152	140	660	59	233	258	290
稅前純益	2,507	1,833	1,881	894	543	474	855	153	351	397	487
所得稅	422	142	106	151	72	70	41	9	22	23	26
稅後純益	2,084	1,691	1,775	743	471	404	814	144	328	373	461
股本	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
EPS(NT$)	5.20	4.22	4.43	1.85	1.17	1.01	2.03	0.36	0.82	0.93	1.15
營收 QoQ	-	-	-	(1.0%)	(13.2%)	(0.8%)	8.5%	(12.2%)	(1.1%)	(4.1%)	8.7%
營收 YoY	(7.3%)	(10.1%)	2.2%	(12.8%)	(20.5%)	(7.8%)	(7.5%)	(18.0%)	(6.5%)	(9.7%)	(9.5%)
EPS YoY	(37.6%)	(18.9%)	4.9%	(16.2%)	(45.3%)	0.3%	73.5%	(80.5%)	(29.9%)	(7.8%)	(43.3%)
毛利率	16.9%	13.5%	13.7%	17.4%	16.2%	15.9%	13.1%	12.0%	13.0%	13.6%	13.7%
營業費用率	10.3%	11.1%	10.9%	9.4%	11.2%	11.6%	10.8%	10.7%	11.3%	11.6%	11.1%
營業利益率	6.5%	2.4%	2.8%	8.0%	5.0%	4.3%	2.3%	1.3%	1.6%	2.0%	2.6%
稅前淨利率	7.3%	5.9%	5.9%	9.9%	6.9%	6.1%	10.1%	2.1%	4.8%	5.6%	6.4%
所得稅率	16.8%	7.8%	5.6%	16.9%	13.2%	14.8%	4.8%	5.7%	6.3%	5.9%	5.3%
稅後淨利率	6.1%	5.5%	5.6%	8.2%	6.0%	5.2%	9.6%	2.0%	4.5%	5.3%	6.0%

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	29,989	34,252	33,743	34,974
流動資產	22,162	25,717	25,824	27,186
現金及約當現金	4,188	4,011	4,801	5,583
應收帳款與票據	9,875	11,379	9,405	7,896
存貨	5,932	6,082	5,710	6,675
採權益法之投資	0	0	0	0
不動產及廠房	5,920	6,668	6,404	5,980
負債總計	16,184	18,726	18,466	19,249
流動負債	16,006	18,258	18,083	18,898
應付帳款	10,433	11,118	9,535	9,412
應付票據	7	8	6	10
非流動負債	178	468	383	351
權益總計	13,805	15,526	15,277	15,725
普通股股本	3,990	4,008	4,008	4,008
保留盈餘	7,950	8,892	8,576	8,456
母公司業主權益	13,805	15,526	15,277	15,725

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026(F)	2027(F)
營業收入淨額	37,176	34,452	30,974	31,648
營業成本	29,685	28,646	26,791	27,308
營業毛利淨額	7,492	5,805	4,184	4,341
營業費用	3,697	3,558	3,442	3,459
營業利益	3,795	2,247	742	882
業外收支	354	259	1,092	999
稅前純益	4,148	2,507	1,833	1,881
所得稅	807	422	142	106
稅後純益	3,341	2,084	1,691	1,775
稅後EPS(元)	8.34	5.20	4.22	4.43

註1：稅後淨利係指本期淨利歸屬母公司業主。

註2：稅後EPS以當期股本計算

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	6,963	2,335	2,056	1,017
稅前純益	4,168	4,148	2,507	153
折舊	1,098	1,128	1,192	276
攤銷	56	69	89	26
其他營運現金	9,097	3,532	2,930	998
投資活動現金	(1,647)	(1,799)	(848)	(361)
其他投資現金	0	0	0	0
籌資活動現金	(2,302)	(815)	(426)	41
現金增資	0	0	0	0
發放現金股利	(2,354)	(2,405)	(2,405)	0
其他籌資現金	0	0	0	0
淨現金流量	2,921	(177)	789	806
期初現金	1,268	4,188	4,011	4,777
期末現金	4,188	4,011	4,801	5,583

比率分析

(%)	2023	2024	2025	2Q26
成長力分析				
營收成長	(11.6)	2.4	(7.3)	(18.0)
營利成長	1.1	(4.2)	(40.8)	(87.0)
稅後純益成長	1.5	1.4	(37.6)	(80.6)
獲利能力分析				
毛利率	21.2	20.2	16.9	12.0
營利率	10.9	10.2	6.5	1.3
稅後純益率	9.1	9.0	6.1	2.0
償債能力分析				
負債比率	54.0	54.7	54.7	55.0
流動比率	138.5	140.9	142.8	143.9
速動比率	98.1	103.4	108.2	105.5

資料來源：CMoney、合庫投顧

免責聲明：
本報告內容僅供參考，已力求訊息確實與完整，但客戶仍應審慎考量本身之需求與投資風險及承受度，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負任何法律責任。本刊著作權屬合庫投顧所有，非經本公司同意請勿抄襲、引用或轉載。

本研究報告並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何形式之表示，本報告並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務。本研究報告內容係報告撰寫人依所收集之資訊進行合理之判斷，並就其專業能力提供之善意分析，報告撰寫人與相關複核人員的報酬與本篇報告內容表述或觀點無關。出具本報告時，本公司、報告撰寫人與複核人員，均遵守主管機關相關利益衝突防範。

合作金庫金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業從事廣泛金融業務，合作金庫集團對於本報告所涵蓋的標的公司可能有投資或業務往來，合作金庫集團及其所屬員工可能會投資本報告所涵蓋的標的，或以該公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的投資方向可能不一致。

評等標準說明

評等	定義
買進	預期未來 6 個月潛在報酬率>15%
區間	預期未來 6 個月潛在報酬率 0%~15%
中立	預期未來 6 個月潛在報酬率<0%
未評等	訊息不足或有相關業務往來