

## 川湖(2059 TT)

King Slide

### 買進(初次評等)

目標價(12 個月)

NT\$490.0

隱含漲/跌幅

28.4%

收盤價(2023/04/06)

NT\$381.5

營收組成(2022)：伺服器 69%、廚具 27%、其他 4%。

52 週股價(高/低)：NT\$494.5/363.5



|                        |      |              |
|------------------------|------|--------------|
| 市值                     | NT\$ | 36,360 百萬元   |
| 三個月平均日成交值              | NT\$ | 138 百萬元      |
| 自由流通股數比例               |      | 36.2%        |
| 外資持股比率                 |      | 15.2%        |
| 董監事持股比率                |      | 16.8%        |
| 調整後每股淨值(2023F)         | NT\$ | 174.59       |
| 股價淨值比(2023F)           |      | 2.2 倍        |
| 負債比                    |      | 18.7%        |
| ESG 評級(Sustainalytics) |      | 中(曝險程度共 5 級) |

簡明損益表(NT\$ 百萬元)

| 年初至 12 月       | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 營業收入           | 6,342 | 7,799 | 7,678 | 8,507 |
| 營業利益           | 2,720 | 3,753 | 3,652 | 4,117 |
| 稅後純益           | 2,073 | 4,056 | 2,889 | 3,254 |
| 調整後 EPS(元)     | 21.75 | 42.56 | 30.31 | 34.14 |
| 稀釋後 EPS(元)     | 21.82 | 42.70 | 30.31 | 34.14 |
| 營收 YoY(%)      | 32.1  | 23.0  | -1.5  | 10.8  |
| 營業利益 YoY(%)    | 38.7  | 38.0  | -2.7  | 12.7  |
| 調整後 EPS YoY(%) | 78.0  | 95.7  | -28.8 | 12.6  |
| 毛利率            | 52.9  | 57.3  | 57.1  | 57.3  |
| 營業利益率          | 42.9  | 48.1  | 47.6  | 48.4  |
| 本益比(倍)         | 17.5  | 9.0   | 12.6  | 11.2  |
| 股價淨值比(倍)       | 2.9   | 2.3   | 2.2   | 2.0   |
| ROE(%)         | 17.5  | 28.7  | 17.4  | 17.6  |
| 現金殖利率(%)       | 2.9   | 5.2   | 4.0   | 4.5   |
| 現金股利(元)        | 10.9  | 20.0  | 15.2  | 17.1  |

蘇子鈺

Alex.Su@yuanta.com

洪肇偉

Michael.JW.Hung@yuanta.com

### 伺服器導軌專利領導業者，挑戰全球龍頭導軌廠地位

- ▶ AI 帶動伺服器長期趨勢成長，且下半年新伺服器平台量產，預估 2H23 伺服器導軌營收年增 11%。
- ▶ 利率攀升不利全球房市，但不影響修繕市場，川湖在歐洲廚具展獲客戶青睞，預估 2023/24 年廚具導軌營收年減 3%/年增 12%。
- ▶ 看好川湖導軌的競爭力及專利優勢，給予買進評等，以 2H23-1H24 預估每股盈餘 32.62 元及 15 倍本益比為評價基礎，目標價 490 元。

### 川湖全球伺服器導軌市佔率 30%，擁有最多專利優勢

川湖伺服器導軌在品牌及白牌伺服器業者均有著墨，客戶包含 DELL、HP、IBM 及國際系統整合廠等，因客戶認證時程較長，多為客製化產品，有能力進入此領域的廠商較少，公司產品利潤佳，毛利率從 2018 年 52%提升到 2022 年 57%，可見其在伺服器導軌市場地位大幅提升。川湖目前全球市佔率約為 30%，透過生產技術優化，並與台灣組裝代工廠長期合作，逐年提升市場地位，專利數達 3,049 個，較 2021 年增加 7%，未來在雲端 CSP 業者及電信業者對伺服器需求持續提升下，市佔率可望持續擴大，朝伺服器導軌龍頭目標邁進。

### 伺服器廠庫存調整至 2Q23，新平台帶動下半年出貨回溫

因 1H23 ODM 廠去化伺服器零組件庫存及浪潮列入「實體清單」等衝擊，上半年將是川湖營運谷底，隨著庫存去化告一段落，2H23 ODM 廠將重啟拉貨，預估川湖 1H23 伺服器營收 19.8 億元，年減 23%。受到全球景氣趨緩影響，北美雲端供應商紛紛下修資本支出，並遞延伺服器訂單，僅 ChatGPT 帶動的人工智慧熱潮，相關訂單並未下修。此外，Intel 及 AMD 兩大新伺服器平台預計 3Q23 陸續出貨，然 AMD Genoa 硬體及韌體仍有改善空間，出貨時間恐較 Intel Eagle Stream 晚，下半年將順利出貨，預估 4Q23 新伺服器平台滲透率可達 20%。本中心認為，今年伺服器需求平穩，但受惠於原物料成本下滑及新平台推出，預估川湖 2023/24 年伺服器導軌營收為 52.8 億、58.5 億元，年減 5%、年增 11%，預估 2023 年營收為 76.8 億元，年減 2%，毛利率 57.1%，EPS 30.3 元。

### 高利率短期影響，預估 2024 年廚具導軌出貨量重回年增

廚具導軌市場競爭激烈，Blum、德國 Hettich、奧地利 Grass 等國際知名品牌市佔率高達 90%。川湖在歐洲廚具展上因其導軌性價比高於同業，獲客戶青睞，目前川湖廚具導軌全球市佔率僅 2%，成長空間仍大，儘管今年各國房貸利率逐步放大，但不動產修繕仍是穩定成長的市場，預估川湖 2023/24 年廚具導軌營收為 20.7 億、23.2 億元，年減 3%、年增 12%。本中心認為，川湖在伺服器導軌上擁有極高的競爭力，且廚具導軌市場滲透率持續拉高，公司保有其專利優勢，因此給予買進評等，目標價 490 元是根據 15 倍的 2H23-1H24 年預估每股盈餘推得，約在過去 5 年本益比的中間值。

## 營運分析

### 白牌伺服器客戶持續增加

伺服器導軌市場對於技術要求嚴格，國際導軌大廠陸續完成相關專利權申請，進入門檻較高。川湖伺服器導軌長期配合客戶設計及製造多年，獲得多家國際伺服器大廠認證，專利佈局完整，目前，川湖伺服器導軌全球市佔率約 30%，客戶群包含 Tier-1 大廠如 DELL、HP、IBM 等品牌廠，及歐美系統整合廠。若以終端客戶來看，2021 年川湖伺服器導軌來自白牌伺服器客戶與品牌客戶營收各半，2022 年白牌伺服器客戶營收已正式超越品牌客戶，在全球經濟趨緩狀況下，客戶砍單的衝擊較輕。

此外，全球 ESG 節約能源聲浪高漲，伺服器大廠為響應環保節能趨勢，品牌大廠希望改良硬體結構，朝節能減碳的方向邁進，因此鎖定伺服器及冷卻系統用電為兩大改進重點。川湖開發的導軌產品不僅更輕薄、耐用度高，加上搭配自家設計的理線器可梳理線序、固定線路，不但可以提升伺服器散熱效能，也符合 ESG 要求。目前川湖導軌年產能約為 2,400 萬組，未來將進行第三及四期擴廠計畫，以滿足客戶需求。

圖 1：川湖廠房位置

**企業總部：**  
**川湖科技股份有限公司**  
📍 台灣高雄市路竹區  
■ 占地面積: 29,980m<sup>2</sup>  
■ 產品線: 鋼珠滑軌, 烤漆滑軌 & 鉸鏈



**子公司：**  
**川益科技股份有限公司**  
📍 台灣高雄科學園區  
■ 占地面積: 192,000m<sup>2</sup>  
■ 產品線: 伺服器導軌, 全方位解決方案之機構件, 高階功能性導軌

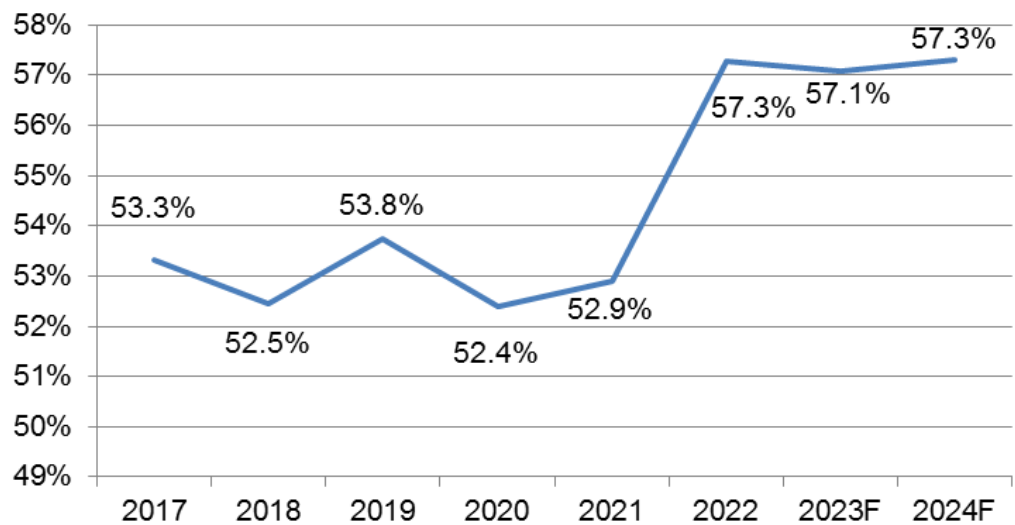


資料來源：公司資料

### 長期與客戶技術開發導軌產品，2022 年毛利率已達 57%

川湖 2001 年投入伺服器導軌市場，2002 年通過多家國際伺服器大廠及伺服器代工廠的產品認證，並自 2007 年起由間接供貨轉為直接供貨給伺服器品牌業者(指定料源)。由於伺服器及周邊設備的導軌產品進入門檻較高，且客戶認證時程較長、客製化產品種類多元，有能力進入此領域的廠商較少，產品利潤佳，川湖則透過生產技術的優化，並與台灣組裝代工廠長期合作，逐年提升市場地位，目前技術能力已領先業界 2-3 年，毛利率也從 2018 年的 52% 提升到 2022 年的 57%，並成為新一代伺服器平台 Eagle Stream、Genoa 伺服器導軌供應商之一，預估 2023/24 年皆可維持 57% 以上的水準。

圖 2：川湖毛利率已達 57%



資料來源：公司資料、元大投顧整理

### 擁有最多專利優勢，伺服器導軌份額持續增加

川湖伺服器導軌專利佈局完整，截至 2023 年 3 月，專利申請總數為 3,174 個，專利核准總數達 3,049 個，而美國同業主要以廚具導軌及大量化伺服器導軌為主，專利數不到 500 個，在技術上也逐漸被川湖追上，川湖目前的伺服器導軌全球市佔率達 30%，未來將持續與國際雲端供應商及網通業者共同研發產品，市佔率可望成為市場龍頭。

圖 3：同業競爭比較

|                | 川湖  | Accuride             |
|----------------|---|----------------------|
| 營收比重           | 伺服器 70%                                       | -                    |
| 產能<br>(2021 年) | 導軌約 24,000 千組<br>滑軌約 4,000 千組<br>鉸鏈約 2,000 千組 | -                    |
| 專利數            | 3,049 (2023/03)                               | 344 (2018)           |
| 地區別比重          | 台灣 28%<br>中國 20%<br>美國 28%<br>其他 24%          | 美國<br>中國<br>歐洲<br>日本 |

資料來源：公司資料、元大投顧整理

## 資料中心建置趨勢，機架式伺服器成主流

伺服器主要有三種類型，直立式伺服器(Pedestal Server)、刀鋒伺服器(Blade Server)、機架式伺服器(Rack Server)。根據 Digitimes 資料統計，全球資料傳輸量在 3 年內暴漲三倍，雲端供應商持續興建資料中心，對於伺服器的需求逐年提升。為了讓資料中心可有效利用廠房空間，資料中心捨棄傳統的直立式伺服器(伺服器放置量較少)及刀鋒伺服器(散熱效能不足，且開發成本高)，機架式伺服器儼然成為現在市場主流產品。

刀鋒式伺服器及機架式伺服器導軌主要差別在於導軌及滾珠用量，以刀鋒式伺服器為例，因面積較小，導軌長度相對較短，滾珠用量也較低；若刀鋒式伺服器故障時，業者會直接更換一台伺服器，因此使用的導軌規格也相對較低。目前主流機種的機架式伺服器，其長度及厚度都較刀鋒式伺服器大，且一台伺服器會用到 1-3 組導軌，因此機架式伺服器的導軌產值較刀鋒式伺服器高出數倍。

圖 4：伺服器類型比較，機架式伺服器(上)、刀鋒伺服器(下)

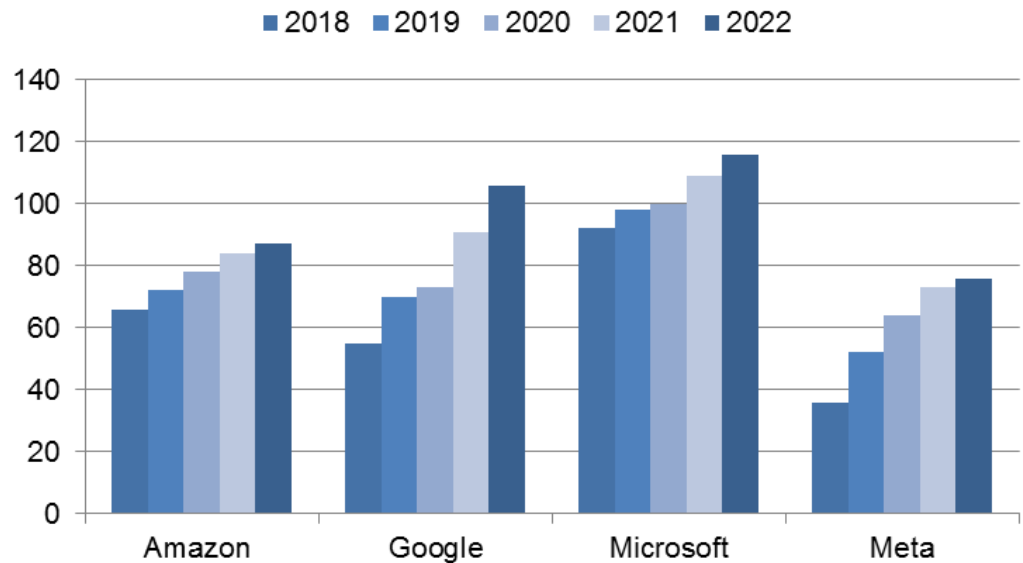


資料來源：CADIIS

## CSP 業者持續擴建資料中心，伺服器需求提升有利川湖未來營運

近年來雲端服務需求大幅提升，雲端服務供應商(CSP)將持續擴建資料中心，預估 2023-25 年資料中心可用區(Zone，一個 Zone 會有多個資料中心，一個資料中心約有數千台伺服器)的建置量將增加 20-30%，預期伺服器未來購置需求仍會穩定成長。儘管 Meta 在今年年初決定暫緩資料中心興建，但全球 CSP 業者的資料中心建置仍持續，其中字節跳動為因應人工智慧熱潮，已將今年伺服器訂單從 40-45 萬台上修至 55-60 萬台，增加 35%；另外，Microsoft 的 ChatGPT 使用人數也持續增加，公司預計在威斯康辛州購買 315 公頃土地作為未來資料中心重地，預計於 2033 年啟用，隨全球資料中心持續興建，各 CSP 大廠長期資本支出有望持續增加，川湖伺服器導軌出貨量也將一併提升。

圖 5：北美 CSP 業者的可用區(Zone)總量



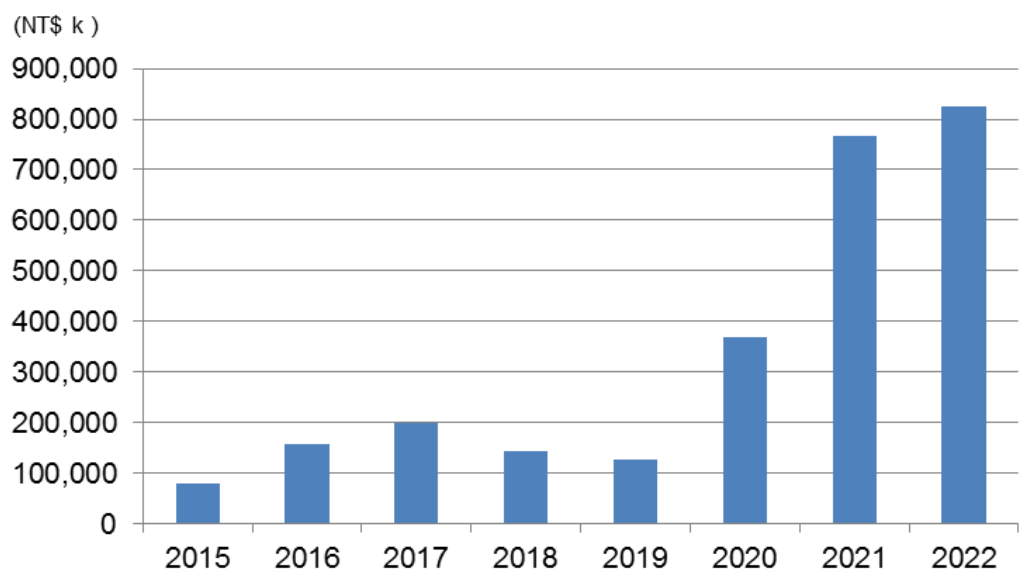
資料來源：Amazon、Google、Microsoft、Meta，更新時間 2022/11/14。

\*註：1 個地理區域(Region)通常有 2-3 個可用區(Availability Zone；AZ)，1 個可用區內含多個資料中心(Data Center)，1 個資料中心通常內建數千台伺服器、網路及供電系統等設備。

### 川益二廠於 2H22 啟用，因應伺服器強勁需求

川湖子公司川益二廠於 2H22 正式啟用，二廠面積達 1.7 萬坪，與一廠面積相當，因新廠使用較多的自動化設備，預計折舊費用增加約 9,000 萬元，初期影響毛利率約 1.5%，但公司認為，該廠在 3-5 年內可以完全滿載，目前已陸續生產新型導軌產品，隨著經濟規模逐季提升下，對毛利率的影響也將降低。公司看好在新廠加入的狀況下，伺服器導軌的全球市佔率將進一步提升至 35%。

圖 6：川湖資本支出



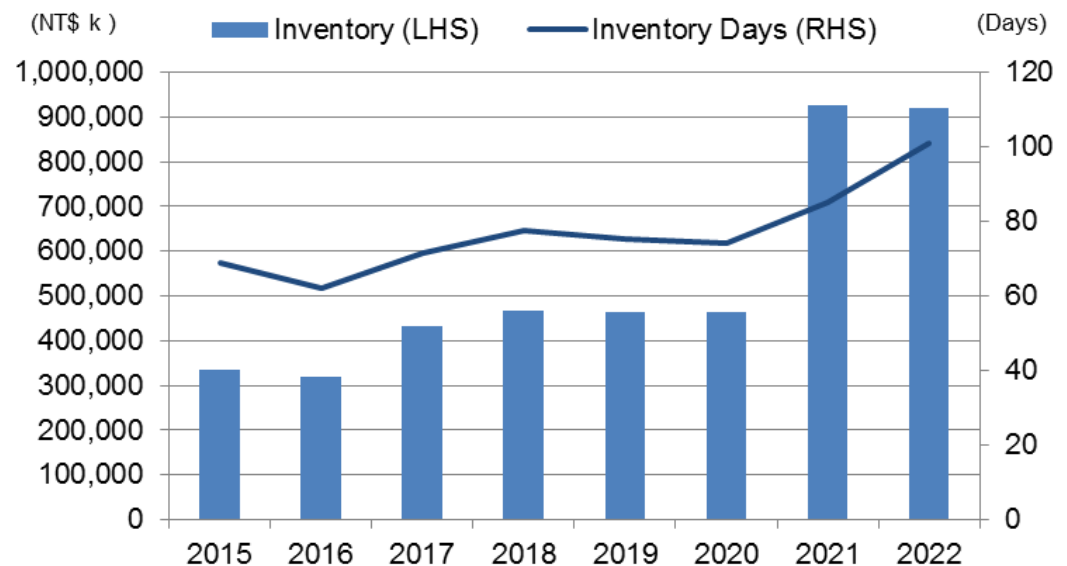
資料來源：公司資料、元大投顧整理



## 組裝廠客戶訂單能見度下滑，川湖庫存將調節至 2Q23

川湖 2022 年庫存天數為 101 天，較 2021 年上升 16 天。受到全球經濟成長動能趨緩，北美四大雲端服務供應商暫緩部分伺服器訂單，加上 AMD 檳城廠後段製程出現技術問題，新伺服器平台 Genoa 量產時程將會從 2Q23 遞延至 3Q23。本中心認為，現階段伺服器 ODM 廠零組件庫存過高，至少需要去化到 2Q23，由於伺服器導軌為零組件上游，川湖出貨量要到 2H23 才會好轉。

圖 7：川湖庫存天數

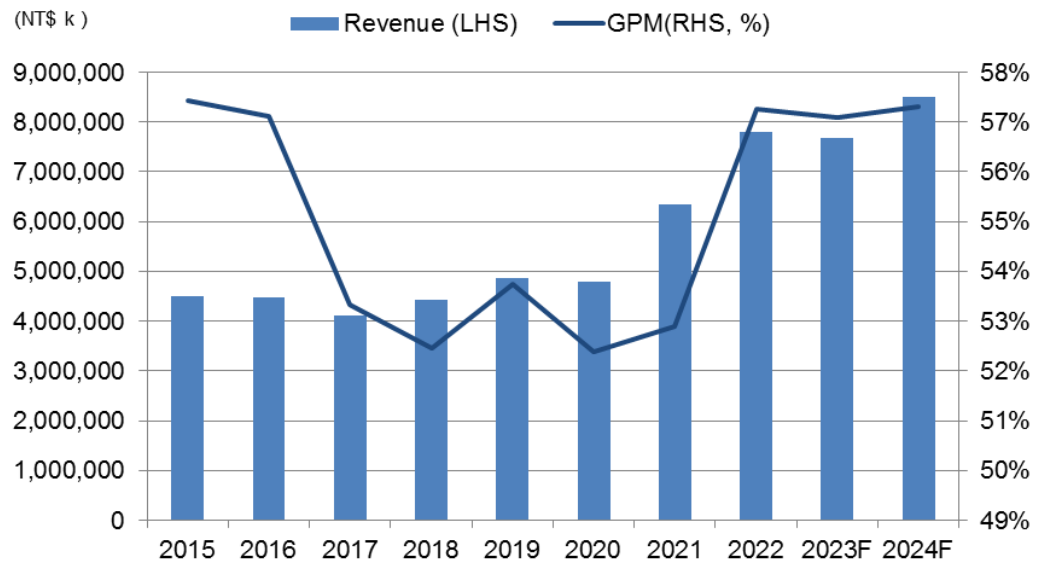


資料來源：公司資料、元大投顧整理

## 1H23 為營運谷底，庫存調整結束後又是一尾活龍

本中心認為，伺服器 ODM 廠庫存調整期將於 2Q23 完成，預估 1H23 將是川湖營運谷底，隨著庫存去化結束，2H23 ODM 廠將重啟拉貨，加上新伺服器平台滲透率逐步拉高。另外，在聊天機器人 ChatGPT、Bard 等商機帶動下，伺服器需求可望於下半年逐步回溫，其中 2 CPU + 2 GPU 以上規格的 AI 伺服器需求陸續增加，CSP 大廠中又以 Microsoft、Google 需求最為強勁，預計 2022-2026 年 AI 伺服器出貨量年複合成長率可達 10.8%。AI 伺服器因搭載較多的 CPU、GPU 及散熱模組，AI 伺服器重量較標準伺服器大幅提升，導軌性能(耐重)要求也增加，預期將會帶動導軌單價增加。本中心預估，今年伺服器 ODM 廠進行庫存調整，川湖伺服器導軌出貨量將受衝擊，但受惠導軌新產品出貨帶動單價提升，可望減輕對營收的衝擊，預估川湖 2023/24 年營收為 77 億/85 億元，年減 2%、年增 11%，EPS 為 30.31/34.14 元，年減 29%、年增 13%。

圖 8：川湖財務數字預估

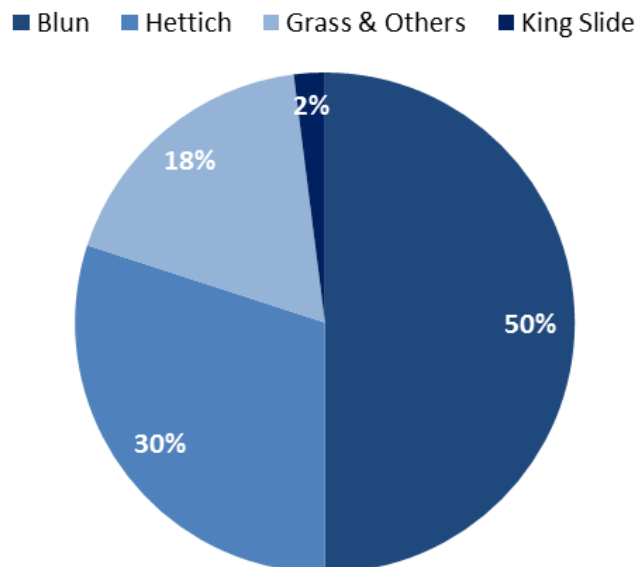


資料來源：元大投顧整理

### 高利率環境衝擊房市，預估 2023 年廚具導軌營收年減 3%

廚具導軌市場競爭非常激烈，過去幾年中國企業透過價格競爭拓展市場，但其產品良率及品牌形象均較差，廚具品牌廠陸續改用品質較佳的奧地利 Blum、德國 Hettich、奧地利 Grass 等國際級品牌，紅海競爭市場逐漸改善。川湖積極在國際廚具展上推廣自家導軌產品，主攻中高階領域，其導軌功能性高於同業，但因為價格偏高，歐美通路商採用度較低，目前川湖導軌全球市佔率僅 2%，成長空間仍大。儘管今年全球央行持續升息壓抑通膨，各國的房貸利率逐步放大，房貸族利息負擔越來越重衝擊房市需求，但修繕市場仍是穩定成長的市場，未來房市仍可回到穩定成長趨勢，預估川湖 2023/24 年廚具導軌營收為 20.7 億、23.2 億元，年減 3%、年增 12%。

圖 9：廚具導軌市場份額



資料來源：公司資料、元大投顧整理

## 產業概況

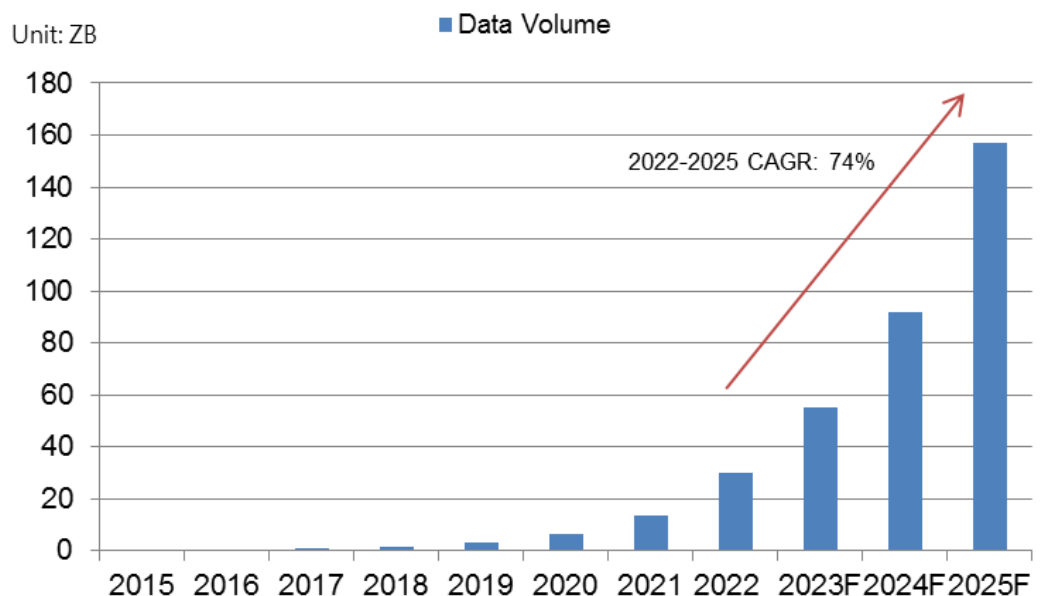
### 資料傳輸量逐年提升，推升雲端/HPC 需求

北美 CSP 業者為滿足雲端服務、電子商務、影音串流平台及各種線上服務需求，陸續於全球各地增建資料中心基礎設施，加上兩大晶片商英特爾、超微新一代 CPU 量產，有望帶動換機需求，市調預估明年全球伺服器出貨量將再成長 5.2%。

隨全球 5G 資料中心基礎設施陸續建置，搭配雲端、HPC、邊緣伺服器需求大幅成長，帶動核心(core)及邊緣端的電信伺服器發展。O-RAN 聯盟積極推動採開放式商用現成設備(COTS)作為邊緣 RAN 端設備，預期明年起將逐步帶動邊緣白牌電信伺服器產品出貨成長。

根據 Digitimes 資料統計，全球資料傳輸量在 3 年內暴漲三倍，主要是通訊軟體(Line、Telegram)、網路直播(Facebook、TikTok、Instagram)、高解析度影片(Youtube、Netflix)等程式檔案大小持續提升，若伺服器的數量維持不變，資料處理量無法跟上，傳輸速度大打折扣，因此加速雲端業者的資料中心建置。

圖 10：資料傳輸量逐年提升，推升雲端/HPC 需求



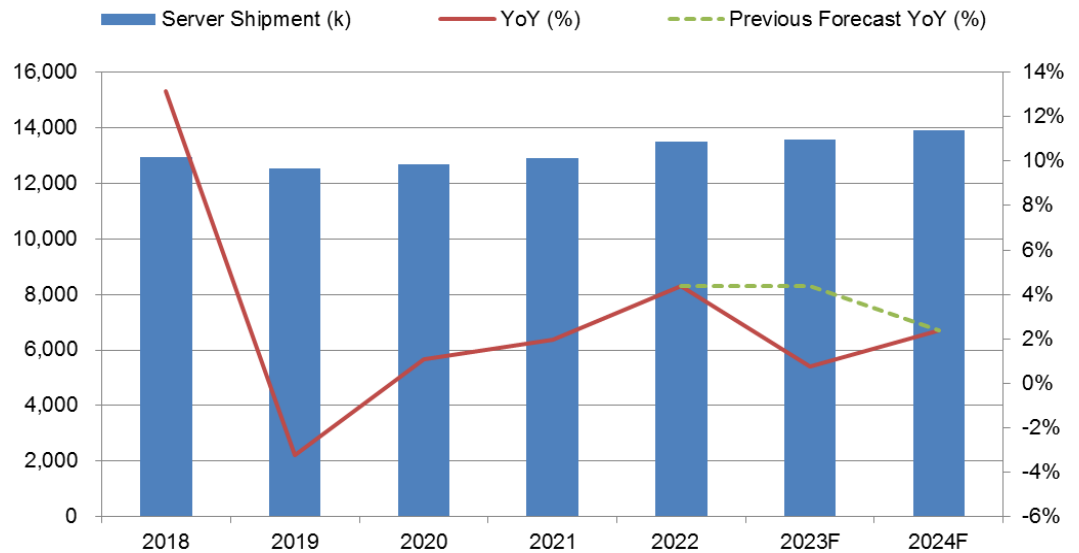
資料來源：Digitimes

### 預估 CSP 業者 2023 年資本支出僅年增 1%

北美四大雲端服務業者 4Q22 雲端業務營收仍呈季增，但年增幅則開始放緩，2023 年初 Meta 及 Amazon 因全球總經環境趨於保守陸續下修資本支出，然下修幅度符合市場預期。本中心預估北美四大 CSP 業者 2023 年僅年增 1%，主因 Meta 資料中心建置速度不如預期，該公司今年原計劃啟用的 4 座(美國三座，丹麥一座)資料中心將遞延，影響資本支出約 70 億美元，但 Meta 對人工智慧未來發展仍正向看待，因此北美三座資料中心將更改設計並同時支援 AI 及非 AI 雙架構，相關伺服器訂單預計遞延至 2024 年。



圖 11：預估 2023 年全球伺服器出貨量年增 1%



資料來源：元大投顧整理

### ChatGPT 開啟人工智慧的戰國時代

OpenAI 去年 11 月推出 ChatGPT 聊天機器人，憑藉著強大語言能力及解答速度，引發一陣熱潮。根據官方資料顯示，ChatGPT 僅短短 5 天，用戶數就突破 100 萬人，2023 年 1 月用戶數更突破 1 億人。此外，根據 Similarweb 統計，該網頁每日平均用戶大約 1,300 萬人，是 2022 年 12 月的 2 倍。除了 OpenAI 外，Google、百度、阿里巴巴等各國科技龍頭也將推出自家人工智慧服務，未來 AI 市場將展開人工智慧軍備競賽，目前短期內仍是 ChatGPT 獨占鰲頭，並整合於 Bing 瀏覽器上使用，儘管目前不收費，但可望提升 Microsoft 的廣告收益。

### 高階伺服器逐漸發酵

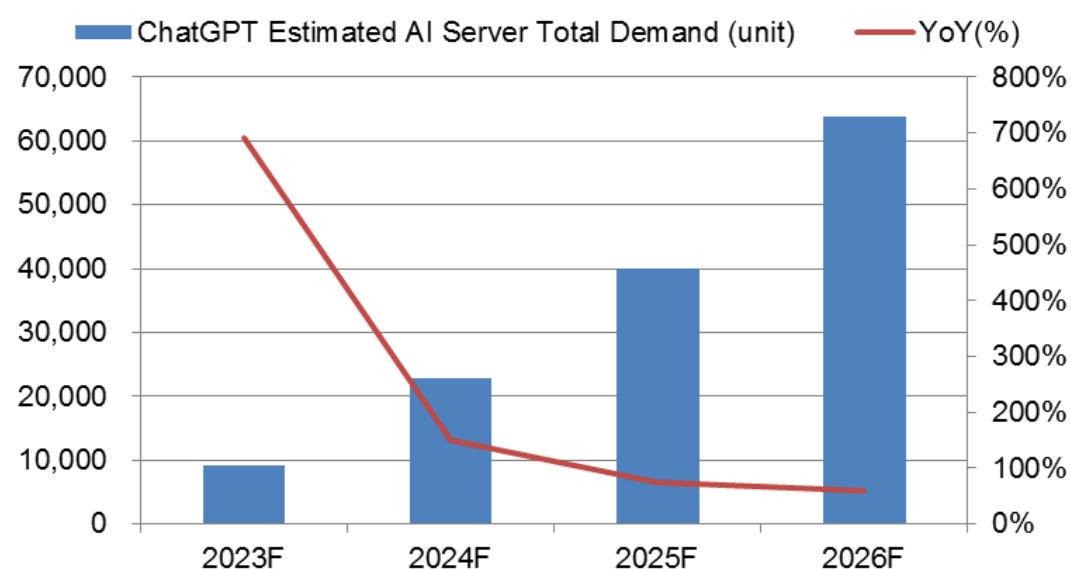
人工智慧最大的進入門檻主要在於訓練時間較長及高昂的建置成本，以 GPT-3 175B 為例，參數高達 1,750 億個，而參數是指模型所需要學習的資料量，數字越大將推升人工智慧學習到的資料越多，也能更精準地做出回答及預判，同時訓練成本亦顯著增加，預估 GPT-3 175B 的訓練成本高達約 1,200 萬美元，是 GPT-2 的 200 倍，若不考慮參數蒐集及整理的時間，光訓練人工智慧判讀資料，至少要花費 1-4 個月。ChatGPT 聊天機器人目前即採用 GPT-3 175B 模型架構，本中心推測，以現在每日 2,000 萬訪客量計算，按每台人工智慧伺服器搭載 8 顆 A100 GPU，預計需要約 3,800 台搭載 A100 伺服器，初期耗資 6 億美元打造，未來隨使用人數及提問數持續提升，參數量將持續增加，對於伺服器的效能及數量需求也會升高。

## AI 伺服器產值僅佔全球伺服器產值約 1%，比重將持續提升

根據 IDC 統計，2021 及 2022 年全球伺服器產值約為 1,025 億及 1,216 億美元，目前 ChatGPT AI 伺服器產值僅佔不到 1%，隨著使用人數及提問數持續提升，ChatGPT 訊號斷線次數逐漸增加，未來勢必持續增加伺服器需求。另外，為提升回答速度及精準度，參數量未來也需要增加，對於伺服器效能及數量需求也會升高，才能支援更快的計算速度及更大的記憶體需求。

本中心預估，2023 年 ChatGPT 平均每日用戶數將達 4,000 萬人，2026 年可望達到 1.2 億人，AI 伺服器總採購成本將從 18.2 億美元提升至 127.6 億美元，CAGR 高達 91%，AI 伺服器需求將從 2023 年的 9,100 台提升到 2026 年的 63,800 台，並維持高成長態勢。

圖 12：ChatGPT 對於 AI 伺服器所需數量預估 2026 年達 63,800 台



資料來源：元大投顧預估(2023/2/20)

\*假設每一台伺服器都是搭載 8 個 A100 GPU，並供 ChatGPT 使用。

## 獲利調整及股票評價

### 給予川湖買進評等，目標價 490 元

本中心正面看待川湖，主因 1) 伺服器最壞狀況已反映，下半年 ODM 廠庫存去化完畢將重返拉貨，加上新伺服器平台陸續出貨，預估 2H23 伺服器營收為 33 億元，年增 11%；2) 歐洲廚具展獲客戶青睞，雖然各國房貸利率逐步放大，但修繕仍是穩定成長的市場，目前川湖在全球廚具導軌市佔率僅 2%，成長空間仍大；3) 川湖專利核准總數達 3,049 個，遠遠高於台灣競爭同業，擁有技術做為後盾，新進者較難進入市場。預估 2023/24 營收為 76.8/85.1 億元，年減 2%/年增 11%、毛利率 57.1%/57.3%，EPS 30.31/34.14 元、年減 29%/年增 13%。

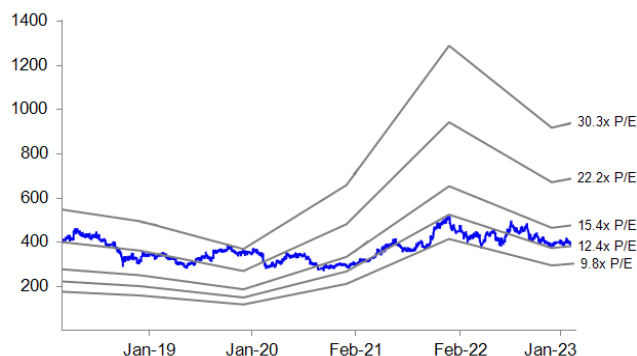
本中心給予川湖買進評等，目標價 490 元根據 15 倍的 2H23-1H24 預估每股盈餘推得，近五年平均本益比區間為 9-29 倍，國內同業本益比區間為 9-16 倍，考量到未來白牌伺服器持續穩定成長，川湖白牌伺服器客戶比重已達 55%，2024 年可望超過 55%，未來將持續與客戶合作，提升其伺服器導軌市佔率。除此之外，廚具導軌出貨量也逐步提升，目前全球市佔率僅 2%，仍有較大空間可成長。我們認為川湖擁有自行設計及生產能力，且擁有專利做後盾，新進者不易進入市場，認為 15 倍本益比為合理範圍。

圖 13：近年股價評價

| 年度   | 最高價 | 最低價 | 每股盈餘  | 每股淨值   | 本益比  |      | 本淨比 |     |
|------|-----|-----|-------|--------|------|------|-----|-----|
|      |     |     |       |        | 最高   | 最低   | 最高  | 最低  |
| 2012 | 149 | 106 | 11.47 | 50.07  | 13.0 | 9.3  | 3.0 | 2.1 |
| 2013 | 289 | 145 | 14.89 | 61.88  | 19.4 | 9.7  | 4.7 | 2.3 |
| 2014 | 401 | 256 | 18.98 | 73.54  | 21.1 | 13.5 | 5.4 | 3.5 |
| 2015 | 433 | 277 | 20.18 | 84.67  | 21.4 | 13.7 | 5.1 | 3.3 |
| 2016 | 379 | 284 | 16.49 | 90.87  | 23.0 | 17.2 | 4.2 | 3.1 |
| 2017 | 420 | 324 | 9.54  | 92.13  | 44.0 | 34.0 | 4.6 | 3.5 |
| 2018 | 418 | 259 | 18.64 | 105.72 | 22.4 | 13.9 | 4.0 | 2.4 |
| 2019 | 367 | 259 | 16.35 | 112.50 | 22.4 | 15.8 | 3.3 | 2.3 |
| 2020 | 351 | 254 | 12.22 | 116.70 | 28.7 | 20.8 | 3.0 | 2.2 |
| 2021 | 526 | 274 | 21.75 | 132.25 | 24.2 | 12.6 | 4.0 | 2.1 |
| 2022 | 512 | 363 | 42.56 | 164.10 | 12.0 | 8.5  | 3.1 | 2.2 |

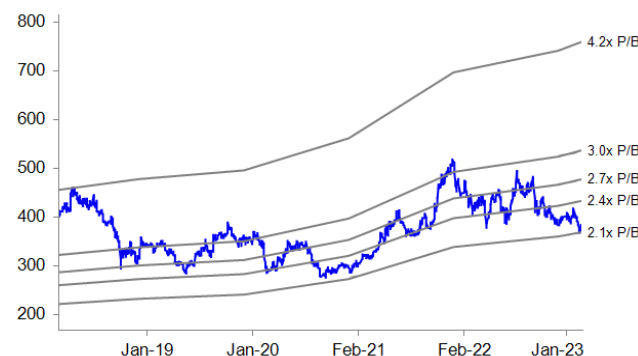
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 16：同業評價比較表

| 公司     | 代碼      | 評等      | 股價      | 市值<br>(百萬美元) | 調整後每股盈餘 |      |      | 本益比(倍) |      |      | 調整後每股盈餘成長率(%) |        |        |
|--------|---------|---------|---------|--------------|---------|------|------|--------|------|------|---------------|--------|--------|
|        |         |         |         |              | 2021    | 2022 | 2023 | 2021   | 2022 | 2023 | 2021          | 2022   | 2023   |
| 川湖     | 2059 TT | 買進      | 381.5   | 1,172        | 21.8    | 42.6 | 30.3 | 17.5   | 9.0  | 12.6 | 78.0          | 95.7   | (28.8) |
| 國內同業   |         |         |         |              |         |      |      |        |      |      |               |        |        |
| 廣達     | 2382 TT | 買進      | 89.9    | 11,364       | 8.7     | 7.5  | 7.0  | 10.3   | 12.0 | 12.8 | 32.9          | (14.0) | (6.4)  |
| 英業達    | 2356 TT | 持有-超越同業 | 33.9    | 3,980        | 1.8     | 1.7  | 1.9  | 18.6   | 19.8 | 17.7 | (13.5)        | (6.0)  | 12.3   |
| 緯穎     | 6669 TT | 評估中     | 1,125.0 | 6,437        | 49.6    | 80.4 | 80.2 | 22.7   | 14.0 | 14.0 | 0.7           | 62.2   | (0.2)  |
| 緯創     | 3231 TT | 評估中     | 41.4    | 3,929        | 3.1     | 3.4  | 3.5  | 13.5   | 12.3 | 11.9 | (0.8)         | 9.5    | 3.6    |
| 勤誠     | 8210 TT | 持有-落後同業 | 83.0    | 328          | 5.6     | 8.3  | 7.5  | 14.8   | 10.0 | 11.1 | (31.1)        | 48.0   | (10.2) |
| 國內同業平均 |         |         |         |              |         |      |      | 16.0   | 13.6 | 13.5 | (2.4)         | 19.9   | (0.2)  |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 17：同業評價比較表 (續)

| 公司     | 代碼      | 評等      | 股價      | 市值<br>(百萬美元) | 股東權益報酬率(%) |      |      | 每股淨值  |       |       | 股價淨值比(倍) |      |      |
|--------|---------|---------|---------|--------------|------------|------|------|-------|-------|-------|----------|------|------|
|        |         |         |         |              | 2021       | 2022 | 2023 | 2021  | 2022  | 2023  | 2021     | 2022 | 2023 |
| 川湖     | 2059 TT | 買進      | 381.5   | 1,172        | 17.5       | 28.7 | 17.4 | 132.3 | 164.1 | 174.6 | 2.9      | 2.3  | 2.2  |
| 國內同業   |         |         |         |              |            |      |      |       |       |       |          |      |      |
| 廣達     | 2382 TT | 買進      | 89.9    | 11,364       | 20.9       | 16.7 | 15.5 | 41.8  | 45.0  | 45.5  | 2.2      | 2.0  | 2.0  |
| 英業達    | 2356 TT | 持有-超越同業 | 33.9    | 3,980        | 11.5       | 10.3 | 11.3 | 15.9  | 16.6  | 16.9  | 2.1      | 2.0  | 2.0  |
| 緯穎     | 6669 TT | 評估中     | 1,125.0 | 6,437        | 33.0       | 43.8 | 32.4 | 159.9 | 205.3 | 248.0 | 7.0      | 5.5  | 4.5  |
| 緯創     | 3231 TT | 評估中     | 41.4    | 3,929        | 11.5       | 11.2 | 10.0 | 27.5  | 33.0  | 35.7  | 1.5      | 1.3  | 1.2  |
| 勤誠     | 8210 TT | 持有-落後同業 | 83.0    | 328          | 16.2       | 20.4 | 17.0 | 34.7  | 40.9  | 44.0  | 2.4      | 2.0  | 1.9  |
| 國內同業平均 |         |         |         |              | 18.6       | 20.5 | 17.2 |       |       |       | 3.0      | 2.6  | 2.3  |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

| (NT\$百萬元)      | 1Q2023F | 2Q2023F | 3Q2023F | 4Q2023F | 1Q2024F | 2Q2024F | 3Q2024F | 4Q2024F | 2023F   | 2024F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入           | 1,380   | 1,680   | 2,393   | 2,225   | 1,524   | 1,988   | 2,626   | 2,370   | 7,678   | 8,507   |
| 銷貨成本           | (625)   | (747)   | (991)   | (931)   | (669)   | (862)   | (1,102) | (999)   | (3,294) | (3,632) |
| 營業毛利           | 755     | 933     | 1,402   | 1,293   | 855     | 1,126   | 1,524   | 1,371   | 4,384   | 4,875   |
| 營業費用           | (158)   | (170)   | (196)   | (208)   | (166)   | (178)   | (210)   | (204)   | (732)   | (758)   |
| 營業利益           | 597     | 763     | 1,206   | 1,085   | 689     | 948     | 1,314   | 1,167   | 3,652   | 4,117   |
| 業外利益           | 5       | 8       | 10      | 5       | 5       | 9       | 6       | 5       | 28      | 26      |
| 稅前純益           | 602     | 771     | 1,216   | 1,090   | 694     | 957     | 1,320   | 1,172   | 3,680   | 4,143   |
| 稅後淨利           | 482     | 609     | 936     | 861     | 555     | 756     | 1,017   | 926     | 2,889   | 3,254   |
| 少數股東權益         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 所得稅費用          | (120)   | (162)   | (280)   | (229)   | (139)   | (201)   | (304)   | (246)   | (791)   | (890)   |
| 歸屬母公司稅後純益      | 482     | 609     | 936     | 861     | 555     | 756     | 1,017   | 926     | 2,889   | 3,254   |
| 調整後每股盈餘(NT\$)  | 5.06    | 6.40    | 9.83    | 9.04    | 5.83    | 7.93    | 10.67   | 9.72    | 30.31   | 34.14   |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 95      | 95      | 95      | 95      | 95      | 95      | 95      | 95      | 95      | 95      |
| 重要比率           |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營業毛利率          | 54.7%   | 55.6%   | 58.6%   | 58.1%   | 56.1%   | 56.6%   | 58.0%   | 57.9%   | 57.1%   | 57.3%   |
| 營業利益率          | 43.3%   | 45.4%   | 50.4%   | 48.8%   | 45.2%   | 47.7%   | 50.0%   | 49.2%   | 47.6%   | 48.4%   |
| 稅前純益率          | 43.6%   | 45.9%   | 50.8%   | 49.0%   | 45.6%   | 48.1%   | 50.3%   | 49.5%   | 47.9%   | 48.7%   |
| 稅後純益率          | 34.9%   | 36.3%   | 39.1%   | 38.7%   | 36.4%   | 38.0%   | 38.7%   | 39.1%   | 37.6%   | 38.2%   |
| 有效所得稅率         | 19.9%   | 21.0%   | 23.0%   | 21.0%   | 20.0%   | 21.0%   | 23.0%   | 21.0%   | 21.5%   | 21.5%   |
| 季增率(%)         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營業收入           | -30.6%  | 21.7%   | 42.4%   | -7.0%   | -31.5%  | 30.4%   | 32.1%   | -9.7%   |         |         |
| 營業利益           | -40.4%  | 27.8%   | 58.1%   | -10.0%  | -36.5%  | 37.6%   | 38.6%   | -11.2%  |         |         |
| 稅後純益           | -27.5%  | 26.3%   | 53.7%   | -8.0%   | -35.5%  | 36.2%   | 34.5%   | -8.9%   |         |         |
| 調整後每股盈餘        | -27.5%  | 26.5%   | 53.6%   | -8.0%   | -35.5%  | 36.0%   | 34.6%   | -8.9%   |         |         |
| 年增率(%)         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營業收入           | -19.9%  | -13.3%  | 11.3%   | 11.9%   | 10.4%   | 18.3%   | 9.7%    | 6.5%    | -1.5%   | 10.8%   |
| 營業利益           | -22.4%  | -19.3%  | 16.3%   | 8.4%    | 15.4%   | 24.2%   | 9.0%    | 7.6%    | -2.7%   | 12.7%   |
| 稅後純益           | -47.0%  | -39.0%  | -36.9%  | 29.5%   | 15.1%   | 24.1%   | 8.7%    | 7.5%    | -28.8%  | 12.6%   |
| 調整後每股盈餘        | -47.0%  | -38.9%  | -36.8%  | 29.5%   | 15.2%   | 23.9%   | 8.5%    | 7.5%    | -28.8%  | 12.6%   |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據加權平均股數計算。

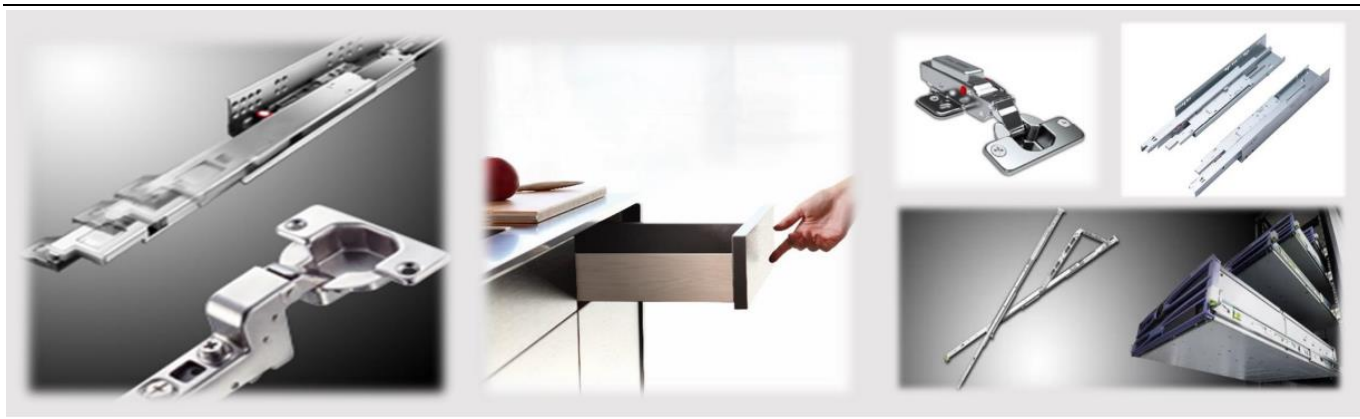


## 公司簡介

### 川湖伺服器導軌全球市佔率達 30%

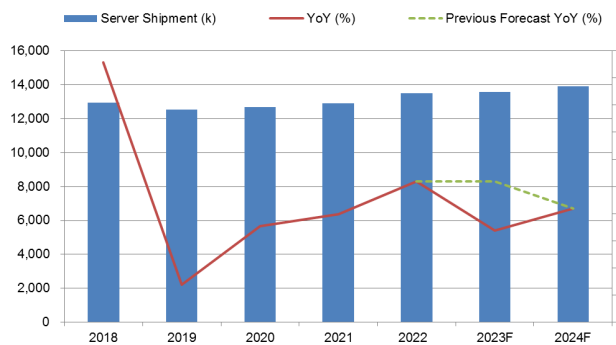
川湖科技成立於 1986 年，2000-2001 年進入伺服器市場，目前伺服器、網路通訊、雲端資料中心及其周邊設備產品的比重最高，其次是廚具相關廠品，而鉸鏈、滑軌產品主要用於傢俱、鋼櫃、工具櫃、木製傢俱等產品。川湖員工數約 1,500 人，廠房位於高雄市路竹區(川湖總部)及高雄科學園區(川益科技)，截至 2022 年為止，伺服器業務佔營收 70%、廚具及其他業務佔營收 30%。川湖目前伺服器導軌全球市佔率約為 30%，未來將持續與國際雲端供應商及網通業者共同研發產品，市佔率可望成為市場龍頭。客戶群包含 Tier-1 大廠如 DELL、HP、IBM 等，及歐美系統整合廠。

圖 19：川湖導軌產品



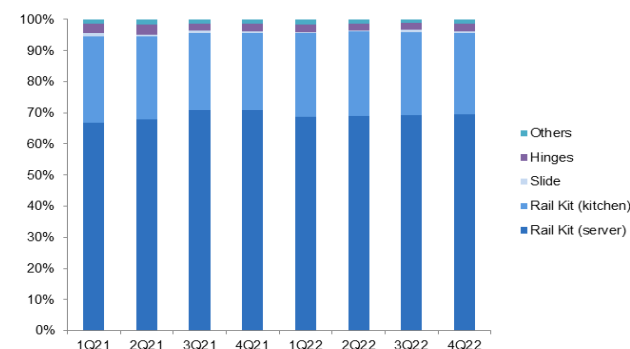
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 20：預估 2023 年伺服器出貨量年增 1%



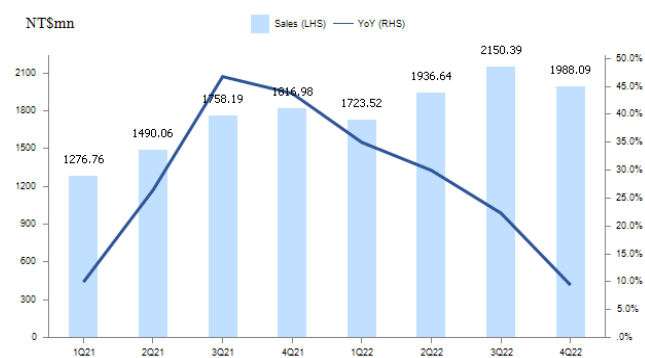
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 21：營收組成



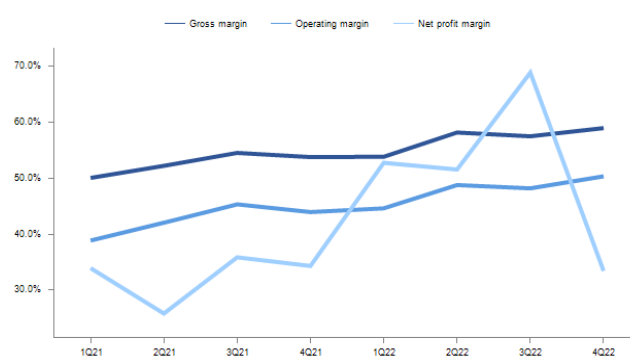
資料來源：公司資料

圖 22：營收趨勢



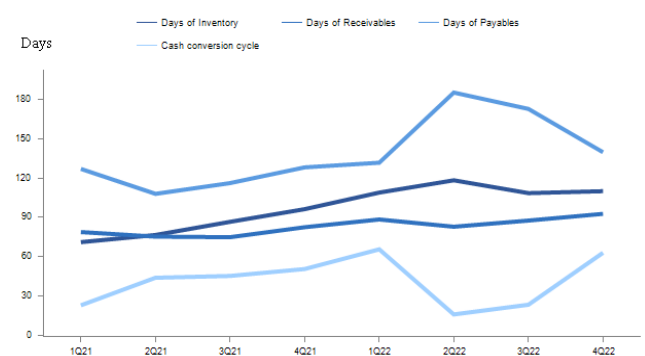
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：毛利率、營益率、淨利率



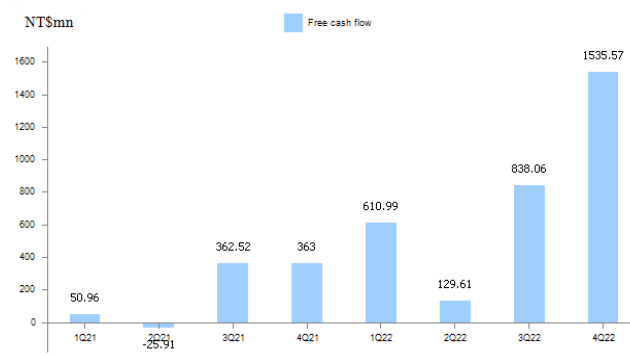
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

## ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- **ESG 總分：**川湖整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中亦領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險：**川湖的整體曝險屬於中等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資源、公司產品碳排等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**川湖在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 26：ESG 分析

| 分項                   | 評分/評級 |
|----------------------|-------|
| ESG 總分               | 22.1  |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A)     | 44.2  |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力(B) | 52.0  |
| 風險評級                 | 中     |
| 同業排行(1~100，1 為最佳)    | 10    |

資料來源：Sustainalytics (2023/4/6)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

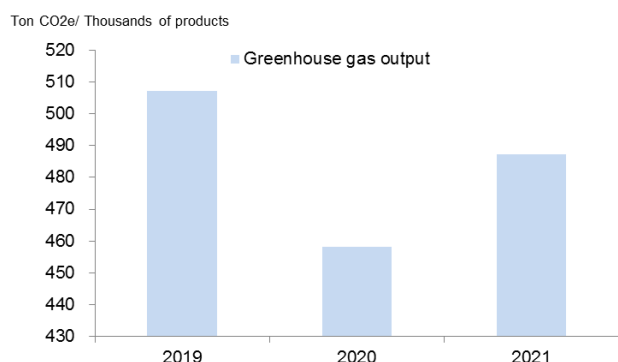
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級：低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

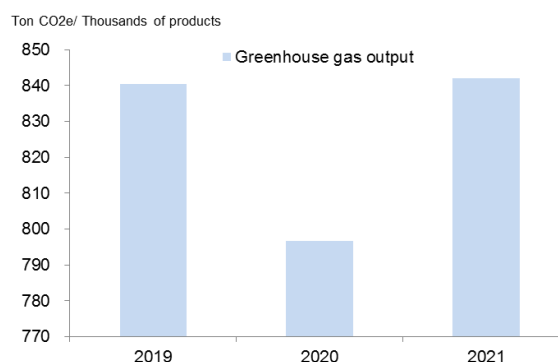
註 4：執行力分數評級：弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 27：川湖歷年溫室氣體排放密集度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 28：川益歷年溫室氣體排放密集度



資料來源：公司資料、Reuters

| 資產負債表                  |        |        |        |        |        |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2020A  | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  |
| 現金與短期投資                | 9,050  | 7,926  | 11,592 | 12,304 | 13,844 |
| 存貨                     | 464    | 926    | 920    | 929    | 938    |
| 應收帳款及票據                | 1,079  | 1,733  | 1,825  | 1,843  | 1,861  |
| 其他流動資產                 | 51     | 1,567  | 1,183  | 1,183  | 1,183  |
| 流動資產                   | 10,644 | 12,151 | 15,520 | 16,259 | 17,827 |
| 長期投資                   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定資產                   | 1,895  | 2,446  | 2,955  | 3,204  | 3,451  |
| 無形資產                   | 3      | 3      | 2      | 2      | 3      |
| 其他非流動資產                | 834    | 832    | 759    | 774    | 789    |
| 非流動資產                  | 2,731  | 3,281  | 3,716  | 3,981  | 4,243  |
| 資產總額                   | 13,375 | 15,433 | 19,236 | 20,239 | 22,070 |
| 應付帳款及票據                | 432    | 567    | 429    | 378    | 382    |
| 短期借款                   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 什項負債                   | 900    | 1,113  | 1,544  | 1,599  | 1,599  |
| 流動負債                   | 1,332  | 1,680  | 1,973  | 1,977  | 1,981  |
| 長期借款                   | 200    | 452    | 895    | 895    | 895    |
| 其他負債及準備                | 723    | 698    | 730    | 730    | 730    |
| 長期負債                   | 923    | 1,150  | 1,625  | 1,625  | 1,625  |
| 負債總額                   | 2,254  | 2,830  | 3,598  | 3,602  | 3,605  |
| 股本                     | 953    | 953    | 953    | 953    | 953    |
| 資本公積                   | 797    | 797    | 797    | 797    | 797    |
| 保留盈餘                   | 9,381  | 10,863 | 13,893 | 14,875 | 16,685 |
| 什項權益                   | (9)    | (9)    | (4)    | 13     | 30     |
| 歸屬母公司之權益               | 11,121 | 12,603 | 15,638 | 16,638 | 18,464 |
| 非控制權益                  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 股東權益總額                 | 11,121 | 12,603 | 15,638 | 16,638 | 18,464 |
| 資料來源：公司資料、元大投顧         |        |        |        |        |        |

| 現金流量表                  |       |         |         |         |         |
|------------------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2020A | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   |
| 本期純益                   | 1,165 | 2,073   | 4,056   | 2,889   | 3,254   |
| 折舊及攤提                  | 196   | 214     | 224     | 233     | 235     |
| 本期營運資金變動               | 54    | (1,094) | (159)   | (24)    | (24)    |
| 其他營業資產<br>及負債變動        | 179   | 325     | (183)   | 0       | 0       |
| 營運活動之現金流量              | 1,593 | 1,518   | 3,938   | 3,098   | 3,465   |
| 資本支出                   | (369) | (768)   | (824)   | (480)   | (480)   |
| 本期長期投資變動               | 0     | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 其他資產變動                 | (1)   | (1,493) | 388     | 0       | 0       |
| 投資活動之現金流量              | (370) | (2,261) | (436)   | (480)   | (480)   |
| 股本變動                   | 0     | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 本期負債變動                 | 204   | 257     | 448     | 0       | 0       |
| 現金增減資                  | 0     | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 支付現金股利                 | (762) | (583)   | (1,037) | (1,906) | (1,444) |
| 其他調整數                  | (32)  | (33)    | (35)    | 0       | 0       |
| 融資活動之現金流量              | (591) | (359)   | (624)   | (1,906) | (1,444) |
| 匯率影響數                  | (372) | (22)    | 788     | 0       | 0       |
| 本期產生現金流量               | 261   | (1,124) | 3,666   | 712     | 1,540   |
| 自由現金流量                 | 1,224 | 751     | 3,114   | 2,618   | 2,985   |
| 資料來源：公司資料、元大投顧         |       |         |         |         |         |

| 損益表                           |         |         |          |          |          |
|-------------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元)        | 2020A   | 2021A   | 2022A    | 2023F    | 2024F    |
| 營業收入                          | 4,801   | 6,342   | 7,799    | 7,678    | 8,507    |
| 銷貨成本                          | (2,287) | (2,987) | (3,333)  | (3,294)  | (3,632)  |
| 營業毛利                          | 2,515   | 3,355   | 4,466    | 4,384    | 4,875    |
| 營業費用                          | (553)   | (635)   | (713)    | (732)    | (758)    |
| 推銷費用                          | (163)   | (179)   | (221)    | (230)    | (246)    |
| 研究費用                          | (209)   | (235)   | (233)    | (247)    | (252)    |
| 管理費用                          | (183)   | (207)   | (253)    | (255)    | (260)    |
| 其他費用                          | 2       | (15)    | (6)      | 0        | 0        |
| 營業利益                          | 1,962   | 2,720   | 3,753    | 3,652    | 4,117    |
| 利息收入                          | 73      | 20      | 169      | 28       | 29       |
| 利息費用                          | (12)    | (14)    | (18)     | (10)     | (10)     |
| 利息收入淨額                        | 61      | 6       | 151      | 18       | 19       |
| 投資利益(損失)淨額                    | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| 匯兌損益                          | (516)   | (179)   | 1,103    | 10       | 10       |
| 其他業外收入(支出)淨額                  | 35      | 48      | 67       | 0        | (3)      |
| 稅前純益                          | 1,542   | 2,596   | 5,073    | 3,680    | 4,143    |
| 所得稅費用                         | (378)   | (523)   | (1,017)  | (791)    | (890)    |
| 稅後純益                          | 1,165   | 2,073   | 4,056    | 2,889    | 3,254    |
| 少數股權淨利                        | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| 歸屬母公司之淨利                      | 1,165   | 2,073   | 4,056    | 2,889    | 3,254    |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利                   | 1,750   | 2,820   | 5,308    | 3,884    | 4,352    |
| 調整後每股盈餘 (NT\$)                | 12.22   | 21.75   | 42.56    | 30.31    | 34.14    |
| 資料來源：公司資料、元大投顧                |         |         |          |          |          |
| 主要財務報表分析                      |         |         |          |          |          |
| 年初至 12 月                      | 2020A   | 2021A   | 2022A    | 2023F    | 2024F    |
| 年成長率 (%)                      |         |         |          |          |          |
| 營業收入                          | (1.4)   | 32.1    | 23.0     | (1.5)    | 10.8     |
| 營業利益                          | (2.7)   | 38.7    | 38.0     | (2.7)    | 12.7     |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利                   | (20.9)  | 61.2    | 88.2     | (26.8)   | 12.1     |
| 稅後純益                          | (25.3)  | 78.0    | 95.7     | (28.8)   | 12.6     |
| 調整後每股盈餘                       | (25.3)  | 78.0    | 95.7     | (28.8)   | 12.6     |
| 獲利能力分析 (%)                    |         |         |          |          |          |
| 營業毛利率                         | 52.4    | 52.9    | 57.3     | 57.1     | 57.3     |
| 營業利益率                         | 40.9    | 42.9    | 48.1     | 47.6     | 48.4     |
| 稅前息前淨利率                       | 31.9    | 40.7    | 64.8     | 47.6     | 48.4     |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利                   | 36.4    | 44.5    | 68.1     | 50.6     | 51.2     |
| 稅前純益率                         | 32.1    | 40.9    | 65.1     | 47.9     | 48.7     |
| 稅後純益率                         | 24.3    | 32.7    | 52.0     | 37.6     | 38.2     |
| 資產報酬率                         | 8.9     | 14.4    | 23.4     | 14.6     | 15.4     |
| 股東權益報酬率                       | 10.7    | 17.5    | 28.7     | 17.4     | 17.6     |
| 穩定/償債能力分析                     |         |         |          |          |          |
| 負債權益比 (%)                     | 20.3    | 22.5    | 23.0     | 21.7     | 19.5     |
| 淨負債權益比(%)                     | (79.6)  | (59.3)  | (68.4)   | (68.6)   | (70.1)   |
| 利息保障倍數 (倍)                    | 133.7   | 191.4   | 276.8    | 359.9    | 405.1    |
| 流動比率 (%)                      | 799.3   | 723.5   | 786.6    | 822.5    | 900.1    |
| 速動比率 (%)                      | 764.5   | 668.4   | 740.0    | 775.5    | 852.7    |
| 淨負債 (NT\$百萬元)                 | (8,851) | (7,474) | (10,698) | (11,410) | (12,950) |
| 調整後每股淨值 (NT\$)                | 116.70  | 132.25  | 164.10   | 174.59   | 193.76   |
| 評價指標 (倍)                      |         |         |          |          |          |
| 本益比                           | 31.2    | 17.5    | 9.0      | 12.6     | 11.2     |
| 股價自由現金流量比                     | 29.6    | 48.3    | 11.6     | 13.8     | 12.1     |
| 股價淨值比                         | 3.3     | 2.9     | 2.3      | 2.2      | 2.0      |
| 股價稅前息前折舊攤銷前                   | 20.7    | 12.9    | 6.8      | 9.3      | 8.3      |
| 股價營收比                         | 7.6     | 5.7     | 4.7      | 4.7      | 4.3      |
| 資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。 |         |         |          |          |          |

## 附錄 A：重要披露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 川湖 (2059 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名



© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.