

# 3017.TT 奇鋌

已合理反映產品組合轉佳利多

## 公司簡介

奇鋌成立於 1991 年，主要產品為 CPU 散熱器、散熱片、風扇、筆電散熱模組、熱交換器、熱管/均熱板、水冷散熱器、水冷板等散熱相關產品，應用於筆電、桌上型電腦、伺服器、基地台等。另外也經營電腦機箱、PC 與伺服器系統產品組裝、周邊部件等業務。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 160~200

【大盤指數/股價】15642 / 178.5

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	383
市值(百萬元)	68,421
3M 平均日成交值(百萬元)	1,619
外資持股率(%)	26.60
投信持股率(%)	20.34
董監持股率(%)	17.38

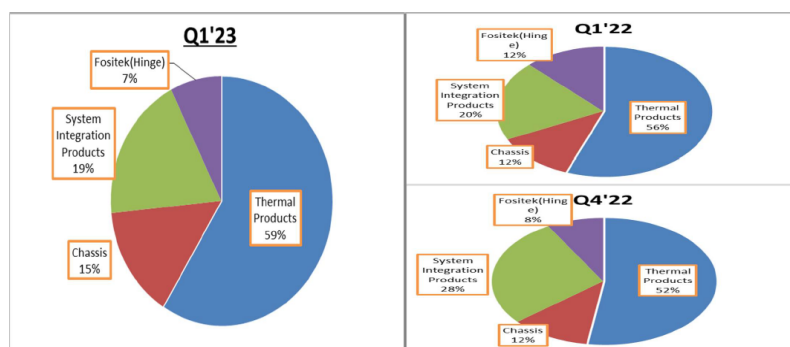
環境、社會與治理(ESG)



1Q23 散熱產品比重增加，推升奇鋌毛利率

奇鋌 1Q23 營收 118.4 億元，QoQ-19.9%，YoY-6.0%，毛利率 19.7%，營益率 11.4%，EPS 達 2.85 元。奇鋌 1Q23 因淡季效應、工作天數少，導致營收下滑，毛利率受惠於散熱產品比重增加、伺服器應用占比提升，由 4Q22 的 18.9% 上升到 19.7%。1Q23 產品組合中，毛利率較高的散熱與機箱產品營收占比達 73%，高於 4Q22 的 64%，系統組裝與周邊產品占比由 4Q22 的 28% 下滑至 19%。

圖 1：奇鋌產品組合



資料來源：奇鋌

表 1：奇鋁 1Q23 獲利預估比較

	實際值 (百萬元)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	11,835	(19.9)	(6.0)	12,176	(2.8)
營業毛利	2,336	(16.4)	3.0	2,324	0.5
營業利益	1,352	(19.8)	1.2	1,297	4.3
歸屬母公司稅後淨利	1,007	(6.9)	34.9	833	20.8
EPS (元)	2.85	(6.9)	35.0	2.22	28.3
重要比率(%)					ppts
毛利率	19.74			19.1	0.7
營業利益率	11.43			10.7	0.8
稅後淨利率	8.51			6.8	1.7

資料來源：Bloomberg

### PC 需求不振但伺服器、通訊需求佳，2H23 營收走高

奇鋁 04/2023 營收達 48.1 億元，MoM+1.0%，YoY+6.6%，2Q23 工作天數增加，伺服器、通訊產品的規格升級帶動散熱需求，彌補 PC 終端需求疲弱的負面衝擊，尤其伺服器散熱產品毛利率高，奇鋁認為將助毛利率逐季走升，投研部預估奇鋁 2Q23 營收達 148.1 億元，QoQ+25.2%，YoY+7.6%，EPS 達 3.50 元(稀釋後 3.23 元)。

隨著終端庫存陸續去化，CPU、GPU 新品熱功耗提升的趨勢不變，奇鋁 2H23 營運動能將優於 1H23。各類別中，伺服器、網通應用 2023 年營收可正成長，AI 伺服器雖然目前數量少，但已逐步導入 3D VC，奇鋁除了 3D VC 亦與客戶合作開發水冷散熱系統，持續爭取水冷商機。Desktop 與 NB 3Q23 能見度不佳，公司認為 2023 年營收將持平或衰退。

觀察全年營收走勢，公司預期 3Q23 營收與 2Q23 接近，4Q23 營收可優於 3Q23。為因應長線散熱需求與美系廠商之要求，奇鋁繼 10/2022 完成泰國廠房第一期工程後，第二期工程已開工，預計 2023 年底完工、2024 年投產。

### 營運利多已帶動評價上升，建議操作區間 160~200 元

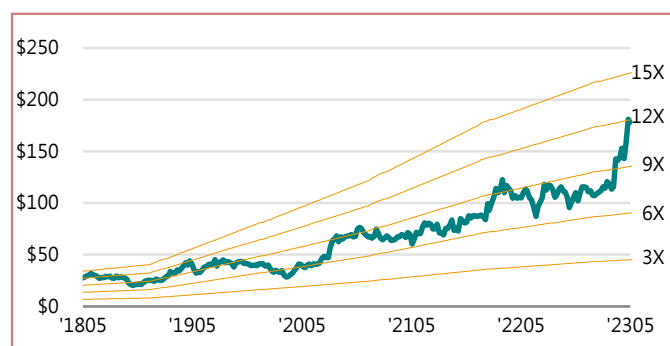
終端市場 PC 需求疲弱，伺服器、通訊應用需求良好，奇鋁 2Q23 營運動能上升，2H23 正向看待，毛利率則受惠產品規格升級逐季走升，投研部預估奇鋁 2023 年/2024 年稀釋後 EPS 達 13.24 元/15.00 元。奇鋁歷史 PE 區間位於 5x~14x，目前 PE 13.5x 達上緣水準，已反映產品組合優化、產品規格升級利多，建議操作區間 160~200 元(FY23F PE 12x~15x)。

表 2：奇鋆 2023 年、2024 年獲利預估比較

	國票預估				市場共識		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (YoY %)	FY24F (YoY %)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	58,501	63,139	4.4	7.9	59,195	63,554	(1.2)	(0.7)
營業毛利	12,089	13,322	11.4	10.2	11,678	12,573	3.5	6.0
營業利益	7,272	8,329	14.9	14.5	6,998	8,092	3.9	2.9
歸屬母公司稅後淨利	5,069	5,745	21.8	13.3	4,686	5,480	8.2	4.8
稀釋後EPS(元)	13.24	15.00	12.3	13.3	12.65	14.34	4.7	4.6
重要比率(%)					ppts		ppts	
毛利率	20.7	21.1			19.7	19.8	0.9	1.3
營業利益率	12.4	13.2			11.8	12.7	0.6	0.5
稅後淨利率	8.7	9.1			7.9	8.6	0.7	0.5

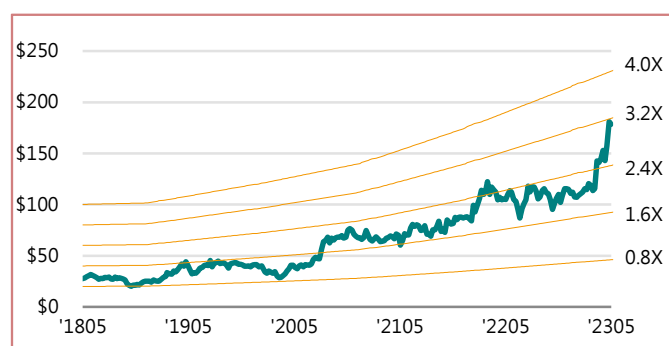
資料來源：Bloomberg、國票投顧

奇鋆未來 12 個月 P/E 區間



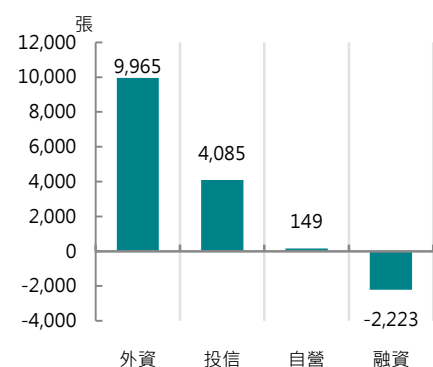
資料來源：國票投顧

奇鋆未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
日商古河電氣工業豐田尚之	13.81
新勞退 110 野村	5.13
元大台高股息	4.51
古河國際(股)	2.61
彰銀元大高股	2.21
星合投資(股)	1.82
公務員野村	1.72
國泰人壽保險(股)	1.54
威斯康辛州投	1.47
舊制勞工退休基金	1.47

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳易成	董事/副總經理/財務主管	0.34
王瑞賓	董事/副總經理	0.1
黃祖模	董事/副總經理	0.1
高百齡	董事	0.02
北野谷惇	董事	0
卓一郎	獨立董事	0
林子筠	獨立董事	0
翁傑中	獨立董事	0
陳俊成	獨立董事	0
大野良次	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

2017 奇鉅 永續發展概況

CMoney ESG Rating

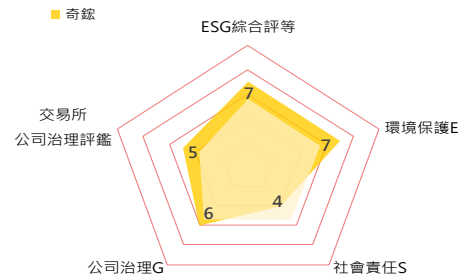
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	4	6	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/stock/4100/85/Name=4100es11-2017-110-esif">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/stock/4100/85/Name=4100es11-2017-110-esif</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電腦及週邊設備	109	12	否	

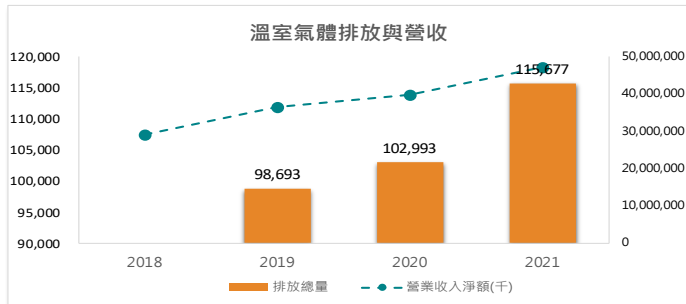
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加12.31%，營收增加19.33%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	115,677	4,065	111,612
2020	102,993	-	-
2019	98,693	-	-
2018	未揭露	-	-

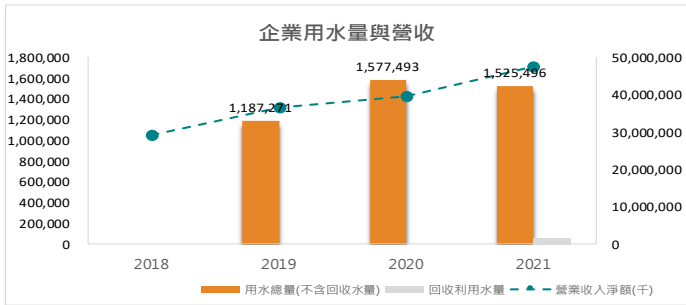
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少3.3%，營收增加19.33%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	1,525,496	50,982	-
2020	1,577,493	-	-
2019	1,187,271	-	2,640
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

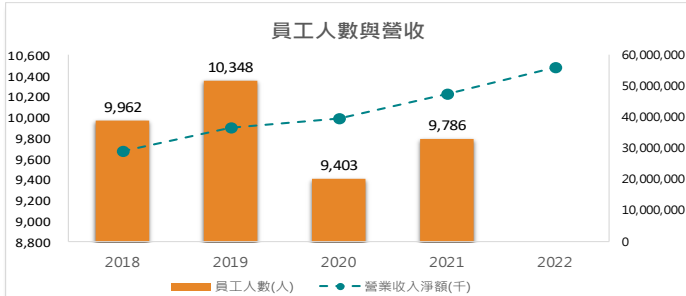
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的污水總量

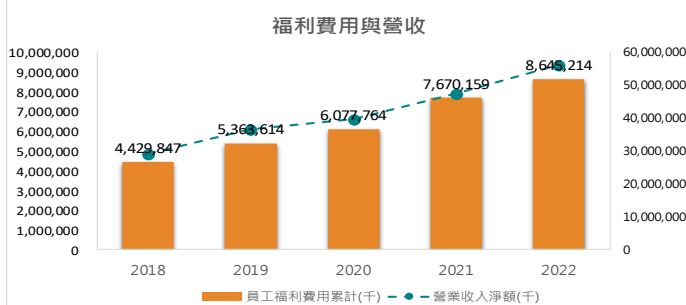
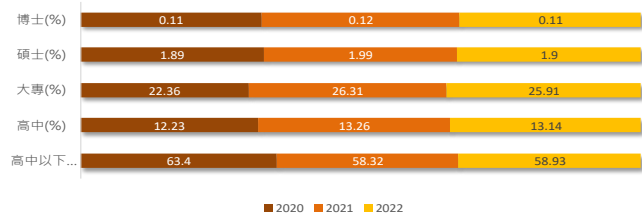
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

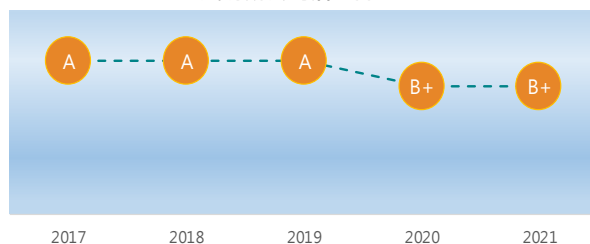
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



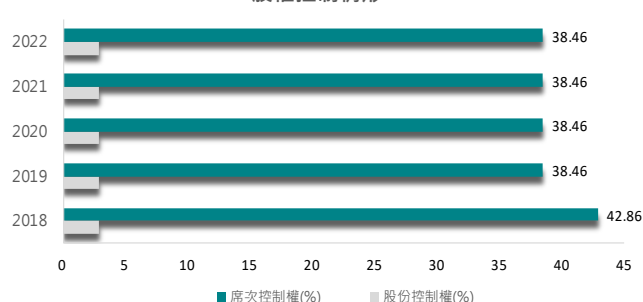
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。  
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	12,593	13,764	14,883	14,777	11,835	14,812	15,071	16,784	56,017	58,501	63,139
營業毛利	2,269	2,766	3,020	2,794	2,336	3,003	3,179	3,572	10,850	12,089	13,322
營業費用	933	1,238	1,264	1,109	984	1,205	1,242	1,386	4,522	4,817	4,993
營業利益	1,336	1,528	1,756	1,686	1,352	1,798	1,937	2,186	6,328	7,272	8,329
稅前淨利	1,228	1,678	1,891	1,692	1,437	1,846	1,992	2,238	6,489	7,512	8,537
本期淨利(NI)	880	1,199	1,336	1,202	1,069	1,347	1,434	1,611	4,618	5,461	6,185
淨利歸屬於_母公司業主	746	1,096	1,239	1,081	1,007	1,237	1,324	1,501	4,162	5,069	5,745
淨利歸屬於_非控制利益	134	103	97	121	62	110	110	110	456	392	392
每股盈餘_本期淨利	2.11	3.10	3.51	3.06	2.85	3.50	3.75	4.25	11.78	14.35	16.26
每股盈餘(稀釋後)_本期淨利	1.95	2.86	3.23	2.82	2.63	3.23	3.46	3.92	12.14	13.24	15.00
QoQ(%)											
營收淨額	3.11	9.30	8.13	(0.71)	(19.91)	25.16	1.75	11.36			
銷貨毛利	(0.16)	21.92	9.17	(7.47)	(16.39)	28.53	5.86	12.38			
營業利益	(4.87)	14.42	14.90	(4.00)	(19.79)	32.94	7.73	12.88			
稅後純益_母公司淨利	4.95	46.93	13.04	(12.73)	(6.91)	22.92	7.00	13.41			
YoY(%)											
營收淨額	18.81	7.96	26.42	21.00	(6.02)	7.61	1.27	13.58	19.33	18.35	4.44
銷貨毛利	36.09	19.76	41.39	22.95	2.96	8.54	5.25	27.83	34.56	29.38	11.43
營業利益	56.05	12.61	45.13	20.07	1.24	17.63	10.28	29.67	48.32	30.87	14.92
稅後純益_母公司淨利	37.92	37.87	45.09	52.12	34.93	12.89	6.85	38.86	51.40	43.50	21.79
各項比率											
營業毛利率	18.02	20.10	20.29	18.91	19.74	20.27	21.09	21.28	17.72	19.37	20.67
營業利益率	10.61	11.10	11.80	11.41	11.43	12.14	12.85	13.02	10.22	11.30	12.43
稅前淨利率	9.75	12.19	12.71	11.45	12.14	12.46	13.21	13.33	10.07	11.58	12.84
稅後淨利率	5.92	7.96	8.33	7.32	8.51	8.35	8.78	8.95	6.13	7.43	8.67

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	64

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作；股價若偏區間價位上緣·宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。