

# 勤誠

(8210.TW/8210 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 July 21 (NT\$)	225.5
12 個月目標價 (NT\$)	280.0
前次目標價 (NT\$)	250.0
調升 (%)	12.0
上漲空間 (%)	24.2

## 焦點內容

6 月自結 EPS 0.87 元優於凱基與市場預期。儘管 2023 年營收展望較弱，2H23 獲利復甦將優於預期。勤誠受惠於 AI 伺服器及浸沒式液冷上升趨勢。維持「增加持股」評等，目標價自 250 元調升至 280 元(20x 2024F EPS)。

## 交易資料表

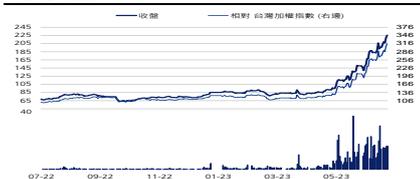
市值：(NT\$bn/US\$mn)	27.20 / 868
流通在外股數(百萬股)：	120.6
外資持有股數(百萬股)：	7.07
3M 平均成交量(百萬股)：	7.07
52 週股價(低\高)(NT\$)：	62.00 - 225.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	178.7	164.7	226.8
相對表現 (%)	169.5	150.7	212.8

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.05A	2.31A	3.65A	1.31A
2023	0.23A	2.00F	2.31F	2.91F
2024	2.01F	2.96F	4.36F	4.64F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

**請即投票**

## 凱基投顧

余昀澄  
886 2 2181 8013  
alex.a.yu@kgi.com

向子慧  
886 2 2181 8726  
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## AI 伺服器超新星

### 重要訊息

勤誠公告 6 月自結 EPS 0.87 元(年減 46%)，累計 5-6 月 EPS 1.56 元(年減 26%)，高於我們及市場預期。因處於伺服器新平台及高 U 數專案轉換期，3Q23 營收可能低於我們原估，但我們仍正向看待其 AI 伺服器營收擴張及 2024 年新伺服器平台產品放量，將帶動獲利利率上揚。

### 評論及分析

**6 月獲利優於預期。**6 月自結 EPS 為 0.87 元(年減 46%)，稅前利潤率 19% 高於 5 月的 14.6%，主因產品組合有利(標準品(OTS)及機構件營收比重較高)與匯兌利益。5-6 月 EPS 1.56 元(年減 26%) 高於我們及市場預期。因一般伺服器需求放緩，2Q23 營收雖季增 53% 但年減 10% 至 25.1 億元，在 AI 伺服器佔 2Q23 總營收上場至 20% 下，預期 2Q23 毛利率將由 1Q23 之 16.5% 季增至 22.9%。反映 5-6 月獲利優於預期，我們上修 2Q23 EPS 預估 9% 至 2 元。

**利潤率復甦強勁，儘管 2H23 營收展望較弱。**公司展望 3Q23 營收季增 5-10%，低於我們原估，主因新伺服器平台產品交替期、高 U 數 AI 專案量產轉換期。4Q23 營收將為全年高峰，但 2023 年營收可能年減，幅度取決於新伺服器平台及高 U 數專案量產進度。因一般伺服器需求疲軟，我們下修 2023 年營收預估至年減 6%(原估年減 4%)，但因 AI 伺服器營收比重由 2022 年 5-10% 提高至 2023 年 20%，將推升 2H23 毛利率成長至 23-24%，帶動 2023 年毛利率年增 1.9ppts 至 22.1%。因此上修 2023 年 EPS 預估至 7.45 元(年減 10%)。

**AI 伺服器和浸沒式液冷為 2024 年營收成長動能。**勤誠為純伺服器製造商，受惠 AI 伺服器成長趨勢，預期 2023 年 AI 伺服器營收比重達 20%。除了延續 1H23 開始出貨的高 U 數專案，2024 年將有 4-5 個來自中國與美國的新 AI 專案。再加上超高 U 數機箱將於 2024 年開始出貨帶動單價上揚，預估 AI 伺服器營收貢獻將提升至 34%(金額年增 148%)。此外，公司具備製造浸沒式液冷儲存槽(tank)與槽內伺服器機殼之能力，預計此產品將於 2H24 開始出貨，亦成為 2024 年營收另一成長動能(營收比重 5%)。基於 2024 年營收年增 46% 且利潤率擴張，我們上修 2024 年 EPS 至 13.98 元(年增 88%)。

### 投資建議

勤誠將受惠於 AI 伺服器和浸沒式液冷上升趨勢，我們維持「增加持股」評等。目標價自 250 元調升至 280 元，基於 20x(不變) 2024F EPS。

### 投資風險

伺服器需求低迷、新伺服器平台遞延、經濟成長不確定性。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	7,545	9,423	10,558	9,889	14,474
營業毛利 (NT\$百萬)	1,932	1,844	2,131	2,190	3,454
營業利益 (NT\$百萬)	963	882	1,142	1,178	2,177
稅後淨利 (NT\$百萬)	977	673	999	899	1,686
每股盈餘 (NT\$)	8.16	5.62	8.32	7.45	13.98
每股現金股利 (NT\$)	4.00	3.00	4.00	3.73	7.41
每股盈餘成長率 (%)	7.1	(31.2)	48.2	(10.4)	87.6
本益比 (x)	27.6	40.2	27.1	30.3	16.1
股價淨值比 (x)	6.9	6.6	5.5	5.1	4.4
EV/EBITDA (x)	21.2	23.3	19.2	15.8	9.8
淨負債比率 (%)	Net cash	38.5	47.7	32.1	23.1
殖利率 (%)	1.8	1.3	1.8	1.7	3.3
股東權益報酬率 (%)	26.2	16.6	22.0	17.5	29.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：五-六月自結獲利 vs. 凱基預估及市場共識

台幣百萬元	May-23	Jun-23	May-Jun 23	2Q23		2Q23	
				凱基預估	達成率 (%)	市場共識	達成率 (%)
營收	915	827	1,742	2,514	69.3	2,505	69.5
稅前淨利	134	157	291	357	81.5	259	112.4
稅後淨利	83	105	188	241	78.0	193	97.7
EPS (元)	0.69	0.87	1.56	2.00	78.1	1.60	97.8
稅前淨利率(%)	14.6	19.0	16.7	14.2		10.3	
稅後淨利率(%)	9.1	12.7	10.8	9.6		7.7	
年增率(%)							
營收	(3.0)	(37.0)	(22.8)				
稅前淨利	48.0	(38.0)	(15.3)				
稅後淨利	34.0	(45.0)	(25.6)				

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2Q-3Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q23F							3Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	2,514	2,514	0.0	52.7	(9.6)	2,505	0.4	2,665	2,916	(8.6)	6.0	(12.0)	3,174	(16.0)
毛利	576	530	8.5	112.3	7.4	492	17.0	624	662	(5.8)	8.3	(12.8)	699	(10.8)
營業利益	324	282	15.2	629.7	8.3	254	27.9	368	394	(6.6)	13.4	(15.7)	404	(9.0)
稅前淨利	357	296	20.8	1,149.9	(4.3)	259	38.0	374	403	(7.1)	4.8	(37.1)	413	(9.3)
稅後淨利	241	222	8.6	769.2	(13.0)	193	25.1	279	302	(7.6)	15.9	(36.4)	316	(11.7)
每股盈餘(元)	2.00	1.84	8.6	769.3	(13.5)	1.60	25.1	2.31	2.51	(7.6)	15.9	(36.6)	2.62	(11.7)
毛利率(%)	22.9	21.1	1.8 ppts	6.4 ppts	3.6 ppts	19.6	3.3 ppts	23.4	22.7	0.7 ppts	0.5 ppts	(0.2)ppts	22.0	1.4 ppts
營業利益率(%)	12.9	11.2	1.7 ppts	10.2 ppts	2.1 ppts	10.1	2.8 ppts	13.8	13.5	0.3 ppts	0.9 ppts	(0.6)ppts	12.7	1.1 ppts
淨利率(%)	9.6	8.8	0.8 ppts	7.9 ppts	(0.4)ppts	7.7	1.9 ppts	10.5	10.4	0.1 ppts	0.9 ppts	(4.0)ppts	10.0	0.5 ppts

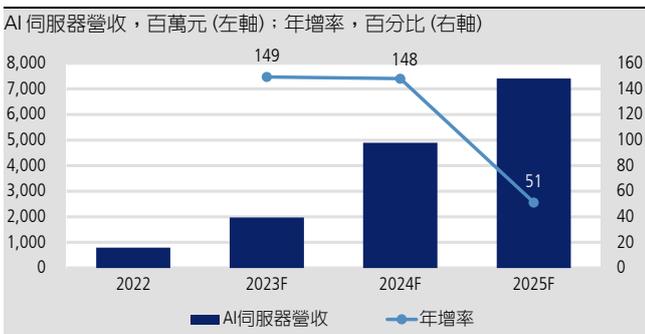
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	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	9,889	10,138	(2.5)	(6.3)	10,880	(9.1)	14,474	13,260	9.2	46.4	13,100	10.5
毛利	2,190	2,183	0.3	2.8	2,267	(3.4)	3,454	3,119	10.8	57.7	2,928	18.0
營業利益	1,178	1,164	1.2	3.2	1,182	(0.4)	2,177	1,947	11.8	84.9	1,766	23.3
稅前獲利	1,208	1,185	1.9	(10.0)	1,177	2.6	2,232	1,997	11.8	84.8	1,771	26.0
稅後淨利	899	893	0.6	(10.0)	893	0.7	1,686	1,507	11.9	87.6	1,313	28.4
每股盈餘(元)	7.45	7.41	0.6	(10.4)	7.40	0.7	13.98	12.50	11.9	87.6	10.89	28.4
毛利率(%)	22.1	21.5	0.6 ppts	2.0 ppts	20.8	1.3 ppts	23.9	23.5	0.3 ppts	1.7 ppts	22.4	1.5 ppts
營業利益率(%)	11.9	11.5	0.4 ppts	1.1 ppts	10.9	1.0 ppts	15.0	14.7	0.4 ppts	3.1 ppts	13.5	1.6 ppts
淨利率(%)	9.1	8.8	0.3 ppts	(0.4)ppts	8.2	0.9 ppts	11.7	11.4	0.3 ppts	2.6 ppts	10.0	1.6 ppts

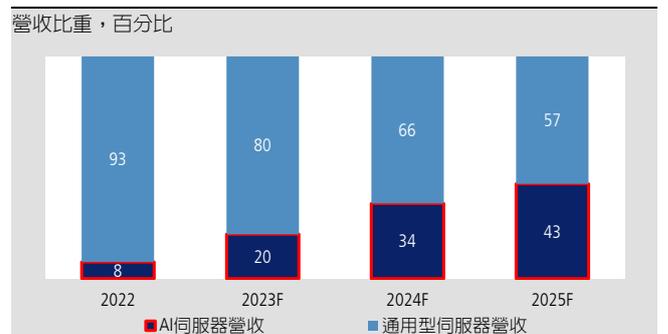
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：2023-25 年 AI 伺服器營收迅速成長



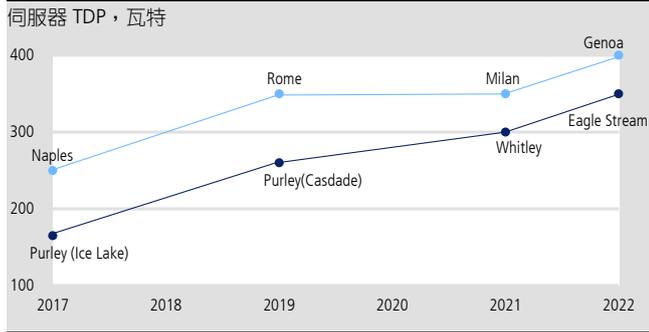
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：AI 營收比重將擴張至 2023 年的 20%、2024 年的 34%



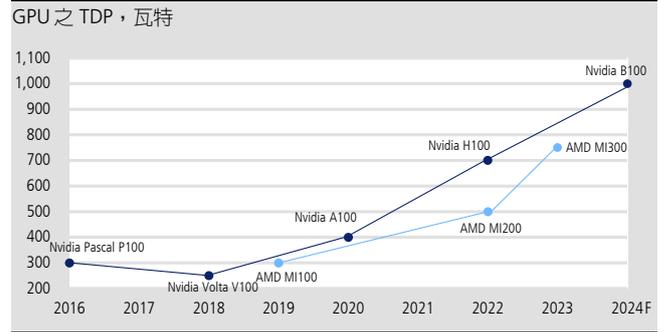
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：伺服器 CPU 之熱設計功耗 (TDP) 持續上升



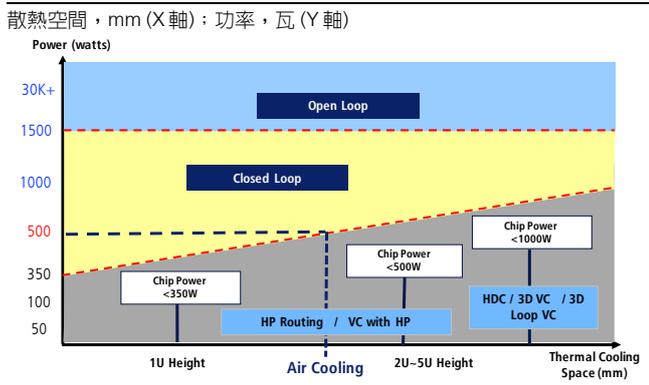
資料來源：公司資料；凱基投顧

圖 7：GPU 之 TDP 維持升勢



資料來源：公司資料；凱基投顧

圖 8：2024-25 年液冷需求增加，主因算力提升產生更多熱能



資料來源：雙鴻；凱基投顧

圖 9：水冷伺服器 — 勤誠



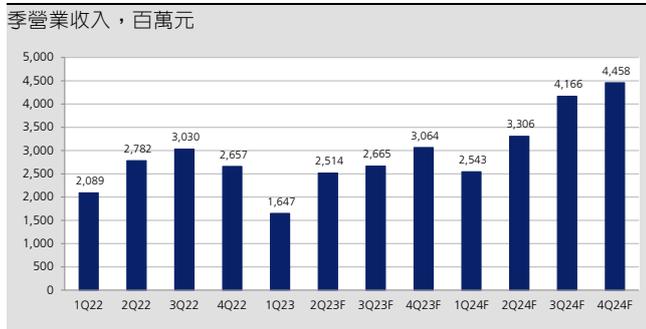
資料來源：勤誠

圖 10: 公司概況

勤誠興業創立於 1983 年，為機架式、塔式伺服器及個人電腦機構方案設計製造商。2022 年營收比重為：OTS 標準品 25-30%、JDM 業務(客戶為美國一線 CSP 業者) 70-75%，客戶別營收比重則為美國客戶 42%、中國客戶 30%。勤誠近年成功擴展業務至資料中心與工業解決方案，並持續提高市佔率以及提升營收。

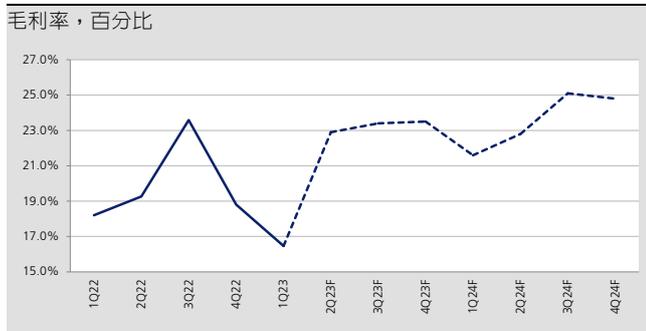
資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 季營業收入



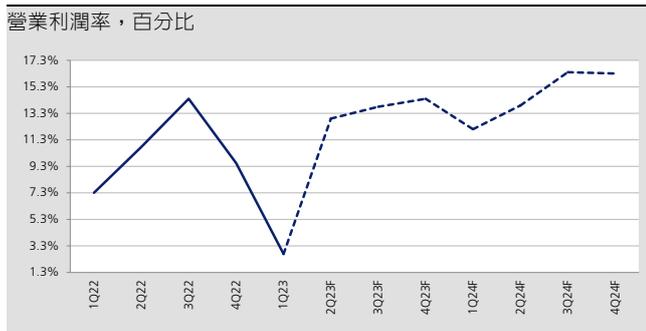
資料來源：凱基

圖 14: 毛利率



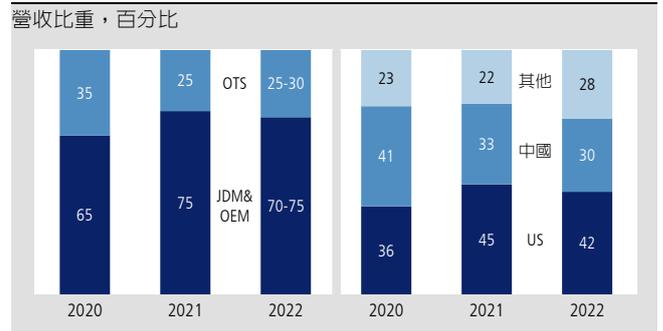
資料來源：凱基

圖 16: 營業利潤率



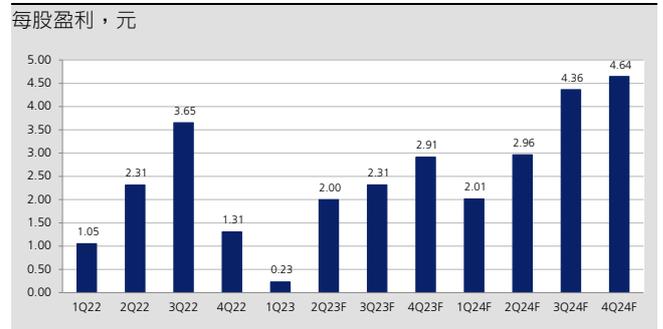
資料來源：凱基

圖 11: 2022 年 OTS 標準品營收比重上揚至 25-30%；2022 年美系客戶營收比重 42%



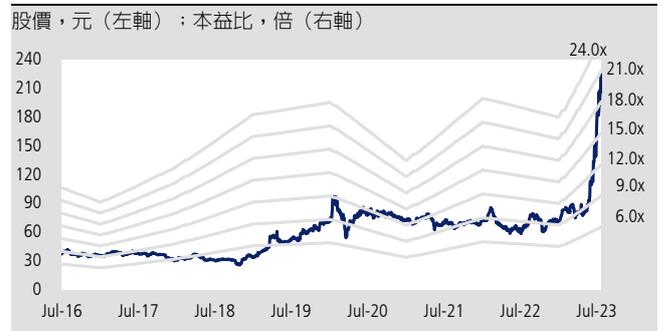
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 每股盈利



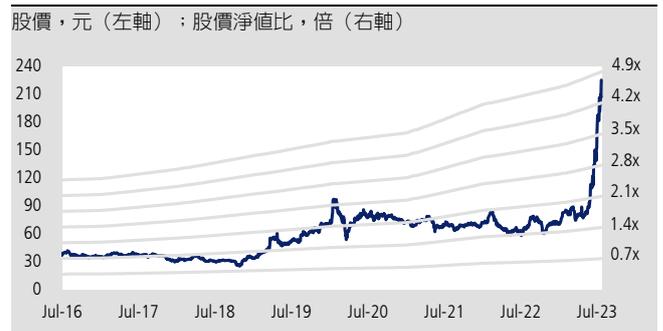
資料來源：凱基

圖 15: 未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 17: 未來一年預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	1,647	2,514	2,665	3,064	2,543	3,306	4,166	4,458	10,558	9,889	14,474
營業成本	(1,375)	(1,938)	(2,041)	(2,344)	(1,994)	(2,553)	(3,120)	(3,352)	(8,427)	(7,699)	(11,019)
營業毛利	271	576	624	720	549	754	1,046	1,106	2,131	2,190	3,454
營業費用	(227)	(251)	(256)	(279)	(242)	(294)	(362)	(379)	(989)	(1,013)	(1,277)
營業利益	44	324	368	441	308	460	683	727	1,142	1,178	2,177
折舊	(64)	(157)	(157)	(249)	(177)	(177)	(177)	(177)	(363)	(626)	(707)
攤提	(2)	(4)	(4)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	(14)	(15)	(15)
EBITDA	111	484	528	696	488	640	864	907	1,518	1,819	2,899
利息收入	4	6	6	8	8	8	8	8	20	23	31
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	50	28	27	30	30	30	30	276	130	120
總營業外收入	29	56	34	34	38	38	38	38	296	153	151
利息費用	(23)	(23)	(23)	(23)	(16)	(16)	(16)	(16)	(48)	(92)	(66)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(21)	-	(4)	(5)	(8)	(8)	(8)	(8)	(47)	(30)	(30)
總營業外費用	(45)	(23)	(27)	(28)	(24)	(24)	(24)	(24)	(95)	(122)	(96)
稅前純益	29	357	374	448	321	473	697	740	1,343	1,208	2,232
所得稅費用[利益]	2	(114)	(94)	(96)	(79)	(116)	(171)	(180)	(334)	(302)	(546)
少數股東損益	(3)	(2)	(2)	(1)	-	-	-	-	(10)	(7)	-
非常項目前稅後純益	28	241	279	351	243	357	526	560	999	899	1,686
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	28	241	279	351	243	357	526	560	999	899	1,686
每股盈餘 (NT\$)	0.23	2.00	2.31	2.91	2.01	2.96	4.36	4.64	8.32	7.45	13.98
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	16.5	22.9	23.4	23.5	21.6	22.8	25.1	24.8	20.2	22.1	23.9
營業利益率	2.7	12.9	13.8	14.4	12.1	13.9	16.4	16.3	10.8	11.9	15.0
EBITDA Margin	6.7	19.3	19.8	22.7	19.2	19.4	20.7	20.3	14.4	18.4	20.0
稅前純益率	1.7	14.2	14.0	14.6	12.6	14.3	16.7	16.6	12.7	12.2	15.4
稅後純益率	1.7	9.6	10.5	11.5	9.5	10.8	12.6	12.6	9.5	9.1	11.7
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(38.0)	52.7	6.0	15.0	(17.0)	30.0	26.0	7.0			
營業毛利	(45.7)	112.3	8.3	15.5	(23.7)	37.2	38.7	5.7			
營業收益增長	(82.5)	629.7	13.4	20.0	(30.3)	49.3	48.7	6.3			
EBITDA	(66.4)	338.2	9.0	31.8	(29.8)	31.1	34.9	5.0			
稅前純益	(86.0)	1149.9	4.8	19.7	(28.2)	47.2	47.3	6.2			
稅後純益	(82.3)	769.2	15.9	25.7	(30.9)	47.2	47.3	6.4			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(21.2)	(9.6)	(12.0)	15.3	54.5	31.5	56.3	45.5	12.0	(6.3)	46.4
營業毛利	(28.7)	7.4	(12.8)	44.1	102.6	31.0	67.7	53.5	15.5	2.8	57.7
營業收益	(70.9)	8.3	(15.7)	74.2	592.5	41.7	85.8	64.7	29.4	3.2	84.9
EBITDA	(61.8)	36.4	(3.1)	111.7	341.5	32.1	63.6	30.4	24.4	19.8	59.4
稅前純益	(83.2)	(4.3)	(37.1)	119.4	1024.8	32.5	86.2	65.3	51.5	(10.0)	84.8
稅後純益	(78.0)	(13.0)	(36.4)	124.0	775.7	48.3	88.5	59.5	48.4	(10.0)	87.6

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>8,037</b>	<b>11,253</b>	<b>12,325</b>	<b>13,848</b>	<b>16,833</b>
<b>流動資產</b>	<b>4,521</b>	<b>6,495</b>	<b>6,955</b>	<b>8,405</b>	<b>11,396</b>
現金及短期投資	1,219	1,447	1,868	3,757	5,040
存貨	1,430	2,399	2,400	2,109	2,800
應收帳款及票據	1,753	2,372	2,367	2,217	3,236
其他流動資產	119	277	321	321	321
<b>非流動資產</b>	<b>3,517</b>	<b>4,758</b>	<b>5,370</b>	<b>5,444</b>	<b>5,437</b>
長期投資	250	52	72	72	72
固定資產	3,056	4,450	5,076	5,150	5,143
什項資產	210	256	222	222	222
<b>負債總額</b>	<b>4,087</b>	<b>7,076</b>	<b>7,389</b>	<b>8,455</b>	<b>10,648</b>
<b>流動負債</b>	<b>3,908</b>	<b>5,044</b>	<b>4,702</b>	<b>5,374</b>	<b>6,722</b>
應付帳款及票據	1,970	3,075	1,979	1,808	2,580
短期借款	856	1,084	1,553	2,429	2,561
什項負債	1,082	885	1,170	1,137	1,582
<b>長期負債</b>	<b>179</b>	<b>2,033</b>	<b>2,687</b>	<b>3,081</b>	<b>3,925</b>
長期借款	106	1,963	2,652	3,047	3,891
其他負債及準備	48	50	25	25	25
<b>股東權益總額</b>	<b>3,950</b>	<b>4,177</b>	<b>4,937</b>	<b>5,393</b>	<b>6,186</b>
普通股本	1,209	1,208	1,206	1,206	1,206
保留盈餘	1,979	2,039	2,599	3,049	3,842
少數股東權益	21	20	30	37	37
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	10.4%	24.9%	12.0%	(6.3%)	46.4%
營業收益增長	(14.7%)	(8.4%)	29.4%	3.2%	84.9%
EBITDA	(10.9%)	3.0%	24.4%	19.8%	59.4%
稅後純益	7.1%	(31.1%)	48.4%	(10.0%)	87.6%
每股盈餘成長率	7.1%	(31.2%)	48.2%	(10.4%)	87.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	25.6%	19.6%	20.2%	22.1%	23.9%
營業利益率	12.8%	9.4%	10.8%	11.9%	15.0%
EBITDA Margin	15.7%	13.0%	14.4%	18.4%	20.0%
稅後純益率	12.9%	7.1%	9.5%	9.1%	11.7%
平均資產報酬率	13.5%	7.0%	8.5%	6.9%	11.0%
股東權益報酬率	26.2%	16.6%	22.0%	17.5%	29.3%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	24.4%	72.9%	85.2%	101.5%	104.3%
淨負債比率	Net cash	38.5%	47.7%	32.1%	23.1%
利息保障倍數 (x)	120.8	54.7	29.0	14.1	34.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.4	0.4	0.3	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	32.9	26.9	10.3	19.6	22.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.4	0.3	0.7	0.6
流動比率 (x)	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	0.8	0.8	1.0	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(254)	1,609	2,353	1,734	1,427
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.16	5.62	8.32	7.45	13.98
每股現金盈餘 (NT\$)	2.76	3.70	4.12	15.00	12.19
每股淨值 (NT\$)	32.49	34.41	40.68	44.40	50.97
調整後每股淨值 (NT\$)	32.82	34.69	40.88	44.41	50.99
每股營收 (NT\$)	63.02	78.63	87.96	81.99	120.01
EBITDA/Share (NT\$)	9.90	10.19	12.65	15.08	24.03
每股現金股利 (NT\$)	4.00	3.00	4.00	3.73	7.41
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.04	0.98	0.90	0.76	0.94
應收帳款周轉天數	85.0	91.9	81.8	81.8	81.8
存貨周轉天數	93.2	115.5	103.9	100.0	93.0
應付帳款周轉天數	128.5	148.1	85.7	85.7	85.7
現金轉換周轉天數	49.8	59.3	100.1	96.1	89.1

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>7,545</b>	<b>9,423</b>	<b>10,558</b>	<b>9,889</b>	<b>14,474</b>
營業成本	(5,613)	(7,579)	(8,427)	(7,699)	(11,019)
<b>營業毛利</b>	<b>1,932</b>	<b>1,844</b>	<b>2,131</b>	<b>2,190</b>	<b>3,454</b>
營業費用	(968)	(961)	(989)	(1,013)	(1,277)
<b>營業利益</b>	<b>963</b>	<b>882</b>	<b>1,142</b>	<b>1,178</b>	<b>2,177</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>120</b>	<b>71</b>	<b>296</b>	<b>153</b>	<b>151</b>
利息收入	22	21	20	23	31
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	98	50	276	130	120
<b>總營業外費用</b>	<b>120</b>	<b>(67)</b>	<b>(95)</b>	<b>(122)</b>	<b>(96)</b>
利息費用	(10)	(16)	(48)	(92)	(66)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	130	(51)	(47)	(30)	(30)
<b>稅前純益</b>	<b>1,203</b>	<b>886</b>	<b>1,343</b>	<b>1,208</b>	<b>2,232</b>
所得稅費用 [利益]	(230)	(214)	(334)	(302)	(546)
少數股東損益	3	1	(10)	(7)	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>977</b>	<b>673</b>	<b>999</b>	<b>899</b>	<b>1,686</b>
EBITDA	1,185	1,221	1,518	1,819	2,899
每股盈餘 (NT\$)	8.16	5.62	8.32	7.45	13.98

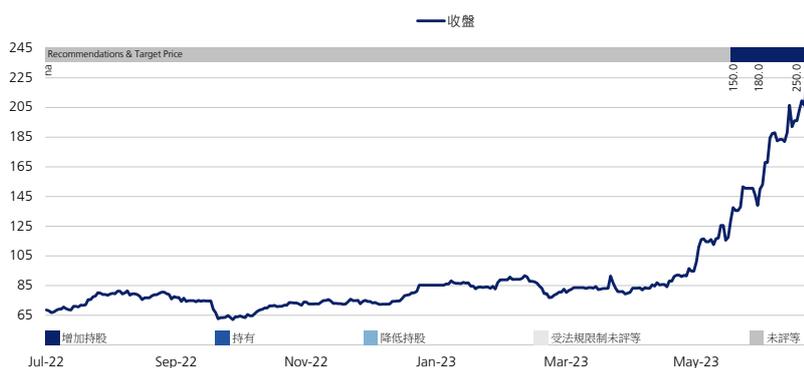
**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>331</b>	<b>443</b>	<b>495</b>	<b>1,809</b>	<b>1,471</b>
本期純益	977	673	999	899	1,686
折舊及攤提	222	338	377	641	721
本期運用資金變動	(428)	(492)	(1,106)	269	(937)
其他營業資產及負債變動	(441)	(77)	226	0	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(355)</b>	<b>(1,797)</b>	<b>(912)</b>	<b>(715)</b>	<b>(715)</b>
投資用短期投資出售 [新購]	668	210	(19)	-	-
本期長期投資變動	-	-	(8)	(700)	(700)
資本支出淨額	(1,439)	(1,998)	(848)	(700)	(700)
其他資產變動	416	(9)	(44)	(15)	(15)
<b>自由現金流</b>	<b>(871)</b>	<b>(1,495)</b>	<b>(733)</b>	<b>1,079</b>	<b>715</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>248</b>	<b>1,594</b>	<b>740</b>	<b>795</b>	<b>526</b>
短期借款變動	789	227	432	-	-
長期借款變動	(7)	1,861	680	1,271	975
現金增資	24	-	-	-	-
已支付普通股股息	(551)	(484)	(362)	(483)	(449)
其他融資現金流	(7)	(11)	(10)	7	(0)
<b>匯率影響數</b>	<b>4</b>	<b>(19)</b>	<b>92</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>228</b>	<b>221</b>	<b>416</b>	<b>1,890</b>	<b>1,282</b>

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	12.8%	10.2%	9.4%	10.2%	8.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>12.8%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.9%</b>	<b>15.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>
營業利益率	12.8%	9.4%	10.8%	11.9%	15.0%
x 資本周轉率	2.3	1.7	1.5	1.4	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	80.9%	75.9%	75.1%	75.0%	75.6%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>23.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>12.1%</b>	<b>12.8%</b>	<b>22.2%</b>

資料來源：公司資料，凱基

**勤誠 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-14	增加持股	250.0	196.0
2023-06-26	增加持股	180.0	146.0
2023-06-14	增加持股	150.0	129.0

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 Jakarta Selatan 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）為開發金控集團之成員。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，邇後若有變更時，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。