

富世達 (6805 TT) Fositek

三折手機軸承主力供應商，奠定產業龍頭地位

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$900.0

收盤價 (2024/02/01) : NT\$580.0
隱含漲幅 : 55.2%

營收組成 (3Q23)

手機 82%、NB 16%、其他 1%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	900.0	450.0
2023年營收 (NT\$/十億)	5.6	5.8
2023年EPS	9.9	10.2

交易資料表

市值	NT\$39,790百萬元
外資持股比率	10.5%
董監持股比率	21.8%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$83.22
負債比	60.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	5,014	5,644	10,791	15,827
營業利益	775	879	2,143	3,319
稅後純益	564	682	1,644	2,476
EPS (元)	9.33	9.91	23.88	35.96
EPS YoY (%)	0.4	6.2	141.0	50.6
本益比 (倍)	62.2	58.5	24.3	16.1
股價淨值比 (倍)	14.7	9.1	7.0	5.4
ROE (%)	25.3	15.5	28.7	33.2
現金殖利率 (%)	0.7%	0.8%	1.9%	2.8%
現金股利 (元)	4.00	4.46	10.74	16.18

蘇子錚

Alex.Su@yuant.com

林采潔

stacylin68@yuant.com

元大觀點

- ◆ 華為、Motorola 需求暢旺，且製造良率及稼動率提升，預估 4Q23 毛利率達 24%。
- ◆ 全球第一台三折手機下半年亮相，富世達將成為主要供應商，帶動 2024 年手機營收年成長 88%。
- ◆ 考慮到富世達成為全球第一台三折手機軸承供應商，其技術領先同業，因此上修目標價至 900 元，維持買進評等。

摺疊新品將登場，預估 1Q24 營收季增 1%

富世達 4Q23 營收 17.8 億元，季增 14%、年增 47%，受惠於華為及 Motorola 折疊機銷售優於預期，軸承需求大幅提升，且產能利用率及良率轉佳，預估毛利率 23.8%，EPS 3.34 元，季增 16%，年增 34%。展望 1Q24，華為將發表上下對折的折疊機新品，軸承廠進入量產期，預估富世達 1Q24 營收 18 億元，季增 1%、年增 103%，毛利率 24%，EPS 3.73 元，季增 12%、年增 237%。

華為三折手機下半年登場，單價大幅成長

根據供應鏈調查，華為今年將推出 4 款摺疊機種，除上半年亮相的上下對折新機外，下半年將推出全球第一款三折手機，初期展望 1 百萬台，且因一台三折機種採用兩個軸承，預估單價較左右折機種高出一倍。本中心認為，富世達為華為左右折機種的主力供應商，三折機種也由富世達進行開發設計，預期富世達將成為三折機種的主力供應商，預估 2024/25 年三折機種營收為 3.4/7.8 億元，佔營收 3%/5%。此外，Motorola 下半年也將推出新折疊機產品，將同步帶動富世達營收成長。

MIM 件自製率提升，毛利率將逐步提高，重申富世達買進評等

根據供應鏈調查，軸承零組件良率要求越來越嚴苛，若持續外購零組件將產生良率問題，因此華為已要求富世達逐步提升其 MIM 件自製能力。本中心認為，富世達陸續增設 MIM 件產線，下半年自製率可望從 10% 提升至 30%，良率掌握度逐步提高，將帶動毛利率提升。本中心看好富世達在手機軸承的技術能力，且打入三折機種供應鏈奠定其產業龍頭地位，2023 年折疊機滲透率仍低約 1.3%，預估 2025 年可達到 5%，因此，本中心上修富世達 2024/25 年獲利 16/18%，目標價調上修至 900 元，係根據 25 倍本益比 2025 年預估每股盈餘推得，維持買進評等(前次目標價係根據 22 倍本益比 2024 年預估每股盈餘 20.55 元推得)。

折疊機需求優於預期，上修 1Q24 營收 13%

富世達 4Q23 營收 17.8 億元，季增 14%、年增 47%，受惠於華為及 Motorola 折疊機銷售優於預期，軸承需求大幅提升，且產能利用率及良率轉佳，預估毛利率 23.8%，EPS 3.34 元，因營收略低於預期因次較前次下修 8%。根據調查，華為上半年將推出一款上下折折疊機，而 OPPO 及 Vivo 預計不會推出新機種，華為的折疊機市占率可望提升。本中心原先預期，1Q24 折疊機出貨量將季減 10%，但受惠於消費者購買折疊機需求提升，預估 1Q24 出貨量將季增 22%，但 Motorola 出貨量恐出現季減。展望 1Q24，華為新品上下對折的折疊機將發表，軸承廠進入量產期，預估富世達 1Q24 營收 18 億元，季增 1%、年增 103%，毛利率 24%，EPS 3.73 元，季增 12%、年增 237%。

華為三折手機即將登場，貢獻 2024/25 年營收 3.4/7.8 億元

根據供應鏈調查，京東方將會成為折疊面板的獨家供應商，並於 2Q24 開始量產，儘管市場擔心三折手機厚重，但面板廠表示在面板及軸承技術提升下，預計三折手機厚度可以接近左右折手機厚度，約 10-13 毫米。

本中心認為，三折手機預計會於 4Q24 登場，面板及軸承廠預計於 2Q24-3Q24 陸續量產，初期展望 1 百萬台，且因一台三折機種採用兩個軸承，預估單價較左右折機種高出一倍。本中心認為，富世達為華為折機種的主力供應商，三折機種也由富世達進行開發設計，預期富世達將成為三折機種的主力供應商，預估 2024/25 年華為三折機種營收為 3.4/7.8 億元，佔營收 3%/5%。此外，下半年 Motorola 也將推出新折疊機產品，與華為同步推升富世達營收。

圖 1：2023 第 4 季、2024 第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q23F		1Q24F		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q23	1Q24
營業收入	1,778	1,921	1,803	1,601	-7%	13%
營業毛利	423	442	437	368	-4%	19%
營業利益	309	321	322	253	-4%	27%
稅前利益	319	346	357	283	-8%	26%
稅後淨利	230	249	257	203	-8%	26%
調整後 EPS (元)	3.34	3.62	3.73	2.96	-8%	26%
重要比率 (%)						
營業毛利率	23.8%	23.0%	24.2%	23.0%	0.8	1.2
營業利益率	17.4%	16.7%	17.8%	15.8%	0.7	2.0
稅後純益率	12.9%	13.0%	14.2%	12.7%	0.0	1.6

資料來源：元大投顧預估

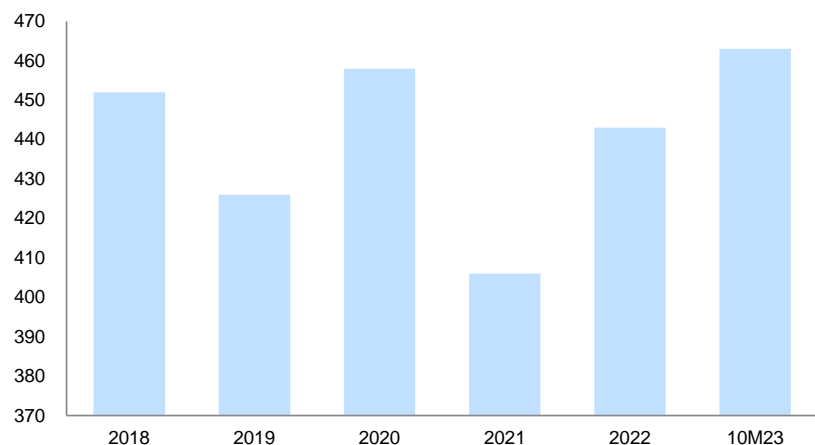
專利成產業壁壘，富世達持續全球專利佈局

富世達在軸承領域已經深耕逾 10 年，截至目前為止，共取得 463 項專利，其中高達 196 項發明專利，專利總數量雖然落後同業兆利及新日興的 632 及 558 項，但發明專利已遠超越新日興的 35 項。兩家同業分別於 1991 年及 1965 年成立，富世達成立於 2001 年，並於近 10 年研發相關技術及產品，專利數量不落人後。

值得注意的是，筆記型電腦的軸承機構件數量約為 8 到 10 個左右，富世達生產的折疊手機軸承機構件數量介於 100 到 250 之間，並且採用整組背脊式設計，顯示其機構設計的複雜性。此外，折疊手機必須經過至少 180°的開合以及 15-25 萬次以上的可靠性測試，遠高於筆記型電腦軸承 2-3 萬次的要求。同時，折疊手機軸承需要克服機構件磨損或間隙擴大等問題，因此對於機構設計的強度和折疊式彈性要求標準非常高。

富世達在此領域已經建立了完整的專利布局，目前正在申請中的專利仍有 155 個，其完整的專利佈局使競爭對手難以繞過公司的設計範圍，同時公司也持續建立了技術壁壘，提高了競爭對手進入折疊領域的門檻。

圖 2：富世達近五年專利數



資料來源：公司資料

數家國際折疊機客戶，富世達全台唯一

2016 年富世達、華為及面板製造大廠京東方達成合作，專注於研發用於柔性 OLED 面板手機的軸承。富世達在折疊領域展現出強大的軸承設計能力，且通過軸承設計調整和伸縮，實現在折疊機展開和折疊時保持螢幕面積相等，該技術適用於外折和內折的各種機構設計，包括 U 型和水滴型軸承，並成功解決軟性 OLED 電路配置的挑戰，因此富世達已成為華為手機軸承的主要供應商。

富世達為折疊手機產業提供外折、內折和上下翻折解決方案，與三星或 Amphenol 等競爭對手不同，富世達不僅提供內折和上下翻折方案，且透過其卓越的軸承設計能力，成功打入美國 Motorola 折疊機 Razr 40 系列，且 2023 年推出的第二代折疊機 Razr 40 ultra，成為該客戶的手機軸承獨家供應商。

台灣折疊手機軸承供應商僅有富世達及兆利二家，富世達為台灣唯一打入數家折疊手機品牌的軸承供應商，未來成長性遠高於同業，而台灣老牌軸承廠新日興預計今年才會打入中系折疊機供應鏈，但由於該品牌以非洲為主要銷售地點，初估營收貢獻無法與富世達相比。

圖 3：台灣軸承同業比較

	富世達	兆利	新日興
營收比重(1H23)	Foldable Phone 81%、NB Hinge 17%、Others1%	NB 22%、LCD 39%、3C 36%、Others 3%	NB 22%、MNT 25%、3C 7%、MiM 3%、Others 4%
生產據點	深圳 昆山 NPI	上海、福清、東莞、重慶、廈門、昆山	台灣、蘇州、重慶、 昆山、東莞
專利數 / 發明專利	484/170	632/242	558/35
營收地區別比重 (2022)	亞洲 99.99% 美國 0.01%	台灣 2% 中國 92% 美國 4% 其他 2%	台灣 2% 亞太 97% 美洲 1%
海外擴廠計畫	越南(1Q24)	越南(1Q24 投產)、泰國	越南(2H24 投產)

資料來源：元大投顧整理

產業概況

螢幕折痕持續改善，提升使用者體驗

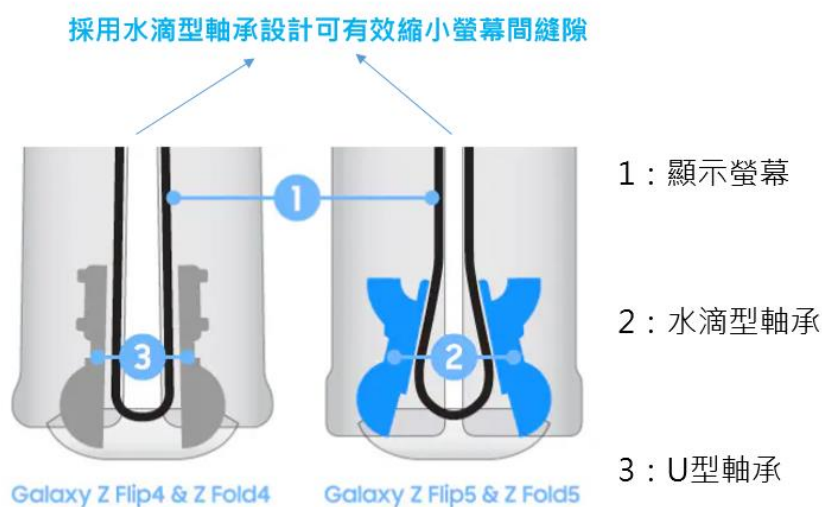
折疊手機之可撓式面板隨使用次數增加會產生明顯的折痕，進而影響消費者使用體驗。折疊手機的核心賣點在於兩倍以上的螢幕尺寸，但消費者在長期使用後可能產生的折痕、漏光或是螢幕受損等缺陷不但影響使用者體驗及美感，對於螢幕的耐用性也是一大挑戰。

可撓式 OLED 採用多層結構，並透過 OCA (Optical Clear Adhesive) 光學膠黏合，當螢幕彎曲時，OCA 受到壓力而會在兩側移動，由於材料本身的密度變化以及在彎曲應力下的作用，螢幕會出現可見的折痕。

目前，所有折疊手機在使用後都會產生折痕，且尚無技術能夠完全避免折痕的出現，只能減輕其影響。一些折疊手機提供螢幕彎曲的較大空間，使折痕較為淺，但這也可能導致螢幕表面不平整，甚至增加機身的厚度。

不過，現今主流的折疊機軸承設計採用了水滴型設計，相較於過去的 U 型設計，水滴型軸承能夠延長螢幕出現折痕的時間，同時改善了外觀和使用者體驗。目前華為、三星、Motorola、Google 等品牌都已經採用了這種技術較佳的水滴型軸承，本中心認為，軸承及面板技術持續進步將持續縮減螢幕折痕，並解決消費者對於折疊手機之疑慮及不信任，進而大幅推升折疊手機的成長力道。

圖 4：U 型 vs 水滴型軸承



資料來源：Samsung、元大投顧

折疊手機開闔方式比較

目前市面主流的折疊手機可依開合方式分為，1) 上下折疊(Clamshell/Flip)，可減少使用者攜帶時需佔用的體積，並於手機封面提供螢幕顯示時間、通知等資訊；2) 左右外折(Outward)，左右外折機種則具備重量較輕、厚度較薄等優勢，但由於折疊時螢幕均暴露於外部，較容易受損；3) 左右內折(Inward)，左右內折機種在折疊時對內側的螢幕擁有較高的保護性，且左右螢幕可做到完全對稱，但外部需再搭載一塊螢幕使成本增加。

圖 5：折疊手機示意圖

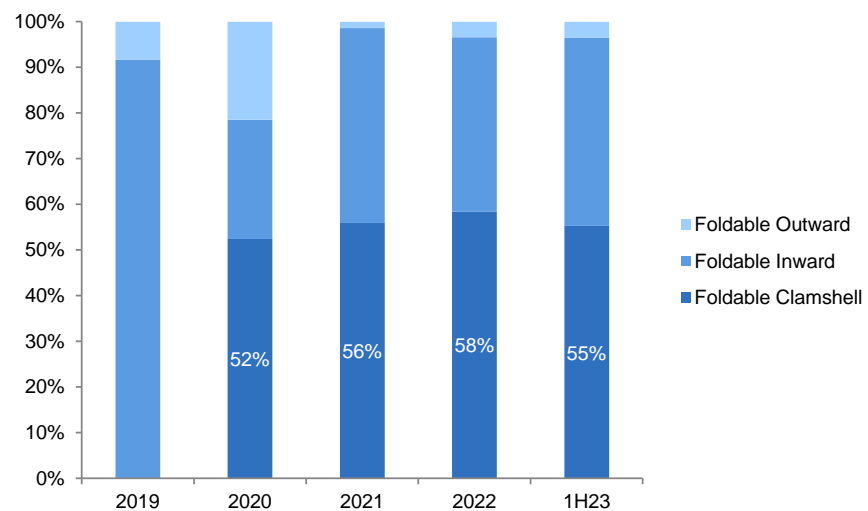


資料來源：GSMArena、元大投顧

上下折疊機種價格親民，占整體出貨量達 50%

由於左右折之折疊手機通常螢幕較大，軸承體積亦較上下折疊手機大，成本較高，因此左右折之設計通常搭載於較高規格的機型。目前上下折疊機型之 ASP 約為 1,000 美元，左右折疊機型之 ASP 則高達 1,600 美元，兩者平均售價均大於高階機種市占率 50% 的 iPhone (iPhone 2022 年 ASP 為 996 美元)。本中心認為，折疊手機目前尚未成熟，且有折痕問題待解決，加上高階機種價格過高無法有效吸引消費者購買，因此預計未來將以上下折疊機為主要規格。

圖 6：上下折疊機種自 2020 年問世後佔 50% 以上之出貨份額



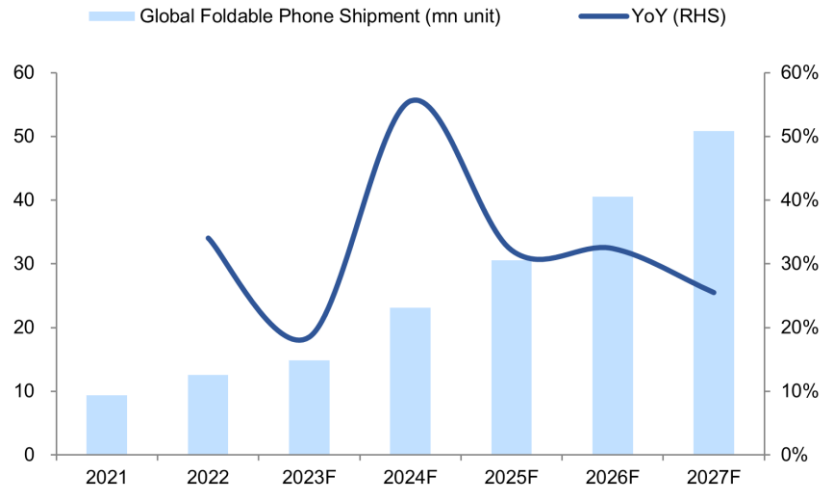
資料來源：IDC、元大投顧

折疊手機為市場提供新亮點，滲透率逐年提升

自 2018 年中國柔宇科技推出全球首款折疊手機 FlexPai 以來，折疊手機市場成長顯著，三星、華為等主要 Android 手機品牌也加入了折疊手機的行列，成功地將這項技術轉變成了智慧型手機的一個亮點。然折疊手機之成本遠高於一般手機，因此初期出貨量一直都无法達到高成長。

本中心長期看好折疊手機前景，預估 2022-2027 年折疊手機出貨量將從 1,256 萬支增加到 5,084 萬支，CAGR 達 32%；折疊手機滲透率將從 2022 年 1% 提高至 2027 年 5%。儘管折疊手機目前仍為小眾市場，但隨製造廠商不斷增加、單價逐步下滑，本中心預估折疊手機出貨量和滲透率將逐步增溫，我們認為折疊手機將於未來幾年成為最受消費者歡迎的 3C 產品選項之一。

圖 7：預估 2027 年折疊手機出貨量達到 5,084 萬支



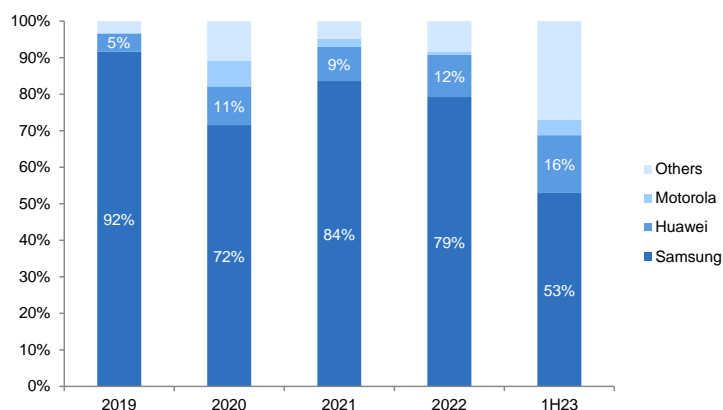
資料來源：IDC、元大投顧預估

三星維持折疊龍頭地位，華為緊追在後

根據 IDC 統計，三星於 2019 年 2 月推出其首款折疊手機 Samsung Fold 後，持續在折疊手機市場維持 70% 以上之市佔率(2022 年市佔率為 79%)，與其餘競爭者差距甚大，包括華為(12%)、OPPO (3%)、vivo (2%)、榮耀(2%)、小米(1%)及 Motorola (1%)。出貨量方面，IDC 統計三星 2022 年折疊手機出貨量達 1,100 萬支，華為折疊手機出貨量 165 萬支，其餘品牌出貨量則低於 50 萬支。

儘管三星於 2019-2022 年持續領跑折疊手機產業，但本中心認為未來數年三星將逐步流失其折疊手機市佔率，中系品牌廠市佔率則將提升，原因包括：1) 中國消費者選擇購買中系品牌折疊手機比例持續攀升；2) 更多手機品牌廠切入折疊手機市場；3) 華為重返 5G 手機競爭行列造成競爭加劇。以整體中系品牌而言，2019 年整體折疊手機市佔率僅 7%，但隨著小米、OPPO、Vivo 等大廠相繼投入折疊手機市場，2022 年中系折疊手機總市佔率已達 20%；其中，華為在折疊手機的佈局最為積極，預估 2024 年折疊手機將占其手機出貨量的 10-15%，預計出貨量達 600 萬支，年增 100%，2023/2024 年市占率 20%/28%。

圖 8：2019-1H23 折疊手機品牌市佔率



資料來源：IDC、元大投顧

獲利調整與股票評價

重申富世達買進評等，目標價 900 元

本中心正面看待富世達，主因 1) 華為及 Motorola 明年出貨量將大幅成長，富世達為其主要軸承供應商，將帶動今年手機業務營收成長 88%；2) 三折手機軸承下半年開始量產，成為首家三折摺疊機軸承供應商，奠定軸承龍頭地位，預計佔 2024/25 年營收 3%/5%；3) MIM 件自製率逐年提升，良率掌握度提高，帶動毛利率增加；4) B2B 業務持續開發中，預計今年佔營收 2%，明年開始進入大成長期。預估富世達 2024/25 年營收為 108/158 億元，年增 91%/47%，毛利率 25%/27%，EPS 23.88/35.96 元，年增 141%/年增 51%。

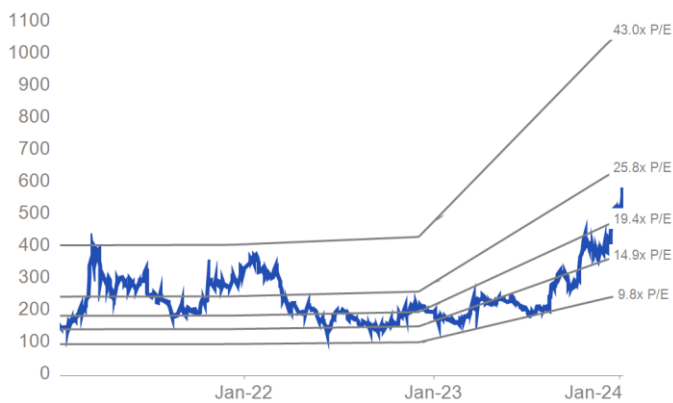
本中心看好富世達在手機軸承的技術能力，及打入三折機種後奠定其產業龍頭地位，2023 年折疊機滲透率仍低約 1.3%，預估 2025 年可達到 5%。考量到既有客戶的強勁需求及潛在客戶訂單潛力無窮，未來客戶折疊機市佔率可望躍昇第一名，預計 2024-25 年富世達的成長動能將遠優於同業，本中心上修富世達 2024/25 年獲利 16/18%，目標價調上修至 900 元，係根據 25 倍本益比 2025 年預估每股盈餘推得，維持買進評等。

圖 9：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	5,644	5,787	10,791	10,358	-2.5%	4.2%
營業毛利	1,305	1,324	2,707	2,427	-1.4%	11.5%
營業利益	879	891	2,143	1,845	-1.3%	16.2%
稅前利益	973	1,000	2,283	1,965	-2.7%	16.2%
稅後淨利	682	702	1,644	1,415	-2.8%	16.2%
調整後 EPS (元)	9.91	10.19	23.88	20.55	-2.8%	16.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	23.1%	22.9%	25.1%	23.4%	0.2	1.7
營業利益率	15.6%	15.4%	19.9%	17.8%	0.2	2.1
稅後純益率	12.1%	12.1%	15.2%	13.7%	0	1.6

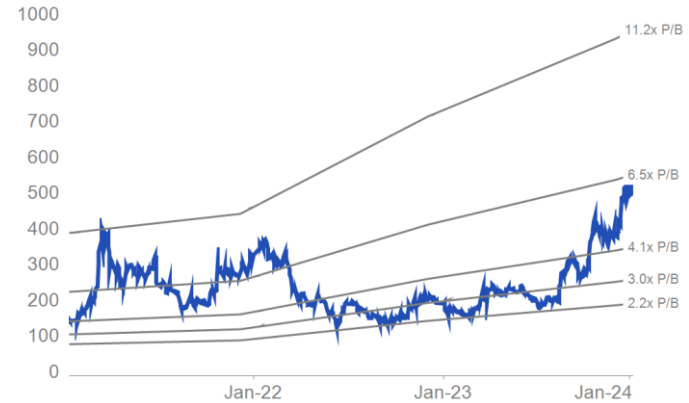
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 12：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (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(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
富世達	6805 TT	買進	580.0	1,283	9.33	9.91	23.88	62.2	58.5	24.3	0.4	6.2	141.0
國外同業													
安菲諾	APH US	未評等	102.4	58,616	3.0	3.0	3.3	34.5	34.7	31.5	13.2	(0.5)	10.1
KH Vatec	060720 KQ	未評等	13,010.0	227	1,569.9	1,711.0	1,703.7	8.3	7.6	7.6	7.7	9.0	(0.4)
國外同業平均								21.4	21.1	19.6	10.5	4.2	4.8
國內同業													
新日興	3376 TT	持有-落後同業	174.5	983	4.5	6.3	6.8	38.9	27.6	25.7	(48.3)	40.8	7.6
兆利	3548 TT	未評等	240.5	480	7.7	6.5	10.3	31.4	36.9	23.3	86.1	(15.1)	58.5
國內同業平均								35.1	32.3	24.5	18.9	12.8	33.1

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 13：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
富世達	6805 TT	買進	580.0	1,283	25.3	15.5	28.7	39.50	63.80	83.22	14.7	9.1	7.0
國外同業													
安菲諾	APH US	未評等	102.4	58,616	27.7	24.7	23.2	10.8	12.9	15.4	9.4	7.9	6.7
KH Vatec	060720 KQ	未評等	13,010.0	227	15.8	16.2	14.2	10,705.7	11,231.4	12,546.6	1.2	1.2	1.0
國外同業平均					21.8	20.4	18.7				5.3	4.6	3.9
國內同業													
新日興	3376 TT	持有-落後同業	174.5	983	5.4	7.3	7.7	83.4	86.2	88.0	2.1	2.0	2.0
兆利	3548 TT	未評等	240.5	480	10.9	8.2	9.1	76.2			3.2		
國內同業平均					8.1	7.8	8.4				2.6	2.0	2.0

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 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	887	1,415	1,564	1,778	1,803	2,356	2,855	3,777	5,644	10,791
銷貨成本	(681)	(1,101)	(1,202)	(1,355)	(1,366)	(1,772)	(2,132)	(2,814)	(4,339)	(8,084)
營業毛利	206	314	362	423	437	585	723	963	1,305	2,707
營業費用	(89)	(112)	(112)	(114)	(115)	(129)	(149)	(171)	(427)	(564)
營業利益	116	203	250	309	322	456	574	792	879	2,143
業外利益	(5)	46	44	10	35	35	35	35	94	140
稅前純益	111	248	295	319	357	491	609	827	973	2,283
所得稅費用	(35)	(70)	(97)	(89)	(100)	(137)	(170)	(232)	(291)	(639)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	76	178	198	230	257	353	438	596	682	1,644
調整後每股盈餘(NT\$)	1.11	2.59	2.87	3.34	3.73	5.13	6.37	8.65	9.91	23.88
調整後加權平均股數(百萬股)	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
重要比率										
營業毛利率	23.2%	22.2%	23.2%	23.8%	24.2%	24.8%	25.3%	25.5%	23.1%	25.1%
營業利益率	13.1%	14.3%	16.0%	17.4%	17.8%	19.3%	20.1%	21.0%	15.6%	19.9%
稅前純益率	12.5%	17.6%	18.8%	18.0%	19.8%	20.8%	21.3%	21.9%	17.2%	21.2%
稅後純益率	8.6%	12.6%	12.7%	12.9%	14.2%	15.0%	15.4%	15.8%	12.1%	15.2%
有效所得稅率	31.4%	28.2%	32.8%	27.9%	28.0%	27.9%	27.9%	28.1%	29.9%	28.0%
季增率(%)										
營業收入	--	59.6%	10.5%	13.7%	1.4%	30.7%	21.2%	32.3%		
營業利益	--	74.0%	23.5%	23.4%	4.2%	41.6%	25.9%	38.0%		
稅後純益	--	134.1%	10.9%	16.3%	11.7%	37.4%	24.1%	36.1%		
調整後每股盈餘	--	134.1%	10.9%	16.2%	11.7%	37.6%	24.1%	35.9%		
年增率(%)										
營業收入	--	--	--	--	103.4%	66.5%	82.6%	112.4%	12.6%	91.2%
營業利益	--	--	--	--	176.5%	125.0%	129.3%	156.3%	13.4%	143.8%
稅後純益	--	--	--	--	237.4%	98.0%	121.4%	159.1%	20.9%	141.1%
調整後每股盈餘	--	--	--	--	237.0%	98.1%	121.6%	159.2%	6.2%	141.0%

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調整後加權平均股數計算。

公司簡介

富世達成立於 2001 年，主要廠房位於中國深圳，總部位於新北市新莊區，為奇鋁旗下子公司，持股比例約 19%。富世達為專注於生產軸承產品的公司，主要應用於折疊手機和筆記型電腦，除此之外，富世達還提供其他類型的軸承產品，包括內折和外折式柔性面板軸承、多模式聯動軸承、微型軸承等，這些產品廣泛應用於折疊手機、折疊平板電腦、電競筆記型電腦、超薄筆記型電腦、AR/VR 眼鏡和耳機盒等 3C 產品領域。公司不斷創新技術和工藝，為客戶提供更具競爭力的新產品，如世界首創的鏈式軸承，成功量產外折式柔性面板手機軸承、首款柔性面板內折筆記型電腦以及輕巧的柔性面板折疊小手機等。這些創新產品共同塑造了富世達在軸承領域的卓越地位。

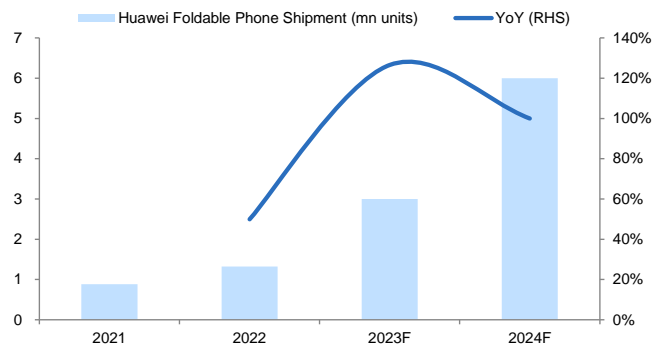
富世達 3Q23 營收比重分別為手機 82%、NB 16%、其他 1%；而主要競爭對手包含 Amphenol、KH Vatec、兆利、新日興等業者。

圖 15：富世達產品實績



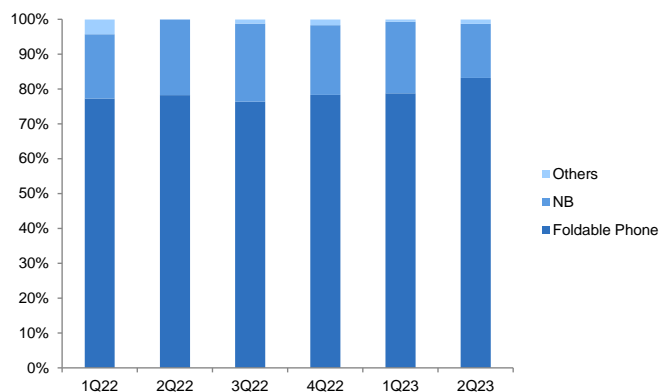
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：華為折疊手機出貨量預估



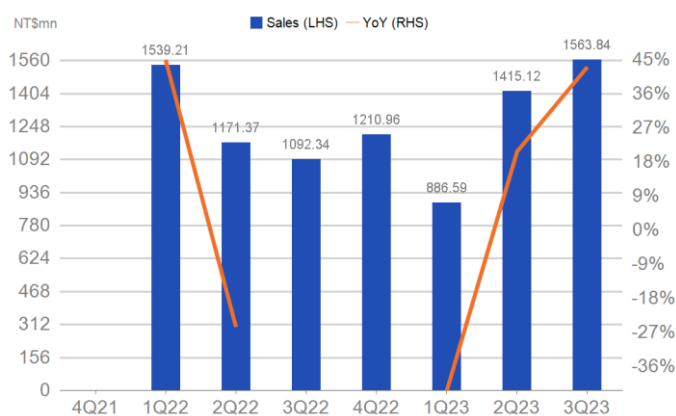
資料來源：元大投顧預估

圖 17：營收組成



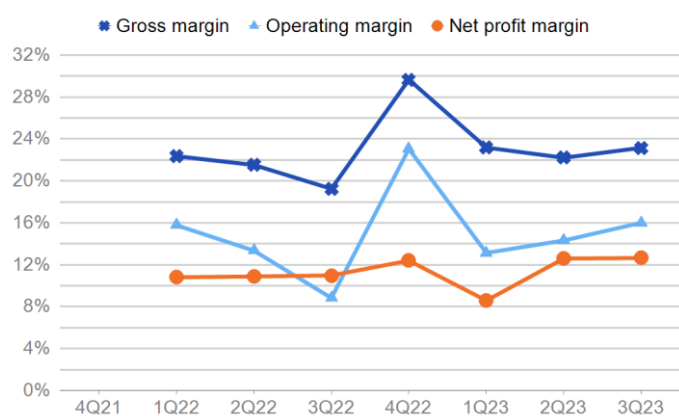
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



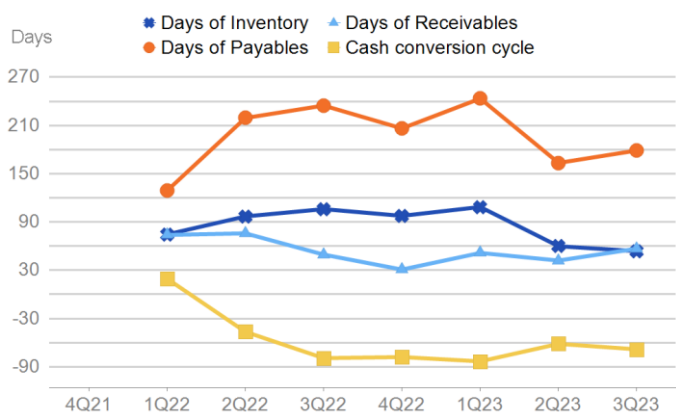
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



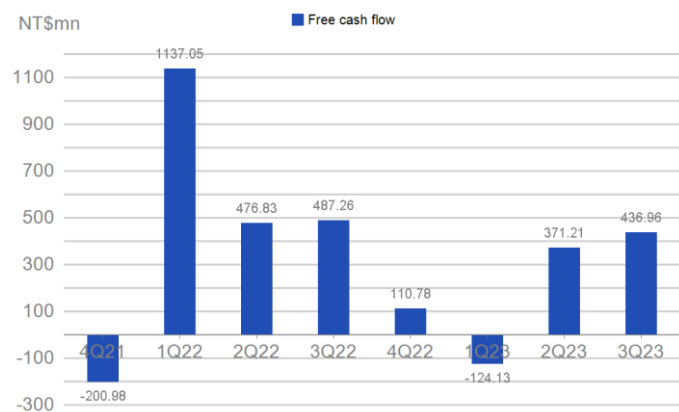
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	1,854	3,841	5,879	6,897	8,471
存貨	1,111	882	733	891	1,083
應收帳款及票據	1,372	447	1,218	1,480	1,799
其他流動資產	53	102	58	58	58
流動資產	4,390	5,272	7,888	9,326	11,411
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	324	312	385	742	950
無形資產	13	12	15	15	15
其他非流動資產	113	107	78	78	78
非流動資產	450	431	478	835	1,042
資產總額	4,840	5,704	8,366	10,161	12,453
應付帳款及票據	1,267	1,455	2,098	2,550	3,099
短期借款	276	394	730	730	730
什項負債	456	851	659	659	659
流動負債	1,999	2,701	3,487	3,939	4,488
長期借款	515	258	21	21	21
其他負債及準備	256	359	463	463	463
長期負債	771	617	484	484	484
負債總額	2,770	3,318	3,971	4,423	4,973
股本	605	605	688	688	688
資本公積	737	677	2,428	2,428	2,428
保留盈餘	759	1,111	1,276	2,613	4,349
什項權益	(30)	(7)	0	0	0
歸屬母公司之權益	2,070	2,386	4,393	5,730	7,466
非控制權益	0	0	2	8	15
股東權益總額	2,070	2,386	4,395	5,738	7,481

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	533	564	682	1,644	2,476
折舊及攤提	126	115	130	139	139
本期營運資金變動	(120)	(14)	19	32	38
其他營業資產 及負債變動	(55)	1,653	262	0	0
營運活動之現金流量	484	2,318	1,094	1,815	2,654
資本支出	(201)	(106)	(185)	(490)	(340)
本期長期投資變動	0	0	(4)	0	0
其他資產變動	51	(13)	13	0	0
投資活動之現金流量	(150)	(119)	(176)	(490)	(340)
股本變動	223	0	0	0	0
本期負債變動	644	77	(197)	0	0
現金增減資	669	0	1,835	0	0
支付現金股利	(19)	(272)	(517)	(307)	(740)
其他調整數	(241)	(19)	(7)	0	0
融資活動之現金流量	1,275	(214)	1,114	(307)	(740)
匯率影響數	(2)	2	8	0	0
本期產生現金流量	1,607	1,986	2,039	1,018	1,574
自由現金流量	283	2,212	909	1,325	2,314

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	5,020	5,014	5,644	10,791	15,827
銷貨成本	(3,827)	(3,848)	(4,339)	(8,084)	(11,548)
營業毛利	1,193	1,166	1,305	2,707	4,279
營業費用	(384)	(391)	(427)	(564)	(960)
推銷費用	(35)	(48)	(34)	(57)	(115)
研究費用	(250)	(236)	(290)	(380)	(610)
管理費用	(99)	(106)	(95)	(127)	(235)
其他費用	(1)	(1)	0	0	0
營業利益	809	775	879	2,143	3,319
利息收入	1	13	31	40	40
利息費用	(10)	(28)	(29)	(22)	(22)
利息收入淨額	(9)	(15)	2	18	18
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(14)	42	15	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(10)	34	78	122	102
稅前純益	776	835	973	2,283	3,439
所得稅費用	(243)	(271)	(291)	(639)	(963)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	533	564	682	1,644	2,476
稅前息前折舊攤銷前淨利	911	979	1,009	2,282	3,458
調整後每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	9.91	23.88	35.96

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	125.8	(0.1)	12.6	91.2	46.7
營業利益	179.5	(4.2)	13.4	143.8	54.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	157.7	7.4	3.1	126.2	51.5
稅後純益	153.3	5.8	20.9	141.1	50.6
調整後每股盈餘	48.6	0.4	6.2	141.0	50.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	23.8	23.3	23.1	25.1	27.0
營業利益率	16.1	15.5	15.6	19.9	21.0
稅前息前淨利率	15.3	16.1	15.6	19.9	21.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	18.2	19.5	17.9	21.2	21.9
稅前純益率	15.5	16.7	17.2	21.2	21.7
稅後純益率	10.6	11.3	12.1	15.2	15.7
資產報酬率	13.9	10.7	8.2	16.2	19.9
股東權益報酬率	36.1	25.3	15.5	28.7	33.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	133.8	139.1	90.4	77.1	66.5
淨負債權益比(%)	(51.4)	(133.7)	(116.7)	(107.1)	(103.2)
利息保障倍數 (倍)	79.3	30.4	34.1	103.7	155.6
流動比率 (%)	219.6	195.2	226.2	236.8	254.2
速動比率 (%)	164.0	162.6	205.2	214.2	230.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,063)	(3,189)	(5,128)	(6,146)	(7,720)
調整後每股淨值 (NT\$)	34.27	39.50	63.80	83.22	108.44
評價指標 (倍)					
本益比	62.4	62.2	58.5	24.3	16.1
股價自由現金流量比	141.6	18.1	44.0	30.2	17.3
股價淨值比	16.9	14.7	9.1	7.0	5.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	43.9	40.9	39.7	17.5	11.6
股價營收比	8.0	8.0	7.1	3.7	2.5

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：重要揭露事項

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。

富世達 (6805 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

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

© 2024 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購。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、轉寄或揭露。

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

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} 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>.