

川湖 (2059 TT) King Slide

AI/ASIC 伺服器助攻，川湖毛利步步高

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$1680.0

收盤價 (2024/02/23)：NT\$1355.0
隱含漲幅：24.0%

營收組成 (2023)

伺服器 75%、廚具 25%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1680.0	1230.0
2024年營收 (NT\$/十億)	9.8	10.0
2024年EPS	51.4	48.3

交易資料表

市值	NT\$129,130百萬元
外資持股比率	16.9%
董監持股比率	16.8%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$210.00
負債比	20.1%
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	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	7,799	5,763	9,753	12,437
營業利益	3,753	2,888	5,449	7,019
稅後純益	4,056	2,704	4,902	5,713
EPS (元)	42.56	28.38	51.44	59.95
EPS YoY (%)	95.7	-33.3	81.3	16.5
本益比 (倍)	31.8	47.8	26.3	22.6
股價淨值比 (倍)	8.3	7.9	6.5	5.5
ROE (%)	28.7	16.5	24.5	24.5
現金殖利率 (%)	1.5%	1.1%	1.9%	2.2%
現金股利 (元)	20.00	14.19	25.72	29.97

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- ◆ AI 伺服器出貨提升，產品組合改善，4Q23 毛利率創高達 66.8%。
- ◆ 川湖為 Nvidia AI 伺服器滑軌主力供應商，且今年將切入美系 ASIC 伺服器滑軌供應鏈，帶動產品組合轉佳。
- ◆ AI/ASIC 趨勢帶動高階滑軌需求，重申川湖買進評等，改採 28 倍本益比、2025 年預估每股盈餘評價，給予目標價 1,680 元。

AI 滑軌比重提升，4Q23 毛利率創新高達 66.8%

川湖 4Q23 營收 18.7 億元，季增 31%、年減 6%，毛利率 66.8%，優於本中心及市場預期 6.0/6.8 百分點。AI 伺服器需求暢旺，帶動高階滑軌出貨量增加 (預估營收比重從 3Q23 的 15%提升至 28%)，且一般型伺服器及廚具滑軌需求尚未回穩，產品組合大幅改善。不過，業外部分受台幣升值影響，認列匯損約 6.1 億元，稅後淨利 5.5 億元，季減 44%、年減 17%，優於本中心預期 38%，EPS 5.77 元。

AI/ASIC 客製化滑軌需求提升，川湖成主要供應商

管理層表示，公司優勢在於能夠提供客戶客製化產品，近年來客戶對於伺服器產品需求從一般型伺服器轉向 AI/ASIC 伺服器，帶動客製滑軌需求，由於高階伺服器規格較多，且尺寸大小不一，因此新增許多客製化滑軌開案。本中心認為，川湖為 Nvidia AI 伺服器滑軌主力供應商，且該產品毛利率大幅優於公司平均，出貨量提升將改善產品組合；另外，CSP 業者陸續開發 ASIC 伺服器，今年將供應美系業者相關滑軌產品，毛利率高於公司平均。在 AI 及 ASIC 伺服器大趨勢下，將帶動川湖營收、毛利率、營業利益率，三率持續提升。預估 2024 年營收 97.5 億元、年增 69.2%，其中 AI 營收比重達 43%，毛利率 66%，EPS 51.44 元、年增 81.3%。

AI 趨勢下的高階滑軌龍頭廠

伺服器滑軌同業近期多切入一般型伺服器供應鏈，短期對川湖影響有限，反而更優化產品組合，公司表示，未來將會進一步提高市占率，產能稼動率有機會回到 70%。本中心認為，川湖擁有專利護城河，同業較難打進供應鏈，川湖仍為滑軌領導廠。川湖受惠於 AI/ASIC 伺服器大趨勢，高階滑軌出貨量將持續走高，因此上修川湖 2024/25 年獲利 6%/11%，考慮到 2025 年一般型伺服器需求回溫，AI/ASIC 出貨量維持高檔，改採 28 倍本益比，2025 年預估每股盈餘評價，給予目標價 1,680 元。

營運分析

AI 需求仍強進，1 月自結 EPS 達 5.04 元

川湖 4Q23 營收 18.7 億元，季增 31%、年減 6%，毛利率 66.8%，優於本中心及市場預期 6.0/6.8 百分點，業外部分受台幣升值影響，認列匯損約 6.1 億元，稅後淨利 5.5 億元，季減 44%、年減 17%，優於本中心預期 38%，EPS 5.77 元。

公司公告 1 月自結，營收 6.56 億元，月增 2.6%、年增 64.4%，稅前淨利 5.99 億元，稅後淨利 4.8 億元，EPS 5.04 元。目前川湖美元部位約有 4 億元，1 月台幣貶值約 1.9%，預估匯兌收益貢獻約 2.35 億元，佔稅前獲利 40%，預估本業約 EPS 3 元。

AI 伺服器需求暢旺，帶動高階滑軌出貨量增加(預估營收比重從 3Q23 的 15%提升至 28%)，且一般型伺服器及廚具滑軌需求尚未回穩，產品組合大幅改善。本中心預估，川湖 1Q24 AI 伺服器將受到 GPU 缺料影響，滑軌出貨量會小幅下滑，但因一般型伺服器及廚具仍在庫存調整，營收比重將提升至 36%。預估 1Q24 營收 18.3 億元，毛利率 64%，EPS 12.3 元。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,988	1,423	1,865	31%	-6%	1,865	1,853	0%	1%
營業毛利	1,173	831	1,246	50%	6%	1,134	1,113	10%	12%
營業利益	1,001	674	1,068	59%	7%	926	884	15%	21%
稅前利益	731	1,217	634	-48%	-13%	506	805	25%	-21%
稅後淨利	665	982	550	-44%	-17%	399	608	38%	-10%
調整後 EPS (元)	6.98	10.30	5.77	-44%	-17%	4.19	6.39	38%	-10%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	59.0%	58.4%	66.8%	8.4	7.8	60.8%	60.1%	6.0	6.8
營業利益率	50.4%	47.3%	57.3%	9.9	6.9	49.6%	47.7%	7.7	9.5
稅後純益率	33.4%	69.0%	29.5%	-39.5	-4.0	21.4%	32.8%	8.1	-3.3

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

AI/ASIC 元年，客製化滑軌需求提升

根據供應鏈調查，NVIDIA 積極開發新款 AI 伺服器晶片，預計在 2H24 NVIDIA 將生產 B100 新 AI 伺服器晶片。該款 GPU TDP 分別為 700 瓦和 1,000 瓦，兩個規格的 GPU 並未採用水冷 Cold Plate 散熱解決方案，皆延用 3DVC 氣冷散熱技術。TDP 增加需要搭載較多的風扇，因此機殼大小需要採用 6U 以上。在零組件用量增加，伺服器重量將提升，GPU Tray 負重需求也會同步提高，將帶動出貨單量小幅度提升。

近年來客戶對於伺服器產品需求從一般型伺服器轉向 AI/ASIC 伺服器，高階開案數持續增加，川湖為 Nvidia AI 伺服器滑軌主力供應商，且該產品毛利率大幅優於公司平均，出貨量提升將改善產品組合；另外，CSP 業者陸續開發 ASIC 伺服器，今年將供應美系業者相關滑軌產品，毛利率亦高於公司平均。預估 2024 年營收 97.5 億元、年增 69.2%，其中 AI 營收比重達 43%，毛利率 66%，EPS 51.44 元、年增 81.3%。

圖 2：2024 第 1 季、第 2 季獲利預估調整

(百萬元)	1Q24F		2Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	1Q24	2Q24
營業收入	1,831	1,831	2,229	2,322	0%	-4%
營業毛利	1,172	1,131	1,489	1,473	4%	1%
營業利益	984	933	1,264	1,248	5%	1%
稅前利益	1,447	1,083	1,384	1,398	34%	-1%
稅後淨利	1,172	866	1,066	1,077	35%	-1%
調整後 EPS (元)	12.30	9.09	11.18	11.30	35%	-1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	64.0%	61.8%	66.8%	63.5%	2.2	3.4
營業利益率	53.7%	50.9%	56.7%	53.8%	2.8	3.0
稅後純益率	64.0%	47.3%	47.8%	46.4%	16.7	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

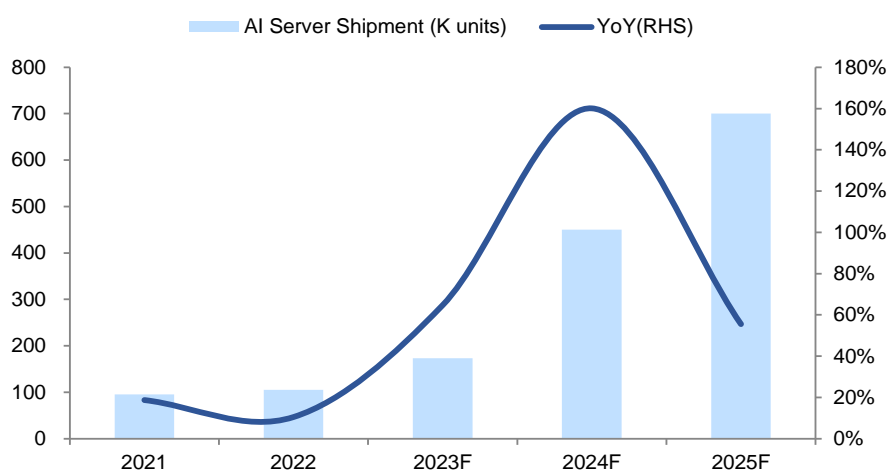
2024 年四大 CSP 資本支出大致符合預期

美國四大 CSP 業者於 CY4Q23 法說會中表示，未來資本支出將會持續提升，主要用於伺服器、AI 伺服器及擴大資料中心建設。本季度，Microsoft 的資本支出季減 2%、年增 55%，主要用於雲端服務需求及 AI 基礎設施投資，未來資本支出將有顯著的季成長以因應 AI 大趨勢；Google 的資本支出季增 37%、年增 45%，主要用於基礎設施投資，其中最大的應用為伺服器，其次為資料中心，預計今年的資本支出會顯著高於 2023 年；Amazon 的資本支出季增 17%、年減 12%，展望 2024 年，由於 AI 及大型語言模型的投資，資本支出將呈現年增態勢；Meta 的資本支出季增 17%、年減 15%，資本支出增長是由於通用型伺服器、AI 伺服器以及資料中心的投資增加。

美晶片禁令加速中國自研晶片生產，2024 年 AI 伺服器出貨量至 45 萬台

美國商務部先前公佈最新出口大陸晶片管制條例，相關 GPU 包括 A100/A800/H100/H800/L40S 等高階 AI 應用晶片皆需要事先取得美國政府許可後才可出貨，原預定將有 30 天的緩衝期，但美國政府已改成即刻生效恐影響未來 AI 產業發展。根據調查，儘管無法在短期內增加 GPU 庫存，但中國業者仍有約兩個季度庫存量，且相關 AI 伺服器生產基地位於中國境內，因此短期並不受晶片禁令衝擊，預計庫存將可用至 2H24，但長期將對中國雲端業者業務比重較高的零組件廠及組裝廠有負面影響。本中心原先預估百度、騰訊、阿里巴巴等中國業者於 2024 年的 AI 伺服器需求為 4-5 萬台，不過受惠於中國自研晶片 2Q24 將會問世，預估今年主要出貨給中系 CSP 業者約 2,000-3,000 台，短期而言中國業者的 AI 伺服器拉貨動能將放緩，但長線而言中國自研 GPU 伺服器出貨量將大幅提升，預估 2024 年全球 AI 伺服器出貨量約 45 萬台，其中 Nvidia 伺服器約 40 萬台、AMD 伺服器約 4.7 萬台、中國伺服器約 0.3 萬台。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

圖 4：各品牌 AI 伺服器採購展望預估

Brands	ODM/SI Suppliers	Shipment (K units)	
		2023	2024
Microsoft	Quanta/ZT	45	95
Google	Quanta/Inventec/Celestica	30	45
Amazon	Quanta/Inventec/ZT/Wiwynn	20	60
Meta	Quanta/Wiwynn	20	50
DELL	Inventec/Wistron	12	35
Oracle	Hon Hai	10	45
Coreweave	Supermicro/Gigabyte	8	45
Tesla	Quanta	5	10
Others (Supermicro+others)		28	65
Total		173	450

資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

重申川湖買進評等，目標價上修至 1,680 元

本中心認為，AI/ASIC 伺服器專案數量持續上升，且規格種類亦增加，有助於川湖客製化滑軌數量提升。公司為 Nvidia AI 伺服器及 CSP 業者的 ASIC 伺服器滑軌主力供應商，且產品毛利率皆優於公司平均，預計今年出貨量將逐季提升，進一步優化產品組合；另外，一般型伺服器需求已觸底，庫存調整將於 2Q24 告一段落，下半年產能稼動率可望提升，改善規模經濟。

本中心維持川湖買進評等，考慮到川湖在 AI 伺服器 GPU Tray 為主要供應商，且一般型伺服器需求逐步回溫，稼動率亦逐漸回升 (從 2H23 35% 提升至目前的 45%)，加上公司在伺服器滑軌領域擁有多個專利達到產業壁壘，同業較難打入供應鏈，將帶動川湖營運動能持續增溫。考慮到 AI 伺服器的長期需求，且 ASIC 伺服器將於 2025 年放量，因此改採 2025 年預估每股盈餘 59.95 元，並以 28 倍本益比 (歷史本益比區間在 17-31x，AI/ASIC 伺服器比重提升帶動評價 Rerate)，將目標價上修至 1,680 元。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	9,753	9,998	12,437	11,595	-2.5%	7.3%
營業毛利	6,432	6,329	8,299	7,275	1.6%	14.1%
營業利益	5,449	5,336	7,019	6,125	2.1%	14.6%
稅前利益	6,268	5,931	7,415	6,641	5.7%	11.7%
稅後淨利	4,902	4,600	5,713	5,153	6.6%	10.9%
調整後 EPS (元)	51.44	48.27	59.95	54.07	6.6%	10.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	66.0%	63.3%	66.7%	62.7%	2.7	4.0
營業利益率	55.9%	53.4%	56.4%	52.8%	2.5	3.6
稅後純益率	50.3%	46.0%	45.9%	44.4%	4.3	1.5

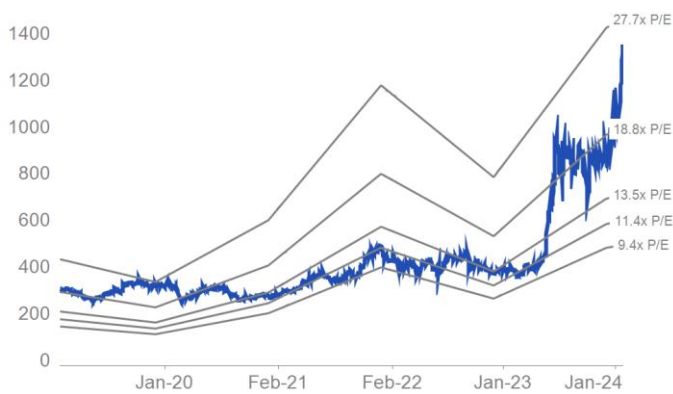
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：近年股票評價

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	146	104	11.47	50.07	12.7	9.1	2.9	2.1
2013	283	142	14.89	61.88	19.0	9.5	4.6	2.3
2014	392	250	18.98	73.54	20.6	13.2	5.3	3.4
2015	423	271	20.18	84.67	21.0	13.4	5.0	3.2
2016	371	278	16.49	90.87	22.5	16.8	4.1	3.1
2017	411	317	9.54	92.13	43.0	33.2	4.5	3.4
2018	409	253	18.64	105.72	21.9	13.6	3.9	2.4
2019	359	253	16.35	112.50	21.9	15.5	3.2	2.3
2020	343	248	12.22	116.70	28.1	20.3	2.9	2.1
2021	515	268	21.75	132.25	23.7	12.3	3.9	2.0
2022	500	355	42.56	164.10	11.8	8.3	3.0	2.2
2023	1036	355	28.38	172.47	36.5	12.5	6.0	2.1

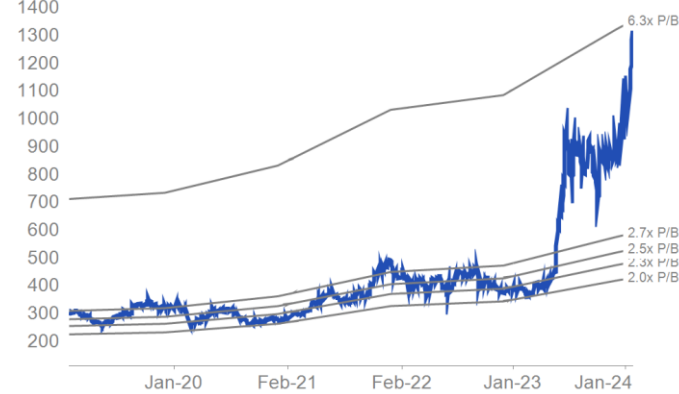
資料來源：TEJ

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：12 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 9：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
川湖	2059 TT	買進	1355.0	4,035	42.56	28.38	51.44	31.8	47.8	26.3	95.7	(33.3)	81.3
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	29.3	30,787	1.4	1.6	2.0	21.3	18.6	14.7	36.6	14.0	27.0
Flex	FLEX US	未評等	22.5	10,991	1.9	2.3	2.6	11.9	9.7	8.8	53.4	22.7	10.6
國外同業平均					1.6	1.9	2.3	16.6	14.2	11.7	45.0	18.3	18.8
國內同業													
廣達	2382	買進	240.0	23,970	7.5	9.7	13.3	32.0	24.6	18.1	(14.0)	29.7	36.3
英業達	2356	持有-落後同業	51.9	4,624	1.7	1.7	2.7	30.4	31.5	19.6	(6.3)	(3.4)	60.6
緯穎	6669	買進	1990.0	8,529	81.1	65.3	107.7	24.6	30.5	18.5	63.9	(19.4)	64.9
緯創	3231	買進	107.0	8,308	3.4	3.4	6.6	31.8	31.1	16.2	(10.6)	2.1	91.7
勤誠	8210	買進	310.0	724	8.3	7.9	14.5	37.3	39.3	21.3	48.1	(5.2)	84.2
國內同業平均					20.4	17.6	29.0	31.2	31.4	18.7	16.2	0.8	67.5

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 10：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
川湖	2059 TT	買進	1355.0	4,035	28.7	16.5	24.5	164.10	172.47	210.00	8.3	7.9	6.5
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	29.3	30,787	21.8	19.5	20.4	6.6	8.1	9.9	4.4	3.6	3.0
Flex	FLEX US	未評等	22.5	10,991	26.0	23.7	21.8	7.3	9.3	12.9	3.1	2.4	1.7
國外同業平均					23.9	21.6	21.1	7.0	8.7	11.4	3.7	3.0	2.3
國內同業													
廣達	2382	買進	240.0	23,970	17.3	23.0	27.6	43.8	42.4	48.1	5.5	5.7	5.0
英業達	2356	持有-落後同業	51.9	4,624	10.5	10.6	15.9	16.6	15.6	16.7	3.1	3.3	3.1
緯穎	6669	買進	1990.0	8,529	42.9	26.4	34.0	221.9	247.7	316.9	9.0	8.0	6.3
緯創	3231	買進	107.0	8,308	11.2	9.8	16.0	33.0	36.5	41.1	3.2	2.9	2.6
勤誠	8210	買進	310.0	724	22.1	19.4	28.3	40.7	40.7	51.3	7.6	7.6	6.1
國內同業平均					20.8	17.8	24.4	71.2	76.6	94.8	5.7	5.5	4.6

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 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,831	2,229	2,744	2,949	2,359	3,028	3,572	3,478	9,753	12,437
銷貨成本	(659)	(740)	(960)	(962)	(788)	(983)	(1,199)	(1,167)	(3,321)	(4,138)
營業毛利	1,172	1,489	1,784	1,987	1,571	2,045	2,373	2,310	6,432	8,299
營業費用	(188)	(225)	(275)	(295)	(245)	(305)	(360)	(370)	(983)	(1,280)
營業利益	984	1,264	1,509	1,692	1,326	1,740	2,013	1,940	5,449	7,019
業外利益	463	120	115	120	100	100	96	100	819	396
稅前純益	1,447	1,384	1,624	1,812	1,426	1,840	2,109	2,040	6,268	7,415
所得稅費用	(275)	(318)	(374)	(399)	(285)	(442)	(506)	(469)	(1,366)	(1,702)
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	1,172	1,066	1,251	1,414	1,141	1,399	1,603	1,571	4,902	5,713
調整後每股盈餘(NT\$)	12.30	11.18	13.12	14.83	11.97	14.68	16.82	16.48	51.44	59.95
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	64.0%	66.8%	65.0%	67.4%	66.6%	67.5%	66.4%	66.4%	66.0%	66.7%
營業利益率	53.7%	56.7%	55.0%	57.4%	56.2%	57.5%	56.4%	55.8%	55.9%	56.4%
稅前純益率	79.0%	62.1%	59.2%	61.5%	60.4%	60.8%	59.1%	58.7%	64.3%	59.6%
稅後純益率	64.0%	47.8%	45.6%	47.9%	48.4%	46.2%	44.9%	45.2%	50.3%	45.9%
有效所得稅率	19.0%	23.0%	23.0%	22.0%	20.0%	24.0%	24.0%	23.0%	21.8%	23.0%
季增率(%)										
營業收入	-1.8%	21.7%	23.1%	7.5%	-20.0%	28.4%	18.0%	-2.6%		
營業利益	-7.9%	28.5%	19.4%	12.1%	-21.6%	31.2%	15.7%	-3.6%		
稅後純益	113.1%	-9.0%	17.4%	13.0%	-19.3%	22.6%	14.6%	-2.0%		
調整後每股盈餘	113.1%	-9.1%	17.4%	13.0%	-19.3%	22.6%	14.6%	-2.0%		
年增率(%)										
營業收入	57.7%	69.7%	92.8%	58.1%	28.8%	35.8%	30.2%	17.9%	69.2%	27.5%
營業利益	82.2%	108.3%	124.0%	58.4%	34.8%	37.7%	33.4%	14.7%	88.7%	28.8%
稅後純益	156.1%	49.2%	27.4%	157.1%	-2.6%	31.2%	28.1%	11.1%	81.3%	16.5%
調整後每股盈餘	156.1%	49.1%	27.4%	157.0%	-2.7%	31.2%	28.2%	11.1%	81.3%	16.5%

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

川湖伺服器導軌全球市占率達 30%

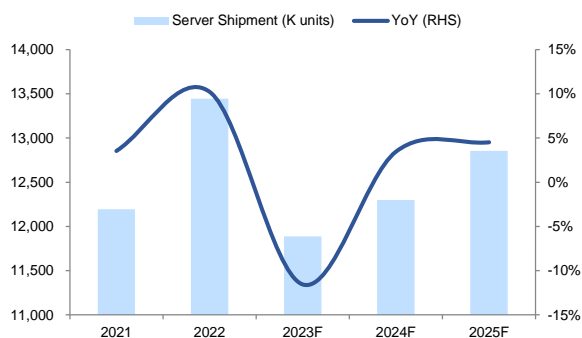
川湖科技成立於 1986 年，2000-2001 年進入伺服器市場，目前伺服器、網路通訊、雲端資料中心及其周邊設備產品的比重最高，其次是廚具相關產品，而鉸鏈、導軌產品主要用於傢俱、鋼櫃、工具櫃、木製傢俱等產品。川湖員工數約 1,500 人，廠房位於高雄市路竹區(川湖總部)及高雄科學園區(川益科技)，截至 2022 年為止，伺服器業務占營收 70%，廚具及其他業務占營收 30%。川湖目前伺服器導軌全球市占率約為 30%，未來將持續與國際雲端供應商及網通業者共同研發產品，市占率可望成為市場龍頭。客戶群包含 Tier-1 大廠如 DELL、HP、IBM 等，及歐美系統整合廠。

圖 12：川湖導軌產品



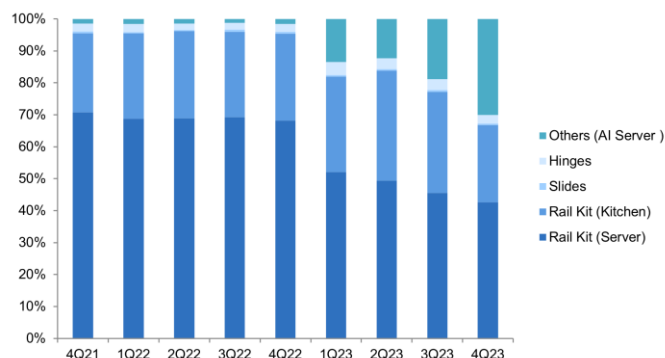
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 13：全球伺服器出貨量預估



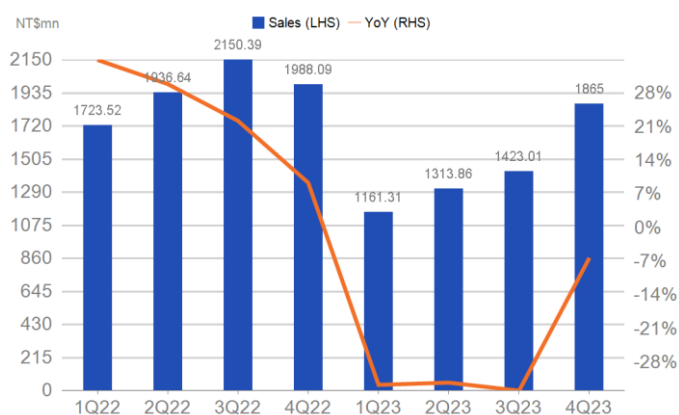
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



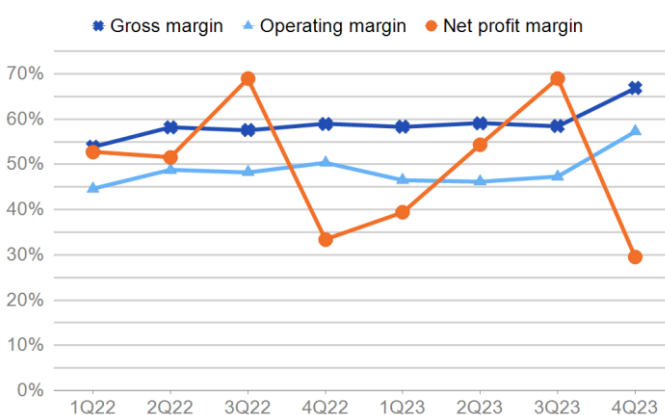
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



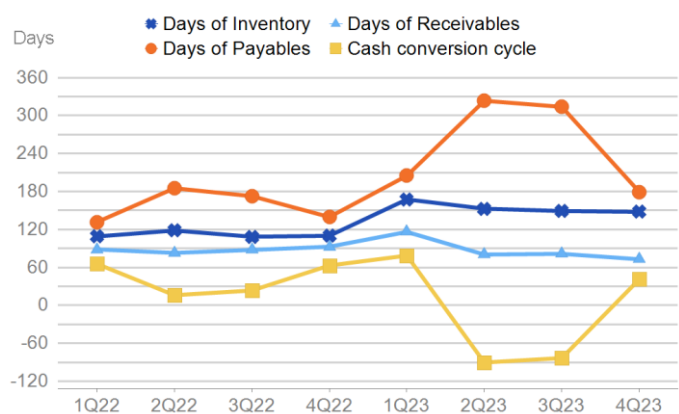
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



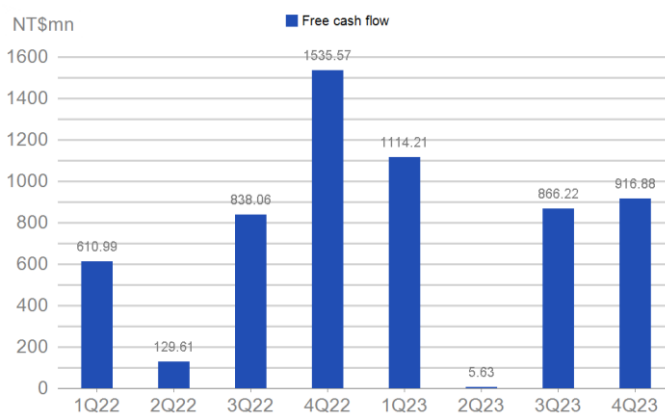
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：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 風險評級屬於中度風險，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 19：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	43.2
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	54.2
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2024/2/23)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

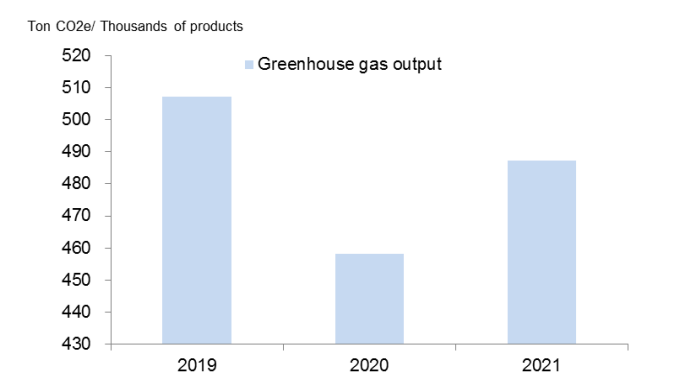
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

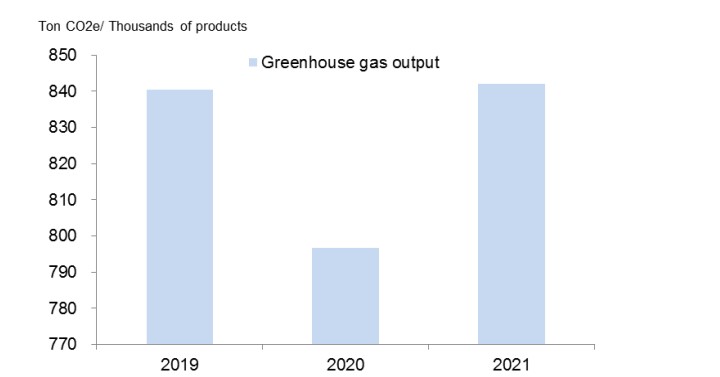
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 20：相關 ESG 指標一



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：相關 ESG 指標二



資料來源：公司資料、Reuters

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	7,926	11,592	12,603	15,438	18,370
存貨	926	920	1,012	1,230	1,280
應收帳款及票據	1,733	1,825	1,625	1,975	2,056
其他流動資產	1,567	1,183	963	963	963
流動資產	12,151	15,520	16,202	19,606	22,668
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	2,446	2,955	3,192	3,414	3,633
無形資產	3	2	3	3	3
其他非流動資產	832	759	1,184	1,208	1,232
非流動資產	3,281	3,716	4,379	4,625	4,869
資產總額	15,433	19,236	20,581	24,231	27,536
應付帳款及票據	567	429	345	419	436
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	1,113	1,544	1,830	1,830	1,830
流動負債	1,680	1,973	2,174	2,249	2,266
長期借款	452	895	741	741	741
其他負債及準備	698	730	1,229	1,229	1,229
長期負債	1,150	1,625	1,970	1,970	1,970
負債總額	2,830	3,598	4,145	4,219	4,236
股本	953	953	953	953	953
資本公積	797	797	797	797	797
保留盈餘	10,863	13,893	14,694	18,244	21,506
什項權益	(9)	(4)	(8)	18	44
歸屬母公司之權益	12,603	15,638	16,436	20,012	23,300
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	12,603	15,638	16,436	20,012	23,300

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	2,073	4,056	2,704	4,902	5,713
折舊及攤提	214	224	269	300	302
本期營運資金變動	(1,094)	(159)	52	(494)	(113)
其他營業資產 及負債變動	325	(183)	252	0	0
營運活動之現金流量	1,518	3,938	3,278	4,708	5,902
資本支出	(768)	(824)	(375)	(520)	(520)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(1,493)	388	215	0	0
投資活動之現金流量	(2,261)	(436)	(161)	(520)	(520)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	257	448	(32)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(583)	(1,037)	(1,906)	(1,352)	(2,451)
其他調整數	(33)	(35)	(28)	0	0
融資活動之現金流量	(359)	(624)	(1,966)	(1,352)	(2,451)
匯率影響數	(22)	788	(141)	0	0
本期產生現金流量	(1,124)	3,666	1,010	2,836	2,931
自由現金流量	751	3,114	2,903	4,188	5,382

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	6,342	7,799	5,763	9,753	12,437
銷貨成本	(2,987)	(3,333)	(2,231)	(3,321)	(4,138)
營業毛利	3,355	4,466	3,532	6,432	8,299
營業費用	(635)	(713)	(643)	(983)	(1,280)
推銷費用	(179)	(221)	(178)	(282)	(385)
研究費用	(235)	(233)	(250)	(298)	(385)
管理費用	(207)	(253)	(231)	(403)	(510)
其他費用	(15)	(6)	15	0	0
營業利益	2,720	3,753	2,888	5,449	7,019
利息收入	20	169	377	480	400
利息費用	(14)	(18)	(10)	0	0
利息收入淨額	6	151	367	480	400
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(179)	1,103	547	0	0
其他業外收入(支出)淨額	48	67	(377)	339	(4)
稅前純益	2,596	5,073	3,426	6,268	7,415
所得稅費用	(523)	(1,017)	(721)	(1,366)	(1,702)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	2,073	4,056	2,704	4,902	5,713
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,820	5,308	2,619	5,150	6,716
調整後每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	51.44	59.95

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	32.1	23.0	(26.1)	69.2	27.5
營業利益	38.7	38.0	(23.0)	88.7	28.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	61.2	88.2	(50.7)	96.6	30.4
稅後純益	78.0	95.7	(33.3)	81.3	16.5
調整後每股盈餘	78.0	95.7	(33.3)	81.3	16.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	52.9	57.3	61.3	66.0	66.7
營業利益率	42.9	48.1	50.1	55.9	56.4
稅前息前淨利率	40.7	64.8	50.1	55.9	56.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	44.5	68.1	45.4	52.8	54.0
稅前純益率	40.9	65.1	59.4	64.3	59.6
稅後純益率	32.7	52.0	46.9	50.3	45.9
資產報酬率	14.4	23.4	13.1	20.2	20.8
股東權益報酬率	17.5	28.7	16.5	24.5	24.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	22.5	23.0	25.2	21.1	18.2
淨負債權益比(%)	(59.3)	(68.4)	(72.2)	(73.4)	(75.7)
利息保障倍數 (倍)	191.4	276.8	348.2	0	0
流動比率 (%)	723.5	786.6	745.2	871.9	1000.5
速動比率 (%)	668.4	740.0	698.6	817.2	944.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(7,474)	(10,698)	(11,861)	(14,697)	(17,628)
調整後每股淨值 (NT\$)	132.25	164.10	172.47	210.00	244.50
評價指標 (倍)					
本益比	62.3	31.8	47.8	26.3	22.6
股價自由現金流量比	171.5	41.3	44.3	30.7	23.9
股價淨值比	10.3	8.3	7.9	6.5	5.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	45.7	24.3	49.2	25.0	19.2
股價營收比	20.3	16.5	22.3	13.2	10.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

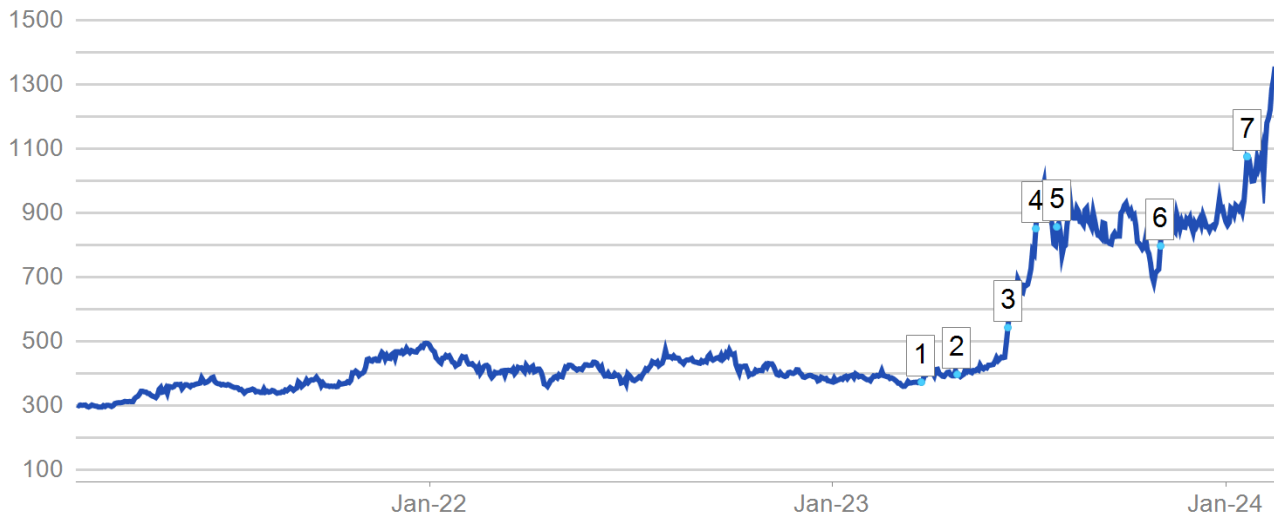
附錄：重要揭露事項

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。

川湖 (2059 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20230406	384.50	490.00	479.01	買進	蘇子錚
2	20230509	406.00	490.00	479.01	買進	蘇子錚
3	20230621	557.00	777.00	759.58	買進	蘇子錚
4	20230718	871.00	1277.00	1248.37	買進	蘇子錚
5	20230807	877.00	1277.00	1248.37	買進	蘇子錚
6	20231107	796.00	1000.00	1000.00	買進	蘇子錚
7	20240122	1000.00	1230.00	1230.00	買進	蘇子錚

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>.