

2024 年 2 月 26 日

研究員：蔡沛鏗 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價 1,355.00 元
目標價
3 個月 1,500.00 元
12 個月 1,500.00 元

川湖(2059 TT)

Trading Buy

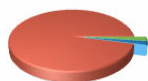
近期報告日期、評等及前日股價

01/19/2024 到達目標價 1,000.0
11/09/2023 Buy 875.0
08/17/2023 到達目標價 956.0
08/08/2023 Trading Buy 877.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 953
市值(億元) 1,291
目前每股淨值(元) 172.47
外資持股比(%) 16.94
投信持股比(%) 5.99
董監持股比(%) 16.83
融資餘額(張) 3,756
現金股息配發率(%) 50.00

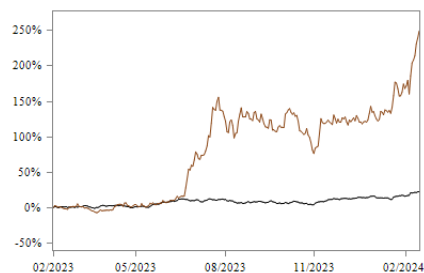
產品組合



■ 導軌:96.00%
■ 鉸鏈:2.00%
■ 滑軌:0.00%
■ 其他:2.00%

股價相對大盤走勢

— 2059 — TWSE



2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期。

投資建議：因川湖 2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期，且毛利率受惠於產能稼動率上升與 AI 伺服器導軌出貨增加，可望進一步向上提升，因此給予川湖 Trading Buy 的投資建議，目標價 1,500 元。

4Q23 毛利率優於預期：川湖 4Q23 營收 18.65 億元，QoQ+31.05%，YoY-6.20%，毛利率 66.83%，QoQ+8.41ppts，YoY+7.83ppts，毛利率創新高，主因為(1)經濟規模提升與(2)產品組合優化所致，營業利益率 57.26%，QoQ+9.93ppts，YoY+6.89ppts，營業外損失約 4.34 億元，主要因外幣兌換損失約 6.13 億元所致，川湖 4Q23 歸屬母公司淨利 5.50 億元，EPS 5.77 元。

1Q24 營收預估將較 4Q23 季減個位數百分比：展望 1Q24，因 AI 伺服器需求持續強勁、通用型伺服器與廚具滑軌需求亦有改善的關係，因此預估川湖 1Q24 營收僅較 4Q23 季減個位數百分比，群益並預估川湖 1Q24 營收 18.06 億元，QoQ-3.14%，YoY+55.54%，毛利率 60.50%，營業利益率 50.86%，歸屬母公司淨利 8.28 億元，QoQ+50.57%，YoY+80.92%，EPS 8.69 元。

2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期：展望 2024 年，預期受惠於全球通膨降溫與全球景氣改善的帶動下，川湖的廚具與伺服器導軌之業績皆可望回升，且受惠於產能稼動率上升與 AI 伺服器導軌出貨增加，將帶動川湖 2024 年的毛利率向上提升。基於前述展望，群益更新預估川湖 2024 年營收 84.87 億元，YoY+47.27%，毛利率 61.48%，營業利益率 52.62%，歸屬母公司淨利 38.61 億元，YoY+42.77%，EPS 40.51 元。展望 2025 年，預期在伺服器新平台滲透率持續提升以及 AI 伺服器市場維持高速成長的帶動下，將讓川湖 2025 年的營運較 2024 年持續成長，群益預估川湖 2025 年營收 100.71 億元，YoY+18.66%，毛利率 62.01%，營業利益率 54.14%，歸屬母公司淨利 46.20 億元，YoY+19.67%，EPS 48.48 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	5,763	8,487	10,071	1,988	1,161	1,314	1,423	1,865	1,806	2,025	2,251	2,404
營業毛利淨額	3,532	5,218	6,245	1,173	677	777	831	1,246	1,093	1,242	1,392	1,492
營業利益	2,888	4,466	5,452	1,001	540	607	674	1,068	919	1,057	1,195	1,295
稅後純益	2,704	3,861	4,620	665	458	715	982	550	828	853	1,052	1,128
稅後 EPS(元)	28.38	40.51	48.48	6.98	4.80	7.50	10.30	5.77	8.69	8.95	11.03	11.84
毛利率(%)	61.28%	61.48%	62.01%	59.00%	58.29%	59.14%	58.42%	66.83%	60.50%	61.33%	61.82%	62.04%
營業利益率(%)	50.12%	52.62%	54.14%	50.37%	46.51%	46.18%	47.33%	57.26%	50.86%	52.18%	53.09%	53.86%
稅後純益率(%)	46.93%	45.49%	45.88%	33.44%	39.41%	54.39%	69.01%	29.49%	45.85%	42.14%	46.71%	46.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-26.10%	47.27%	18.66%	-7.55%	-41.59%	13.14%	8.31%	31.05%	-3.14%	12.10%	11.18%	6.80%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-33.33%	42.77%	19.67%	-55.15%	-31.16%	56.13%	37.41%	-43.99%	50.57%	3.03%	23.25%	7.27%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 9.53 億元計算。

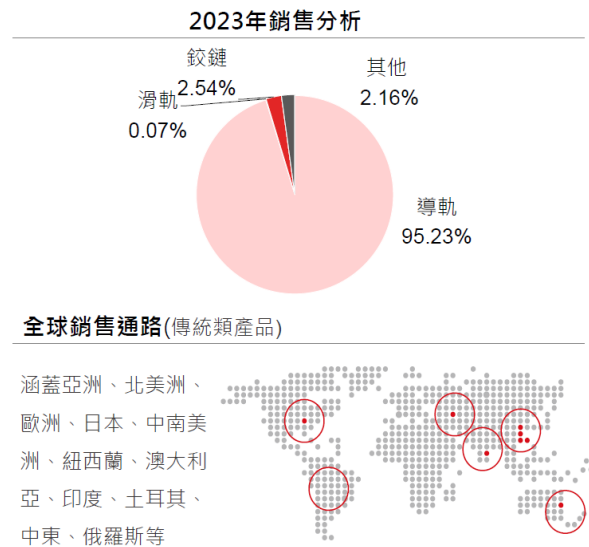
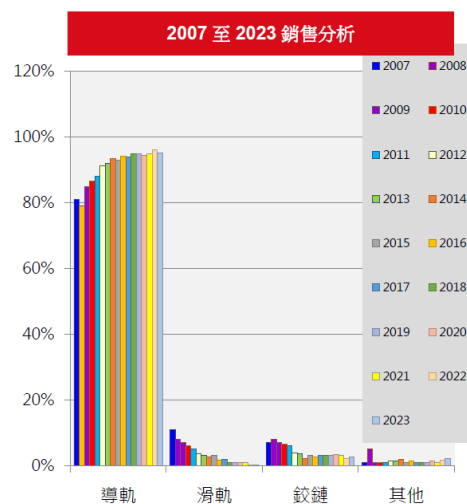
ESG (Environment, Social, Governance)：

川湖(2059 TT)為追求企業及環境永續目標，從經濟、環境、社會等構面，製定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如(1)強化環安衛政策、(2)推行綠色製造、(3)強化社會參與、(4)增加利害關係人聯絡管道、(5)強化產品的安全與品質、(6)持升員工福利與權益與(7)持續改善公司治理等提升 ESG 表現的措施。

公司簡介：

川湖科技股份有限公司成立於 1986 年，以生產家具五金配件起家，公司現在主要生產的產品為導軌、滑軌及鉸鏈，並以自有品牌「King Slide」將產品行銷全球，導軌產品以應用於伺服器、網路通訊、雲端資料中心及其週邊設備為主，廚具次之，而鉸鏈、滑軌則主要應用傢俱、鋼櫃、工具櫃等，屬於傢俱及室內裝設品產業。2023 年產品別營收比重為導軌 95.23%、滑軌 0.06%、鉸鏈 2.14%、其他 1.62%。

圖一、川湖歷史營運概況資訊



資料來源：川湖，群益投顧整理製作

4Q23 毛利率優於預期：

川湖 4Q23 營收 18.65 億元，QoQ+31.05%，YoY-6.20%，4Q23 產品別營收比重為導軌 94.57%（營收 QoQ+30.55%、YoY-7.90%）、滑軌 0.07%（營收 QoQ+19.36%、YoY-30.41%）、鉸鏈 2.13%（營收 QoQ+6.30%、YoY+5.88%）、其他 3.22%（營收 QoQ+79.17%、YoY+78.29%），從產品別的比重與營收表現可知，川湖 4Q23 全產品線營收皆有季增，但因導軌占產品營收九成以上，因此可知川湖 4Q23 營收季增動能主要來自導軌、AI 伺服器導軌的貢獻所致。川湖 4Q23 毛利率 66.83%，QoQ+8.41ppts，YoY+7.83ppts，毛利率創新高，主因為(1)經濟規模提升與(2)產品組合優化所致，營業毛利 12.46 億元，QoQ+49.89%，YoY+6.25%，營業利益率 57.26%，QoQ+9.93ppts，YoY+6.89ppts，營業利益 10.68 億元，QoQ+58.52%，YoY+6.63%，營業外損失約 4.34 億元，主要因川湖有約 4 億的美元淨資產部位在 4Q23 產生外幣

2024 年 2 月 26 日

兌換損失約 6.13 億元所致，川湖 4Q23 歸屬母公司淨利 5.50 億元，EPS 5.77 元。整體觀察川湖 4Q23 財務表現可知，受惠於 4Q23 毛利率大幅上升，川湖 4Q23 本業獲利表現優於市場與群益的預期，但受外幣兌換損失的影響，使川湖 4Q23 獲利低於市場的預期。

川湖 2023 年營收 57.63 億元，YoY-26.10%，毛利率 61.28%，YoY+4.01ppts，營業利益率 50.12%，YoY+2.00ppts，歸屬母公司淨利 27.04 億元，YoY-33.33%，EPS 28.38 元。從川湖 2023 年的財務表現可知，受(1)全球高通膨、(2)全球央行升息與(3)AI 伺服器排擠通用型伺服器需求的影響，使川湖 2023 年營收陷入衰退，但受惠 AI 伺服器導軌產品升級與毛利率上升，使 EPS 仍創下歷史次高的紀錄。

1Q24 營收預估將較 4Q23 季減個位數百分比：

展望 1Q24，因 AI 伺服器需求持續強勁、通用型伺服器與廚具滑軌需求亦有改善的關係，因此預估川湖 1Q24 營收僅較 4Q23 季減個位數百分比，群益並預估川湖 1Q24 營收 18.06 億元，QoQ-3.14%，YoY+55.54%，毛利率 60.50%，營業毛利 10.93 億元，QoQ-12.31%，YoY+61.44%，營業利益率 50.86%，營業利益 9.19 億元，QoQ-13.96%，YoY+70.11%，歸屬母公司淨利 8.28 億元，QoQ+50.57%，YoY+80.92%，EPS 8.69 元。

2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期：

展望 2024 年，預期受惠於全球通膨降溫與全球景氣改善的帶動下，川湖的廚具與伺服器導軌之業績皆可望回升，且受惠於產能稼動率上升與 AI 伺服器導軌出貨增加，將帶動川湖 2024 年的毛利率向上提升。基於前述展望，群益更新預估川湖 2024 年營收 84.87 億元，YoY+47.27%，毛利率 61.48%，營業利益率 52.62%，歸屬母公司淨利 38.61 億元，YoY+42.77%，EPS 40.51 元。

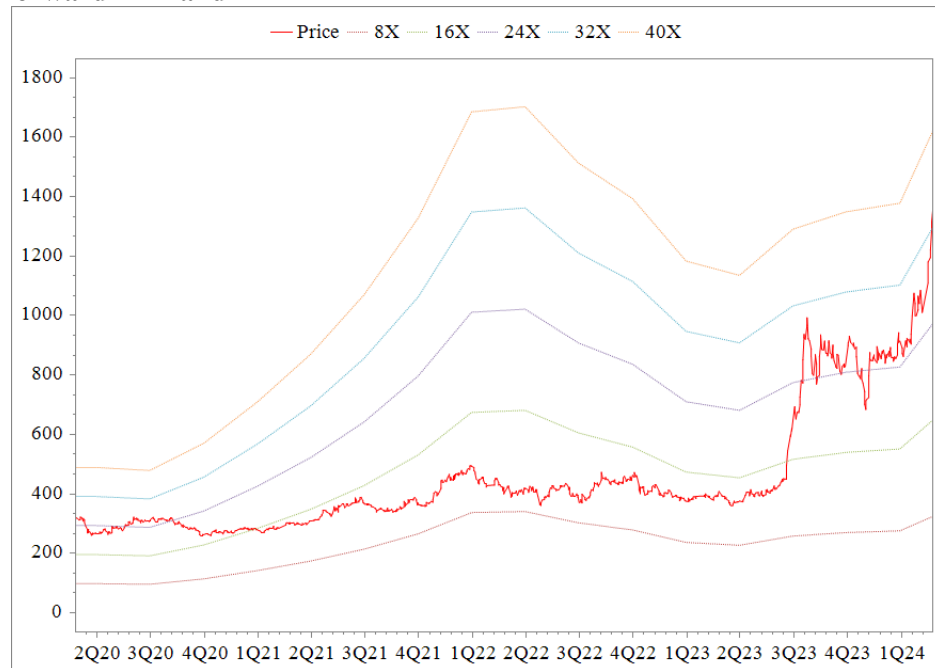
展望 2025 年，預期在伺服器新平台滲透率持續提升以及 AI 伺服器市場維持高速成長的帶動下，將讓川湖 2025 年的營運較 2024 年持續成長，群益預估川湖 2025 年營收 100.71 億元，YoY+18.66%，毛利率 62.01%，營業利益率 54.14%，歸屬母公司淨利 46.20 億元，YoY+19.67%，EPS 48.48 元。

投資建議：

因川湖 2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期，且毛利率受惠於產能稼動率上升與 AI 伺服器導軌出貨增加，可望進一步向上提升，因此給予川湖 Trading Buy 的投資建議，目標價 1,500 元。

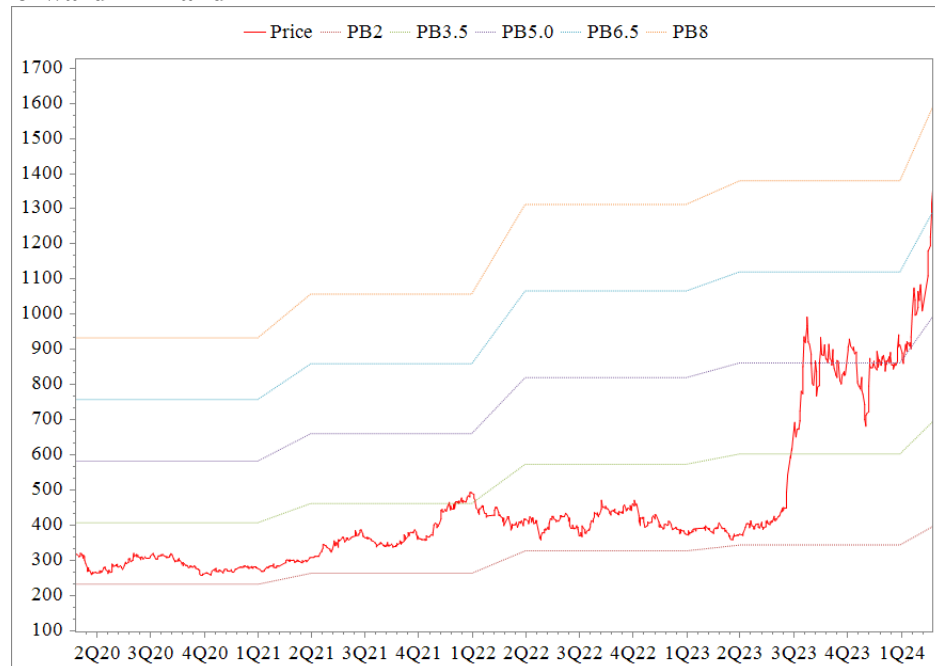
2024 年 2 月 26 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	15,433	19,236	20,581	23,340	26,253
流動資產	12,151	15,520	16,202	19,733	19,032
現金及約當現金	7,926	11,592	12,603	15,051	14,646
應收帳款與票據	1,733	1,825	1,625	2,947	2,207
存貨	926	920	1,012	969	1,117
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,446	2,955	3,192	2,956	2,716
負債總計	2,830	3,598	4,145	4,395	4,618
流動負債	1,680	1,973	2,174	2,622	2,504
應付帳款及票據	567	429	345	561	658
非流動負債	1,150	1,625	1,970	1,557	1,800
權益總計	12,603	15,638	16,436	18,945	21,635
普通股股本	953	953	953	953	953
保留盈餘	10,863	13,893	14,694	17,203	19,893
母公司業主權益	12,603	15,638	16,436	18,945	21,634
負債及權益總計	15,433	19,236	20,581	23,340	26,253

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	6,342	7,799	5,763	8,487	10,071
營業成本	2,987	3,333	2,231	3,269	3,826
營業毛利淨額	3,355	4,466	3,532	5,218	6,245
營業費用	635	713	643	753	793
營業利益	2,720	3,753	2,888	4,466	5,452
EBITDA	2,800	5,139	3,200	4,703	5,676
業外收入及支出	-124	1,321	495	464	463
稅前純益	2,596	5,073	3,426	4,929	5,915
所得稅	523	1,017	721	1,068	1,295
稅後純益	2,073	4,056	2,704	3,861	4,620
稅後 EPS(元)	21.75	42.56	28.38	40.51	48.48
完全稀釋 EPS**	21.75	42.56	28.38	40.51	48.48

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 9.53【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.53 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	32.09%	22.97%	-26.10%	47.27%	18.66%
營業毛利淨額	33.40%	33.12%	-20.92%	47.76%	19.68%
營業利益	38.65%	37.98%	-23.04%	54.62%	22.09%
稅後純益	77.96%	95.71%	-33.33%	42.77%	19.67%

獲利能力分析(%)

毛利率	52.90%	57.27%	61.28%	61.48%	62.01%
EBITDA(%)	44.15%	65.90%	55.53%	55.41%	56.36%
營益率	42.88%	48.12%	50.12%	52.62%	54.14%
稅後純益率	32.68%	52.01%	46.93%	45.49%	45.88%
總資產報酬率	13.43%	21.09%	13.14%	16.54%	17.60%
股東權益報酬率	16.44%	25.94%	16.45%	20.38%	21.36%

償債能力檢視

負債比率(%)	18.33%	18.70%	20.14%	18.83%	17.59%
負債/淨值比(%)	22.45%	23.01%	25.22%	23.20%	21.34%
流動比率(%)	723.46%	786.62%	745.17%	752.62%	760.15%

其他比率分析

存貨天數	84.90	101.05	157.96	110.57	99.51
應收帳款天數	80.91	83.25	109.25	98.32	93.41

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,518	3,938	3,278	4,531	6,317
稅前純益	2,596	5,073	3,426	4,929	5,915
折舊及攤銷	214	224	269	237	223
營運資金變動	-981	-224	24	-1,063	688
其他營運現金	-311	-1,135	-441	428	-511
投資活動現金	-2,261	-436	-161	359	-4,032
資本支出淨額	-763	-823	-373	-376	-380
長期投資變動	-1,495	389	215	200	200
其他投資現金	-4	-2	-3	536	-3,852
籌資活動現金	-359	-624	-1,966	-2,442	-2,689
長借/公司債變動	257	448	-32	-413	243
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-583	-1,037	-1,906	-1,352	-1,930
其他籌資現金	-33	-35	-28	-676	-1,002
淨現金流量	-1,124	3,666	1,010	2,448	-405
期初現金	9,050	7,926	11,592	12,603	15,051
期末現金	7,926	11,592	12,603	15,051	14,646

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,150	1,988	1,161	1,314	1,423	1,865	1,806	2,025	2,251	2,404	2,258	2,440
營業成本	913	815	484	537	592	619	713	783	860	913	876	931
營業毛利淨額	1,237	1,173	677	777	831	1,246	1,093	1,242	1,392	1,492	1,382	1,509
營業費用	201	172	137	170	158	178	174	185	196	197	184	195
營業利益	1,037	1,001	540	607	674	1,068	919	1,057	1,195	1,295	1,198	1,313
業外收入及支出	823	-270	31	397	543	-434	116	116	116	116	116	116
稅前純益	1,860	731	571	1,004	1,217	634	1,035	1,172	1,311	1,411	1,314	1,429
所得稅	378	66	113	290	235	84	206	319	260	283	261	389
稅後純益	1,482	665	458	715	982	550	828	853	1,052	1,128	1,053	1,040
最新股本	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953
稅後EPS(元)	15.55	6.98	4.80	7.50	10.30	5.77	8.69	8.95	11.03	11.84	11.04	10.91

獲利能力(%)

毛利率(%)	57.54%	59.00%	58.29%	59.14%	58.42%	66.83%	60.50%	61.33%	61.82%	62.04%	61.21%	61.83%
營業利益率(%)	48.22%	50.37%	46.51%	46.18%	47.33%	57.26%	50.86%	52.18%	53.09%	53.86%	53.07%	53.83%
稅後純益率(%)	68.93%	33.44%	39.41%	54.39%	69.01%	29.49%	45.85%	42.14%	46.71%	46.92%	46.62%	42.62%

QoQ(%)

營業收入淨額	11.04%	-7.55%	-41.59%	13.14%	8.31%	31.05%	-3.14%	12.10%	11.18%	6.80%	-6.09%	8.06%
營業利益	9.70%	-3.42%	-46.06%	12.34%	11.01%	58.52%	-13.96%	15.01%	13.13%	8.33%	-7.47%	9.61%
稅前純益	38.48%	-60.68%	-21.94%	75.89%	21.16%	-47.89%	63.19%	13.33%	11.84%	7.60%	-6.87%	8.77%
稅後純益	48.37%	-55.15%	-31.16%	56.13%	37.41%	-43.99%	50.57%	3.03%	23.25%	7.27%	-6.69%	-1.19%

YoY(%)

營業收入淨額	22.31%	9.42%	-32.62%	-32.16%	-33.83%	-6.20%	55.54%	54.12%	58.21%	28.94%	25.00%	20.50%
營業利益	30.03%	25.32%	-29.80%	-35.81%	-35.04%	6.63%	70.11%	74.14%	77.47%	21.28%	30.42%	24.30%
稅前純益	127.31%	-5.85%	-49.85%	-25.25%	-34.60%	-13.32%	81.21%	16.76%	7.77%	122.56%	27.01%	21.90%
稅後純益	135.01%	6.61%	-49.69%	-28.47%	-33.75%	-17.28%	80.92%	19.39%	7.09%	105.11%	27.11%	21.90%

註1：稅後EPS以股本9.53億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。