



川湖

(2059.TW/2059 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 February 23 (NT\$)	1,355
12 個月目標價 (NT\$)	1,500
前次目標價 (NT\$)	1,320
調升 (%)	13.6
上漲空間 (%)	10.7

焦點內容

- 4Q23 毛利率 66.8%、營利率 57.3% 高於預期，帶動 EPS 超前凱基預估。
- 1Q24 營收展望季減 0-5%，為全年低點；凱基預期 2Q24 庫存修正結束後產能利用率將攀升。
- AI 伺服器趨勢有助川湖強化競爭力與擴張市佔率，使營收、獲利率成長。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	129.1 / 4,090
流通在外股數 (百萬股)：	95.30
外資持有股數 (百萬股)：	16.15
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.26
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	368.5 -1,355

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	59.2	44.9	235.4
相對表現 (%)	50	31	214.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	9.55A	10.48A	15.56A	6.97A
2023	4.80A	7.50A	10.31A	5.77A
2024	9.09F	9.47F	11.61F	13.23F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

4Q23 獲利率優於預期；2024 年展望正向

重要訊息

川湖公告 4Q23 每股盈餘 5.77 元，季減 44%、年減 17%，優於凱基預估，主因毛利率、營利率雙雙超前。管理層展望 1Q24 營收小幅季減，但未來幾季將逐季成長，動能來自 AI 伺服器需求與公司高競爭力。

評論及分析

4Q23 獲利率創新高，優於市場預期。4Q23 EPS 5.77 元超前凱基預估，主因獲利率高於預期，但匯損使獲利低於市場預估。受惠於產品組合有利且營收規模較大，4Q23 毛利率、營利率達 66.8%、57%，高於市場和凱基預估。儘管公司並未說明 4Q23 之 AI 伺服器營收比重，但我們認為 GPU 缺貨使 AI 伺服器營收比重仍低於 20%。然而，公司獲利率強勁回升，反映公司於 AI 伺服器滑軌市場之競爭力，以及其於 AI 伺服器市場市佔率高於通用型伺服器。因 AI 伺服器滑軌競爭者較少且產品高度客製化，川湖毛利率有望維持高於歷史之 50-60%水準。2023 年 EPS 年減 33%至 28.38 元。儘管 2023 年營收年減 26%、營業利益年減 23%，但因毛利率、營利率年增至 61.3%、50.1%，加上利息收入增加抵消匯損之影響，使 2023 年獲利略高於凱基預估。

1Q24 營收為全年谷底；2024-25 年展望正向。管理層展望 1Q24 營收季減 0-5%，符合凱基預估的季減 1% (但年增 59%)。目前公司產能利用率為 40-45%，但公司表示客戶庫存修正可望於 2Q24 (4-5 月) 結束，未來幾季產能利用率可望逐步上升，挹注營收動能。預期採用高 U 數設計及搭載 CPU 與 GPU 插槽模組將帶動 AI 伺服器營收與均價成長，帶動整體營收成長。AI 伺服器產品毛利率較高，將強化毛利率，但川湖產品策略將由出貨高階市場為主，拓展至中低階產品，可能限縮毛利率擴張力道。但營收增加將使營利率成長。1 月公司自結 EPS 5.04 元，於匯兌利益 2.1 億元貢獻下，稅前淨利率達 91%。若排除匯兌利益與利息收入，凱基預估 1 月營利率約 52%。我們因此上修 1Q24 EPS 預估至 9.09 元 (全年低點)，2024 年 EPS 預估年增 53%至 43.4 元。基於高市佔率與滑軌設計領先同業，川湖樂觀看待 AI 伺服器營收前景，而客製化設計有助維持高毛利率。公司亦將投資 3,000 萬美元於美國設立新廠第一期，生產伺服器與廚具滑軌，預計 4Q25 投產，將推升 2025-26 年獲利成長。隨獲利率擴張，2025 年 EPS 預估上修至 56.59 元，年增 30%。

投資建議

考量獲利率展望正向，維持「增加持股」評等，目標價由 1,320 元調升為 1,500 元 (30 倍 2024-25 年 EPS 平均)。因業務展望強勁，我們認為股價回檔將提供良好投資機會。

投資風險

原料價格上漲、缺工、新台幣強勢。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	6,342	7,799	5,763	8,653	11,487
營業毛利 (NT\$百萬)	3,355	4,466	3,532	5,567	7,358
營業利益 (NT\$百萬)	2,720	3,753	2,888	4,825	6,484
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,073	4,056	2,704	4,136	5,393
每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	43.40	56.59
每股現金股利 (NT\$)	10.88	20.00	14.19	22.35	29.15
每股盈餘成長率 (%)	78.0	95.7	(33.3)	52.9	30.4
本益比 (x)	62.3	31.8	47.7	31.2	23.9
股價淨值比 (x)	10.2	8.3	7.9	6.8	5.9
EV/EBITDA (x)	41.5	29.8	37.2	22.1	16.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.8	1.5	1.0	1.6	2.2
股東權益報酬率 (%)	17.5	28.7	16.9	23.4	26.3

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：1 月自結營收與凱基暨市場預估比較

台幣百萬元	Jan-23	Jan-24	1Q24 凱基預估	1Q24	1Q24 市場共識	達成率 (%)
營收	399	656	1,846	35.5	1,853	35.4
稅前淨利	(47)	599	1,122	53.4	805	74.4
稅後淨利	(47)	480	866	55.4	608	78.9
EPS (元)	(0.50)	5.04	9.09	55.4	6.91	73.0
稅前淨利率(%)	(11.9)	91.3	60.8		43.4	
稅後淨利率(%)	(11.9)	73.2	46.9		32.8	
年增率(%)						
營收		64.4				
稅前淨利		虧轉盈				
稅後淨利		虧轉盈				

資料來源：凱基預估、Bloomberg

圖 2：4Q23 財報與 1Q24 預估修正暨市場共識比較

百萬元	4Q23							1Q24F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	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	1,865	1,865	0.0	31.0	(6.2)	1,853	0.6	1,846	1,846	0.0	(1.0)	59.0	1,722	7.2
毛利	1,246	1,147	8.7	49.9	6.2	1,113	11.9	1,163	1,117	4.1	(6.7)	71.8	1,032	12.7
營業利益	1,068	951	12.3	58.5	6.6	884	20.8	986	932	5.7	(7.7)	82.5	862	14.4
稅前淨利	634	609	4.0	(47.9)	(13.3)	805	(21.2)	1,122	1,052	6.6	77.0	96.6	953	17.7
稅後淨利	550	464	18.4	(44.0)	(17.3)	608	(9.6)	866	812	6.6	57.5	89.3	751	15.3
每股盈餘 (元)	5.77	4.88	18.4	(44.0)	(17.2)	6.91	(9.6)	9.09	8.53	6.6	57.5	89.3	7.88	15.3
毛利率 (%)	66.8	61.5	5.3 ppts	8.4 ppts	7.8 ppts	60.1	6.8 ppts	63.0	60.5	2.5 ppts	(3.8)ppts	4.7 ppts	59.9	3.1 ppts
營業利益率 (%)	57.3	51.0	6.3 ppts	9.9 ppts	6.9 ppts	47.7	9.5 ppts	53.4	50.5	2.9 ppts	(3.9)ppts	6.9 ppts	50.0	3.4 ppts
淨利率 (%)	29.5	24.9	4.6 ppts	(39.5)ppts	(4.0)ppts	32.8	(3.3)ppts	46.9	44.0	2.9 ppts	17.4 ppts	7.5 ppts	43.6	3.3 ppts

資料來源：凱基預估、Bloomberg

圖 3：2023 年財報與 2024-25 年財測修正與市場共識

百萬元	2023						2024F						2025F					
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	5,763	5,763	0.0	(26.1)	5,755	0.1	8,653	8,456	2.3	50.2	8,493	1.9	11,487	10,346	11.0	32.7	10,336	11.1
毛利	3,532	3,432	2.9	(20.9)	3,399	3.9	5,567	5,173	7.6	57.6	5,201	7.0	7,358	6,368	15.6	32.2	6,400	15.0
營業利益	2,888	2,771	4.2	(23.0)	2,709	6.6	4,825	4,432	8.9	67.1	4,375	10.3	6,484	5,522	17.4	34.4	5,477	18.4
稅前淨利	3,426	3,401	0.7	(32.5)	3,619	(5.3)	5,371	4,913	9.3	56.8	4,924	9.1	7,004	5,949	17.7	30.4	5,990	16.9
稅後淨利	2,704	2,619	3.3	(33.3)	2,816	(4.0)	4,136	3,783	9.3	52.9	3,862	7.1	5,393	4,581	17.7	30.4	4,707	14.6
每股盈餘 (元)	28.38	27.49	3.3	(33.3)	29.55	(4.0)	43.40	39.72	9.3	52.9	40.52	7.1	56.59	48.10	17.7	30.4	49.40	14.6
毛利率 (%)	61.3	59.6	1.7 ppts	4.0 ppts	59.1	2.2 ppts	64.3	61.2	3.2 ppts	3.1 ppts	61.2	3.1 ppts	64.1	61.5	2.5 ppts	(0.3)ppts	61.9	2.1 ppts
營業率 (%)	50.1	48.1	2.0 ppts	2.0 ppts	47.1	3.0 ppts	55.8	52.4	3.4 ppts	5.6 ppts	51.5	4.2 ppts	56.4	53.4	3.1 ppts	0.7 ppts	53.0	3.5 ppts
淨利率 (%)	46.9	45.4	1.5 ppts	(5.1)ppts	48.9	(2.0)ppts	47.8	44.7	3.1 ppts	0.9 ppts	45.5	2.3 ppts	46.9	44.3	2.7 ppts	(0.8)ppts	45.5	1.4 ppts

資料來源：凱基預估、Bloomberg

圖 4：4Q23 伺服器導軌營收比重季增

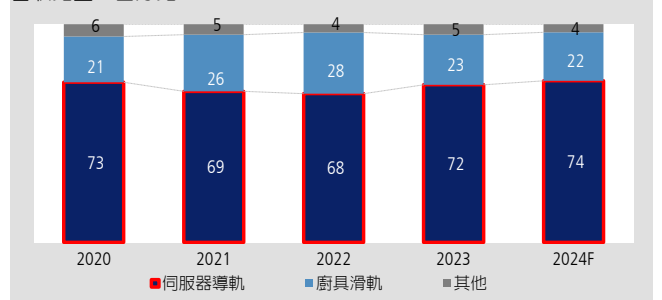
伺服器導軌營收，百萬元(左軸)；營收比重，百分比(右軸)



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 5：2023-24 年伺服器導軌營收比重將隨市占率提升而增加

營收比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基預估

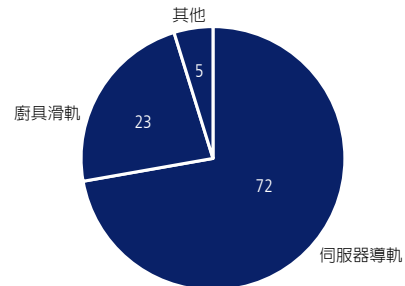
圖 5：公司概況

川湖成立於 1986 年，原為傳統家具與辦公室設備的滑軌與絞鏈廠商，在 2001 年，公司投入高度客製化的伺服器導軌組件市場。至 2005 年 Q3，川湖已經成功取得多數伺服器大廠的認證。川湖專注於利基市場，過去幾年毛利率均維持在 48% 以上。2007 年公司成功完成業務模式轉型，由透過伺服器代工業者間接供貨轉而直接服務伺服器品牌客戶，並於 2008 年下半年切入中高階櫥櫃導軌市場。

資料來源：凱基

圖 6：伺服器導軌與廚具滑軌為營收成長主力

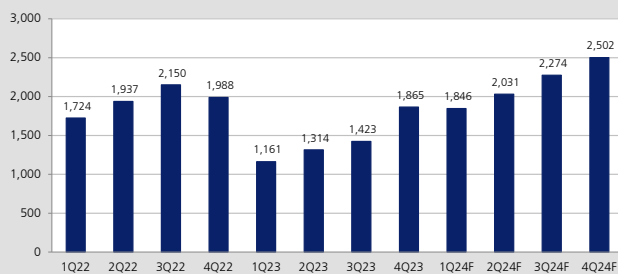
2023 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：季營業收入

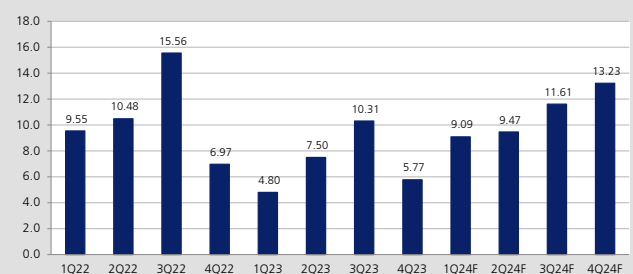
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：每股盈利

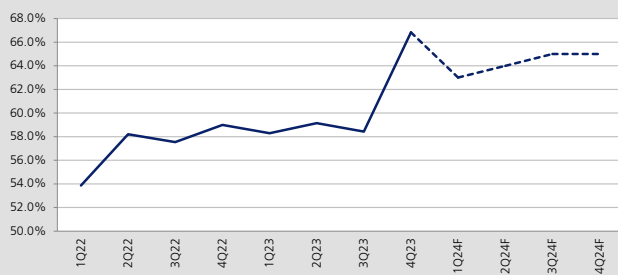
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

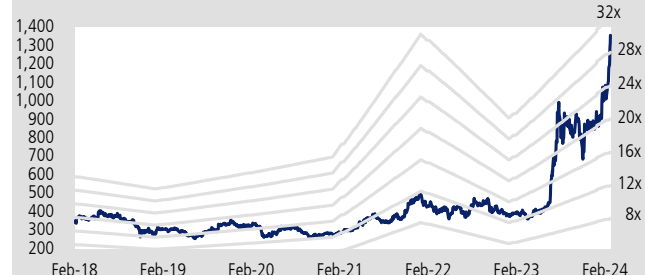
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：未來一年預估本益比區間

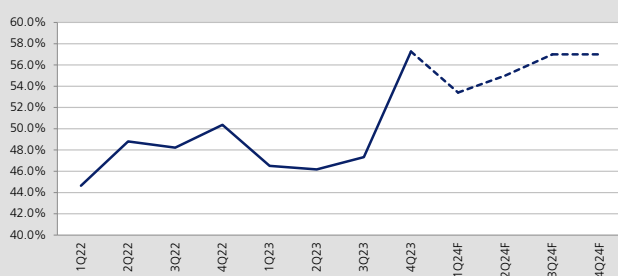
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：營業利潤率

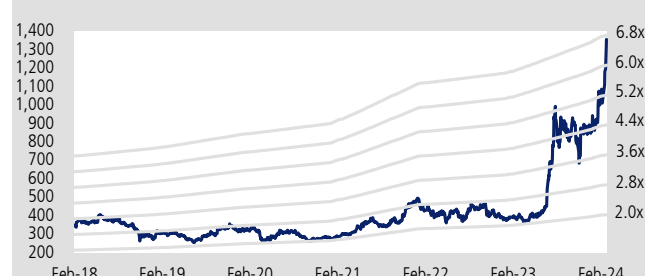
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,161	1,314	1,423	1,865	1,846	2,031	2,274	2,502	5,763	8,653	11,487
營業成本	(484)	(537)	(592)	(619)	(683)	(731)	(796)	(876)	(2,231)	(3,086)	(4,129)
營業毛利	677	777	831	1,246	1,163	1,300	1,478	1,626	3,532	5,567	7,358
營業費用	(137)	(170)	(158)	(178)	(177)	(183)	(182)	(200)	(643)	(742)	(875)
營業利益	540	607	674	1,068	986	1,117	1,296	1,426	2,888	4,825	6,484
折舊	(57)	(68)	(70)	(74)	(88)	(88)	(88)	(88)	(268)	(351)	(395)
攤提	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	597	675	744	1,142	1,074	1,205	1,385	1,514	3,157	5,178	6,880
利息收入	121	131	124	149	139	139	139	139	525	556	519
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	273	428	-	55	55	55	55	702	220	230
總營業外收入	121	405	552	149	194	194	194	194	1,227	776	749
利息費用	(6)	(7)	(9)	(9)	(8)	(8)	(8)	(8)	(30)	(31)	(28)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(85)	-	-	(574)	(50)	(50)	(50)	(50)	(659)	(200)	(200)
總營業外費用	(91)	(7)	(9)	(583)	(58)	(58)	(58)	(58)	(689)	(231)	(228)
稅前純益	571	1,004	1,217	634	1,122	1,253	1,433	1,563	3,426	5,371	7,004
所得稅費用[利益]	(113)	(290)	(235)	(84)	(256)	(351)	(327)	(302)	(721)	(1,235)	(1,611)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	458	715	982	550	866	902	1,106	1,261	2,704	4,136	5,393
非常項目	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	458	715	982	550	866	902	1,106	1,261	2,704	4,136	5,393
每股盈餘 (NT\$)	4.80	7.50	10.31	5.77	9.09	9.47	11.61	13.23	28.38	43.40	56.59
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.3	59.1	58.4	66.8	63.0	64.0	65.0	65.0	61.3	64.3	64.1
營業利益率	46.5	46.2	47.3	57.3	53.4	55.0	57.0	57.0	50.1	55.8	56.4
EBITDA Margin	51.4	51.4	52.3	61.2	58.2	59.3	60.9	60.5	54.8	59.8	59.9
稅前純益率	49.2	76.4	85.5	34.0	60.8	61.7	63.0	62.5	59.4	62.1	61.0
稅後純益率	39.4	54.4	69.0	29.5	46.9	44.4	48.6	50.4	46.9	47.8	46.9
季成長率 (%)											
營業收入	(41.6)	13.1	8.3	31.0	(1.0)	10.0	12.0	10.0			
營業毛利	(42.3)	14.8	7.0	49.9	(6.7)	11.7	13.8	10.0			
營業收益增長	(46.1)	12.3	11.0	58.5	(7.7)	13.3	16.1	10.0			
EBITDA	(43.6)	13.0	10.2	53.6	(5.9)	12.2	14.9	9.4			
稅前純益	(21.9)	75.9	21.2	(47.9)	77.0	11.7	14.3	9.0			
稅後純益	(31.2)	56.1	37.4	(44.0)	57.5	4.2	22.6	14.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(32.6)	(32.2)	(33.8)	(6.2)	59.0	54.6	59.8	34.2	(26.1)	50.2	32.7
營業毛利	(27.1)	(31.1)	(32.8)	6.2	71.8	67.3	77.8	30.5	(20.9)	57.6	32.2
營業收益	(29.8)	(35.8)	(35.0)	6.6	82.5	84.1	92.5	33.6	(23.0)	67.1	34.4
EBITDA	(27.6)	(32.5)	(32.0)	7.8	79.9	78.6	86.2	32.6	(20.6)	64.0	32.9
稅前純益	(49.8)	(25.2)	(34.6)	(13.3)	96.6	24.8	17.8	146.5	(32.5)	56.8	30.4
稅後純益	(49.7)	(28.5)	(33.8)	(17.3)	89.3	26.3	12.6	129.2	(33.3)	52.9	30.4

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	15,433	19,236	20,581	23,964	27,923
流動資產	12,151	15,520	16,202	19,287	22,991
現金及短期投資	9,421	12,698	13,494	16,494	19,292
存貨	926	920	1,012	717	962
應收帳款及票據	1,733	1,825	1,625	2,010	2,675
其他流動資產	72	77	72	67	62
非流動資產	3,281	3,716	4,379	4,677	4,933
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	2,446	2,955	3,192	3,490	3,746
什項資產	836	761	1,187	1,187	1,187
負債總額	2,830	3,598	4,145	5,057	5,859
流動負債	1,680	1,973	2,174	3,234	4,014
應付帳款及票據	567	429	345	506	679
短期借款	-	-	126	247	207
什項負債	1,113	1,544	1,704	2,481	3,129
長期負債	1,150	1,625	1,970	1,823	1,845
長期借款	452	895	741	620	660
其他負債及準備	92	125	87	61	42
股東權益總額	12,603	15,638	16,436	18,907	22,065
普通股股本	953	953	953	953	953
保留盈餘	9,418	12,241	12,639	14,645	17,260
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	32.1%	23.0%	(26.1%)	50.2%	32.7%
營業收益增長	38.6%	38.0%	(23.0%)	67.1%	34.4%
EBITDA	36.0%	35.5%	(20.6%)	64.0%	32.9%
稅後純益	78.0%	95.7%	(33.3%)	52.9%	30.4%
每股盈餘成長率	78.0%	95.7%	(33.3%)	52.9%	30.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	52.9%	57.3%	61.3%	64.3%	64.1%
營業利益率	42.9%	48.1%	50.1%	55.8%	56.4%
EBITDA Margin	46.3%	51.0%	54.8%	59.8%	59.9%
稅後純益率	32.7%	52.0%	46.9%	47.8%	46.9%
平均資產報酬率	14.4%	23.4%	13.6%	18.6%	20.8%
股東權益報酬率	17.5%	28.7%	16.9%	23.4%	26.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	3.6%	5.7%	5.3%	4.6%	3.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	266.1	501.3	113.9	176.6	247.0
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	155.0	388.4	108.0	149.3	177.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	155.0	388.4	21.0	16.4	21.5
流動比率 (x)	7.2	7.9	7.5	6.0	5.7
速動比率 (x)	6.7	7.4	7.0	5.7	5.5
淨負債 (NT\$百萬)	(7,474)	(10,698)	(11,736)	(14,736)	(17,534)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	43.40	56.59
每股現金盈餘 (NT\$)	15.93	41.32	34.40	47.90	53.06
每股淨值 (NT\$)	132.25	164.10	172.47	198.40	231.53
調整後每股淨值 (NT\$)	132.25	164.07	172.47	198.40	231.53
每股營收 (NT\$)	66.55	81.82	60.47	90.80	120.54
EBITDA/Share (NT\$)	30.79	41.73	33.13	54.34	72.19
每股現金股利 (NT\$)	10.88	20.00	14.19	22.35	29.15
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.44	0.45	0.29	0.39	0.44
應收帳款周轉天數	99.7	85.4	102.9	85.0	85.0
存貨周轉天數	113.1	100.7	165.5	85.0	85.0
應付帳款周轉天數	69.2	46.9	56.4	60.0	60.0
現金轉換周轉天數	143.6	139.2	212.0	110.0	110.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	6,342	7,799	5,763	8,653	11,487
營業成本	(2,987)	(3,333)	(2,231)	(3,086)	(4,129)
營業毛利	3,355	4,466	3,532	5,567	7,358
營業費用	(635)	(713)	(643)	(742)	(875)
營業利益	2,720	3,753	2,888	4,825	6,484
總營業外收入	107	1,695	1,227	776	749
利息收入	20	169	525	556	519
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	86	1,526	702	220	230
總營業外費用	(230)	(374)	(689)	(231)	(228)
利息費用	(10)	(10)	(30)	(31)	(28)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(221)	(364)	(659)	(200)	(200)
稅前純益	2,596	5,073	3,426	5,371	7,004
所得稅費用[利益]	(523)	(1,017)	(721)	(1,235)	(1,611)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	2,073	4,056	2,704	4,136	5,393
EBITDA	2,934	3,977	3,157	5,178	6,880
每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	43.40	56.59

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,518	3,938	3,278	4,565	5,057
本期純益	2,073	4,056	2,704	4,136	5,393
折舊及攤提	214	224	269	353	396
本期運用資金變動	(997)	(209)	52	77	(733)
其他營業資產及負債變動	228	(133)	252	(0)	(0)
投資活動之現金流量	(2,261)	(436)	(161)	(652)	(652)
投資用短期投資出售[新購]	(1,495)	389	215	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(768)	(824)	(375)	(650)	(650)
其他資產變動	1	(1)	(0)	(2)	(2)
自由現金流	620	2,190	2,225	3,493	4,004
融資活動之現金流量	(359)	(624)	(1,966)	(913)	(1,607)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	257	448	(32)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(583)	(1,037)	(1,906)	(1,352)	(2,130)
其他融資現金流	(33)	(35)	(28)	439	523
匯率影響數	(22)	788	(141)		
本期產生現金流量	(1,124)	3,666	1,010	3,000	2,798

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.0%	9.1%	11.2%	8.6%	7.6%
= 營業利益率	42.9%	48.1%	50.1%	55.8%	56.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.1	(0.0)	(0.0)
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.4	0.6	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.8	2.0	1.5	2.6	3.1
營業利益率	42.9%	48.1%	50.1%	55.8%	56.4%
x 資本周轉率	1.8	2.0	1.5	2.6	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	79.8%	80.0%	78.9%	77.0%	77.0%
= 稅後 ROIC	61.0%	76.7%	59.0%	112.2%	136.7%

資料來源：公司資料；凱基預估

川湖 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-02-16	增加持股	1,320	1,180
2023-11-08	增加持股	980	875
2023-08-04	增加持股	980	817
2023-07-14	增加持股	875	800
2023-05-05	增加持股	498	402
2023-04-13	增加持股	495	415
2023-02-24	增加持股	535	418
2022-11-04	增加持股	588	438
2022-08-06	增加持股	650	453
2022-05-06	增加持股	560	405

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	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。
未評等 (R)	
*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。