

2024 年 3 月 14 日

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

前日收盤價	248.00 元
目標價	
3 個月	265.00 元
12 個月	265.00 元

勤誠(8210 TT)

Trading Buy

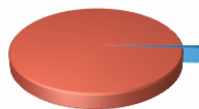
近期報告日期、評等及前日股價

12/01/2023	到達目標價	277.0
11/13/2023	Buy	230.0
05/16/2023	Neutral	84.1

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,206
市值(億元)	299
目前每股淨值(元)	45.83
外資持股比(%)	7.21
投信持股比(%)	2.99
董監持股比(%)	12.43
融資餘額(張)	6,773
現金股息配發率(%)	55.37

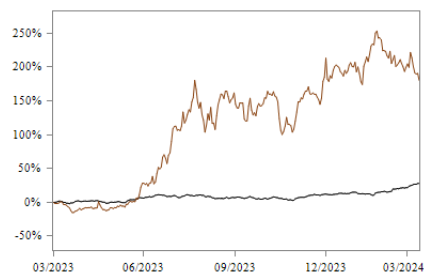
產品組合



- 伺服器機殼及週邊產品:99.00%
- 個人電腦機殼:1.00%

股價相對大盤走勢

— 8210 — TWSE



2024 年具營運成長動能。

投資建議：因勤誠 2024 年具營運成長動能，因此給予勤誠 Trading Buy 的投資建議，目標價 265 元(約當 20.0x*2024F EPS)。

4Q23 營運望較 3Q23 大幅季增：勤誠 4Q23 營收 47.29 億元，QoQ+100.62%，YoY+77.97%，毛利率 24.31%，QoQ+0.55ppts，YoY+5.51ppts，營業毛利 11.50 億元，QoQ+105.20%，YoY+130.04%，營業利益率 16.73%，QoQ+4.74ppts，YoY+7.20ppts，營業利益 7.91 億元，QoQ+180.00%，YoY+212.30%，歸屬母公司淨利 5.58 億元，QoQ+122.91%，YoY+256.16%，EPS 4.63 元。觀察勤誠 4Q23 的財務表現，4Q23 營收大幅季增又年增，主要受惠於 AI 相關產品在 4Q23 大量出貨所致，且因 AI 相關產品、更複雜的產品，對毛利率有提升的效果，使 4Q23 毛利率仍有季增、年增的表現，因此在營收大幅成長、毛利率上升的帶動下，使勤誠 4Q23 有大幅季增又年增的表現。

1Q24 為 2024 年之營運谷底：展望 1Q24，因第一季工作天數較少，且 4Q23 營收基期高，因此預期勤誠 1Q24 營收將較 4Q23 季減，群益並預估勤誠 1Q24 營收 29.07 億元，QoQ-38.54%，YoY+76.53%，毛利率 23.01%，QoQ-1.30ppts，YoY+6.54ppts，營業毛利 6.69 億元，QoQ-41.82%，YoY+146.64%，營業利益率 14.39%，QoQ-2.34ppts，YoY+11.69ppts，營業利益 4.18 億元，QoQ-47.14%，YoY+841.24%，歸屬母公司淨利 3.59 億元，QoQ-35.71%，YoY+1,194.68%，EPS 2.98 元。

2024 年具營運成長動能：展望 2024 年，群益預估 AI 伺服器將是勤誠 2024 年營運主要成長的來源，而通用型伺服器於 1H24 庫存調整後，在 2H24 將有望恢復年成長，因此在更多 AI 伺服器專案於 2024 年量產與通用型伺服器有望於 2H24 重回成長的帶動下，群益預估勤誠 2024 年營收 141.16 億元，YoY+25.51%，毛利率 24.39%，營業毛利 34.43 億元，YoY+33.77%，營業利益率 15.42%，營業利益 21.77 億元，YoY+48.96%，歸屬母公司淨利 16.04 億元，YoY+47.76%，EPS 13.30 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	11,247	14,116	17,591	2,657	1,647	2,514	2,357	4,729	2,907	3,394	3,710	4,105
營業毛利淨額	2,574	3,443	4,377	500	271	593	560	1,150	669	818	928	1,028
營業利益	1,462	2,177	2,971	253	44	343	283	791	418	541	605	614
稅後純益	1,085	1,604	2,167	157	28	249	250	558	359	357	444	444
稅後 EPS(元)	9.00	13.30	17.97	1.30	0.23	2.07	2.08	4.63	2.98	2.96	3.69	3.68
毛利率(%)	22.88%	24.39%	24.89%	18.80%	16.47%	23.59%	23.76%	24.31%	23.01%	24.11%	25.00%	25.05%
營業利益率(%)	13.00%	15.42%	16.89%	9.53%	2.70%	13.66%	11.99%	16.73%	14.39%	15.94%	16.30%	14.94%
稅後純益率(%)	9.65%	11.36%	12.32%	5.90%	1.68%	9.91%	10.62%	11.80%	12.34%	10.52%	11.98%	10.80%
營業收入 YoY/QoQ(%)	6.53%	25.51%	24.61%	-12.28%	-38.04%	52.66%	-6.22%	100.62%	-38.54%	16.78%	9.30%	10.65%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	8.69%	47.76%	35.11%	-64.31%	-82.31%	799.11%	0.48%	122.91%	-35.71%	-0.50%	24.49%	-0.20%

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 12.06 億元計算。

ESG (Environment, Social, Governance)：

勤誠(8210 TT)是全球伺服器機殼的領導廠商之一，公司已設立永續長與永續發展委員會，根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，勤誠已採取與執行包含(1)自 2013 年以來，每年持續的贊助苗栗迴鄉有機農場，也以有機文旦和橘子做為年節禮物贈送客戶及員工，以支持有機農民，推升有機農產品的通路及能見度。(2)成功協助屏東栽種無毒洋蔥的農家銷售重達 45 公噸的 3000 袋洋蔥，藉由協助綠農產銷，以持續推廣友善土地的理念等環境保護措施。

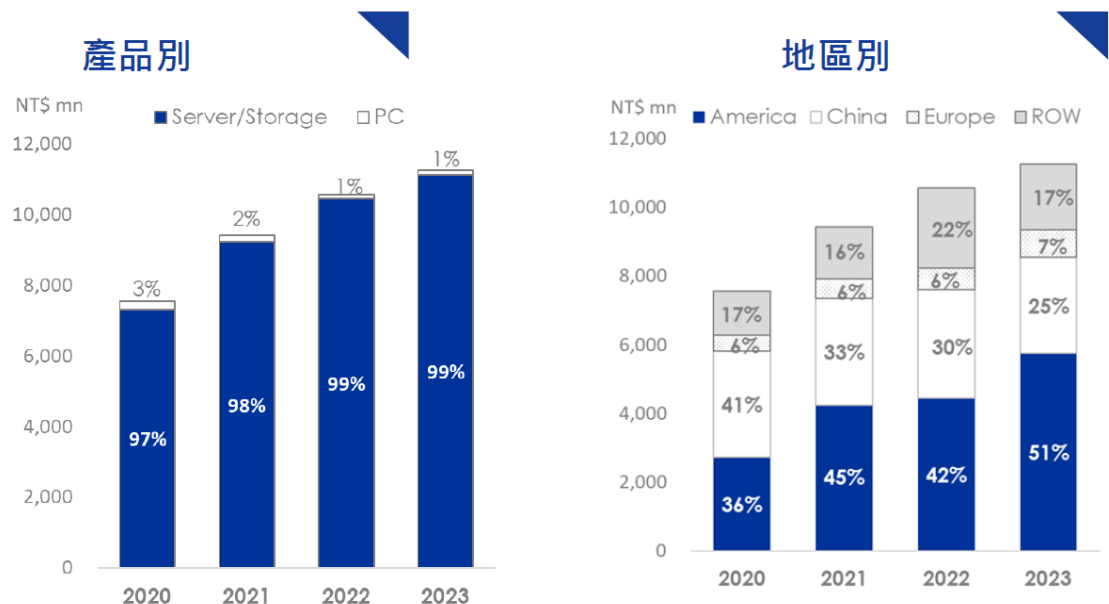
在社會責任(Social)的部分，勤誠已採取與執行包含(1)自 2013 年起持續參與贊助『雲林藝術光點計畫』，將藝術資源帶入偏鄉角落。(2)勤誠興業自 2012 年起贊助公益平台文化基金會，讓花東學子能有個良好的學習環境與未來。(3)每年固定捐助新北和雲林縣社會局外，每四個月也會安排為期四天的弱勢家庭關懷行程到新北市和雲林縣，並給予員工志工假，讓員工能參與發送物資給社會邊緣家庭等社會責任的措施。

在公司治理(Governance)的部分，勤誠已採取與執行包含(1)依法辦理董事會會議相關事宜及製作董事會會議事錄。(2)定期檢視公司是否符合公司治理評鑑指標得分要件。(3)安排內部稽核主管及簽證會計師於審計委員會與獨立董事溝通。(4)舉辦與誠信經營議題相關之內部教育訓練，共計 347 人次上課等強化公司治理的措施。

公司簡介：

勤誠產品以伺服器、電腦等機殼以及零組件為主，公司在白牌伺服器市場耕耘已久，能提供客製化、少量多樣的產品，是全球伺服器機殼的領導廠商之一。2023 年產品別營收比重為 Server/Storage 99%、PC 1%，2023 年地區別營收占比分別是 America 51%、China 25%、Europe 7%、ROW 17%。

圖一、2023 年產品別與地區別營收比重資料



資料來源：勤誠

2024 年 3 月 14 日

4Q23 營運望較 3Q23 大幅季增：

勤誠 4Q23 營收 47.29 億元，QoQ+100.62%，YoY+77.97%，毛利率 24.31%，QoQ+0.55ppts，YoY+5.51ppts，營業毛利 11.50 億元，QoQ+105.20%，YoY+130.04%，營業利益率 16.73%，QoQ+4.74ppts，YoY+7.20ppts，營業利益 7.91 億元，QoQ+180.00%，YoY+212.30%，歸屬母公司淨利 5.58 億元，QoQ+122.91%，YoY+256.16%，EPS 4.63 元。觀察勤誠 4Q23 的財務表現，4Q23 營收大幅季增又年增，主要受惠於 AI 相關產品在 4Q23 大量出貨所致，且因 AI 相關產品、更複雜的產品，對毛利率有提升的效果，使 4Q23 毛利率仍有季增、年增的表現，因此在營收大幅成長、毛利率上升的帶動下，使勤誠 4Q23 有大幅季增又年增的表現。

勤誠 2023 年營收 112.47 億元，YoY+6.53%，毛利率 22.88%，YoY+2.70ppts，營業毛利 14.62 億元，YoY+20.81%，營業利益率 13.00%，YoY+2.19ppts，營業利益 14.62 億元，YoY+28.04%，歸屬母公司淨利 10.85 億元，YoY+8.69%，EPS 9.00 元。觀察勤誠 2023 年的財務表現，原通用型伺服器市場在 2023 年進入庫存調整期，但勤誠受惠於有接到 AI 相關的專案，使 2023 年營收、毛利率、獲利較 2022 年仍有進一步成長。

1Q24 為 2024 年之營運谷底：

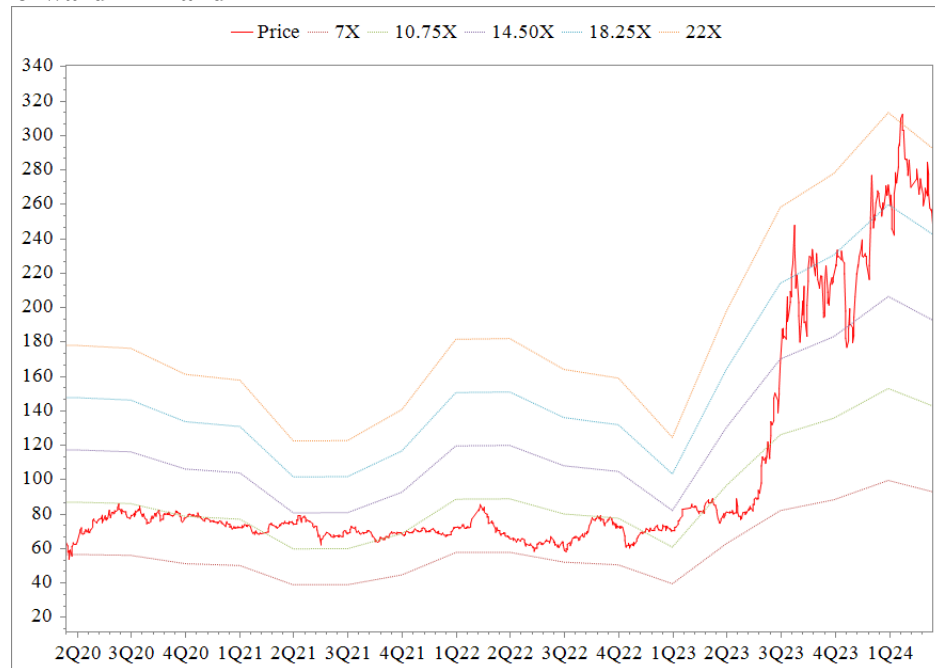
展望 1Q24，因第一季工作天數較少，且 4Q23 營收基期高，因此預期勤誠 1Q24 營收將較 4Q23 季減，群益並預估勤誠 1Q24 營收 29.07 億元，QoQ-38.54%，YoY+76.53%，毛利率 23.01%，QoQ-1.30ppts，YoY+6.54ppts，營業毛利 6.69 億元，QoQ-41.82%，YoY+146.64%，營業利益率 14.39%，QoQ-2.34ppts，YoY+11.69ppts，營業利益 4.18 億元，QoQ-47.14%，YoY+841.24%，歸屬母公司淨利 3.59 億元，QoQ-35.71%，YoY+1,194.68%，EPS 2.98 元。

2024 年具營運成長動能：

展望 2024 年，群益預估 AI 伺服器將是勤誠 2024 年營運主要成長的來源，而通用型伺服器於 1H24 庫存調整後，在 2H24 將有望恢復年成長，因此在更多 AI 伺服器專案於 2024 年量產與通用型伺服器有望於 2H24 重回成長的帶動下，群益更新預估勤誠 2024 年營收 141.16 億元，YoY+25.51%，毛利率 24.39%，營業毛利 34.43 億元，YoY+33.77%，營業利益率 15.42%，營業利益 21.77 億元，YoY+48.96%，歸屬母公司淨利 16.04 億元，YoY+47.76%，EPS 13.30 元。因勤誠 2024 年具營運成長動能，因此給予勤誠 Trading Buy 的投資建議，目標價 265 元(約當 20.0x*2024F EPS)。

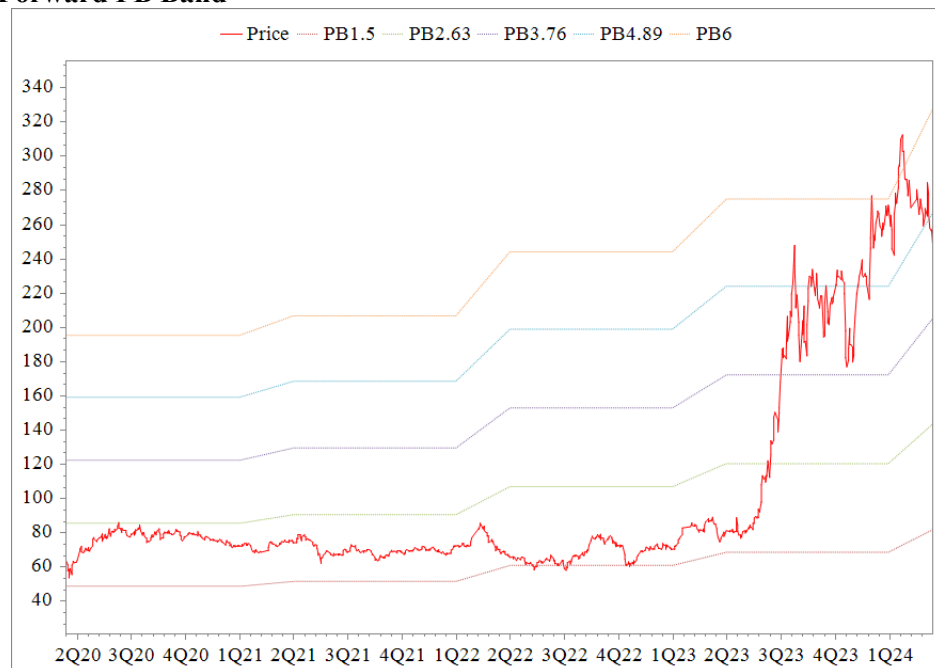
2024 年 3 月 14 日

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 3 月 14 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	11,253	12,343	13,987	16,451	18,746
流動資產	6,495	6,955	8,588	9,624	13,215
現金及約當現金	1,437	1,853	2,947	2,972	4,295
應收帳款與票據	2,372	2,367	3,611	2,757	4,781
存貨	2,399	2,400	1,843	2,761	2,824
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	4,450	5,076	4,875	4,899	4,923
負債總計	7,076	7,407	8,409	9,789	10,776
流動負債	5,047	4,720	5,683	4,947	7,549
應付帳款及票據	3,075	1,979	3,038	2,492	3,669
非流動負債	2,030	2,687	2,726	5,387	2,596
權益總計	4,177	4,937	5,578	6,662	7,970
普通股股本	1,208	1,206	1,206	1,206	1,206
保留盈餘	3,117	3,755	4,359	5,443	6,751
母公司業主權益	4,157	4,907	5,527	6,587	7,872
負債及權益總計	11,253	12,343	13,987	16,451	18,746

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	9,423	10,558	11,247	14,116	17,591
營業成本	7,579	8,427	8,673	10,673	13,213
營業毛利淨額	1,844	2,131	2,574	3,443	4,377
營業費用	961	989	1,127	1,266	1,406
營業利益	882	1,142	1,462	2,177	2,971
EBITDA	1,220	1,748	1,774	2,549	3,355
業外收入及支出	-17	181	-34	-72	-65
稅前純益	886	1,343	1,430	2,106	2,906
所得稅	214	334	323	479	716
稅後純益	673	999	1,085	1,604	2,167
稅後 EPS(元)	5.58	8.28	9.00	13.30	17.97
完全稀釋 EPS**	5.58	8.28	9.00	13.30	17.97

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 12.06【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 12.06 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	24.90%	12.04%	6.53%	25.51%	24.61%
營業毛利淨額	-4.54%	15.55%	20.81%	33.77%	27.14%
營業利益	-8.39%	29.38%	28.04%	48.96%	36.46%
稅後純益	-31.12%	48.41%	8.69%	47.76%	35.11%

獲利能力分析(%)

毛利率	19.57%	20.18%	22.88%	24.39%	24.89%
EBITDA(%)	12.95%	16.56%	15.78%	18.06%	19.07%
營益率	9.36%	10.81%	13.00%	15.42%	16.89%
稅後純益率	7.14%	9.46%	9.65%	11.36%	12.32%
總資產報酬率	5.98%	8.09%	7.76%	9.75%	11.56%
股東權益報酬率	16.11%	20.23%	19.46%	24.08%	27.19%

償債能力檢視

負債比率(%)	62.88%	60.00%	60.12%	59.51%	57.48%
負債/淨值比(%)	169.43%	150.03%	150.76%	146.95%	135.19%
流動比率(%)	128.70%	147.36%	151.12%	194.51%	175.06%

其他比率分析

存貨天數	92.19	103.92	89.28	78.72	77.15
應收帳款天數	79.89	81.92	96.99	82.33	78.21

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	443	495	2,524	725	3,608
稅前純益	886	1,343	1,430	2,106	2,906
折舊及攤銷	338	377	298	366	369
營運資金變動	-485	-1,092	372	-609	-911
其他營運現金	-296	-133	424	-1,137	1,244
投資活動現金	-1,797	-912	-234	-1,575	1,299
資本支出淨額	-1,994	-841	-214	-120	-121
長期投資變動	210	-19	0	-50	100
其他投資現金	-13	-51	-20	-1,405	1,321
籌資活動現金	1,594	740	-1,175	874	-3,584
長借/公司債變動	1,861	680	484	2,660	-2,791
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-484	-362	-483	-543	-882
其他籌資現金	217	421	-1,176	-1,244	89
淨現金流量	221	416	1,094	25	1,323
期初現金	1,216	1,437	1,853	2,947	2,972
期末現金	1,437	1,853	2,947	2,972	4,295

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 14 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	3,030	2,657	1,647	2,514	2,357	4,729	2,907	3,394	3,710	4,105	3,642	4,284
營業成本	2,315	2,158	1,375	1,921	1,797	3,580	2,238	2,576	2,783	3,077	2,786	3,230
營業毛利淨額	715	500	271	593	560	1,150	669	818	928	1,028	856	1,054
營業費用	278	246	212	255	290	371	251	277	323	415	279	307
營業利益	436	253	44	343	283	791	418	541	605	614	577	747
業外收入及支出	159	-49	-16	35	44	-95	-19	-10	-17	-25	5	-9
稅前純益	595	204	29	378	326	696	399	530	587	589	582	739
所得稅	151	43	-2	107	78	140	37	151	145	147	133	210
稅後純益	439	157	28	249	250	558	359	357	444	444	446	505
最新股本	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206
稅後EPS(元)	3.64	1.30	0.23	2.07	2.08	4.63	2.98	2.96	3.69	3.68	3.70	4.19

獲利能力(%)

毛利率(%)	23.59%	18.80%	16.47%	23.59%	23.76%	24.31%	23.01%	24.11%	25.00%	25.05%	23.51%	24.61%
營業利益率(%)	14.40%	9.53%	2.70%	13.66%	11.99%	16.73%	14.39%	15.94%	16.30%	14.94%	15.85%	17.45%
稅後純益率(%)	14.49%	5.90%	1.68%	9.91%	10.62%	11.80%	12.34%	10.52%	11.98%	10.80%	12.24%	11.79%

QoQ(%)

營業收入淨額	8.91%	-12.28%	-38.04%	52.66%	-6.22%	100.62%	-38.54%	16.78%	9.30%	10.65%	-11.28%	17.61%
營業利益	45.69%	-41.91%	-82.46%	672.61%	-17.70%	180.00%	-47.14%	29.32%	11.76%	1.48%	-5.89%	29.44%
稅前純益	59.38%	-65.69%	-86.00%	1223.77%	-13.75%	113.42%	-42.66%	32.84%	10.71%	0.24%	-1.13%	26.94%
稅後純益	58.58%	-64.31%	-82.31%	799.11%	0.48%	122.91%	-35.71%	-0.50%	24.49%	-0.20%	0.54%	13.24%

YoY(%)

營業收入淨額	14.49%	1.45%	-21.16%	-9.64%	-22.19%	77.97%	76.53%	35.03%	57.38%	-13.20%	25.31%	26.20%
營業利益	56.66%	36.82%	-70.88%	14.68%	-35.21%	212.30%	841.24%	57.54%	113.93%	-22.47%	38.02%	38.16%
稅前純益	109.65%	-0.50%	-83.22%	1.35%	-45.15%	241.16%	1297.26%	40.21%	79.97%	-15.47%	45.73%	39.26%
稅後純益	104.03%	1.62%	-78.01%	-10.00%	-42.97%	256.16%	1194.69%	43.27%	77.50%	-20.53%	24.27%	41.44%

註1：稅後EPS以股本12.06億元計算

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。