

川湖 (2059 TT) King Slide

一般型伺服器需求回溫

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1450.0

收盤價 (2024/05/08) : NT\$1260.0
隱含漲幅 : 15.1%

營收組成 (1Q24)

伺服器 70%、廚具 30%、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\$)	1450.0	1680.0
2024年營收 (NT\$/十億)	9.9	9.8
2024年EPS	51.6	51.4

交易資料表

市值	NT\$120,080百萬元
外資持股比率	18.9%
董監持股比率	16.8%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$210.20
負債比	19.5%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	7,799	5,763	9,903	11,197
營業利益	3,753	2,888	5,257	6,009
稅後純益	4,056	2,704	4,915	4,938
EPS (元)	42.56	28.38	51.58	51.82
EPS YoY (%)	95.7	-33.3	81.7	0.5
本益比 (倍)	29.6	44.4	24.4	24.3
股價淨值比 (倍)	7.7	7.3	6.0	5.3
ROE (%)	28.7	16.5	24.5	21.9
現金殖利率 (%)	1.6%	1.1%	2.1%	2.1%
現金股利 (元)	20.00	14.19	25.79	25.91

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- 一般型伺服器需求回溫，帶動稼動率提升至 55%，且受惠於台幣貶值，1Q24 獲利優於本中心及市場預期 18%/59%。
- 一般型伺服器需求增加，AI 伺服器穩健，預估 2Q24 營收季增 24%。
- 重申川湖買進評等，但一般型伺服器提升幅度高於預期，毛利率增速將放緩，因此調降目標價至 1,450 元。

產能稼動率回升，1Q24 營業利益優於預期 3%

川湖 1Q24 營收 19.4 億元，季增 4%、年增 67%，毛利率 62.3%，低於本中心及市場預期 1.7/1.5 個百分點，主因 AI 伺服器滑軌需求穩健，但一般型伺服器滑軌比重提升，導致產品組合轉差；不過，受惠於需求回溫，川湖的產能稼動率已經從去年的 30%提升至 1Q24 的 55%，營業利益 10.1 億元，季減 5%、年增 87%，優於本中心/市場預期 3%/4%，業外部分受台幣貶值影響，認列匯兌收益 5.3 億元，稅後淨利 13.9 億元，季增 152%、年增 203%，優於本中心及市場預期 18%/59%，EPS 14.55 元。

一般型伺服器需求回籠，預估 2Q24 營收季增 24%

根據供應鏈調查，一般型伺服器庫存調整告一段落，且新伺服器平台 Genoa/Eagle Stream 出貨陸續回溫，帶動一般型伺服器滑軌需求增加。目前，零組件廠已看到來自中系及歐洲 CSP 業者的需求回溫，其中中國業者的自研晶片伺服器將開出；另外，部份美系 CSP 業者的一般型伺服器需求回溫，預估 2024 年全球伺服器出貨量年增 5%。本中心預估，川湖受惠於一般型伺服器需求回溫，加上 AI 伺服器維持強勁需求，帶動營收持續成長，但產品組合恐因一般型伺服器增加而轉差，導致毛利率無法大幅提升。預估 2Q24 營收 24 億元，季增 24%、年增 83%，毛利率 63.4%，季增 1.2 個百分點，EPS 11.33 元，季減 22%，上調 1%。

滑軌龍頭廠地位確立，GB200 滑軌仍是主要供應商

川湖仍是 GB200 滑軌主要供應商之一，且 AI 伺服器將維持高 U 數機殼設計，對未來營收成長仍樂觀看待。本中心認為，川湖為滑軌領導廠，受惠於 AI/ASIC 伺服器趨勢，高階滑軌出貨量增加，但一般型伺服器比重提升，毛利率優化幅度恐不如預期，因此下修川湖 2024/25 年獲利 0%/14%，維持買進評等，以 28 倍本益比的 2025 年預估每股盈餘評價，給予目標價 1,450 元。

營運分析

一般型伺服器營收比重提高，毛利率 62.3%低於本中心及市場預期

川湖 1Q24 營收為 19.4 億元，季增 4%、年增 67%，毛利率 62.3%，季減 4.5 個百分點，低於本中心及市場預估的 64%/63.8%，主因一般型伺服器營收比重提高，產品組合轉差，營業利益 10.1 億元，季減 5%、年增 87%，優於本中心/市場預期 3%/4%，主因營業費用增加，稅後淨利 13.9 億元，季增 152%、年增 203%，主因認列匯兌收益 5.3 億元，優於本中心/市場預期 18%/59%，EPS 14.55 元。

川湖 1Q24 產品組合，Rail Kit 96% (其中伺服器 77%、廚具 22%)、Hinge 1%、其他 3%。1Q24 Rail Kit 營收為 18.5 億元，季增 5%、年增 67%；Slide 營收為 126 萬元，季減 8%、年增 134%；Hinge 3,960 萬，季持平、年增 18%。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,161	1,865	1,938	4%	67%	1,831	1,806	6%	7%
營業毛利	677	1,246	1,207	-3%	78%	1,172	1,153	3%	5%
營業利益	540	1,068	1,011	-5%	87%	984	970	3%	4%
稅前利益	571	634	1,733	173%	204%	1,447	1,131	20%	53%
稅後淨利	458	550	1,387	152%	203%	1,172	873	18%	59%
調整後 EPS (元)	4.80	5.77	14.55	152%	203%	12.30	9.16	18%	59%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	58.3%	66.8%	62.3%	-4.5	4.0	64.0%	63.8%	-1.7	-1.5
營業利益率	46.5%	57.3%	52.2%	0.5	-1.7	53.7%	53.7%	-1.6	-1.5
稅後純益率	39.4%	29.5%	71.6%	-5.1	5.7	64.0%	48.3%	7.6	23.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

AI 高 U 數設計持續，未來營收持續成長

根據供應鏈調查，NVIDIA 積極開發新款 AI 伺服器晶片，預計在 4Q24 NVIDIA 將生產 B100/B200 新 AI 伺服器晶片，該款 GPU TDP 分別為 750 瓦和 1,000 瓦，兩個規格的 GPU 主要採用 3DVC 氣冷散熱技術。TDP 增加需要搭載較多的風扇，因此機殼大小需要從 H100/H200 的 5U 以上，提升至 B100/B200 的 7U 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；不過，根據供應鏈調查，一般型伺服器 Genoa/Eagle Stream 出貨回溫，帶動一般型伺服器滑軌需求增加；目前，零組件廠已看到來自中系及歐洲 CSP 業者的需求回溫，其中中國業者的自研晶片伺服器將開出；另外，部份美系 CSP 業者的一般型伺服器需求回溫，預估 2024 年全球伺服器出貨量年增 5%。

本中心認為，雖然一般型伺服器可以帶動川湖稼動率及營收成長，但因一般型伺服器滑軌毛利率低於 AI 伺服器滑軌，因此未來毛利率無法大幅提升，低於原先預期。因此，下修 2Q24/3Q24 毛利率 3.4 個百分點及 1.5 個百分點至 63.4%/63.5%。預估 2Q24 營收 24 億元，季增 24%、年增 83%，上調 8%；毛利率 63.4%，季增 1.2 個百分點；營業利益 12.8 億元，季增 27%、年增 112%，上調 1%；稅後淨利 10.8 億元，季減 22%、年增 51%，上調 1%；EPS 11.33 元。

圖 2：2024 第 2 季、第 3 季獲利預估調整

(百萬元)	2Q24F		3Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2Q24F	3Q24F
營業收入	2,400	2,229	2,744	2,744	8%	0%
營業毛利	1,522	1,489	1,742	1,784	2%	-2%
營業利益	1,283	1,264	1,467	1,509	1%	-3%
稅前利益	1,403	1,384	1,563	1,624	1%	-4%
稅後淨利	1,080	1,066	1,203	1,251	1%	-4%
調整後 EPS (元)	11.33	11.18	12.63	13.12	1%	-4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	63.4%	66.8%	63.5%	65.0%	-3.4	-1.5
營業利益率	53.4%	56.7%	53.5%	55.0%	-3.3	-1.5
稅後純益率	45.0%	47.8%	43.8%	45.6%	-2.8	-1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

美國四大 CSP 業者近期法說會均表示，因伺服器、AI 伺服器及資料中心建設持續增加，2024-2025 年資本支出將持續提高。根據各業者 CY1Q24 財報，Microsoft 資本支出季增 13%，主因雲端基礎設施的投資，AI 貢獻也逐漸轉佳；Google 資本支出季增 9%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 2%，今年資本支出將明顯增加以投資生成式 AI 的基礎建設；Meta 資本支出季減 15%，宣布調升今年資本支出 8-16%。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

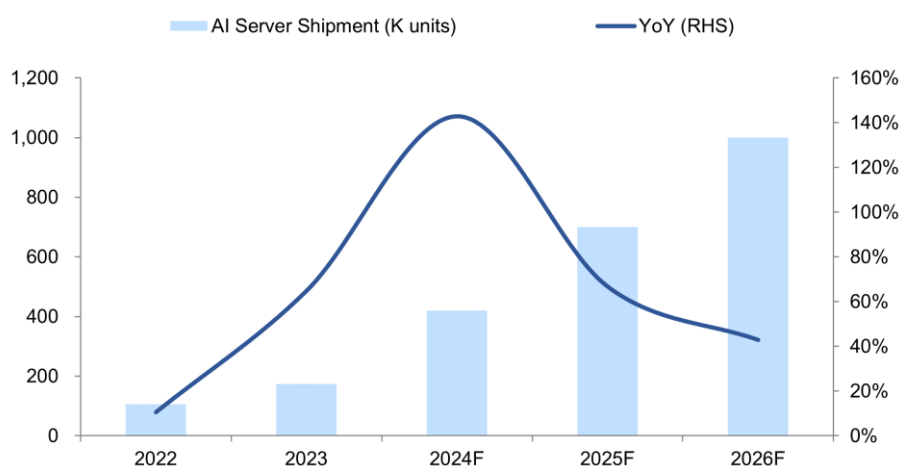
GB200 效能大升級，預估今年出貨量為 0.1/5.5 萬櫃

雖然存在 ARM CPU 對效能產生負面影響的疑慮，CSP 業者對 GB200 伺服器需求仍高，主要以 NLV36 為主(僅 MSFT 採購 NLV72)，若後續 AI 需求大增，NVL72 架構 GB200 需求也會提升。根據調查，4Q24 系統整合廠將開始量產並出貨 GB200 NVL36 伺服器，預估出貨量將達 1,000-2,000 櫃。就明年的訂單來看，鴻海將成為主要代工廠，份額約佔 45%，廣達 25%、Supermicro 22%、緯創 6%。另外，本中心預估 2024/25 年全球 AI 伺服器出貨量為 42/70 萬台(先前為 45/70 萬台)，年增 143%/67%，今年 MI300 出貨量恐受到缺料影響，因此自 6 萬台下修至 3-4 萬台。

一般型伺服器需求略回溫，預估今年出貨量年增 5%

根據調查，部分零組件廠已經看到一般型伺服器需求回溫，且中國及部分美系 CSP 業者需求最為明顯。中國業者的自研晶片伺服器陸續開出，開始小幅增加一般型伺服器訂單，預估 2024 年全球伺服器出貨量年增 5%，優於先前預估的 2%。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



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，目標價下修至 1,450 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，產品毛利率皆優於公司平均，帶動毛利率提升。然而，一般型伺服器需求陸續回溫，雖然對營收是正向影響，但因為其毛利率低於 AI 伺服器滑軌，產品組合優化恐低於本中心預期，因此下修川湖 2024/25 年獲利預估 0%/14%，EPS 為 51.58/51.82 元。

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，並且是 GB200 滑軌主要供應商之一，此外在一般型伺服器需求逐步回溫下，稼動率將逐漸回升(從 1Q23 35%提升至目前的 55%)，加上公司在伺服器滑軌領域擁有多個專利達到產業壁壘，滑軌廠領導廠商地位穩固，因此維持川湖買進評等，目標價下修至 1,450 元，採 2025 年預估每股盈餘 51.82 元的 28 倍本益比。

圖 4：2024 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	9,903	9,753	11,197	12,437	1.5%	-10.0%
營業毛利	6,262	6,432	7,169	8,299	-2.6%	-13.6%
營業利益	5,257	5,449	6,009	7,019	-3.5%	-14.4%
稅前利益	6,295	6,268	6,405	7,415	0.4%	-13.6%
稅後淨利	4,915	4,902	4,938	5,713	0.3%	-13.6%
調整後 EPS (元)	51.58	51.44	51.82	59.95	0.3%	-13.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	63.2%	66.0%	64.0%	66.7%	-2.7	-2.7
營業利益率	53.1%	55.9%	53.7%	56.4%	-2.8	-2.8
稅後純益率	49.6%	50.3%	44.1%	45.9%	-0.6	-1.8

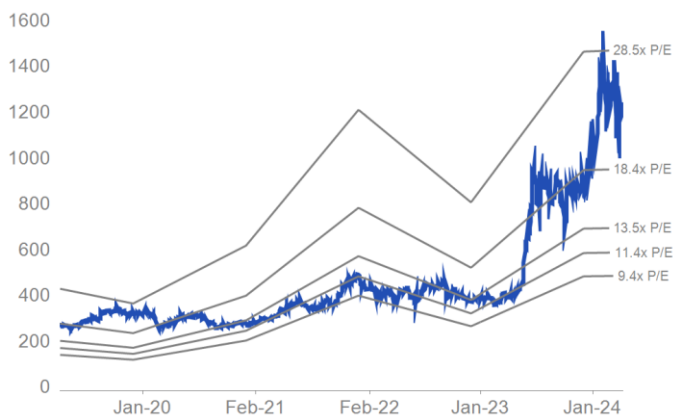
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：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

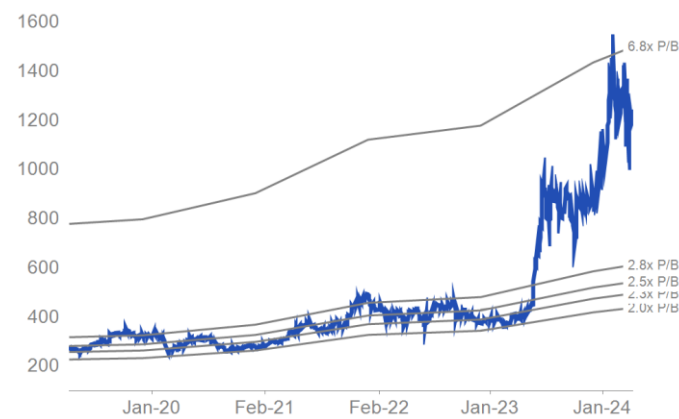
資料來源：TEJ

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 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 8：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
川湖	2059 TT	買進	1260.0	3,752	28.38	51.58	51.82	44.4	24.4	24.3	(33.3)	81.7	0.5
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	29.6	28,800	1.6	2.3	2.4	19.1	12.7	12.1	12.6	50.0	4.9
Flex	FLEX US	未評等	29.1	10,042	2.3	2.5	2.9	12.6	11.5	10.1	22.7	9.6	14.5
國外同業平均			--	--	1.9	2.4	2.7	15.8	12.1	11.1	17.7	29.8	9.7
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	273.5	31,202	10.3	13.5	15.0	26.6	20.2	18.3	37.0	31.5	10.8
英業達	2356 TT	持有-落後同業	54.4	6,402	1.7	2.7	3.1	31.8	20.5	17.8	0.1	55.0	15.5
緯穎	6669 TT	買進	2395.0	12,173	68.9	116.6	146.8	34.8	20.6	16.3	(14.3)	69.2	26.0
緯創	3231 TT	未評等	115.0	10,765	3.6	--	8.4	31.7	--	13.8	7.9	--	--
勤誠	8210 TT	買進	280.0	1,201	9.0	15.9	18.8	31.0	17.6	14.9	8.6	76.4	18.0
國內同業平均					18.7	37.2	38.4	31.2	19.7	16.2	7.8	58.0	17.6

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 9：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
川湖	2059 TT	買進	1260.0	3,752	16.5	24.5	21.9	172.47	210.20	236.52	7.3	6.0	5.3
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	29.6	28,800	19.6	20.4	20.4	8.4	11.0	12.2	3.5	2.7	2.4
Flex	FLEX US	未評等	29.1	10,042	23.7	21.8	22.3	9.3	13.3	15.3	3.1	2.2	1.9
國外同業平均					21.6	21.1	21.4	8.9	12.2	13.7	3.3	2.4	2.2
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	273.5	31,202	21.3	24.7	25.7	48.3	54.7	58.4	5.7	5.0	4.7
英業達	2356 TT	持有-落後同業	54.4	6,402	10.1	15.9	17.5	17.0	16.7	17.5	3.2	3.3	3.1
緯穎	6669 TT	買進	2395.0	12,173	29.7	36.7	37.1	241.6	317.2	395.2	9.9	7.6	6.1
緯創	3231 TT	未評等	115.0	10,765	11.5	16.0	17.7	36.9	42.6	48.6	3.1	2.7	2.4
勤誠	8210 TT	買進	280.0	1,201	19.6	28.0	27.7	46.0	57.0	67.9	6.1	4.9	4.1
國內同業平均					18.5	24.3	25.1	78.0	97.6	117.5	5.6	4.7	4.1

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

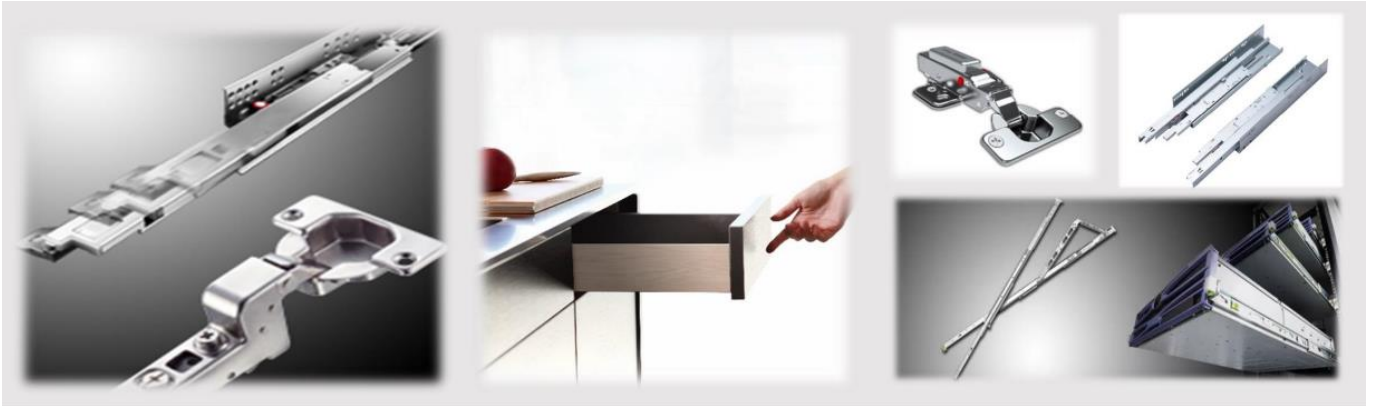
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	1,161	1,314	1,423	1,865	1,938	2,400	2,744	2,821	5,763	9,903
銷貨成本	(484)	(537)	(592)	(619)	(731)	(879)	(1,002)	(1,030)	(2,231)	(3,641)
營業毛利	677	777	831	1,246	1,207	1,522	1,742	1,791	3,532	6,262
營業費用	(137)	(170)	(158)	(178)	(196)	(239)	(275)	(295)	(643)	(1,005)
營業利益	540	607	674	1,068	1,011	1,283	1,467	1,496	2,888	5,257
業外利益	31	397	543	(434)	722	120	96	100	538	1,038
稅前純益	571	1,004	1,217	634	1,733	1,403	1,563	1,596	3,426	6,295
所得稅費用	(113)	(290)	(235)	(84)	(347)	(323)	(359)	(351)	(721)	(1,380)
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	458	715	982	550	1,387	1,080	1,203	1,245	2,704	4,915
調整後每股盈餘(NT\$)	4.80	7.50	10.30	5.77	14.55	11.33	12.63	13.06	28.38	51.58
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	58.3%	59.1%	58.4%	66.8%	62.3%	63.4%	63.5%	63.5%	61.3%	63.2%
營業利益率	46.5%	46.2%	47.3%	57.3%	52.2%	53.4%	53.5%	53.0%	50.1%	53.1%
稅前純益率	49.2%	76.4%	85.5%	34.0%	89.5%	58.4%	56.9%	56.6%	59.4%	63.6%
稅後純益率	39.4%	54.4%	69.0%	29.5%	71.6%	45.0%	43.9%	44.1%	46.9%	49.6%
有效所得稅率	19.8%	28.8%	19.3%	13.2%	20.0%	23.0%	23.0%	22.0%	21.0%	21.9%
季增率(%)										
營業收入	-41.6%	13.1%	8.3%	31.0%	3.9%	23.8%	14.3%	2.8%		
營業利益	-46.1%	12.3%	11.0%	58.5%	-5.3%	26.9%	14.3%	2.0%		
稅後純益	-31.2%	56.1%	37.4%	-44.0%	152.2%	-22.1%	11.4%	3.5%		
調整後每股盈餘	-31.2%	56.1%	37.4%	-44.0%	152.2%	-22.1%	11.4%	3.5%		
年增率(%)										
營業收入	-32.6%	-32.2%	-33.8%	-6.2%	66.9%	82.7%	92.8%	51.3%	-26.1%	71.8%
營業利益	-29.8%	-35.8%	-35.0%	6.6%	87.2%	111.5%	117.8%	40.1%	-23.0%	82.0%
稅後純益	-49.7%	-28.5%	-33.8%	-17.3%	203.0%	51.1%	22.5%	126.4%	-33.3%	81.8%
調整後每股盈餘	-49.7%	-28.5%	-33.8%	-17.3%	203.0%	51.1%	22.5%	126.4%	-33.3%	81.7%

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。

川湖伺服器導軌全球市占率達 30%

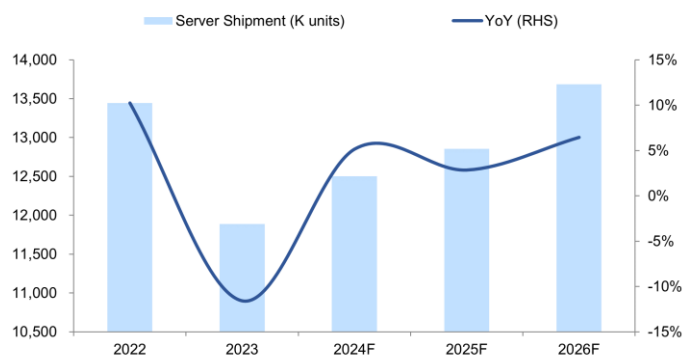
川湖科技成立於 1986 年，2000-2001 年進入伺服器市場，目前伺服器、網路通訊、雲端資料中心及其周邊設備產品的比重最高，其次是廚具相關產品，而鉸鏈、導軌產品主要用於傢俱、鋼櫃、工具櫃、木製傢俱等產品。川湖員工數約 1,500 人，廠房位於高雄市路竹區(川湖總部)及高雄科學園區(川益科技)，截至 2023 年為止，伺服器業務占營收 70%，廚具及其他業務占營收 30%。川湖目前伺服器導軌全球市占率約為 30%，未來將持續與國際雲端供應商及網通業者共同研發產品，市占率可望成為市場龍頭。客戶群包含 Tier-1 大廠如 DELL、HP、IBM 等，及歐美系統整合廠。

圖 11：川湖導軌產品



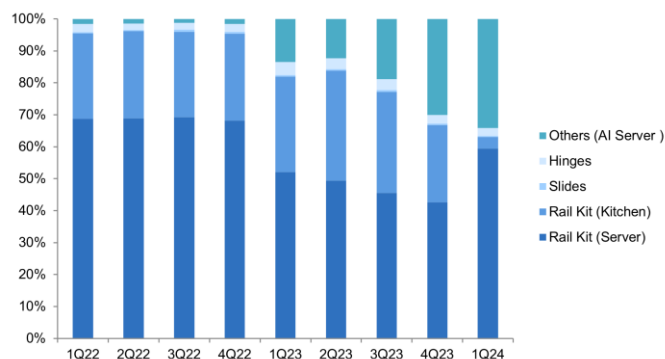
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 12：全球伺服器出貨量預估



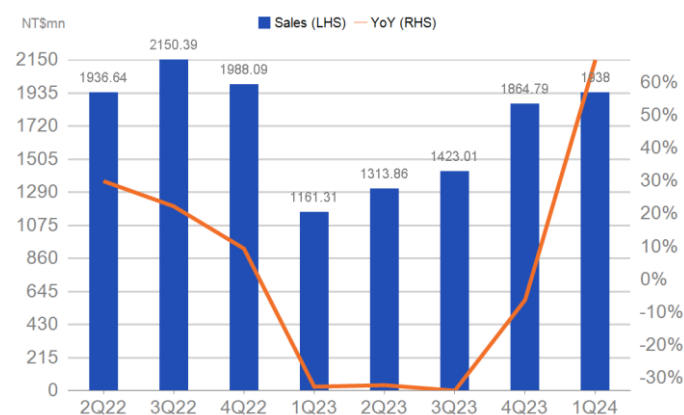
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



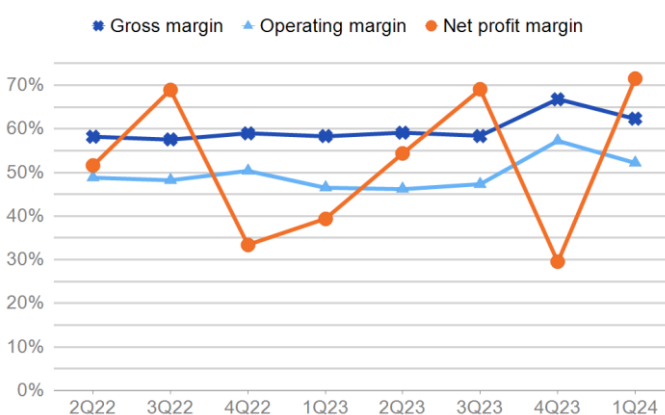
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



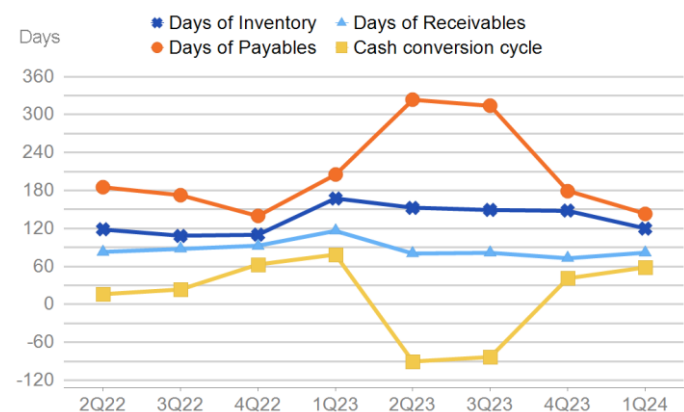
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



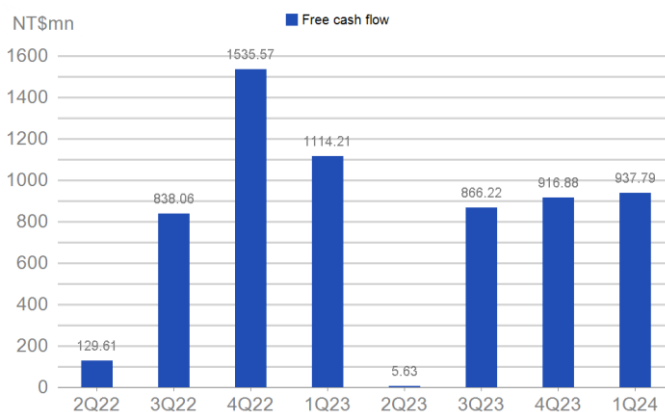
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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 18：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 (2024/5/8)

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

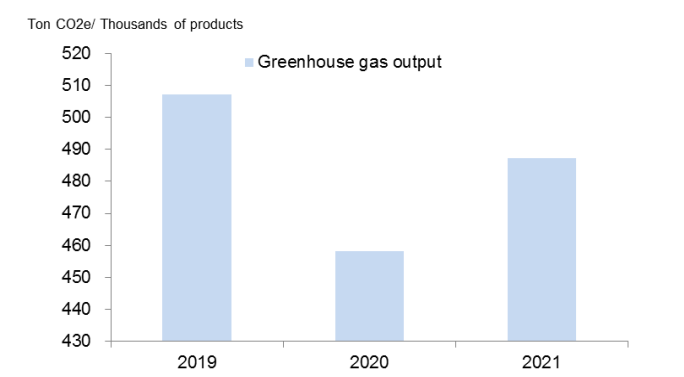
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

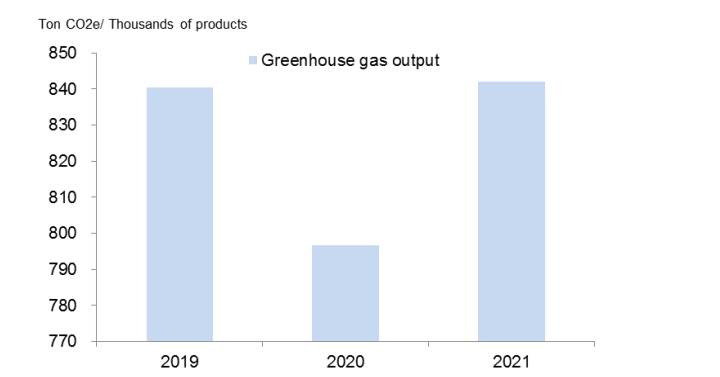
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 19：川湖歷年溫室氣體排放密集度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：川益歷年溫室氣體排放密集度



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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	7,926	11,592	12,603	16,144	18,397
存貨	926	920	1,012	940	949
應收帳款及票據	1,733	1,825	1,625	1,826	1,844
其他流動資產	1,567	1,183	963	855	855
流動資產	12,151	15,520	16,202	19,765	22,046
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	2,446	2,955	3,192	3,376	3,582
無形資產	3	2	3	3	3
其他非流動資產	832	759	1,184	1,227	1,251
非流動資產	3,281	3,716	4,379	4,605	4,836
資產總額	15,433	19,236	20,581	24,370	26,881
應付帳款及票據	567	429	309	384	388
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	1,113	1,544	1,866	1,845	1,845
流動負債	1,680	1,973	2,174	2,229	2,233
長期借款	452	895	741	710	710
其他負債及準備	698	730	1,229	1,400	1,400
長期負債	1,150	1,625	1,970	2,109	2,109
負債總額	2,830	3,598	4,145	4,338	4,342
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	18,257	20,738
什項權益	(9)	(4)	(8)	25	52
歸屬母公司之權益	12,603	15,638	16,436	20,032	22,539
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	12,603	15,638	16,436	20,032	22,539

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	2,073	4,056	2,704	4,915	4,938
折舊及攤提	214	224	269	313	316
本期營運資金變動	(1,094)	(159)	52	(88)	(24)
其他營業資產及負債變動	325	(183)	252	(328)	0
營運活動之現金流量	1,518	3,938	3,278	4,812	5,231
資本支出	(768)	(824)	(375)	(501)	(520)
本期長期投資變動	0	0	0	1	0
其他資產變動	(1,493)	388	215	117	0
投資活動之現金流量	(2,261)	(436)	(161)	(384)	(520)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	257	448	(32)	(32)	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(583)	(1,037)	(1,906)	(1,352)	(2,458)
其他調整數	(33)	(35)	(28)	(6)	0
融資活動之現金流量	(359)	(624)	(1,966)	(1,391)	(2,458)
匯率影響數	(22)	788	(141)	505	0
本期產生現金流量	(1,124)	3,666	1,010	3,541	2,253
自由現金流量	751	3,114	2,903	4,311	4,711

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,342	7,799	5,763	9,903	11,197
銷貨成本	(2,987)	(3,333)	(2,231)	(3,641)	(4,028)
營業毛利	3,355	4,466	3,532	6,262	7,169
營業費用	(635)	(713)	(643)	(1,005)	(1,160)
推銷費用	(179)	(221)	(178)	(285)	(235)
研究費用	(235)	(233)	(250)	(320)	(455)
管理費用	(207)	(253)	(231)	(403)	(470)
其他費用	(15)	(6)	15	3	0
營業利益	2,720	3,753	2,888	5,257	6,009
利息收入	20	169	525	320	400
利息費用	(14)	(18)	(13)	0	0
利息收入淨額	6	151	512	320	400
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(179)	1,103	1,219	5	0
其他業外收入(支出)淨額	48	67	(1,194)	1,323	(4)
稅前純益	2,596	5,073	3,426	6,295	6,405
所得稅費用	(523)	(1,017)	(721)	(1,380)	(1,467)
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	4,915	4,938
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,820	5,308	2,619	4,944	5,693
調整後每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	51.58	51.82

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	32.1	23.0	(26.1)	71.8	13.1
營業利益	38.7	38.0	(23.0)	82.0	14.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	61.2	88.2	(50.7)	88.8	15.2
稅後純益	78.0	95.7	(33.3)	81.8	0.5
調整後每股盈餘	68.8	95.7	(33.3)	81.7	0.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	52.9	57.3	61.3	63.2	64.0
營業利益率	42.9	48.1	50.1	53.1	53.7
稅前息前淨利率	40.7	64.8	50.1	53.1	53.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	44.5	68.1	45.4	49.9	50.8
稅前純益率	40.9	65.1	59.4	63.6	57.2
稅後純益率	32.7	52.0	46.9	49.6	44.1
資產報酬率	14.4	23.4	13.1	20.2	18.4
股東權益報酬率	17.5	28.7	16.5	24.5	21.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	22.5	23.0	25.2	21.7	19.3
淨負債權益比(%)	(59.3)	(68.4)	(72.2)	(77.1)	(78.5)
利息保障倍數 (倍)	191.4	276.8	260.4	0	0
流動比率 (%)	723.5	786.6	745.2	886.8	987.4
速動比率 (%)	668.4	740.0	698.6	844.6	944.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(7,474)	(10,698)	(11,861)	(15,434)	(17,687)
調整後每股淨值 (NT\$)	132.25	164.10	172.47	210.20	236.52
評價指標 (倍)					
本益比	57.9	29.6	44.4	24.4	24.3
股價自由現金流量比	159.5	38.4	41.2	27.8	25.4
股價淨值比	9.5	7.7	7.3	6.0	5.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	42.5	22.6	45.7	24.2	21.0
股價營收比	18.9	15.4	20.8	12.1	10.7

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



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>.