

2024 年 5 月 9 日

研究員：蔡沛鋒 [michael.tsai@cim.capital.com.tw](mailto:michael.tsai@cim.capital.com.tw)

前日收盤價 1,260.00 元  
目標價  
3 個月 1,500.00 元  
12 個月 1,500.00 元

## 川湖(2059 TT)

Trading Buy

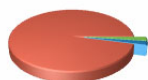
### 近期報告日期、評等及前日股價

02/26/2024 Trading Buy 1,355.0  
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) 1,201  
目前每股淨值(元) 187.35  
外資持股比(%) 18.85  
投信持股比(%) 4.61  
董監持股比(%) 16.83  
融資餘額(張) 2,291  
現金股息配發率(%) 50.00

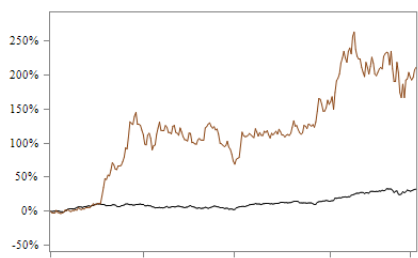
### 產品組合



■ 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



通用型伺服器、廚具需求可望逐漸恢復正常。

**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，因此維持川湖 Trading Buy 的投資建議，目標價 1,500 元。

**1Q24 營收與獲利表現優於市場預期：**川湖 1Q24 營收 19.38 億元，QoQ+3.92%、YoY+66.86%，1Q24 營收有季增的表現，優於公司與市場原預期可能會是季減的表現，毛利率 62.29%，QoQ-4.54ppts、YoY+4.00ppts，營業利益率 52.18%，QoQ-5.08ppts、YoY+5.67ppts，業外收入 7.22 億元，主要受惠於匯兌收益貢獻約 5.3 億元，歸屬母公司淨利 13.87 億元，QoQ+152.18%，YoY+203.01%，EPS 14.55 元，主要受惠於匯兌收益貢獻業外表現，使川湖 1Q24 獲利表現優於市場預期。

**2Q24 通用型伺服器、廚具需求可望逐漸恢復正常：**展望 2Q24，公司認為通用型伺服器與廚具的需求可望逐漸恢復正常，因此群益預估川湖 2Q24 營收將可望有雙位數以上的季成長，並預估川湖 2Q24 營收 21.71 億元，QoQ+12.05%，YoY+65.26%，毛利率 62.90%，營業利益率 53.46%，歸屬母公司淨利 9.57 億元，QoQ-30.96%，YoY+33.98%，EPS 10.05 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 90.98 億元，YoY+57.88%，毛利率 63.02%，營業利益率 53.91%，歸屬母公司淨利 47.81 億元，YoY+76.79%，EPS 50.17 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 108.82 億元，YoY+19.60%，毛利率 63.33%，營業利益率 55.26%，歸屬母公司淨利 52.59 億元，YoY+10.00%，EPS 55.18 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	5,763	9,098	10,882	1,161	1,314	1,423	1,865	1,938	2,171	2,413	2,577	2,422
營業毛利淨額	3,532	5,734	6,891	677	777	831	1,246	1,207	1,366	1,525	1,636	1,510
營業利益	2,888	4,905	6,013	540	607	674	1,068	1,011	1,161	1,313	1,419	1,296
稅後純益	2,704	4,781	5,259	458	715	982	550	1,387	957	1,178	1,259	1,182
稅後 EPS(元)	28.38	50.17	55.18	4.80	7.50	10.30	5.77	14.55	10.05	12.36	13.21	12.40
毛利率(%)	61.28%	63.02%	63.33%	58.29%	59.14%	58.42%	66.83%	62.29%	62.90%	63.20%	63.50%	62.35%
營業利益率(%)	50.12%	53.91%	55.26%	46.51%	46.18%	47.33%	57.26%	52.18%	53.46%	54.44%	55.09%	53.49%
稅後純益率(%)	46.93%	52.55%	48.33%	39.41%	54.39%	69.01%	29.49%	71.57%	44.10%	48.81%	48.85%	48.78%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-26.10%	57.88%	19.60%	-41.59%	13.14%	8.31%	31.05%	3.92%	12.05%	11.12%	6.80%	-5.99%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-33.33%	76.79%	10.00%	-31.16%	56.13%	37.41%	-43.99%	152.18%	-30.96%	22.99%	6.89%	-6.14%

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。

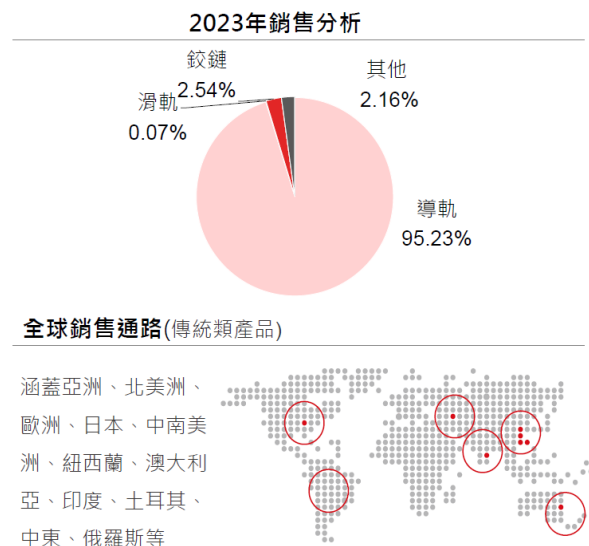
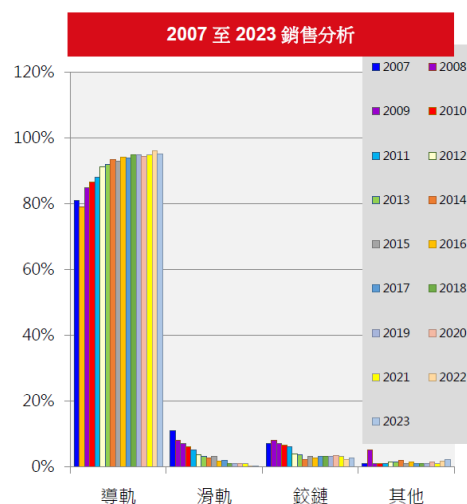
## ESG (Environment, Social, Governance)：

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

## 1Q24 營收與獲利表現優於市場預期：

川湖 1Q24 營收 19.38 億元，QoQ+3.92%、YoY+66.86%，受惠於(1)AI 伺服器需求強勁、(2)通用型伺服器與廚具的需求持續改善，1Q24 營收有季增的表現，優於公司與市場原預期可能會是季減的表現，毛利率 62.29%，QoQ-4.54ppts、YoY+4.00ppts，營業毛利 12.07 億元，QoQ-3.13%，YoY+78.33%，營業利益率 52.18%，QoQ-5.08ppts、YoY+5.67ppts，營業利益 10.11 億元，QoQ-5.30%，YoY+87.23%，業外收入 7.22 億元，主要受惠於匯兌收益貢獻約 5.3 億元，歸屬母公司淨利 13.87 億元，QoQ+152.18%，YoY+203.01%，EPS 14.55 元，主要受惠於匯兌收益貢獻業外表現，使川湖 1Q24 獲利表現優於市場預期。

## 2Q24 通用型伺服器、廚具需求可望逐漸恢復正常：

2024 年 5 月 9 日

展望 2Q24，群益自 4Q23 開始就有觀察到通用型伺服器的需求正在持續改善中，而公司也觀察到並預期 2Q24 通用型伺服器、廚具庫存去化告一段落，認為通用型伺服器與廚具的需求可望逐漸恢復正常，因此群益預估川湖受惠於(1)AI 伺服器持續需求強勁、(2)通用型伺服器與廚具的需求可望逐漸恢復正常的帶動下，2Q24 營收將可望有雙位數以上的季成長，群益並預估川湖 2Q24 營收 21.71 億元，QoQ+12.05%，YoY+65.26%，毛利率 62.90%，營業毛利 13.66 億元，QoQ+13.14%，YoY+75.76%，營業利益率 53.46%，營業利益 11.62 億元，QoQ+14.80%，YoY+91.32%，歸屬母公司淨利 9.57 億元，QoQ-30.96%，YoY+33.98%，EPS 10.05 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 90.98 億元，YoY+57.88%，毛利率 63.02%，營業利益率 53.91%，歸屬母公司淨利 47.81 億元，YoY+76.79%，EPS 50.17 元。

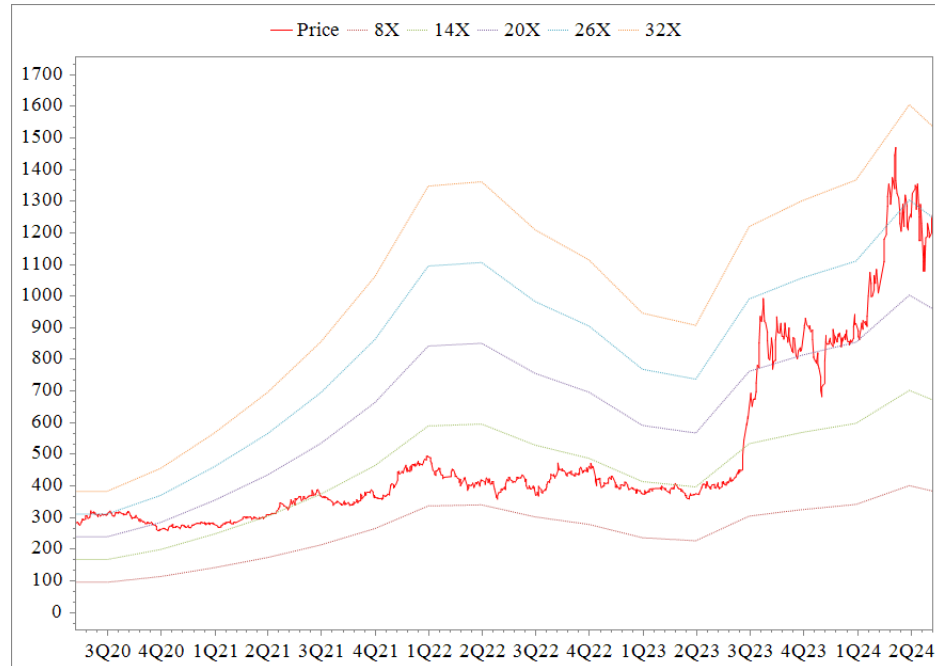
展望 2025 年，預期在伺服器新平台滲透率持續提升以及 AI 伺服器市場維持高速成長的帶動下，將讓川湖 2025 年的營運較 2024 年持續成長，群益預估川湖 2025 年營收 108.82 億元，YoY+19.60%，毛利率 63.33%，營業利益率 55.26%，歸屬母公司淨利 52.59 億元，YoY+10.00%，EPS 55.18 元。

### 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，因此維持川湖 Trading Buy 的投資建議，目標價 1,500 元。

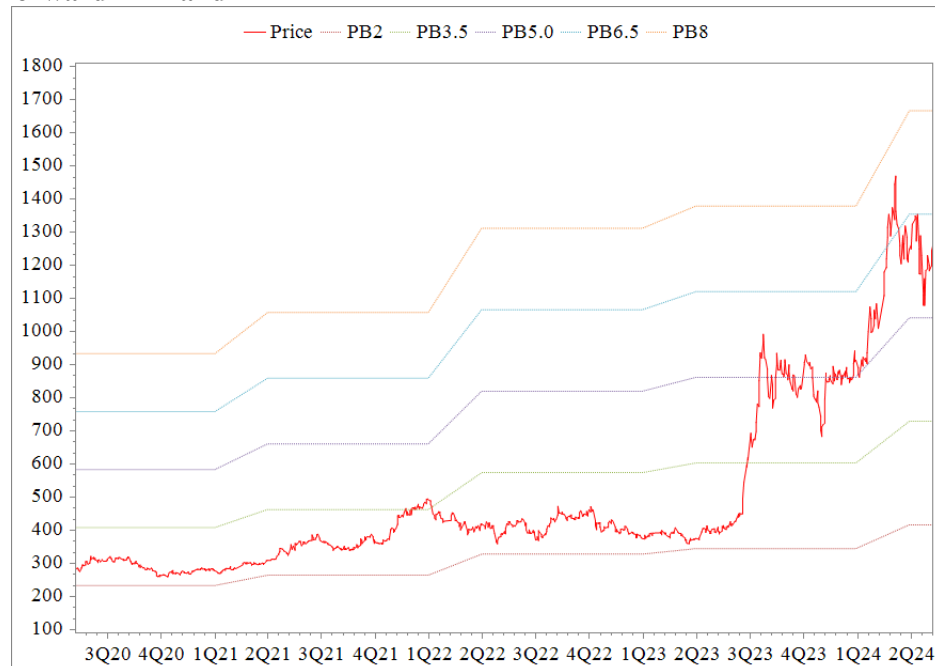
2024 年 5 月 9 日

## 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 5 月 9 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	15,433	19,236	20,581	24,474	27,586
流動資產	12,151	15,520	16,202	22,322	19,566
現金及約當現金	7,926	11,592	12,603	17,025	15,048
應收帳款與票據	1,733	1,825	1,625	3,277	2,293
存貨	926	920	1,012	1,027	1,149
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
<b>負債總計</b>	<b>2,830</b>	<b>3,598</b>	<b>4,145</b>	<b>4,609</b>	<b>4,852</b>
流動負債	1,680	1,973	2,174	2,966	2,574
應付帳款及票據	567	429	345	588	684
非流動負債	1,150	1,625	1,970	1,399	1,939
<b>權益總計</b>	12,603	15,638	16,436	19,865	22,733
普通股股本	953	953	953	953	953
保留盈餘	10,863	13,893	14,694	18,123	20,991
母公司業主權益	12,603	15,638	16,436	19,864	22,733
<b>負債及權益總計</b>	<b>15,433</b>	<b>19,236</b>	<b>20,581</b>	<b>24,474</b>	<b>27,586</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	6,342	7,799	5,763	9,098	10,882
營業成本	2,987	3,333	2,231	3,365	3,991
<b>營業毛利淨額</b>	3,355	4,466	3,532	5,734	6,891
營業費用	635	713	643	829	878
<b>營業利益</b>	2,720	3,753	2,888	4,905	6,013
<b>EBITDA</b>	2,800	5,139	3,200	5,700	6,337
業外收入及支出	-124	1,321	538	1,187	719
稅前純益	2,596	5,073	3,426	6,092	6,732
所得稅	523	1,017	721	1,311	1,474
稅後純益	2,073	4,056	2,704	4,781	5,259
稅後 EPS(元)	21.75	42.56	28.38	50.17	55.18
完全稀釋 EPS**	21.75	42.56	28.38	50.17	55.18

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%	57.88%	19.60%
營業毛利淨額	33.40%	33.12%	-20.92%	62.36%	20.18%
營業利益	38.65%	37.98%	-23.04%	69.83%	22.59%
稅後純益	77.96%	95.71%	-33.33%	76.79%	10.00%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	52.90%	57.27%	61.28%	63.02%	63.33%
EBITDA(%)	44.15%	65.90%	55.53%	62.65%	58.23%
營益率	42.88%	48.12%	50.12%	53.91%	55.26%
稅後純益率	32.68%	52.01%	46.93%	52.55%	48.33%
總資產報酬率	13.43%	21.09%	13.14%	19.53%	19.06%
股東權益報酬率	16.44%	25.94%	16.45%	24.07%	23.13%

## 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
<b>營業活動現金</b>	1,518	3,938	3,278	5,424	7,342
稅前純益	2,596	5,073	3,426	6,092	6,732
折舊及攤銷	214	224	269	237	223
營運資金變動	-981	-224	24	-1,423	958
其他營運現金	-311	-1,135	-441	518	-571
<b>投資活動現金</b>	-2,261	-436	-161	1,815	-6,288
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	1,991	-6,108
<b>籌資活動現金</b>	-359	-624	-1,966	-2,816	-3,032
長借/公司債變動	257	448	-32	-570	539
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-583	-1,037	-1,906	-1,352	-2,390
其他籌資現金	-33	-35	-28	-893	-1,181
<b>淨現金流量</b>	-1,124	3,666	1,010	4,423	-1,978
<b>期初現金</b>	9,050	7,926	11,592	12,603	17,025
<b>期末現金</b>	7,926	11,592	12,603	17,025	15,048

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 9 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,988	1,161	1,314	1,423	1,865	1,938	2,171	2,413	2,577	2,422	2,616	2,849
營業成本	815	484	537	592	619	731	806	888	940	912	967	1,034
營業毛利淨額	1,173	677	777	831	1,246	1,207	1,366	1,525	1,636	1,510	1,650	1,815
營業費用	172	137	170	158	178	196	205	211	217	215	214	222
營業利益	1,001	540	607	674	1,068	1,011	1,161	1,313	1,419	1,296	1,435	1,593
業外收入及支出	-270	31	397	543	-434	722	155	155	155	180	180	180
稅前純益	731	571	1,004	1,217	634	1,733	1,316	1,468	1,575	1,475	1,615	1,773
所得稅	66	113	290	235	84	347	358	291	316	294	440	347
稅後純益	665	458	715	982	550	1,387	957	1,178	1,259	1,182	1,175	1,427
最新股本	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953
稅後EPS(元)	6.98	4.80	7.50	10.30	5.77	14.55	10.05	12.36	13.21	12.40	12.33	14.97

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	59.00%	58.29%	59.14%	58.42%	66.83%	62.29%	62.90%	63.20%	63.50%	62.35%	63.05%	63.70%
營業利益率(%)	50.37%	46.51%	46.18%	47.33%	57.26%	52.18%	53.46%	54.44%	55.09%	53.49%	54.85%	55.93%
稅後純益率(%)	33.44%	39.41%	54.39%	69.01%	29.49%	71.57%	44.10%	48.81%	48.85%	48.78%	44.92%	50.07%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-7.55%	-41.59%	13.14%	8.31%	31.05%	3.92%	12.05%	11.12%	6.80%	-5.99%	8.01%	8.90%
營業利益	-3.42%	-46.06%	12.34%	11.01%	58.52%	-5.30%	14.80%	13.14%	8.07%	-8.73%	10.77%	11.03%
稅前純益	-60.68%	-21.94%	75.89%	21.16%	-47.89%	173.44%	-24.10%	11.60%	7.23%	-6.30%	9.46%	9.81%
稅後純益	-55.15%	-31.16%	56.13%	37.41%	-43.99%	152.18%	-30.96%	22.99%	6.89%	-6.14%	-0.54%	21.41%

## YoY(%)

營業收入淨額	9.42%	-32.62%	-32.16%	-33.83%	-6.20%	66.86%	65.26%	69.54%	38.17%	25.00%	20.50%	18.10%
營業利益	25.32%	-29.80%	-35.81%	-35.04%	6.63%	87.23%	91.32%	95.00%	32.94%	28.12%	23.63%	21.33%
稅前純益	-5.85%	-49.85%	-25.25%	-34.60%	-13.32%	203.63%	31.03%	20.69%	148.37%	-14.89%	22.74%	20.77%
稅後純益	6.61%	-49.69%	-28.47%	-33.75%	-17.28%	203.01%	33.98%	19.92%	128.89%	-14.80%	22.74%	21.15%

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。