

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

前日收盤價	1,170.00 元
目標價	
3 個月	1,300.00 元
12 個月	1,300.00 元

川湖 (2059 TT)

Trading Buy

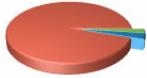
近期報告日期、評等及前日股價

07/05/2024	Buy	1,355.0
05/09/2024	Trading Buy	1,260.0
02/26/2024	Trading Buy	1,355.0
01/19/2024	到達目標價	
11/09/2023	Buy	875.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	953
市值(億元)	1,115
目前每股淨值(元)	187.35
外資持股比(%)	20.20
投信持股比(%)	2.79
董監持股比(%)	14.01
融資餘額(張)	2,495
現金股息配發率(%)	50.00

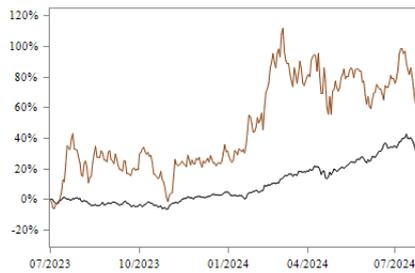
產品組合



- 導軌: 95.00%
- 鉸鏈: 3.00%
- 滑軌: 0.00%
- 其他: 2.00%

股價相對大盤走勢

— 2059 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	5,763	10,229	12,267	1,314	1,423	1,865	1,938	2,517	2,792	2,982	2,422	3,082
營業毛利淨額	3,532	6,448	7,772	777	831	1,246	1,207	1,583	1,765	1,894	1,510	1,943
營業利益	2,888	5,620	6,894	607	674	1,068	1,011	1,378	1,553	1,677	1,296	1,729
稅後純益	2,704	4,955	5,428	715	982	550	1,387	996	1,239	1,333	1,050	1,269
稅後EPS(元)	28.38	52.00	56.96	7.50	10.30	5.77	14.55	10.46	13.00	13.99	11.02	13.32
毛利率(%)	61.28%	63.04%	63.35%	59.14%	58.42%	66.83%	62.29%	62.90%	63.20%	63.50%	62.35%	63.05%
營業利益率(%)	50.12%	54.94%	56.20%	46.18%	47.33%	57.26%	52.18%	54.76%	55.63%	56.23%	53.49%	56.09%
稅後純益率(%)	46.93%	48.45%	44.25%	54.39%	69.01%	29.49%	71.57%	39.59%	44.36%	44.72%	43.37%	41.19%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-26.10%	77.49%	19.93%	13.14%	8.31%	31.05%	3.92%	29.87%	10.95%	6.80%	-18.77%	27.23%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-33.33%	83.24%	9.54%	56.13%	37.41%	-43.99%	152.18%	-28.16%	24.31%	7.66%	-21.23%	20.85%

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。

國際股市震盪，不利資金動能與評價表現。

投資建議：川湖 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，惟近期國際股市震盪、美元走強、資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能與評價表現，因此將川湖之評價調整至 Trading Buy，目標價 1,300 元。

更新 2Q24 財務預估：展望 2Q24，更新預估川湖 2Q24 營收 25.17 億元，QoQ+29.87%，YoY+91.55%，毛利率 62.90%，營業毛利 15.83 億元，QoQ+31.14%，YoY+103.72%，營業利益率 54.76%，營業利益 13.78 億元，QoQ+36.29%，YoY+127.13%，歸屬母公司淨利 9.96 億元，QoQ-28.16%，YoY+39.43%，EPS 10.46 元。

3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長：展望 3Q24，因(1)AI 伺服器需求維持強勁的成長與(2)通用型伺服器、廚具需求持續轉佳，因此預估川湖 3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長，並預估川湖 3Q24 營收 27.92 億元，QoQ+10.95%，YoY+96.22%，毛利率 63.20%，營業毛利 17.65 億元，QoQ+11.48%，YoY+112.26%，營業利益率 55.63%，營業利益 15.53 億元，QoQ+12.72%，YoY+130.62%，歸屬母公司淨利 12.39 億元，QoQ+24.31%，YoY+26.13%，EPS 13.00 元。

2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期：展望 2024 年，群益更新預估川湖 2024 年營收 102.29 億元，YoY+77.49%，毛利率 63.04%，營業利益率 54.97%，歸屬母公司淨利 49.55 億元，YoY+83.24%，EPS 52.00 元。展望 2025 年，群益更新預估川湖 2025 年營收 122.67 億元，YoY+19.93%，毛利率 63.35%，營業利益率 56.20%，歸屬母公司淨利 54.28 億元，YoY+9.54%，EPS 56.96 元。

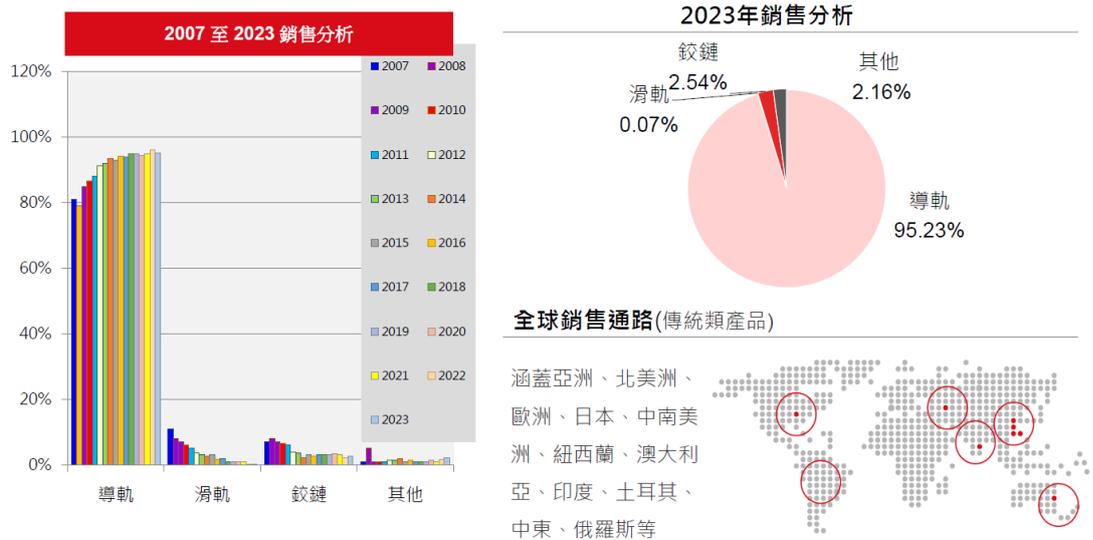
ESG (Environment, Social, Governance) :

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

更新 2Q24 財務預估：

展望 2Q24，更新預估川湖 2Q24 營收 25.17 億元，QoQ+29.87%，YoY+91.55%，毛利率 62.90%，營業毛利 15.83 億元，QoQ+31.14%，YoY+103.72%，營業利益率 54.76%，營業利益 13.78 億元，QoQ+36.29%，YoY+127.13%，歸屬母公司淨利 9.96 億元，QoQ-28.16%，YoY+39.43%，EPS 10.46 元。

3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長：

展望 3Q24，因(1)AI 伺服器需求維持強勁的成長與(2)通用型伺服器、廚具需求持續轉佳，因此預估川湖 3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長，並預估川湖 3Q24 營收 27.92 億元，QoQ+10.95%，YoY+96.22%，毛利率 63.20%，營業毛利 17.65 億元，QoQ+11.48%，YoY+112.26%，營業利益率 55.63%，營業利益 15.53 億元，QoQ+12.72%，YoY+130.62%，歸屬母公司淨利 12.39

2024年7月26日

億元，QoQ+24.31%，YoY+26.13%，EPS 13.00 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102.29億元，YoY+77.49%，毛利率63.04%，營業利益率54.97%，歸屬母公司淨利49.55億元，YoY+83.24%，EPS 52.00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，群益更新預估川湖2025年營收122.67億元，YoY+19.93%，毛利率63.35%，營業利益率56.20%，歸屬母公司淨利54.28億元，YoY+9.54%，EPS 56.96元。

投資建議：

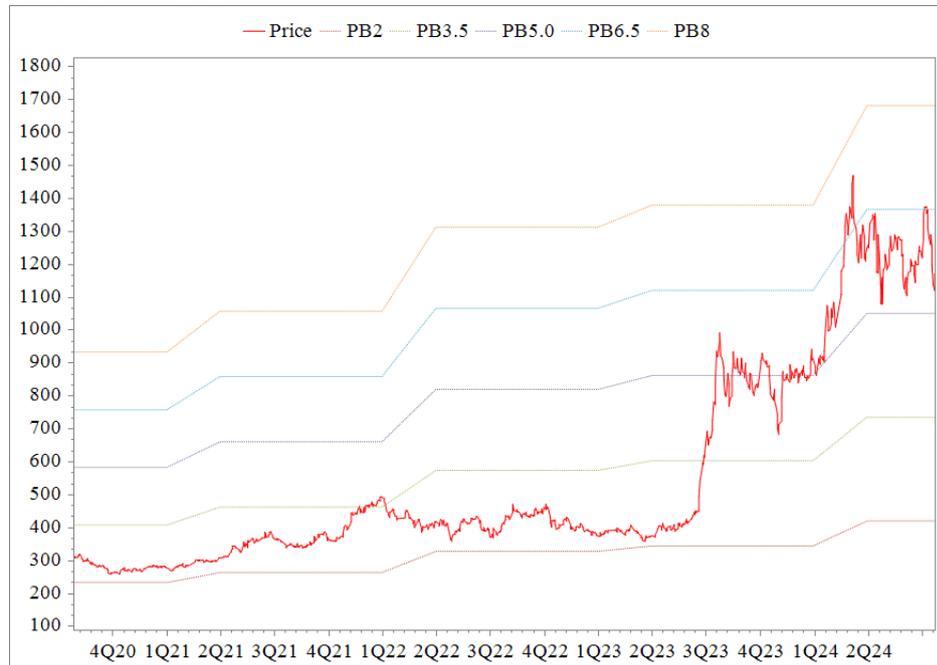
川湖2024與2025年營運皆可望向上成長，營運展望正向，惟近期國際股市震盪、美元走強、資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能與評價表現，因此將川湖之評價調整至Trading Buy，目標價1,300元。

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7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	24,689	27,897
流動資產	12,151	15,520	16,202	27,109	20,110
現金及約當現金	7,926	11,592	12,603	20,677	15,452
應收帳款與票據	1,733	1,825	1,625	3,886	2,393
存貨	926	920	1,012	1,279	1,172
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	4,649	4,907
流動負債	1,680	1,973	2,174	3,602	2,646
應付帳款及票據	567	429	345	703	730
非流動負債	1,150	1,625	1,970	689	1,876
權益總計	12,603	15,638	16,436	20,039	22,990
普通股股本	953	953	953	953	953
保留盈餘	10,863	13,893	14,694	18,298	21,248
母公司業主權益	12,603	15,638	16,436	20,039	22,989
負債及權益總計	15,433	19,236	20,581	24,689	27,897

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	6,342	7,799	5,763	10,229	12,267
營業成本	2,987	3,333	2,231	3,780	4,495
營業毛利淨額	3,355	4,466	3,532	6,448	7,772
營業費用	635	713	643	829	878
營業利益	2,720	3,753	2,888	5,620	6,894
EBITDA	2,800	5,139	3,200	6,588	7,217
業外收入及支出	-124	1,152	12	695	63
稅前純益	2,596	5,073	3,426	6,315	6,957
所得稅	523	1,017	721	1,360	1,529
稅後純益	2,073	4,056	2,704	4,955	5,428
稅後 EPS(元)	21.75	42.56	28.38	52.00	56.96
完全稀釋 EPS**	21.75	42.56	28.38	52.00	56.96

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%	77.49%	19.93%
營業毛利淨額	33.40%	33.12%	-20.92%	82.60%	20.52%
營業利益	38.65%	37.98%	-23.04%	94.57%	22.67%
稅後純益	77.96%	95.71%	-33.33%	83.24%	9.54%

獲利能力分析(%)

毛利率	52.90%	57.27%	61.28%	63.04%	63.35%
EBITDA(%)	44.15%	65.90%	55.53%	64.40%	58.83%
營益率	42.88%	48.12%	50.12%	54.94%	56.20%
稅後純益率	32.68%	52.01%	46.93%	48.45%	44.25%
總資產報酬率	13.43%	21.09%	13.14%	20.07%	19.46%
股東權益報酬率	16.44%	25.94%	16.45%	24.73%	23.61%

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	5,147	7,998
稅前純益	2,596	5,073	3,426	6,315	6,957
折舊及攤銷	214	224	269	237	223
營運資金變動	-981	-224	24	-2,169	1,626
其他營運現金	-311	-1,135	-441	764	-808
投資活動現金	-2,261	-436	-161	6,387	-10,626
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	6,563	-10,446
籌資活動現金	-359	-624	-1,966	-3,460	-2,596
長借/公司債變動	257	448	-32	-1,281	1,187
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-583	-1,037	-1,906	-1,352	-2,478
其他籌資現金	-33	-35	-28	-826	-1,306
淨現金流量	-1,124	3,666	1,010	8,074	-5,224
期初現金	9,050	7,926	11,592	12,603	20,677
期末現金	7,926	11,592	12,603	20,677	15,452

資料來源：CMoney、群益

2024年7月26日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,161	1,314	1,423	1,865	1,938	2,517	2,792	2,982	2,422	3,082	3,298	3,465
營業成本	484	537	592	619	731	934	1,028	1,088	912	1,139	1,197	1,247
營業毛利淨額	677	777	831	1,246	1,207	1,583	1,765	1,894	1,510	1,943	2,101	2,218
營業費用	137	170	158	178	196	205	211	217	215	214	222	227
營業利益	540	607	674	1,068	1,011	1,378	1,553	1,677	1,296	1,729	1,879	1,990
業外收入及支出	31	397	543	-434	722	-9	-9	-9	16	16	16	16
稅前純益	571	1,004	1,217	634	1,733	1,369	1,544	1,668	1,312	1,745	1,895	2,006
所得稅	113	290	235	84	347	373	306	334	261	475	370	422
稅後純益	458	715	982	550	1,387	996	1,239	1,333	1,050	1,269	1,525	1,584
最新股本	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953
稅後EPS(元)	4.80	7.50	10.30	5.77	14.55	10.46	13.00	13.99	11.02	13.32	16.00	16.62
獲利能力(%)												
毛利率(%)	58.29%	59.14%	58.42%	66.83%	62.29%	62.90%	63.20%	63.50%	62.35%	63.05%	63.70%	64.00%
營業利益率(%)	46.51%	46.18%	47.33%	57.26%	52.18%	54.76%	55.63%	56.23%	53.49%	56.09%	56.98%	57.44%
稅後純益率(%)	39.41%	54.39%	69.01%	29.49%	71.57%	39.59%	44.36%	44.72%	43.37%	41.19%	46.23%	45.70%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-41.59%	13.14%	8.31%	31.05%	3.92%	29.87%	10.95%	6.80%	-18.77%	27.23%	7.00%	5.08%
營業利益	-46.06%	12.34%	11.01%	58.52%	-5.30%	36.29%	12.72%	7.96%	-22.74%	33.43%	8.70%	5.93%
稅前純益	-21.94%	75.89%	21.16%	-47.89%	173.44%	-21.01%	12.79%	8.00%	-21.37%	33.01%	8.62%	5.87%
稅後純益	-31.16%	56.13%	37.41%	-43.99%	152.18%	-28.16%	24.31%	7.66%	-21.23%	20.85%	20.09%	3.88%
YoY(%)												
營業收入淨額	-32.62%	-32.16%	-33.83%	-6.20%	66.86%	91.55%	96.22%	59.92%	25.00%	22.46%	18.10%	16.20%
營業利益	-29.80%	-35.81%	-35.04%	6.63%	87.23%	127.13%	130.62%	57.05%	28.12%	25.44%	20.97%	18.70%
稅前純益	-49.85%	-25.25%	-34.60%	-13.32%	203.63%	36.35%	26.94%	163.10%	-24.34%	27.41%	22.69%	20.28%
稅後純益	-49.69%	-28.47%	-33.75%	-17.28%	203.01%	39.43%	26.13%	142.46%	-24.26%	27.41%	23.09%	18.76%

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。