

2024 年 7 月 11 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價 68.60 元  
目標價  
3 個月 83.00 元  
12 個月 83.00 元

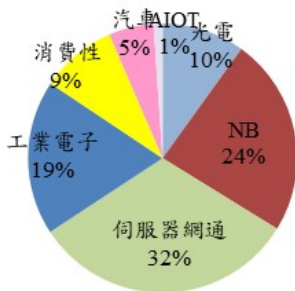
近期報告日期、評等及前日股價

06/21/2024 Buy 58.00

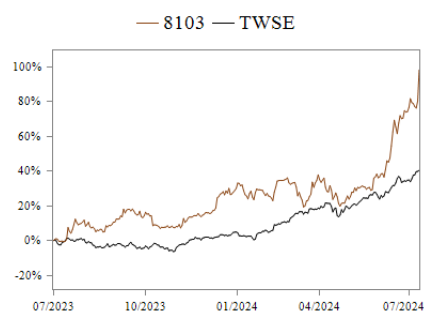
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 868  
市值(億元) 60  
目前每股淨值(元) 36.32  
外資持股比(%) 27.87  
投信持股比(%) 0.05  
董監持股比(%) 11.11  
融資餘額(張) 4,486  
現金股息配發率(%) 50.00

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 瀚荃(8103 TT)

Buy

伺服器、光電產業領域成長動能強勁，營運展望佳。

**投資建議：**因伺服器、光電產業領域成長動能強勁，2H24 營運展望佳，維持 Buy 投資評等，目標價調升為 83 元。

**伺服器電源新案陸續出貨，帶動伺服器網通領域出貨成長：**伺服器領域出貨以電源相關應用為主，客戶為電源供應器、UPS 廠商。在客戶對伺服器電源端模組需求增加，AI 伺服器提升連接器產品用量，瀚荃開發新案陸續出貨，預估 2024 年伺服器網通領域營收 YoY+25.9%，佔營收比重為 32%。

**新客戶訂單挹注，光電產業 2024 年成長動能強：**因取得韓系客戶訂單，02/2024 已試產，06/2024 量產出貨，預期 2024 年出貨逐季成長，預估光電產業 2024 年營收 YoY+57.7%。

**需求回升，預期 NB 領域 2024 年營收可成長：**NB 領域產品為軟排線、FFC 連接器、線對板連接器、板對板連接器等產品。在 NB 需求回升，新品出貨提升，預估 2024 年 NB 領域營收 YoY+3.3%。

**車用電子領域穩定成長：**在車用電子領域方面，瀚荃原主要供應汽車音響與儀表板上的連接器與軟排線，近年亦開發鏡頭周邊的感測零件新產品。車用產品開發期較長，出貨穩定，並新增一家中系客戶，預估車用電子領域 2024 年營收 YoY+13.1%。

**工業電子領域預期 2H24 可回升：**工業電子領域包含自動控制裝置、設備、POS、商業用壓縮機、醫療器材、風力發電等。工業需求預期 2H24 可望回升，預估工業電子領域 2024 年營收 YoY+12.6%。

**寮國廠區營收貢獻將提升：**寮國廠 2022 年營收佔比低於 1%，2023 年提升約 1.5%，2023 年底已接近損益兩平。寮國廠取得韓系客戶光電領域新專案訂單，在客戶量產後，預期寮國稼動率可望提升至 60% 以上，寮國廠獲利將有助於降低公司平均稅率。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,959	3,403	3,968	758	821	711	673	803	964	963	854	977
營業毛利淨額	1,008	1,193	1,413	234	301	248	213	290	347	344	302	350
營業利益	297	475	650	53	114	74	42	113	160	160	125	159
稅後純益	218	401	469	66	111	13	84	80	119	119	93	108
稅後 EPS(元)	2.51	4.62	5.40	0.77	1.28	0.14	0.96	0.92	1.37	1.37	1.07	1.25
毛利率(%)	34.08%	35.06%	35.60%	30.82%	36.66%	34.95%	31.67%	36.07%	35.97%	35.68%	35.35%	35.86%
營業利率(%)	10.04%	13.95%	16.39%	6.93%	13.93%	10.44%	6.28%	14.04%	16.62%	16.56%	14.63%	16.28%
稅後純益率(%)	7.37%	11.79%	11.81%	8.77%	13.48%	1.77%	12.42%	9.94%	12.36%	12.32%	10.87%	11.10%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-20.62%	15.02%	16.61%	13.49%	8.31%	-13.45%	-5.32%	19.26%	20.12%	-0.09%	-11.32%	14.38%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-34.27%	84.13%	16.78%	136.02%	66.53%	-88.67%	566.07%	-4.50%	49.32%	-0.43%	-21.72%	16.72%

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 8.68 億元計算。

2024 年 7 月 11 日

## 瀚荃產品應用領域廣：

瀚荃主要產品為連接器、軟排線、線材組件，其中，連接器有 FFC 連接器、線對板連接器、板對板連接器、I/O 連接器等。生產據點有台灣、中國、寮國。

2023 年產品應用類別之營收比重分別為伺服器網通 29%、NB 27%、工業電子 19%、消費電子 10%、光電產業 8%、車用電子 5%、物聯網 AIOT 2%。

## 預估 2Q24 稅後 EPS 為 0.92 元：

瀚荃 1Q24 營收為 6.73 億元、QoQ-5.3%；因 02/2024 稼動率較低，毛利率降至 31.7%，營業利益率為 6.3%；業外方面，認列匯兌收益 0.64 億元；稅後淨利為 0.84 億元、QoQ-5.3%，稅後 EPS 為 0.96 元。

2Q24 營收為 8.03 億元、QoQ+19.3%；因營收規模提升，產品組合較佳，預期毛利率可優於 1Q24；在無較大業外收支下，稅後淨利為 0.8 億元、QoQ-4.5%，稅後 EPS 為 0.92 元。

## 伺服器電源新案陸續出貨，帶動伺服器網通領域出貨成長：

伺服器領域出貨以電源相關應用為主，客戶為電源供應器、UPS 廠商。周邊領域包含 PC 周邊與 MFP。因一般伺服器需求不佳，2023 年伺服器網通領域營收 YoY-9%，佔營收比重為 29%。

在客戶對伺服器電源端模組需求增加，瀚荃開發新案陸續出貨，AI 伺服器提升連接器產品用量，預估 2024 年伺服器網通領域營收 YoY+25.9%，佔營收比重為 32%。

## 需求回升，預期 NB 領域 2024 年營收可成長：

NB 領域產品為軟排線、FFC 連接器、線對板連接器、板對板連接器等產品，以商用機種為主。受景氣不佳、客戶庫存調整影響，2023 年 NB 領域營收 YoY-25%，佔營收比重為 27%。

在 NB 需求回升，新品出貨提升，預估 2024 年 NB 領域營收 YoY+3.3%，營收比重為 23.8%。

## 工業電子領域預期 2H24 可回升：

工業電子領域包含自動控制裝置、設備、POS、商業用壓縮機、醫療器材、風力發電等，淡旺季不明顯。產品為多樣少量，有些產品為客製化，客戶會支付模具費，產品生命週期長。受客戶資本支出減少影響，工業電子領域 2023 年營收 YoY-42%，營收比重為 19.8%。

工業需求預期 2H24 可望回升，預估工業電子領域 2024 年營收 YoY+12.6%，營收比重為 18.6%。

## 新客戶訂單挹注，光電產業 2024 年成長動能強：

瀚荃光電領域產品可分為面板/背光與顯示器兩類。面板/背光產品為 LED 背光源的 LED light bar 的連接器等。顯示器領域主要供貨產品為 LVDS Cable、軟排線、FFC 連接器等，客戶為 LCD TV、LCD Monitor 代工廠商。

2024 年 7 月 11 日

光電產業已於 2022 年庫存調整，2023 年恢復成長，光電產業 2023 年營收 YoY+6%，佔營收比重為 8%。因取得韓系客戶訂單，02/2024 已試產，06/2024 量產出貨，預期 2024 年出貨逐季成長，預估光電產業 2024 年營收 YoY+57.7%，佔營收比重為 10%。

### 車用電子領域穩定成長：

在車用電子領域方面，瀚荃原主要供應汽車音響與儀表板上的連接器與軟排線，近年亦開發鏡頭周邊的感測零件新產品。車用電子領域透過經銷商銷售，終端客戶以歐系車廠為主。

車用電子領域 2023 年營收 YoY+6%，佔營收比重為 5%。車用產品開發期較長，出貨穩定，並新增一家中系客戶，預估車用電子領域 2024 年營收 YoY+13.1%，佔營收比重為 5.4%。

### 消費電子領域預期 2024 年恢復成長趨勢：

消費性電子領域連應用領域包括 DSC、DVD Player、手機、PDA、數位相框等。

受市場需求不佳影響，2023 年消費電子領域營收 YoY-7%，佔營收比重為 10%。預期消費電子領域需求 2024 可回升，預估 2024 年營收 YoY+5.1%，佔營收比重為 9.2%。

### 寮國廠區營收貢獻將提升：

主要產能位於中國，廠區有東莞、蘇州、安徽、重慶，合計約 9 成；台灣約佔 1 成；寮國廠目前營收佔比較低。東莞廠為租用，其餘廠區皆為自有。

東莞廠區主要生產工業、電源供應器相關應用；蘇州廠生產 NB、光電領域產品；重慶廠目前生產 NB 領域為主，未來評估增加車用領域。

寮國廠於 2016 年設立，具有人工成本低、關稅優惠、電力充足等優點。客戶有日、韓、台灣廠商。

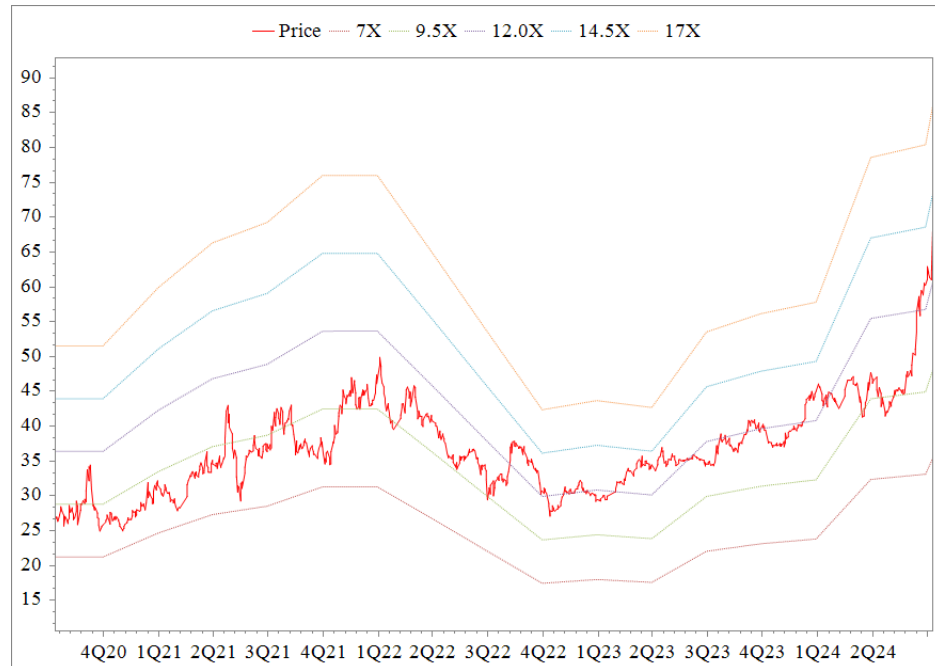
寮國廠 2022 年營收佔比低於 1%，2023 年提升約 1.5%，2023 年底已接近損益兩平。寮國廠取得韓系客戶光電領域新專案訂單，在客戶量產後，預期寮國稼動率可望提升至 60% 以上，寮國廠獲利將有助於降低公司平均稅率。

### 投資建議：

預估瀚荃 2024 年稅後 EPS 為 4.62 元，因伺服器、光電產業領域成長動能強勁，2H24 營運展望佳，維持 Buy 投資評等，目標價調升為 83 元。

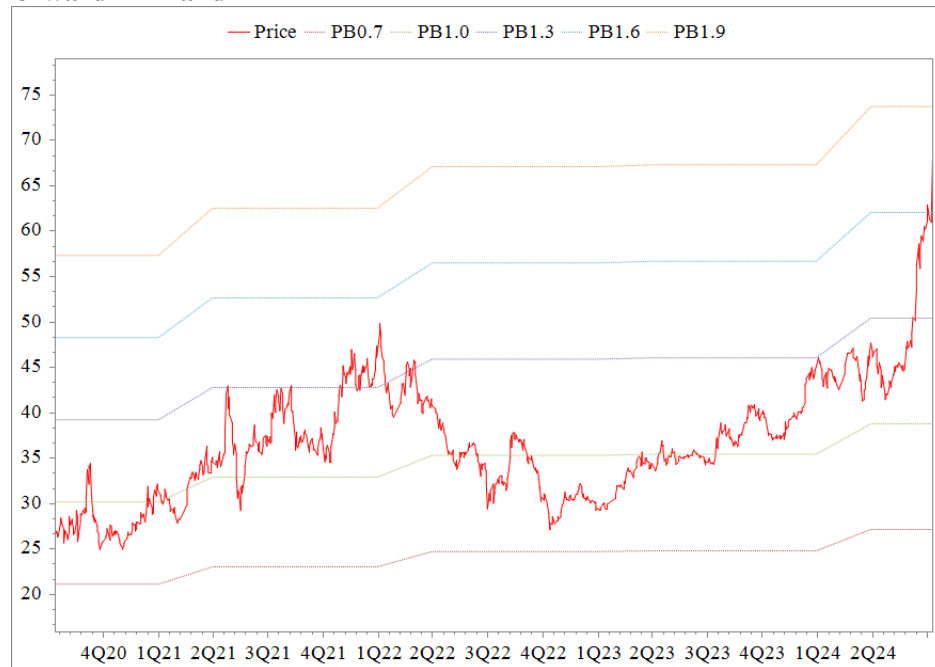
2024 年 7 月 11 日

## 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 7 月 11 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	5,159	5,123	5,020	5,619	6,423
流動資產	3,698	3,752	3,812	4,402	5,351
現金及約當現金	1,191	1,980	2,153	2,406	2,970
應收帳款與票據	1,440	979	923	1,150	1,235
存貨	827	567	423	548	597
採權益法之投資	1	0	6	6	0
不動產、廠房設備	1,193	1,163	1,037	1,049	1,060
<b>負債總計</b>	<b>2,297</b>	<b>2,057</b>	<b>1,947</b>	<b>2,255</b>	<b>2,765</b>
流動負債	1,368	1,063	1,472	1,691	2,035
應付帳款及票據	695	386	428	462	548
非流動負債	929	994	474	531	611
<b>權益總計</b>	<b>2,862</b>	<b>3,065</b>	<b>3,073</b>	<b>3,364</b>	<b>3,658</b>
普通股股本	<b>790</b>	<b>790</b>	<b>790</b>	<b>868</b>	<b>868</b>
保留盈餘	1,582	1,760	1,819	2,111	2,405
母公司業主權益	2,858	3,065	3,075	3,367	3,662
<b>負債及權益總計</b>	<b>5,159</b>	<b>5,123</b>	<b>5,020</b>	<b>5,619</b>	<b>6,423</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	323	1,063	714	626	801
稅前純益	507	504	341	582	680
折舊及攤銷	225	237	238	163	163
營運資金變動	-366	412	243	-319	-48
其他營運現金	-43	-90	-108	200	6
<b>投資活動現金</b>	-354	-150	-210	-220	-50
資本支出淨額	-238	-155	-84	-223	-200
長期投資變動	-108	17	-111	0	0
其他投資現金	-8	-12	-15	3	150
<b>籌資活動現金</b>	88	-159	-312	-153	-187
長借/公司債變動	370	24	-37	56	79
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-111	-158	-158	-109	-174
其他籌資現金	-172	-25	-118	-101	-94
<b>淨現金流量</b>	47	790	172	253	564
<b>期初現金</b>	1,144	1,191	1,980	2,153	2,406
<b>期末現金</b>	1,191	1,980	2,153	2,406	2,970

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	4,159	3,727	2,959	3,403	3,968
營業成本	2,912	2,621	1,950	2,210	2,556
<b>營業毛利淨額</b>	1,247	1,106	1,008	1,193	1,413
營業費用	695	735	711	718	762
<b>營業利益</b>	553	371	297	475	650
<b>EBITDA</b>	742	742	562	750	809
業外收入及支出	-52	116	10	107	30
稅前純益	507	504	341	582	680
所得稅	171	176	126	182	212
稅後純益	339	332	218	401	469
稅後 EPS(元)	3.90	3.82	2.51	4.62	5.40
完全稀釋 EPS**	3.67	3.59	2.36	4.35	5.08

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 8.68【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.22 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	32.69%	-10.40%	-20.62%	15.02%	16.61%
營業毛利淨額	21.04%	-11.30%	-8.88%	18.34%	18.40%
營業利益	43.34%	-32.81%	-20.01%	59.84%	36.97%
稅後純益	56.85%	-2.10%	-34.27%	84.13%	16.78%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	29.99%	29.69%	34.08%	35.06%	35.60%
EBITDA(%)	17.83%	19.90%	18.98%	22.04%	20.39%
營益率	13.29%	9.96%	10.04%	13.95%	16.39%
稅後純益率	8.14%	8.89%	7.37%	11.79%	11.81%
總資產報酬率	6.56%	6.47%	4.34%	7.14%	7.29%
股東權益報酬率	11.83%	10.81%	7.09%	11.93%	12.81%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	44.52%	40.16%	38.78%	40.14%	43.05%
負債/淨值比(%)	80.25%	67.11%	63.35%	67.05%	75.60%
流動比率(%)	270.30%	353.01%	258.87%	260.30%	263.01%

### 其他比率分析

存貨天數	94.31	97.09	92.69	80.20	81.77
應收帳款天數	111.73	118.45	117.31	111.16	109.70

2024 年 7 月 11 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	668	758	821	711	673	803	964	963	854	977	1,080	1,057
營業成本	443	525	520	462	460	513	617	620	552	627	694	682
營業毛利淨額	225	234	301	248	213	290	347	344	302	350	386	374
營業費用	169	181	187	174	171	177	187	184	177	191	197	197
營業利益	56	53	114	74	42	113	160	160	125	159	189	177
業外收入及支出	-9	64	37	-48	79	10	10	10	7	7	7	7
稅前純益	47	117	151	26	121	122	170	169	132	166	196	185
所得稅	19	52	41	14	38	43	51	51	40	58	59	55
稅後純益	28	66	111	13	84	80	119	119	93	108	138	130
最新股本	868	868	868	868	868	868	868	868	868	868	868	868
稅後EPS(元)	0.32	0.77	1.28	0.14	0.96	0.92	1.37	1.37	1.07	1.25	1.59	1.49

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	33.68%	30.82%	36.66%	34.95%	31.67%	36.07%	35.97%	35.68%	35.35%	35.86%	35.73%	35.43%
營業利益率(%)	8.37%	6.93%	13.93%	10.44%	6.28%	14.04%	16.62%	16.56%	14.63%	16.28%	17.50%	16.78%
稅後純益率(%)	4.22%	8.77%	13.48%	1.77%	12.42%	9.94%	12.36%	12.32%	10.87%	11.10%	12.75%	12.26%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-10.89%	13.49%	8.31%	-13.45%	-5.32%	19.26%	20.12%	-0.09%	-11.32%	14.38%	10.59%	-2.21%
營業利益	7.82%	-6.08%	117.73%	-35.12%	-43.06%	166.74%	42.20%	-0.45%	-21.68%	27.28%	18.85%	-6.20%
稅前純益	82.96%	148.68%	29.22%	-82.59%	359.49%	1.24%	38.88%	-0.42%	-21.75%	25.75%	18.01%	-5.97%
稅後純益	59.38%	136.02%	66.53%	-88.67%	566.07%	-4.50%	49.32%	-0.43%	-21.72%	16.72%	27.02%	-5.96%

## YoY(%)

營業收入淨額	-33.12%	-28.47%	-10.52%	-5.21%	0.72%	5.85%	17.39%	35.51%	26.92%	21.73%	12.06%	9.69%
營業利益	-46.78%	-64.01%	67.22%	43.05%	-24.45%	114.56%	40.13%	115.01%	195.72%	41.11%	17.94%	11.12%
稅前純益	-63.35%	-41.49%	0.53%	2.35%	157.04%	4.65%	12.47%	543.34%	9.55%	36.08%	15.63%	9.19%
稅後純益	-67.15%	-46.44%	6.50%	-29.00%	196.72%	20.06%	7.65%	845.67%	11.14%	35.85%	15.56%	9.14%

註1：稅後EPS以股本8.68億元計算

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。