

## 2059.TT 川湖

## 2H24 營運動能佳

## 公司簡介

川湖成立於 1986 年，初期生產辦公室鉸鏈與滑軌、家具五金配件產品，現為導軌製造商，以自有品牌 King Slide 行銷產品，導軌用途涵蓋伺服器、廚具以及工業，伺服器導軌為最大宗產品，客戶包括品牌廠(Dell、HP、IBM)與白牌客戶，比重約 7:3。

## 投資評等/目標價

買進

1300

【前次投資建議】買進，1460

【大盤指數/股價】21295 / 1095

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	95
市值(百萬元)	104,350
3M 平均日成交值(百萬元)	1,247
外資持股率(%)	18.94
投信持股率(%)	3.20
董監持股率(%)	14.01

## 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	5,763	9,899	11,695
營業利益	2,888	5,807	6,901
母公司本期淨利	2,704	5,910	6,188
EPS(元)	28.38	62.02	64.93
每股現金股利(元)	14.19	31.01	32.47
每股淨值(元)	172.47	220.30	254.23
本益比(x)	38.58	17.66	16.86
本淨比(x)	6.35	4.97	4.31
殖利率(%)	1.30	2.83	2.97

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

➤ 出版理由：法說會資訊更新

➤ 川湖 2Q24 毛利率創歷史新高

川湖 2Q24 營收 25.2 億元，QoQ+29.9%、YoY+91.5%，毛利率 69.6%，營益率 61.0%，淨利率 57.9%，EPS 為 15.29 元優於投研部預期。川湖 2Q24 營收成長主因為 AI 伺服器需求續強，通用型伺服器 04/2024 後拉貨也緩步回溫。公司對伺服器高、中、低階產品都有佈局，致力提升產品的設計與製造能力，以保持伺服器產業的領導地位，2Q24 毛利率 QoQ+7.3ppts YoY+10.2ppts，創單季新高紀錄。

➤ 2H24 營運動能優於 1H24，看好 AI 大趨勢

川湖 07/2024 營收 8.86 億元 MoM+3.8% YoY+94.3%，因 2Q24 營收基期較高，公司認為 3Q24 營收 QoQ 持平。至於 NVIDIA Blackwell 晶片延遲，公司認為若晶片新品延遲，H100/H200 備貨就會增加，川湖不會因此受到影響。川湖 2H24 營運優於 1H24，動能來自：1)運算 AI 化趨勢明確，公司認為企業/CSP 為因應此趨勢尚不會刪減投資預算，也看好伺服器產品 2025 年、2026 年表現；2)通用型伺服器雖然景氣沒有很強，但 04/2024 後有逐漸恢復的趨勢，通用型伺服器營收 YoY 可雙位數成長；3)廚具需求正在緩步回溫。

➤ 美國廠 2025 年投產

川湖對於建廠計劃的時程並未改變，關於 UTR 達 90%的新廠建置計劃，公司可以先提高自動化程度來擴增產能，高雄尚有 10 公頃的土地可供三期、四期工廠的興建。美國廠方面，公司計畫投資 3000 萬美金，2025 年底投產的計畫不變，該廠負責後段組裝，承襲川益二廠高度自動化的形式，可有效減少人力需求，以因應美國人力成本高昂的問題。

➤ 維持買進建議，目標價 1,300 元

川湖 2H24 營運動能優於 1H24，除了 AI 伺服器需求良好，通用型伺服器與廚具已緩步回溫，4Q24 營收將優於 3Q24。公司擴產計畫不變，美國廠預計 2025 年投產，公司樂觀看待 2025~2026 年的伺服器商機。川湖歷史 PE 區間為 10X~30X，AI 與 HPC 趨勢推動公司營運穩健成長，考量政經局勢多變，投研部將 PE 由 24X 調整為 20X，維持買進建議，目標價 1,300 元(2025F PE 20X)。

### 川湖 2Q24 毛利率創歷史新高

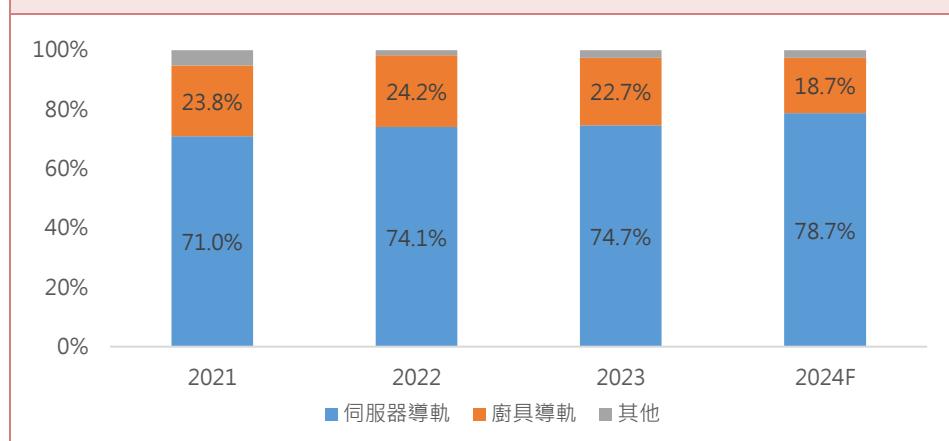
川湖 2Q24 營收 25.2 億元，QoQ+29.9%，YoY+91.5%，毛利率 69.6%，營益率 61.0%，淨利率 57.9%，EPS 為 15.29 元。川湖 2Q24 營收優於公司預期，稼動率達到 60%，伺服器營收占比 79%~80%、廚具營收占比 17%~18%。營收成長主因為 AI 伺服器需求續強，通用型伺服器 04/2024 後拉貨也緩步回溫。川湖擁有 1 萬多個產品品號，2Q24 已有 3,000~5,000 個品號出貨，公司對伺服器高、中、低階產品都有佈局，致力提升產品的設計與製造能力，以保持伺服器產業的領導地位，2Q24 毛利率 QoQ+7.3ppts，YoY+10.2ppts，創單季新高紀錄，EPS 優於投研部預期。

表 1：川湖獲利預估比較 2Q24、3Q24F

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	2,517	2,586	2,354	2,674	6.9	(3.3)
營業毛利	1,752	1,771	1,480	1,714	18.4	3.3
營業利益	1,535	1,542	1,245	1,449	23.3	6.4
歸屬母公司稅後淨利	1,456	1,462	1,265	1,388	15.1	5.4
EPS (元)	15.29	15.34	13.27	14.56	15.2	5.4
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	69.63	68.47	62.88	64.08	6.7	4.4
營業利益率	60.99	59.62	52.90	54.17	8.1	5.4
稅後淨利率	57.87	56.54	53.74	51.89	4.1	4.7

資料來源：TEJ、國票投顧預估

圖 1：川湖產品組合



資料來源：國票投顧

### 2H24 營運動能優於 1H24，看好 AI 大趨勢

川湖 07/2024 營收 8.86 億元，MoM+3.8%，YoY+94.3%，因 2Q24 營收基期較高，公司認為 3Q24 營收 QoQ 持平，投研部預估川湖 3Q24 營收 25.9 億元 QoQ+2.8%，YoY+81.8%，EPS 達 15.34 元。至於 NVIDIA Blackwell 晶片延遲，公司認為若晶片新品延遲，H100/H200 備貨就會增加，川湖不會因此受到影響，無論伺服器是搭載 NVIDIA 晶片、ASIC、Intel 晶片或 AMD 晶片，公司都能提供對應的產品。

川湖表示，2H24 營運動能優於 1H24，4Q24 營收可優於 3Q24，成長動能在於：1)運算 AI 化的趨勢明確，公司認為企業/CSP 為因應此趨勢尚不會刪減投資預算，也看好伺服器產品 2025 年、2026 年表現；2)通用型伺服器雖然景氣沒有很強，但 04/2024 後有逐漸恢復的趨勢，通用型伺服器營收 YoY 可雙位數成長；3)廚具需求正在緩步回溫。

圖 2：全球 AI 伺服器出貨量預估



資料來源：MIC、國票投顧整理

### 川湖美國廠 2025 年投產

川湖對於建廠計劃的時程並未改變，川益二廠二期工程 10/2023 完工，01/2024 川湖 UTR 約 40%~45%，單月營收達 6 億元，2Q24 UTR 已達到 60%，單月營收為 8~9 億元，若 UTR 達到 70%，單月營收將來到 10 億元。關於 UTR 達 90% 的新廠建置計劃，川湖表示可以先提高自動化程度來擴增產能，高雄尚有 10 公頃的土地可供三期、四期工廠的興建。美國廠方面，公司計畫投資 3000 萬美金，2025 年底投產的計畫不變，該廠將負責後段組裝，承襲川益二廠高度自動化的形式，可有效減少人力需求，以因應美國人力成本高昂的問題。

### 維持買進建議，目標價 1,300 元

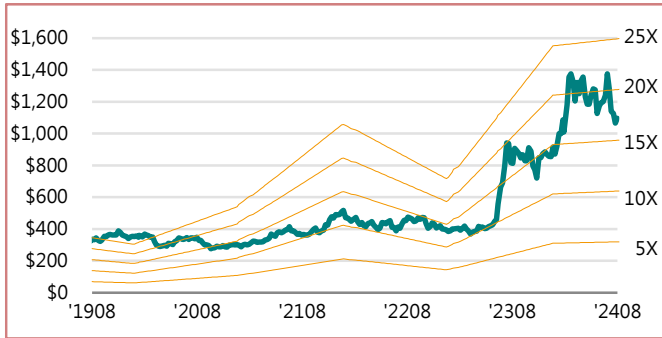
川湖 2H24 營運動能優於 1H24，除了 AI 伺服器需求良好，通用型伺服器與廚具已緩步回溫，4Q24 營收將優於 3Q24。公司擴產計畫不變，美國廠預計 2025 年投產，公司樂觀看待 2025~2026 年的伺服器商機。川湖歷史 PE 區間為 10X~30X，AI 與 HPC 趨勢推動公司營運穩健成長，考量政經局勢多變，投研部將 PE 由 24X 調整為 20X，維持買進建議，目標價 1300 元(2025F PE 20X)。

表 3：川湖 2024F、2025F 獲利預估比較

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	9,899	11,695	9,774	11,985	1.3	(2.4)
營業毛利	6,698	7,922	6,198	7,781	8.1	1.8
營業利益	5,807	6,901	5,220	6,648	11.3	3.8
稅後淨利	5,910	6,188	5,474	5,810	8.0	6.5
EPS (元)	62.02	64.93	57.44	60.96	8.0	6.5
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	67.67	67.74	63.42	64.92	4.3	2.8
營業利益率	58.66	59.01	53.40	55.47	5.3	3.5
稅後淨利率	59.71	52.91	56.01	48.47	3.7	4.4

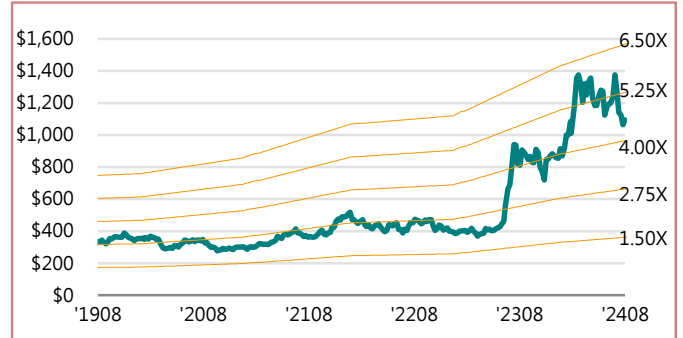
資料來源：國票投顧預估

川湖未來 12 個月 P/E 區間



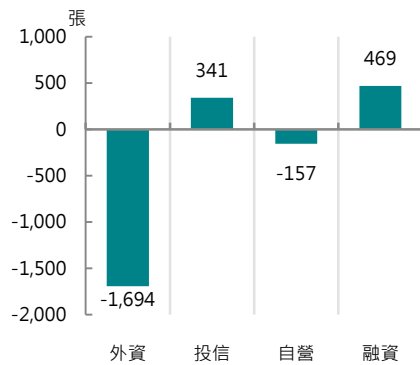
資料來源：國票投顧

川湖未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
林聰吉	8.67
隆盛投資(股)	6.54
海湖投資(股)	5.84
宏怡投資(股)	4.78
聖璇投資(股)	4.35
新制勞退基金	3.90
惠穎投資(股)	3.77
富邦人壽保險(股)	3.68
林宗隆	2.60
華娟投資(股)	2.28

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
隆盛投資(股)	董事/總經理	6.54
海湖投資(股)	董事長	5.84
王俊強	董事/副總經理	1.63
李文璋	獨立董事	0.01
吳雨緹	獨立董事	0
楊馥瑄	獨立董事	0
蔡文治	獨立董事	0
林聰吉	法人代表(董事長)	8.67

資料來源：TEJ

2059 川湖 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	6	6	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/retail/100/%file%name%100ca11-2059-111.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/retail/100/%file%name%100ca11-2059-111.pdf</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子零組件	204	53	否	

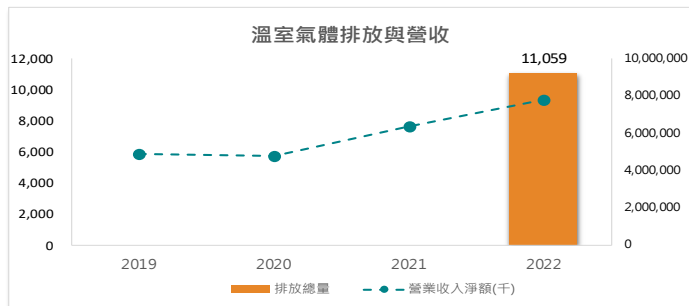
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	11,059	619	10,440
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

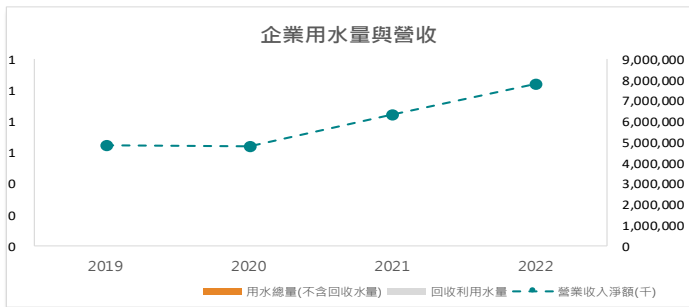
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

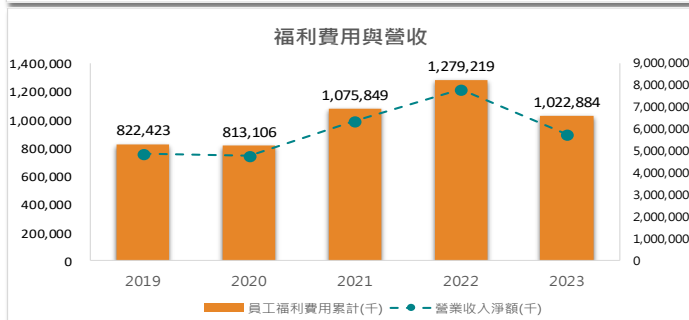
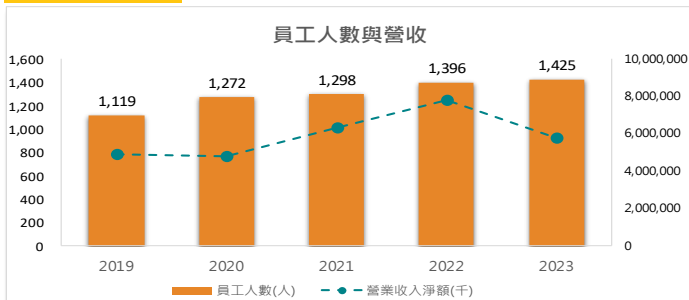
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

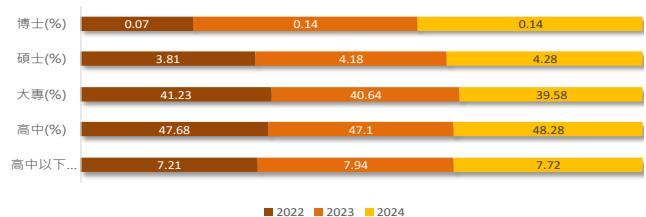
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

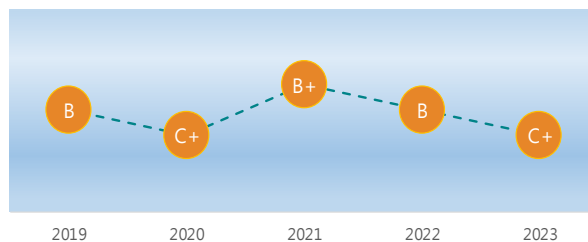
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	51%至65%	C+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



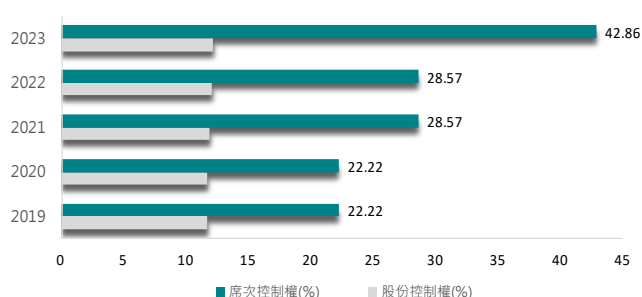
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	1,938	2,517	2,586	2,858	2,543	2,872	3,090	3,190	5,763	9,899	11,695
營業毛利	1,207	1,752	1,771	1,968	1,632	1,970	2,125	2,195	3,532	6,698	7,922
營業費用	196	217	229	248	230	245	268	278	658	891	1,021
營業利益	1,011	1,535	1,542	1,720	1,402	1,725	1,857	1,917	2,888	5,807	6,901
稅前淨利	1,733	1,919	1,828	2,006	1,638	1,961	2,043	2,093	3,426	7,487	7,735
本期淨利(NI)	1,387	1,456	1,462	1,605	1,311	1,569	1,634	1,674	2,704	5,910	6,188
淨利歸屬於_母公司業主	1,387	1,456	1,462	1,605	1,311	1,569	1,634	1,674	2,704	5,910	6,188
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	14.55	15.29	15.34	16.84	13.75	16.46	17.15	17.57	28.38	62.02	64.93
QoQ(%)											
營收淨額	3.92	29.87	2.77	10.49	(11.03)	12.98	7.56	3.25			
銷貨毛利	(3.13)	45.16	1.06	11.13	(17.06)	20.70	7.85	3.30			
營業利益	(5.30)	51.80	0.45	11.55	(18.48)	23.03	7.63	3.24			
稅後純益_母公司淨利	152.18	5.01	0.41	9.74	(18.34)	19.71	4.16	2.45			
YoY(%)											
營收淨額	66.86	91.55	81.76	53.25	31.21	14.14	19.45	11.62	(26.10)	71.76	18.14
銷貨毛利	78.33	125.51	113.01	57.92	35.21	12.43	19.98	11.53	(20.92)	89.67	18.27
營業利益	87.23	152.99	128.92	61.09	38.67	12.38	20.42	11.44	(6.91)	35.39	14.53
稅後純益_母公司淨利	203.01	103.79	48.92	191.80	(5.51)	7.72	11.76	4.33	(23.04)	101.06	18.84
各項比率											
營業毛利率	62.29	69.63	68.47	68.87	64.20	68.59	68.77	68.81	61.28	67.67	67.74
營業利益率	52.18	60.99	59.62	60.19	55.15	60.06	60.10	60.09	50.12	58.66	59.01
稅前淨利率	89.45	76.27	70.67	70.19	64.43	68.27	66.12	65.61	59.44	75.63	66.14
稅後淨利率	71.57	57.87	56.54	56.16	51.55	54.62	52.90	52.49	46.93	59.71	52.91

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	12,603	13,803	14,703
流動金融資產	0	0	0
應收款項	1,656	3,724	6,505
存貨	1,012	1,712	507
其他流動資產	932	800	800
流動資產	16,202	20,039	22,515
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	3,192	3,854	4,303
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	50	186	196
資產總計	20,581	24,076	27,010
短期借款	0	0	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,248	1,561	1,317
其他流動負債	902	600	600
流動負債	2,174	2,161	1,917
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	741	711	711
其他非流動負債	87	209	155
負債總計	4,145	3,082	2,783
股本	953	953	953
資本公積	797	797	797
保留盈餘	14,694	19,252	22,485
其他權益	(8)	(8)	(8)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	16,436	20,994	24,227

資料來源：TEJ、國票投顧

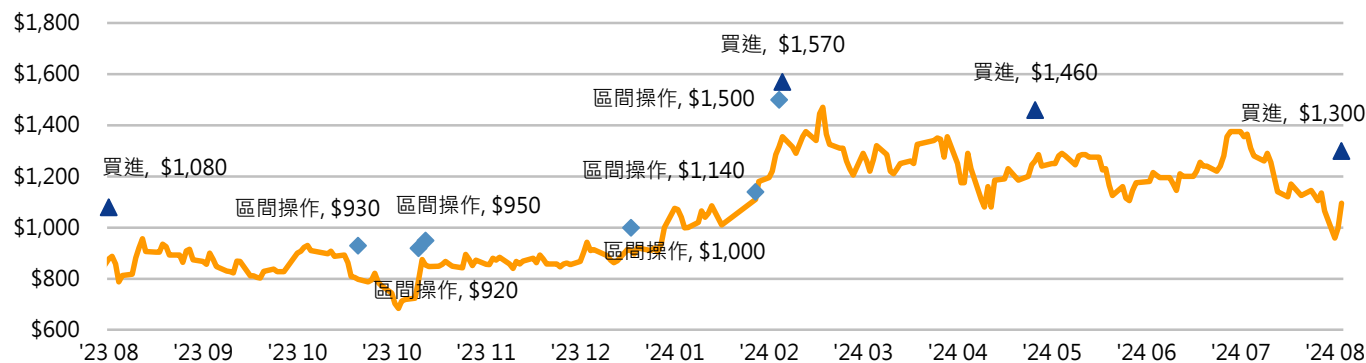
## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	3,426	7,487	7,735
折舊攤提	268	238	251
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(525)	(131)	(124)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	52	(2,386)	(1,820)
支付之利息	(27)	(3)	(3)
支付之所得稅	(665)	(1,576)	(1,547)
其他	748	300	100
來自營運之現金流量	3,278	3,929	4,594
資本支出	(375)	(900)	(700)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	214	150	180
來自投資之現金流量	(161)	(750)	(520)
自由現金流量	3,117	3,179	4,074
借款增(減)	(32)	(30)	0
股利發放	(1,906)	(1,352)	(2,955)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(28)	0	0
來自融資之現金流量	(1,966)	(1,382)	(2,955)
匯率調整	(141)	(60)	(60)
本期產生之現金流量	1,010	1,200	900
期末現金及約當現金	12,603	13,803	14,703

資料來源：TEJ、國票投顧



## 川湖歷史投資建議走勢



## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	60

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。