

## 川湖 (2059 TT) King Slide

GB200 導軌將於 2025 年放量助益營收成長

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月) : NT\$1400.0

收盤價 (2024/08/07) : NT\$1095.0  
隱含漲幅 : 27.9%

## 營收組成 (2Q24)

伺服器 80%、廚具 17%、其他 2%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	1400.0	--
2024年營收 (NT\$/十億)	9.9	--
2024年EPS	58.6	--

## 交易資料表

市值	NT\$104,350百萬元
外資持股比率	18.9%
董監持股比率	14.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$203.23
負債比	23.9%
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	9,871	11,026
營業利益	3,753	2,888	5,829	6,489
稅後純益	4,056	2,704	5,584	5,548
EPS (元)	42.58	28.38	58.62	58.24
EPS YoY (%)	95.8	-33.4	106.6	-0.6
本益比 (倍)	25.7	38.6	18.7	18.8
股價淨值比 (倍)	6.7	6.4	5.4	4.7
ROE (%)	28.7	16.9	28.8	25.1
現金殖利率 (%)	1.8%	1.3%	2.7%	2.7%
現金股利 (元)	20.00	14.19	29.31	29.12

## 黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

## 林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 2Q24 EPS 15.29 元 · YoY+104%、QoQ+5%；預期 3Q24 營收 25.89 億元 · YoY+82%、QoQ+3%；EPS 13.80 元 · YoY+34%。

◆ GB200 Switch Tray 導軌將僅有川湖、南俊兩間供應商，本中心預期川湖整體 GB200 伺服器導軌市占率為 70%。

◆ 預期 GB200 滑軌市佔率最高者仍為川湖，且毛利率仍將維持在高水準，給予買進評等，目標價 1,400 元。

## 2Q24 EPS 15.29 元 · YoY+104%、QoQ+5%

受惠 AI 伺服器持續出貨，且一般伺服器逐漸回溫、廚具導軌銷售情況較去年同期改善，2Q24 營收 25.17 億(YoY+92%、QoQ+30%)；毛利率 69.6%，高於市場預期 5.7 個百分點，主因產品組合改善、整體稼動率提升，EPS 15.29 元(YoY+104%、QoQ+5%)，優於市場預期 34%。展望 3Q24，本中心認為隨 AI 伺服器導軌產品持續出貨，且一般伺服器逐漸回溫、廚具導軌終端庫存已幾乎消化完畢，營運表現有望持續成長，預期川湖 3Q24 營收 25.89 億元(YoY+82%、QoQ+3%)；毛利率 68.6(YoY+10.2 ppts、QoQ-1 ppts)；營業利益 15.57 億元(YoY+131%、QoQ+2%)；EPS 13.80 元(YoY+33.8%、QoQ-9.8%)。

## 本中心預期川湖整體 GB200 伺服器導軌市占率將為 70%

川湖為 AI 伺服器導軌領頭羊，此外經供應鏈調查，本中心預期 GB200 伺服器將成為市場主流，其 Switch Tray 採用之導軌將僅有川湖、南俊兩間廠商具有 RVL 資格(Compute Tray 供應資格並未設限，惟本中心認為川湖為主要供應商，預期整體 GB200 伺服器導軌市占率將落在 70%水準)。目前考量川湖長期在市場之市佔率及產品評價，本中心認為川湖為 GB200 伺服器發展中主要導軌受惠廠商，預期 GB200 導軌對川湖 2025 年營收貢獻約為 15.4%。

## 本中心給予川湖買進評等，目標價 1,400 元

川湖為 GB200 世代主要滑軌供應商，在 AI 伺服器導軌市場仍將擁有高份額市占率，毛利率將維持在高水準之上。此外川湖專利數龐大、技術深度足夠、產線自動化程度高，長期而言將維持全球伺服器導軌龍頭地位。綜合上述考量，本中心給予買進評等，目標價 1,400 元係以 24 倍本益比及 2025 年預估 EPS 評價。

## 營運分析

### 2Q24 EPS 15.29 元，YoY+104%、QoQ+5%，預期 3Q24 營收持續成長

受惠於 AI 伺服器持續出貨，加上一般伺服器逐漸回溫、廚具導軌銷售情況較去年同期改善等因素，2Q24 營收 25.17 億(YoY+92%、QoQ+30%)；毛利率 69.6%(YoY+10.5 ppts、QoQ+7.3 ppts)，優於市場預期 5.7 ppts，主因產品組合改善(本中心推測高 U 數 AI 伺服器導軌出貨情況理想)、整體稼動率提升；營業利益 15.35 億元(YoY+153%、QoQ+52%)；稅後淨利 14.56 億元(YoY+104%、QoQ+5%)，EPS 15.29 元，優於市場預期 34%，除營收成長、毛利率高於市場預期外，業外收入中淨匯兌收入近 2 億亦助益 EPS 成長。

圖 1：2024 年 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	1,314	1,938	2,517	29.9%	91.5%	2,311	8.9%
營業毛利	777	1,207	1,752	45.2%	125.5%	1,477	18.7%
營業利益	607	1,011	1,535	51.8%	153.0%	1,258	22.0%
稅前利益	1,004	1,733	1,919	10.7%	91.1%	1,451	32.3%
稅後淨利	715	1,387	1,456	5.0%	103.8%	1,085	34.2%
調整後 EPS (元)	7.50	14.56	15.29	5.0%	103.8%	11.39	34.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	59.1%	62.3%	69.6%	7.3	10.5	63.9%	5.7
營業利益率	46.2%	52.2%	61.0%	8.8	14.8	54.4%	6.6
稅後純益率	54.4%	71.6%	57.9%	-13.7	3.5	46.9%	10.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

展望 3Q24，本中心認為隨 AI 伺服器導軌產品持續出貨，且一般伺服器逐漸回溫、廚具導軌終端庫存已幾乎消化完畢，營運表現有望持續成長，預期川湖 3Q24 營收 25.89 億元(YoY+82%、QoQ+3%)；毛利率 68.6(YoY+10.2ppts、QoQ-1ppts)；營業利益 15.57 億元(YoY+131%、QoQ+2%)；EPS 13.80 元(YoY+33.8%、QoQ-9.8%)。

圖 2：2024 年 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	1,423	2,517	2,589	2.9%	81.9%	2,515	2.9%
營業毛利	831	1,752	1,777	1.4%	113.8%	1,635	8.7%
營業利益	674	1,535	1,557	1.5%	131.2%	1,407	10.7%
稅前利益	1,217	1,919	1,729	-9.9%	42.1%	1,544	12.0%
稅後淨利	982	1,456	1,314	-9.8%	33.8%	1,205	9.1%
調整後 EPS (元)	10.31	15.29	13.80	-9.8%	33.8%	12.64	9.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	58.4%	69.6%	68.6%	-1.0	10.2	65.0%	3.6
營業利益率	47.3%	61.0%	60.1%	-0.8	12.8	55.9%	4.2
稅後純益率	69.0%	57.9%	50.8%	-7.1	-18.2	47.9%	2.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 川湖 GB200 伺服器導軌有望於今年底、明年初開始出貨

經供應鏈訪談，本中心認為目前川湖已有能力生產 GB200 伺服器所需之導軌，暫時也是市場唯一 GB200 伺服器導軌 RVL(本中心預期南俊即將於短期內成為第二間 RVL)，惟 GB200 晶片尚未有明顯之出貨，因此川湖 GB200 導軌暫時未見明顯放量。本中心推測川湖之 GB200 導軌最快或於今年底開始出貨(初期或為小量出貨)，但考量 GB200 伺服器機櫃或於 2025 年有較明顯之放量，相關導軌產品對於川湖之營收助益會於 2025 年較為明顯。

此前市場曾經關注，若與現行之高 U 數 AI 伺服器如 H100 系列比較，以低 U 數機殼所組成之 GB200 伺服器機櫃，是否有單一伺服器機櫃導軌產值下滑之可能性？據本中心之產業訪談，目前 GB200 2U 導軌之報價部分，若以 GB200 NVL 36 機櫃共 18 組導軌數量(5+9+4)為參考基準，18 組導軌每組導軌報價預期將落在 50~70 美元之區間，本中心預期單一 GB200 伺服器導軌產值將約為 1,080 美元左右；而若假設一櫃 H100 伺服器機櫃可裝載四台 H100 伺服器(市場消息指出每組 H100 7U 導軌報價約 200~250 美元，4U 導軌報價約 100~150 美元)，則單一 H100 伺服器機櫃之導軌產值最高可達 1,600 美元左右之水準，因此本中心預期 GB200 單一伺服器機櫃之導軌產值將低於高 U 數 AI 伺服器如 H100 伺服器系列。此外，考量導軌廠南俊亦將進入 GB200 供應鏈中，川湖幾乎獨佔 H100 導軌供應之情形較難發生在 GB200 系列。本中心預期 GB200 伺服器導軌導軌、高 U 數 AI 伺服器導軌(如用在 B100、B200 等 AI 伺服器)營收占川湖 2025 年比重分別約 15.4%、20.9%。

市場消息指出 NVIDIA B100 GPU 之生產或遭取消，而 NVIDIA 或以 B200A、B200 晶片提供給需求端做為替待方案，本中心初步判斷此市場變動對伺服器導軌廠川湖影響較為有限，因採用 B100、B200A 或 B200 晶片所組成之伺服器皆屬高 U 數伺服器，本中心認為若 2025 年潛在之高 U 數 AI 伺服器總需求未明顯下降，則對高 U 數伺服器導軌之需求量及川湖營運結果之影響較為有限。

## GB200 伺服器 Switch Tray 導軌將僅有川湖、南俊兩間供應商

川湖目前為 AI 伺服器導軌領頭羊，經產業拜訪，本中心認為川湖在 NVIDIA H100 系列中或具有獨供地位。此外，經供應鏈調查，本中心預期 GB200 伺服器即將成為市場主流，其 Switch Tray 採用之導軌將僅有川湖、南俊兩間廠商具有 RVL 資格(預期南俊將於近期獲取 RVL 資格)。Compute Tray 導軌部分，雖 NVIDIA 並未針對供應資格進行設限，惟本中心預期 Switch Tray RVL 資格將有利川湖、南俊成為主要供應廠商並擁有大部分市場份額。考量川湖長期在市場上之市佔率及產品評價，本中心認為川湖仍為 GB200 伺服器發展潮中之主要導軌受惠廠商，並預期川湖在整體 GB200 伺服器導軌或仍有約 70%之市佔率(此前川湖皆表示長期市佔率目標為 50%)。

## 一般伺服器需求逐漸回溫亦有利川湖相關導軌出貨

經供應鏈訪談，本中心發現受惠於新平台導入(Intel Eagle Stream、AMD Genoa)等因素，今年上半年一般伺服器有逐漸回溫之情形，而一般伺服器導軌之需求亦連帶改善。雖目前伺服器主要需求方如美系四大 CSP 等大廠之硬體建置仍以 AI 伺服器為主，惟本中心認為隨 AI 伺服器建置持續，相對應配合之一般伺服器(例如用於資料存儲等功能)需求亦將逐漸浮現，加上新平台導入等因素，本中心預期一般伺服器需求回溫之情形有望延續。

雖本中心預期 2024/2025 年全球一般伺服器出貨量為 1,250/1,286 萬台，年增 5.1%/2.9%，但考量近年由 ODM 生產之白牌伺服器需求成長皆高於品牌伺服器，而川湖伺服器導軌終端需求中，大型資料中心高於品牌伺服器(比重約為 55:45)，目前有 CSP 嘗試將屬於低 U 數之一般伺服器導軌用在自身 ASIC 專案上，因此本中心預期川湖一般伺服器導軌業務有望逐漸成長，預期 2024/2025 年一般伺服器導軌(非 NVIDIA AI 用途之低 U 數導軌)營收成長率分別約為 28.1%/29.9%，營收占比分別為 34.8%/40.5%。

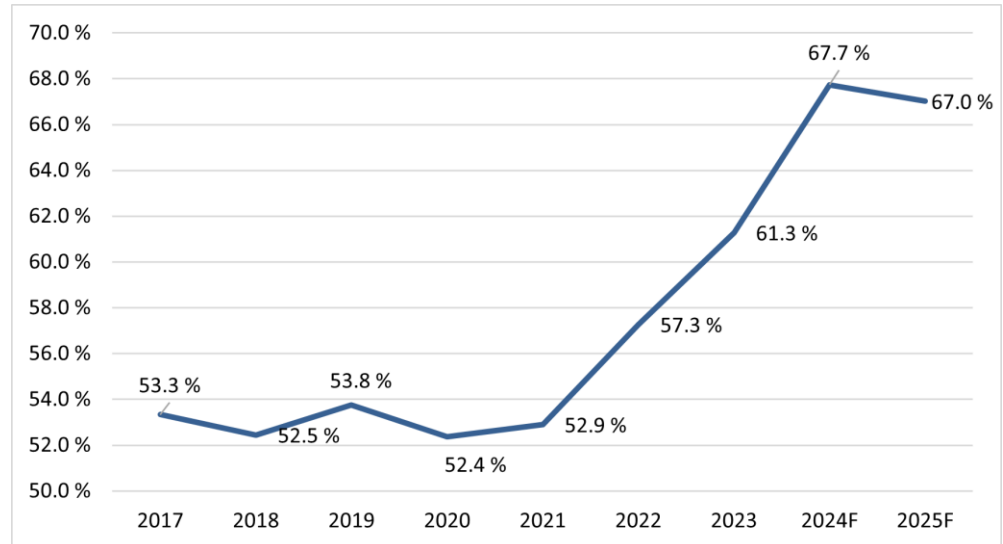
此外，川湖導軌生產技術完善，初、中、高階之伺服器導軌皆有生產。據本中心之供應鏈調查，川湖將於 1H25 開始為一美系 CSP 大廠生產用於通用型伺服器之導軌產品。雖此導軌產品短中期營運比重較低，但仍顯示川湖與美系大廠之合作將進一步加強。

## 川湖毛利率短中期或仍維持在高水準區間

川湖最近數季毛利率呈現持續攀升之情形。本中心認為川湖之毛利率有如此高之水準，主要仰賴長期耕耘伺服器之技術成果、自動化生產等因素。川湖自 2000 年初期開始生產企業端伺服器導軌產品，並在 2019 年打入大型資料中心(Hyperscale)供應鏈，長期技術耕耘有利川湖以更短的時間及更少的成本設計出新伺服器產導軌的生產模具。此外，川湖長期致力於將自動化生產技術導入產線之中，而自動化生產亦有利規模經濟並使平均生產成本下降，因此近數季隨 AI 伺服器導軌逐漸放量，川湖之毛利率水準站上 60%之關卡。

本中心預期隨後續 NVIDIA AI 伺服器將進入 GB200 世代，雖其較低 U 數、較低報價以及競爭對手進入等因素將使 GB200 伺服器導軌毛利率低於 H100 導軌，但考量 GB200 伺服器毛利率理想(本中心推測川湖 GB200 導軌之毛利率仍將維持在 70%以上，而川湖 H100 伺服器導軌之毛利率或不低於 75%)，且一般伺服器需求逐漸回溫有望帶動川湖稼動率提升，因此雖後續毛利率如同前數季明顯上升之可能性較低，但仍有望維持在 60%之高水準以上。

圖 3：川湖近期毛利率維持高檔



資料來源：公司資料、元大投顧預估

### 廠房擴充持續，產能部分暫無短缺疑慮

川湖現有產能除本身高雄市路竹區一座廠房外，百分百持股之子公司川益科技在高雄科學園區共有兩座廠房，目前整體稼動率約為 60%左右。

川益科技總面積約為 192,000 平方公尺，除現有兩座廠房外，仍有空地容納第 3、4 座廠房，此前公司曾表示若整體稼動率達到 70%之水準則將開始計畫產能之擴充。

除台灣廠房外，川湖目前在休士頓之廠房預期將在 1H25 完工並進行小批量產，正式量產或於明年底開始(休士頓廠房之佔地約等同於川益科技一個廠房之大小)。

圖 4：川湖目前主要廠房

#### 營運廠房

- 企業總部：  
**川湖科技股份有限公司**  
📍 台灣高雄市路竹區
- 占地面積: 29,980m2
  - 產品線: 鋼珠滑軌, 烤漆滑軌 & 鉸鏈



**King Slide®**  
**2059**

- 子公司：  
**川益科技股份有限公司**  
📍 台灣高雄科學園區
- 占地面積: 192,000m2
  - 產品線: 伺服器導軌, 全方位解決方案之機構件, 高階功能性導軌



資料來源：各公司、元大投顧預估



## 廚具業務因低基期效應有所改善，但本中心預期後續或僅為小幅年成長

川湖 2Q24 導軌產品營收約有 17%來自廚具導軌產品。雖公司表示廚具導軌產品之庫存問題已大致處理完畢，且與 2023 年同期相比廚具導軌之銷售情形有所改善(本中心推測川湖 1H24 廚具業務成長率約為 16%，但主因去年總經情形改變、終端庫存問題浮現，致產品拉貨驟減，低基期效應助益 2024 廚具業務年增率成長)，然而本中心推測，由於歐美地區消費力道尚未回溫，新成屋、舊屋翻修對於廚具之需求尚未明顯出現，因此本中心認為川湖廚具導軌業務 2025 年或僅有小幅年成長，預期成長率將約為 9%。

## 專利數龐大為公司技術護城河之展現

截至 2024 年 8 月 6 日，川湖累計之專利數已達 3,320 個，同業南俊則僅為約 278 個，而有如此龐大之專利數累計則歸功於川湖長期在產品研發之投入成果，而產品技術之深度則有助川湖成為目前全球 AI 伺服器導軌之主要供應商。公司一向表示長期之市佔率目標為 50%(本中心推測原因為需求端如四大 CSP 對於二供甚至三供之需求以避免川湖獨供)，而本中心認為龐大專利數、技術深度等優勢長期而言仍將使川湖在 AI 伺服器導軌產業中具有最高市佔率之地位。

## AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

CY2Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。根據各業者財報，Microsoft 資本支出季增 27%，主要為 AI 相關投資，其中約 50%用於基礎建設需求，50%用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季增 10%，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 18%，2H24 資本支出將高於 1H24，主要用於基礎建設（包含生成式 AI 及非生成式 AI）；Meta 資本支出季增 26%，公司將持續投入基礎建設以支持生成式 AI 及進階功能開發。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。

圖 5：北美四大 CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2018	CY 2019	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	50,897	55,564
Microsoft	14,223	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	53,192	59,800
Amazon	13,426	16,861	40,141	61,053	63,645	52,729	68,918	75,332
Meta	13,980	15,102	15,115	18,628	31,431	27,247	37,820	47,804
Total	66,768	69,057	95,129	127,537	151,329	147,429	210,827	238,500
YoY Growth (%)								
Google	90.7%	-6.3%	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.8%	9.2%
Microsoft	63.6%	-4.8%	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	51.1%	12.4%
Amazon	12.3%	25.6%	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	30.7%	9.3%
Meta	#DIV/0!	8.0%	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	38.8%	26.4%
Total	97.3%	3.4%	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	43.0%	13.1%

資料來源：各公司、元大投顧預估

圖 6：北美四大 CSP 對資本支出及雲端業務展望

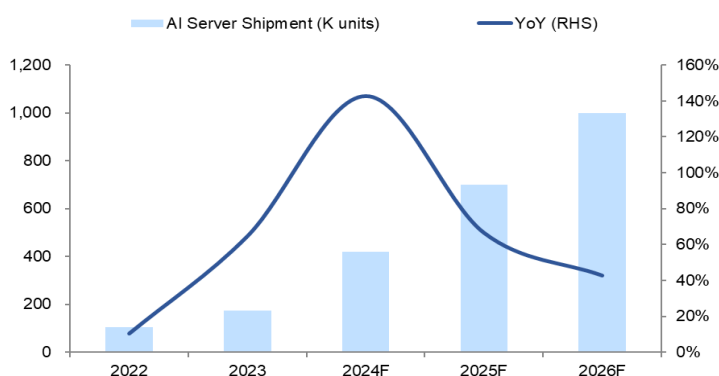
公司	Data Center & Cloud 資本支出與相關業務展望
Amazon	<p>2Q24 AWS營收263億美元，季增5%，年增19%。公司持續看到成長動能來自成本優化、基礎建設更新及AI業務成長。Nvidia晶片效能提升，且最新一代的 Trainium 2 將於2H24推出，客戶對於AI晶片需求強勁。</p> <p>2Q24 PP&amp;E支出176億美元，季增18%，年增54%。管理層表示2H24資本支出將高於1H24，主要用於基礎建設（包含生成式AI及非生成式AI）以支持AWS成長。</p>
Meta	<p>2Q24資本支出（包括融資租賃、本金還款）為 84.72億美元，季增26%，年增33%，主要用於伺服器、資料中心及網通等基礎建設。</p> <p>管理層指引2024全年資本支出370-400億美元，落於前次財測上緣（350-400億美元），公司將持續投入基礎建設以支持生成式AI及進階功能開發。</p> <p>管理層表示2025年資本支出將顯著年增，用以支持AI相關的研發及發展，市場則預期2025年資本支出將年增15%至434億。</p>
Microsoft	<p>FY4Q24資本支出為130.9億美元，季增27%，年增55%，主要為AI相關投資，其中約50%用於基礎建設需求，50%用於伺服器的CPU及GPU需求。由於基礎建設投資屬於一次性投資，因此資本支出的增長與營收的成長出現落差。</p> <p>FY4Q24雲端收入為368億美元，年增21%，符合預期。以部門別來看，智慧雲端營收285億美元，年增19%，符合上季管理層指引，主因Azure及其他雲端服務強勁增長29%，其中Azure OpenAI服務等AI相關功能貢獻8%增長。</p> <p>管理層表示受惠雲端及AI需求，FY2025資本支出將持續增長並呈季增態勢。</p>
Google	<p>2Q24雲端業務營收103.5億美元，季增8%，年增23%，其中GCP增長強勁，增長幅度高於雲端業務整體增長。AI貢獻度提升，前100大客戶大部分已使用生成式 AI 解決方案。</p> <p>2Q24資本支出132億美元，季增10%，年增64%，主要用於基礎設施的投資，最大的應用是伺服器，其次為資料中心。Google在2Q24宣布將於馬來西亞建立第一個資料中心，此外也在愛荷華州、維吉尼亞州和俄亥俄州進行擴展。</p> <p>管理層展望後續季度資本支出會和1Q24維持相同水平至略增，imply全年資本支出將至少為480億美元，年增52%。</p>

資料來源：各公司、元大投顧整理

## CoWoS-L 良率不足 GB2002 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海和廣達開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2024/25 年 GB200 出貨量為 100/60,000-70,000 櫃。

圖 7：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

## 明年 GB200 逐漸放量，高 U 數伺服器滲透率將明顯減少

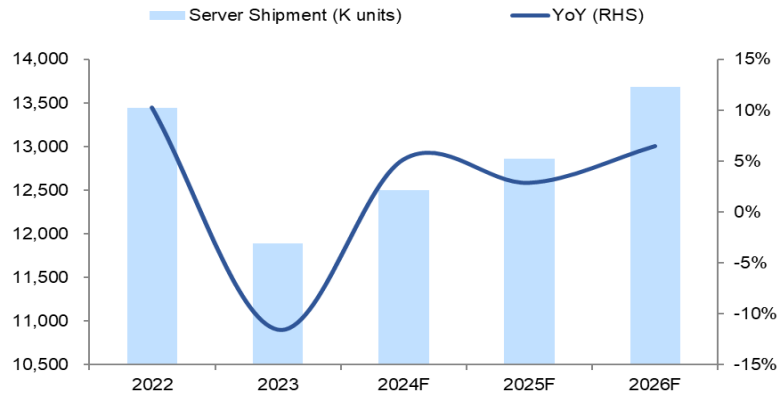
本中心預期，2025 年 NVIDIA GB200 伺服器將逐漸獲需求端如美系四大 CSP 採用成為 AI 伺服器市場中之主流產品。由於 GB200 伺服器由多個低 U 數機殼組成(如 GB200 NVL36 機櫃採用 5+9+4 格具，共 18 個 2U 機殼組成)，預期明年高 U 數伺服器如 NVIDIA H100 系列之滲透率與目前相比將有較為明顯之下滑。

## 一般伺服器需求漸回溫有利對應之導軌需求

經供應鏈調查，今年上半年一般伺服器需求有逐漸回溫之跡象，Intel Eagle Stream、AMD Genoa 等新平台伺服器拉貨需求陸續出現。本中心預期今年全球伺服器出貨量為 1,250 萬台，2025 年則為近 1,286 萬台。一般伺服器需求回溫亦有利相對應之導軌需求。



圖 8：伺服器出貨量預估

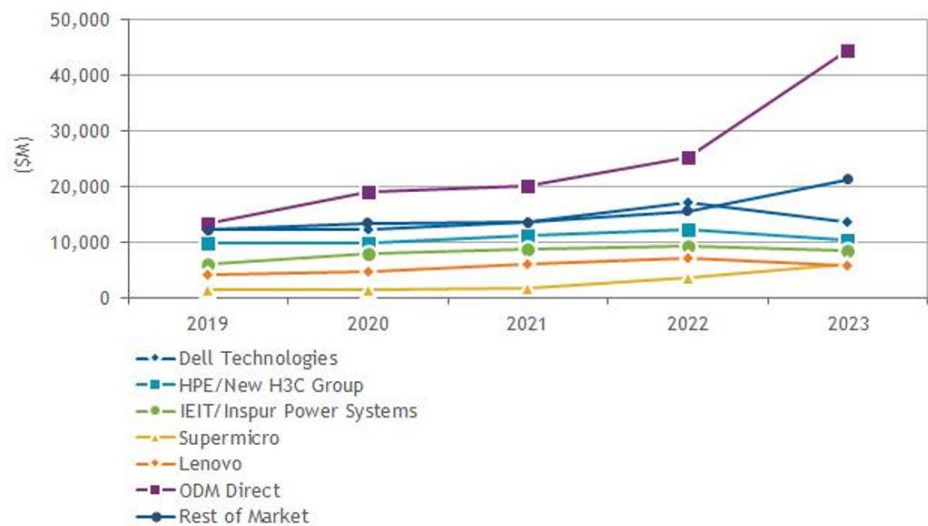


資料來源：元大投顧預估

### 川湖或擁伺服器導軌產業中之最高市佔率

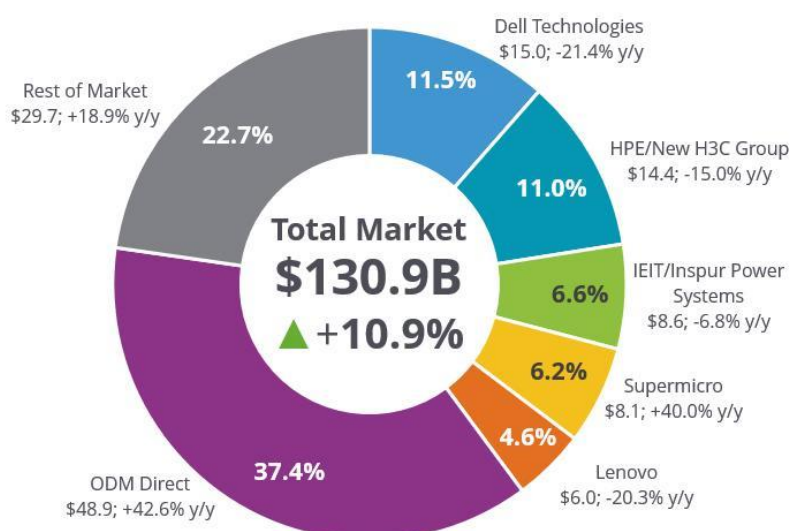
早期市場消息傳出 Accuride 為全球市佔率最高之伺服器導軌廠商，市佔率約為 40% 左右，而台灣導軌廠川湖之市佔率則約為 30% 左右。然而，經供應鏈訪談後，由於早期市場以品牌伺服器為主，但近年白牌伺服器需求大量成長，倘若考慮白牌伺服器導軌之銷售及市場份額，且目前全球 ODM 廠又多以台系廠商為主，本中心認為川湖在整體通用伺服器市佔率中或不低於 Accuride。此外自 ChatGPT 問世以來，全球各大企業如美系四大 CSP 等皆投入高額預算建置 AI 伺服器等人工智慧相關硬體設備，雖然以出貨量而言 NVIDIA AI 伺服器占整體伺服器比重仍較低，但目前 NVIDIA H100 系列伺服器之導軌幾乎由川湖獨家生產(川湖一向表示長期市佔率目標為 50%)，因此本中心認為整體伺服器導軌產業中川湖或擁有最高之市佔率。

圖 9：品牌、ODM 機架式伺服器近年市場成長情形



資料來源：IDC、元大投顧整理

圖 10：2023 年品牌、ODM 伺服器市場份額比較



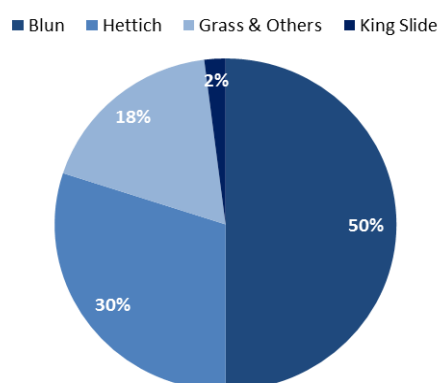
資料來源：IDC、元大投顧整理

### 預期廚具等用途之後續導軌需求受總經環境影響

當前 AI 伺服器導軌需求持續增溫、一般伺服器導軌需求逐漸回溫，但目前受總經、景氣循環影響程度較高之廚具、工具櫃等領域之導軌需求較為普通。目前美國通膨相關之經濟指標已顯示物價壓力與以往相比已有明顯改善，但多數美國消費者之支出選擇仍然較為保守，且部分總經數據如美國房屋新開工等指標目前亦較為普通。考量高物價下消費者或對廚房翻修等開銷較為保守，且新開工房屋數與 2、3 年前相比較低，預期明年全球廚具領域之導軌需求或僅為小幅成長。

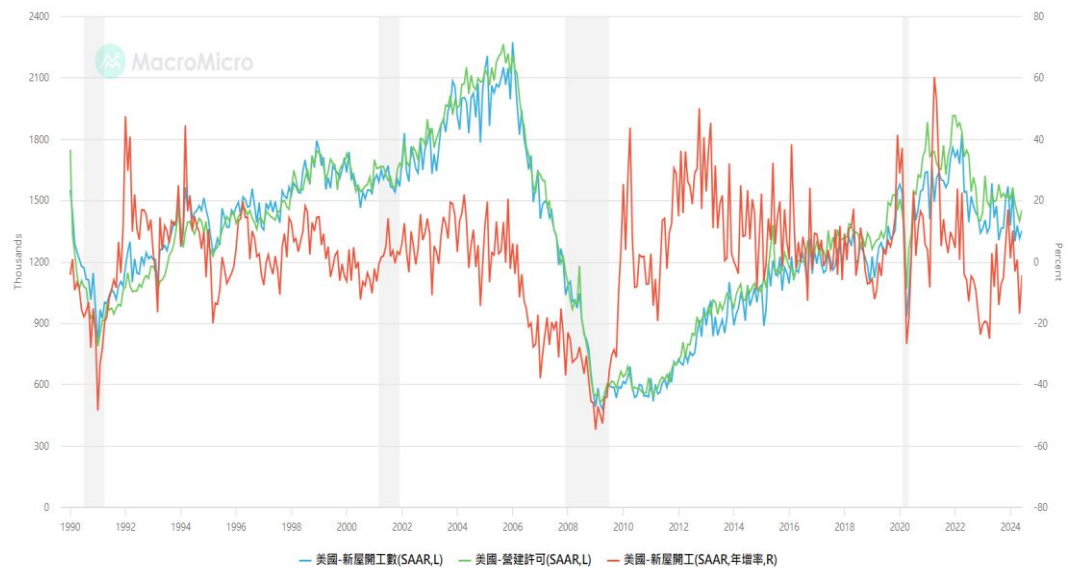
此外廚具導軌部分，雖國際上有 Blun、Hettich、Grass 等歐美知名品牌，與之相比川湖市占率明顯較低。考量總經環境加上產業競爭特性，本中心認為廚具導軌業務後續對於川湖營收成長幫助較為有限。

圖 11：2023 年廚具導軌市場份額比較



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 12：美國新開工房屋



資料來源：財經 M 平方、元大投顧整理

## 獲利調整與股票評價

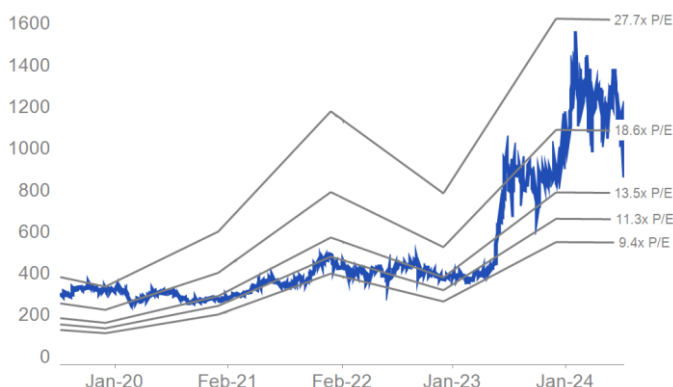
### 給予川湖買進評等，目標價調整至 1,400 元

本中心認為川湖今年一般伺服器業務將逐漸回溫，在 AI 伺服器部分則仍以 H100 等高 U 數導軌為主要之出貨產品。考量 H100 系列導軌報價高，加上一般伺服器導軌回溫、廚具業務表現有望比去年理想，預估川湖 2024 年營收 98.7 億元，年增 71.3%，毛利率 67.7%，年增 6.4 個百分點，營業利益 58.3 億元，年增 101.8%，稅後淨利 55.8 億元，年增 106.5%，EPS 58.62 元。

展望 2025 年，雖面臨 GB200 伺服器單一機櫃導軌產值或將低於 H100 系列，且南俊將獲得部分 GB200 市佔率，但考量明年川湖仍有 B200 等高 U 數導軌出貨，且一般伺服器應可持續回溫、廚具業務亦持續改善，稼動率有望持續上升助益毛利率，川湖整體營運有望持續成長，預期 2025 年營收 110.3 億元，年增 11.7%，毛利率 67%，年減 0.7 個百分點，營業利益 64.9 億元，年增 11.3%，稅後淨利 55.5 億元，年減 1%，EPS 58.24 元。

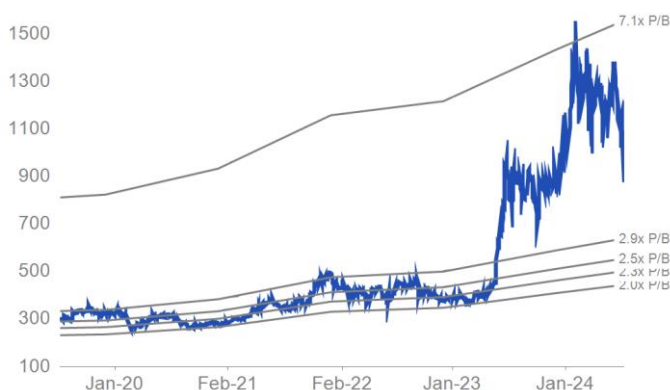
本中心給予川湖買進評等，考量川湖為 GB200 世代主要之滑軌供應商，在 AI 伺服器導軌市場仍將擁有高份額之市占率，而一般伺服器、廚具導軌業務有望持續增溫，且毛利率仍將維持在高水準之上。此外，川湖專利數龐大、技術深度足夠、產線自動化程度高，長期而言仍將維持全球伺服器導軌龍頭地。綜合上述考量，因此給予買進評等，目標價 1,400 元係以 24 倍本益比及 2025 年預估 EPS 評價。

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：12 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 15：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	1095.0	3,162	28.38	58.62	58.24	25.7	38.6	18.7	(33.4)	106.6	(0.6)
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	35.1	28,800	1.6	2.3	2.4	22.6	15.1	14.4	12.6	50.0	4.9
Flex	FLEX US	未評等	28.8	10,042	2.3	2.5	2.9	12.4	11.4	9.9	22.7	9.6	14.5
國外同業平均					1.9	2.4	2.7	17.5	13.2	12.1	17.7	29.8	9.7
國內同業													
廣達	2382	買進	250.0	31,202	10.3	14.3	20.0	24.3	17.5	12.5	37.0	39.0	39.6
英業達	2356	持有-超越同業	44.7	6,402	1.7	2.1	3.2	26.1	21.2	14.0	0.1	23.4	51.2
緯穎	6669	買進	1950.0	12,173	68.9	116.6	146.8	28.3	16.7	13.3	(14.3)	69.2	26.0
緯創	3231	未評等	97.5	10,765	3.6	--	8.4	26.9	--	11.7	7.9	--	--
勤誠	8210	買進	279.0	1,201	9.0	15.9	18.8	30.9	17.5	14.8	8.6	76.4	18.0
南俊	6584	未評等	185.0	373	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					18.7	37.2	39.4	27.3	18.2	13.3	7.9	52.0	33.7

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 16：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	1095.0	3,162	16.9	28.8	25.1	172.47	215.03	241.03	6.4	5.4	4.7
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	35.1	28,800	19.6	20.4	20.4	8.4	11.0	12.2	4.2	3.2	2.9
Flex	FLEX US	未評等	28.8	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	3.6	2.7	2.4
國內同業													
廣達	2382	買進	250.0	31,202	21.9	30.1	36.0	48.2	47.5	55.5	5.2	5.3	4.5
英業達	2356	持有-超越同業	44.7	6,402	10.0	12.4	17.3	17.0	17.0	18.4	2.6	2.6	2.4
緯穎	6669	買進	1950.0	12,173	29.7	36.7	37.1	241.6	317.2	395.2	8.1	6.2	4.9
緯創	3231	未評等	97.5	10,765	11.5	16.0	17.7	36.9	42.6	48.6	2.6	2.3	2.0
勤誠	8210	買進	279.0	1,201	19.6	28.0	27.7	46.0	57.0	67.9	6.1	4.9	4.1
南俊	6584	未評等	185.0	373	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					18.6	24.6	27.2	77.9	96.3	117.1	4.9	4.2	3.6

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 17：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,938	2,517	2,589	2,828	2,369	2,603	2,932	3,122	9,871	11,026
銷貨成本	(731)	(764)	(812)	(878)	(831)	(861)	(954)	(990)	(3,185)	(3,637)
營業毛利	1,207	1,752	1,777	1,950	1,537	1,743	1,978	2,131	6,686	7,389
營業費用	(196)	(217)	(220)	(224)	(212)	(221)	(230)	(237)	(857)	(900)
營業利益	1,011	1,535	1,557	1,726	1,325	1,522	1,748	1,894	5,829	6,489
業外利益	722	384	172	163	158	160	162	157	1,442	637
稅前純益	1,733	1,919	1,729	1,889	1,483	1,682	1,910	2,051	7,271	7,126
所得稅費用	(347)	(463)	(415)	(463)	(267)	(370)	(449)	(492)	(1,687)	(1,578)
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	1,387	1,456	1,314	1,426	1,216	1,312	1,461	1,559	5,584	5,548
調整後每股盈餘(NT\$)	14.55	15.29	13.80	14.97	12.77	13.77	15.34	16.37	58.62	58.24
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	62.3%	69.6%	68.7%	69.0%	64.9%	66.9%	67.5%	68.3%	67.7%	67.0%
營業利益率	52.2%	61.0%	60.2%	61.0%	56.0%	58.5%	59.6%	60.7%	59.1%	58.9%
稅前純益率	89.5%	76.3%	66.8%	66.8%	62.6%	64.6%	65.1%	65.7%	73.7%	64.6%
稅後純益率	71.6%	57.9%	50.8%	50.4%	51.4%	50.4%	49.8%	49.9%	56.6%	50.3%
有效所得稅率	20.0%	24.1%	24.0%	24.5%	18.0%	22.0%	23.5%	24.0%	23.2%	22.1%
季增率(%)										
營業收入	3.9%	29.9%	2.9%	9.2%	-16.2%	9.9%	12.6%	6.5%		
營業利益	-5.3%	51.8%	1.4%	10.9%	-23.2%	14.9%	14.8%	8.4%		
稅後純益	152.2%	5.0%	-9.8%	8.5%	-14.7%	7.9%	11.4%	6.7%		
調整後每股盈餘	152.2%	5.0%	-9.8%	8.5%	-14.7%	7.8%	11.4%	6.7%		
年增率(%)										
營業收入	66.9%	91.6%	81.9%	51.7%	22.3%	3.4%	13.2%	10.4%	71.3%	11.7%
營業利益	87.2%	153.0%	131.2%	61.6%	31.0%	-0.8%	12.3%	9.7%	101.8%	11.3%
稅後純益	203.0%	103.7%	33.8%	159.3%	-12.3%	-9.9%	11.2%	9.3%	106.5%	-0.6%
調整後每股盈餘	203.0%	103.8%	33.8%	159.3%	-12.3%	-9.9%	11.2%	9.3%	106.6%	-0.6%

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。

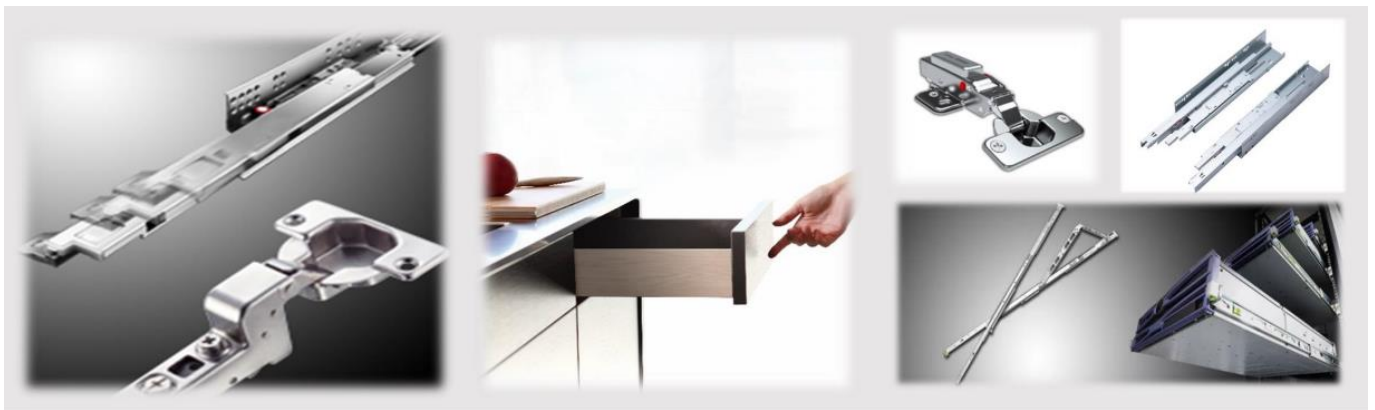


## 公司簡介

### 川湖：AI 發展浪潮下之主要伺服器導軌受惠廠商

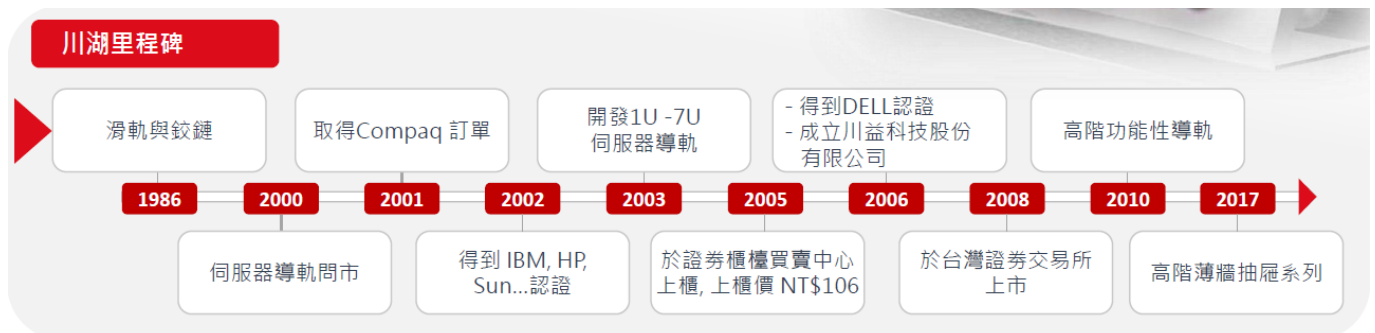
川湖科技成立於 1986 年，2000-2001 年進入伺服器市場，目前伺服器、網路通訊、雲端資料中心及其週邊設備產品的比重最高，其次是廚具相關產品，而鉸鏈、滑軌產品主要用於傢俱、鋼櫃、工具櫃、木製傢俱等產品。川湖員工數約 1,500 人，廠房位於高雄市路竹區(川湖總部)及高雄科學園區(川益科技)。2Q24 營收比重中，伺服器業務佔營收約 80%、廚具業務約 17%、其他業務則約為 3%。雖早期市場消息傳出川湖在伺服器導軌產業中全球市佔率約為 30% 左右之水準，但經供應鏈調查後推測受惠於近年美系 CSP 對於白牌伺服器需求大增等因素，川湖或擁有全球最高伺服器導軌之市佔率。此外經供應鏈調查後本中心認為目前川湖在 NVIDIA H100 AI 伺服器中或具有導軌獨供地位(公司管理層一向表示長期目標仍為市佔率 50%)，服務客戶包含美系四大 CSP 等企業，顯示川湖為 ChatGPT 問市以來 AI 伺服器發展浪潮下之受惠企業，帶動 1H24 營收明顯成長。

圖 18：川湖導軌產品



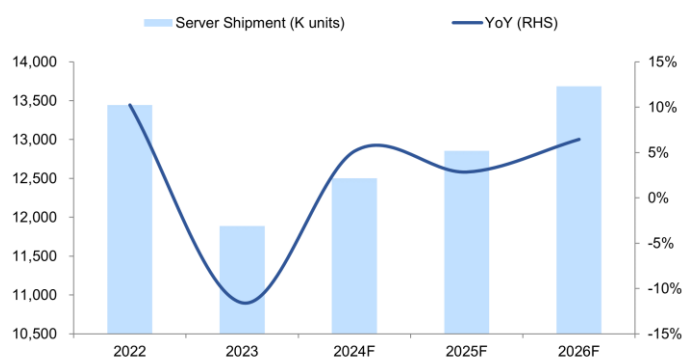
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 19：川湖發展歷程



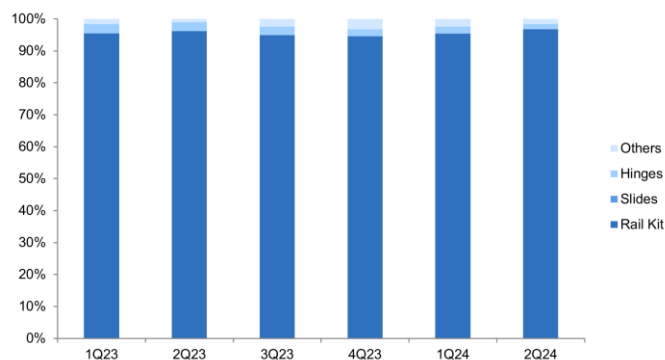
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 20：全球伺服器出貨量預估



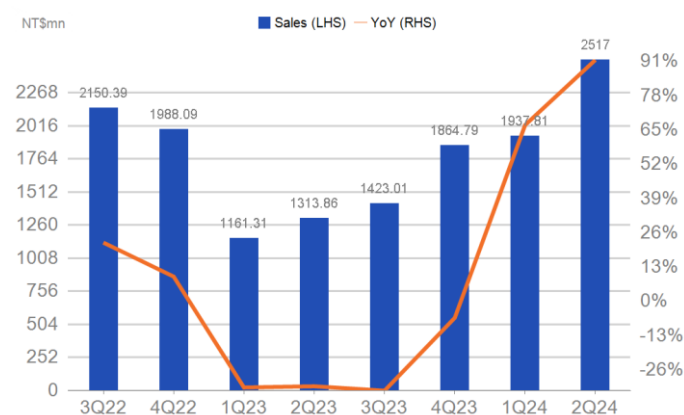
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 21：營收組成



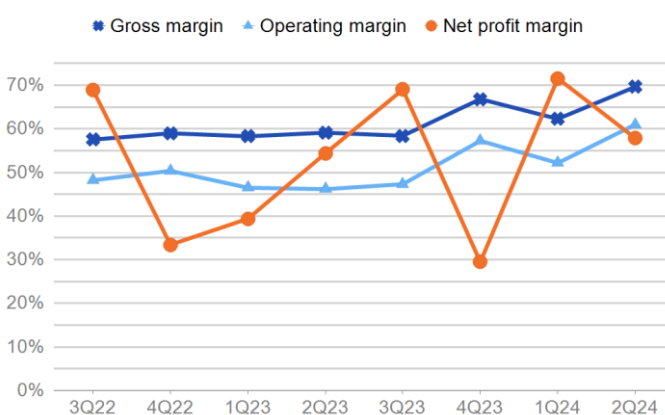
資料來源：公司資料

圖 22：營收趨勢



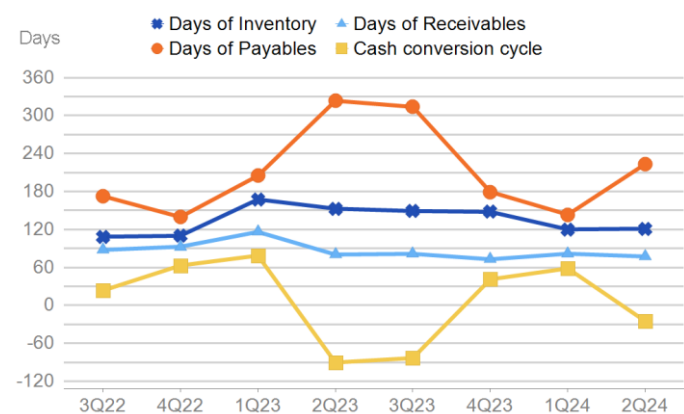
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：毛利率、營益率、淨利率



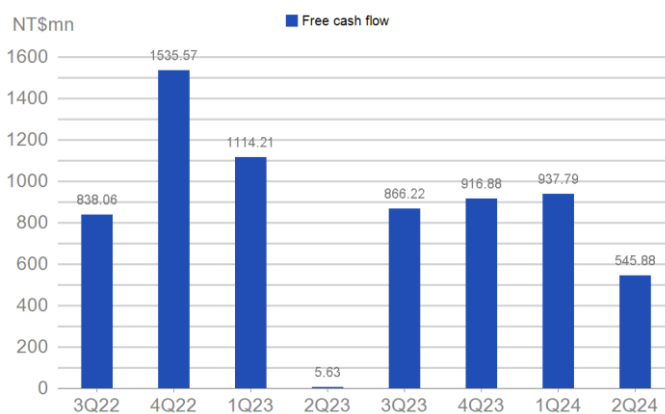
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：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 26：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 (2024/8/7)

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)
----------	-----------	------------

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	16,577	18,871
存貨	926	920	1,012	1,380	1,560
應收帳款及票據	1,733	1,825	1,625	2,418	2,443
其他流動資產	1,567	1,183	963	855	855
流動資產	12,151	15,520	16,202	21,231	23,729
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	2,446	2,955	3,192	2,557	2,799
無形資產	3	2	3	2	3
其他非流動資產	832	759	1,184	1,219	1,243
非流動資產	3,281	3,716	4,379	3,778	4,045
資產總額	15,433	19,236	20,581	25,009	27,773
應付帳款及票據	567	429	345	492	502
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	1,113	1,544	1,830	3,073	3,073
流動負債	1,680	1,973	2,174	3,564	3,574
長期借款	452	895	741	678	678
其他負債及準備	698	730	1,229	1,408	1,408
長期負債	1,150	1,625	1,970	2,087	2,087
負債總額	2,830	3,598	4,145	5,651	5,661
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	17,573	20,328
什項權益	(9)	(4)	(8)	35	35
歸屬母公司之權益	12,603	15,638	16,436	19,358	22,113
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	12,603	15,638	16,436	19,358	22,113

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	5,584	5,548
折舊及攤提	214	224	269	332	378
本期營運資金變動	(1,094)	(159)	102	(992)	(194)
其他營業資產及負債變動	325	(183)	203	(503)	0
營運活動之現金流量	1,518	3,938	3,278	4,421	5,732
資本支出	(768)	(824)	(375)	283	(620)
本期長期投資變動	0	0	0	1	0
其他資產變動	(1,493)	388	214	106	(24)
投資活動之現金流量	(2,261)	(436)	(161)	389	(644)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	257	448	(32)	(65)	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(583)	(1,037)	(1,906)	(1,352)	(2,793)
其他調整數	(33)	(35)	(28)	(13)	0
融資活動之現金流量	(359)	(624)	(1,966)	(1,430)	(2,793)
匯率影響數	(22)	788	(141)	594	0
本期產生現金流量	(1,124)	3,666	1,010	3,974	2,294
自由現金流量	751	3,114	2,903	4,704	5,112

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	9,871	11,026
銷貨成本	(2,987)	(3,333)	(2,231)	(3,185)	(3,637)
營業毛利	3,355	4,466	3,532	6,686	7,389
營業費用	(635)	(713)	(643)	(857)	(900)
推銷費用	(179)	(221)	(178)	(219)	(236)
研究費用	(235)	(233)	(250)	(327)	(333)
管理費用	(207)	(253)	(231)	(312)	(331)
其他費用	(15)	(6)	15	1	0
營業利益	2,720	3,753	2,888	5,829	6,489
利息收入	20	169	525	666	637
利息費用	(14)	(18)	(31)	(3)	0
利息收入淨額	6	151	494	663	637
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(179)	1,103	(32)	813	0
其他業外收入(支出)淨額	48	67	76	(35)	0
稅前純益	2,596	5,073	3,426	7,271	7,126
所得稅費用	(523)	(1,017)	(721)	(1,687)	(1,578)
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	5,584	5,548
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,820	5,308	3,725	5,497	6,111
調整後每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.58	28.38	58.62	58.24

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)	71.3	11.7
營業利益	38.7	38.0	(23.0)	101.8	11.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	61.2	88.2	(29.8)	47.6	11.2
稅後純益	78.0	95.7	(33.3)	106.5	(0.6)
調整後每股盈餘	78.0	95.8	(33.4)	106.6	(0.6)
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	52.9	57.3	61.3	67.7	67.0
營業利益率	42.9	48.1	50.1	59.1	58.9
稅前息前淨利率	40.7	64.8	58.9	59.1	58.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	44.5	68.1	64.6	55.7	55.4
稅前純益率	40.9	65.1	59.4	73.7	64.6
稅後純益率	32.7	52.0	46.9	56.6	50.3
資產報酬率	14.4	23.4	13.6	22.3	20.0
股東權益報酬率	17.5	28.7	16.9	28.8	25.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	22.5	23.0	25.2	29.2	25.6
淨負債權益比(%)	(59.3)	(68.4)	(72.2)	(82.1)	(82.3)
利息保障倍數 (倍)	191.4	276.8	110.5	2232.0	0
流動比率 (%)	723.5	786.6	745.2	595.7	663.9
速動比率 (%)	668.4	740.0	698.6	556.9	620.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(7,474)	(10,698)	(11,861)	(15,899)	(18,193)
調整後每股淨值 (NT\$)	132.25	164.10	172.47	203.23	232.15
評價指標 (倍)					
本益比	50.4	25.7	38.6	18.7	18.8
股價自由現金流量比	138.6	33.4	35.8	22.1	20.4
股價淨值比	8.3	6.7	6.4	5.4	4.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	36.9	19.6	27.9	18.9	17.0
股價營收比	16.4	13.3	18.1	10.5	9.4

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>.