

富世達 (6805 TT) Fositek

水冷轉接頭模組通過認證，靜待明年放量

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1040.0

收盤價 (2024/08/23) : NT\$830.0
隱含漲幅 : 25.3%

營收組成 (2Q24)

Foldable Phone 84%、NB 13%、Others 3%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1040.0	1085.0
2024年營收 (NT\$/十億)	7.9	10.4
2024年EPS	17.0	21.6

交易資料表

市值	NT\$56,940百萬元
外資持股比率	11.5%
董監持股比率	20.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$75.08
負債比	50.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (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	5,014	5,644	7,867	14,559
營業利益	775	881	1,262	3,308
稅後純益	564	628	1,168	2,743
EPS (元)	9.33	10.18	17.04	40.01
EPS YoY (%)	0.4	9.1	67.3	134.9
本益比 (倍)	89.0	81.5	48.7	20.8
股價淨值比 (倍)	21.0	12.4	11.1	7.7
ROE (%)	25.3	18.0	22.7	37.2
現金殖利率 (%)	0.5%	0.7%	0.9%	2.2%
現金股利 (元)	4.00	5.50	7.67	18.00

蘇子錚

Alex.Su@yuant.com

林采潔

stacylin68@yuant.com

元大觀點

- ◆ 華為三折手機軸承出貨量逐月增加，預估 3Q24 營收季增 14%。
- ◆ 水冷接頭模組通過認證，明年開始放量，預估佔 2025 年營收 15%。
- ◆ 折疊機因晶片缺料影響出貨，但伺服器業務通過認證，將成為未來強勁成長動能，維持買進評等。

三折手機預計 9 月亮相，軸承出貨量逐月成長

富世達 2Q24 營收為 17.2 億元，季持平、年增 22%，毛利率 23.2%，季減 1.0 個百分點，稅後淨利 2.6 億元，季增 14%、年增 44%，EPS 3.74 元，優於本中心及市場預期 3%/9%。受 5G 晶片禁令影響，且華為自研晶片良率仍低，折疊機軸承出貨不如預期，影響到稼動率因此毛利率低於預期 1 個百分點。展望 3Q24，華為三折手機軸承出貨量逐月提升，根據供應鏈調查，三折手機初期備貨量約為 50 萬台，預計 9 月亮相，後續若銷售狀況佳，有機會增加訂單；伺服器滑軌則靜待客戶一般型伺服器需求回溫。本中心預期富世達 3Q24 營收為 19.6 億元，季增 14%、年增 26%，毛利率 25.1%，季增 1.9 個百分點、年增 1.9 個百分點，EPS 4.49 元，季增 20%、年增 55%。

水冷轉接頭模組通過認證，明年可望佔營收 15%

富世達水冷轉接頭模組近期已經通過客戶認證，將主供 GB200 伺服器散熱，預計於 4Q24 小量出貨，2025 年放量。GB200 NLV 36 機櫃設計共有 9 台伺服器及 9 台交換器，預計需搭載 18 組水冷轉接頭模組，NVL 72 則需要 27 組，每一組單價約為 80-100 美元。本中心認為，水冷轉接頭模組與水冷板 (ColdPlate) 供應商須配合出貨給系統整合廠，奇鋌本次 GB200 水冷板出貨份額約 50%，預計富世達水冷轉接頭模組出貨份額也將達 50%。預估富世達 2024/25 年水冷轉接頭模組將佔營收 0.1%/15%，由於該產品毛利率高於公司平均，將帶動產品組合轉佳。

高 U 數伺服器滑軌通過認證，產業轉型陸續發酵

富世達高 U 數伺服器滑軌已通過系統整合廠認證，預計 9-10 月開始量產，主要用於 AI 及 ASIC 伺服器，該產品單價約與左右折軸承相當，但毛利率高於平均，預計約佔 2025 年營收 10%。儘管折疊機受到晶片缺料影響出貨量較保守，然伺服器業務成長性高，滑軌及水冷接頭模組已陸續通過認證，明年轉型效益將顯現，雖下修 2025 年營收 18%，但毛利率大幅上修 2.3 個百分點至 30.5%，EPS 下修 4%至 40 元，目標價略下修至 1,040 元。

營運分析

因晶片禁令稼動率略受到影響，2Q24 毛利率低於預期

富世達 2Q24 營收為 17.2 億元，季持平、年增 22%；毛利率 23.2%，季減 1.0 個百分點、年增 0.9 個百分點；營業利益 2.5 億元，季減 6%、年增 25%，低於本中心/市場預期 18%/9%；稅後淨利 2.6 億元，季增 14%、年增 44%，EPS 3.74 元，優於本中心及市場預期 3%/9%。受 5G 晶片禁令影響，且華為自研晶片良率仍低，折疊機軸承出貨不如預期，影響到稼動率因此毛利率低於預期 1 個百分點。

本中心下調富世達 3Q24/4Q24 營收 33%/36%，主要考量到晶片禁令影響華為折疊手機出貨量，而其自研晶片並未有效彌補缺口，另外華為摺疊機 Pocket 銷售量並未大幅增長，導致後續加單速度放緩，且美系 CSP 業者的一般型伺服器並未明顯回溫，造成滑軌出貨不如預期。不過，富世達高 U 數伺服器滑軌已通過系統整合廠認證，預計 9-10 月開始量產，主要用於 AI 及 ASIC 伺服器，該產品單價約與左右折軸承相當，但毛利率高於平均，預計 2025 年營收滑軌可望大幅成長。預期富世達 3Q24 營收為 19.6 億元，季增 14%、年增 26%；毛利率 25.1%，季增 1.9 個百分點、年增 1.9 個百分點，下調 0.6 個百分點；營業利益 3.2 億元，季增 28%、年增 29%，下調 42%；稅後淨利 3.1 億元，EPS 4.49 元，季增 20%、年增 55%，下調 27%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,415	1,711	1,719	0.5%	21.5%	1,846	1,742	-6.9%	-1.3%
營業毛利	314	414	398	-3.8%	26.6%	457	420	-12.9%	-5.3%
營業利益	203	270	253	-6.4%	24.6%	309	278	-18.3%	-9.0%
稅前利益	248	324	317	-2.1%	27.5%	354	322	-10.5%	-1.5%
稅後淨利	178	224	256	14.4%	43.7%	248	235	3.4%	9.3%
調整後 EPS (元)	2.60	3.27	3.74	14.5%	43.7%	3.62	3.42	3.3%	9.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	22.2%	24.2%	23.2%	-1.0	0.9	24.8%	24.1%	-1.6	-1.0
營業利益率	14.3%	15.8%	14.7%	-1.1	0.4	16.8%	15.9%	-2.1	-1.2
稅後純益率	12.6%	13.1%	14.9%	1.8	2.3	13.4%	13.5%	1.5	1.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

三折手機軸承將於 3Q24 出貨，全年出貨量預計為 50 萬個

根據調查，華為預計於 3Q24 推出全球第一款三折折疊機，下半年生產約 50-60 萬台，該手機有兩個折疊軸承，其中一個是新設計的軸承，預估兩個軸承合計單價為 160-200 美元。本中心認為，三折手機軸承原先預計 6 月就要陸續出貨，但因組裝廠良率問題，出貨時程遞延至 7 月。另外，Motorola 預計 3Q24 推出新折疊機 C50，第一波於中國銷售，第二波則佈局歐美市場，預計將與安菲諾競爭出貨。本中心認為，儘管受到晶片缺料影響折疊軸承出貨量，但客戶的折疊機展望仍較樂觀，預估富世達 2024/25 年三折折疊機軸承業務佔營收 20%/25%。

圖 2：2024 第 3 季、第 4 季獲利預估調整

(百萬元)	3Q24F		4Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	3Q24F	4Q24F
營業收入	1,963	2,915	2,474	3,884	-32.7%	-36.3%
營業毛利	493	749	629	1,012	-34.1%	-37.8%
營業利益	324	555	415	792	-41.6%	-47.6%
稅前利益	384	600	475	837	-35.9%	-43.2%
稅後淨利	307	420	380	586	-26.8%	-35.1%
調整後 EPS (元)	4.49	6.13	5.54	8.54	-26.8%	-35.1%
重要比率 (%)						
營業毛利率	25.1%	25.7%	25.4%	26.1%	-0.6	-0.6
營業利益率	16.5%	19.0%	16.8%	20.4%	-2.5	-3.6
稅後純益率	15.7%	14.4%	15.4%	15.1%	1.3	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

伺服器滑軌開始貢獻營收，明年佔營收比重 5%

管理層表示，伺服器滑軌今年開始有營收貢獻，軸承、滑軌都是精密機構件，透過奇鋁集團垂直整合能力及與客戶的良好關係，擴張機構件產品應用範圍。富世達陸續研發出伺服器滑軌產品，初期以一般型伺服器滑軌為主，1Q24 開始小量生產，越南廠產能開出後出貨量將逐步放大。另外，富世達高 U 數伺服器滑軌已通過系統整合廠認證，預計 9-10 月開始量產，主要用於 AI 及 ASIC 伺服器，該產品單價約與左右折軸承相當，但毛利率高於平均，預計約佔 2025 年營收 10%。

水冷轉接頭模組通過認證，明年可望佔營收 15%

富世達水冷轉接頭模組近期已經通過客戶認證，將主供 GB200 伺服器散熱，預計於 4Q24 小量出貨，2025 年放量。GB200 NLV 36 機櫃設計共有 9 台伺服器及 9 台交換器，預計需搭載 18 組水冷頭轉接模組，NVL 72 則需要 27 組，每一組單價約為 80-100 美元。本中心認為，水冷轉接頭模組與水冷板(ColdPlate)供應商須配合出貨給系統整合廠，奇鋁本次 GB200 水冷板出貨份額約 50%，預計富世達水冷轉接頭模組出貨份額也將達 50%。預估富世達 2024/25 年水冷轉接頭模組將佔營收 0.1%/15%，由於該產品毛利率高於公司平均，將帶動產品組合轉佳。

產業概況

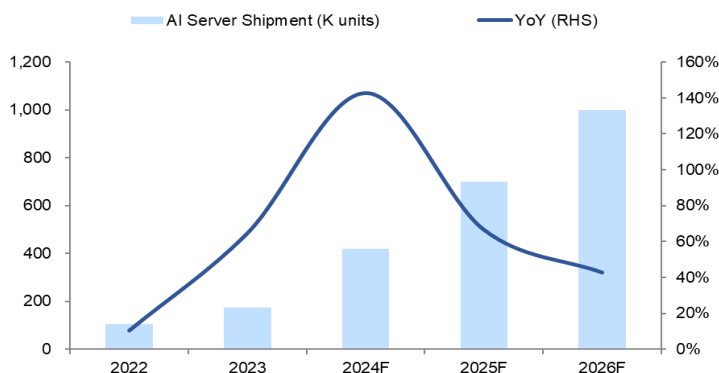
AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

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。

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 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

重申富世達買進評等，目標價 1,040 元

本中心正面看待富世達，主因 1) 三折手機軸承 3Q24 開始量產，預估今年生產約 50 萬支三折折疊機；2) MIM 件自製率逐年提升，良率掌握度提高，帶動毛利率增加；3) 高 U 數伺服器滑軌通過認證，預計 9-10 月陸續出貨；4) 水冷轉接頭模組通過認證，明年可望佔營收 15%。

本中心認為，考慮到目前華為折疊機受晶片影響，出貨量低於預期；不過伺服器滑軌和水冷轉接頭模組預計將會陸續出貨，持續看好富世達拓展伺服器業務，將成為明年最大成長動能，有助於公司產品組合優化。

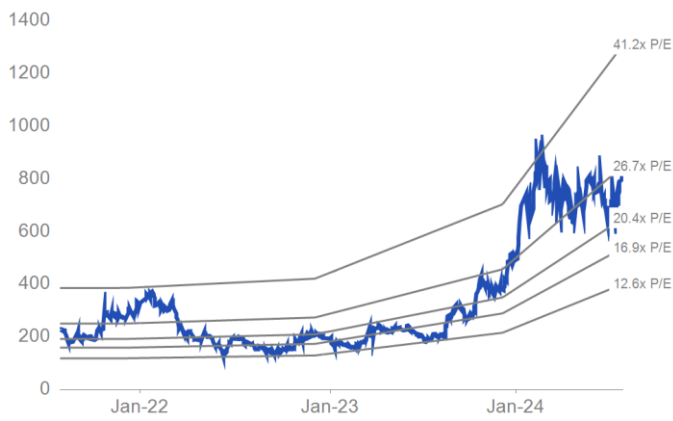
考慮到晶片短缺加上折疊機銷售不如預期，本中心下修富世達 2024/25 年營收 24%/18% 至 78.7/145.6 億元，年增 40%/85%；毛利率年增 1.2/5.9 個百分點至 24.6%/30.5%，下修 0.8/上修 2.3 個百分點；營業利益 12.6/33.1 億元，年增 43%/162%，下修 35%/14%；稅後淨利 11.7/27.4 億元，年增 86%/135%，下修 21%/4%，EPS 17.0/40.0 元。目標價略下調至 1,040 元，係根據 26 倍本益比、2025 年預估每股盈餘推得 (前次同樣以 26 倍本益比、2025 年預估每股盈餘推得)。

圖 4：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	7,867	10,356	14,559	17,668	-24.0%	-17.6%
營業毛利	1,934	2,632	4,438	4,988	-26.5%	-11.0%
營業利益	1,262	1,926	3,308	3,858	-34.5%	-14.3%
稅前利益	1,500	2,115	3,428	3,978	-29.1%	-13.8%
稅後淨利	1,168	1,478	2,743	2,864	-21.0%	-4.2%
調整後 EPS (元)	17.04	21.56	40.01	41.78	-21.0%	-4.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	24.6%	25.4%	30.5%	28.2%	-0.8	2.3
營業利益率	16.0%	18.6%	22.7%	21.8%	-2.6	0.9
稅後純益率	14.9%	14.3%	18.8%	16.2%	0.6	2.6

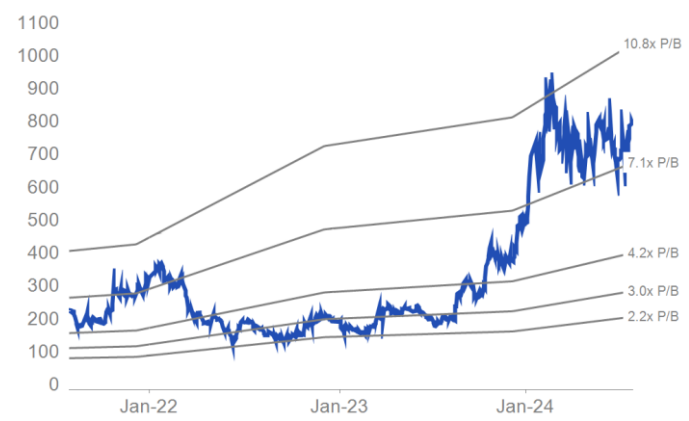
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 6：12 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 7：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
富世達	6805 TT	買進	830.0	1,779	10.18	17.04	40.01	81.5	48.7	20.8	9.1	67.3	134.9
國外同業													
安菲諾	APH US	未評等	67	80,398	1.5	1.8	2.1	45.2	37.8	32.4	(0.5)	19.6	16.6
KH Vatec	060720 KQ	未評等	11,110	196	1,696.7	1,607.9	2,237.0	6.5	6.9	5.0	8.1	(5.2)	39.1
國外同業平均			--	--	849.1	804.8	1,119.5	25.9	22.3	18.7	3.8	7.2	27.9
國內同業													
新日興	3376 TT	買進	230	1,408	4.3	6.1	9.7	53.5	37.6	23.7	(50.5)	42.1	58.8
兆利	3548 TT	未評等	164	336	8.2	14.7		20.0	11.1		6.5	79.7	
國內同業平均					6.2	10.4	9.7	36.7	24.4	23.7	(22.0)	60.9	58.8

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 8：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
富世達	6805 TT	買進	830.0	1,779	18.0	22.7	37.2	66.99	75.08	107.44	12.4	11.1	7.7
國外同業													
安菲諾	APH US	未評等	67	80,398	24.7	24.5	24.9	6.4	7.6	9.1	10.4	8.8	7.3
KH Vatec	060720 KQ	未評等	11,110	196	16.0	14.0	17.2	11,217	11,766	13,583	1.0	0.9	0.8
國外同業平均			--	--	20.4	19.3	21.1	5,611.8	5,886.7	6,796.1	5.7	4.9	4.1
國內同業													
新日興	3376 TT	買進	230	1,408	5.1	7.1	10.7	82.9	85.5	90.4	2.8	2.7	2.5
兆利	3548 TT	未評等	164	336		18.3							
國內同業平均					5.1	12.7	10.7	82.9	85.5	90.4	2.8	2.7	2.5

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 9：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	1,711	1,719	1,963	2,474	2,645	3,550	3,989	4,375	7,867	14,559
銷貨成本	(1,297)	(1,321)	(1,470)	(1,845)	(1,896)	(2,491)	(2,756)	(2,977)	(5,933)	(10,120)
營業毛利	414	398	493	629	748	1,058	1,233	1,399	1,934	4,438
營業費用	(144)	(145)	(169)	(214)	(230)	(265)	(285)	(350)	(672)	(1,130)
營業利益	270	253	324	415	518	793	948	1,049	1,262	3,308
業外利益	54	64	60	60	30	30	30	30	238	120
稅前純益	324	317	384	475	548	823	978	1,079	1,500	3,428
所得稅費用	(100)	(60)	(77)	(95)	(110)	(165)	(196)	(216)	(332)	(686)
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	224	256	307	380	439	659	782	863	1,168	2,743
調整後每股盈餘(NT\$)	3.27	3.74	4.49	5.54	6.40	9.61	11.41	12.59	17.04	40.01
調整後加權平均股數(百萬股)	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
重要比率										
營業毛利率	24.2%	23.2%	25.1%	25.4%	28.3%	29.8%	30.9%	32.0%	24.6%	30.5%
營業利益率	15.8%	14.7%	16.5%	16.8%	19.6%	22.4%	23.8%	24.0%	16.0%	22.7%
稅前純益率	18.9%	18.4%	19.6%	19.2%	20.7%	23.2%	24.5%	24.7%	19.1%	23.6%
稅後純益率	13.1%	14.9%	15.7%	15.4%	16.6%	18.6%	19.6%	19.7%	14.9%	18.8%
有效所得稅率	30.8%	19.1%	20.1%	20.0%	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%	22.1%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-3.8%	0.5%	14.2%	26.0%	6.9%	34.2%	12.4%	9.7%		
營業利益	-13.3%	-6.4%	28.3%	28.1%	24.8%	53.1%	19.5%	10.7%		
稅後純益	27.5%	14.4%	19.8%	23.8%	15.5%	50.1%	18.7%	10.4%		
調整後每股盈餘	14.7%	14.5%	20.0%	23.6%	15.4%	50.2%	18.8%	10.3%		
年增率(%)										
營業收入	93.0%	21.5%	25.5%	39.1%	54.6%	106.5%	103.2%	76.8%	39.4%	85.1%
營業利益	131.7%	24.6%	29.4%	33.3%	92.0%	214.0%	192.6%	152.8%	43.3%	162.1%
稅後純益	194.0%	43.7%	55.2%	116.4%	96.0%	157.1%	154.7%	127.1%	86.0%	134.8%
調整後每股盈餘	194.0%	43.7%	55.2%	116.4%	95.9%	157.0%	154.5%	127.0%	67.3%	134.9%

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

富世達成立於 2001 年，主要廠房位於中國深圳，總部位於新北市新莊區，為奇鋁旗下子公司，持股比例約 19%。富世達為專注於生產軸承產品的公司，主要應用於折疊手機和筆記型電腦，除此之外，富世達還提供其他類型的軸承產品，包括內折和外折式柔性面板軸承、多模式聯動軸承、微型軸承等，這些產品廣泛應用於折疊手機、折疊平板電腦、電競筆記型電腦、超薄筆記型電腦、AR/VR 眼鏡和耳機盒等 3C 產品領域。公司不斷創新技術和工藝，為客戶提供更具競爭力的新產品，如世界首創的鏈式軸承，成功量產外折式柔性面板手機軸承、首款柔性面板內折筆記型電腦以及輕巧的柔性面板折疊小手機等。這些創新產品共同塑造了富世達在軸承領域的卓越地位。

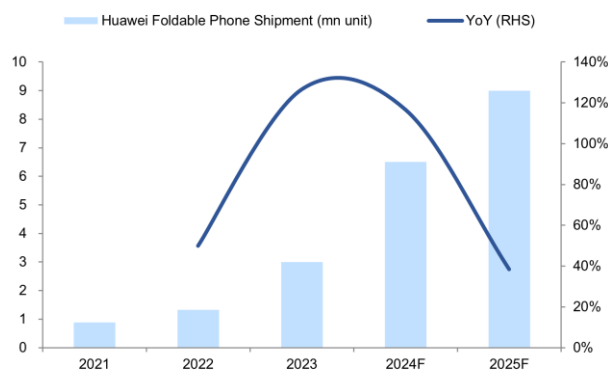
富世達 2Q24 營收比重分別為手機 83%、NB 13%、其他 3%；而主要競爭對手包含 Amphenol、KH Vatec、兆利、新日興等業者。

圖 10：富世達產品實績



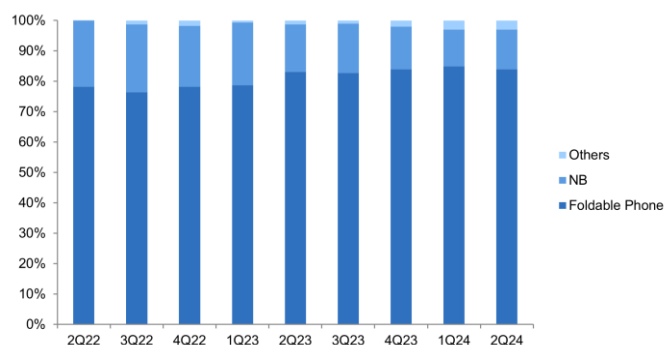
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：華為折疊手機出貨量預估



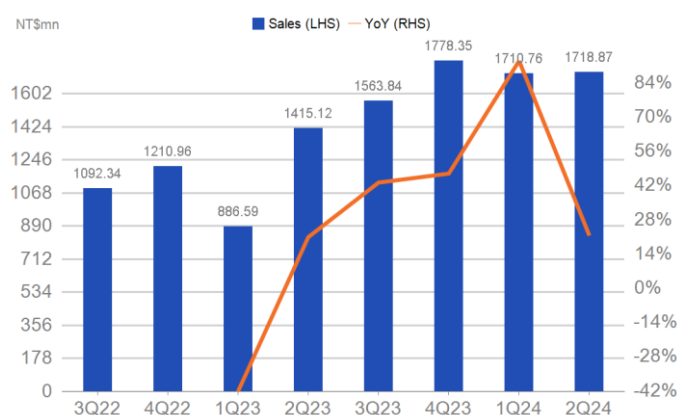
資料來源：元大投顧預估

圖 12：營收組成



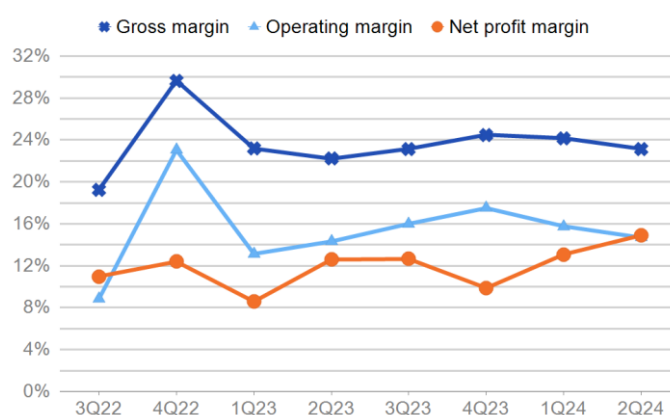
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



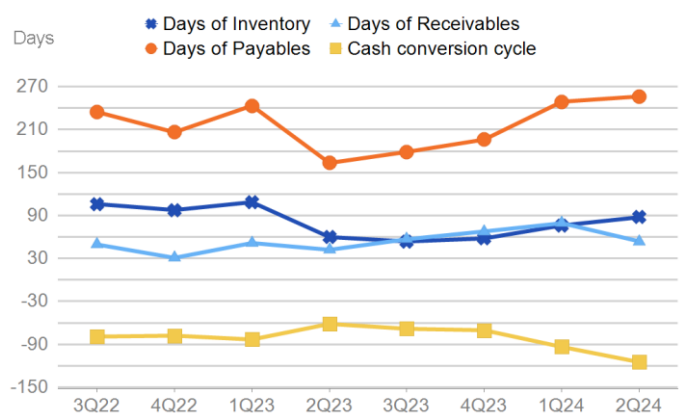
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



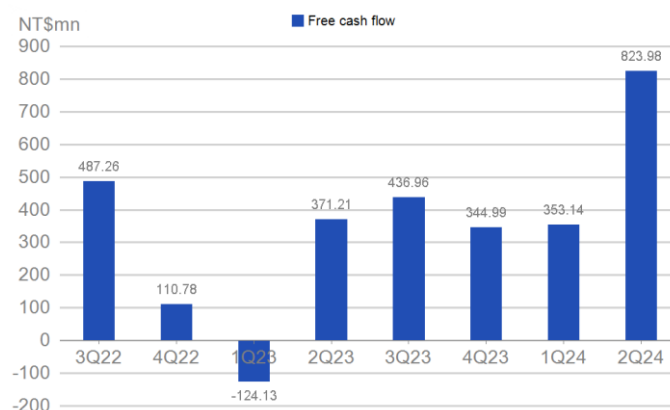
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

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	1,854	3,841	5,898	6,550	8,991
存貨	1,111	882	999	1,517	1,844
應收帳款及票據	1,372	447	1,462	1,171	1,090
其他流動資產	53	102	106	135	135
流動資產	4,390	5,272	8,464	9,373	12,060
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	324	312	359	577	752
無形資產	13	12	15	16	16
其他非流動資產	113	107	92	353	353
非流動資產	450	431	466	947	1,122
資產總額	4,840	5,704	8,930	10,320	13,182
應付帳款及票據	1,267	1,455	2,744	2,959	3,597
短期借款	276	394	410	420	420
什項負債	456	851	676	1,185	1,185
流動負債	1,999	2,701	3,830	4,564	5,201
長期借款	515	258	0	0	0
其他負債及準備	256	359	505	601	601
長期負債	771	617	505	601	601
負債總額	2,770	3,318	4,335	5,165	5,802
股本	605	605	686	686	686
資本公積	737	677	2,460	2,467	2,467
保留盈餘	759	1,111	1,497	1,974	4,191
什項權益	(30)	(7)	(48)	20	21
歸屬母公司之權益	2,070	2,386	4,596	5,147	7,365
非控制權益	0	0	0	8	15
股東權益總額	2,070	2,386	4,596	5,155	7,380

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	533	564	628	1,168	2,743
折舊及攤提	126	115	132	168	172
本期營運資金變動	(120)	(14)	(235)	(38)	391
其他營業資產 及負債變動	(55)	1,653	694	188	0
營運活動之現金流量	484	2,318	1,218	1,486	3,306
資本支出	(201)	(106)	(189)	(354)	(340)
本期長期投資變動	0	0	0	(4)	0
其他資產變動	51	(13)	7	(212)	0
投資活動之現金流量	(150)	(119)	(182)	(571)	(340)
股本變動	223	0	81	0	0
本期負債變動	644	77	(521)	(20)	0
現金增減資	669	0	1,835	0	0
支付現金股利	(19)	(272)	(242)	(314)	(526)
其他調整數	(241)	(19)	(83)	(14)	0
融資活動之現金流量	1,275	(214)	1,071	(348)	(526)
匯率影響數	(2)	2	(49)	86	0
本期產生現金流量	1,607	1,986	2,058	652	2,441
自由現金流量	283	2,212	1,029	1,132	2,966

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	5,020	5,014	5,644	7,867	14,559
銷貨成本	(3,827)	(3,848)	(4,326)	(5,933)	(10,120)
營業毛利	1,193	1,166	1,318	1,934	4,438
營業費用	(384)	(391)	(437)	(672)	(1,130)
推銷費用	(35)	(48)	(40)	(43)	(115)
研究費用	(250)	(236)	(276)	(500)	(800)
管理費用	(99)	(106)	(111)	(138)	(215)
其他費用	(1)	(1)	(10)	0	0
營業利益	809	775	881	1,262	3,308
利息收入	1	13	30	41	40
利息費用	(10)	(28)	(29)	(8)	(8)
利息收入淨額	(9)	(15)	1	33	32
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(14)	42	(5)	49	0
其他業外收入(支出)淨額	(10)	34	35	156	88
稅前純益	776	835	911	1,500	3,428
所得稅費用	(243)	(271)	(283)	(332)	(686)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	533	564	628	1,168	2,743
稅前息前折舊攤銷前淨利	911	979	1,072	1,430	3,481
調整後每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	17.04	40.01

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	125.8	(0.1)	12.6	39.4	85.1
營業利益	179.5	(4.2)	13.7	43.3	162.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	157.7	7.4	9.6	33.4	143.4
稅後純益	153.3	5.8	11.3	86.0	134.8
調整後每股盈餘	48.6	0.4	9.1	67.3	134.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	23.8	23.3	23.4	24.6	30.5
營業利益率	16.1	15.5	15.6	16.0	22.7
稅前息前淨利率	15.3	16.1	15.6	16.0	22.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	18.2	19.5	19.0	18.2	23.9
稅前純益率	15.5	16.7	16.1	19.1	23.6
稅後純益率	10.6	11.3	11.1	14.9	18.8
資產報酬率	13.9	10.7	8.6	11.3	20.8
股東權益報酬率	36.1	25.3	18.0	22.7	37.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	133.8	139.1	94.3	100.2	78.6
淨負債權益比(%)	(51.4)	(133.7)	(119.4)	(131.2)	(122.1)
利息保障倍數 (倍)	79.3	30.4	32.4	194.4	444.0
流動比率 (%)	219.6	195.2	221.0	205.4	231.9
速動比率 (%)	164.0	162.6	194.9	172.1	196.4
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,063)	(3,189)	(5,488)	(6,764)	(9,008)
調整後每股淨值 (NT\$)	34.27	39.50	66.99	75.08	107.44
評價指標 (倍)					
本益比	89.3	89.0	81.5	48.7	20.8
股價自由現金流量比	202.6	25.9	55.7	32.5	20.7
股價淨值比	24.2	21.0	12.4	11.1	7.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	62.8	58.5	53.4	40.1	16.5
股價營收比	11.4	11.4	10.2	7.3	3.9

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。

富世達 (6805 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

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>.