

富世達

(6805.TW/6805 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 23 (NT\$)	830
12 個月目標價 (NT\$)	1,000
前次目標價 (NT\$)	1,000
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	20.5

焦點內容

1. 富世達越南廠著重於伺服器產品製造。
2. 高 U 數 AI 伺服器滑軌與快接頭模組將帶動 2H24-2025 年伺服器營收成長。
3. 毛利率走揚使 2025 年 EPS 成長強勁。

交易資料表

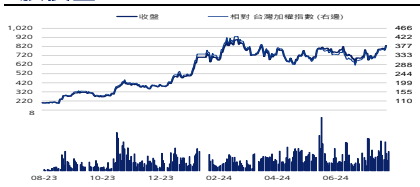
市值：(NT\$/US\$mn)	56.90 / 1,746
流通在外股數 (百萬股)：	68.55
外資持有股數 (百萬股)：	7.35
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.66
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	196.0 -896

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	14.2	18.6	301
相對表現 (%)	11.7	1.3	267.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.75A	2.11A	1.99A	2.48A
2023	1.26A	2.95A	3.27A	2.85A
2024	3.27A	3.74A	4.75F	7.21F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

余昀澄

886 2 2181 8013

alex.a.yu@kgi.com

向子慧

886.2.2181.8726

angelah@kgi.com

蔡孟辰

886.2.2181.8728

kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

伺服器為 2025 年營運亮點

重要訊息

我們拜訪富世達越南廠，並與管理層進行會議。除智慧型手機業務外，伺服器將為 2025 年主要營收動能。

評論及分析

越南廠聚焦伺服器生產。富世達在中國有兩間工廠生產手機與筆電軸承，越南廠則生產伺服器機構件（如滑軌與快接頭模組）。越南廠位於母公司奇鉅（3017 TT, NT\$612, 增加持股）四座工廠其中一座的二樓，工廠距離河內內排國際機場 80 公里，車程約 1.5 小時，而距離海防港 114 公里，車程約 2.5 小時，有利貨物運輸。1H24 越南廠佔營收低個位數，而滑軌與快接頭(QD) 模組新專案將帶動 2H24-2025 年比重提升。伺服器滑軌製程上，奇鉅支援前段的滾壓，富世達負責鉚釘零件與最終組裝。公司 2Q24 起開始出貨 1U 通用型伺服器滑軌至一美系 CSP。AI 伺服器方面，公司已有高 U 數滑軌專案通過驗證，3Q24 末將開始出貨給 ODM。亦有數個 AI 伺服器高 U 數滑軌專案驗證中，2025 年也有望切入其他 CSP。此外，公司 2H24 將透過散熱廠出貨 GB200 伺服器快接頭模組至 ODM，每一櫃 Nvidia (美) NVL36 機櫃含 18 對快接頭（一對含兩個模組），NVL72 機櫃 27 對。美系 CSP 為終端客戶，我們預期公司受惠於先進者優勢，於快接頭模組市場享有較高之市占率。AI 伺服器滑軌與快接頭模組將為 2025 年主要營收動能。

2024-25 年毛利率擴張。伺服器機構件（如滑軌與快接頭模組）毛利率高於公司平均。隨新專案開案，我們預估富世達伺服器營收比重將從 2024 年的 3% 擴張至 2025 年約 15%，加速毛利率擴張。此外，公司將開始驗證其自製快接頭以提高自製率，驗證通過後將推升利潤率。智慧型手機方面，客戶新機種上市將推升 2H24 稼動率，如華為 (中) NOVA 系列 (上下折)、三折機種與 Motorola (美) Razr 50 系列 (上下折)。2025 年華為將推出新款左右折與上下折機型，富世達目標提升在新機種的 MIM 件自製率，將帶動手機毛利率擴張。產品組合優化將帶動毛利率升勢，推升 2024 年 EPS 至 18.96 元 (年增 86%)、2025 年 35.6 元 (年增 88%)。

投資建議

鑑於 2025 年獲利強勁成長與高 U 數伺服器滑軌與快接頭模組的進展，我們維持「增加持股」評等與目標價 1,000 元，基於 28 倍 2025 年 EPS 預估。

投資風險

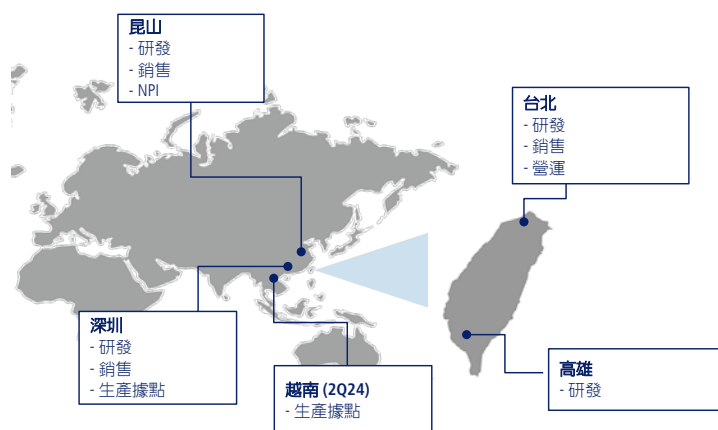
摺疊智慧型手機滲透市場較預期緩慢；伺服器拉貨疲軟。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	5,020	5,014	5,644	8,560	14,390
營業毛利 (NT\$百萬)	1,193	1,166	1,318	2,129	3,949
營業利益 (NT\$百萬)	809	775	881	1,518	3,063
稅後淨利 (NT\$百萬)	533	564	628	1,300	2,440
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	18.96	35.60
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.00	5.50	10.24	19.22
每股盈餘成長率 (%)	48.5	0.5	9.1	86.2	87.7
本益比 (x)	89.4	88.9	81.5	43.8	23.3
股價淨值比 (x)	24.2	21.0	12.4	11.0	9.0
EV/EBITDA (x)	50.0	53.1	45.7	28.0	14.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.5	0.5	0.7	1.2	2.3
股東權益報酬率 (%)	36.1	25.3	18.0	26.6	42.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：富世達於中國生產智慧型手機及筆電軸承，越南廠則專注於伺服器生產



資料來源：公司資料；凱基

圖 2：富世達越南廠交通便利，距鄰近機場與港口僅需 1.5-2 小時車程



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：富世達越南廠位於奇銘四座廠房其中之一的二樓



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：2024-25 年獲利預估暨市場共識比較

百萬元	2024F				2025F			
	凱基預估	YoY(%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	YoY(%)	市場共識	差異 (%)
營收	8,560	51.7	9,355	(8.5)	14,390	68.1	15,750	(8.6)
毛利	2,129	61.6	2,353	(9.5)	3,949	85.5	4,339	(9.0)
營業利益	1,518	72.4	1,693	(10.3)	3,063	101.8	3,320	(7.8)
稅前獲利	1,711	87.7	1,872	(8.6)	3,169	85.3	3,388	(6.5)
稅後淨利	1,300	107.0	1,343	(3.2)	2,440	87.7	2,451	(0.4)
每股盈餘 (元)	18.96	86.2	19.59	(3.2)	35.60	87.7	35.75	(0.4)
毛利率 (%)	24.9	1.5 ppts	25.2	(0.3)ppts	27.4	2.6 ppts	27.5	(0.1)ppts
營業率 (%)	17.7	2.1 ppts	18.1	(0.4)ppts	21.3	3.5 ppts	21.1	0.2 ppts
淨利率 (%)	15.2	4.1 ppts	14.4	0.8 ppts	17.0	1.8 ppts	15.6	1.4 ppts

資料來源：公司資料；凱基預估；Bloomberg

圖 5：營收比重 — 依產品別

營收比重 (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機	71.1	77.6	82.1	85.6	77.7
筆電	19.9	20.4	17.2	11.3	7.1
其他	8.9	2.0	0.7	3.1	15.2
總營收	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
營收 (台幣百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機	3,572	3,889	4,633	7,328	11,184
筆電	1,001	1,025	969	969	1,018
其他	448	100	42	262	2,189
總營收	5,020	5,014	5,644	8,560	14,390
年增率 (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機		8.9	19.1	58.2	52.6
筆電		2.4	(5.4)	0.0	5.0
其他		(77.7)	(58.0)	525.8	734.9
總營收		(0.1)	12.6	51.7	68.1

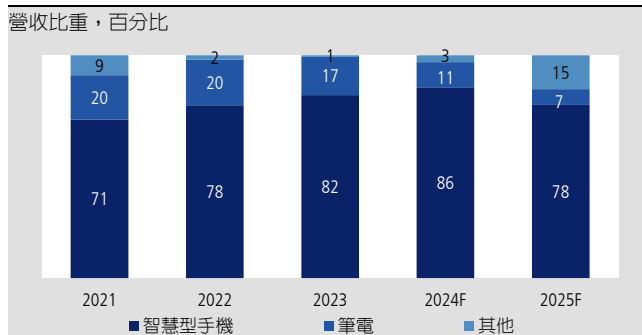
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: 公司概況

富世達成立於 2001 年，2023 年於台灣證券交易所上市。富世達專精於軸承製造，主要產品包含折疊智慧型手機軸承（營收佔比 82%）、筆電軸承（17%）以及其他應用（1%）。

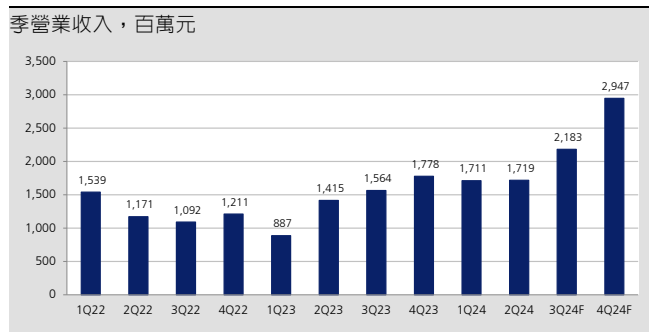
資料來源：凱基

圖 7: 智慧型手機業務佔營收大宗



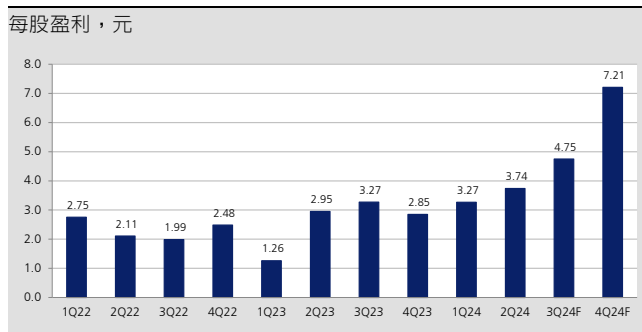
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: 季營業收入



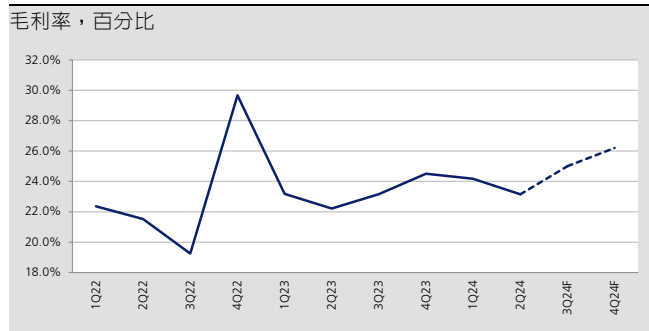
資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率



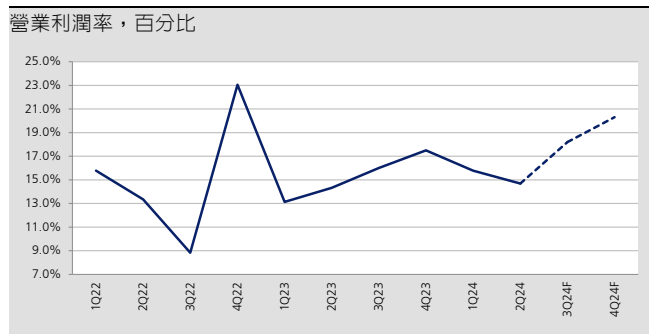
資料來源：凱基

圖 11: 未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12: 營業利潤率



資料來源：凱基

圖 13: 未來一年預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	887	1,415	1,564	1,778	1,711	1,719	2,183	2,947	5,644	8,560	14,390
營業成本	(681)	(1,101)	(1,202)	(1,343)	(1,297)	(1,321)	(1,637)	(2,175)	(4,326)	(6,430)	(10,441)
營業毛利	206	314	362	436	414	398	546	772	1,318	2,129	3,949
營業費用	(89)	(112)	(112)	(125)	(144)	(145)	(148)	(174)	(437)	(611)	(886)
營業利益	116	203	250	311	270	253	397	598	881	1,518	3,063
折舊	(28)	(30)	(33)	(35)	(37)	(41)	(71)	(134)	(126)	(283)	(380)
攤提	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)	(6)	(6)	(6)
EBITDA	146	234	285	348	309	296	470	733	1,013	1,807	3,449
利息收入	5	10	6	8	10	15	11	14	30	51	54
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	6	45	44	14	46	52	35	37	62	170	80
總營業外收入	11	55	50	23	56	67	46	51	92	221	134
利息費用	(10)	(9)	(6)	(4)	(3)	(3)	(5)	(8)	(29)	(18)	(18)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(7)	(0)	0	(73)	-	-	(5)	(5)	(32)	(10)	(10)
總營業外費用	(17)	(9)	(6)	(77)	(3)	(3)	(10)	(13)	(61)	(28)	(28)
稅前純益	111	248	295	257	324	317	434	636	911	1,711	3,169
所得稅費用[利益]	(35)	(70)	(97)	(81)	(100)	(60)	(109)	(142)	(283)	(411)	(729)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	76	178	198	176	224	256	326	494	628	1,300	2,440
非常項目	0	(0)	(0)	(0)	-	0	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	76	178	198	176	224	256	326	494	628	1,300	2,440
每股盈餘 (NT\$)	1.26	2.95	3.27	2.85	3.27	3.74	4.75	7.21	10.18	18.96	35.60
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.2	22.2	23.2	24.5	24.2	23.1	25.0	26.2	23.3	24.9	27.4
營業利益率	13.1	14.3	16.0	17.5	15.8	14.7	18.2	20.3	15.6	17.7	21.3
EBITDA Margin	16.5	16.5	18.2	19.6	18.0	17.2	21.5	24.9	17.9	21.1	24.0
稅前純益率	12.5	17.6	18.8	14.5	18.9	18.4	19.9	21.6	16.1	20.0	22.0
稅後純益率	8.6	12.6	12.6	9.9	13.1	14.9	14.9	16.8	11.1	15.2	17.0
季成長率 (%)											
營業收入	(26.8)	59.6	10.5	13.7	(3.8)	0.5	27.0	35.0			
營業毛利	(42.8)	52.9	15.2	20.3	(5.1)	(3.8)	37.2	41.5			
營業收益增長	(58.3)	74.0	23.5	24.3	(13.3)	(6.4)	57.3	50.6			
EBITDA	(52.5)	60.4	21.8	22.1	(11.3)	(4.3)	58.8	56.1			
稅前純益	(47.3)	123.8	18.5	(12.7)	25.9	(2.1)	37.0	46.6			
稅後純益	(49.2)	134.1	10.9	(11.2)	27.5	14.5	27.0	51.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(42.4)	20.8	43.2	46.9	93.0	21.5	39.6	65.7	12.6	51.7	68.1
營業毛利	(40.3)	24.7	72.3	21.3	101.2	26.6	50.7	77.2	13.0	61.6	85.5
營業收益	(52.0)	29.6	159.3	11.5	131.7	24.6	58.7	92.2	13.7	72.4	101.8
EBITDA	(46.1)	26.3	125.1	13.2	111.6	26.4	64.7	110.7	13.8	78.4	90.9
稅前純益	(56.2)	33.1	60.1	22.0	191.5	27.5	47.3	147.5	9.1	87.7	85.3
稅後純益	(54.2)	39.8	64.7	17.0	194.0	43.7	64.5	181.4	11.3	107.0	87.7

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	4,840	5,704	8,930	11,177	15,471
流動資產	4,390	5,272	8,464	10,593	15,017
現金及短期投資	1,854	3,902	5,898	6,797	8,774
存貨	1,111	882	999	1,480	2,410
應收帳款及票據	1,372	447	1,462	2,211	3,727
其他流動資產	53	41	106	106	106
非流動資產	450	431	466	583	453
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	324	312	359	476	346
什項資產	126	119	107	107	107
負債總額	2,770	3,318	4,335	5,983	9,154
流動負債	1,999	2,701	3,830	5,479	8,650
應付帳款及票據	1,267	1,455	2,744	4,068	6,623
短期借款	369	703	440	440	440
什項負債	363	542	646	971	1,587
長期負債	771	617	505	505	505
長期借款	515	258	-	-	-
其他負債及準備	187	309	457	457	457
股東權益總額	2,070	2,386	4,595	5,193	6,316
普通股股本	605	605	686	686	686
保留盈餘	679	976	1,329	1,927	3,050
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	125.8%	(0.1%)	12.6%	51.7%	68.1%
營業收益增長	179.5%	(4.2%)	13.7%	72.4%	101.8%
EBITDA	169.8%	(4.8%)	13.8%	78.4%	90.9%
稅後純益	153.3%	5.8%	11.3%	107.0%	87.7%
每股盈餘成長率	48.5%	0.5%	9.1%	86.2%	87.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.8%	23.3%	23.3%	24.9%	27.4%
營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	17.7%	21.3%
EBITDA Margin	18.6%	17.8%	17.9%	21.1%	24.0%
稅後純益率	10.6%	11.3%	11.1%	15.2%	17.0%
平均資產報酬率	13.9%	10.7%	8.6%	12.9%	18.3%
股東權益報酬率	36.1%	25.3%	18.0%	26.6%	42.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	42.7%	40.3%	9.6%	8.5%	7.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	79.3	30.4	32.4	94.2	179.1
利息及短期償保障倍數 (x)	0.7	0.5	0.7	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	48.8	81.7	42.0	91.6	165.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	3.2	2.6	3.7	6.4
流動比率 (x)	2.2	2.0	2.2	1.9	1.7
速動比率 (x)	1.6	1.6	1.9	1.7	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(971)	(2,880)	(5,458)	(6,357)	(8,334)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	18.96	35.60
每股現金盈餘 (NT\$)	8.43	38.34	19.76	24.53	42.83
每股淨值 (NT\$)	34.24	39.47	67.03	75.76	92.13
調整後每股淨值 (NT\$)	36.08	39.47	74.53	75.76	92.13
每股營收 (NT\$)	87.50	82.94	91.54	124.86	209.91
EBITDA/Share (NT\$)	16.29	14.72	16.43	26.36	50.31
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.00	5.50	10.24	19.22
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.31	0.95	0.77	0.85	1.08
應收帳款周轉天數	99.7	32.6	94.5	94.5	94.5
存貨周轉天數	106.0	83.6	84.3	84.3	84.3
應付帳款周轉天數	120.9	138.1	231.5	231.5	231.5
現金轉換周轉天數	84.8	(21.8)	(52.7)	(52.7)	(52.7)

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	5,020	5,014	5,644	8,560	14,390
營業成本	(3,827)	(3,848)	(4,326)	(6,430)	(10,441)
營業毛利	1,193	1,166	1,318	2,129	3,949
營業費用	(384)	(391)	(437)	(611)	(886)
營業利益	809	775	881	1,518	3,063
總營業外收入	23	98	92	221	134
利息收入	1	13	30	51	54
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	22	85	62	170	80
總營業外費用	(56)	(38)	(61)	(28)	(28)
利息費用	(10)	(28)	(29)	(18)	(18)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(46)	(9)	(32)	(10)	(10)
稅前純益	776	835	911	1,711	3,169
所得稅費用[利益]	(243)	(271)	(283)	(411)	(729)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	533	564	628	1,300	2,440
EBITDA	935	890	1,013	1,807	3,449
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	18.96	35.60

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	484	2,318	1,218	1,682	2,936
本期純益	533	564	628	1,300	2,440
折舊及攤提	126	115	132	289	386
本期運用資金變動	(877)	1,227	145	93	109
其他營業資產及負債變動	702	412	314	0	-
投資活動之現金流量	(150)	(119)	(182)	(406)	(256)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(204)	(106)	(189)	(400)	(250)
其他資產變動	54	(13)	7	(6)	(6)
自由現金流	(404)	1,755	688	1,129	2,597
融資活動之現金流量	1,275	(214)	1,071	(377)	(702)
短期借款變動	36	118	16	-	-
長期借款變動	608	(41)	(567)	-	-
現金增資	669	-	1,835	-	-
已支付普通股股息	(19)	(272)	(242)	(377)	(702)
其他融資現金流	(18)	(19)	28	-	-
匯率影響數	(2)	2	(49)		
本期產生現金流量	1,607	1,986	2,058	899	1,978

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	7.7%	7.8%	7.7%	7.1%	6.2%
= 營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	17.7%	21.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	4.0	(18.1)	(12.8)	(11.6)	(9.0)
營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	17.7%	21.3%
x 資本周轉率	4.0	(18.1)	(12.8)	(11.6)	(9.0)
x (1 - 有效現金稅率)	68.7%	67.6%	68.9%	76.0%	77.0%
= 稅後 ROIC	44.3%	(188.7%)	(138.2%)	(155.9%)	(147.9%)

資料來源：公司資料，凱基

富世達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-02	增加持股	1,000	744
2024-05-17	增加持股	1,020	635
2024-04-16	增加持股	1,085	710
2024-03-07	增加持股	1,060	881

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，遲後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。