

2024 年 9 月 20 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	62.20 元
目標價	
3 個月	76.00 元
12 個月	76.00 元

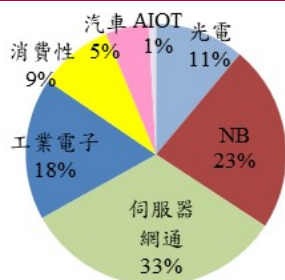
近期報告日期、評等及前日股價

07/15/2024	達目標價	
07/11/2024	Buy	68.60
06/21/2024	Buy	58.00

公司基本資訊

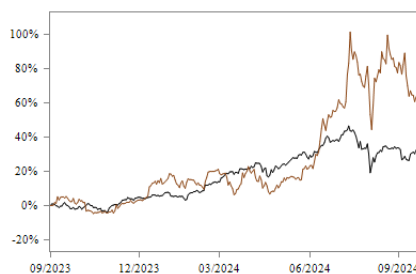
目前股本(百萬元)	909
市值(億元)	57
目前每股淨值(元)	38.89
外資持股比(%)	27.81
投信持股比(%)	0.61
董監持股比(%)	10.61
融資餘額(張)	4,739
現金股息配發率(%)	44.61

產品組合



股價相對大盤走勢

— 8103 — TWSE



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，營運展望佳，投資評等為 Buy，目標價為 76 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，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+25.8%。

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+71.8%。

需求較弱，預期 NB 領域 2024 年營收小幅下滑：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。NB 需求較弱，預估 2024 年 NB 領域營收 YoY-2.3%。

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+9.7%。

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+3.9%。

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	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,959	3,322	3,870	758	821	711	673	803	922	924	829	951
營業毛利淨額	1,008	1,143	1,370	234	301	248	213	311	307	312	279	335
營業利益	297	413	620	53	114	74	42	124	119	127	102	146
稅後純益	218	392	473	66	111	13	84	114	95	100	83	106
稅後 EPS(元)	2.40	4.32	5.20	0.73	1.22	0.14	0.92	1.25	1.04	1.10	0.92	1.17
毛利率(%)	34.08%	34.42%	35.40%	30.82%	36.66%	34.95%	31.67%	38.77%	33.27%	33.78%	33.61%	35.18%
營業利益率(%)	10.04%	12.43%	16.02%	6.93%	13.93%	10.44%	6.28%	15.48%	12.96%	13.73%	12.32%	15.37%
稅後純益率(%)	7.37%	11.81%	12.22%	8.77%	13.48%	1.77%	12.42%	14.20%	10.28%	10.82%	10.06%	11.14%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-20.62%	12.28%	16.49%	13.49%	8.31%	-13.45%	-5.32%	19.26%	14.88%	0.24%	-10.31%	14.72%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-34.27%	80.08%	20.54%	136.02%	66.53%	-88.67%	566.07%	36.41%	-16.84%	5.47%	-16.62%	27.09%

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 9.09 億元計算。

2024 年 9 月 20 日

ESG：

環境保護：(1)以三年降低 3%用電量為目標；(2)每年降低 1%用水量；(3)溫室氣體減碳目標：2022 年~2025 年下降 20%，2030 年下降 40%。

社會責任：(1)將聯合國 SDGs 融入公司的經營策略；(2)聘用在地人力，增進與社區互動及認同；(3)配合金管會挺就業政策，與大專院校產學合作，提供實習名額讓學生及早體驗職場工作，增加學生職場的適應力與競爭力，進而創造就業機會。

公司治理：(1)反貪腐；(2)身分保護及防止報復；(3)公平交易與競爭；(4)嚴禁內線交易；(5)迴避利益衝突；(6)資訊揭露正確完整；(7)尊重智慧財產權；(8)保護公司營業秘密及員工個人資料。

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。

2Q24 產品應用類別之營收比重分別為伺服器網通 33%、NB 23%、工業電子 19%、光電產業 10%、消費電子 9%、車用電子 6%、物聯網 AIOT 1%

預估 3Q24 營收 QoQ+14.9%：

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 0.92 元。

2Q24 營收為 8.03 億元、QoQ+19.3%；因營收規模提升，產品組合優化、下腳料處分收益挹注，毛利率提升至 38.8%，營業利益率為 15.5%；業外方面，認列匯兌收益 0.31 億元；稅後淨利為 1.14 億元、QoQ+36.4%，稅後 EPS 為 1.25 元。

預估 3Q24 營收為 9.22 億元、QoQ+14.9%；產品組合較佳，但因無下腳料處分收益挹注，毛利率將低於 2Q24 水準；在無較大業外收支下，預估稅後淨利為 0.95 億元、QoQ-16.8%，稅後 EPS 為 1.04 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+25.8%，佔營收比重為 32.7%。

需求較弱，預期 NB 領域 2024 年營收小幅下滑：

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

2024 年 9 月 20 日

YoY-25%，佔營收比重為 27%。

NB 需求較弱，預估 2024 年 NB 領域營收 YoY-2.3%，營收比重為 23.6%。

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+3.9%，營收比重為 17.6%。

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。

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+71.8%，佔營收比重為 11.1%。

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+9.7%，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+3.2%，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。

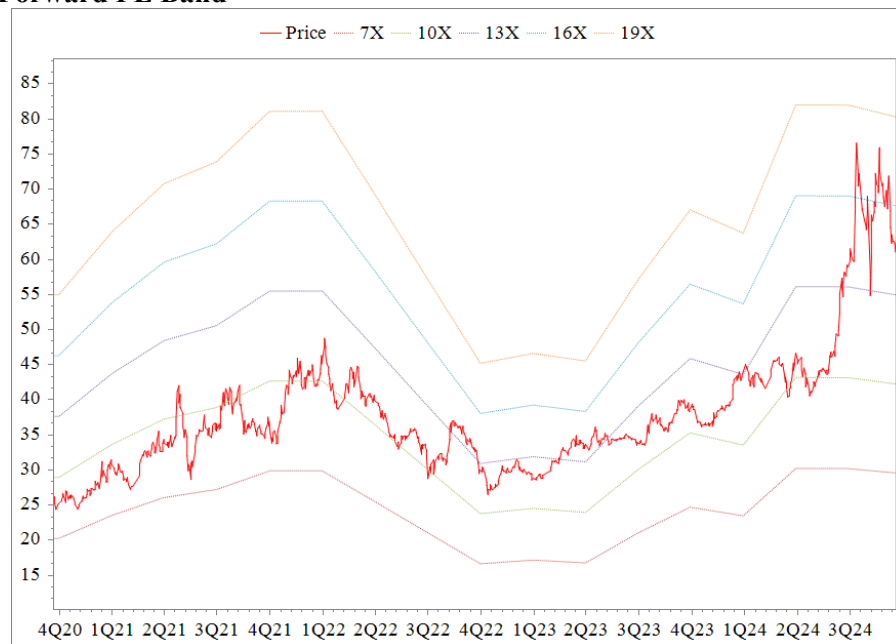
2024 年 9 月 20 日

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：

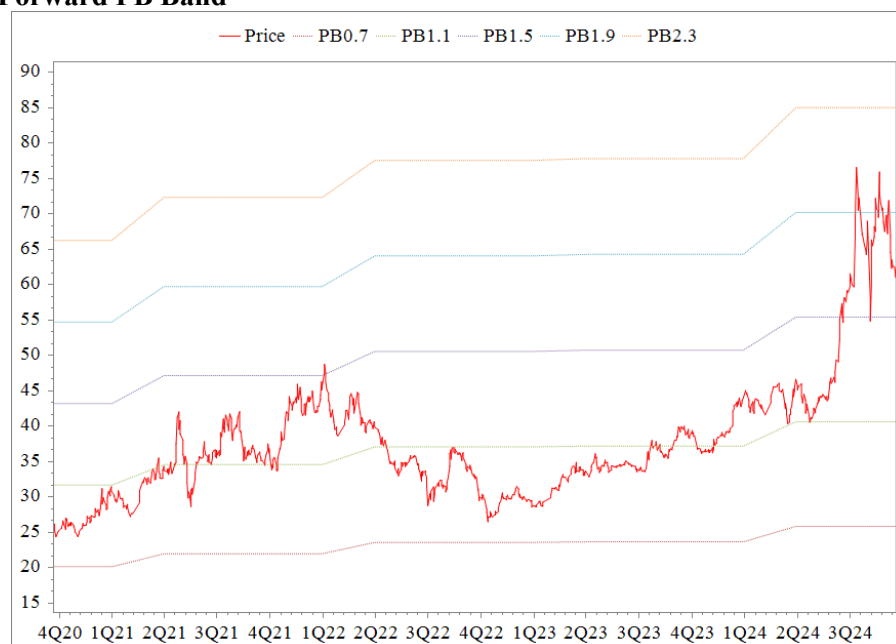
預估瀚荃 2025 年稅後 EPS 為 5.21 元，因伺服器、光電產業領域成長動能強勁，營運展望佳，投資評等為 Buy，目標價為 76 元。

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 9 月 20 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	5,159	5,123	5,020	5,606	6,404
流動資產	3,698	3,752	3,812	4,207	5,305
現金及約當現金	1,191	1,980	2,153	2,299	2,945
應收帳款與票據	1,440	979	923	1,083	1,239
存貨	827	567	423	534	584
採權益法之投資	1	0	6	12	1
不動產、廠房設備	1,193	1,163	1,037	1,049	1,061
負債總計	2,297	2,057	1,947	2,250	2,757
流動負債	1,368	1,063	1,472	1,616	2,002
應付帳款及票據	695	386	428	449	524
非流動負債	929	994	474	613	660
權益總計	2,862	3,065	3,073	3,356	3,647
普通股股本	790	790	790	909	909
保留盈餘	1,582	1,760	1,819	2,102	2,394
母公司業主權益	2,858	3,065	3,075	3,358	3,650
負債及權益總計	5,159	5,123	5,020	5,606	6,404

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	4,159	3,727	2,959	3,322	3,870
營業成本	2,912	2,621	1,950	2,179	2,500
營業毛利淨額	1,247	1,106	1,008	1,143	1,370
營業費用	695	735	711	731	750
營業利益	553	371	297	413	620
EBITDA	742	742	562	750	809
業外收入及支出	-52	116	10	159	67
稅前純益	507	504	341	572	687
所得稅	171	176	126	180	214
稅後純益	339	332	218	392	473
稅後 EPS(元)	3.73	3.65	2.40	4.32	5.20
完全稀釋 EPS**	3.67	3.59	2.36	4.25	5.13

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 9.09【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.23 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%	12.28%	16.49%
營業毛利淨額	21.04%	-11.30%	-8.88%	13.41%	19.80%
營業利益	43.34%	-32.81%	-20.01%	38.97%	50.13%
稅後純益	56.85%	-2.10%	-34.27%	80.08%	20.54%

獲利能力分析(%)

毛利率	29.99%	29.69%	34.08%	34.42%	35.40%
EBITDA(%)	17.83%	19.90%	18.98%	22.58%	20.91%
營益率	13.29%	9.96%	10.04%	12.43%	16.02%
稅後純益率	8.14%	8.89%	7.37%	11.81%	12.22%
總資產報酬率	6.56%	6.47%	4.34%	7.00%	7.39%
股東權益報酬率	11.83%	10.81%	7.09%	11.69%	12.97%

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%	265.01%

其他比率分析

存貨天數	94.31	97.09	92.69	80.20	81.65
應收帳款天數	111.73	118.45	117.31	110.16	109.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	323	1,063	714	629	784
稅前純益	507	504	341	572	687
折舊及攤銷	225	237	238	162	163
營運資金變動	-366	412	243	-250	-132
其他營運現金	-43	-90	-108	144	66
投資活動現金	-354	-150	-210	-396	101
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	-173	301
籌資活動現金	88	-159	-312	-87	-239
長借/公司債變動	370	24	-37	138	46
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-111	-158	-158	-109	-182
其他籌資現金	-172	-25	-118	-117	-104
淨現金流量	47	790	172	146	646
期初現金	1,144	1,191	1,980	2,153	2,299
期末現金	1,191	1,980	2,153	2,299	2,945

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 20 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	668	758	821	711	673	803	922	924	829	951	1,056	1,033
營業成本	443	525	520	462	460	491	615	612	550	616	673	660
營業毛利淨額	225	234	301	248	213	311	307	312	279	335	383	374
營業費用	169	181	187	174	171	187	187	185	177	188	193	192
營業利益	56	53	114	74	42	124	119	127	102	146	190	181
業外收入及支出	-9	64	37	-48	79	48	16	16	17	17	17	17
稅前純益	47	117	151	26	121	173	135	143	119	163	207	198
所得稅	19	52	41	14	38	59	41	43	36	57	62	59
稅後純益	28	66	111	13	84	114	95	100	83	106	145	139
最新股本	909	909	909	909	909	909	909	909	909	909	909	909
稅後EPS(元)	0.31	0.73	1.22	0.14	0.92	1.25	1.04	1.10	0.92	1.17	1.60	1.52

獲利能力(%)

毛利率(%)	33.68%	30.82%	36.66%	34.95%	31.67%	38.77%	33.27%	33.78%	33.61%	35.18%	36.26%	36.15%
營業利益率(%)	8.37%	6.93%	13.93%	10.44%	6.28%	15.48%	12.96%	13.73%	12.32%	15.37%	18.02%	17.53%
稅後純益率(%)	4.22%	8.77%	13.48%	1.77%	12.42%	14.20%	10.28%	10.82%	10.06%	11.14%	13.73%	13.41%

QoQ(%)

營業收入淨額	-10.89%	13.49%	8.31%	-13.45%	-5.32%	19.26%	14.88%	0.24%	-10.31%	14.72%	11.06%	-2.16%
營業利益	7.82%	-6.08%	117.73%	-35.12%	-43.06%	193.97%	-3.83%	6.20%	-19.50%	43.09%	30.26%	-4.84%
稅前純益	82.96%	148.68%	29.22%	-82.59%	359.49%	42.93%	-21.61%	5.48%	-16.63%	36.89%	27.14%	-4.45%
稅後純益	59.38%	136.02%	66.53%	-88.67%	566.07%	36.41%	-16.84%	5.47%	-16.62%	27.09%	36.90%	-4.45%

YoY(%)

營業收入淨額	-33.12%	-28.47%	-10.52%	-5.21%	0.72%	5.85%	12.27%	30.03%	23.18%	18.49%	14.55%	11.81%
營業利益	-46.78%	-64.01%	67.22%	43.05%	-24.45%	136.46%	4.45%	70.98%	141.69%	17.65%	59.34%	42.78%
稅前純益	-63.35%	-41.49%	0.53%	2.35%	157.04%	47.74%	-10.38%	443.01%	-1.48%	-5.64%	53.04%	38.64%
稅後純益	-67.15%	-46.44%	6.50%	-29.00%	196.72%	71.50%	-14.36%	696.95%	-0.24%	-7.06%	53.00%	38.61%

註1：稅後EPS以股本9.09億元計算

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。