

3533.TT 嘉澤

新品推升營運動能

公司簡介

嘉澤成立於 1986 年，主要研發設計及製造各式連接器，產品線可分為桌上型電腦、筆記型電腦、伺服器等产品之連接器及零組件，重要子公司嘉基(6715)(持股 52%)主要產品包含高速光傳輸線及高速光纖通訊傳輸線。

投資評等/目標價

買進

1630

【前次投資建議】區間操作・1560

【大盤指數/股價】21144 / 1390

重點摘要

➤ 出刊理由：營收公布，調升評等

➤ 2H24 產品組合優化，營運動能優於 1H24

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)	113
市值(百萬元)	156,423
3M 平均日成交值(百萬元)	1,449
外資持股率(%)	44.81
投信持股率(%)	7.46
董監持股率(%)	18.44

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	24,483	29,789	34,955
營業利益	6,946	10,327	12,551
母公司本期淨利	5,593	9,055	10,157
EPS(元)	50.65	80.54	90.35
每股現金股利(元)	25.75	44.30	49.69
每股淨值(元)	249.15	322.83	402.68
本益比(x)	27.44	17.26	15.38
本淨比(x)	5.58	4.31	3.45
殖利率(%)	1.85	3.19	3.58

環境、社會與治理(ESG)



嘉澤 08/2024 營收 27.2 億元，MoM+6.6%，YoY+23.4%，下半年為傳統旺季，伺服器、Desktop、Notebook 產品線 2H24 的營運動能皆優於 1H24：1)伺服器 Intel Eagle Stream、AMD Genoa/Bergamo 平台滲透率持續上升，預計 2024 年底可上升至 40%~50%；2) DT 出貨量雖然沒有增長，Socket V0 (LGA1700)滲透率穩定上升，新一代規格 Socket V1 (LGA1851)也已於 3Q24 開始出貨；3) NB 上下半年出貨量差異不大，SODDR5、M.2 Gen5.0 等滲透率 2024 年尚不超過 50%，規格升級效益未來會逐步發酵。投研部預估公司 3Q24 營收達 79.3 億元 QoQ+7.5%，YoY+22.7%，EPS 達 20.99 元。

➤ 伺服器為嘉澤 2024 年、2025 年最大營運動能

伺服器為嘉澤營收最大的產品，2Q24 營收占比達 36%，也是毛利率最高的產品線。2024 年受惠於 Intel Eagle Stream、AMD Genoa/Bergamo 平台滲透率提升，以及伺服器整體市況回溫，投研部預估嘉澤伺服器營收占比將由 2023 年的 26.9%上升至 35.5%。新平台 Birch Stream 預計 1H25 進入量產，將採用 Socket E2/BR、DDR5、PCIe5.0 的採用也會更廣泛。除了連接器規格升級，嘉澤看好水冷散熱趨勢，投入快接頭(UQD)的研發與製造，目前依照進度依序送樣給 Intel、系統廠進行認證，預計 4Q24 能取得客戶訂單，2025 年會有營收貢獻。投研部預估嘉澤 2025 年伺服器產品線的營收 YoY 增幅達 25%~35%。

➤ 建議買進，目標價 1,630 元

嘉澤 2H24 產品組合優化，營運展望樂觀，2025 年 Socket V1/E2/BR、水冷快接頭等新品會逐步放量，投研部預估嘉澤 2024F/2025F EPS 將連創歷史新高，達 80.54 元/90.35 元。嘉澤歷史 PE 區間位於 8X~21X，考量公司 2025 年營運動能明確，以 PE 中上緣評價，建議買進，目標價 1,630 元(2025F PE 18X)。

2H24 產品組合優化，營運動能優於 1H24

嘉澤 08/2024 營收 27.2 億元，MoM+6.6%，YoY+23.4%，下半年為傳統旺季，伺服器、Desktop、Notebook 產品線 2H24 的營運動能皆優於 1H24：1)伺服器 Intel Eagle Stream、AMD Genoa/Bergamo 平台滲透率持續上升，預計 2024 年底可上升至 40%~50%，除了 Socket 的升級以外，也會帶動 DDR5、PCIe 5.0 的使用，有利伺服器產品線的 ASP 與毛利率上升；2)DT 出貨量雖然沒有增長，Socket V0 (LGA1700)滲透率穩定上升，新一代規格 Socket V1 (LGA1851)也已於 3Q24 開始出貨，對 ASP 有利；3) NB 上下半年出貨量差異不大，SODDR5、M.2 Gen5.0 等滲透率 2024 年尚不超過 50%，規格升級效益未來會逐步發酵。整體來看，2H24 產品規格升級可優化嘉澤產品組合，投研部預估公司 3Q24 營收達 79.3 億元 QoQ+7.5%，YoY+22.7%，EPS 達 20.99 元。

表 1：嘉澤獲利預估比較 3Q24F、4Q24F

	調整後		調整前		差異	
	3Q24F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	3Q24F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	3Q24F (%)	4Q24F (%)
營業收入	7,930	8,137	7,820	7,937	1.4	2.5
營業毛利	4,154	4,269	3,887	3,906	6.9	9.3
營業利益	2,819	2,904	2,537	2,531	11.1	14.7
歸屬母公司稅後淨利	2,345	2,402	2,093	2,065	12.0	16.3
EPS(元)	20.86	21.37	18.74	18.49	11.3	15.6
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	52.4	52.5	49.7	49.2	2.7	3.2
營業利益率	35.6	35.7	32.4	31.9	3.1	3.8
稅後淨利率	29.6	29.5	26.8	26.0	2.8	3.5

資料來源：國票投顧

圖 1：嘉澤產品規格演進

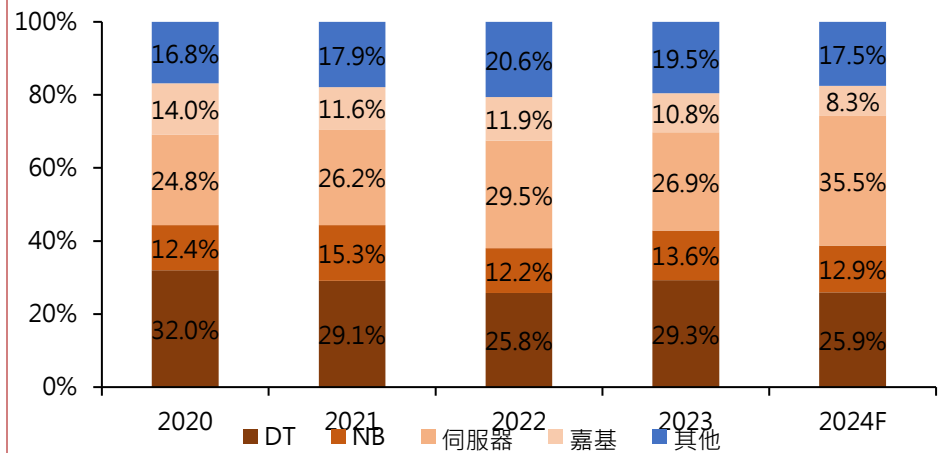


資料來源：嘉澤

伺服器為嘉澤 2024 年、2025 年最大營運動能，UQD 按進度驗證中

伺服器為嘉澤營收最大的產品，2Q24 營收占比達 36%，也是毛利率最高的產品線。2024 年受惠於 Intel Eagle Stream、AMD Genoa/Bergamo 平台滲透率提升，以及伺服器整體市況回溫，投研部預估嘉澤伺服器營收占比將由 2023 年的 26.9% 上升至 35.5%。新平台 Birch Stream 預計 1H25 進入量產，將採用 Socket E2/BR，DDR5、PCIe5.0 的採用也會更廣泛。除了連接器規格升級，嘉澤看好水冷散熱趨勢，投入快接頭(UQD)的研發與製造，目前依照進度依序送樣給 Intel、系統廠進行認證，預計 4Q24 能取得客戶訂單，2025 年會有營收貢獻。投研部預估嘉澤 2025 年伺服器產品線的營收 YoY 增幅達 25%~35%。

圖 2：嘉澤產品組合



資料來源：嘉澤、國票投顧

建議買進，目標價 1,630 元

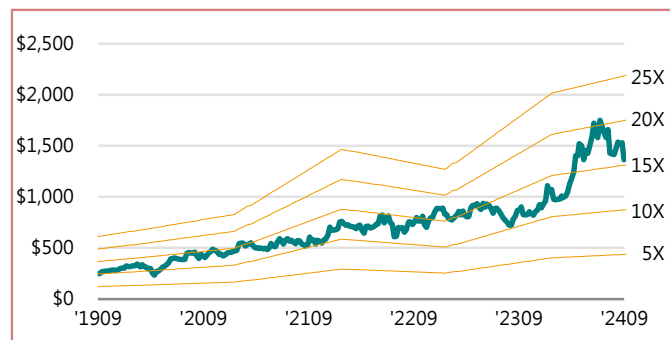
嘉澤 2H24 產品組合優化，營運展望樂觀，2025 年 Socket V1/E2/BR、水冷快接頭等新品會逐步放量，投研部預估嘉澤 2024F/2025F EPS 將連創歷史新高，達 80.54 元/90.35 元。嘉澤歷史 PE 區間位於 8X~21X，考量公司 2025 年營運動能明確，以 PE 中上緣評價，建議買進，目標價 1,630 元(2025F PE 18X)。

表 2：嘉澤獲利預估比較 2024F、2025F

	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	29,789	34,955	29,479	33,979	1.1	2.9
營業毛利	15,537	18,171	14,907	16,994	4.2	6.9
營業利益	10,327	12,551	9,672	11,254	6.8	11.5
歸屬母公司稅後淨利	9,055	10,157	8,465	9,142	7.0	11.1
EPS (元)	80.54	90.35	75.79	81.84	6.3	10.4
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	52.2	52.0	50.6	50.0	1.6	2.0
營業利益率	34.7	35.9	32.8	33.1	1.9	2.8
稅後淨利率	30.4	29.1	28.7	26.9	1.7	2.2

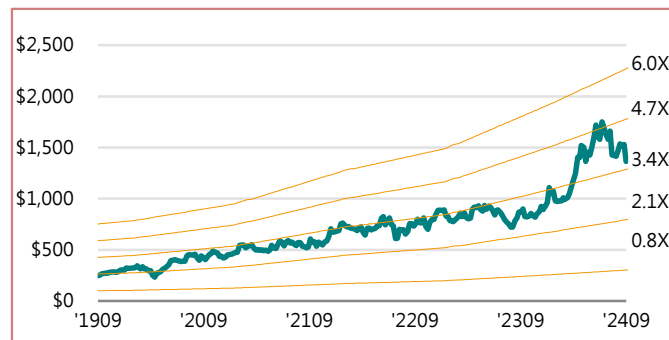
資料來源：國票投顧

嘉澤未來 12 個月 P/E 區間



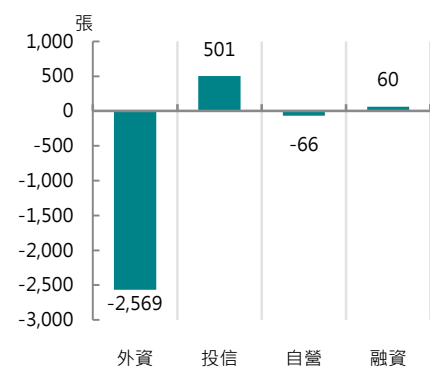
資料來源：國票投顧

嘉澤未來 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%
金嶺投資(股)	9.74
嘉明投資(股)	8.71
敦臨投資(股)	4.44
國泰人壽保險(股)	3.16
新制勞退基金	3.01
花旗託管挪威	2.64
德創投資(股)	2.62
富邦人壽保險(股)	2.03
德銀斯威德銀	1.78
渣打峰特貝爾	1.72

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
金嶺投資(股)何德佑	董事/總經理	9.74
嘉明投資(股)朱德祥	董事長	8.71
王仁君	獨立董事	0
江毅成	獨立董事	0
吳章秀	獨立董事	0
孫承中	董事	0
謝佳穎	董事	0
朱德祥	法人代表(董事長)	0.02

資料來源：TEJ

3533 嘉澤 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

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
7	6	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&filePath=/home/html/nas/p/etcd/100/8/6/Name=100-311-2533-111.pdf

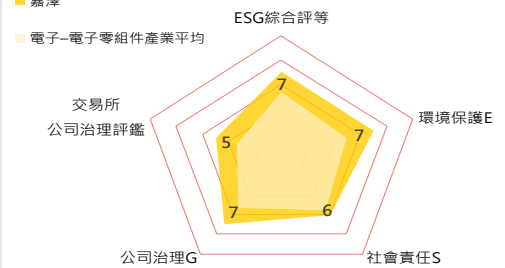
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子零組件	204	11	否	

資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

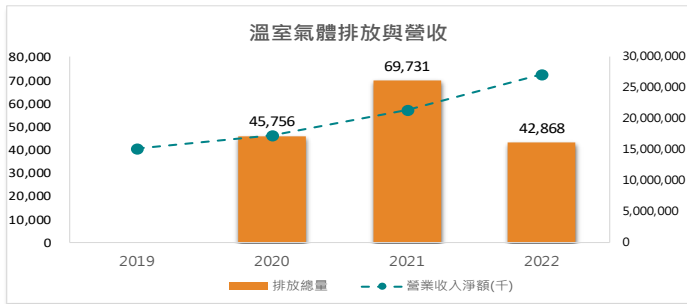
嘉澤

電子-電子零組件產業平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量減少38.52%，營收增加26.68%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	42,868	3,434	39,434
2021	69,731	7,713	62,018
2020	45,756	2,047	43,709
2019	未揭露	-	-

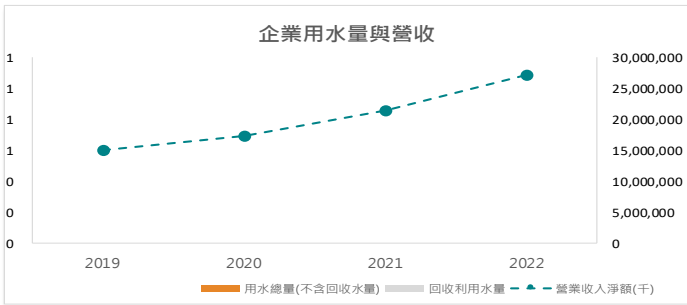
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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

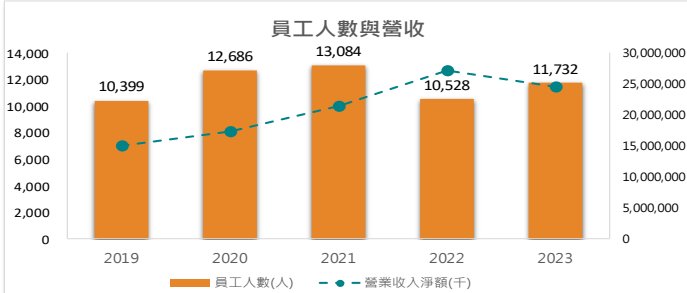
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

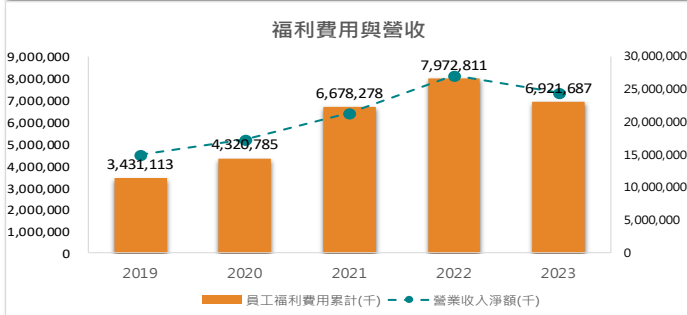
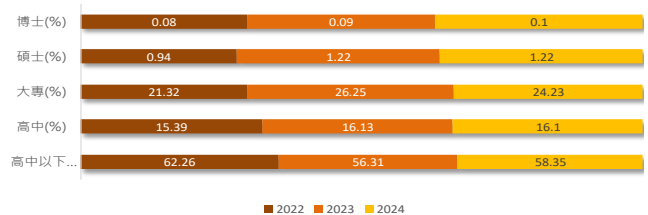
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

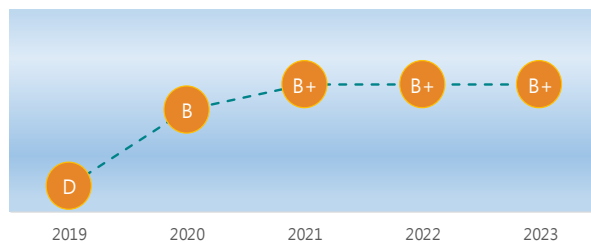
公司治理評鑑

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	21%至35%	B+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	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



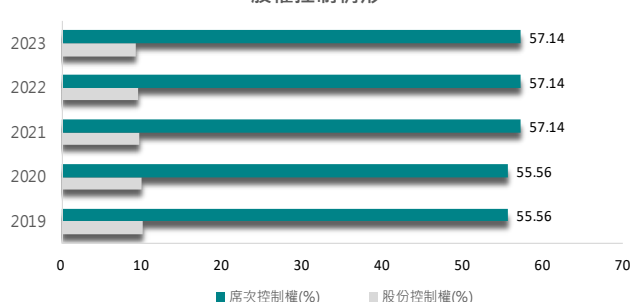
企業功能委員會

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	6,348	7,374	7,930	8,137	7,505	8,396	9,564	9,490	24,483	29,789	34,955
營業毛利	3,257	3,857	4,154	4,269	3,773	4,355	5,039	5,004	11,481	15,537	18,171
營業費用	1,227	1,290	1,335	1,365	1,280	1,400	1,460	1,480	4,546	5,209	5,620
營業利益	2,030	2,566	2,819	2,904	2,493	2,955	3,579	3,524	6,946	10,327	12,551
稅前淨利	2,674	2,964	3,064	3,139	2,673	3,130	3,754	3,704	7,520	11,841	13,261
本期淨利(NI)	2,105	2,265	2,375	2,432	2,071	2,426	2,909	2,871	5,727	9,177	10,277
淨利歸屬於_母公司業主	2,070	2,237	2,345	2,402	2,041	2,396	2,879	2,841	5,593	9,055	10,157
淨利歸屬於_非控制利益	35	28	30	30	30	30	30	30	134	123	120
每股盈餘_本期淨利	18.57	20.00	20.86	21.37	18.16	21.31	25.61	25.27	50.65	80.54	90.35
QoQ(%)											
營收淨額	(3.40)	16.17	7.54	2.61	(7.76)	11.87	13.90	(0.77)			
銷貨毛利	1.29	18.42	7.72	2.75	(11.62)	15.43	15.70	(0.69)			
營業利益	1.91	26.44	9.86	2.99	(14.15)	18.55	21.11	(1.54)			
稅後純益_母公司淨利	64.39	8.03	4.83	2.46	(15.03)	17.36	20.18	(1.35)			
YoY(%)											
營收淨額	10.85	28.87	22.69	23.82	18.23	13.86	20.60	16.63	26.68	(9.65)	21.67
銷貨毛利	25.08	48.95	35.20	32.76	15.84	12.92	21.29	17.23	39.50	(3.83)	35.32
營業利益	32.62	71.04	46.55	45.81	22.82	15.15	26.94	21.36	66.75	(4.44)	48.68
稅後純益_母公司淨利	75.24	74.12	25.57	90.75	(1.40)	7.11	22.79	18.24	80.17	(10.60)	61.89
各項比率											
營業毛利率	51.31	52.30	52.39	52.46	50.27	51.87	52.69	52.73	46.89	52.16	51.98
營業利益率	31.97	34.80	35.55	35.69	33.21	35.19	37.42	37.13	28.37	34.67	35.91
稅前淨利率	42.12	40.19	38.64	38.57	35.61	37.28	39.25	39.03	30.72	39.75	37.94
稅後淨利率	32.62	30.33	29.57	29.53	27.20	28.53	30.11	29.93	22.84	30.40	29.06

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	13,132	17,429	25,298
流動金融資產	0	0	0
應收款項	10,117	13,147	14,441
存貨	2,657	4,844	3,990
其他流動資產	167	190	190
流動資產	26,075	35,611	43,920
非流動金融資產	162	162	162
採用權益法之投資	82	162	162
不動產、廠房與設備	9,130	9,771	10,404
投資性不動產	2	0	0
其他非流動資產	1,431	1,048	1,048
資產總計	37,952	46,581	55,524
短期借款	1,580	2,280	2,980
流動金融負債	0	0	0
應付款項	3,687	3,993	3,463
其他流動負債	1,428	216	216
流動負債	6,854	6,489	6,659
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	934	934	934
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	295	1,956	1,752
負債總計	8,571	9,380	9,345
股本	1,115	1,115	1,115
資本公積	8,896	8,896	8,896
保留盈餘	18,553	26,430	35,407
其他權益	(791)	(150)	(150)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	1,608	910	910
股東權益	29,381	37,201	46,179

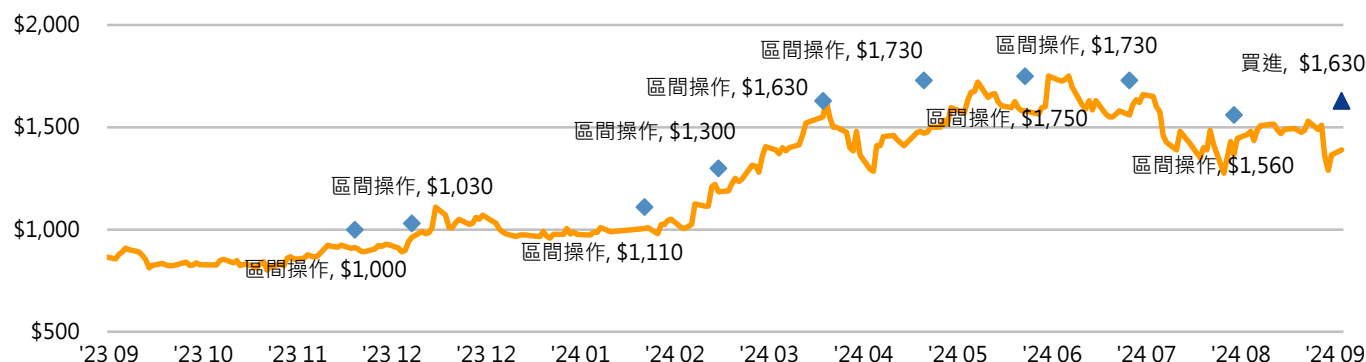
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	7,520	11,841	13,261
折舊攤提	2,334	2,361	2,367
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	(326)	(82)	(84)
收取之股利	4	0	4
營運資金增減	1,349	(3,433)	(970)
支付之利息	(59)	(7)	(7)
支付之所得稅	(2,185)	(2,663)	(2,984)
其他	437	150	151
來自營運之現金流量	9,133	8,207	11,779
資本支出	(2,659)	(3,000)	(3,000)
長投增減	(94)	0	0
短投增減	7	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(24)	(300)	(300)
來自投資之現金流量	(2,770)	(3,300)	(3,300)
自由現金流量	6,363	4,907	8,479
借款增(減)	(483)	700	700
股利發放	(2,948)	(1,300)	(1,300)
發行公司債	1,080	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	2,306	0	0
其他	(250)	(60)	(60)
來自融資之現金流量	(296)	(660)	(660)
匯率調整	(25)	50	50
本期產生之現金流量	6,042	4,297	7,869
期末現金及約當現金	13,132	17,429	25,298

資料來源：TEJ、國票投顧

嘉澤歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	65

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

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。