

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	177.00 元
目標價	
3 個月	-- 元
12 個月	-- 元

銳澤 (7703 TT)

(內部報告)

近期報告日期、評等及前日股價

半導體氣體配管系統廠商，2025 年營運正向。

投資建議：銳澤投資底標為 107.14 元，投標結束日為 10/25，建議於本益比 20~22 倍投標，價格區間為 144~158 元。

公司簡介：銳澤實業從事高科技產業氣體製程供應系統設計、氣體主系統建置、氣體二次配裝機工程及全廠設備二次配統包工程承攬、氣體供應設備製造銷售、客製化設備設計製造安裝、製程相關設備及材料代理銷售。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	316
市值(億元)	55.96
目前每股淨值(元)	43.91
外資持股比(%)	0
投信持股比(%)	0
董監持股比(%)	50.42
融資餘額(張)	0
現金股息配發率(%)	77.09

銳澤具有多項優勢：一、可將豐富承攬經驗轉化為公司資產。二、銳澤注重軟體工具研發，縮短專業人員培訓時間。三、在地化即時服務能力。四、集團艦隊資源整合。聖暉集團規模優勢，多元資訊整合，可提供客戶完整服務。

產品組合

1H24 營運受記憶體廠資本支出遞延，2025 年營運正向：銳澤表示 1H24 獲利年減，主因是記憶體大廠資本支出遞延，但銳澤預估 2H24 營運優於 1H24，2024 全年損益接近 2023 年。2025 年成長動能包含晶圓代工大廠、憶體的擴產需求，挑戰營收雙位數成長，損益挑戰 2022 年。

海外地區預估 2025/2026 年開始貢獻營收：銳澤表示，日本已於 2Q24 完成子公司的設立，3Q24 已拿到執照可開始接單，熊本、廣島、北海道目前都有客戶在接洽，預估 2025 年可以開始共線營收。新加坡部分，已通過董事會提案，已經可以設立新加坡子公司，預估 2025/2026 年能有正的損益。海外一開始會派台灣人，之後期待可以用本地人。

股價相對大盤走勢

群益預估 2025 年 EPS 7.19 元：群益預估 2024F 全年營收 18.69 億元，YoY4.99%，稅後純益 1.78 億元，YoY-27.05%，稅後 EPS 5.12 元。群益預估 2025F 全年營收 24.29 億元，YoY+30.00%，稅後純益 2.50 億元，YoY+40.39%，稅後 EPS 7.19 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,780	1,869	2,429	384	466	469	550	359	661	869
營業毛利淨額	418	365	507	100	80	90	95	80	120	200
營業利益	303	202	285	66	46	50	40	43	70	115
稅後純益	244	178	250	63	40	35	40	37	63	100
稅後 EPS(元)	7.02	5.12	7.19	1.81	1.15	1.01	1.15	1.07	1.82	2.87
毛利率(%)	23.48%	19.53%	20.87%	26%	17%	19%	17%	22%	18%	23%
營業利益率(%)	17.02%	10.81%	11.75%	17%	10%	11%	7%	12%	11%	13%
稅後純益率(%)	13.71%	9.53%	10.29%	16%	9%	7%	7%	10%	10%	11%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-22.54%	4.99%	30%		21%	1%	17%	-35%	84%	31%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-34.58%	-27.05%	40%		-37%	-13%	14%	-7%	70%	58%

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 8.11 億元計算。

ESG：

本公司制定「永續發展實務守則」、「企業社會責任實務守則」以茲遵守。

本公司遵循國際公認之勞動人權確實落實執行，且尊重勞工避免發生危害勞工權益之情事。

本公司善盡創造就業、友善環境、節能減碳及社會公益等企業社會責任。

2023 年溫室氣體盤查，完成碳盤報告。

落實 ESG 精神，承諾出具 2025 年度 ESG 報告書。

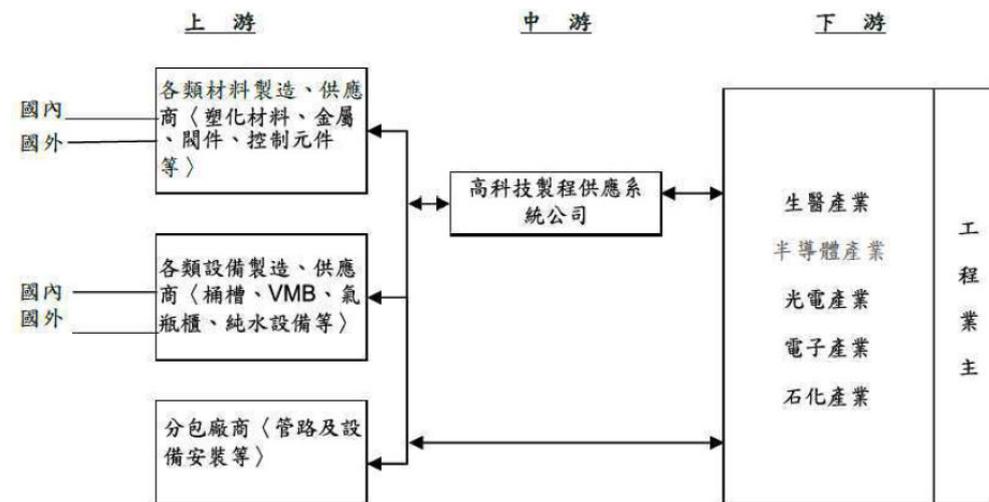
公司簡介：

銳澤實業股份有限公司成立於 2007 年，從事高科技產業氣體製程供應系統設計、氣體主系統建置、氣體二次配裝機工程及全廠設備二次配統包工程承攬、氣體供應設備製造銷售、客製化設備設計製造安裝、製程相關設備及材料代理銷售。銳澤總部位於新竹竹北。

聖暉*(5536 TT)持股朋億*(6613 TT)約 60%，朋億*持股銳澤約 46%。聖暉主要是做無塵室機電整合、朋億是化學品的供應系統、銳澤是氣體的二次配。

銳澤主要服務對象涵蓋晶圓代工、記憶體...等半導體國際大廠。銳澤台灣上市櫃同業包含漢科(3402 TT)、聚賢研發(7631 TT)、帆宣(6196 TT)、信紘科(6667 TT)...等。

產業上中下游：



資料來源：銳澤公開說明書。

產品組合：

業務樣態	高科技產業用氣體/特殊氣體製供應系統及管路工程			廠務設備及材料銷售	
	主系統工程	二次配工程	小型維護工程		
	新建、擴廠/產之廠務 氣體供應系統工程、TurnKey	連結製程設備之二次配管工程包 含氣體輸送安裝與測試	非計劃性製程設備拆、 裝機配管工程		
營業 收 占 比	2021年	34%	39%	18%	9%
	2022年	29%	48%	11%	12%
	2023年	46%	39%	14%	1%
	2024年Q2	38%	45%	14%	3%

- 氣體系統Turnkey案量持續增加
- 二次配工程有基本剛性需求
- 2023年設備及材料銷售受中美貿易影響金額下滑

資料來源：銳澤法說會簡報。

銳澤的客戶群：



資料來源：銳澤法說會簡報。

銳澤的優勢：

一、可將豐富承攬經驗轉化為公司資產。銳澤已經導入數位化管理，將歷次承攬實績透過分析優化，提高施工效率及降低重製成本。銳澤超過 10 年的承攬經驗、承攬經驗及施工品質管理深獲客戶信賴，並擁有高度之高科技產業客戶覆蓋率。擁有實務經驗豐富之員工及充足的協力廠商資源。

二、銳澤注重軟體工具研發，縮短專業人員培訓時間。銳澤採用 3D 繪圖模組技術取代傳統平面繪圖，立面空間規劃讓客戶及施作端能更清楚瞭解需求。減少新進員工專業培訓時間，亦降低錯誤及重工作業，讓團隊建立具可複製性。精準掌握專案成本，未來規畫導入 BI 智慧戰情室，透過即時數據分係精進專案控管能力。

三、在地化即時服務能力。銳澤已於北、中、南等多處工務所均有工程人員常駐，具高度靈活機動性，即時滿足客戶需求。即時提供客戶問題方案，提供即時服務及技術支援。

四、集團艦隊資源整合。聖暉集團規模優勢，多元資訊整合，可提供客戶完整服務。

2024 年 10 月 23 日

1H24 營運受記憶體廠資本支出遞延，2025 年營運正向：

銳澤表示 1H24 獲利年減，主因是記憶體大廠資本支出遞延，但銳澤預估 2H24 營運優於 1H24，2024 全年損益接近 2023 年。

2025 年成長動能包含晶圓代工大廠、憶體的擴產需求，挑戰營收雙位數成長，損益挑戰 2022 年。

海外地區預估 2025/2026 年開始貢獻營收：

銳澤表示，日本已於 2Q24 完成子公司的設立，3Q24 已拿到執照可開始接單，熊本、廣島、北海道目前都有客戶在接洽，預估 2025 年可以開始共線營收。新加坡部分，已通過董事會提案，已經可以設立新加坡子公司，預估 2025/2026 年能有正的損益。海外一開始會派台灣人，之後期待可以用本地人。

【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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。