

勤誠 (8210 TT) Chenbro Micom

GB200 蓄勢待發，B200 高 U 數機殼緊接在後

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$365.0

收盤價 (2024/11/08) : NT\$290.0

隱含漲幅 : 25.9%

營收組成 (3Q24)

US 50%、China 23%、EU 5%、ROW 22%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	365.0	330.0
2024年營收 (NT\$/十億)	14.7	15.7
2024年EPS	15.8	15.9

交易資料表

市值	NT\$34,970百萬元
外資持股比例	12.8%
董監持股比例	12.4%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$58.83
負債比	56.2%
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	10,558	11,247	14,720	18,515
營業利益	1,142	1,462	2,460	2,716
稅後純益	999	1,085	1,901	2,164
EPS (元)	8.32	9.03	15.76	17.95
EPS YoY (%)	48.1	8.5	74.7	11.9
本益比 (倍)	34.9	32.1	18.4	16.2
股價淨值比 (倍)	7.1	6.3	4.9	4.2
ROE (%)	22.1	21.1	26.8	26.0
現金殖利率 (%)	1.4%	1.7%	2.7%	3.1%
現金股利 (元)	4.00	5.00	7.89	8.98

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 受惠於產品組合優化及認列庫存跌價回沖，3Q24 獲利優於預期 29%。

◆ B200 伺服器產品出貨時程提前至 11-12 月，目前 11-12 月產能滿載，新舊產品轉換期可望提前結束，預估 4Q24 營收季減 5%。

◆ B200 伺服器產品出貨時程提前，單價提升 20-30%，且 GB200 產品即將放量，營收成長可期，維持買進評等，目標價調升至 365 元。

受惠 AI 伺服器需求暢旺及庫存回沖，3Q24 獲利優於預期 29%

勤誠 3Q24 營收 42.7 億元，季增 18%、年增 81%；毛利率 28.8%，季增 3.5 百分點、年增 5.1 個百分點，主因高 U 數伺服器機殼出貨量維持在高檔及通用型伺服器需求略回溫，並認列庫存跌價回沖，優於預期 3.8 個百分點；營業利益 8.9 億元，季增 53%、年增 216%，優於預期 44%；稅後淨利 6.4 億元，季增 42%、年增 157%，EPS 5.34 元，優於本中心及市場預期 29%。

新伺服器產品需求暢旺，預估 4Q24 營收季減 5%

管理層表示，美系客戶於 4Q24 將訂單從 H200 伺服器轉換成 B200 伺服器，零組件包括風扇、滑軌、連接器的使用規格提高，原先預期 4Q24 會有明顯的新舊產品轉換期，但因客戶提前拉貨，預計 11-12 月產能滿載，將陸續出貨新 AI 伺服器產品，樂觀看待 4Q24 營運狀況。本中心認為，受惠於 B200 伺服器規格提升，部分零組件價格將會提高，高 U 數伺服器產品單價將會成長雙位數，且受惠於中系業者 AI 伺服器需求較前一季提升，預估 4Q24 營收 40.7 億元，季減 5%、年減 14%，下修 17%，毛利率 25.1%，季減 3.7 個百分點，EPS 3.64 元，季減 32%、年減 21%，下修 27%。

GB200 機殼放量在即，靜待新客戶訂單成長

勤誠已成為 GB200 機殼氣水冷方案的主要供應商之一，預計 1Q25 開始將會放量生產，搭配 B200 高 U 數伺服器機殼逐步放量，預計明年營收仍可穩定成長，且公司積極拓展海外據點 2025-2026 年陸續有新廠房開出，有助於擴展新美系客戶群。本中心認為，GB200 放量在即，且高 U 數伺服器需求短期訂單仍強勁，加上通用型伺服器需求逐漸好轉，將帶動 2025 年營收持續成長。本中心維持勤誠買進評等，改以 20 倍本益比的 2025 年預估每股盈餘，推得目標價 365 元 (前次為 20 倍本益比的 2H24-1H25 年預估每股盈餘)。

營運分析

AI 伺服器需求維持強勁，3Q24 營收/獲利季增 18%/42%，獲利優於預期 29%

勤誠 3Q24 營收 42.7 億元，季增 18%、年增 81%；毛利率 28.8%，季增 3.5 百分點、年增 5.1 個百分點，主因高 U 數伺服器機殼出貨量維持在高檔及通用型伺服器需求略回溫，並認列庫存跌價回沖，優於預期 3.8 個百分點，營業利益 8.9 億元，季增 53%、年增 216%，優於預期 44%；稅後淨利 6.4 億元，季增 42%、年增 157%，EPS 5.34 元，優於本中心及市場預期 29%。

勤誠 3Q24 產品組合為：伺服器 98%、PC 2%；地區別營收比重：美國 50%、中國 23%、歐洲 5%、其他 22%。根據觀察，一般型伺服器需求有逐漸好轉趨勢，中系客戶伺服器拉貨動能小幅回溫，美系業者 AI 伺服器需求維持在高檔，且後續對於 B200 HGX 伺服器產品需求也會持續拉貨，營收有機會維持在高檔。

另外，在中國業務方面，因中國機殼同業競爭態勢加劇，導致毛利率衰退，公司陸續降低中系業者的一般型伺服器訂單，未來中國業務動能都會來自於中系 AI 伺服器產品，產品組合將有所好轉。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	2,357	3,607	4,272	18.4%	81.2%	4,282	4,210	-0.2%	1.5%	
營業毛利	560	913	1,232	34.9%	119.9%	1,071	1,046	15.1%	17.7%	
營業利益	283	583	894	53.2%	216.3%	621	658	44.0%	35.7%	
稅前利益	326	608	879	44.6%	169.4%	651	673	35.1%	30.6%	
稅後淨利	250	453	644	42.1%	157.2%	501	501	28.5%	28.5%	
調整後 EPS (元)	2.08	3.77	5.34	42.1%	157.2%	4.17	4.17	28.5%	28.5%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	23.8%	25.3%	28.8%	3.5	5.1	25.0%	24.9%	3.8	4.0	
營業利益率	12.0%	16.2%	20.9%	4.8	8.9	14.5%	15.6%	6.4	5.3	
稅後純益率	10.6%	12.6%	15.1%	2.5	4.5	11.7%	11.9%	3.4	3.2	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

新伺服器產品需求暢旺，預估 4Q24 營收季減 5%，獲利調降 27%

管理層表示，美系客戶於 4Q24 陸續將訂單從 H200 將轉換成 B200 伺服器，伺服器零組件包括風扇、滑軌、連接器的使用規格需要提高，高 U 數伺服器產品單價將會成長雙位數。原先預期 4Q24 會有明顯的新舊產品轉換期，但因客戶提前拉貨時間，且中系業者 AI 伺服器需求亦較前一季提升，預計 11-12 月產能滿載，並將陸續出貨新 AI 伺服器產品，樂觀看待 4Q24 營運狀況。

此外，勤誠已成為 GB200 機殼氣水冷方案的主要供應商之一，GB200 機殼共有長版及短版兩種機殼規格，預計單價較傳統伺服器機殼高出一倍，過去勤誠伺服器客戶主要是 AWS，但成為 GB200 主要供應商後，包括鴻海、廣達等台/美系伺服器組裝廠皆成為 GB200 機殼主要客戶。

預估 4Q24 營收 40.7 億元，季減 5%、年減 14%，本中心原先預估一般型伺服器需求好轉，且中系業者一般型伺服器及 AI 伺服器需求暢旺，然 AWS 一般型伺服器不如預期，公司降低中國低毛利率產品訂單，因此下修營收 17%；毛利率 25.1%，季減 3.7 個百分點；營業利益 5.4 億元，季減 40%、年減 32%，下修 28%；稅後淨利 4.4 億元，EPS 3.64 元，季減 32%、年減 21%。上修 1Q25 營收/獲利 8%/12%主因 GB200 及 B200 逐步放量。

圖 2：2024 年第 4 季、2025 年第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q24 估		1Q25 估		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	4,068	4,902	3,459	3,191	-17.0%	8.4%
營業毛利	1,019	1,228	859	792	-17.0%	8.4%
營業利益	539	748	524	457	-27.9%	14.6%
稅前利益	570	778	541	485	-26.8%	11.6%
稅後淨利	439	599	427	383	-26.8%	11.6%
調整後 EPS (元)	3.64	4.99	3.55	3.18	-26.8%	11.6%
重要比率 (%)						
營業毛利率	25.1%	25.1%	24.8%	24.8%	0.0	0.0
營業利益率	13.3%	15.3%	15.1%	14.3%	-2.0	0.8
稅後純益率	10.8%	12.2%	12.4%	12.0%	-1.4	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

客戶群充足，勤誠在伺服器機殼產業擁競爭優勢

勤誠客戶涵蓋美國、中國及歐洲數家 CSP 業者，相較於其他同業，客戶群較少且集中，且勤誠在伺服器機殼及機櫃業務的共同研發速度較快，獲得較多未來的新專案如 ASIC、AI、機櫃專案等。勤誠在伺服器機殼生產上已可以生產出 8U 伺服器機殼、1-4U 水冷式伺服器機殼、超高 U 數機櫃。勤誠拓展海外據點，美國廠、馬來西亞廠有助於未來打入其他 CSP 業者供應鏈，且今年已經開始取得美系 M 客戶的相關訂單，有助於出貨量提升。

圖 3：伺服器機殼同業比較

公司	伺服器營收比重(%)	客戶群
勤誠	100%	AWS、MSFT、百度、騰訊、阿里巴巴、歐系 CSP
奇鋌	13%	AWS、Google、Lenovo、
營邦	85%	Supermicro、MSFT、歐系 CSP
迎廣	40%	Meta
晟銘電	87%	Meta
偉訓	34%	AWS
AMAX-KY	18%	Supermicro

資料來源：元大投顧整理

產業概況

CY3Q24 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。Microsoft CY3Q24 資本支出季增 8%，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 資本支出季持平，管理層表示從 Google Gemini 功能提升、Google Cloud Platform 及 Google Search 營收增長，可以看到 AI 相關投資逐漸開花結果；Amazon 資本支出季增 28%，資本支出主要用於基礎建設以支持 AWS AI 服務；Meta 資本支出季增 9%，主要來自伺服器的建置，部份來自資料中心。CSP 業者均認為 AI 需求持續快速增長，為支持 AI 功能研發，預估四大 CSP 2024/2025 年資本支出將年增 47%/11%。

圖 4：四大 CSP 資本支出預估

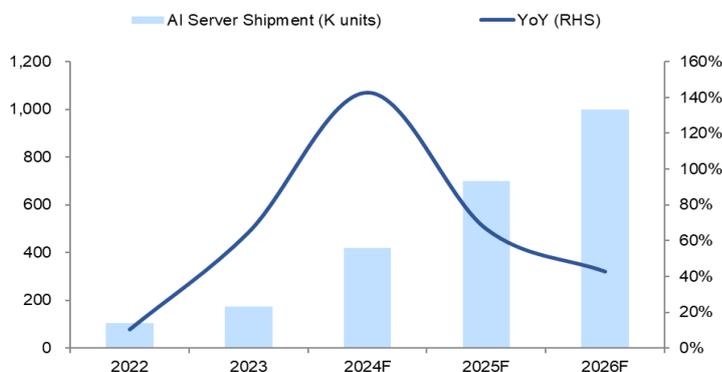
CAPEX(US\$mn)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	50,748	56,356
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	53,022	58,702
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	74,965	76,767
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,098	48,580
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	216,833	240,405
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.4%	11.1%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	50.6%	10.7%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	42.2%	2.4%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.7%	27.5%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	47.1%	10.9%

資料來源：元大投顧預估

CoWoS-L 良率不足 GB200 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。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 2025 年 GB200 出貨量為 60,000-70,000 櫃。

圖 5：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

重申勤誠買進評等，目標價 365 元

勤誠 11-12 月產能滿載，且明年將會贏來更多新客戶、新品訂單，為因應客戶需求及全球製造佈局策略，公司投資馬來西亞廠 (2026 年初啟用)、美國 NCT 廠 (2025 年 6-7 月啟用)、樹林 NCT 廠 (2025 年初啟用)。

管理層先前對於 4Q24 營收展望保守，認為受到新舊產品轉換期影響，營收將季減 15-20%，但受惠於客戶要求提前出貨影響，B200 伺服器機殼預計於 11 月開始放量出貨，將會帶動營收明顯成長，因此管理層大幅上修 4Q24 展望至小幅季減。

本中心持續看好勤誠在伺服器機殼的競爭能力，公司目前的主要客戶為 A 客戶、M 客戶，並切入中國 AI 供應鏈，明年 GB200 伺服器機殼將會逐季放量生產，可望成為 CSP 業者的機殼主要供應商之一，在 AI 伺服器強勁需求及長期趨勢下，營運將持續成長。另外，公司先前在 OCP 展上接觸到許多新客戶，部分業者有下小量訂單測試，有機會取得未來新商機。本中心維持勤誠買進評等，改以 20 倍本益比、2025 年預估每股盈餘評價，推得目標價 365 元 (前次為 20 倍本益比、2H24-1H25 預估每股盈餘評價)。

圖 6：2024 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	14,720	15,671	18,515	18,847	-6.1%	-1.8%
營業毛利	3,853	3,903	4,681	4,768	-1.3%	-1.8%
營業利益	2,460	2,298	2,716	2,803	7.0%	-3.1%
稅前利益	2,550	2,469	2,788	2,915	3.3%	-4.3%
稅後淨利	1,901	1,916	2,164	2,261	-0.8%	-4.3%
調整後 EPS (元)	15.76	15.93	17.95	18.80	-0.8%	-4.3%
重要比率 (%)						
營業毛利率	26.2%	24.9%	25.3%	25.3%	1.3	0.0
營業利益率	16.7%	14.7%	14.7%	14.9%	2.0	-0.2
稅後純益率	12.9%	12.2%	11.7%	12.0%	0.7	-0.3

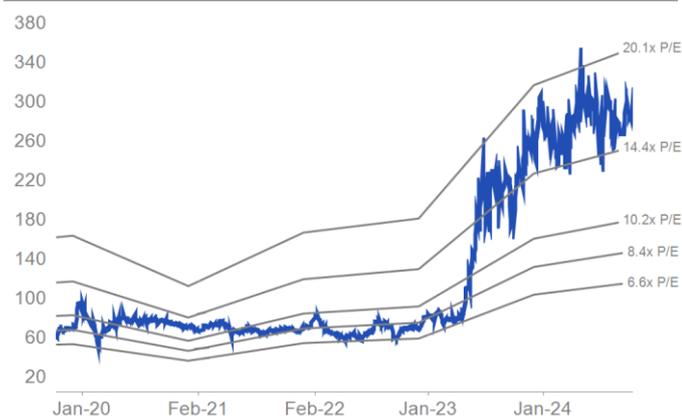
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：近年股票評價

年度	最高價	最低價	每股 盈餘	每股 淨值	本益比		本淨比	
					最高	最低	最高	最低
2012	21.1	14.24	3.98	18.33	5.3	3.6	1.2	0.8
2013	22.15	18.12	2.85	19.27	7.8	6.4	1.1	0.9
2014	45.04	19.9	4.52	21.71	10	4.4	2.1	0.9
2015	37.53	17.97	4.22	22.62	8.9	4.3	1.7	0.8
2016	43.62	24.96	5.01	23.86	8.7	5	1.8	1
2017	41.57	30.67	3.8	24.38	10.9	8.1	1.7	1.3
2018	38.94	25.25	5.37	26.44	7.3	4.7	1.5	1
2019	75.03	33.98	7.62	29.4	9.8	4.5	2.6	1.2
2020	101.34	54.85	8.16	32.49	12.4	6.7	3.1	1.7
2021	82.58	63.29	5.62	34.41	14.7	11.3	2.4	1.8
2022	89.11	59.4	8.32	40.68	10.7	7.1	2.2	1.5
2023	285	69.7	9.03	45.83	31.6	7.7	6.2	1.5

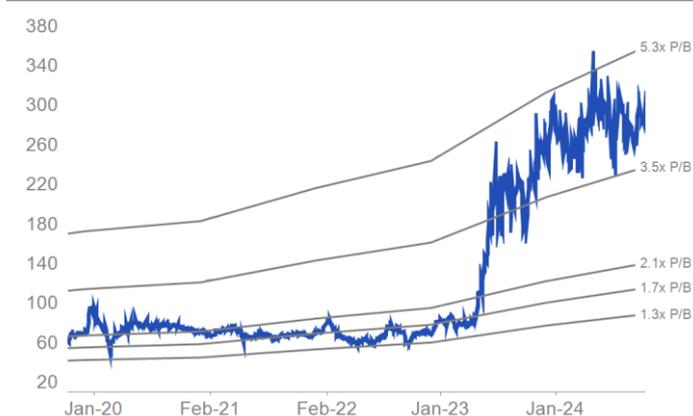
資料來源：TEJ

圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMone

圖 9：12 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 10：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
勤誠	8210 TT	買進	290.0	1,092	9.03	15.76	17.95	32.1	18.4	16.2	8.5	74.7	11.9
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	40.3	40,780	1.5	1.9	2.4	26.2	21.2	16.7	19.4	23.7	27.1
Flex	FLEX US	未評等	40.0	15,511	1.5	2.5	2.5	26.6	15.9	16.3	(17.9)	67.0	(2.5)
國外同業平均					1.5	2.2	2.4	26.4	18.5	16.5	0.8	45.4	12.3
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	328.0	39,483	10.3	15.1	19.9	31.9	21.7	16.5	37.0	46.9	31.9
英業達	2356 TT	持有-超越同業	52.4	5,858	1.7	2.1	2.9	30.7	25.1	18.4	0	22.3	36.4
緯穎	6669 TT	買進	2060.0	11,931	68.9	126.5	122.0	29.9	16.3	16.9	(15.0)	83.6	(3.6)
奇鋹	3017 TT	買進	687.0	8,207	13.8	22.3	35.7	49.6	30.8	19.2	17.5	61.4	59.8
高力	8996 TT	買進	305.5	863	6.5	6.8	14.5	47.3	44.7	21.1	91.7	6.0	111.3
國內同業平均					20.2	34.6	39.0	37.9	27.7	18.4	26.2	44.0	47.2

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 11：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
勤誠	8210 TT	買進	290.0	1,092	21.1	26.8	26.0	45.83	58.83	68.93	6.3	4.9	4.2
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	40.3	40,780	21.4	19.6	20.6	7.9	10.5	12.1	5.1	3.9	3.3
Flex	FLEX US	未評等	40.0	15,511	22.5	15.4	16.1	11.8	12.0	13.4	3.4	3.3	3.0
國外同業平均					21.9	17.5	18.3	9.9	11.2	12.8	4.2	3.6	3.2
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	328.0	39,483	21.9	31.0	35.6	48.2	48.8	56.1	6.8	6.7	5.9
英業達	2356 TT	持有-超越同業	52.4	5,858	10.1	12.4	16.0	17.0	16.9	17.8	3.1	3.1	2.9
緯穎	6669 TT	買進	2060.0	11,931	29.7	42.8	35.7	241.6	295.3	342.3	8.5	7.0	6.0
奇鋹	3017 TT	買進	687.0	8,207	26.9	33.1	38.8	57.5	67.4	91.9	12.0	10.2	7.5
高力	8996 TT	買進	305.5	863	24.2	22.1	34.8	30.2	32.4	43.4	10.1	9.4	7.0
國內同業平均					22.6	28.3	32.2	78.9	92.2	110.3	8.1	7.3	5.9

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 12：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	2,773	3,607	4,272	4,068	3,459	4,206	4,946	5,904	14,720	18,515
銷貨成本	(2,085)	(2,694)	(3,040)	(3,049)	(2,601)	(3,147)	(3,695)	(4,392)	(10,868)	(13,834)
營業毛利	689	913	1,232	1,019	859	1,060	1,251	1,511	3,853	4,681
營業費用	(291)	(341)	(338)	(480)	(335)	(420)	(540)	(670)	(1,393)	(1,965)
營業利益	444	583	894	539	524	640	711	841	2,460	2,716
業外利益	50	25	(15)	31	17	18	18	19	90	72
稅前純益	494	608	879	570	541	658	729	860	2,550	2,788
所得稅費用	(118)	(151)	(216)	(131)	(114)	(145)	(168)	(198)	(616)	(624)
少數股東權益	11	4	19	0	0	0	0	0	33	0
歸屬母公司稅後純益	365	453	644	439	427	513	562	662	1,901	2,164
調整後每股盈餘(NT\$)	3.03	3.77	5.34	3.64	3.55	4.26	4.66	5.49	15.76	17.95
調整後加權平均股數(百萬股)	121	121	121	121	121	121	121	121	121	121
重要比率										
營業毛利率	24.8%	25.3%	28.8%	25.1%	24.8%	25.2%	25.3%	25.6%	26.2%	25.3%
營業利益率	16.0%	16.2%	20.9%	13.3%	15.1%	15.2%	14.4%	14.3%	16.7%	14.7%
稅前純益率	17.8%	16.9%	20.6%	14.0%	15.6%	15.6%	14.8%	14.6%	17.3%	15.1%
稅後純益率	13.2%	12.6%	15.1%	10.8%	12.4%	12.2%	11.4%	11.2%	12.9%	11.7%
有效所得稅率	23.9%	24.8%	24.6%	23.0%	21.1%	22.0%	23.0%	23.0%	24.2%	22.4%
季增率(%)										
營業收入	-41.4%	30.1%	18.4%	-4.8%	-15.0%	21.6%	17.6%	19.4%		
營業利益	-43.9%	31.5%	53.2%	-39.7%	-2.8%	22.1%	11.1%	18.3%		
稅後純益	-34.6%	24.2%	42.1%	-31.8%	-2.7%	20.1%	9.6%	17.8%		
調整後每股盈餘	-34.6%	24.2%	42.1%	-31.8%	-2.7%	20.1%	9.6%	17.8%		
年增率(%)										
營業收入	68.4%	43.5%	81.2%	-14.0%	24.7%	16.6%	15.8%	45.1%	30.9%	25.8%
營業利益	898.5%	69.9%	216.3%	-31.9%	18.1%	9.7%	-20.5%	56.0%	68.3%	10.4%
稅後純益	1216.7%	81.9%	157.2%	-21.3%	17.0%	13.2%	-12.7%	50.8%	74.7%	11.9%
調整後每股盈餘	1216.7%	81.9%	157.2%	-21.3%	17.0%	13.2%	-12.7%	50.8%	74.7%	11.9%

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

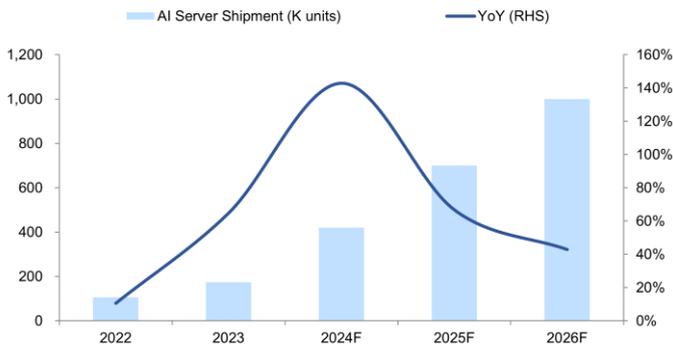
勤誠成立於 1983 年，早期生產 PC/NB 機殼，2013 年轉型切入伺服器機殼、機架業務，提供設計、製造至完整資料中心解決方案等服務，公司目前約 99% 業務與伺服器相關，未來將逐步淡出 PC/NB 機殼業務。勤誠總部位於新北市新莊區，分公司則分佈於美國、德國及中國，生產地以中國昆山、東莞、台灣桃園、五股、嘉義為主。

圖 13：勤誠重要據點



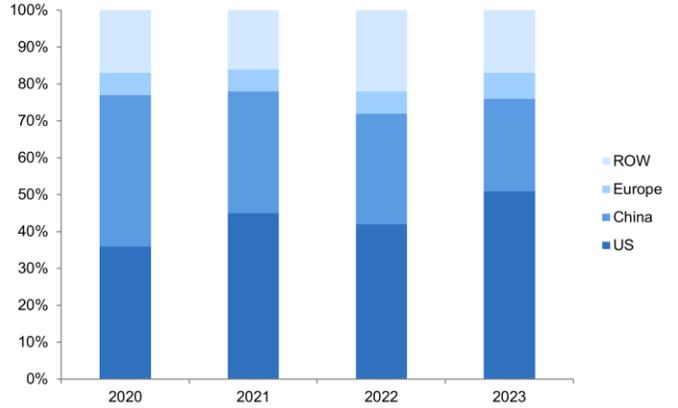
資料來源：公司資料

圖 14：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



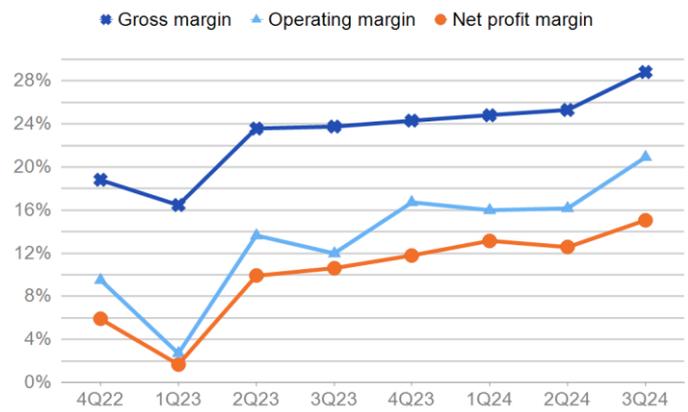
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



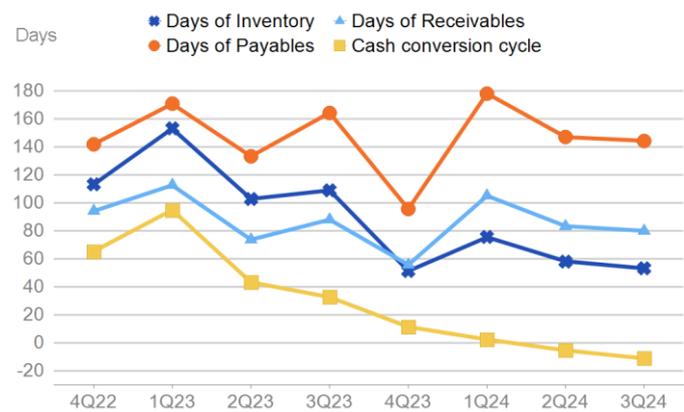
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



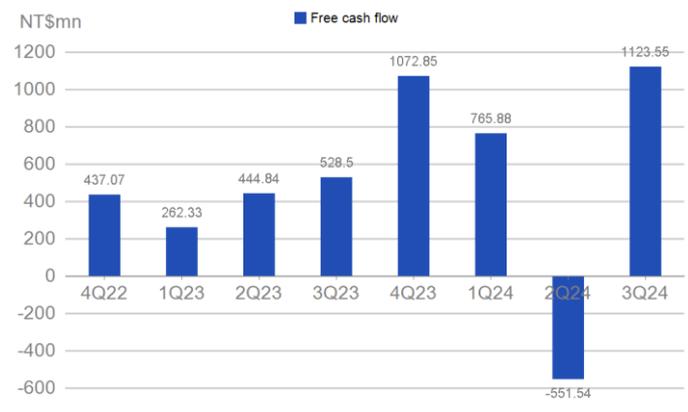
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：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	1,437	1,853	2,947	3,871	4,261
存貨	2,399	2,400	1,843	1,796	2,002
應收帳款及票據	2,372	2,367	3,611	3,749	4,178
其他流動資產	287	336	187	496	496
流動資產	6,495	6,955	8,588	9,913	10,938
採用權益法之投資	0	0	0	272	272
固定資產	4,450	5,076	4,875	5,281	5,861
無形資產	19	21	71	64	67
其他非流動資產	289	291	454	346	353
非流動資產	4,758	5,388	5,399	5,962	6,552
資產總額	11,253	12,343	13,987	15,875	17,490
應付帳款及票據	3,075	1,979	3,038	3,335	3,717
短期借款	1,076	1,545	376	495	510
什項負債	895	1,196	2,270	2,070	2,070
流動負債	5,047	4,720	5,683	5,900	6,297
長期借款	1,963	2,652	2,701	2,754	2,754
其他負債及準備	67	34	26	44	44
長期負債	2,030	2,687	2,726	2,798	2,798
負債總額	7,076	7,407	8,409	8,698	9,095
股本	1,208	1,206	1,206	1,210	1,210
資本公積	147	149	149	383	383
保留盈餘	3,117	3,755	4,359	5,656	6,867
什項權益	(315)	(203)	(187)	(157)	(150)
歸屬母公司之權益	4,157	4,907	5,527	7,093	8,310
非控制權益	20	30	51	85	85
股東權益總額	4,177	4,937	5,578	7,177	8,395

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	672	1,008	1,107	1,934	2,164
折舊及攤提	339	377	298	359	433
本期營運資金變動	(547)	(1,033)	362	221	(253)
其他營業資產 及負債變動	(20)	142	756	(216)	0
營運活動之現金流量	443	495	2,524	2,297	2,344
資本支出	(1,997)	(848)	(215)	(473)	(1,000)
本期長期投資變動	0	0	0	(1)	0
其他資產變動	200	(64)	(18)	(192)	0
投資活動之現金流量	(1,797)	(912)	(234)	(666)	(1,000)
股本變動	(1)	(2)	0	0	0
本期負債變動	2,088	1,112	(682)	(92)	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(484)	(362)	(483)	(605)	(954)
其他調整數	(9)	(9)	(10)	(2)	0
融資活動之現金流量	1,594	740	(1,175)	(700)	(954)
匯率影響數	(19)	92	(21)	57	0
本期產生現金流量	221	416	1,094	989	390
自由現金流量	(1,553)	(353)	2,309	1,824	1,344

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	9,423	10,558	11,247	14,720	18,515
銷貨成本	(7,579)	(8,427)	(8,673)	(10,868)	(13,834)
營業毛利	1,844	2,131	2,574	3,853	4,681
營業費用	(961)	(989)	(1,127)	(1,393)	(1,965)
推銷費用	(324)	(308)	(362)	(458)	(730)
研究費用	(204)	(187)	(202)	(304)	(530)
管理費用	(433)	(484)	(575)	(685)	(705)
其他費用	(1)	(10)	11	55	0
營業利益	882	1,142	1,462	2,460	2,716
利息收入	21	20	33	55	60
利息費用	(16)	(48)	(80)	(37)	(60)
利息收入淨額	4	(28)	(46)	19	0
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(40)	200	(25)	88	0
其他業外收入(支出)淨額	39	30	39	(17)	72
稅前純益	886	1,343	1,430	2,550	2,788
所得稅費用	(214)	(334)	(323)	(616)	(624)
少數股權淨利	(1)	10	22	33	0
歸屬母公司之稅後純益	673	999	1,085	1,901	2,164
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,241	1,768	1,807	2,101	2,283
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	9.03	15.76	17.95

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	24.9	12.0	6.5	30.9	25.8
營業利益	(8.4)	29.4	28.0	68.3	10.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	(13.6)	42.4	2.3	16.2	8.7
稅後純益	(31.0)	50.1	9.8	74.7	11.9
調整後每股盈餘	(31.2)	48.1	8.5	74.6	13.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	19.6	20.2	22.9	26.2	25.3
營業利益率	9.4	10.8	13.0	16.7	14.7
稅前息前淨利率	9.2	12.3	12.0	16.7	14.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.2	16.7	16.1	14.3	12.3
稅前純益率	9.4	12.7	12.7	17.3	15.1
稅後純益率	7.1	9.5	9.7	12.9	11.7
資產報酬率	7.0	8.6	8.4	12.2	12.4
股東權益報酬率	16.5	22.1	21.1	26.8	26.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	169.4	150.0	150.8	121.2	108.3
淨負債權益比 (%)	38.4	47.5	2.3	(8.7)	(11.9)
利息保障倍數 (倍)	54.7	29.0	19.0	70.8	47.5
流動比率 (%)	128.7	147.4	151.1	168.0	173.7
速動比率 (%)	78.2	92.6	117.1	137.6	141.9
淨負債 (NT\$百萬元)	1,602	2,345	129	(622)	(997)
調整後每股淨值 (NT\$)	34.41	40.69	45.83	58.83	68.93
評價指標 (倍)					
本益比	51.6	34.9	32.1	18.4	16.2
股價自由現金流量比	--	--	15.2	19.2	26.1
股價淨值比	8.4	7.1	6.3	4.9	4.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	28.3	19.9	19.4	16.7	15.4
股價營收比	3.7	3.3	3.1	2.4	1.9

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。

勤誠 (8210 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220124	77.70	105.00	95.87	買進	高啟璋
2	20220322	74.00	100.00	91.31	買進	高啟璋
3	20221017	63.30	92.00	88.04	買進	劉思良
4	20230116	81.10	98.00	93.78	買進	蘇子錚
5	20230317	83.10	75.00	71.77	持有-落後同業	蘇子錚
6	20230529	101.00	135.00	129.18	買進	蘇子錚
7	20230617	135.50	200.00	191.38	買進	蘇子錚
8	20230714	196.00	277.00	272.26	買進	蘇子錚
9	20230811	192.00	215.00	211.32	持有-超越同業	蘇子錚
10	20231103	206.50	260.00	255.55	買進	蘇子錚
11	20240118	301.00	377.00	370.54	買進	蘇子錚
12	20240319	256.00	317.00	311.57	買進	蘇子錚
13	20240429	288.50	330.00	324.35	買進	蘇子錚
14	20240709	300.00	330.00	330.00	買進	蘇子錚

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，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，為於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 仁愛路三段 157 號 4 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>.