

2024 年 11 月 11 日

研究員：蔡沛鏗 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	290.00 元
目標價	
3 個月	310.00 元
12 個月	310.00 元

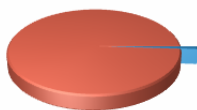
## 近期報告日期、評等及前日股價

08/16/2024	到達目標價	305.5
08/12/2024	Trading Buy	288.5
05/23/2024	到達目標價	300.0
05/13/2024	Trading Buy	287.5
03/14/2024	Trading Buy	248.0

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,206
市值(億元)	350
目前每股淨值(元)	55.15
外資持股比(%)	12.84
投信持股比(%)	0.70
董監持股比(%)	12.43
融資餘額(張)	3,565
現金股息配發率(%)	55.37

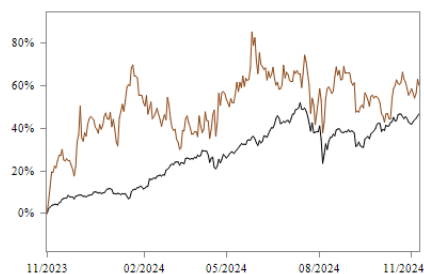
## 產品組合



- 伺服器機殼及週邊產品:99.00%
- 個人電腦機殼:1.00%

## 股價相對大盤走勢

— 8210 — TWSE



## 勤誠(8210 TT)

Trading Buy

## 3Q24 營運表現優於預期，投資建議 Trading Buy。

**投資建議：**因勤誠 2024 年與 2025 年具營運成長動能，因此給予勤誠 Trading Buy 的投資建議，目標價 310 元。

**3Q24 營運表現優於預期：**勤誠 3Q24 營收 42.72 億元，QoQ+18.41%，YoY+81.20%，毛利率 28.84%，營業毛利 12.32 億元，QoQ+34.92%，YoY+119.88%，營業利益率 20.92%，營業利益 8.94 億元，QoQ+53.16%，YoY+216.23%，歸屬母公司淨利 6.44 億元，QoQ+42.01%，YoY+157.10%，EPS 5.34 元。勤誠 3Q24 營收表現符合市場預期，營收季增、年增主要受惠於 AI 伺服器需求強勁與通用型伺服器需求回溫，毛利率表現優市場預期，主要受惠於庫存跌價損失回沖、影響約 3%，受惠於毛利率表現優於市場預期，營業費用控制得宜、營益率表現佳，讓勤誠 3Q24 獲利表現優於市場預期。

**4Q24 營收可能為季減的表現：**展望 4Q24，公司預期 4Q24 營收可能為持平或微幅季減的表現，營收可能季減的因素來自(1)通用伺服器出貨的季節性波動(2)新舊產品轉換期，因此預估勤誠 4Q24 營收 39.62 億元，QoQ-7.25%，YoY-16.23%，毛利率 25.05%，營業毛利 9.92 億元，QoQ-19.43%，YoY-13.66%，營業利益率 15.39%，營業利益 6.10 億元，QoQ-31.75%，YoY-22.92%，歸屬母公司淨利 4.41 億元，QoQ-31.52%，YoY-21.01%，EPS 3.66 元。

**更新勤誠 2024 年財務預估：**展望 2024 年，群益更新預估勤誠 2024 年營收 146.14 億元，YoY+29.94%，毛利率 26.18%，營業毛利 38.26 億元，YoY+48.65%，營業利益率 17.32%，營業利益 25.31 億元，YoY+73.14%，歸屬母公司淨利 19.03 億元，YoY+75.31%，EPS 15.78 元。

**更新勤誠 2025 年財務預估：**展望 2025 年，群益更新預估勤誠 2025 年營收 181.60 億元，YoY+24.26%，毛利率 25.26%，營業毛利 45.86 億元，YoY+19.88%，營業利益率 17.15%，營業利益 31.14 億元，YoY+23.03%，歸屬母公司淨利 23.20 億元，YoY+21.94%，EPS 19.24 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	14,614	18,160	20,058	2,357	4,729	2,773	3,607	4,272	3,962	3,546	4,153	5,193
營業毛利淨額	3,826	4,586	5,071	560	1,150	689	913	1,232	992	883	1,046	1,324
營業利益	2,531	3,114	3,515	283	791	444	583	894	610	563	685	948
稅後純益	1,903	2,320	2,589	250	558	365	453	644	441	428	505	688
稅後 EPS(元)	15.78	19.24	21.47	2.08	4.63	3.03	3.76	5.34	3.66	3.55	4.18	5.70
毛利率(%)	26.18%	25.26%	25.28%	23.76%	24.31%	24.83%	25.31%	28.84%	25.05%	24.90%	25.20%	25.50%
營業利益率(%)	17.32%	17.15%	17.53%	11.99%	16.73%	16.00%	16.17%	20.92%	15.39%	15.88%	16.50%	18.25%
稅後純益率(%)	13.02%	12.78%	12.91%	10.62%	11.80%	13.16%	12.57%	15.07%	11.13%	12.07%	12.15%	13.25%
營業收入 YoY/QoQ(%)	29.94%	24.26%	10.45%	-6.22%	100.62%	-41.36%	30.08%	18.41%	-7.25%	-10.50%	17.10%	25.05%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	75.31%	21.94%	11.60%	0.48%	122.91%	-34.62%	24.22%	42.01%	-31.52%	-2.89%	17.86%	36.32%

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 12.06 億元計算。

## ESG (Environment, Social, Governance)：

勤誠(8210 TT)是全球伺服器機殼的領導廠商之一，公司已設立永續長與永續發展委員會，根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，勤誠已採取與執行包含(1)自 2013 年以來，每年持續的贊助苗栗迴鄉有機農場，也以有機文旦和橘子做為年節禮物贈送客戶及員工，以支持有機農民，推升有機農產品的通路及能見度。(2)成功協助屏東栽種無毒洋蔥的農家銷售重達 45 公噸的 3000 袋洋蔥，藉由協助綠農產銷，以持續推廣友善土地的理念等環境保護措施。

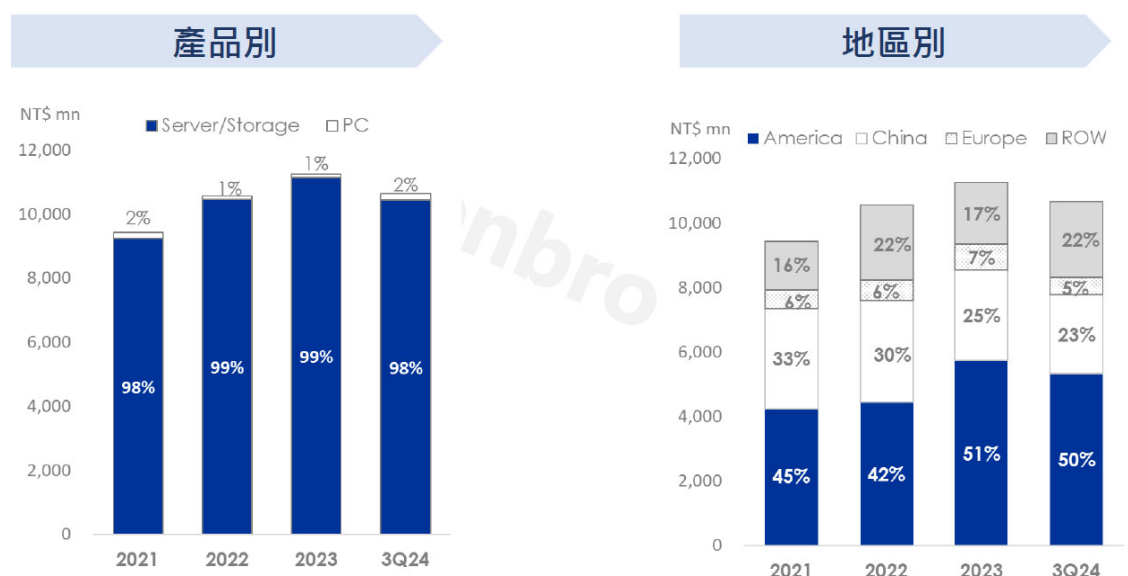
在社會責任(Social)的部分，勤誠已採取與執行包含(1)自 2013 年起持續參與贊助『雲林藝術光點計畫』，將藝術資源帶入偏鄉角落。(2)勤誠興業自 2012 年起贊助公益平台文化基金會，讓花東學子能有個良好的學習環境與未來。(3)每年固定捐助新北和雲林縣社會局外，每四個月也會安排為期四天的弱勢家庭關懷行程到新北市和雲林縣，並給予員工志工假，讓員工能參與發送物資給社會邊緣家庭等社會責任的措施。

在公司治理(Governance)的部分，勤誠已採取與執行包含(1)依法辦理董事會會議相關事宜及製作董事會會議事錄。(2)定期檢視公司是否符合公司治理評鑑指標得分要件。(3)安排內部稽核主管及簽證會計師於審計委員會與獨立董事溝通。(4)舉辦與誠信經營議題相關之內部教育訓練，共計 347 人次上課等強化公司治理的措施。

## 公司簡介：

勤誠產品以伺服器、電腦等機殼以及零組件為主，公司在白牌伺服器市場耕耘已久，能提供客製化、少量多樣的產品，是全球伺服器機殼的領導廠商之一。3Q24 產品別營收比重為 Server/Storage 98%、PC 2%，3Q24 地區別營收占比分別是 America 50%、China 23%、Europe 5%、ROW 22%。

圖一、3Q24 產品別與地區別營收比重資料



資料來源：勤誠

2024 年 11 月 11 日

### 3Q24 營運表現優於預期：

勤誠 3Q24 營收 42.72 億元，QoQ+18.41%，YoY+81.20%，毛利率 28.84%，營業毛利 12.32 億元，QoQ+34.92%，YoY+119.88%，營業利益率 20.92%，營業利益 8.94 億元，QoQ+53.16%，YoY+216.23%，歸屬母公司淨利 6.44 億元，QoQ+42.01%，YoY+157.10%，EPS 5.34 元。勤誠 3Q24 營收表現符合市場預期，營收季增、年增主要受惠於 AI 伺服器需求強勁與通用型伺服器需求回溫，毛利率表現優市場預期，主要受惠於庫存跌價損失回沖、影響約 3%，受惠於毛利率表現優於市場預期，營業費用控制得宜、營益率表現佳，讓勤誠 3Q24 獲利表現優於市場預期。

### 4Q24 營收可能為季減的表現：

展望 4Q24，公司預期 4Q24 營收可能為持平或微幅季減的表現，營收可能季減的因素來自(1)通用伺服器出貨的季節性波動(2)新舊產品轉換期，因此群益預估勤誠 4Q24 營收 39.62 億元，QoQ-7.25%，YoY-16.23%，毛利率 25.05%，營業毛利 9.92 億元，QoQ-19.43%，YoY-13.66%，營業利益率 15.39%，營業利益 6.10 億元，QoQ-31.75%，YoY-22.92%，歸屬母公司淨利 4.41 億元，QoQ-31.52%，YoY-21.01%，EPS 3.66 元。

### 更新勤誠 2024 年財務預估：

展望 2024 年，群益更新預估勤誠 2024 年營收 146.14 億元，YoY+29.94%，毛利率 26.18%，營業毛利 38.26 億元，YoY+48.65%，營業利益率 17.32%，營業利益 25.31 億元，YoY+73.14%，歸屬母公司淨利 19.03 億元，YoY+75.31%，EPS 15.78 元。

### 更新勤誠 2025 年財務預估：

展望 2025 年，群益更新預估勤誠 2025 年營收 181.60 億元，YoY+24.26%，毛利率 25.26%，營業毛利 45.86 億元，YoY+19.88%，營業利益率 17.15%，營業利益 31.14 億元，YoY+23.03%，歸屬母公司淨利 23.20 億元，YoY+21.94%，EPS 19.24 元。

### 投資建議：

因勤誠 2024 年與 2025 年具營運成長動能，因此給予勤誠 Trading Buy 的投資建議，目標價 310 元。

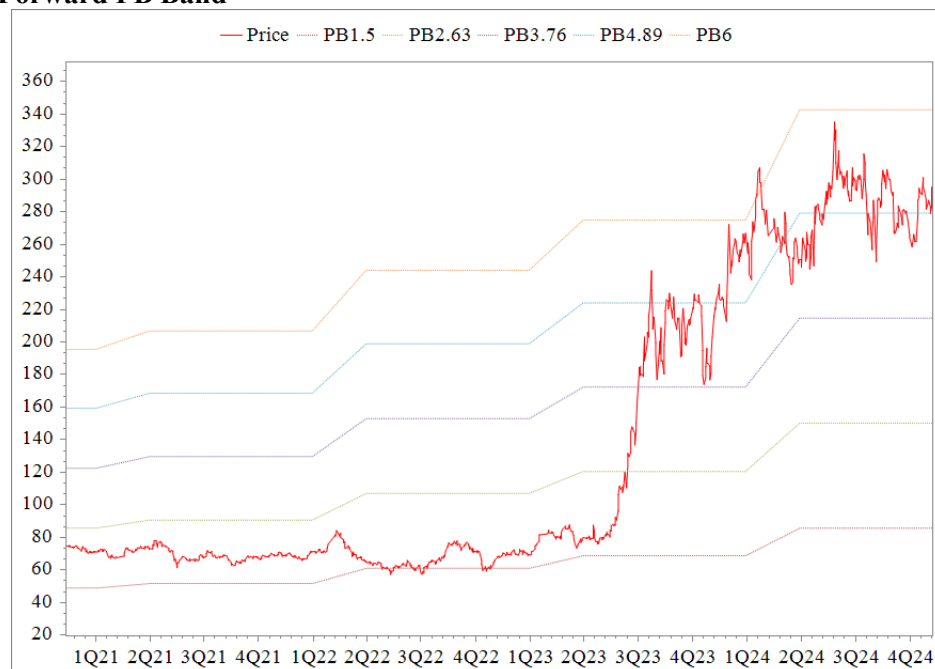
2024 年 11 月 11 日

## 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 11 月 11 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	12,343	13,987	16,637	18,839	20,926
流動資產	6,955	8,588	10,787	13,788	13,077
現金及約當現金	1,853	2,947	3,331	4,468	4,150
應收帳款與票據	2,367	3,611	3,552	4,904	3,969
存貨	2,400	1,843	2,115	2,765	2,516
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	5,076	4,875	4,899	4,968	5,015
<b>負債總計</b>	<b>7,407</b>	<b>8,409</b>	<b>9,667</b>	<b>10,562</b>	<b>11,300</b>
流動負債	4,720	5,683	4,326	6,144	6,475
應付帳款及票據	1,979	3,038	2,578	3,781	2,538
非流動負債	2,687	2,726	5,801	3,675	5,325
<b>權益總計</b>	<b>4,937</b>	<b>5,578</b>	<b>6,970</b>	<b>8,277</b>	<b>9,626</b>
普通股股本	<b>1,206</b>	<b>1,206</b>	<b>1,206</b>	<b>1,206</b>	<b>1,206</b>
保留盈餘	3,755	4,359	5,751	7,058	8,407
母公司業主權益	4,907	5,527	6,886	8,160	9,474
<b>負債及權益總計</b>	<b>12,343</b>	<b>13,987</b>	<b>16,637</b>	<b>18,839</b>	<b>20,926</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	10,558	11,247	14,614	18,160	20,058
營業成本	8,427	8,673	10,788	13,573	14,987
<b>營業毛利淨額</b>	2,131	2,574	3,826	4,586	5,071
營業費用	989	1,127	1,356	1,473	1,555
<b>營業利益</b>	1,142	1,462	2,531	3,114	3,515
<b>EBITDA</b>	1,748	1,774	2,958	3,476	3,889
業外收入及支出	181	-65	35	-35	-35
稅前純益	1,343	1,430	2,566	3,079	3,481
所得稅	334	323	631	725	856
稅後純益	999	1,085	1,903	2,320	2,589
稅後 EPS(元)	8.28	9.00	15.78	19.24	21.47
完全稀釋 EPS**	8.28	9.00	15.78	19.24	21.47

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 12.06【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 12.06 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	12.04%	6.53%	29.94%	24.26%	10.45%
營業毛利淨額	15.55%	20.81%	48.65%	19.88%	10.56%
營業利益	29.38%	28.04%	73.14%	23.03%	12.90%
稅後純益	48.41%	8.69%	75.31%	21.94%	11.60%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	20.18%	22.88%	26.18%	25.26%	25.28%
EBITDA(%)	16.56%	15.78%	20.24%	19.14%	19.39%
營益率	10.81%	13.00%	17.32%	17.15%	17.53%
稅後純益率	9.46%	9.65%	13.02%	12.78%	12.91%
總資產報酬率	8.09%	7.76%	11.44%	12.32%	12.37%
股東權益報酬率	20.23%	19.46%	27.30%	28.03%	26.90%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	60.00%	60.12%	58.11%	56.06%	54.00%
負債/淨值比(%)	150.03%	150.76%	138.70%	127.60%	117.40%
流動比率(%)	147.36%	151.12%	249.35%	224.42%	201.98%

## 其他比率分析

存貨天數	103.92	89.28	66.96	65.62	64.31
應收帳款天數	81.92	96.99	89.45	84.98	80.73

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	495	2,524	-274	3,353	4,536
稅前純益	1,343	1,430	2,566	3,079	3,481
折舊及攤銷	377	298	332	320	331
營運資金變動	-1,092	372	-674	-798	-59
其他營運現金	-133	424	-2,498	752	783
<b>投資活動現金</b>	-912	-234	-597	697	-2,923
資本支出淨額	-841	-214	-120	-121	-122
長期投資變動	-19	0	-50	-50	-50
其他投資現金	-51	-20	-427	868	-2,751
<b>籌資活動現金</b>	740	-1,175	1,255	-2,913	-1,931
長借/公司債變動	680	484	3,074	-2,126	1,650
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-362	-483	-543	-1,047	-1,276
其他籌資現金	421	-1,176	-1,277	260	-2,305
<b>淨現金流量</b>	416	1,094	384	1,137	-318
<b>期初現金</b>	1,437	1,853	2,947	3,331	4,468
<b>期末現金</b>	1,853	2,947	3,331	4,468	4,150

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 11 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	2,514	2,357	4,729	2,773	3,607	4,272	3,962	3,546	4,153	5,193	5,268	4,078
營業成本	1,921	1,797	3,580	2,085	2,694	3,040	2,969	2,663	3,106	3,869	3,935	3,063
營業毛利淨額	593	560	1,150	689	913	1,232	992	883	1,046	1,324	1,333	1,015
營業費用	255	290	371	291	341	342	383	320	361	376	415	343
營業利益	343	283	791	444	583	894	610	563	685	948	918	673
業外收入及支出	35	44	-95	50	25	-15	-25	5	-9	-15	-16	5
稅前純益	378	326	696	494	608	879	585	568	676	933	902	677
所得稅	107	78	140	118	151	216	146	128	168	226	203	167
稅後純益	249	250	558	365	453	644	441	428	505	688	700	499
最新股本	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206
稅後EPS(元)	2.07	2.08	4.63	3.03	3.76	5.34	3.66	3.55	4.18	5.70	5.80	4.13

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	23.59%	23.76%	24.31%	24.83%	25.31%	28.84%	25.05%	24.90%	25.20%	25.50%	25.30%	24.90%
營業利益率(%)	13.66%	11.99%	16.73%	16.00%	16.17%	20.92%	15.39%	15.88%	16.50%	18.25%	17.42%	16.49%
稅後純益率(%)	9.91%	10.62%	11.80%	13.16%	12.57%	15.07%	11.13%	12.07%	12.15%	13.25%	13.28%	12.23%

## QoQ(%)

營業收入淨額	52.66%	-6.22%	100.62%	-41.36%	30.08%	18.41%	-7.25%	-10.50%	17.10%	25.05%	1.46%	-22.59%
營業利益	672.61%	-17.70%	180.00%	-43.92%	31.50%	53.16%	-31.75%	-7.66%	21.64%	38.33%	-3.16%	-26.71%
稅前純益	1223.77%	-13.75%	113.42%	-29.04%	23.05%	44.50%	-33.42%	-2.94%	19.14%	37.93%	-3.36%	-24.89%
稅後純益	799.11%	0.48%	122.91%	-34.62%	24.22%	42.01%	-31.52%	-2.89%	17.86%	36.32%	1.73%	-28.76%

## YoY(%)

營業收入淨額	-9.64%	-22.19%	77.97%	68.42%	43.50%	81.20%	-16.23%	27.87%	15.11%	21.56%	32.97%	15.00%
營業利益	14.68%	-35.21%	212.30%	898.45%	69.93%	216.23%	-22.92%	26.93%	17.42%	6.04%	50.47%	19.43%
稅前純益	1.35%	-45.15%	241.16%	1629.03%	60.72%	169.27%	-15.99%	14.91%	11.26%	6.20%	54.13%	19.28%
稅後純益	-10.00%	-42.97%	256.16%	1216.65%	81.91%	157.10%	-21.01%	17.32%	11.31%	6.85%	58.73%	16.45%

註1：稅後EPS以股本12.06億元計算

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。