

2024 年 11 月 11 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	54.10 元
目標價	
3 個月	62.00 元
12 個月	62.00 元

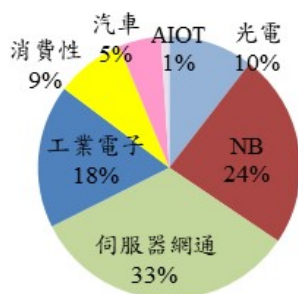
近期報告日期、評等及前日股價

09/20/2024	Buy	62.20
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

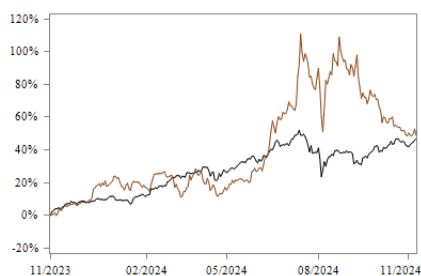
目前股本(百萬元)	923
市值(億元)	50
目前每股淨值(元)	41.56
外資持股比(%)	24.34
投信持股比(%)	0.01
董監持股比(%)	10.49
融資餘額(張)	4,037
現金股息配發率(%)	44.61

產品組合



股價相對大盤走勢

— 8103 — TWSE



瀚荃(8103 TT)

Trading Buy

進入營運淡季，投資評等調整為 Neutral。

投資建議：NB、工業電子、消費電子領域需求不佳，進入營運淡季，將投資評等調整為 Trading Buy，目標價為 62 元。

3Q24 稅後 EPS 為 0.6 元：3Q24 營收為 8.83 億元、QoQ+10%；因下腳料處分收益較上季低，毛利率降至 36.4%，營業利益率為 16%；受新台幣升值影響，認列匯兌損失 0.8 億元；稅後淨利為 0.55 億元、QoQ-51.6%，稅後 EPS 為 0.6 元。業外損失較高，獲利低於預期。

預估 4Q24 營收 QoQ-14.2%：受 NB、工業電子、消費電子領域需求不佳影響，預估 4Q24 營收為 7.58 億元、QoQ-14.2%；因營收規模降低，營業利益率將低於 3Q24 水準；在無較大業外收支下，稅後淨利為 0.77 億元、QoQ+39.3%，稅後 EPS 為 0.83 元。

新客戶訂單挹注，光電產業成長動能強：因取得韓系客戶訂單，02/2024 已試產，06/2024 量產出貨，預估光電產業 2024 年營收 YoY+52%。

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+19.6%。

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)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	3,116	3,329	3,660	821	711	673	803	883	758	710	816	912
營業毛利淨額	1,120	1,198	1,299	301	248	213	311	325	271	246	292	334
營業利益	400	458	518	114	74	42	124	141	92	69	106	145
稅後純益	330	364	405	111	13	84	114	55	77	61	80	114
稅後 EPS(元)	3.57	3.94	4.39	1.20	0.14	0.91	1.24	0.60	0.83	0.66	0.87	1.23
毛利率(%)	35.95%	35.99%	35.50%	36.66%	34.95%	31.67%	38.77%	36.84%	35.72%	34.61%	35.76%	36.68%
營業利益率(%)	12.83%	13.77%	14.16%	13.93%	10.44%	6.28%	15.48%	15.97%	12.19%	9.76%	12.94%	15.89%
稅後純益率(%)	10.58%	10.93%	11.06%	13.48%	1.77%	12.42%	14.20%	6.25%	10.15%	8.56%	9.81%	12.47%
營業收入 YoY/QoQ(%)	5.33%	6.81%	9.94%	8.31%	-13.45%	-5.32%	19.26%	10.03%	-14.22%	-6.34%	15.01%	11.75%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	51.29%	10.33%	11.29%	66.53%	-88.67%	566.07%	36.41%	-51.60%	39.34%	-21.01%	31.77%	42.03%

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 9.23 億元計算。

2024 年 11 月 11 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。

3Q24 產品應用類別之營收比重分別為伺服器網通 33%、NB 24%、工業電子 17%、光電產業 12%、消費電子 9%、車用電子 5%。

受 NB、工業電子、消費電子領域需求不佳影響，預估 4Q24 營收 QoQ-14.2%：

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 0.91 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 1.24 元。

3Q24 營收為 8.83 億元、QoQ+10%；因下腳料處分收益較上季低，毛利率降至 36.4%，營業利益率為 16%；受新台幣升值影響，認列匯兌損失 0.8 億元；稅後淨利為 0.55 億元、QoQ-51.6%，稅後 EPS 為 0.6 元。

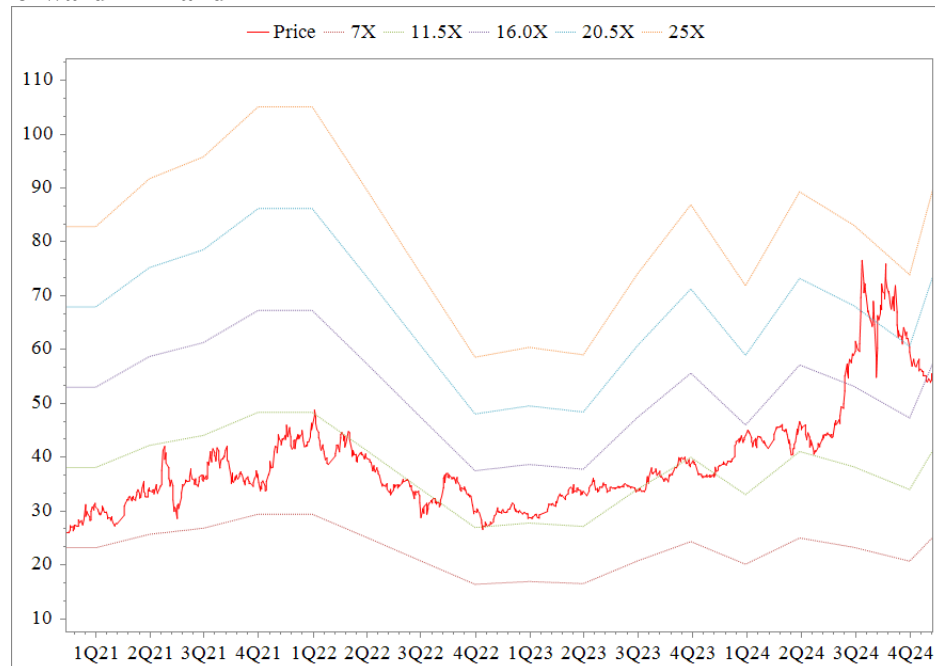
受 NB、工業電子、消費電子領域需求不佳影響，預估 4Q24 營收為 7.58 億元、QoQ-14.2%；因營收規模降低，營業利益率將低於 3Q24 水準；在無較大業外收支下，稅後淨利為 0.77 億元、QoQ+39.3%，稅後 EPS 為 0.83 元。

投資建議：

NB、工業電子、消費電子領域需求不佳，進入營運淡季，將投資評等調整為 Trading Buy，目標價為 62 元。

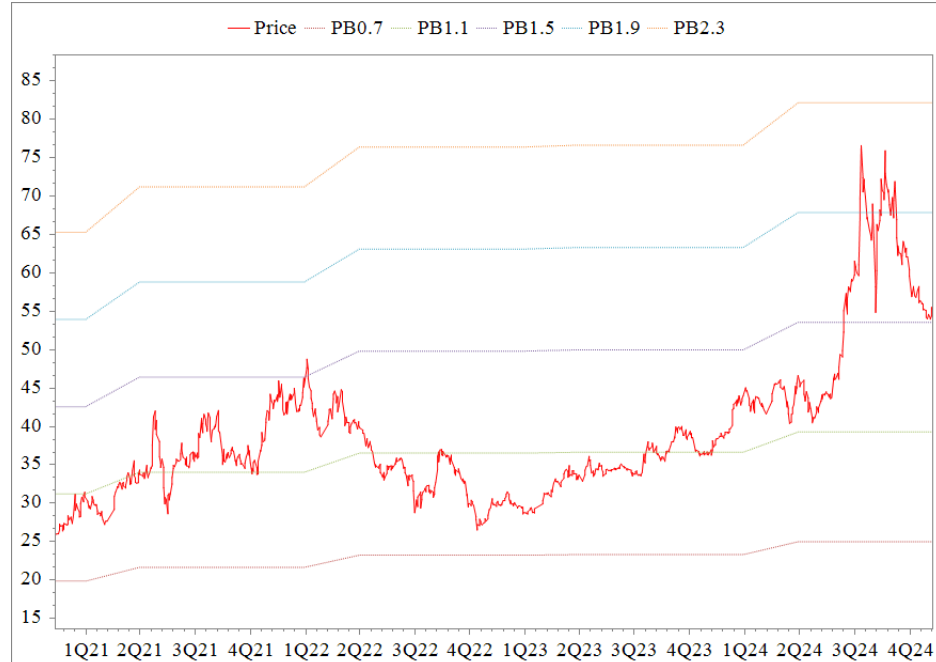
2024 年 11 月 11 日

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
資產總計	5,123	5,020	5,270	5,819	6,100
流動資產	3,752	3,812	3,710	4,471	4,492
現金及約當現金	1,980	2,153	2,028	2,485	2,477
應收帳款與票據	979	923	958	1,039	1,151
存貨	567	423	454	499	536
採權益法之投資	0	6	18	10	19
不動產、廠房設備	1,163	1,037	1,048	1,062	1,074
負債總計	2,057	1,947	1,977	2,347	2,454
流動負債	1,063	1,472	1,425	1,687	1,726
應付帳款及票據	386	428	376	454	482
非流動負債	994	474	605	634	675
權益總計	3,065	3,073	3,293	3,472	3,645
普通股股本	790	790	923	923	923
保留盈餘	1,760	1,819	2,040	2,218	2,392
母公司業主權益	3,065	3,075	3,296	3,475	3,649
負債及權益總計	5,123	5,020	5,270	5,819	6,100

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	3,727	2,959	3,116	3,329	3,660
營業成本	2,621	1,950	1,996	2,131	2,361
營業毛利淨額	1,106	1,008	1,120	1,198	1,299
營業費用	735	711	720	740	781
營業利益	371	297	400	458	518
EBITDA	742	562	672	706	745
業外收入及支出	116	10	81	69	69
稅前純益	504	341	481	528	588
所得稅	176	126	152	165	183
稅後純益	332	218	330	364	405
稅後 EPS(元)	3.59	2.36	3.57	3.94	4.39
完全稀釋 EPS**	3.59	2.36	3.57	3.94	4.39

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 9.23【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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-10.40%	-20.62%	5.33%	6.81%	9.94%
營業毛利淨額	-11.30%	-8.88%	11.12%	6.93%	8.43%
營業利益	-32.81%	-20.01%	34.60%	14.66%	13.05%
稅後純益	-2.10%	-34.27%	51.29%	10.33%	11.29%

獲利能力分析(%)

毛利率	29.69%	34.08%	35.95%	35.99%	35.50%
EBITDA(%)	19.90%	18.98%	21.56%	21.21%	20.36%
營益率	9.96%	10.04%	12.83%	13.77%	14.16%
稅後純益率	8.89%	7.37%	10.58%	10.93%	11.06%
總資產報酬率	6.47%	4.34%	6.26%	6.25%	6.64%
股東權益報酬率	10.81%	7.09%	10.01%	10.48%	11.10%

償債能力檢視

負債比率(%)	40.16%	38.78%	37.52%	40.33%	40.24%
負債/淨值比(%)	67.11%	63.35%	60.05%	67.60%	67.33%
流動比率(%)	353.01%	258.87%	260.30%	265.01%	260.21%

其他比率分析

存貨天數	97.09	92.69	80.20	81.65	80.03
應收帳款天數	118.45	117.31	110.16	109.50	109.18

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	1,063	714	572	649	765
稅前純益	504	341	481	528	588
折舊及攤銷	237	238	162	163	166
營運資金變動	412	243	-119	-48	-120
其他營運現金	-90	-108	48	6	131
投資活動現金	-150	-210	-552	-31	-440
資本支出淨額	-155	-84	-223	-250	-200
長期投資變動	17	-111	0	0	0
其他投資現金	-12	-15	-329	219	-240
籌資活動現金	-159	-312	-146	-161	-332
長借/公司債變動	24	-37	130	29	40
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-158	-158	-109	-185	-231
其他籌資現金	-25	-118	-167	-6	-142
淨現金流量	790	172	-125	457	-8
期初現金	1,191	1,980	2,153	2,028	2,485
期末現金	1,980	2,153	2,028	2,485	2,477

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	758	821	711	673	803	883	758	710	816	912	891	793
營業成本	525	520	462	460	491	558	487	464	524	577	565	524
營業毛利淨額	234	301	248	213	311	325	271	246	292	334	326	269
營業費用	181	187	174	171	187	184	178	176	186	190	187	180
營業利益	53	114	74	42	124	141	92	69	106	145	139	89
業外收入及支出	64	37	-48	79	48	-63	17	17	17	17	17	17
稅前純益	117	151	26	121	173	78	110	87	123	162	156	106
所得稅	52	41	14	38	59	23	33	26	43	49	47	32
稅後純益	66	111	13	84	114	55	77	61	80	114	109	74
最新股本	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923
稅後EPS(元)	0.72	1.20	0.14	0.91	1.24	0.60	0.83	0.66	0.87	1.23	1.18	0.81

獲利能力(%)

毛利率(%)	30.82%	36.66%	34.95%	31.67%	38.77%	36.84%	35.72%	34.61%	35.76%	36.68%	36.59%	33.87%
營業利益率(%)	6.93%	13.93%	10.44%	6.28%	15.48%	15.97%	12.19%	9.76%	12.94%	15.89%	15.56%	11.22%
稅後純益率(%)	8.77%	13.48%	1.77%	12.42%	14.20%	6.25%	10.15%	8.56%	9.81%	12.47%	12.26%	9.39%

QoQ(%)

營業收入淨額	13.49%	8.31%	-13.45%	-5.32%	19.26%	10.03%	-14.22%	-6.34%	15.01%	11.75%	-2.28%	-11.03%
營業利益	-6.08%	117.73%	-35.12%	-43.06%	193.97%	13.52%	-34.51%	-24.98%	52.47%	37.18%	-4.33%	-35.85%
稅前純益	148.68%	29.22%	-82.59%	359.49%	42.93%	-54.84%	40.68%	-21.03%	41.96%	31.94%	-3.87%	-31.86%
稅後純益	136.02%	66.53%	-88.67%	566.07%	36.41%	-51.60%	39.34%	-21.01%	31.77%	42.03%	-3.87%	-31.84%

YoY(%)

營業收入淨額	-28.47%	-10.52%	-5.21%	0.72%	5.85%	7.54%	6.58%	5.43%	1.67%	3.25%	17.63%	11.74%
營業利益	-64.01%	67.22%	43.05%	-24.45%	136.46%	23.29%	24.45%	63.95%	-14.96%	2.76%	50.12%	28.37%
稅前純益	-41.49%	0.53%	2.35%	157.04%	47.74%	-48.37%	317.21%	-28.30%	-28.78%	108.08%	42.19%	22.69%
稅後純益	-46.44%	6.50%	-29.00%	196.72%	71.50%	-50.16%	512.81%	-27.32%	-29.80%	105.99%	42.11%	22.62%

註1：稅後EPS以股本9.23億元計算

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。