

2024 年 11 月 8 日

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

前日收盤價 1,430.00 元
目標價
3 個月 1,800.00 元
12 個月 1,800.00 元

川湖(2059 TT)

Buy

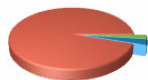
近期報告日期、評等及前日股價

08/20/2024 到達目標價 1,230.0
08/08/2024 Trading Buy 1,095.0
07/26/2024 Trading Buy 1,170.0
07/05/2024 Buy 1,355.0
05/09/2024 Trading Buy 1,260.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 953
市值(億元) 1,239
目前每股淨值(元) 200.51
外資持股比(%) 16.34
投信持股比(%) 5.02
董監持股比(%) 14.09
融資餘額(張) 2,480
現金股息配發率(%) 50.00

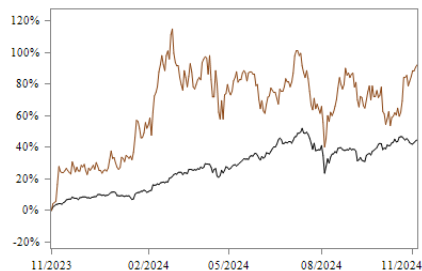
產品組合



■ 導軌:95.00%
■ 鉸鏈:3.00%
■ 滑軌:0.00%
■ 其他:2.00%

股價相對大盤走勢

— 2059 — TWSE



3Q24 毛利率表現超預期，上修獲利預估，投資建議 Buy。

投資建議：因川湖(1)稼動率與產品組合轉佳讓川湖的毛利率進一步提升，(2)4Q24 營運可望為季增、年增的表現，(3)2025 年營運可望維持雙位數成長表現，因此給予川湖 Buy 的投資建議，目標價 1,800 元。

川湖 3Q24 毛利率與營業利益率表現優於市場預期：川湖 3Q24 營收符合市場預期，毛利率與營業利益率優於市場預期，但受外幣兌換損失影響，使淨利低於市場預期。其中川湖 3Q24 毛利率可以優於市場預期，主要受惠於產品組合優化，川湖 2Q24 的產品組合為伺服器導軌占比約 79~80%、廚具導軌占比約 17~18%，3Q24 的產品組合則變為伺服器導軌占比約 81~82%、廚具導軌占比約 14~15%，因此在(1)伺服器導軌占比提升、(2)NVIDIA H 系列 AI 伺服器出貨增加與(3)稼動率上升的帶動下，讓川湖 3Q24 毛利率較 2Q24 進一步提升。

川湖 4Q24 營運可望為季增、年增的表現：展望 4Q24，預估川湖 4Q24 營運可望較 3Q24 進一步成長，並預估川湖 4Q24 營收 28.47 億元，QoQ+10.50%，YoY+52.68%，毛利率的部分，受惠於(1)產品組合優化與(2)稼動率改善，預估川湖 4Q24 毛利率 69.70%，可望維持接近 3Q24 的水準表現，並預估 4Q24 營業毛利 19.85 億元，QoQ+9.19%，YoY+59.25%，營業利益率 61.75%，營業利益 17.58 億元，QoQ+9.04%，YoY+64.66%，歸屬母公司淨利 15.44 億元，QoQ+33.69%，YoY+180.75%，EPS 16.20 元。

2025 年營運可望維持雙位數成長表現：展望 2024 年，群益上修川湖 2024 年毛利率的預估，並更新預估川湖 2024 年營收 98.78 億元，YoY+71.41%，毛利率 68.45%，營業利益率 59.89%，歸屬母公司淨利 55.42 億元，YoY+104.95%，EPS 58.16 元。展望 2025 年，群益上修川湖 2025 年毛利率的預估，並更新預估川湖 2025 年營收 121.50 億元，YoY+22.99%，毛利率 67.28%，營業利益率 59.78%，歸屬母公司淨利 63.66 億元，YoY+14.86%，EPS 66.80 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	9,878	12,150	13,924	1,423	1,865	1,938	2,517	2,577	2,847	2,519	3,108	3,149
營業毛利淨額	6,762	8,175	9,394	831	1,246	1,207	1,752	1,818	1,985	1,700	2,061	2,113
營業利益	5,917	7,263	8,424	674	1,068	1,011	1,535	1,612	1,758	1,483	1,829	1,892
稅後純益	5,542	6,366	7,247	982	550	1,387	1,456	1,155	1,544	1,352	1,543	1,685
稅後 EPS(元)	58.16	66.80	76.05	10.30	5.77	14.55	15.28	12.12	16.20	14.19	16.19	17.68
毛利率(%)	68.45%	67.28%	67.46%	58.42%	66.83%	62.29%	69.63%	70.54%	69.70%	67.50%	66.30%	67.10%
營業利益率(%)	59.89%	59.78%	60.50%	47.33%	57.26%	52.18%	60.99%	62.57%	61.75%	58.89%	58.85%	60.09%
稅後純益率(%)	56.11%	52.40%	52.05%	69.01%	29.49%	71.57%	57.87%	44.82%	54.23%	53.67%	49.65%	53.50%
營業收入 YoY/QoQ(%)	71.41%	22.99%	14.60%	8.31%	31.05%	3.92%	29.87%	2.38%	10.50%	-11.52%	23.38%	1.31%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	104.95%	14.86%	13.84%	37.41%	-43.99%	152.18%	5.01%	-20.70%	33.69%	-12.44%	14.14%	9.16%

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 9.53 億元計算。

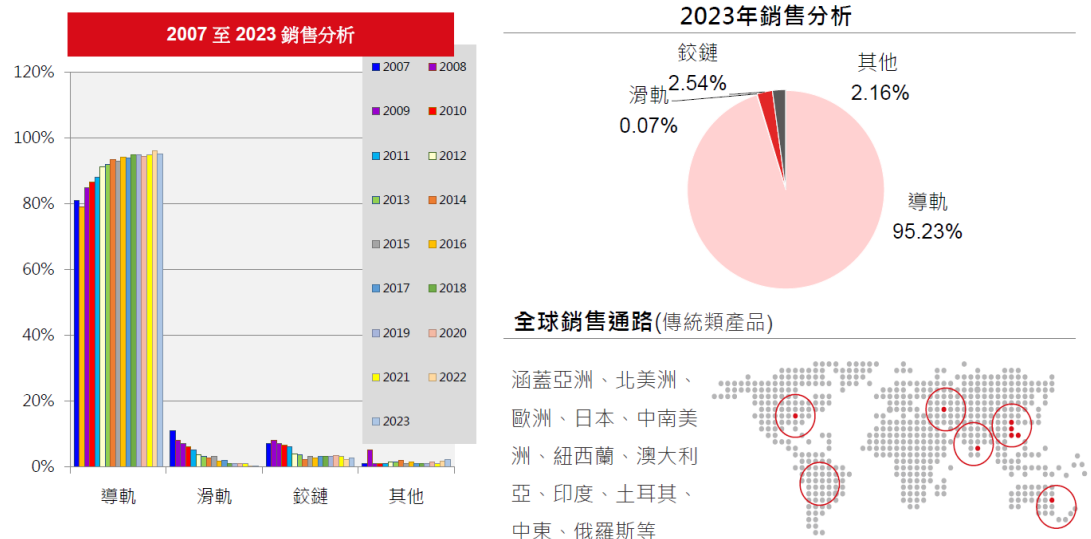
ESG (Environment, Social, Governance)：

川湖(2059 TT)為追求企業及環境永續目標，從經濟、環境、社會等構面，製定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如(1)強化環安衛政策、(2)推行綠色製造、(3)強化社會參與、(4)增加利害關係人聯絡管道、(5)強化產品的安全與品質、(6)持升員工福利與權益與(7)持續改善公司治理等提升 ESG 表現的措施。

公司簡介：

川湖科技股份有限公司成立於 1986 年，以生產家具五金配件起家，公司現在主要生產的產品為導軌、滑軌及鉸鏈，並以自有品牌「King Slide」將產品行銷全球，導軌產品以應用於伺服器、網路通訊、雲端資料中心及其週邊設備為主，廚具次之，而鉸鏈、滑軌則主要應用傢俱、鋼櫃、工具櫃等，屬於傢俱及室內裝設品產業。3Q24 產品別營收比重為導軌 95.95%、滑軌 0.04%、鉸鏈 1.70%、其他 2.31%。

圖一、川湖歷史營運概況資訊



資料來源：川湖，群益投顧整理製作

川湖 3Q24 毛利率與營業利益率表現優於市場預期：

川湖 3Q24 營收 25.77 億元，QoQ+2.38%、YoY+81.07%，毛利率 70.54%，QoQ+0.91ppts、YoY+12.12ppts，營業毛利 18.18 億元，QoQ+3.72%，YoY+118.62%，營業利益率 62.57%，QoQ+1.58ppts、YoY+15.24ppts，營業利益 16.12 億元，QoQ+5.03%，YoY+139.37%，歸屬母公司淨利 11.55 億元，QoQ-20.70%，YoY+17.62%，EPS 12.12 元。川湖 3Q24 營收符合市場預期，毛利率與營業利益率優於市場預期，但受外幣兌換損失影響，使淨利低於市場預期。其中川湖 3Q24 毛利率可以優於市場預期，主要受惠於產品組合優化，川湖 2Q24 的產品組合為伺服器導軌占比約 79~80%、廚具導軌占比約 17~18%，3Q24 的產品組合則變為伺服器導軌占比約 81~82%、廚具導軌占比約 14~15%，因此在(1)伺服器導軌占比提升、(2)NVIDIA H 系列 AI 伺服器出貨增加與(3)稼動率上升的帶動下，讓川湖 3Q24 毛利率較 2Q24 進一

2024 年 11 月 8 日

步提升。

川湖 4Q24 營運可望為季增、年增的表現：

展望 4Q24，因(1)AI 伺服器需求維持強勁的成長、(2)通用型伺服器、廚具需求持續轉佳與(3)川湖往年營收高峰在第四季，因此預估川湖 4Q24 營運可望較 3Q24 進一步成長，並預估川湖 4Q24 營收 28.47 億元，QoQ+10.50%，YoY+52.68%，毛利率的部分，受惠於(1)產品組合優化與(2)稼動率改善，預估川湖 4Q24 毛利率 69.70%，可望維持接近 3Q24 的水準表現，並預估 4Q24 營業毛利 19.85 億元，QoQ+9.19%，YoY+59.25%，營業利益率 61.75%，營業利益 17.58 億元，QoQ+9.04%，YoY+64.66%，歸屬母公司淨利 15.44 億元，QoQ+33.69%，YoY+180.75%，EPS 16.20 元。

2025 年營運可望維持雙位數成長表現：

展望 2024 年，預期受惠於全球通膨降溫與全球景氣改善的帶動下，川湖的廚具與伺服器導軌之業績皆可望回升，且受惠於產能稼動率上升與 AI 伺服器導軌出貨增加，將帶動川湖 2024 年的毛利率向上提升。另因川湖 3Q24 毛利率表現優於預期，顯示稼動率與產品組合轉佳讓川湖的毛利率正進一步提升，因此群益上修川湖 2024 年毛利率的預估，並更新預估川湖 2024 年營收 98.78 億元，YoY+71.41%，毛利率 68.45%，營業利益率 59.89%，歸屬母公司淨利 55.42 億元，YoY+104.95%，EPS 58.16 元。

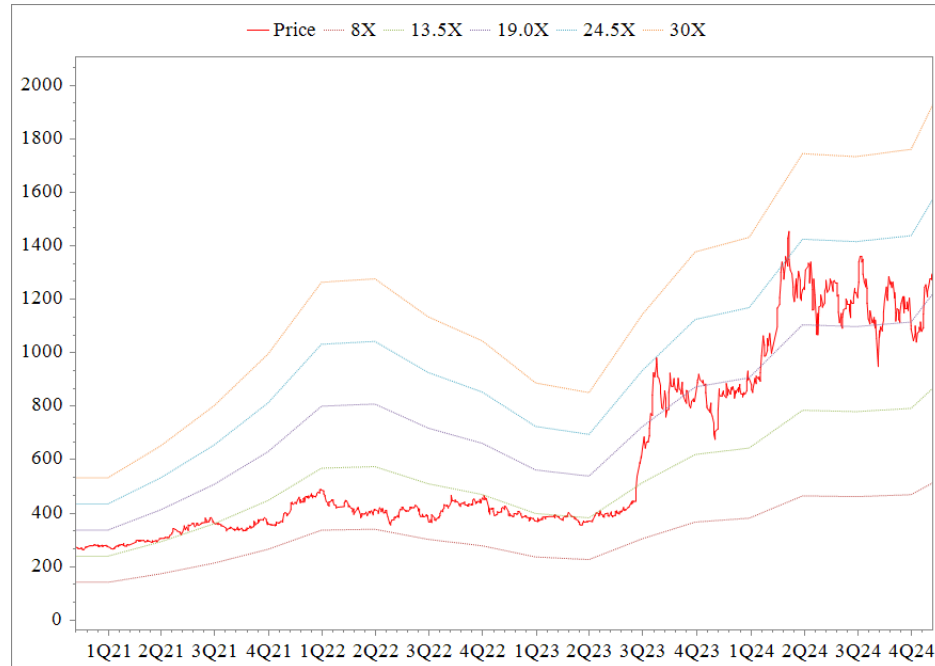
展望 2025 年，川湖在 NVIDIA GB200 AI 伺服器導軌的出貨進度預計是 4Q24 少量出、1Q25 後逐漸放量，將是川湖 2025 年營運的重要成長來源之一，另外預期在伺服器新平台滲透率持續提升以及整體 AI 伺服器市場維持高速成長的帶動下，將讓川湖 2025 年的營運較 2024 年持續成長，且川湖的稼動率與產品組合轉佳正讓毛利率表現正進一步提升，因此群益上修川湖 2025 年毛利率的預估，並更新預估川湖 2025 年營收 121.50 億元，YoY+22.99%，毛利率 67.28%，營業利益率 59.78%，歸屬母公司淨利 63.66 億元，YoY+14.86%，EPS 66.80 元。

投資建議：

因川湖(1)稼動率與產品組合轉佳讓川湖的毛利率正進一步提升，(2)4Q24 營運可望為季增、年增的表現，(3)2025 年營運可望維持雙位數成長表現，因此給予川湖 Buy 的投資建議，目標價 1,800 元。

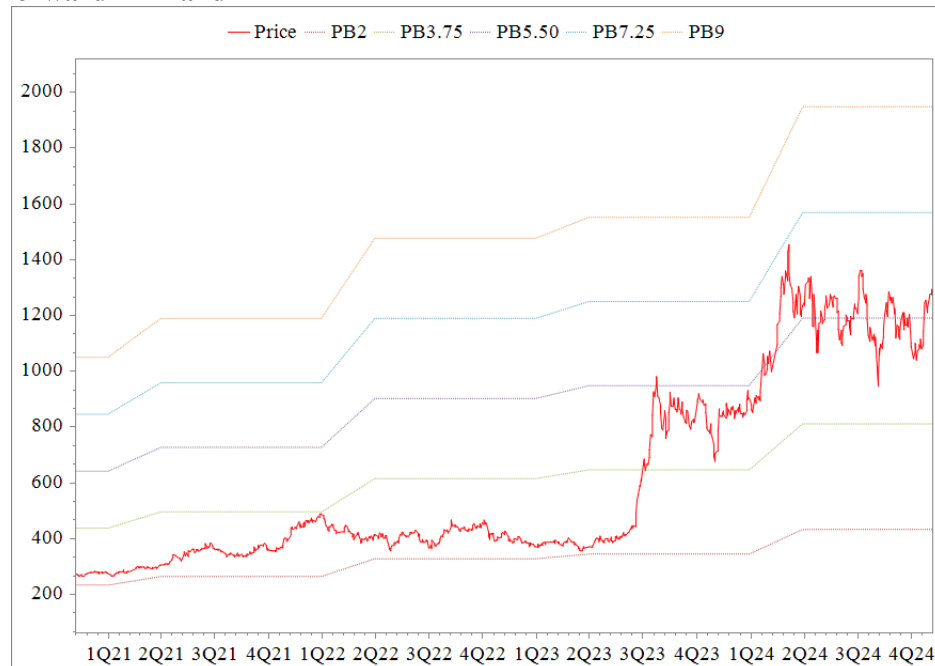
2024 年 11 月 8 日

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 8 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	19,236	20,581	25,412	29,729	34,588
流動資產	15,520	16,202	25,625	21,144	27,581
現金及約當現金	11,592	12,603	19,545	16,250	21,109
應收帳款與票據	1,825	1,625	3,697	2,194	4,219
存貨	920	1,012	877	1,170	929
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	2,955	3,192	2,956	2,716	2,475
負債總計	3,598	4,145	4,785	5,507	6,302
流動負債	1,973	2,174	3,405	2,782	3,592
應付帳款及票據	429	345	519	362	793
非流動負債	1,625	1,970	1,206	2,708	2,262
權益總計	15,638	16,436	20,626	24,222	28,286
普通股股本	953	953	953	953	953
保留盈餘	13,893	14,694	18,884	22,480	26,544
母公司業主權益	15,638	16,436	20,626	24,221	28,285
負債及權益總計	19,236	20,581	25,412	29,729	34,588

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	7,799	5,763	9,878	12,150	13,924
營業成本	3,333	2,231	3,117	3,975	4,530
營業毛利淨額	4,466	3,532	6,762	8,175	9,394
營業費用	713	643	845	912	970
營業利益	3,753	2,888	5,917	7,263	8,424
EBITDA	5,139	3,200	6,948	7,687	8,825
業外收入及支出	1,152	12	1,112	819	787
稅前純益	5,073	3,426	7,028	8,082	9,211
所得稅	1,017	721	1,486	1,715	1,963
稅後純益	4,056	2,704	5,542	6,366	7,247
稅後 EPS(元)	42.56	28.38	58.16	66.80	76.05
完全稀釋 EPS**	42.56	28.38	58.16	66.80	76.05

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 9.53【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.53 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	22.97%	-26.10%	71.41%	22.99%	14.60%
營業毛利淨額	33.12%	-20.92%	91.46%	20.90%	14.91%
營業利益	37.98%	-23.04%	104.86%	22.76%	15.98%
稅後純益	95.71%	-33.33%	104.95%	14.86%	13.84%

獲利能力分析(%)

毛利率	57.27%	61.28%	68.45%	67.28%	67.46%
EBITDA(%)	65.90%	55.53%	70.33%	63.26%	63.38%
營益率	48.12%	50.12%	59.89%	59.78%	60.50%
稅後純益率	52.01%	46.93%	56.11%	52.40%	52.05%
總資產報酬率	21.09%	13.14%	21.81%	21.41%	20.95%
股東權益報酬率	25.94%	16.45%	26.87%	26.28%	25.62%

償債能力檢視

負債比率(%)	18.70%	20.14%	18.83%	18.52%	18.22%
負債/淨值比(%)	23.01%	25.22%	23.20%	22.74%	22.28%
流動比率(%)	786.62%	745.17%	752.62%	760.15%	767.75%

其他比率分析

存貨天數	101.05	157.96	110.57	93.98	84.59
應收帳款天數	83.25	109.25	98.32	88.49	84.07

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	3,938	3,278	6,015	8,869	8,644
稅前純益	5,073	3,426	7,028	8,082	9,211
折舊及攤銷	224	269	237	223	201
營運資金變動	-224	24	-1,762	1,052	-1,353
其他營運現金	-1,135	-441	512	-488	586
投資活動現金	-436	-161	4,180	-9,218	1,153
資本支出淨額	-823	-373	-376	-380	-384
長期投資變動	389	215	200	200	200
其他投資現金	-2	-3	4,356	-9,038	1,336
籌資活動現金	-624	-1,966	-3,253	-2,946	-4,938
長借/公司債變動	448	-32	-764	1,502	-446
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,037	-1,906	-1,352	-2,771	-3,183
其他籌資現金	-35	-28	-1,136	-1,677	-1,309
淨現金流量	3,666	1,010	6,942	-3,294	4,859
期初現金	7,926	11,592	12,603	19,545	16,250
期末現金	11,592	12,603	19,545	16,250	21,109

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 8 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	1,314	1,423	1,865	1,938	2,517	2,577	2,847	2,519	3,108	3,149	3,374	2,947
營業成本	537	592	619	731	764	759	863	819	1,047	1,036	1,073	979
營業毛利淨額	777	831	1,246	1,207	1,752	1,818	1,985	1,700	2,061	2,113	2,301	1,969
營業費用	170	158	178	196	217	205	226	217	232	221	243	230
營業利益	607	674	1,068	1,011	1,535	1,612	1,758	1,483	1,829	1,892	2,058	1,738
業外收入及支出	397	543	-434	722	384	-168	173	205	205	205	205	197
稅前純益	1,004	1,217	634	1,733	1,919	1,444	1,931	1,688	2,034	2,097	2,263	1,935
所得稅	290	235	84	347	463	289	387	336	491	412	477	386
稅後純益	715	982	550	1,387	1,456	1,155	1,544	1,352	1,543	1,685	1,787	1,549
最新股本	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953	953
稅後EPS(元)	7.50	10.30	5.77	14.55	15.28	12.12	16.20	14.19	16.19	17.68	18.75	16.25

獲利能力(%)

毛利率(%)	59.14%	58.42%	66.83%	62.29%	69.63%	70.54%	69.70%	67.50%	66.30%	67.10%	68.20%	66.80%
營業利益率(%)	46.18%	47.33%	57.26%	52.18%	60.99%	62.57%	61.75%	58.89%	58.85%	60.09%	61.01%	58.98%
稅後純益率(%)	54.39%	69.01%	29.49%	71.57%	57.87%	44.82%	54.23%	53.67%	49.65%	53.50%	52.95%	52.55%

QoQ(%)

營業收入淨額	13.14%	8.31%	31.05%	3.92%	29.87%	2.38%	10.50%	-11.52%	23.38%	1.31%	7.15%	-12.64%
營業利益	12.34%	11.01%	58.52%	-5.30%	51.80%	5.03%	9.04%	-15.62%	23.30%	3.44%	8.78%	-15.54%
稅前純益	75.89%	21.16%	-47.89%	173.44%	10.73%	-24.75%	33.72%	-12.59%	20.48%	3.10%	7.93%	-14.50%
稅後純益	56.13%	37.41%	-43.99%	152.18%	5.01%	-20.70%	33.69%	-12.44%	14.14%	9.16%	6.05%	-13.30%

YoY(%)

營業收入淨額	-32.16%	-33.83%	-6.20%	66.86%	91.55%	81.07%	52.68%	30.00%	23.50%	22.20%	18.50%	17.00%
營業利益	-35.81%	-35.04%	6.63%	87.23%	152.99%	139.37%	64.66%	46.71%	19.16%	17.36%	17.08%	17.18%
稅前純益	-25.25%	-34.60%	-13.32%	203.63%	91.14%	18.71%	204.64%	-2.62%	5.96%	45.18%	17.18%	14.63%
稅後純益	-28.47%	-33.75%	-17.28%	203.01%	103.79%	17.62%	180.75%	-2.52%	5.96%	45.85%	15.70%	14.57%

註1：稅後EPS以股本9.53億元計算

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。