

富世達 (6805 TT) Fositek

GB300 傳佳音，UQD 通過認證

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$1300.0

收盤價 (2024/12/03)：NT\$1005.0
隱含漲幅：29.4%

營收組成 (3Q24)

Foldable Phone 85%、NB 12%、Others 3%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1300.0	1160.0
2024年營收 (NT\$/十億)	8.5	7.9
2024年EPS	19.0	17.0

交易資料表

市值	NT\$68,940百萬元
外資持股比例	18.7%
董監持股比例	20.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$77.64
負債比	47.8%
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	5,644	8,497	14,851	20,932
營業利益	881	1,427	3,721	5,299
稅後純益	628	1,305	3,073	4,335
EPS (元)	10.18	19.04	44.83	63.24
EPS YoY (%)	11.3	107.8	135.5	41.1
本益比 (倍)	98.7	52.8	22.4	15.9
股價淨值比 (倍)	15.0	12.9	8.8	6.4
ROE (%)	18.0	24.5	39.4	40.3
現金殖利率 (%)	0.6%	0.9%	2.0%	2.8%
現金股利 (元)	5.50	8.57	20.17	28.46

蘇子錚

Alex.Su@yuant.com

林采潔

stacylin68@yuant.com

元大觀點

◆ 三折手機軸承出貨量大幅優於預期，預估 4Q24 營收季增 55%。

◆ 通過 GB300 水冷接頭認證，預估 2025/26 年水冷相關營收為 37/89 億元，佔營收比重 25%/42%。

◆ 水冷頭相關業務及伺服器滑軌將成為未來長期成長動能，維持富世達買進評等，目標價上修至 1,300 元。

三折手機出貨量優於預期，預估 4Q24 營收季增 55%

根據調查，三折手機 MateXT 持續缺貨，華為要求提高折疊面板及軸承產能，3Q24 軸承出貨量約為 13 萬個，預計 4Q24 出貨量有望達 40 萬個，季增超過一倍。三折手機目前需求仍維持在高檔，出貨動能將延續至 1Q25，預估後續出貨量也會維持在高檔。另外，華為新款折疊機 X6 即將在 2025 年登場，軸承由富世達及兆利供應，11 月已開始小量出貨，預估 1Q25 將會進入放量期。考慮到三折手機軸承出貨量大於預期，且 X6 軸承需求明顯提升，因此上修 4Q24 營收 24%至 30.8 億，季增 55%、年增 73%，上修 4Q24 EPS 29%至 7.16 元，季增 47%、年增 180%。

GB300 首批供應商名單出爐，UQD 產品受青睞

Nvidia 預計於 3Q25 陸續推出 B300 晶片，其晶片將單獨放在一個連接器主板上(Socket or Board to Board Connector)改銷售 SXM 模組，除了水冷板可能會從 GB200 的每台 Compute Tray 內有 2 片增加到 6 片，水冷頭的用量也將從 4 個增加到 12 個，以因應獨立水冷板的水路管線。根據調查，近期 GB300 首批水冷頭供應商名單已經出爐，其中水冷頭供應商首次導入富世達生產的水冷頭模組，且沒有原先的歐美供應商。本中心認為，富世達已有浮動接頭模組生產能力，在增加水冷頭產品後，可望擴大水冷產品的應用範圍，且由於近期 GB200 水冷頭供應商出現良率問題，富世達也有提早切入供應鏈的可能，預估 2025/26 年水冷頭相關產品營收為 37/89 億元。

伺服器業務成未來成長動能，比重將逐年提升

三折手機預購量明顯優於預期，且富世達已進入 Nvidia 供應商名單，未來將成為水冷轉接頭及浮動接頭供應商；另外，伺服器滑軌也有進入名單，待客戶認證完成後即可出貨。本中心看好富世達水冷轉接頭模組的技術能力及未來成長性，因此上修富世達 2025 年獲利 8%，維持買進評等，目標價上修至 1,300 元，係根據 29 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘推得。

三折手機軸承出貨逐月成長，預估 4Q24 營收季增 55%

根據調查，三折手機 MateXT 持續缺貨，華為要求提高折疊面板及軸承產能，3Q24 軸承出貨量約為 13 萬個，預計 4Q24 出貨量達 30-40 萬個，季增超過一倍。三折手機目前需求仍維持在高檔，出貨動能將延續至 1Q25，預估後續出貨量也會維持在高檔。另外，華為新款折疊機 X6 即將在 2025 年登場，軸承由富世達及兆利供應，11 月已開始小量出貨，預估 1Q25 將會進入放量期。

本中心認為，三折手機軸承出貨量大於預期，且 X6 軸承需求明顯提升；另外，浮動接頭 11 月開始已陸續出貨給各大組裝廠，預計 1Q25 將開始放量生產。因此上修 4Q24 營收 24%至 30.8 億，季增 55%、年增 73%；預估毛利率為 25.6%，季增 1.3 個百分點、年增 1.1 個百分點；營業利益 5.7 億元，季增 73%、年增 84%；上修稅後淨利 29%至 4.9 億元，EPS 7.16 元，季增 47%、年增 180%。

圖 1：2024 第 4 季、2025 第 1 季獲利預估調整

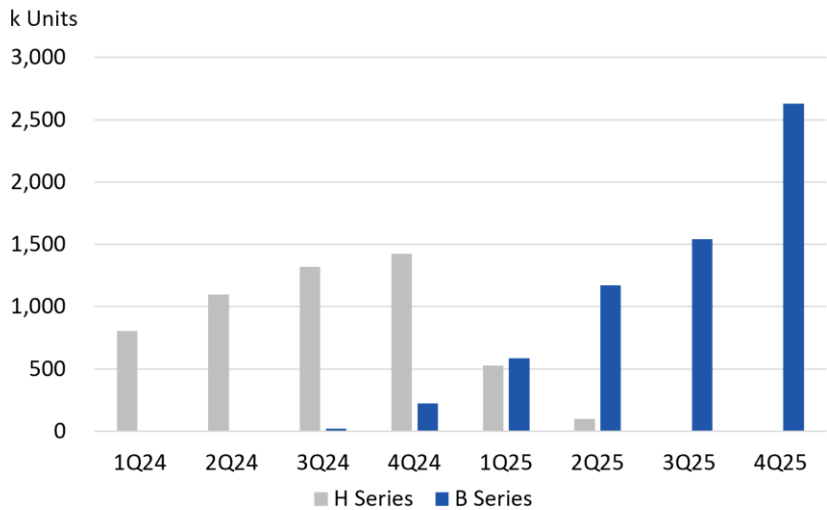
(百萬元)	4Q24F		1Q25F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24F	1Q25F
營業收入	3,079	2,487	3,442	3,499	23.8%	-1.6%
營業毛利	787	632	970	998	24.6%	-2.8%
營業利益	573	418	728	768	37.2%	-5.2%
稅前利益	613	478	758	798	28.3%	-5.0%
稅後淨利	491	382	606	639	28.5%	-5.1%
調整後 EPS (元)	7.16	5.58	8.84	9.32	28.5%	-5.1%
重要比率 (%)						
營業毛利率	25.6%	25.4%	28.2%	28.5%	0.2	-0.3
營業利益率	18.6%	16.8%	21.1%	21.9%	1.8	-0.8
稅後純益率	15.9%	15.4%	17.6%	18.3%	0.6	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估

B300 系列晶片下半年開始量產

Nvidia 除了目前推出的 GB200/B200 伺服器，預計於 3Q25 陸續推出 GB300/B300 伺服器，主要升級為網路效能提升，記憶體部分提高至 288 GB，且單晶片功耗從 1,200W 提升至 1,400W。另外，目前的 B200 晶片是直接焊接在 PCB 主板上，之後會將每一個 B300 晶片單獨放在一個連接器主板上(Socket or Board to Board Connector)，改以單賣 SXM 模組給客戶，Nvidia 仍會提供伺服器公版設計，終端客戶可以自行選擇 CPU 及相關零組件供應商，且可自行更改伺服器設計，主要是避免反壟斷問題。

圖 2：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產



資料來源：元大投顧預估

浮動接頭及水冷頭皆通過認證，明年可望佔整體營收 25%

GB300 除了水冷板可能會從 GB200 Compute Tray 的 2 片增加到 6 片，水冷頭的用量也將從 4 個增加到 12 個，以因應獨立水冷板的水路管線。根據調查，近期 GB300 首批水冷頭供應商名單已經出爐，其中水冷頭供應商首次導入富世達生產的水冷頭模組，且沒有原先的歐美供應商，預計富世達 4Q25 將開始小量出貨。本中心認為，富世達已有浮動接頭模組生產能力，在增加水冷頭產品後，可望擴大水冷產品的應用範圍，且由於近期 GB200 水冷頭供應商出現良率問題，富世達也有提早切入供應鏈的可能，預估 2025/26 年水冷頭相關產品營收為 37/89 億元，佔營收 25%/42%。

圖 3：水冷技術比較

	奇鋌	富世達	雙鴻	Cooler Master	台達電	超眾	晟銘電
Coldplate	★★★		★	★★	★	★	
CDM	★★		★	★★	★★	★	
CDU	★★		★	★	★★	★	★★
Pump	★						
Fan	★★★			★	★★★		
QD Module		★★★					

資料來源：元大投顧預估

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 22%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推出於市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，帶動 2024 年 AI 伺服器需求大幅成長，預估 2024 年美國四大 CSP 業者資本支出將年增 50% 至 2,217 億美元。四大 CSP 業者積極採購 AI 伺服器，2024 年採購量大約達到 10 萬台 H100/H200 伺服器，為了能夠在資料中心放置更多的伺服器，CSP 業者增加許多供電系統、升級基礎設備，並且持續加蓋新資料中心以放置更多 AI 伺服器，強化自家大模型，未來即可推出相關的 AI 服務或軟體。

展望 2025 年，根據四大 CSP 業者的法說會指引，明年的資本支出將較今年成長，雖然各業者明年 GB200 採購需求暢旺，總金額可望超過 40 億美元，將帶動資本支出成長，不過在高基期下年增幅將會放緩，預估四大 CSP 明年資本支出為 2,700 億美元，年增 22%。

圖 4：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	51,484	58,083
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	55,360	65,963
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	76,819	91,861
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,047	54,124
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	221,710	270,031
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	59.6%	12.8%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	57.3%	19.2%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	45.7%	19.6%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.5%	42.3%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	50.4%	21.8%

資料來源：元大投顧整理

GB200 預計 2025 年 1-2 月將開始小量出貨，部分零件問題仍待處理

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零組件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲引發功能性故障。此外，為提升散熱效率，Blackwell 系列將 Hopper 系列的不鏽鋼環狀 Stiffener 改為石墨烯均熱片，但這在封裝時可能導致散熱膏貼合不良，為解決此問題，均熱片表面設計改為沙漏形，有效降低封裝貼合的不良率。

儘管先前出現的各種問題已經解決，但目前仍有幾個問題存在，先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 多層板板材，並將 Overpass 數量減少重新設計排列，該設計花較多時間重新認證，目前材料廠如 CCL 供應商預計 12 月開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠僅取得少量 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

另外，安菲諾獨家供應的連接器(Cable Cartridge)，是 Nvidia 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速度及更低的延遲性，並且可以讓多個 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適合運用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計算(HPC)等。

根據調查，安菲諾生產的 Cable Cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法以 100%的效能進行平行運算，組裝廠僅拿到少量的 Cartridge 造成 GB200 無法大量生產。先前 Switch Tray 設計變更造成出貨時程往後遞延，目前安菲諾的 Cable Cartridge 效能已經調整完畢，預計 12 月-2025 年 2 月可以逐步放量生產。本中心認為，由於 CSP 業者傾向採用 GB200/B200 伺服器產品，因此將陸續下修 Hopper 伺服器訂單量，預估 1Q25 將會出現較明顯的新舊產品轉換期。

獲利調整與股票評價

重申富世達買進評等，目標價上修至 1,300 元

本中心正面看待富世達，主因 1) 三折手機軸承逐步量產，4Q24 出貨量優於預期，明年延續強勁需求，軸承出貨量將繼續維持高檔；2) 繼浮動接頭通過認證，水冷轉接頭也進入 GB300 供應名單，預估 2025/26 年水冷頭相關產品營收為 37/89 億元；3) 伺服器滑軌產品持續向新客戶認證中，可望成為明年的新動能。

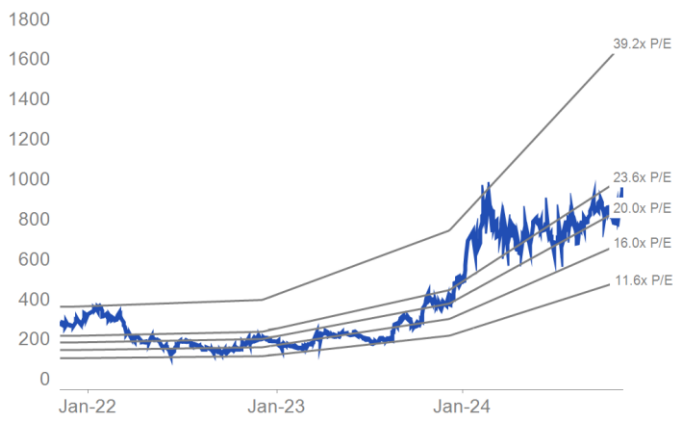
本中心認為，儘管其他品牌的折疊機成長趨緩，但華為折疊手機出貨量仍在持續成長，目前來看三折及 X6 出貨量皆優於預期，動能將延續至明年；另外，富世達已陸續切入 Nvidia 水冷產品供應商，主要產品包括浮動接頭及水冷轉接頭。本中心持續看好富世達持續拓展伺服器業務，伺服器滑軌及水冷轉接頭產品將成為明年最大成長動能，且伺服器產品毛利率皆優於公司平均，助公司產品組合優化。考慮到三折手機需求優於預期，且水冷產品出貨量提升，因此上修富世達 2025 年獲利 8%，維持買進評等，目標價上修至 1,300 元，係根據 29 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘推得(前次以 28 倍本益比評價)。

圖 5：2024 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	8,497	7,905	14,851	14,982	7.5%	-0.9%
營業毛利	2,083	1,932	4,793	4,562	7.8%	5.1%
營業利益	1,427	1,260	3,721	3,432	13.3%	8.4%
稅前利益	1,632	1,498	3,841	3,552	8.9%	8.1%
稅後淨利	1,305	1,166	3,073	2,842	11.9%	8.1%
調整後 EPS (元)	19.04	17.01	44.83	41.45	11.9%	8.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	24.5%	24.4%	32.3%	30.5%	0.1	1.8
營業利益率	16.8%	15.9%	25.1%	22.9%	0.9	2.2
稅後純益率	15.4%	14.8%	20.7%	19.0%	0.6	1.7

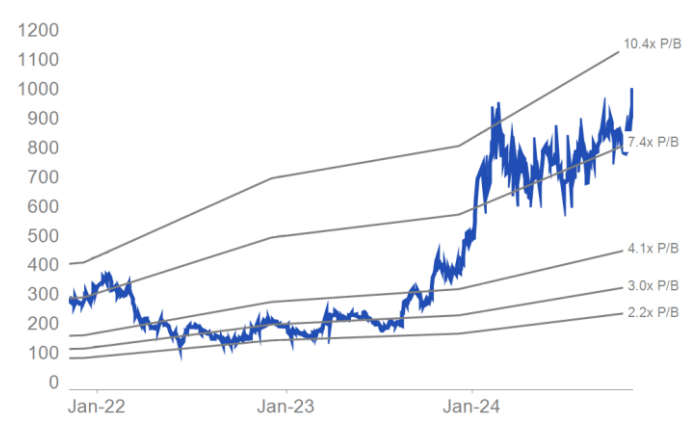
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 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 8：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
富世達	6805 TT	買進	1005.0	2,089	10.18	19.04	44.83	98.7	52.8	22.4	11.3	107.8	135.5
國外同業													
安菲諾	APH US	未評等	73.1	88,106	1.5	1.8	2.2	49.5	39.8	33.7	(0.5)	24.4	17.8
KH Vatec	060720 KQ	未評等	8510.0	142	1696.7	1310.3	1737.0	5.0	6.5	4.9	8.1	(22.8)	32.6
國外同業平均					849.1	656.1	869.6	27.2	23.1	19.3	3.8	0.8	25.2
國內同業													
新日興	3376 TT	買進	199.5	1,177	4.3	6.1	9.7	46.7	32.9	20.7	(50.5)	42.1	58.8
兆利	3548 TT	未評等	194.5	396	8.2	9.7	11.7	23.8	20.0	16.6	6.5	18.5	20.5
國內同業平均					6.2	7.9	10.7	35.2	26.5	18.7	(22.0)	30.3	39.6

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 9：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
富世達	6805 TT	買進	1005.0	2,089	18.0	24.5	39.4	66.99	77.64	113.92	15.0	12.9	8.8
國外同業													
安菲諾	APH US	未評等	73.1	88,106	24.7	24.8	25.5	6.5	7.7	9.4	11.3	9.5	7.7
KH Vatec	060720 KQ	未評等	8510.0	142	16.0	11.7	14.1	11217.1	11390.9	12677.4	0.8	0.8	0.7
國外同業平均					20.4	18.3	19.8	5611.8	5699.3	6343.4	6.0	5.1	4.2
國內同業													
新日興	3376 TT	買進	199.5	1,177	5.1	7.1	10.7	82.9	85.5	90.4	2.4	2.4	2.2
兆利	3548 TT	未評等	194.5	396	--	11.8	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					5.1	9.5	10.7	82.9	85.5	90.4	2.4	2.4	2.2

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 10：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	1,711	1,719	1,988	3,079	3,442	3,840	3,542	4,027	8,497	14,851
銷貨成本	(1,297)	(1,321)	(1,505)	(2,291)	(2,472)	(2,681)	(2,388)	(2,516)	(6,414)	(10,058)
營業毛利	414	398	484	787	970	1,159	1,154	1,511	2,083	4,793
營業費用	(144)	(145)	(152)	(214)	(242)	(260)	(265)	(305)	(655)	(1,072)
營業利益	270	253	332	573	728	899	889	1,206	1,427	3,721
業外利益	54	64	47	40	30	30	30	30	205	120
稅前純益	324	317	379	613	758	929	919	1,236	1,632	3,841
所得稅費用	(100)	(60)	(44)	(123)	(152)	(186)	(184)	(247)	(327)	(768)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	224	256	334	491	606	743	735	989	1,305	3,073
調整後每股盈餘(NT\$)	3.27	3.74	4.87	7.16	8.84	10.84	10.72	14.42	19.04	44.83
調整後加權平均股數(百萬股)	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
重要比率										
營業毛利率	24.2%	23.2%	24.3%	25.6%	28.2%	30.2%	32.6%	37.5%	24.5%	32.3%
營業利益率	15.8%	14.7%	16.7%	18.6%	21.1%	23.4%	25.1%	30.0%	16.8%	25.1%
稅前純益率	18.9%	18.4%	19.0%	19.9%	22.0%	24.2%	25.9%	30.7%	19.2%	25.9%
稅後純益率	13.1%	14.9%	16.8%	15.9%	17.6%	19.4%	20.8%	24.6%	15.4%	20.7%
有效所得稅率	30.8%	19.1%	11.7%	20.1%	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-3.8%	0.5%	15.7%	54.9%	11.8%	11.6%	-7.8%	13.7%		
營業利益	-13.3%	-6.4%	31.3%	72.8%	27.1%	23.5%	-1.1%	35.7%		
稅後純益	27.5%	14.4%	30.4%	46.9%	23.4%	22.6%	-1.1%	34.6%		
調整後每股盈餘	27.5%	14.4%	30.4%	46.9%	23.4%	22.6%	-1.1%	34.6%		
年增率(%)										
營業收入	93.0%	21.5%	27.1%	73.1%	101.2%	123.4%	78.1%	30.8%	50.6%	74.8%
營業利益	131.7%	24.6%	32.5%	84.1%	169.8%	255.9%	168.0%	110.5%	62.0%	160.8%
稅後純益	194.0%	43.7%	68.9%	179.5%	170.6%	189.9%	120.0%	101.4%	107.8%	135.5%
調整後每股盈餘	194.0%	43.7%	68.9%	179.5%	170.6%	189.9%	120.0%	101.4%	107.8%	135.5%

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

富世達成立於 2001 年，主要廠房位於中國深圳，總部位於新北市新莊區，為奇鋁旗下子公司，持股比例約 19%。富世達為專注於生產軸承產品的公司，主要應用於折疊手機和筆記型電腦，除此之外，富世達還提供其他類型的軸承產品，包括內折和外折式柔性面板軸承、多模式聯動軸承、微型軸承等，這些產品廣泛應用於折疊手機、折疊平板電腦、電競筆記型電腦、超薄筆記型電腦、AR/VR 眼鏡和耳機盒等 3C 產品領域。公司不斷創新技術和工藝，為客戶提供更具競爭力的新產品，如世界首創的鏈式軸承，成功量產外折式柔性面板手機軸承、首款柔性面板內折筆記型電腦以及輕巧的柔性面板折疊小手機等。這些創新產品共同塑造了富世達在軸承領域的卓越地位。

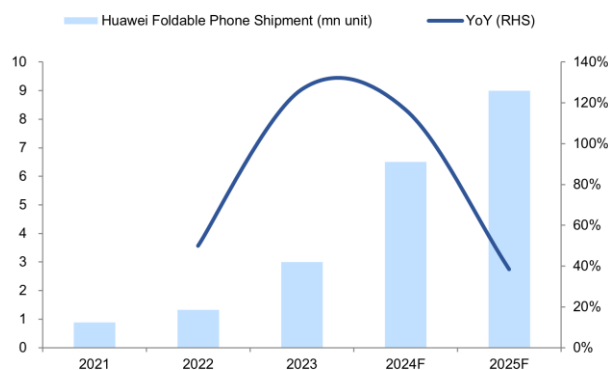
富世達 3Q24 營收比重分別為手機 85%、NB 12%、其他 3%；而主要競爭對手包含 Amphenol、KH Vatec、兆利、新日興等業者。

圖 11：富世達產品實績



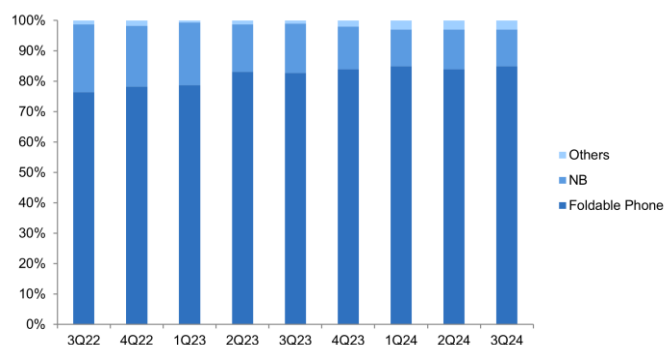
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：華為折疊手機出貨量預估



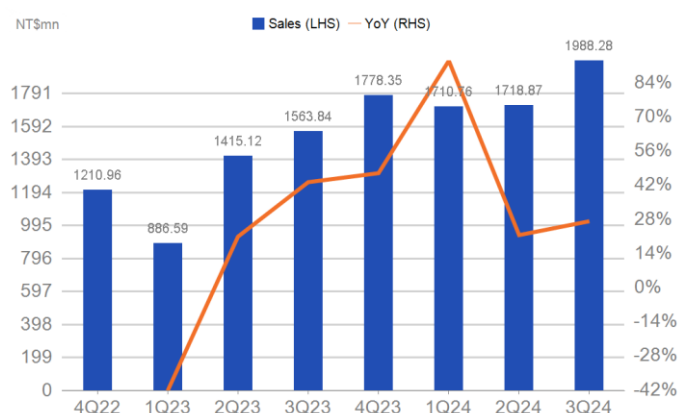
資料來源：元大投顧預估

圖 13：營收組成



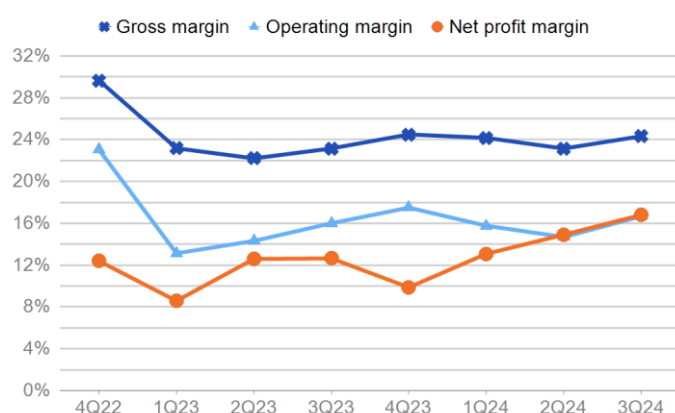
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



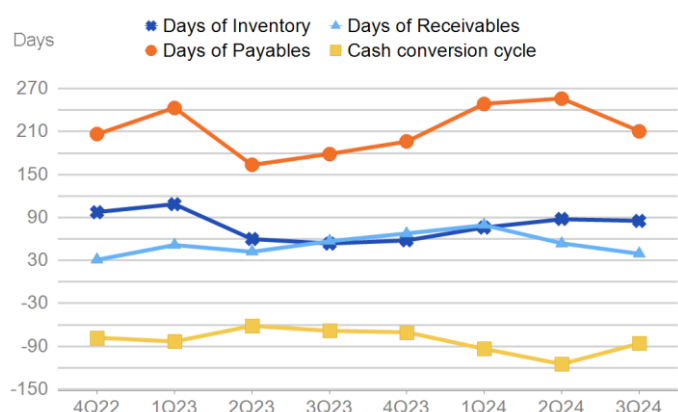
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



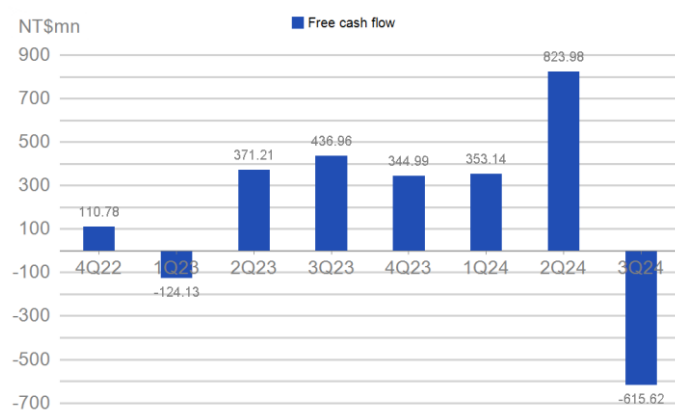
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	3,841	5,898	6,129	8,539	11,460
存貨	882	999	1,553	1,888	2,468
應收帳款及票據	447	1,462	1,255	1,525	1,994
其他流動資產	102	106	138	138	138
流動資產	5,272	8,464	9,075	12,090	16,061
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	312	359	762	862	930
無形資產	12	15	17	17	17
其他非流動資產	107	92	323	323	323
非流動資產	431	466	1,102	1,202	1,270
資產總額	5,704	8,930	10,177	13,292	17,331
應付帳款及票據	1,455	2,744	2,885	3,507	4,585
短期借款	394	410	340	340	340
什項負債	851	676	942	942	942
流動負債	2,701	3,830	4,167	4,789	5,867
長期借款	258	0	0	0	0
其他負債及準備	359	505	679	679	679
長期負債	617	505	679	679	679
負債總額	3,318	4,335	4,846	5,468	6,546
股本	605	686	686	686	686
資本公積	677	2,460	2,467	2,467	2,467
保留盈餘	1,111	1,497	2,111	4,597	7,550
什項權益	(7)	(48)	58	60	68
歸屬母公司之權益	2,386	4,596	5,322	7,810	10,770
非控制權益	0	0	8	15	15
股東權益總額	2,386	4,596	5,331	7,824	10,785

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	564	628	1,305	3,073	4,335
折舊及攤提	115	132	209	248	280
本期營運資金變動	(14)	(235)	(230)	17	29
其他營業資產 及負債變動	1,653	694	250	0	0
營運活動之現金流量	2,318	1,218	1,533	3,338	4,644
資本支出	(106)	(189)	(564)	(340)	(340)
本期長期投資變動	0	0	(7)	0	0
其他資產變動	(13)	7	(135)	0	0
投資活動之現金流量	(119)	(182)	(705)	(340)	(340)
股本變動	0	81	0	0	0
本期負債變動	77	(521)	(30)	0	0
現金增減資	0	1,835	0	0	0
支付現金股利	(272)	(242)	(691)	(587)	(1,383)
其他調整數	(19)	(83)	(23)	0	0
融資活動之現金流量	(214)	1,071	(744)	(587)	(1,383)
匯率影響數	2	(49)	147	0	0
本期產生現金流量	1,986	2,058	230	2,410	2,921
自由現金流量	2,212	1,029	969	2,998	4,304

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	5,014	5,644	8,497	14,851	20,932
銷貨成本	(3,848)	(4,326)	(6,414)	(10,058)	(13,946)
營業毛利	1,166	1,318	2,083	4,793	6,986
營業費用	(391)	(437)	(655)	(1,072)	(1,687)
推銷費用	(48)	(40)	(38)	(90)	(156)
研究費用	(236)	(276)	(482)	(767)	(1,250)
管理費用	(106)	(111)	(138)	(215)	(281)
其他費用	(1)	(10)	0	0	0
營業利益	775	881	1,427	3,721	5,299
利息收入	13	30	41	40	40
利息費用	(28)	(29)	(8)	(8)	(8)
利息收入淨額	(15)	1	34	32	32
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	42	(5)	23	0	0
其他業外收入(支出)淨額	34	35	148	88	88
稅前純益	835	911	1,632	3,841	5,419
所得稅費用	(271)	(283)	(327)	(768)	(1,084)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	564	628	1,305	3,073	4,335
稅前息前折舊攤銷前淨利	979	1,072	1,636	3,969	5,579
調整後每股盈餘 (NT\$)	9.33	10.18	19.04	44.83	63.24

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	(0.1)	12.6	50.6	74.8	40.9
營業利益	(4.2)	13.7	62.0	160.8	42.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	7.4	9.6	52.6	142.6	40.6
稅後純益	5.8	11.3	107.8	135.5	41.1
調整後每股盈餘	5.8	11.3	107.8	135.5	41.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	23.3	23.4	24.5	32.3	33.4
營業利益率	15.5	15.6	16.8	25.1	25.3
稅前息前淨利率	16.1	15.6	16.8	25.1	25.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	19.5	19.0	19.3	26.7	26.7
稅前純益率	16.7	16.1	19.2	25.9	25.9
稅後純益率	11.3	11.1	15.4	20.7	20.7
資產報酬率	10.7	8.6	12.8	23.1	25.0
股東權益報酬率	25.3	18.0	24.5	39.4	40.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	139.1	94.3	90.9	69.9	60.7
淨負債權益比(%)	(133.7)	(119.4)	(108.6)	(104.8)	(103.1)
利息保障倍數 (倍)	30.4	32.4	214.6	511.8	721.7
流動比率 (%)	195.2	221.0	217.8	252.5	273.7
速動比率 (%)	162.6	194.9	180.5	213.0	231.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,189)	(5,488)	(5,789)	(8,199)	(11,120)
調整後每股淨值 (NT\$)	39.50	66.99	77.64	113.92	157.11
評價指標 (倍)					
本益比	107.7	98.7	52.8	22.4	15.9
股價自由現金流量比	31.4	67.4	71.6	23.1	16.1
股價淨值比	25.4	15.0	12.9	8.8	6.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	70.9	64.7	42.4	17.5	12.4
股價營收比	13.8	12.3	8.2	4.7	3.3

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

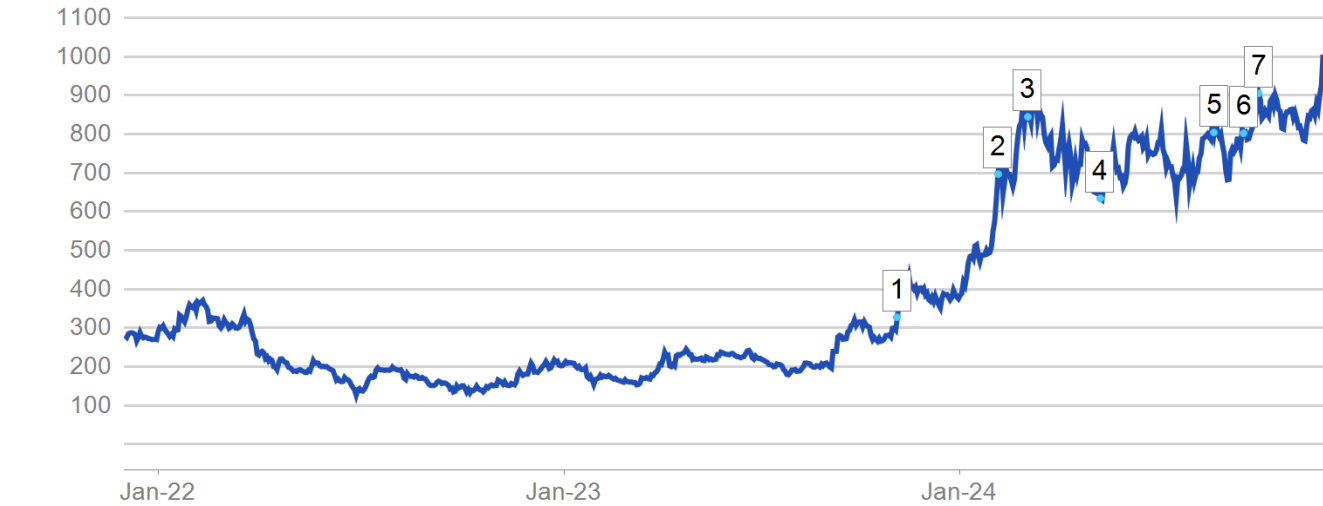
附錄：重要揭露事項

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。

富世達 (6805 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



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>.