

2025 年 1 月 13 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	47.55 元
目標價	
3 個月	62.00 元
12 個月	62.00 元

## 瀚荃(8103 TT)

Buy

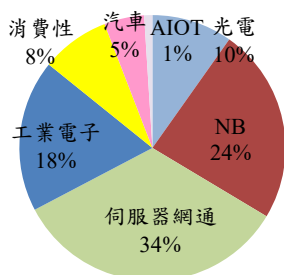
### 近期報告日期、評等及前日股價

11/11/2024	Trading Buy	54.10
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)	44
目前每股淨值(元)	41.56
外資持股比(%)	22.18
投信持股比(%)	0.01
董監持股比(%)	10.52
融資餘額(張)	3,904
現金股息配發率(F)(%)	49.10

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

— 8103 — TWSE



光電產業、工業電子領域成長動能強勁，營運展望佳。

**投資建議：**因光電產業、工業電子領域成長動能強勁，營運展望佳，投資評等調升為 Buy，目標價為 62 元。

**韓系客戶訂單增長，預估光電產業 2025 年營收 YoY+62.3%：**因取得韓系客戶訂單，光電產業 2024 年營收 YoY+40%，佔營收比重為 10%。在韓系客戶訂單增長下，預估光電產業 2025 年營收 YoY+62.3%，佔營收比重為 13.8%。

**NB 需求有望回升，預估 2025 年 NB 領域營收 YoY+7.5%：**受 NB 需求較弱，2024 年 NB 領域營收 YoY-3%，營收比重為 24%。預期 NB 需求有望回升，預估 2025 年 NB 領域營收 YoY+7.5%，營收比重為 22.3%。

**預估 2025 年伺服器网通領域營收 YoY+11%：**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，2024 年伺服器网通領域營收 YoY+25%，佔營收比重為 34%。因部分終端產品設計變更，新品導入時程長，預估 2025 年伺服器网通領域營收 YoY+11%，佔營收比重為 32.5%。

**需求復甦，且新專案將有營收貢獻，預估工業電子領域 2025 年營收 YoY+17.5%：**工業電子領域包含自動控制裝置、設備、POS、商業用壓縮機、醫療器材、風力發電等。工業需求 2H24 回升，工業電子領域 2024 年營收 YoY+4%，營收比重為 18%。需求復甦，且美國有專案預期將有營收貢獻，預估工業電子領域 2025 年營收 YoY+17.5%，營收比重為 18.9%。

**車用電子領域穩定成長：**車用產品開發期較長，出貨穩定，並新增一家中系客戶，車用電子領域 2024 年營收 YoY+7%，佔營收比重為 5%。預估車用電子領域 2025 年營收 YoY+8.5%，佔營收比重為 4.5%。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	3,188	3,667	4,078	711	673	803	883	829	771	887	1,006	1,004
營業毛利淨額	1,133	1,322	1,448	248	213	311	325	284	268	319	370	365
營業利益	406	579	677	74	42	124	141	98	92	135	180	173
稅後純益	376	448	516	13	84	114	55	123	76	101	138	133
稅後 EPS(元)	4.07	4.86	5.59	0.14	0.91	1.24	0.60	1.33	0.83	1.09	1.50	1.44
毛利率(%)	35.55%	36.06%	35.49%	34.95%	31.67%	38.77%	36.84%	34.22%	34.75%	36.02%	36.75%	36.41%
營業利益率(%)	12.73%	15.80%	16.61%	10.44%	6.28%	15.48%	15.97%	11.86%	11.88%	15.25%	17.90%	17.20%
稅後純益率(%)	11.79%	12.23%	12.65%	1.77%	12.42%	14.20%	6.25%	14.85%	9.90%	11.36%	13.75%	13.26%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.76%	15.02%	11.22%	-13.45%	-5.32%	19.26%	10.03%	-6.10%	-7.06%	15.03%	13.44%	-0.21%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	72.50%	19.30%	15.05%	-88.67%	566.07%	36.41%	-51.60%	123.11%	-38.01%	32.01%	37.24%	-3.75%

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。

2025 年 1 月 13 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。

2024 年產品應用類別之營收比重分別為伺服器網通 34%、NB 24%、工業電子 18%、光電產業 10%、消費電子 8%、車用電子 5%、AIOT 1%。

## 預估 4Q24 稅後 EPS 為 1.33 元：

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。

4Q24 營收為 8.29 億元、QoQ-6.1%；因無較大下腳料處分收益，預期毛利率低於 3Q24 水準；因新台幣貶值，將有匯兌收益；預估稅後淨利為 1.23 億元、QoQ+123.1%，稅後 EPS 為 1.33 元。

## 韓系客戶訂單增長，預估光電產業 2025 年營收 YoY+62.3%：

瀚荃光電領域產品可分為面板/背光與顯示器兩類。面板/背光產品為 LED 背光源的 LED light bar 的連接器等。顯示器領域主要供貨產品為 LVDS Cable、軟排線、FFC 連接器等，客戶為 LCD TV、LCD Monitor 代工廠商。

因取得韓系客戶訂單，光電產業 2024 年營收 YoY+40%，佔營收比重為 10%。在韓系客戶訂單增長下，預估光電產業 2025 年營收 YoY+62.3%，佔營收比重為 13.8%。

2025 年 1 月 13 日

## 預估 2025 年伺服器網通領域營收 YoY+11%：

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。周邊領域包含 PC 周邊與 MFP。

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，2024 年伺服器網通領域營收 YoY+25%，佔營收比重為 34%。因部分終端產品設計變更，新品導入時程長，預估 2025 年伺服器網通領域營收 YoY+11%，佔營收比重為 32.5%。

## NB 需求有望回升，預估 2025 年 NB 領域營收 YoY+7.5%：

NB 領域產品為軟排線、FFC 連接器、線對板連接器、板對板連接器等產品，以商用機種為主。

受 NB 需求較弱，2024 年 NB 領域營收 YoY-3%，營收比重為 24%。預期 NB 需求有望回升，預估 2025 年 NB 領域營收 YoY+7.5%，營收比重為 22.3%。

## 新專案將有營收貢獻，預估工業電子領域 2025 年營收 YoY+17.5%：

工業電子領域包含自動控制裝置、設備、POS、商業用壓縮機、醫療器材、風力發電等，淡旺季不明顯。產品為多樣少量，有些產品為客製化，客戶會支付模具費，產品生命週期長。

工業需求 2H24 回升，工業電子領域 2024 年營收 YoY+4%，營收比重為 18%。需求復甦，且美國有專案預期將有營收貢獻，預估工業電子領域 2025 年營收 YoY+17.5%，營收比重為 18.9%。

## 車用電子領域穩定成長：

在車用電子領域方面，瀚荃原主要供應汽車音響與儀表板上的連接器與軟排線，近年亦開發鏡頭周邊的感測零件新產品。車用電子領域透過經銷商銷售，終端客戶以歐系車廠為主。

車用產品開發期較長，出貨穩定，並新增一家中系客戶，車用電子領域 2024 年營收 YoY+7%，佔營收比重為 5%。預估車用電子領域 2025 年營收 YoY+8.5%，佔營收比重為 4.5%。

## 預估消費電子領域 2025 年營收與 2024 年持平：

消費性電子領域連應用領域包括 DSC、DVD Player、手機、PDA、數位相框等。

受市場需求不佳影響，2024 年消費電子領域營收 YoY-10%，佔營收比重為 8%。預估消費電子領域 2025 年營收與 2024 年持平，佔營收比重為 7%。

## 寮國廠區營收貢獻將提升：

主要產能位於中國，廠區有東莞、蘇州、安徽、重慶，合計約 9 成；台灣約佔 1 成；寮國廠目前營收佔比較低。東莞廠為租用，其餘廠區皆為自有。

中國廠區將調整，東莞原有兩廠將進行整併，預計 2H26 遷入東莞新廠，並將實施智慧製造。保留重慶廠，蘇州廠縮小規模，安徽廠將結束。

2025 年 1 月 13 日

寮國廠於 2016 年設立，具有人工成本低、關稅優惠、電力充足等優點。客戶有日、韓、台灣廠商。

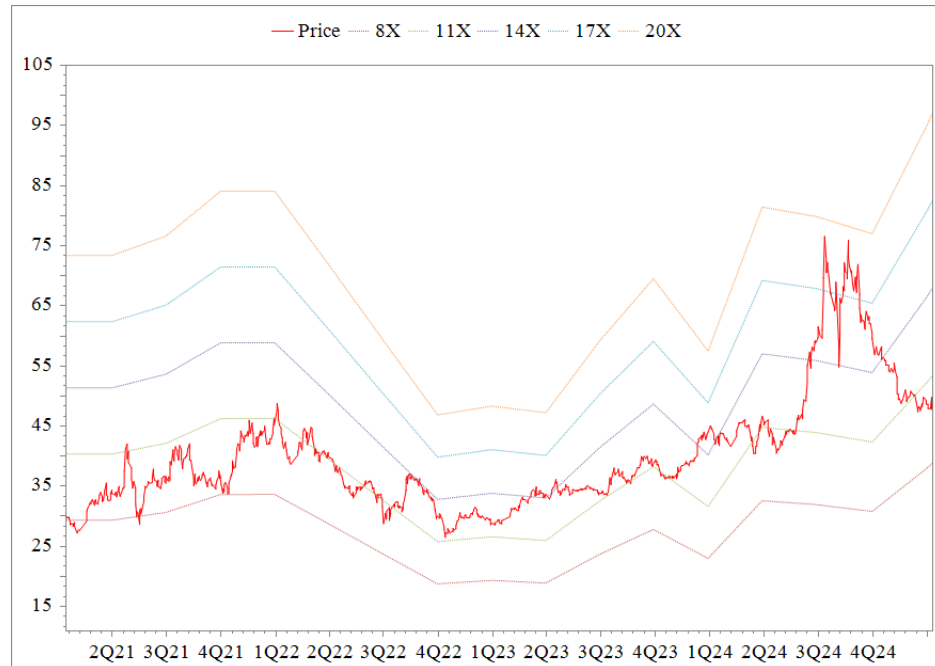
寮國廠 2023 年營收比重約 1.5%，2024 年低於 5%，預期 2025 年約 5%。2023 年虧損約 0.3 億元，2024 年可獲利，寮國廠獲利將有助於降低公司平均稅率。

### 投資建議：

預估瀚荃 2025 年稅後 EPS 為 4.86 元，因光電產業、工業電子領域成長動能強勁，營運展望佳，投資評等調升為 Buy，目標價為 62 元。

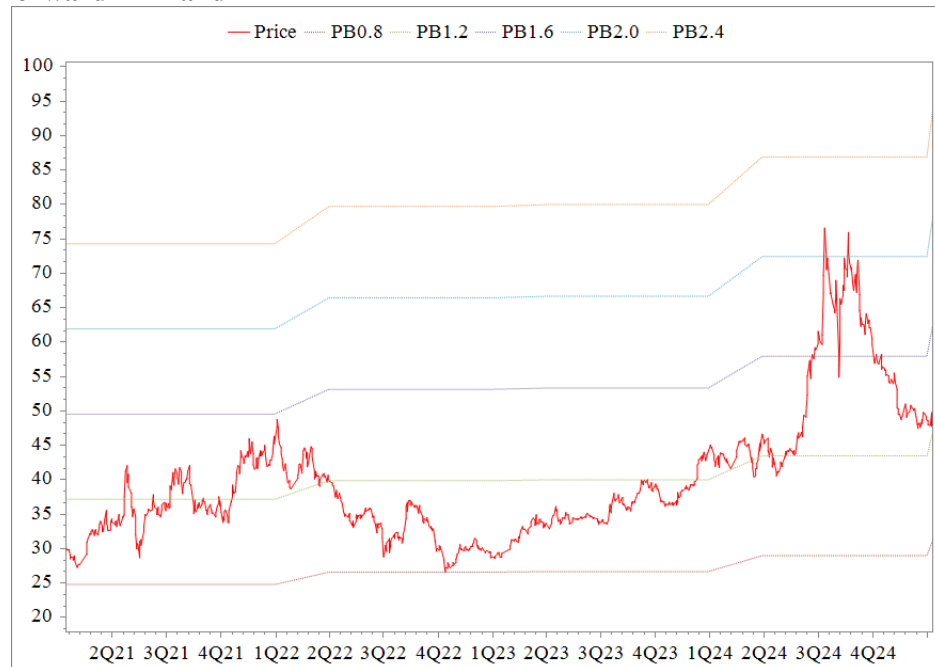
2025 年 1 月 13 日

## 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

2025 年 1 月 13 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	5,123	5,020	5,411	6,024	6,493
流動資產	3,752	3,812	4,199	4,792	5,216
現金及約當現金	1,980	2,153	2,294	2,660	2,875
應收帳款與票據	979	923	1,002	1,198	1,241
存貨	567	423	480	557	597
採權益法之投資	0	6	5	6	7
不動產、廠房設備	1,163	1,037	1,050	1,064	1,075
<b>負債總計</b>	2,057	1,947	2,072	2,421	2,606
流動負債	1,063	1,472	1,613	1,808	2,005
應付帳款及票據	386	428	399	513	529
非流動負債	994	474	488	528	501
<b>權益總計</b>	3,065	3,073	3,339	3,603	3,888
普通股股本	790	790	923	923	923
保留盈餘	1,760	1,819	2,086	2,349	2,634
母公司業主權益	3,065	3,075	3,342	3,606	3,891
<b>負債及權益總計</b>	5,123	5,020	5,411	6,024	6,493

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	3,727	2,959	3,188	3,667	4,078
營業成本	2,621	1,950	2,055	2,345	2,631
<b>營業毛利淨額</b>	1,106	1,008	1,133	1,322	1,448
營業費用	735	711	728	743	770
<b>營業利益</b>	371	297	406	579	677
<b>EBITDA</b>	742	562	719	790	856
業外收入及支出	116	10	141	69	69
稅前純益	504	341	547	649	747
所得稅	176	126	172	201	231
稅後純益	332	218	376	448	516
稅後 EPS(元)	3.59	2.36	4.07	4.86	5.59
完全稀釋 EPS**	3.59	2.36	4.07	4.86	5.59

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%	7.76%	15.02%	11.22%
營業毛利淨額	-11.30%	-8.88%	12.42%	16.66%	9.48%
營業利益	-32.81%	-20.01%	36.63%	42.75%	16.92%
稅後純益	-2.10%	-34.27%	72.50%	19.30%	15.05%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	29.69%	34.08%	35.55%	36.06%	35.49%
EBITDA(%)	19.90%	18.98%	22.55%	21.54%	20.99%
營益率	9.96%	10.04%	12.73%	15.80%	16.61%
稅後純益率	8.89%	7.37%	11.79%	12.23%	12.65%
總資產報酬率	6.47%	4.34%	6.95%	7.44%	7.95%
股東權益報酬率	10.81%	7.09%	11.26%	12.45%	13.27%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	40.16%	38.78%	38.29%	40.19%	40.13%
負債/淨值比(%)	67.11%	63.35%	62.05%	67.20%	67.03%
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	80.65	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
<b>營業活動現金</b>	1,063	714	605	780	900
稅前純益	504	341	547	649	747
折舊及攤銷	237	238	163	163	166
營運資金變動	412	243	-165	-159	-68
其他營運現金	-90	-108	60	127	54
<b>投資活動現金</b>	-150	-210	-215	-255	-234
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	8	-5	-34
<b>籌資活動現金</b>	-159	-312	-248	-159	-452
長借/公司債變動	24	-37	13	39	-27
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	-153	-14	-194
<b>淨現金流量</b>	790	172	141	366	214
<b>期初現金</b>	1,191	1,980	2,153	2,294	2,660
<b>期末現金</b>	1,980	2,153	2,294	2,660	2,875

資料來源：CMoney、群益



2025 年 1 月 13 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	821	711	673	803	883	829	771	887	1,006	1,004	885	999
營業成本	520	462	460	491	558	546	503	567	636	638	585	646
營業毛利淨額	301	248	213	311	325	284	268	319	370	365	300	353
營業費用	187	174	171	187	184	185	176	184	190	193	180	192
營業利益	114	74	42	124	141	98	92	135	180	173	120	162
業外收入及支出	37	-48	79	48	-63	77	17	17	17	17	17	17
稅前純益	151	26	121	173	78	176	109	153	197	190	138	179
所得稅	41	14	38	59	23	53	33	52	59	57	41	61
稅後純益	111	13	84	114	55	123	76	101	138	133	96	118
最新股本	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923
稅後EPS(元)	1.20	0.14	0.91	1.24	0.60	1.33	0.83	1.09	1.50	1.44	1.04	1.28

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	36.66%	34.95%	31.67%	38.77%	36.84%	34.22%	34.75%	36.02%	36.75%	36.41%	33.87%	35.35%
營業利益率(%)	13.93%	10.44%	6.28%	15.48%	15.97%	11.86%	11.88%	15.25%	17.90%	17.20%	13.58%	16.17%
稅後純益率(%)	13.48%	1.77%	12.42%	14.20%	6.25%	14.85%	9.90%	11.36%	13.75%	13.26%	10.89%	11.83%

## QoQ(%)

營業收入淨額	8.31%	-13.45%	-5.32%	19.26%	10.03%	-6.10%	-7.06%	15.03%	13.44%	-0.21%	-11.82%	12.90%
營業利益	117.73%	-35.12%	-43.06%	193.97%	13.52%	-30.23%	-6.96%	47.64%	33.21%	-4.11%	-30.39%	34.46%
稅前純益	29.22%	-82.59%	359.49%	42.93%	-54.84%	125.36%	-38.04%	40.05%	29.43%	-3.75%	-27.62%	30.11%
稅後純益	66.53%	-88.67%	566.07%	36.41%	-51.60%	123.11%	-38.01%	32.01%	37.24%	-3.75%	-27.60%	22.66%

## YoY(%)

營業收入淨額	-10.52%	-5.21%	0.72%	5.85%	7.54%	16.67%	14.53%	10.46%	13.88%	21.03%	14.83%	12.71%
營業利益	67.22%	43.05%	-24.45%	136.46%	23.29%	32.58%	116.64%	8.81%	27.68%	75.48%	31.28%	19.56%
稅前純益	0.53%	2.35%	157.04%	47.74%	-48.37%	568.36%	-9.87%	-11.68%	153.14%	8.12%	26.30%	17.33%
稅後純益	6.50%	-29.00%	196.72%	71.50%	-50.16%	881.21%	-8.68%	-11.63%	150.57%	8.10%	26.24%	17.30%

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。