

勤誠 (8210 TT) Chenbro Micom

新客戶高 U 數產品即將出貨

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$380.0

收盤價 (2025/02/13) : NT\$288.0
隱含漲幅 : 31.9%

營收組成 (3Q24)

US 50%、China 23%、EU 5%、ROW 22%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	380	368
2025年營收 (NT\$/十億)	19.1	18.5
2025年EPS	19.0	18.1

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$34,850百萬元
外資持股比率	11.8%
董監持股比率	12.4%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$70.05
負債比	56.2%
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	11,247	14,517	19,075	24,102
營業利益	1,462	2,431	2,863	3,848
稅後純益	1,085	1,909	2,291	3,050
EPS (元)	9.03	15.84	19.01	25.31
EPS YoY (%)	8.5	75.5	20.0	33.1
本益比 (倍)	31.9	18.2	15.2	11.4
股價淨值比 (倍)	6.3	4.9	4.1	3.4
ROE (%)	21.1	26.9	27.1	29.5
現金殖利率 (%)	1.7%	2.8%	3.3%	4.4%
現金股利 (元)	5.00	7.93	9.51	12.65

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

◆ HGX 及 ASIC 產品於 2-3 月開始量產，1Q25 營收季減 12%。

◆ 新 CSP 業者 HGX 訂單將於 2Q25 開始小量生產。

◆ 機櫃業務及中系客戶訂單可望帶動未來營運展望，目標價略上修至 380 元，維持買進評等。

高 U 數機殼及機櫃產品出貨，預估 1Q25 營收季減 12%

勤誠 1 月營收為 11.2 億元，月減 31%、年增 1%，目前 HGX 產品正在轉換期，營收略受到衝擊，不過進入 2-3 月，B 系列 HGX 產品及 TR2 ASIC 伺服器機殼也將陸續出貨，有望帶動營收再次成長。另外，ASIC 伺服器機殼有包含連接器、風扇、PSU 等機構件，預估單價為 1 萬美元(16U 架構)，儘管勤誠為第二供應商，不過份額也較去年成長(10%成長至 20-30%)，預估 1Q25 營收為 34.2 億元，季減 12%、年增 23%，毛利率 25.8%，季增 0.2 個百分點，EPS 3.68 元，季減 1%、年增 21%。

HGX 伺服器機殼除既有客戶，新客戶訂單將於 2Q25 出貨

根據調查，今年 AWS 的 HGX 伺服器訂單仍強勁，1Q25 訂單包括 H200 及 B200 伺服器，2Q25 開始大量出貨 B200 伺服器，且由於近期 GB200 出貨較不順利，對於 B200 伺服器需求有所提升，預估全年出貨量為 5-6 萬台。本中心認為，勤誠為 AWS 伺服器機殼主要供應商之一，今年受惠於 B200 伺服器規格提升，部分零組件價格將會提高，高 U 數伺服器產品單價將會成長雙位數，且已觀察到有新 CSP 業者加入，預計 3 月開始小量出貨，並於 2Q25 陸續放量。預估 2025 年營收 190.8 億元，年增 31%，上修 3%，毛利率 25.3%，年減 1 個百分點，EPS 19.01 元，年增 20%，上修 6%。

機櫃產品已完成，即將出貨

勤誠的機櫃產品已研發完成，預計 2Q25 將進入試產階段，公司未來仍以 L5-L6 業務為主，但部分專案會連同機櫃一同出貨，且會參與整體機櫃設計，未來新專案開發期間會有 NRE 貢獻。另外，中系業者近期也在積極開案，有望帶動後續營收展望。本中心認為，高 U 數伺服器需求仍強勁，且在 CSP 業者加入及中系業者的積極開案下，後續展望仍有轉好的空間。本中心維持勤誠買進評等，目標價略上修至 380 元，以 20 倍本益比的 2025 年預估每股盈餘評價。

營運分析

高 U 數機殼及機櫃產品出貨，預估 1Q25 營收季減 12%

勤誠 4Q24 營收 38.7 億元，季減 10%、年減 18%，符合本中心預期，主因美系客戶的 AI 伺服器進入產品轉換期，儘管客戶提前拉貨，使 11-12 月產能滿載，但整體出貨量仍較 3Q24 放緩，本中心預期，4Q24 毛利率為 25.6%，較前一季衰退，主因 3Q24 有庫存迴轉利益貢獻；稅後淨利 4.5 億元，季減 31%、年減 20%，EPS 3.71 元。

勤誠 1 月營收為 11.2 億元，月減 31%、年增 1%，目前 HGX 產品正在轉換期，營收略受到衝擊，不過進入 2-3 月，B 系列 HGX 產品及 TR2 ASIC 伺服器機殼也將陸續出貨，有望帶動營收再次成長。另外，ASIC 伺服器機殼有包含連接器、風扇、PSU 等機構件，預估單價為 1 萬美元，儘管勤誠為第二供應商，不過份額也較去年成長(10%成長至 20-30%)，預估 1Q25 營收為 34.2 億元，季減 12%、年增 23%，毛利率 25.8%，季增 0.2 個百分點，EPS 3.68 元，季減 1%、年增 21%。

另外，在中國業務方面，目前客戶有再陸續增加專案量，但由於出貨量較不穩定，因此尚未估算至展望中。

圖 1：2024 年第 4 季、2025 年第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q24 估		1Q25 估		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	3,865	4,068	3,419	3,459	-5%	-1%
營業毛利	990	1,019	882	859	-3%	3%
營業利益	510	539	547	524	-5%	5%
稅前利益	581	570	575	541	2%	6%
稅後淨利	447	439	443	427	2%	4%
調整後 EPS (元)	3.71	3.64	3.68	3.55	2%	4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	25.6%	25.1%	25.8%	24.8%	0.6	1.0
營業利益率	13.2%	13.3%	16.0%	15.1%	-0.1	0.9
稅後純益率	11.6%	10.8%	13.0%	12.4%	0.8	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估

HGX 伺服器機殼除既有客戶，新客戶訂單將於 2Q25 出貨

根據調查，今年 AWS 的 HGX 伺服器訂單仍強勁，1Q25 訂單包括 H200 及 B200 伺服器，2Q25 開始大量出貨 B200 伺服器，且由於近期 GB200 出貨較不順利，對於 B200 伺服器需求有所提升，預估全年出貨量為 5-6 萬台。本中心認為，勤誠為 AWS 伺服器機殼主要供應商之一，今年受惠於 B200 伺服器規格提升，部分零組件價格將會提高，高 U 數伺服器產品單價將會成長雙位數，且已觀察到有新 CSP 業者加入，預計 3 月開始小量出貨，並於 2Q25 陸續放量。預估 2025 年營收 190.8 億元，年增 31%，上修 3%，毛利率 25.3%，年減 1 個百分點，EPS 19.01 元，年增 20%，上修 6%。

客戶群充足，勤誠在伺服器機殼產業擁競爭優勢

勤誠客戶涵蓋美國、中國及歐洲數家 CSP 業者，相較於其他同業，客戶群較少且集中，且勤誠在伺服器機殼及機櫃業務的共同研發速度較快，獲得較多未來的新專案如 ASIC、AI、機櫃專案等。勤誠在伺服器機殼生產上已可以生產出 8U 伺服器機殼、1-4U 水冷式伺服器機殼、超高 U 數機櫃。勤誠拓展海外據點，美國廠、馬來西亞廠有助於未來打入其他 CSP 業者供應鏈，且今年已經開始取得美系 M 客戶的相關訂單，有助於出貨量提升。

圖 2：伺服器機殼同業比較

公司	伺服器營收比重(%)	客戶群
勤誠	100%	AWS、MSFT、百度、騰訊、阿里巴巴、歐系 CSP
奇鋐	13%	AWS、Google、Lenovo、
營邦	85%	Supermicro、MSFT、歐系 CSP
迎廣	40%	Meta
晟銘電	87%	Meta
偉訓	34%	AWS
AMAX-KY	18%	Supermicro

資料來源：元大投顧整理

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 34%

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，2024 年美國四大 CSP 業者資本支出年增 55%至 2,283 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，在高基期下年增幅將會放緩，預估四大 CSP 2025 年資本支出為 3,050 億美元，年增 34%。

圖 3：CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$m)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	31,485	32,251	52,535	75,000	77,888
Microsoft	24,768	35,202	55,552	67,573	74,369
Amazon	63,645	52,729	82,999	100,000	97,675
Meta	31,431	27,266	37,256	62,500	67,112
Total	151,329	147,448	228,342	305,073	317,044
YoY Growth (%)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	27.8%	2.4%	62.9%	42.8%	3.9%
Microsoft	6.7%	42.1%	57.8%	21.6%	10.1%
Amazon	4.2%	-17.2%	57.4%	20.5%	-2.3%
Meta	68.7%	-13.3%	36.6%	67.8%	7.4%
Total	18.7%	-2.6%	54.9%	33.6%	3.9%

資料來源：元大投顧整理

安菲諾零組件供不應求，GB200 2 月開始小量出貨

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零部件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲並引發功能性故障。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，顯著提升良率，上述問題目前皆已解決。

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，受到先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 材料，並將 Overpass 數量減少並重新設計排列，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 開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠只有取得少量的 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

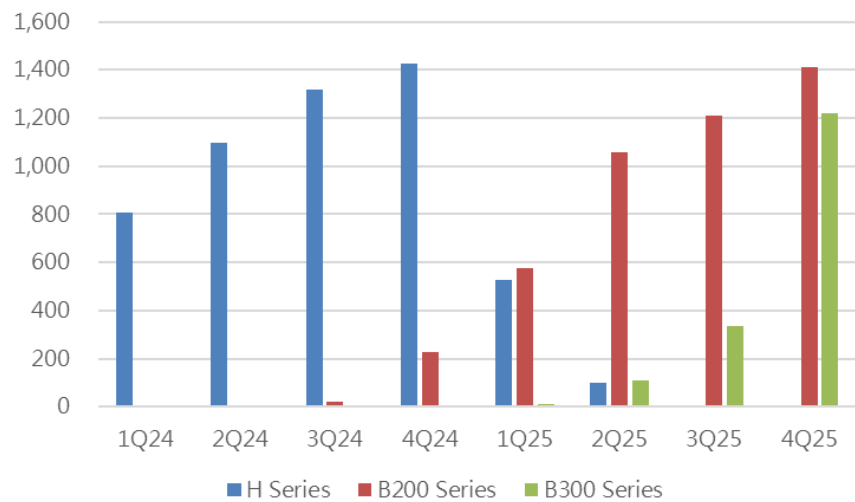
另外，安菲諾獨家供應的連接器(cable cartridge)，是 NV 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速率及更低的延遲性，並且可以讓多張 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適合應用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計算(HPC)等。

根據調查，之前安菲諾生產的 cable cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法使用 100%的效能進行平行運算，組裝廠僅有少量的 cartridge 造成多數 GB200 無法大量生產，且由於先前 Switch Tray 設計變更也讓出貨時程往後遞延。

目前 cable cartridge 良率已經調整完成，但生產產能不足影響到明年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 3.5-4 萬櫃。

另外，GB300 雖然目前晶片、NVQD、滑軌、水冷板、BBU 等零組件規格已確定，但由於該版本主要是賣 B300 Socket 給業者自行設計並組裝，目前 ODM 尚未取得 B300 晶片，因此無法測試 GB300 伺服器機櫃，現階段僅初期與客戶合作研發 GB300 系統設計，並沒有看到客戶要求提前 GB300 相關專案，預估最快要 4Q25 才能小量生產，且需要觀察相關新零組件是否有良率問題造成遞延。

圖 4：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；*出貨量為千個晶片。

獲利調整與股票評價

重申勤誠買進評等，目標價 380 元

管理層先前對於 1Q25 營收展望保守，認為受到新舊產品轉換期影響，加上農曆年淡季效應，營收將季減 20-25%，但受惠於客戶的 B200 伺服器機殼需求強勁，加上 ASIC 伺服器產品及新客戶的 AI 伺服器產品也將於 3 月開始小量出貨，將會帶動營收明顯成長，因此管理層上修 1Q25 展望至季減 10%。

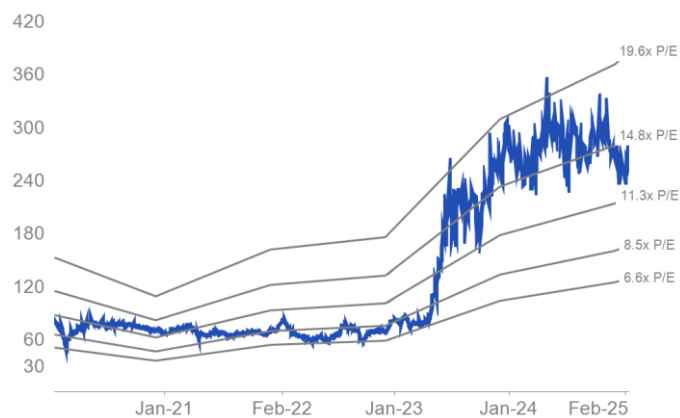
本中心持續看好勤誠在伺服器機殼的競爭能力，尤其是在 DeepSeek 推出後，推論型伺服器的用量將會有明顯的提升，且該種伺服器目前皆以氣冷方案為主，機殼大小會維持在中高 U 數為主，短期間單價降低的問題得到舒緩。且公司目前的主要客戶為 A 客戶、M 客戶，並切入中國 AI 供應鏈，今年 B200 伺服器機殼將會逐季放量生產，公司除了原有的 A 客戶外，2Q25 開始將會切入 M 客戶的供應鏈，成為該客戶的機殼主要供應商之一，在 AI 推論型伺服器強勁需求及長期趨勢下，營運將持續成長。另外，公司目前也持續看到中系客戶持續開發新專案，部分專案與 AI 伺服器有關，但由於出貨時間尚未明瞭，因此未估入展望中，若後續專案確定可望帶動營運展望再次上調。本中心維持勤誠買進評等，改以 20 倍本益比、2025 年預估每股盈餘評價，推得目標價 380 元。

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	14,517	14,720	19,075	18,515	-1%	3%
營業毛利	3,824	3,853	4,828	4,681	-1%	3%
營業利益	2,431	2,460	2,863	2,716	-1%	5%
稅前利益	2,561	2,550	2,975	2,788	0%	7%
稅後淨利	1,909	1,901	2,291	2,164	0%	6%
調整後 EPS (元)	15.84	15.76	19.01	17.95	0%	6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	26.3%	26.2%	25.3%	25.3%	0.2	0.0
營業利益率	16.7%	16.7%	15.0%	14.7%	0.0	0.3
稅後純益率	13.2%	12.9%	12.0%	11.7%	0.2	0.3

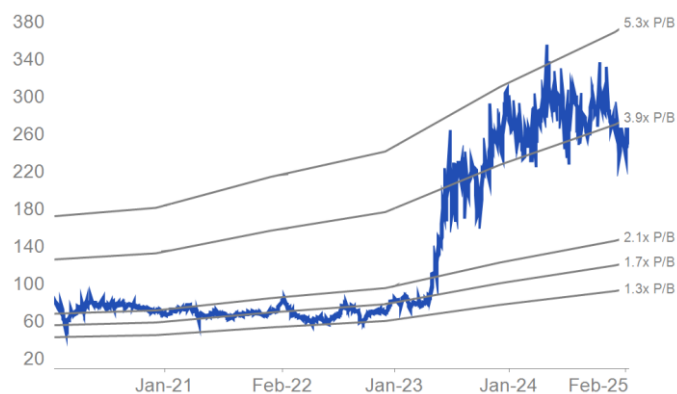
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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

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(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
勤誠	8210 TT	買進	288.0	1,056	15.84	19.01	25.31	18.2	15.2	11.4	75.5	20.0	33.1
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	43.5	43,929	1.9	2.4	2.9	23.2	17.9	14.9	21.9	29.2	20.1
Flex	FLEX US	未評等	43.0	16,477	2.5	2.6	2.9	17.1	16.6	15.0	67.0	3.3	10.5
國外同業平均					2.2	2.5	2.9	20.1	17.3	15.0	44.5	16.2	15.3
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	260.0	30,371	15.2	20.0	22.0	17.1	13.0	11.8	47.7	31.6	10.0
光寶科	2301 TT	買進	111.0	7,726	5.5	6.6	--	20.3	16.8	--	(14.0)	20.7	--
英業達	2356 TT	持有-超越 同業	48.0	5,078	2.0	2.8	--	23.8	17.1	--	18.2	38.6	--
緯穎	6669 TT	買進	2120.0	12,573	124.5	150.8	183.9	17.0	14.1	11.5	80.7	21.2	21.9
奇鋌	3017 TT	買進	556.0	6,531	21.4	30.0	37.8	26.0	18.5	14.7	51.7	40.2	26.0
高力	8996 TT	持有-超越 同業	308.0	891	6.9	11.4	--	44.8	27.1	--	6.6	65.1	--
國內同業平均					29.2	36.9	81.2	24.8	17.8	12.7	31.8	36.2	19.3

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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
勤誠	8210 TT	買進	288.0	1,056	26.9	26.6	29.1	58.93	69.54	85.11	4.9	4.1	3.4
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	43.5	43,929	19.6	20.6	20.5	9.8	12.1	14.2	4.5	3.6	3.1
Flex	FLEX US	未評等	43.0	16,477	15.4	17.1	17.5	12.0	12.5	13.7	3.6	3.5	3.1
國外同業平均					17.5	18.8	19.0	10.9	12.3	14.0	4.0	3.5	3.1
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	260.0	30,371	26.4	30.5	30.5	57.5	65.6	72.1	4.5	4.0	3.6
光寶科	2301 TT	買進	111.0	7,726	14.5	16.4	--	37.7	40.3	--	3.0	2.8	--
英業達	2356 TT	持有-超越 同業	48.0	5,078	10.4	13.8	--	19.5	20.3	--	2.5	2.4	--
緯穎	6669 TT	買進	2120.0	12,573	41.5	40.0	36.8	346.9	414.8	581.8	6.1	5.1	3.6
奇鋌	3017 TT	買進	556.0	6,531	30.8	34.6	33.2	75.5	95.3	123.5	7.4	5.8	4.5
高力	8996 TT	持有-超越 同業	308.0	891	18.9	25.9	--	36.4	43.8	--	8.5	7.0	--
國內同業平均					23.8	26.9	33.5	95.6	113.3	259.1	5.3	4.5	3.9

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	2,773	3,607	4,272	3,865	3,419	4,336	5,307	6,013	14,517	19,075
銷貨成本	(2,085)	(2,694)	(3,040)	(2,875)	(2,536)	(3,233)	(3,970)	(4,508)	(10,693)	(14,247)
營業毛利	689	913	1,232	990	882	1,103	1,337	1,506	3,824	4,828
營業費用	(291)	(341)	(342)	(480)	(335)	(420)	(540)	(670)	(1,393)	(1,965)
營業利益	444	583	894	510	547	683	797	836	2,431	2,863
業外利益	50	25	(15)	71	28	28	28	28	130	112
稅前純益	494	608	879	581	575	711	825	864	2,561	2,975
所得稅費用	(118)	(151)	(216)	(134)	(132)	(164)	(190)	(199)	(619)	(684)
少數股東權益	11	4	19	0	0	0	0	0	33	0
歸屬母公司稅後純益	365	453	644	447	443	547	636	665	1,909	2,291
調整後每股盈餘(NT\$)	3.03	3.77	5.34	3.71	3.68	4.54	5.27	5.52	15.84	19.01
調整後加權平均股數(百萬股)	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
重要比率										
營業毛利率	24.8%	25.3%	28.8%	25.6%	25.8%	25.4%	25.2%	25.0%	26.3%	25.3%
營業利益率	16.0%	16.2%	20.9%	13.2%	16.0%	15.8%	15.0%	13.9%	16.7%	15.0%
稅前純益率	17.8%	16.9%	20.6%	15.0%	16.8%	16.4%	15.6%	14.4%	17.6%	15.6%
稅後純益率	13.2%	12.6%	15.1%	11.6%	13.0%	12.6%	12.0%	11.1%	13.2%	12.0%
有效所得稅率	23.9%	24.8%	24.6%	23.1%	23.0%	23.1%	23.0%	23.0%	24.2%	23.0%
季增率(%)										
營業收入	-41.4%	30.1%	18.4%	-9.5%	-11.5%	26.8%	22.4%	13.3%		
營業利益	-43.9%	31.5%	53.2%	-42.9%	7.3%	24.9%	16.7%	4.9%		
稅後純益	-34.6%	24.2%	42.0%	-30.6%	-0.9%	23.5%	16.3%	4.6%		
調整後每股盈餘	-34.7%	24.2%	41.9%	-30.6%	-0.9%	23.6%	16.1%	4.6%		
年增率(%)										
營業收入	68.4%	43.5%	81.2%	-18.3%	23.3%	20.2%	24.2%	55.6%	29.1%	31.4%
營業利益	898.5%	69.9%	216.2%	-35.5%	23.3%	17.1%	-10.8%	63.9%	66.3%	17.8%
稅後純益	1216.7%	81.9%	157.1%	-19.9%	21.4%	20.7%	-1.2%	48.8%	75.4%	18.0%
調整後每股盈餘	1213.2%	81.6%	156.6%	-20.1%	21.3%	20.7%	-1.3%	48.8%	75.5%	20.0%

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

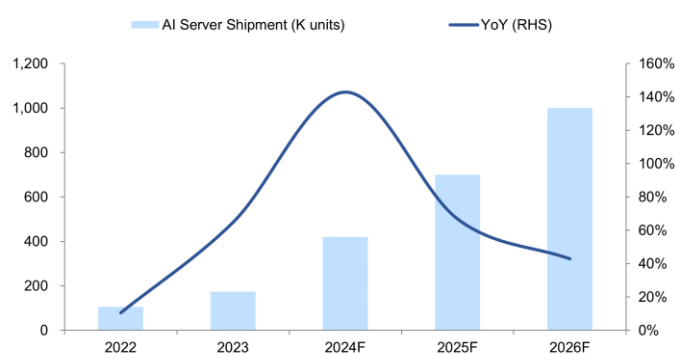
勤誠成立於 1983 年，早期生產 PC/NB 機殼，2013 年轉型切入伺服器機殼、機架業務，提供設計、製造至完整資料中心解決方案等服務，公司目前約 99% 業務與伺服器相關，未來將逐步淡出 PC/NB 機殼業務。勤誠總部位於新北市新莊區，分公司則分佈於美國、德國及中國，生產地以中國昆山、東莞、台灣桃園、五股、嘉義為主。

圖 11：勤誠重要據點



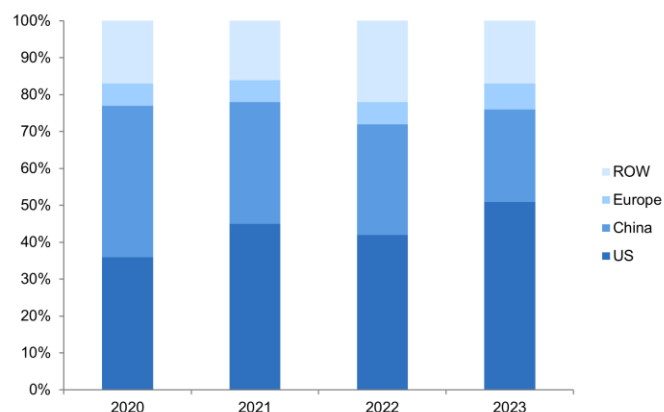
資料來源：公司資料

圖 12：AI 伺服器出貨量預估



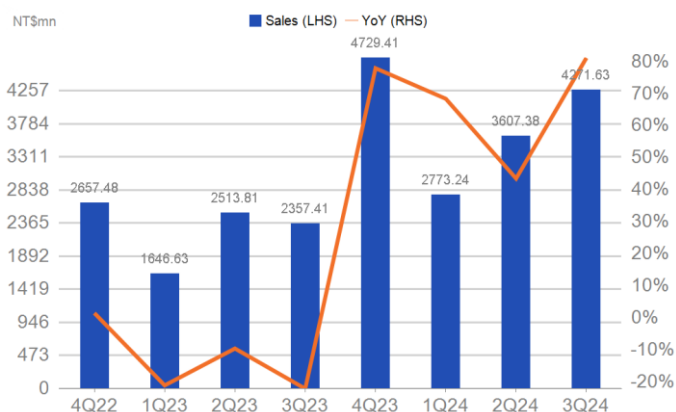
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



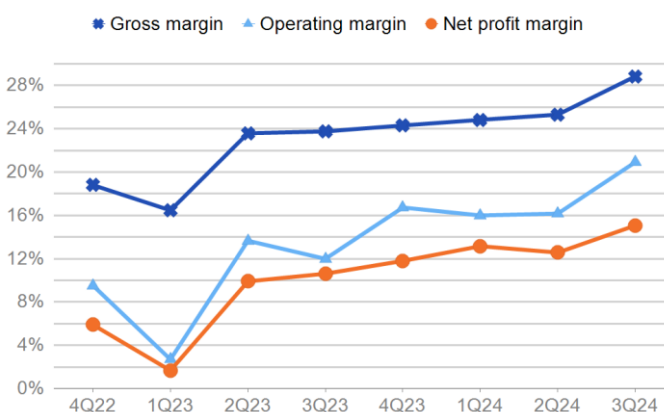
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



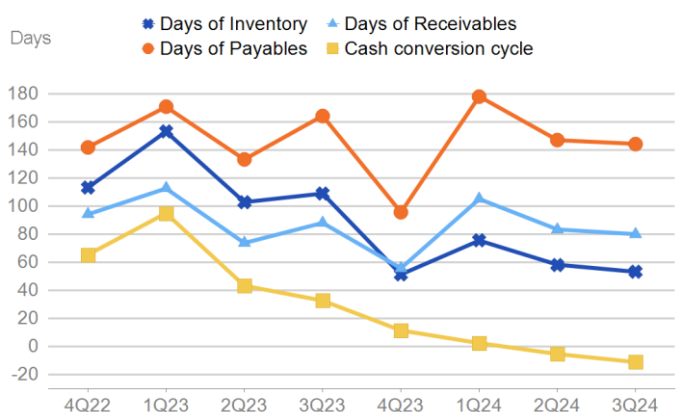
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



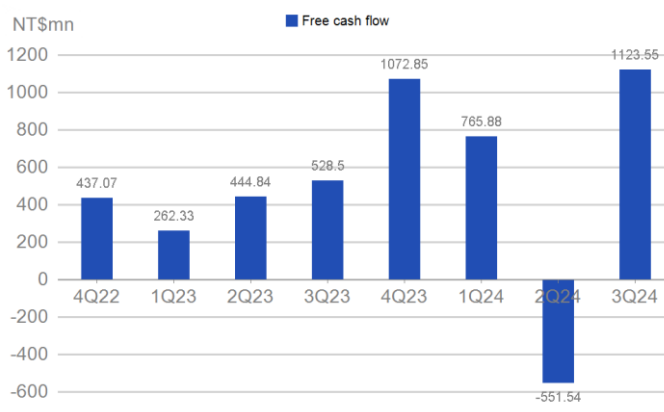
資料來源：CMoney、公司資料

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	1,853	2,947	3,901	5,027	6,720
存貨	2,400	1,843	1,779	1,851	1,926
應收帳款及票據	2,367	3,611	3,713	3,863	4,020
其他流動資產	336	187	496	496	496
流動資產	6,955	8,588	9,889	11,238	13,162
採用權益法之投資	0	0	272	272	272
固定資產	5,076	4,875	5,281	5,411	5,538
無形資產	21	71	67	71	74
其他非流動資產	291	454	342	349	356
非流動資產	5,388	5,399	5,962	6,103	6,240
資產總額	12,343	13,987	15,851	17,340	19,402
應付帳款及票據	1,979	3,038	3,303	3,437	3,576
短期借款	1,545	376	495	510	525
什項負債	1,196	2,270	2,070	2,070	2,070
流動負債	4,720	5,683	5,867	6,016	6,171
長期借款	2,652	2,701	2,754	2,754	2,754
其他負債及準備	34	26	44	44	44
長期負債	2,687	2,726	2,798	2,798	2,798
負債總額	7,407	8,409	8,666	8,815	8,969
股本	1,206	1,206	1,210	1,210	1,210
資本公積	149	149	383	383	383
保留盈餘	3,755	4,359	5,665	6,997	8,897
什項權益	(203)	(187)	(157)	(149)	(142)
歸屬母公司之權益	4,907	5,527	7,101	8,441	10,348
非控制權益	30	51	85	85	85
股東權益總額	4,937	5,578	7,186	8,526	10,433

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	1,008	1,107	1,942	2,291	3,050
折舊及攤提	377	298	359	362	366
本期營運資金變動	(1,033)	362	243	(89)	(92)
其他營業資產 及負債變動	142	756	(216)	0	0
營運活動之現金流量	495	2,524	2,328	2,564	3,323
資本支出	(848)	(215)	(473)	(480)	(480)
本期長期投資變動	0	0	(1)	0	0
其他資產變動	(64)	(18)	(192)	0	0
投資活動之現金流量	(912)	(234)	(666)	(480)	(480)
股本變動	(2)	0	0	0	0
本期負債變動	1,112	(682)	(92)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(362)	(483)	(605)	(959)	(1,150)
其他調整數	(9)	(10)	(2)	0	0
融資活動之現金流量	740	(1,175)	(700)	(959)	(1,150)
匯率影響數	92	(21)	57	0	0
本期產生現金流量	416	1,094	1,019	1,126	1,693
自由現金流量	(353)	2,309	1,854	2,084	2,843

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	10,558	11,247	14,517	19,075	24,102
銷貨成本	(8,427)	(8,673)	(10,693)	(14,247)	(17,974)
營業毛利	2,131	2,574	3,824	4,828	6,128
營業費用	(989)	(1,127)	(1,393)	(1,965)	(2,280)
推銷費用	(308)	(362)	(458)	(730)	(780)
研究費用	(187)	(202)	(304)	(530)	(650)
管理費用	(484)	(575)	(685)	(705)	(850)
其他費用	(10)	11	55	0	0
營業利益	1,142	1,462	2,431	2,863	3,848
利息收入	20	33	55	60	60
利息費用	(48)	(80)	(75)	(78)	(78)
利息收入淨額	(28)	(46)	(20)	(18)	(18)
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	200	(25)	109	0	0
其他業外收入(支出)淨額	30	39	41	130	130
稅前純益	1,343	1,430	2,561	2,975	3,960
所得稅費用	(334)	(323)	(619)	(684)	(911)
少數股權淨利	10	22	33	0	0
歸屬母公司之稅後純益	999	1,085	1,909	2,291	3,050
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,768	1,807	2,072	2,501	3,483
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.32	9.03	15.84	19.01	25.31

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	12.0	6.5	29.1	31.4	26.4
營業利益	29.4	28.0	66.3	17.8	34.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	42.4	2.3	14.6	20.7	39.3
稅後純益	50.1	9.8	75.4	18.0	33.1
調整後每股盈餘	48.1	8.5	75.5	20.0	33.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	20.2	22.9	26.3	25.3	25.4
營業利益率	10.8	13.0	16.8	15.0	16.0
稅前息前淨利率	12.3	12.0	16.8	15.0	16.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	16.7	16.1	14.3	13.1	14.5
稅前純益率	12.7	12.7	17.6	15.6	16.4
稅後純益率	9.5	9.7	13.2	12.0	12.7
資產報酬率	8.6	8.4	12.3	13.2	15.7
股東權益報酬率	22.1	21.1	26.9	27.1	29.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	150.0	150.8	120.6	103.4	86.0
淨負債權益比(%)	47.5	2.3	(9.1)	(20.7)	(33.0)
利息保障倍數 (倍)	29.0	19.0	35.0	39.3	52.0
流動比率 (%)	147.4	151.1	168.6	186.8	213.3
速動比率 (%)	92.6	117.1	138.2	156.0	182.1
淨負債 (NT\$百萬元)	2,345	129	(652)	(1,763)	(3,440)
調整後每股淨值 (NT\$)	40.69	45.83	58.93	70.05	85.88
評價指標 (倍)					
本益比	34.6	31.9	18.2	15.2	11.4
股價自由現金流量比	--	15.0	18.6	16.6	12.2
股價淨值比	7.1	6.3	4.9	4.1	3.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	19.6	19.1	16.7	13.8	9.9
股價營收比	3.3	3.1	2.4	1.8	1.4

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。

勤誠 (8210 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.