

2025 年 2 月 20 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	51.70 元
目標價	
3 個月	57.00 元
12 個月	57.00 元

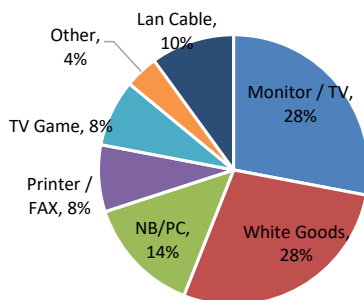
## 近期報告日期、評等及前日股價

07/26/2024	Neutral	53.80
05/18/2023	Neutral	46.00
12/06/2022	Neutral	42.65

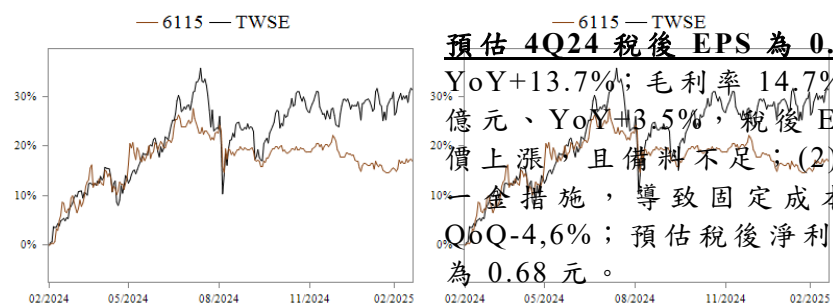
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,877
市值(億元)	97
目前每股淨值(元)	27.48
外資持股比(%)	5.33
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	11.82
融資餘額(張)	57
現金股息配發率(F)(%)	91.48

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 鎰勝(6115 TT)

Trading Buy

本業獲利成長，且具高殖利率。

**投資建議：**預估鎰勝 2025 年稅後 EPS 為 3.06 元，本業獲利成長，且具高殖利率，投資評等 Trading Buy，目標價為 57 元。

**預期 IT 與網通相關領域 2025 年成長性較高：**近年美國地區大電流延長線組訂單增加，帶動家電領域營收成長。因庫存去化、需求回溫，NB 領域、Monitor/TV、家電領域為 2024 年營運成長主要動能。越南廠接獲較多客戶自中國地區移轉訂單，預期 IT 與網通相關領域 2025 年成長性較高。

遊戲機領域因有競爭者加入，2024 年營收持平。遊戲機領域 2025 年於原有日系客戶供貨比重提升，另有機會取得新客戶訂單。

**越南廠區營收比重約 20%：**越南廠客戶為日、韓系廠商，以外銷為主，產品為 AC 電源線，主要應用於事務機、家電等領域，近年亦有取得網通領域訂單。因應中美貿易戰，客戶將部份產能由中國地區移往東協地區，鎰勝陸續擴充越南廠產能。越南廠區 2024 年營收比重約 20%，隨客戶移轉訂單加速，預期 2025 年營收佔比將提升。

**美國廠 2024 年底量產：**美國新墨西哥廠為與兩家合資夥伴共同投資，鎰勝持股 45%，產品為大電流延長線組，目標客戶為美國地區大型賣場。美國廠於 12/2024 量產，第一批訂單於 02/2025 交貨。未來輸美的產品將逐步移往美國廠生產，可降低運費與關稅成本。目前亦有國內廠商洽談由美國廠供應其他應用領域產品。

**預估 4Q24 稅後 EPS 為 0.68 元：**1Q~3Q24 營收為 54.59 億元、YoY+13.7%；毛利率 14.7%，營業利益率為 8%；稅後淨利為 4.87 億元、YoY+3.5%，稅後 EPS 為 2.6 元。毛利率下降主因為(1)銅價上漲，且備料不足；(2)中國生產基地配合當地政府調整五險一金措施，導致固定成本上揚。4Q24 營收為 18.23 億元、QoQ-4.6%；預估稅後淨利為 1.28 億元、QoQ-14.2%，稅後 EPS 為 0.68 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	7,283	7,957	8,739	1,526	1,593	1,955	1,911	1,823	1,687	1,956	2,197	2,117
營業毛利淨額	1,064	1,235	1,366	263	230	294	278	262	253	303	348	331
營業利益	573	746	875	138	111	168	156	138	133	182	224	207
稅後純益	615	575	668	58	162	176	149	128	107	137	172	159
稅後 EPS(元)	3.28	3.06	3.56	0.31	0.87	0.94	0.80	0.68	0.57	0.73	0.92	0.85
毛利率(%)	14.61%	15.52%	15.63%	17.21%	14.43%	15.03%	14.56%	14.37%	15.02%	15.51%	15.82%	15.63%
營業利益率(%)	7.87%	9.37%	10.02%	9.05%	6.94%	8.60%	8.18%	7.59%	7.91%	9.29%	10.18%	9.78%
稅後純益率(%)	8.45%	7.23%	7.64%	3.80%	10.20%	8.99%	7.81%	7.02%	6.34%	7.00%	7.84%	7.52%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.06%	9.27%	9.82%	-12.76%	4.39%	22.68%	-2.21%	-4.60%	-7.45%	15.89%	12.35%	-3.64%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	16.30%	-6.52%	16.05%	-74.12%	180.07%	8.19%	-15.06%	-14.25%	-16.39%	27.83%	25.93%	-7.60%

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 18.77 億元計算。

2025 年 2 月 20 日

## ESG：

環境保護：(1) 10/2006 取得 ISO14001 的環境管理系統認證，依循集團環境管理方針：「防止地球暖化，保護自然資源，降低有害物質風險」為主軸，追求環境永續經營，並設定「管理 CO2 排放量」，「降低廢棄物量」，「綠色採購」為環境經營管理的短中期績效指標。最新證書效期自 09/24/2024~09/24/2025。(2) 自 2006 年起，所有產品已完全符合歐盟 RoHS 指令的要求。(3) 因應全球氣候變遷，供水穩定化成為各國面臨的問題。為善盡社會責任及因應全球水資源短缺議題，以 2018 年為基準年，2025 年前將整體用水密集度(總用水量/百萬美元產值)下降 20%，期以具體行動，與全球企業共同面對氣候變遷的挑戰。

社會責任：(1) 制定《道德行為規範》，高標準規範公司與股東、客戶服務與供應商管理，讓所有員工了解在工作過程中應有的行為與態度，堅持法律與道德行為最高標準的承諾，確保與利害關係人的所有權益。(2) 各營運廠區均遵守勞工及員工聘僱法律，重視勞工人權、職業安全與衛生，致力維持良善安全且健康的工作環境。(3) 訂定「職業道德規範」與相關規定，具體保障員工權益，另設置申訴管道及懲戒辦法，且嚴格保護申訴者之相關資料，2023 年~2024 年均無任何歧視或強迫勞動事件。

公司治理：(1) 品質/HSF 政策，乃持續改善現有流程，以適時有效的方法提供滿足顧客及相關法規對既有產品與服務或新商品的需求，甚至超過法規與顧客需求。(2) 基於廉潔、透明及負責之經營理念，制定以誠信為基礎之政策，並建立良好之公司治理與風險控管機制，以創造永續發展之經營環境。

## 鎰勝為國內主要 AC 電源線製造商：

主要產品為 AC 電源線，產品應用領域營收比重為 Monitor/TV 佔 28%、白色家電 28%、NB/PC 14%、印表機與傳真機 8%、遊戲機 8%、其他 4%、網路線 10%。。

## NB 領域、Monitor/TV、家電領域為 2024 年營運成長主要動能：

家電領域近年因美國地區大電流延長線組訂單增加，帶動家電領域營收成長。因庫存去化、需求回溫，NB 領域、Monitor/TV、家電領域為 2024 年營運成長主要動能。因越南廠接獲較多客戶自中國地區移轉訂單，預期 IT 與網通相關領域 2025 年成長性較高。

遊戲機領域因有競爭者加入，2024 年營收持平。遊戲機領域 2025 年於原有日系客戶供貨比重提升，另有機會取得新客戶訂單。

網路線於台灣廠生產，月產能為 3.6 萬箱，產品為 CAT-6、CAT 6e 網路線，以房屋佈線應用為主。近年營收穩定，營收比重約 8%~10%。

## 越南廠區營收比重約 20%：

越南廠區營收比重約 20%。北越第一期廠區於 2008 年設立，客戶為日、韓系廠商，以外銷為主，產品為 AC 電源線，主要應用於事務機、家電等領域，近年亦有取得網通領域訂單。

2025 年 2 月 20 日

因近年來中國生產成本持續上漲，公司將部分訂單由中國移往越南廠區生產。因應中美貿易戰，客戶將部份產能由中國地區移往東協地區，鎰勝陸續擴充越南廠產能，目前月產能為 750 萬條。

由於產出已達經濟規模，公司亦於北越廠增加 PVC 粒生產設備，降低成本。

北越二期廠 4Q22 開始生產，第一期廠區以 cable assembly 為主，二期廠區生產 PVC 線，產能為 200 噸/月。

南越廠與客戶合資，鎰勝持股 51%，目前少量出貨。規劃以當地內銷市場為主，另承接少量多樣的外銷訂單。

## 表、鎰勝各廠區月產能

產區	月產能
桃園廠	電源線 50 萬條、PVC 線 200 噸、網路線 3.6 萬箱
深圳廠	電源線 1,200 萬條、PVC 線 550 噸、Power Strip 100 萬組
東莞廠	PVC Compound 2,800 噸
昆山廠	電源線 1,000 萬條、PVC 線 550 噸、橡膠線 300 萬米 PVC Compound 1,800 噸、EV CABLE 66 萬 PCS
越南廠	電源線 750 萬條、PVC 線 200 噸 PVC Compound 1,000 噸
巴西廠	電源線 100 萬條、Data Cable 120 萬條、束線 400 萬條
美國廠	延長線 30 萬組、PVC Compound 1,000 噸

資料來源：鎰勝，群益投顧彙整

## 美國廠 2024 年底量產：

美國新墨西哥廠為與兩家合資夥伴共同投資，鎰勝持股 45%，產品為大電流延長線組。前段於新墨西哥廠生產，後段組裝因耗費人工，則委外給其中一家合資夥伴之墨西哥廠生產。

目標客戶為美國地區大型賣場，於美國生產除可免除關稅外，當地生產交貨亦可讓客戶減少備貨天數。合資夥伴有大賣場相關工作經驗，可協助推廣業務。

美國廠於 07/2019 動工，因新冠疫情，影響建廠進度，12/2024 量產。規劃月產能為延長線 2.3 萬組、PVC Compound 1,000 噸。

未來輸美的產品將逐步移往美國廠生產，可降低運費與關稅成本。目前亦有國內廠商洽談由美國廠供應其他應用領域產品。

## 巴西廠僅承接當地內銷訂單：

鎰勝 04/2013 與某巴西廠商合資於巴西設廠，鎰勝目前持股 30.67%，為巴西當地最大 Data Cable、前三大電源線廠商。鎰勝負責電源線生產，Data Cable 與束線由合資廠商生產，因當地政府對進出口管制嚴格，故巴西廠僅承接當地內銷訂單。

2025 年 2 月 20 日

**預估 4Q24 稅後 EPS 為 0.68 元：**

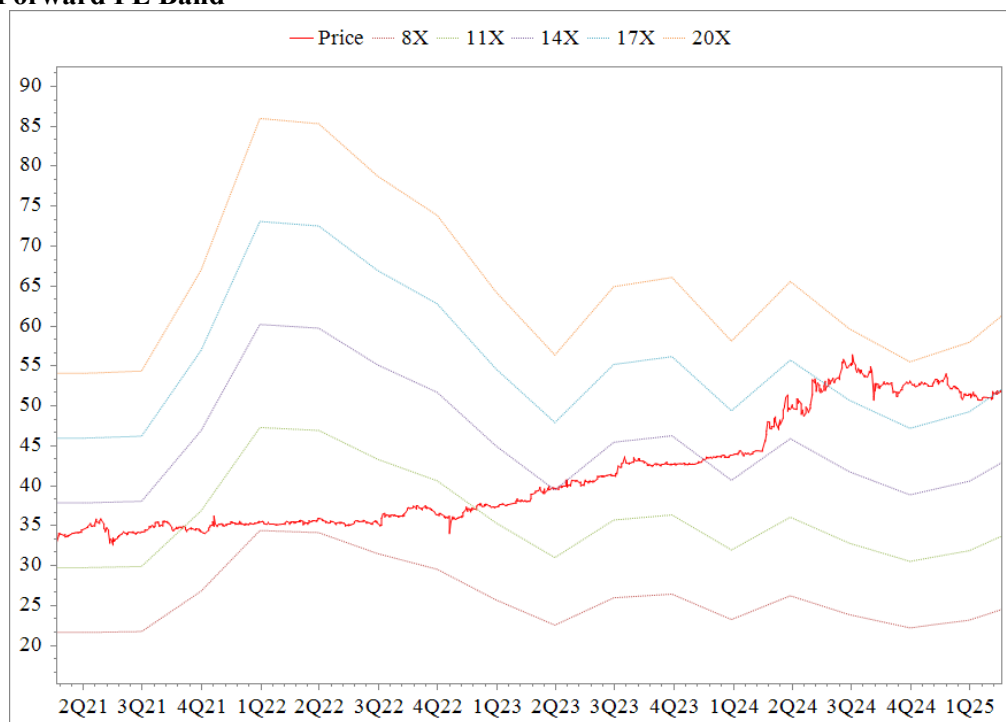
1Q~3Q24 營收為 54.59 億元、YoY+13.7%；毛利率 14.7%，營業利益率為 8%；稅後淨利為 4.87 億元、YoY+3.5%，稅後 EPS 為 2.6 元。毛利率下降主因為(1)銅價上漲，且備料不足；(2)中國生產基地配合當地政府調整五險一金措施，導致固定成本上揚。

4Q24 營收為 18.23 億元、QoQ-4.6%；預估稅後淨利為 1.28 億元、QoQ-14.2%，稅後 EPS 為 0.68 元。

**投資評等：**

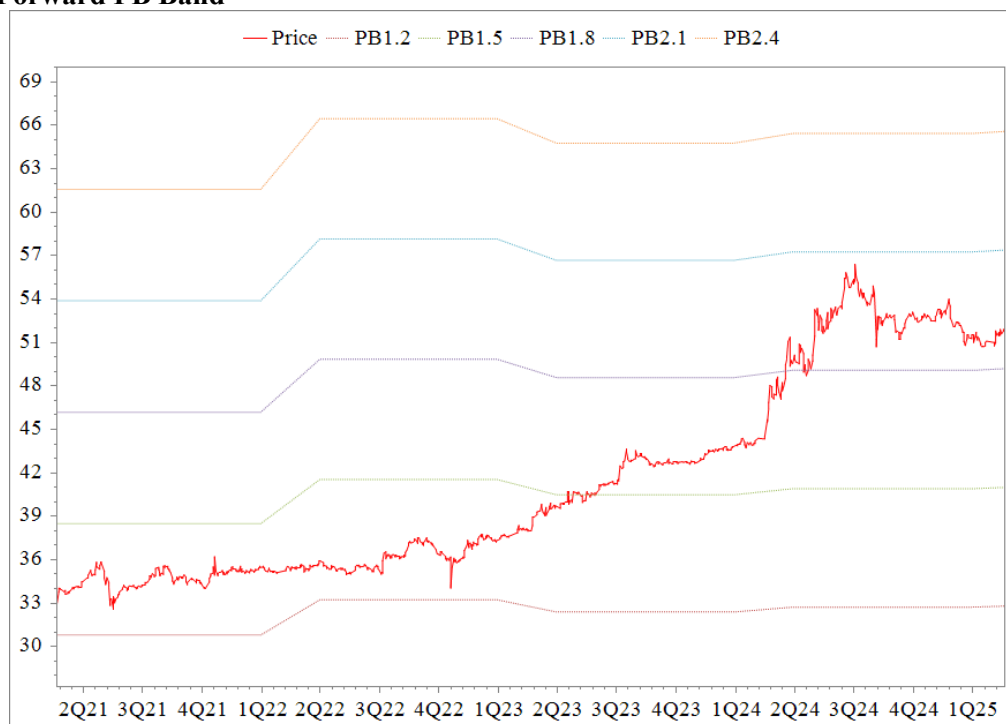
預估鎰勝 2025 年稅後 EPS 為 3.06 元，本業獲利成長，且具高殖利率，投資評等 Trading Buy，目標價為 57 元。

## 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 2 月 20 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	8,805	8,374	8,814	8,940	9,126
流動資產	6,284	6,034	6,781	7,322	7,873
現金及約當現金	1,874	1,722	1,980	2,115	2,286
應收帳款與票據	2,013	1,853	2,401	2,474	2,590
存貨	681	477	672	646	689
採權益法之投資	181	220	163	87	21
不動產、廠房設備	1,143	1,109	1,120	1,127	1,132
<b>負債總計</b>	<b>3,526</b>	<b>3,236</b>	<b>3,636</b>	<b>3,752</b>	<b>3,835</b>
流動負債	2,668	2,338	2,703	3,106	3,145
應付帳款及票據	591	379	646	568	653
非流動負債	858	897	666	458	416
<b>權益總計</b>	<b>5,279</b>	<b>5,138</b>	<b>5,178</b>	<b>5,188</b>	<b>5,291</b>
普通股股本	<b>1,877</b>	<b>1,877</b>	<b>1,877</b>	<b>1,877</b>	<b>1,877</b>
保留盈餘	2,603	2,533	2,573	2,583	2,685
母公司業主權益	5,197	5,066	5,117	5,130	5,234
<b>負債及權益總計</b>	<b>8,805</b>	<b>8,374</b>	<b>8,814</b>	<b>8,940</b>	<b>9,126</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	7,253	6,329	7,283	7,957	8,739
營業成本	6,030	5,239	6,219	6,722	7,373
<b>營業毛利淨額</b>	1,223	1,090	1,064	1,235	1,366
營業費用	535	492	490	490	490
<b>營業利益</b>	688	598	573	746	875
<b>EBITDA</b>	1,154	821	906	867	958
業外收入及支出	338	78	270	84	83
稅前純益	1,069	776	844	829	958
所得稅	270	256	241	256	292
稅後純益	801	529	615	575	668
稅後 EPS(元)	4.27	2.82	3.28	3.06	3.56
完全稀釋 EPS**	4.27	2.82	3.28	3.06	3.56

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 18.77【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 18.77 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	-6.11%	-12.74%	15.06%	9.27%	9.82%
營業毛利淨額	3.13%	-10.83%	-2.43%	16.11%	10.55%
營業利益	1.14%	-13.07%	-4.13%	30.03%	17.38%
稅後純益	57.81%	-33.92%	16.30%	-6.52%	16.05%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	16.86%	17.23%	14.61%	15.52%	15.63%
EBITDA(%)	15.91%	12.96%	12.44%	10.90%	10.96%
營益率	9.49%	9.45%	7.87%	9.37%	10.02%
稅後純益率	11.04%	8.36%	8.45%	7.23%	7.64%
總資產報酬率	9.10%	6.32%	6.98%	6.43%	7.32%
股東權益報酬率	15.17%	10.30%	11.89%	11.09%	12.62%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	40.05%	38.64%	41.25%	41.97%	42.03%
負債/淨值比(%)	66.79%	62.97%	70.21%	72.33%	72.49%
流動比率(%)	235.52%	258.05%	250.89%	235.77%	250.33%

## 其他比率分析

存貨天數	47.37	40.32	33.70	35.77	33.03
應收帳款天數	115.01	111.47	106.60	111.80	105.75

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,354	749	785	892	682
稅前純益	1,069	776	844	829	958
折舊及攤銷	110	107	66	66	65
營運資金變動	480	151	-476	-126	-73
其他營運現金	-306	-286	351	123	-268
<b>投資活動現金</b>	-512	-291	-39	197	204
資本支出淨額	-106	-61	-200	-150	-100
長期投資變動	-245	-313	-100	0	0
其他投資現金	-161	82	261	347	304
<b>籌資活動現金</b>	-636	-703	-489	-953	-715
長借/公司債變動	0	0	-231	-207	-42
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-525	-601	-563	-563	-563
其他籌資現金	-110	-102	306	-183	-110
<b>淨現金流量</b>	172	-152	257	136	171
<b>期初現金</b>	1,703	1,874	1,722	1,980	2,115
<b>期末現金</b>	1,874	1,722	1,980	2,115	2,286

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 20 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	1,749	1,526	1,593	1,955	1,911	1,823	1,687	1,956	2,197	2,117	1,906	2,147
營業成本	1,436	1,264	1,363	1,661	1,633	1,561	1,434	1,652	1,850	1,786	1,610	1,812
營業毛利淨額	313	263	230	294	278	262	253	303	348	331	295	335
營業費用	120	124	119	126	122	124	120	122	124	124	120	122
營業利益	193	138	111	168	156	138	133	182	224	207	175	213
業外收入及支出	102	-30	101	85	38	46	21	22	22	20	21	21
稅前純益	296	108	212	253	195	184	154	203	245	227	196	234
所得稅	75	53	53	85	46	57	48	67	74	68	59	75
稅後純益	224	58	162	176	149	128	107	137	172	159	138	159
最新股本	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877
稅後EPS(元)	1.19	0.31	0.87	0.94	0.80	0.68	0.57	0.73	0.92	0.85	0.73	0.85

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	17.90%	17.21%	14.43%	15.03%	14.56%	14.37%	15.02%	15.51%	15.82%	15.63%	15.50%	15.61%
營業利益率(%)	11.05%	9.05%	6.94%	8.60%	8.18%	7.59%	7.91%	9.29%	10.18%	9.78%	9.19%	9.93%
稅後純益率(%)	12.81%	3.80%	10.20%	8.99%	7.81%	7.02%	6.34%	7.00%	7.84%	7.52%	7.22%	7.43%

## QoQ(%)

營業收入淨額	12.72%	-12.76%	4.39%	22.68%	-2.21%	-4.60%	-7.45%	15.89%	12.35%	-3.64%	-9.98%	12.67%
營業利益	38.94%	-28.52%	-19.94%	51.85%	-6.94%	-11.42%	-3.62%	36.09%	23.13%	-7.46%	-15.38%	21.76%
稅前純益	18.24%	-63.36%	95.34%	19.68%	-23.15%	-5.24%	-16.42%	31.90%	20.67%	-7.62%	-13.60%	19.46%
稅後純益	35.92%	-74.12%	180.07%	8.19%	-15.06%	-14.25%	-16.39%	27.83%	25.93%	-7.60%	-13.60%	15.95%

## YoY(%)

營業收入淨額	-6.87%	-9.78%	6.13%	25.94%	9.25%	19.46%	5.91%	0.05%	14.95%	16.12%	12.94%	9.80%
營業利益	6.53%	-37.31%	-13.27%	20.75%	-19.13%	0.22%	20.63%	8.11%	43.05%	49.45%	31.22%	17.40%
稅前純益	-25.80%	-39.92%	72.87%	1.28%	-34.17%	70.26%	-27.15%	-19.71%	26.07%	22.91%	27.04%	15.06%
稅後純益	-28.67%	-56.07%	97.62%	6.59%	-33.39%	120.69%	-34.12%	-22.15%	15.42%	24.37%	28.53%	16.58%

註1：稅後EPS以股本18.77億元計算

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。