

## 2059.TT 川湖

## 營運成長可期

## [法說會更新]

## 公司簡介

川湖成立於 1986 年，初期生產辦公室鉸鏈與滑軌、家具五金配件產品，現為導軌製造商，以自有品牌 King Slide 行銷產品，導軌用途涵蓋伺服器、廚具以及工業，伺服器導軌為最大宗產品，客戶包括品牌廠(Dell、HP、IBM)與白牌客戶。

## 投資評等/目標價

買進

2,150

【前次投資建議】區間操作，2,030

【大盤指數/股價】23730 / 1,865

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	95
市值(百萬元)	177,729
3M 平均日成交值(百萬元)	1,747
外資持股率(%)	21.01
投信持股率(%)	7.20
董監持股率(%)	14.10

## 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24	FY25F
營業收入	5,763	10,129	13,497
營業利益	2,888	6,101	8,333
母公司本期淨利	2,704	6,156	7,306
EPS(元)	28.38	64.59	76.67
YoY%	-33.32	127.59	18.70
每股現金股利(元)	14.19	32.20	38.06
每股淨值(元)	172.47	223.42	267.90
本益比(x)	30.9	32.5	17.5
本淨比(x)	5.5	7.7	5.0
殖利率(%)	1.1	1.7	2.8

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 川湖 2024 年獲利創歷史新高

川湖 4Q24 營收為 31 億元，QoQ+20.2%，YoY+66.1%，毛利率達 71.8%，加上業外收益 7.5 億元，EPS 為 22.63 元，優於投研部預期。2024 全年營收為 101.3 億元，YoY+75.8%，毛利率達 69.1%，EPS 為 64.59 元，川湖 2024 年營收與獲利皆創歷史新高。受惠於 AI、雲端運算需求攀升，川湖 4Q24 稼動率達到 85%~90%，GB200 伺服器導軌已於 12/2024 開始出貨，公司在 GPU 伺服器、ASIC 伺服器、edge 伺服器、一般型伺服器皆有佈局，產品品號已達 2 萬個，公司樂觀看待伺服器導軌市場的成長性。

## ➤ 1Q25 淡季不淡，2025 年營運展望樂觀

川湖 1Q25 營運淡季不淡，若 1Q25 營收基期高，則 2Q25 會較為持平。展望 2H25，除 GB200 伺服器出貨量逐步增加，屆時 GB300 伺服器也將推出，下半年營運動能可望優於上半年，投研部估計川湖 2025 年 EPS 達 76.67 元，獲利將再創歷史新高。

投研部認為 GB300 放量時間為 2026 年，GB300 Rack 會有 Power shelf、Capacitor tray(一櫃 1~4 層)，對川湖來說是正面影響。雲端算力成長是大趨勢，雖然市場預估 CSP 業者 2026 年 CAPEX 增幅將放緩，但正成長的方向不變，川湖對 2026 年營運抱持樂觀態度，也持續開發除伺服器以外的新產品。

## ➤ 建議買進，目標價 2,150 元

川湖 1Q25 營運將淡季不淡，2H25 可優於 1H25，公司在 GPU 伺服器、ASIC 伺服器、edge 伺服器、一般型伺服器皆有佈局，美國廠預計 2026 年投產，公司樂觀看待 AI、雲端運算長線商機。川湖在 AI 伺服器導軌市場具領導地位，20 多年來累積的專利、客製化技術能力為重要競爭優勢，川湖歷史 PE 區間為 10X~30X，考量其 2025 營運有望再創新高，建議買進，目標價 2,150 元(2025F PE 28X)。

## 川湖 2024 年獲利創歷史新高

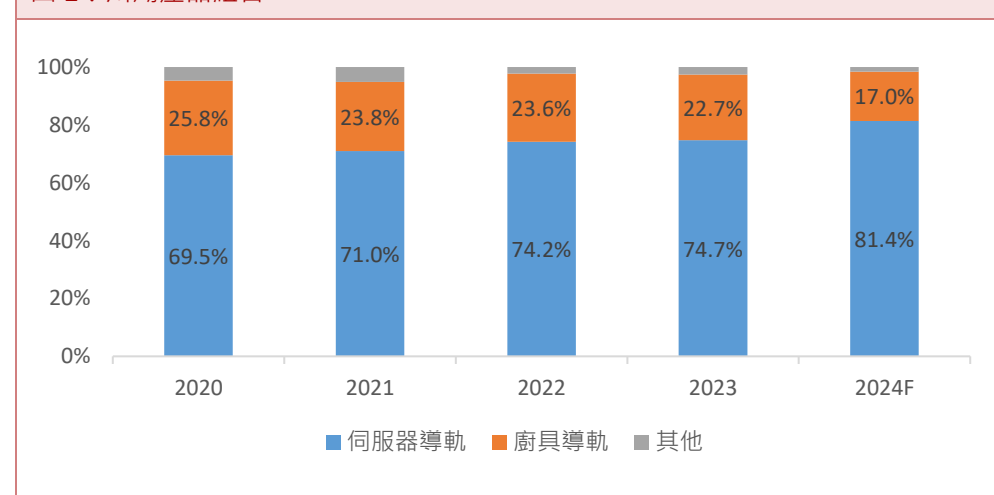
川湖 4Q24 營收為 31 億元，QoQ+20.2%，YoY+66.1%，毛利率達 71.8%，營益率達 62.7%，加上業外收益 7.5 億元，EPS 為 22.63 元，優於投研部預期。2024 全年營收為 101.3 億元，YoY+75.8%，毛利率達 69.1%，營益率達 60.2%，EPS 為 64.59 元，川湖 2024 年營收與獲利皆創歷史新高。受惠於 AI、雲端運算需求攀升，川湖 4Q24 稼動率達到 85%~90%，GB200 伺服器導軌已於 12/2024 開始出貨，公司在 GPU 伺服器、ASIC 伺服器、edge 伺服器、一般型伺服器皆有佈局，產品品號已達 2 萬個，公司樂觀看待伺服器導軌市場的成長性。

表 1：川湖獲利預估比較 4Q24、1Q25F

	調整後		調整前		差異	
	4Q24 (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24 (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24 (%)	1Q25F (%)
營業收入	3,098	3,060	2,938	2,326	5.5	31.6
營業毛利	2,225	2,088	2,090	1,540	6.5	35.6
營業利益	1,942	1,833	1,865	1,322	4.2	38.7
稅後淨利	2,157	1,626	1,569	1,206	37.5	34.9
EPS(元)	22.63	17.07	16.46	12.66	37.5	34.9
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	71.81	68.23	71.13	66.20	0.7	2.0
營業利益率	62.69	59.90	63.47	56.83	(0.8)	3.1
稅後淨利率	69.63	53.15	53.39	51.86	16.2	1.3

資料來源：CMoney、國票投顧預估

圖 1：川湖產品組合



資料來源：國票投顧

## 1Q25 淡季不淡，2025 年營運展望樂觀

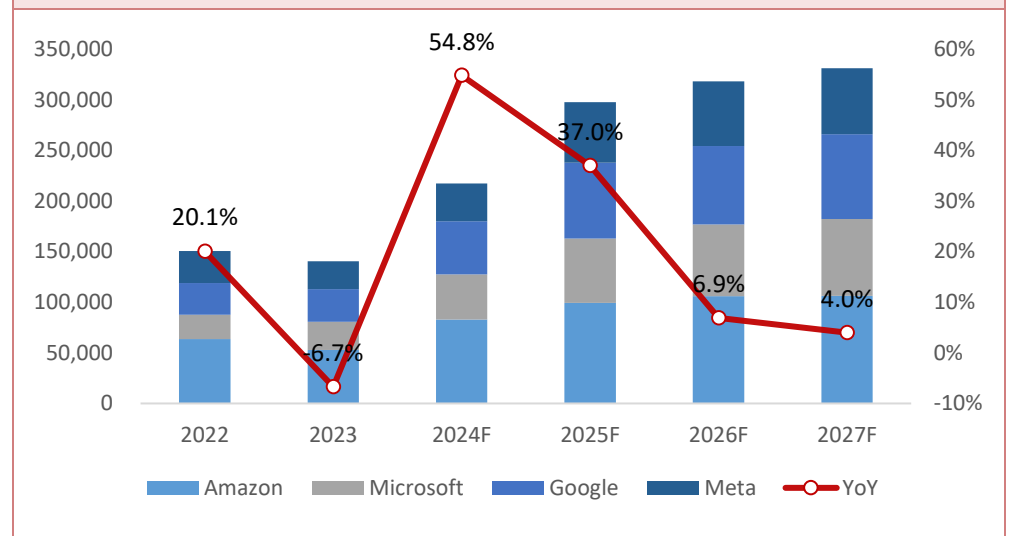
01/2025 適逢農曆新年，川湖月營收仍創同期新高，1Q25 營運淡季不淡，若 1Q25 營收基期高，則 2Q25 會較為持平。關於市場擔心的 GB200 Rack 出貨延遲問題，目前 Tier1 CSP CAPEX 仍是顯著增加，若 GB200 出貨量少，客戶可能將需求轉移至 GB300，川湖認為對自身營運影響不大。

展望 2H25，除 GB200 伺服器出貨量逐步增加，屆時 GB300 伺服器也將推出，下半年營運動能可望優於上半年，2025 全年營運穩健成長，投研部估計川湖 2025 年 EPS 達 76.67 元，獲利將再創歷史新高。投研部認為 GB300 放量時間為 2026 年，GB300 Rack 會有 Power shelf、Capacitor tray(一櫃 1~4 層)，對川湖來說是正面影響。雲

端算力成長是大趨勢，雖然市場預估 CSP 業者 2026 年 CAPEX 增幅將放緩，但正成長的方向不變，川湖對 2026 年營運抱持樂觀態度，也持續開發除伺服器以外的新產品。

圖 2：北美四大 CSP CAPEX

單位:百萬美元



資料來源：Bloomberg，國票投顧整理

### 美國德州廠 2026 年投產

川湖現有製造基地包含路竹廠、川益廠(一期、二期)，可透過增加員工班次將稼動率提升至 160%，可滿足 2025~2026 年生產需求。為因應地緣政治風險、就近供應客戶所需，川湖於 2023 年設立美國子公司，08/2024 公告花費約 1510 萬美金，取得德州休士頓的土地與廠房，預計該廠 2026 年投產，希望未來可以占公司 20% 的產能。公司的全球布局會持續進行，除了川益仍有三期、四期可擴建，亦不排除於歐洲設廠。

### 建議買進，目標價 2,150 元

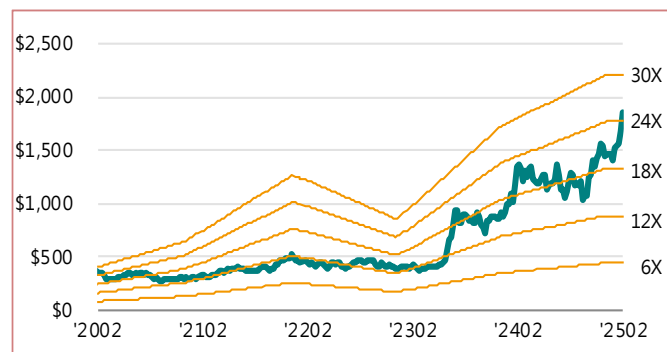
川湖 1Q25 營運將淡季不淡，2H25 可優於 1H25，公司在 GPU 伺服器、ASIC 伺服器、edge 伺服器、一般型伺服器皆有布局，美國廠預計 2026 年投產，公司樂觀看待 AI、雲端運算長線商機。川湖在 AI 伺服器導軌市場具領導地位，20 多年來累積的專利、客製化技術能力為重要競爭優勢，川湖歷史 PE 區間為 10X~30X，考量其 2025 營運有望再創新高，建議買進，目標價 2,150 元(2025F PE 28X)。

表 2：川湖獲利預估比較 2024、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24 (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24 (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24 (%)	FY25F (%)
營業收入	10,129	13,497	9,969	12,058	1.6	11.9
營業毛利	7,002	9,422	6,867	8,354	2.0	12.8
營業利益	6,101	8,333	6,023	7,397	1.3	12.6
稅後淨利	6,156	7,306	5,567	6,353	10.6	15.0
EPS(元)	64.59	76.67	58.42	66.67	10.6	15.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	69.12	69.81	68.88	69.29	0.2	0.5
營業利益率	60.23	61.74	60.42	61.35	(0.2)	0.4
稅後淨利率	60.77	54.13	55.84	52.69	4.9	1.4

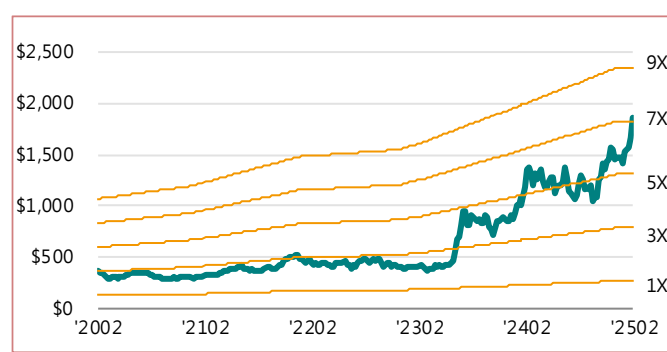
資料來源：國票投顧預估

未來 12 個月 P/E 區間



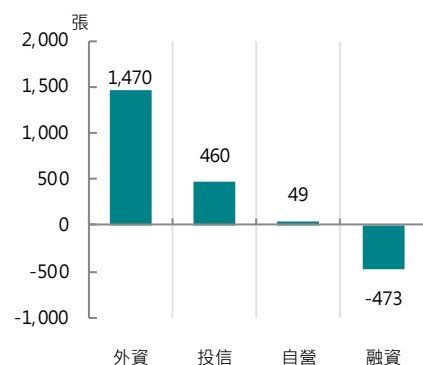
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
林聰吉	8.67
隆盛投資(股)	6.54
海湖投資(股)	5.84
宏怡投資(股)	4.78
聖璇投資(股)	4.35
新制勞退基金	3.90
惠穎投資(股)	3.77
富邦人壽保險(股)富邦人壽保險	3.68
林宗隆	2.60
華娟投資(股)	2.28

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
隆盛投資(股) 林淑珍	董事/總經理	6.54
海湖投資(股) 林聰吉	董事長	5.84
王俊強	董事/副總經理	1.7
李文璋	獨立董事	0.01
吳雨緹	獨立董事	0
楊馥瑄	獨立董事	0
蔡文治	獨立董事	0
林聰吉	法人代表(董事長)	8.67

資料來源：CMoney

2059 川湖 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2025Q1

落後			平均			領先			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	交易所公司治理評鑑	CM 評鑑等級換算
6	6	6	21% 至 35%	B+

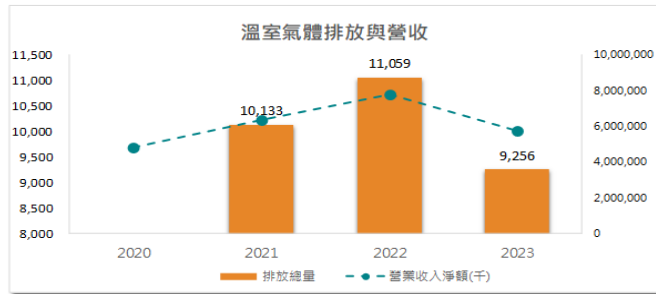
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書
電子-電子零組件	208	51	否	有 請參考公司官網

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



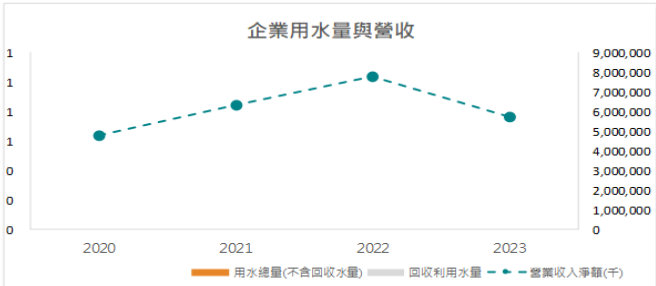
摘要 2023年溫室氣體排放量減少16.3%，營收減少26.1%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	9,256	661	8,595
2022	11,059	619	10,440
2021	10,133	600	9,533
2020	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

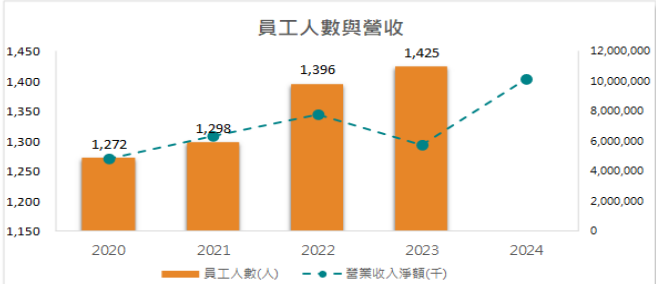
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	未揭露	-	-
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的污水總量

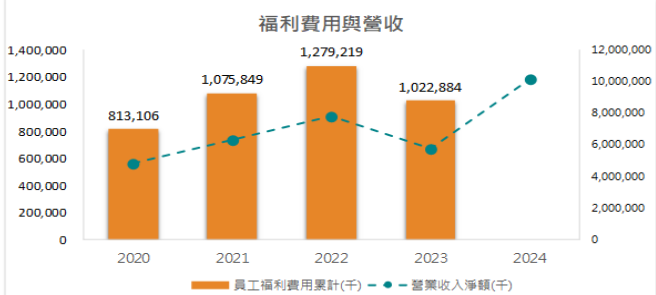
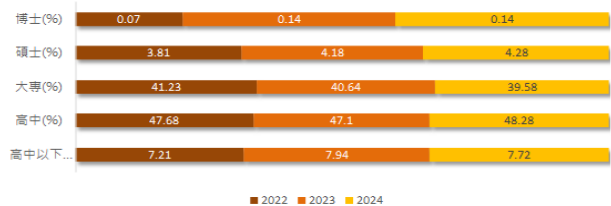
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

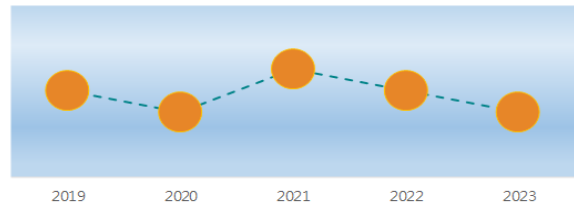
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	51%至65%	C+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；  
36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



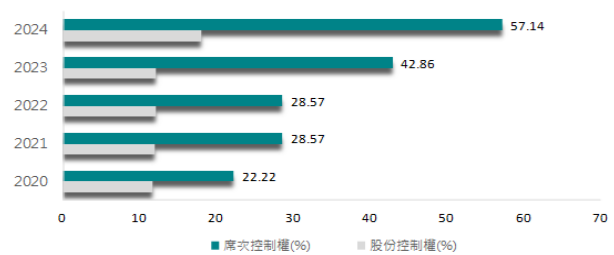
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，  
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY24	FY25F	FY26F
營業收入	1,938	2,517	2,577	3,098	3,060	3,262	3,530	3,644	10,129	13,497	15,407
營業毛利	1,207	1,752	1,818	2,225	2,088	2,269	2,491	2,574	7,002	9,073	10,354
營業費用	196	217	205	283	255	268	281	285	901	1,089	1,225
營業利益	1,011	1,535	1,612	1,942	1,833	2,001	2,210	2,289	6,101	8,333	9,315
稅前淨利	1,733	1,919	1,444	2,692	2,033	2,201	2,410	2,489	7,789	9,133	9,915
本期淨利(NI)	1,387	1,456	1,155	2,157	1,626	1,761	1,928	1,991	6,156	7,306	7,932
淨利歸屬於_母公司業主	1,387	1,456	1,155	2,157	1,626	1,761	1,928	1,991	6,156	7,306	7,932
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	14.55	15.29	12.12	22.63	17.07	18.48	20.23	20.89	64.59	76.67	83.24
QoQ(%)											
營收淨額	3.92	29.87	2.38	20.24	-1.22	6.59	8.22	3.22			
銷貨毛利	-3.13	45.16	3.72	22.40	0.00	-6.14	8.67	9.78			
營業利益	-5.30	51.80	5.03	20.46	-5.62	9.17	10.44	3.55			
稅後純益_母公司淨利	152.18	5.01	-20.70	86.78	-24.61	8.27	9.49	3.26			
YoY(%)											
營收淨額	66.86	91.55	81.07	66.14	57.92	29.62	37.01	17.62	75.77	33.24	14.15
銷貨毛利	78.33	125.51	118.62	78.52	84.30	19.16	24.85	11.97	98.26	29.58	14.12
營業利益	87.23	152.99	139.37	81.89	81.27	30.37	37.08	17.83	111.23	20.86	12.49
稅後純益_母公司淨利	203.01	103.79	17.62	292.25	17.27	20.91	66.93	-7.71	127.62	36.59	11.79
各項比率											
營業毛利率	62.29	69.63	70.54	71.81	68.23	69.56	70.56	70.62	69.12	67.22	67.20
營業利益率	52.18	60.99	62.57	62.69	59.90	61.35	62.60	62.80	60.23	61.74	60.46
稅前淨利率	89.45	76.27	56.05	86.88	66.43	67.48	68.27	68.29	76.89	67.67	64.36
稅後淨利率	71.57	57.87	44.82	69.63	53.15	53.98	54.61	54.63	60.77	54.13	51.48

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24	FY25F
現金及約當現金	12,603	17,488	25,224
應收款項	1,656	3,180	4,412
存貨	1,012	1,231	1,876
其他流動資產	40	43	526
流動資產	16,202	21,949	32,038
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	3,192	3,287	3,292
其他非流動資產	1,187	1,236	-2,907
非流動資產	4,379	4,524	385
資產總計	20,581	26,472	32,423
短期借款	0	0	0
應付款項	973	1,529	2,212
其他流動負債	1,201	1,620	2,100
流動負債	2,174	3,149	4,312
長期借款	741	615	615
其他非流動負債	1,229	1,416	1,966
非流動負債	1,970	2,031	2,581
負債總計	4,145	5,180	6,893
股本	953	953	953
資本公積	797	797	797
保留盈餘	14,694	19,499	23,737
其他權益	-8	43	43
股東權益	16,436	21,292	25,530

資料來源：CMoney、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	3,426	7,789	9,133
折舊攤提	269	328	347
營運資金增減	-178	1,187	-2,560
其他	-239	-4,117	-5,100
來自營運之現金流量	3,278	5,187	1,819
資本支出	-375	-354	-500
長投增減	0	0	0
其他	214	884	710
來自投資之現金流量	-161	530	210
自由現金流量	3,117	5,717	2,030
借款增(減)	-32	-130	550
其他	-1,934	-1,378	6,156
來自融資之現金流量	-1,966	-1,508	5,706
本期產生之現金流量	1,010	4,886	7,735
期末現金及約當現金	12,603	17,488	25,224

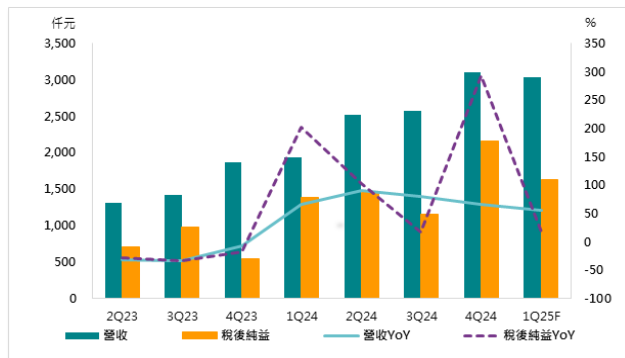
## 財務比率表

(%)	FY23	FY24	FY25F
負債比率	20.14	19.57	21.26
槓桿比率	25.22	24.33	27.00
流動比率	745.17	696.98	742.92
存貨周轉率(次)	2.31	2.79	2.85
存貨週轉天數	155.79	129.06	128.17
應收帳款週轉天數	110.02	85.95	103.72
股東權益報酬率	16.86	32.63	28.62
總資產報酬率	13.58	26.16	24.81

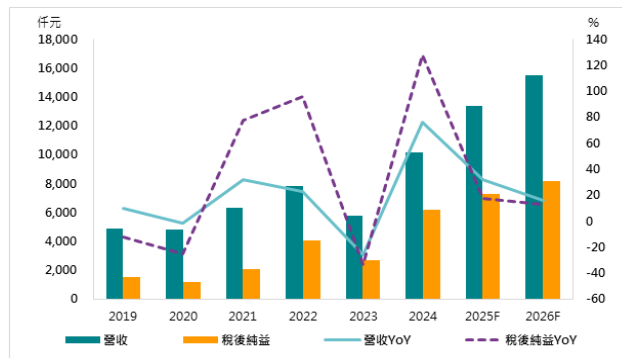
資料來源：CMoney、國票投顧



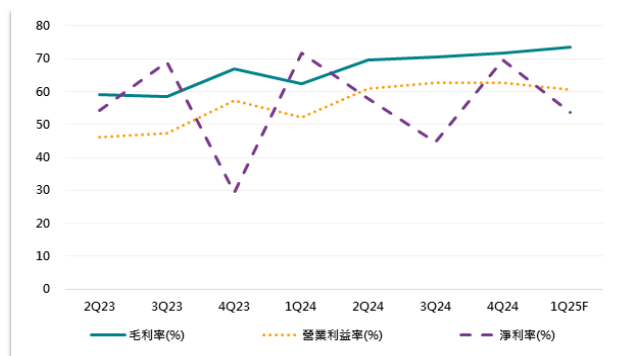
近八季營收及稅後淨利



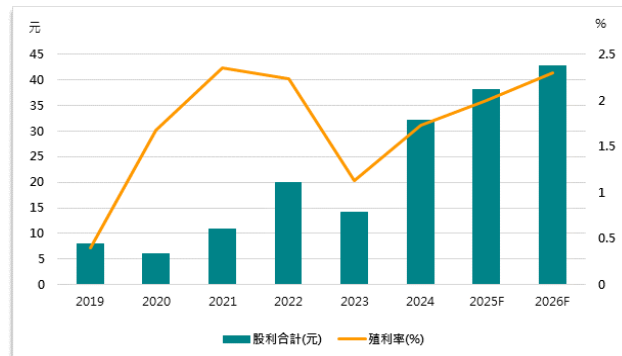
近八年營收及稅後淨利



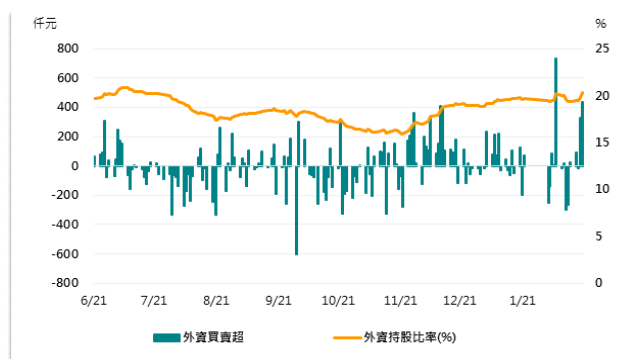
近八季三率走勢圖



近八年股利及殖利率



近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢





## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	50

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控控股公司之集團成員，國票金控控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。