



奇鋁

(3017.TW/3017 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 March 12 (NT\$)	556
12 個月目標價 (NT\$)	730
前次目標價 (NT\$)	760
調降 (%)	3.9
上漲空間 (%)	31.3

焦點內容

- 4Q24 EPS 6.03 元與 2024 年 EPS 21.21 元，大致符合我們預估。
- 我們預期 1Q25 營收季增 10%，其中 3 月營收強勁，而 2Q25 營收將持續季增，利潤率亦將擴張。
- 水冷板模組、風扇、機箱加上 QD 與分歧管將使液冷營收比重自 2024 年 5-10% 增至 2025 年 30% 以上。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	215.8 / 6,557
流通在外股數 (百萬股)：	388.1
外資持有股數 (百萬股)：	145.1
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.27
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	502 - 811

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-19.8	0.2	-13.5
相對表現 (%)	-16.5	-2.7	-25.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	2.85A	3.18A	3.72A	4.44A
2024	4.08A	5.08A	6.02A	6.03A
2025	7.97F	8.41F	8.24F	8.56F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

陳韻如
886.2.2181.8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2025 年液冷營收翻倍，帶動利潤率成長

重要訊息

奇鋁於法說會發布 4Q24、2024 年財報，並提供 2025 年與未來營運展望。

評論及分析

4Q24 EPS 大致符合預期。4Q24 EPS 6.03 元，季持平、年增 36%，大致符合預期。毛利率 25% 超前原估、營利率 16% 略低於預期，因研發成本與員工增加。2024 年 EPS 21.21 元 (年增 50%)。毛利率與營利率分別由 2023 年 20.9%、12.5% 年增至 23.5%、15.1%，主因伺服器營收比重上揚至 36% (2023 年 31%) 推升利潤率增長；液冷營收貢獻增至 15-20% (2023 年 5-10%) 亦為動能。基於 2024 年 EPS，將配現金股利 10 元，配發率 47%。

GB200 液冷營收帶動 1H25 營收與 EPS 成長。奇鋁 1-2 月營收年增 45%，受惠 1Q25 GB200 出貨放量。其 GB200 水冷板模組和分歧管供應比重現階段可能超過 70%，液冷營收攀升有利整體營收和毛利率。預期未來數月營收持續成長，我們維持 1Q25 營收季增 10%、年增 50% 與 2Q25 營收季增 7% 之預估。GB300 起量將更推升液冷營收，公司預期 2025 年液冷營收翻倍，我們預計 2025 年液冷佔比超過 30%，而預期包含散熱模組、水冷板和分歧管、風扇、機箱以及子公司富世達(6805 TT, NT\$786, 增加持股)的快接頭(QD)之整體伺服器營收 2025 年將年增逾 60% (2024 年年增 40%)，營收佔比 45-50%。此將推升 2025 年毛利率至 26.6%，因產品組合優化，預估 1Q25 與 2Q25 毛利率皆將由 4Q24 之 25% 季增。儘管營業費用較高，預估 2025 年營利率升至 19.1%，我們微幅下修 EPS 預估至 33.19 元，年增 56%。欲滿足液冷需求，其越南廠產能總投資 6 億美元(台幣 200 億元)。2024 年越南廠佔整體營收 26% (170-180 億元)，2025 年將升至 30% (250 億元)。第一、二期已投產，第三期產能將續擴張，預計 2H26 量產。

投資建議

我們預期 1Q25 毛利率與 EPS 將創新高，維持「增加持股」評等，目標價由 760 元調整至 730 元，基於 22 倍 2025 年調整之 EPS 預估。

投資風險

PC 與伺服器需求疲弱、新台幣升值、原料成本攀升。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	47,333	56,017	59,194	71,761	100,042
營業毛利 (NT\$百萬)	8,386	10,850	12,388	16,870	26,587
營業利益 (NT\$百萬)	4,827	6,306	7,421	10,823	19,093
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,901	4,162	5,305	8,172	12,861
每股盈餘 (NT\$)	8.21	11.78	14.11	21.21	33.19
每股現金股利 (NT\$)	4.30	5.42	7.00	10.00	15.71
每股盈餘成長率 (%)	51.4	43.5	19.7	50.4	56.5
本益比 (x)	67.7	47.2	39.4	26.2	16.8
股價淨值比 (x)	15.8	12.7	9.7	7.5	6.1
EV/EBITDA (x)	33.3	26.0	24.0	16.9	10.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.8	1.0	1.3	1.8	2.8
股東權益報酬率 (%)	25.2	29.8	28.3	32.1	39.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q24 財報結果與 1Q25 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q24							1Q25F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	20,904	20,904	0.0	9.6	25.0	20,801	0.5	22,994	22,994	0.0	10.0	50.2	21,446	7.2
毛利	5,224	5,017	4.1	16.6	43.3	5,020	4.1	6,186	6,209	(0.4)	18.4	83.4	5,373	15.1
營業利益	3,353	3,491	(4.0)	7.9	38.8	3,520	(4.7)	4,392	4,599	(4.5)	31.0	127.0	3,691	19.0
稅前獲利	3,659	3,923	(6.7)	6.8	46.9	3,706	(1.3)	4,629	4,818	(3.9)	26.5	98.7	3,895	18.8
稅後淨利	2,338	2,389	(2.2)	0.6	39.9	2,451	(4.6)	3,090	3,229	(4.3)	32.2	97.6	2,555	21.0
每股盈餘 (元)	6.03	6.19	(2.6)	0.2	35.8	6.32	(4.6)	7.97	8.36	(4.7)	32.2	95.4	6.59	21.0
毛利率 (%)	25.0	24.0	1.0 ppts	1.5 ppts	3.2 ppts	24.1	0.9 ppts	26.9	27.0	(0.1)ppts	1.9 ppts	4.9 ppts	25.1	1.8 ppts
營業利率 (%)	16.0	16.7	(0.7)ppts	(0.3)ppts	1.6 ppts	16.9	(0.9)ppts	19.1	20.0	(0.9)ppts	3.1 ppts	6.5 ppts	17.2	1.9 ppts
淨利率 (%)	11.2	11.4	(0.2)ppts	(1.0)ppts	1.2 ppts	11.8	(0.6)ppts	13.4	14.0	(0.6)ppts	2.3 ppts	3.2 ppts	11.9	1.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2: 2024 年財報結果與 2025 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024							2025F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	71,761	71,761	0.0	21.2	71,557	0.3		100,042	100,042	0.0	39.4	96,275	3.9	
毛利	16,870	16,664	1.2	36.2	16,673	1.2		26,587	26,610	(0.1)	57.6	24,743	7.5	
營業利益	10,823	10,961	(1.3)	45.8	10,969	(1.3)		19,093	19,818	(3.7)	76.4	17,372	9.9	
稅前獲利	12,352	12,616	(2.1)	53.9	12,283	0.6		20,042	20,696	(3.2)	62.3	17,996	11.4	
稅後淨利	8,172	8,224	(0.6)	54.1	8,234	(0.7)		12,861	13,338	(3.6)	57.4	11,978	7.4	
每股盈餘 (元)	21.21	21.38	(0.8)	50.4	21.37	(0.7)		33.19	34.56	(4.0)	56.5	30.91	7.4	
毛利率 (%)	23.5	23.2	0.3 ppts	2.6 ppts	23.3	0.2 ppts		26.6	26.6	(0.0)ppts	3.1 ppts	25.7	0.9 ppts	
營業利率 (%)	15.1	15.3	(0.2)ppts	2.5 ppts	15.3	(0.2)ppts		19.1	19.8	(0.7)ppts	4.0 ppts	18.0	1.1 ppts	
淨利率 (%)	11.4	11.5	(0.1)ppts	2.4 ppts	11.5	(0.1)ppts		12.9	13.3	(0.5)ppts	1.5 ppts	12.4	0.5 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3: 2025 年伺服器散熱產品與機箱營收成長

營收 (台幣百萬元)	應用	營收 (台幣百萬元)					營收比重 (%)					營收年增率 (%)			
		2021	2022	2023	2024	2025F	2021	2022	2023	2024	2025F	2022	2023	2024	2025F
散熱產品 (散熱模組、風扇)	3C	10,395	11,391	9,745	10,175	10,684	22	20	16	14	11	10	(14)	4	5
	網通	6,917	7,284	8,463	8,671	9,538	15	13	14	12	10	5	16	2	10
	伺服器	7,544	10,390	12,079	17,591	33,424	16	19	20	25	33	38	16	46	90
	其他	775	2,141	1,567	2,422	2,470	2	4	3	3	2	176	(27)	55	2
散熱產品小計		25,631	31,206	31,854	38,859	56,115	54	56	54	54	56	22	2	22	44
機殼	PC/AIO	2,069	2,377	1,455	1,499	1,514	4	4	2	2	2	15	(39)	3	1
	伺服器	3,911	5,123	6,235	8,081	11,314	8	9	11	11	11	31	22	30	40
機殼小計		5,980	7,500	7,690	9,580	12,828	13	13	13	13	13	25	3	25	34
TMG小計		31,610	37,959	39,420	48,439	68,943	67	68	67	68	69	20	4	23	42
系統組裝與周邊	Tiny PC / AIO	8,955	10,474	10,685	10,898	11,225	19	19	18	15	11	17	2	2	3
	其他	1,746	1,823	3,323	4,237	8,887	4	3	6	6	9	4	82	28	110
SIG小計		10,701	12,297	14,007	15,135	20,112	23	22	24	21	20	15	14	8	33
富世達(樞軸)		5,020	5,013	5,767	8,188	10,988	11	9	10	11	11	(0)	15	42	34
合計		47,333	56,017	59,194	71,761	100,042	100	100	100	100	100	18	6	21	39

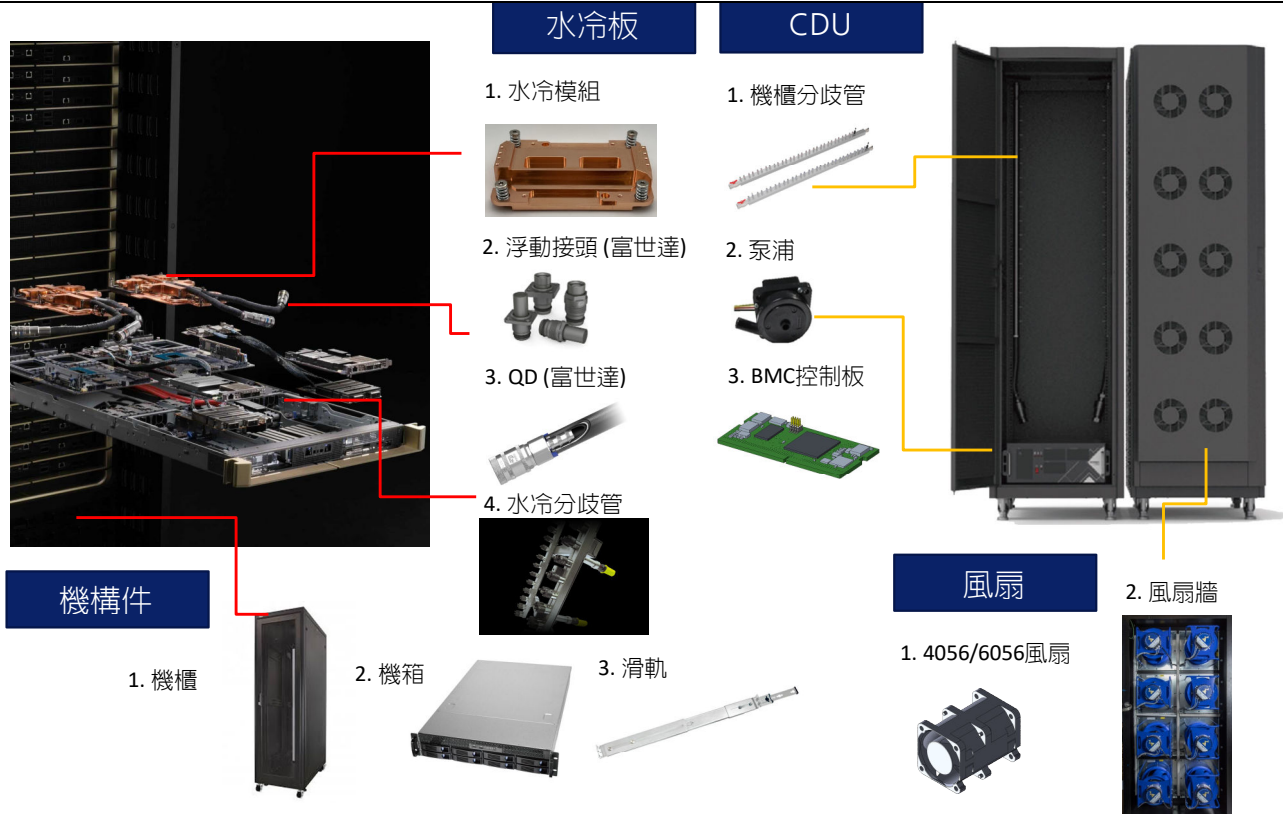
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 公司將持續擴充越南廠產能

	(月產能/千個)	2Q25 (實際)	2Q26 (預計)
產品	風扇	3,000	3,800
	機箱	180	250
	機櫃	0.5	3
	風冷散熱器	850	1,000
	水冷模組	500	750
	水冷分歧管	200	300
關鍵部件	Rack分歧管	1	2
	泵浦	4	8
	快接頭(富世達)	300	1,800
	滑軌(富世達)	60	120

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 奇鋌整合多種液冷產品提供客戶一站式解決方案



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 同業評價比較

領域	公司	代碼	市值 (US\$mn)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金殖利率 (%)	
							2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F
冷卻風扇	建準	2421 TT	908	109.5	增加持股	118.0	5.16	5.46	6.96	18.9	5.7	27.6	21.2	20.1	15.7	4.1	3.9	3.6	21.5	20.0	23.9	3.2	3.4
	日本電產公司*	6594 JP	21,639	2,695.0	未評等	N.A.	32.13	125.07	159.74	(72.3)	289.3	27.7	83.9	21.5	16.9	2.3	2.1	1.8	2.8	10.1	10.5	1.3	1.4
	動力-KY*	6591 TT	63	54.9	未評等	N.A.	3.40	N.M.	N.M.	(50.7)	N.A.	N.A.	16.1	N.A.	N.A.	1.1	N.A.	N.A.	6.8	N.M.	N.M.	5.0	N.A.
	美蓓亞三美公司*	6479 JP	6,498	2,260.0	未評等	N.A.	178.23	123.27	154.39	4.8	(30.8)	25.2	12.7	18.3	14.6	1.5	1.4	1.2	12.5	7.7	8.8	1.8	1.8
散熱模組/ 冷卻風扇	奇鋌	3017 TT	6,536	556.0	增加持股	730.0	14.11	21.21	33.19	19.7	50.4	56.5	39.4	26.2	16.8	9.7	7.5	6.1	28.3	32.1	39.9	1.3	1.8
	台達電	2308 TT	30,532	387.5	增加持股	475.0	12.86	13.56	17.23	2.2	5.5	27.1	30.1	28.6	22.5	5.1	4.4	3.9	17.3	16.4	18.4	1.7	1.8
	維諦技術控股*	VRT US	31,650	83.12	未評等	N.A.	1.21	2.71	3.59	505.0	123.8	32.6	68.7	30.7	23.2	15.7	14.6	9.8	26.6	47.8	47.9	0.0	0.1
	多佛公司*	DOV US	24,806	180.77	未評等	N.A.	7.56	8.17	9.42	1.2	8.0	15.3	23.9	22.1	19.2	5.0	4.4	3.6	22.5	22.9	17.2	1.1	1.2
散熱模組	尼得科超眾*	6230 TT	490	187.0	未評等	N.A.	7.02	N.M.	N.M.	(1.1)	N.A.	N.A.	26.6	N.A.	N.A.	2.8	N.A.	N.A.	10.9	N.M.	N.M.	0.6	N.A.
	雙鴻	3324 TT	1,749	630.0	增加持股	800.0	14.28	21.23	38.17	(2.7)	48.7	79.8	44.1	29.7	16.5	11.7	6.4	5.4	20.2	24.3	34.9	1.0	1.6
	鴻準*	2354 TT	3,136	73.1	未評等	N.A.	3.01	2.89	4.10	(0.3)	(4.0)	41.9	24.3	25.3	17.8	1.0	0.7	0.6	4.1	3.8	5.3	2.1	2.1
	藤倉有限公司*	5803 JP	11,376	5,711.0	未評等	N.A.	148.27	164.86	279.30	4.5	11.2	69.4	38.5	34.6	20.4	5.8	5.0	4.0	16.7	15.8	20.4	0.5	0.9
	古河電氣工業*	5801 JP	2,620	5,506.0	未評等	N.A.	254.45	32.64	383.61	77.4	(87.2)	1075.4	21.6	168.7	14.4	1.3	1.3	1.1	6.2	0.6	8.1	1.5	1.1

*Bloomberg 共識預估

資料來源：凱基

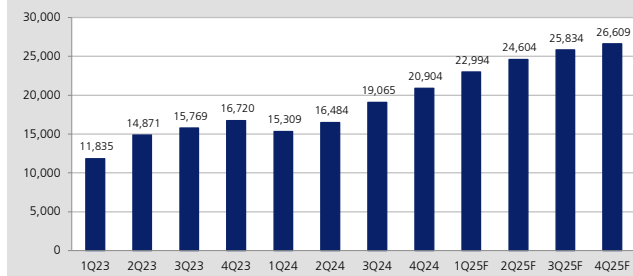
圖 7: 公司概況

奇鎰成立於 1991 年，為 3C(佔 2024 年整體營收 17%)、伺服器(36%)與網通(12%)及其他(4%)的散熱解決方案供應商。公司散熱產品包含散熱模組、風散與均熱片 (VC)。散熱業務 (模組與風扇) 佔 2024 年營收 54%。奇鎰其他產品包含機殼與機櫃 (佔 2024 年整體營收 13%) 與系統組裝與製造介面周邊 (21%)，軸承(11%)則來自子公司富世達 (6805 TT, NT\$786, 增加持股)。

資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營業收入

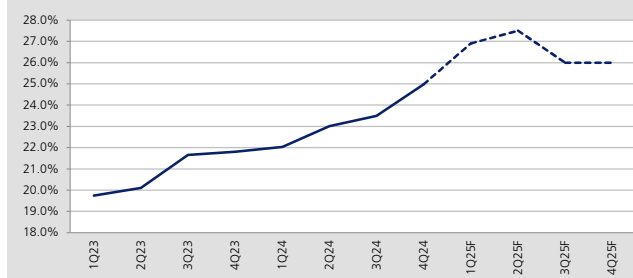
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 毛利率

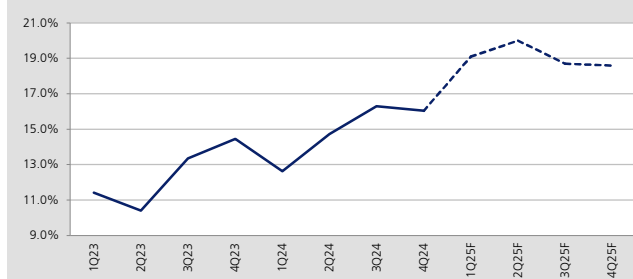
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 營業利潤率

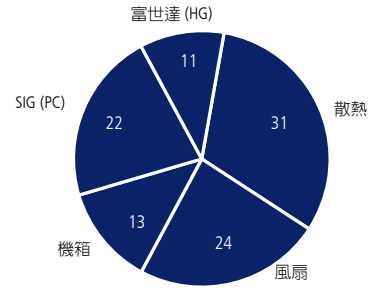
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 散熱與風扇營收佔 2024 營收的 54%

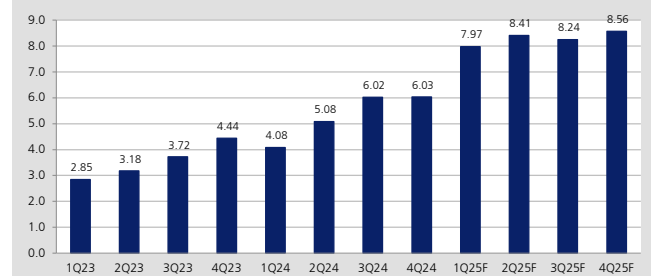
2024 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈利

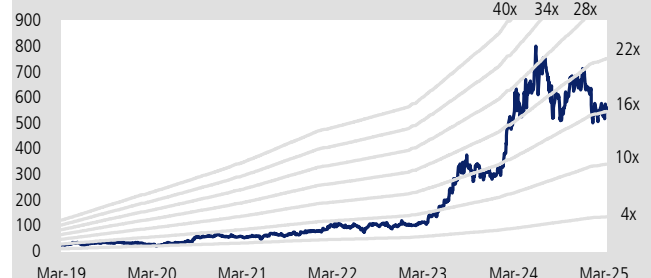
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 未來一年預估本益比區間

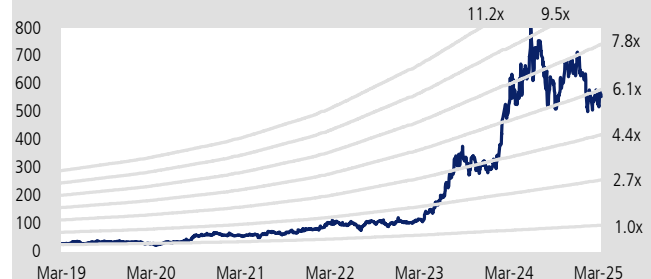
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	15,309	16,484	19,065	20,904	22,994	24,604	25,834	26,609	59,194	71,761	100,042
營業成本	(11,936)	(12,690)	(14,584)	(15,680)	(16,809)	(17,838)	(19,117)	(19,691)	(46,806)	(54,891)	(73,455)
營業毛利	3,372	3,794	4,480	5,224	6,186	6,766	6,717	6,918	12,388	16,870	26,587
營業費用	(1,437)	(1,367)	(1,372)	(1,871)	(1,794)	(1,845)	(1,886)	(1,969)	(4,967)	(6,048)	(7,494)
營業利益	1,935	2,427	3,108	3,353	4,392	4,921	4,831	4,949	7,421	10,823	19,093
折舊	(537)	(572)	(609)	(666)	(605)	(605)	(605)	(605)	(1,889)	(2,384)	(2,418)
攤提	(21)	(21)	(20)	(17)	(20)	(20)	(20)	(20)	(65)	(78)	(79)
EBITDA	2,492	3,020	3,737	4,036	5,016	5,545	5,455	5,574	9,375	13,285	21,590
利息收入	96	153	127	177	142	142	142	142	388	553	567
投資利益淨額	26	-	26	2	9	9	9	9	55	54	35
其他營業外收入	375	506	380	380	250	250	250	250	974	1,641	1,000
總營業外收入	497	659	533	559	400	400	400	400	1,416	2,248	1,602
利息費用	(102)	(105)	(109)	(123)	(138)	(138)	(138)	(138)	(434)	(439)	(553)
投資損失	-	(46)	-	-	-	-	-	-	(26)	(46)	-
其他營業外費用	-	0	(105)	(130)	(25)	(25)	(25)	(25)	(353)	(234)	(100)
總營業外費用	(102)	(151)	(214)	(253)	(163)	(163)	(163)	(163)	(812)	(720)	(653)
稅前純益	2,330	2,935	3,428	3,659	4,629	5,158	5,068	5,187	8,025	12,352	20,042
所得稅費用[利益]	(579)	(775)	(826)	(978)	(1,250)	(1,547)	(1,419)	(1,195)	(2,211)	(3,159)	(5,411)
少數股東損益	(186)	(213)	(278)	(343)	(289)	(350)	(456)	(674)	(510)	(1,020)	(1,769)
非常項目前稅後純益	1,564	1,947	2,324	2,338	3,090	3,260	3,193	3,317	5,305	8,172	12,861
非常項目	0	0	(0)	0	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	1,564	1,947	2,324	2,338	3,090	3,260	3,193	3,317	5,305	8,172	12,861
每股盈餘 (NT\$)	4.08	5.08	6.02	6.03	7.97	8.41	8.24	8.56	14.11	21.21	33.19
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.0	23.0	23.5	25.0	26.9	27.5	26.0	26.0	20.9	23.5	26.6
營業利益率	12.6	14.7	16.3	16.0	19.1	20.0	18.7	18.6	12.5	15.1	19.1
EBITDA Margin	16.3	18.3	19.6	19.3	21.8	22.5	21.1	20.9	15.8	18.5	21.6
稅前純益率	15.2	17.8	18.0	17.5	20.1	21.0	19.6	19.5	13.6	17.2	20.0
稅後純益率	10.2	11.8	12.2	11.2	13.4	13.3	12.4	12.5	9.0	11.4	12.9
季成長率 (%)											
營業收入	(8.4)	7.7	15.7	9.6	10.0	7.0	5.0	3.0			
營業毛利	(7.5)	12.5	18.1	16.6	18.4	9.4	(0.7)	3.0			
營業收益增長	(19.9)	25.4	28.1	7.9	31.0	12.0	(1.8)	2.4			
EBITDA	(15.5)	21.2	23.7	8.0	24.3	10.5	(1.6)	2.2			
稅前純益	(6.5)	26.0	16.8	6.8	26.5	11.4	(1.7)	2.3			
稅後純益	(6.4)	24.5	19.3	0.6	32.2	5.5	(2.1)	3.9			
年成長率 (%)											
營業收入	29.4	10.8	20.9	25.0	50.2	49.3	35.5	27.3	5.7	21.2	39.4
營業毛利	44.4	26.9	31.2	43.3	83.4	78.3	49.9	32.4	14.2	36.2	57.6
營業收益	43.1	56.8	47.6	38.8	127.0	102.8	55.4	47.6	17.7	45.8	76.4
EBITDA	39.1	50.0	42.6	36.9	101.3	83.6	46.0	38.1	16.9	41.7	62.5
稅前純益	62.1	56.4	54.4	46.9	98.7	75.7	47.9	41.7	23.7	53.9	62.3
稅後純益	55.4	62.1	62.9	39.9	97.6	67.4	37.4	41.9	27.4	54.1	57.4

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
資產總額	50,865	60,474	71,667	99,906	119,855
流動資產	38,631	45,486	54,892	76,092	93,287
現金及短期投資	13,671	21,640	29,091	31,999	34,686
存貨	15,618	17,360	17,235	33,397	44,815
應收帳款及票據	6,270	4,730	6,533	7,767	10,858
其他流動資產	3,073	1,756	2,033	2,929	2,929
非流動資產	12,234	14,988	16,775	23,813	26,568
長期投資	445	524	664	1,432	1,605
固定資產	7,711	9,694	11,350	13,805	16,387
什項資產	4,078	4,770	4,760	8,576	8,576
負債總額	36,780	43,051	45,820	66,433	77,853
流動負債	27,976	32,880	36,833	58,288	67,959
應付帳款及票據	16,379	14,082	18,773	28,884	38,758
短期借款	5,028	7,970	7,583	13,130	10,702
什項負債	6,569	10,828	10,478	16,275	18,499
長期負債	8,804	10,171	8,987	8,145	9,894
長期借款	5,398	6,589	5,377	3,349	5,099
其他負債及準備	2,214	2,555	2,740	2,835	2,835
股東權益總額	14,085	17,423	25,847	33,473	42,002
普通股股本	3,533	3,533	3,833	3,883	3,883
保留盈餘	6,681	9,280	12,893	18,300	25,060
少數股東權益	1,672	1,927	3,817	4,602	6,372
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
年成長率					
營業收入	19.3%	18.3%	5.7%	21.2%	39.4%
營業收益增長	48.1%	30.6%	17.7%	45.8%	76.4%
EBITDA	42.4%	25.3%	16.9%	41.7%	62.5%
稅後純益	51.4%	43.5%	27.4%	54.1%	57.4%
每股盈餘成長率	51.4%	43.5%	19.7%	50.4%	56.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	17.7%	19.4%	20.9%	23.5%	26.6%
營業利益率	10.2%	11.3%	12.5%	15.1%	19.1%
EBITDA Margin	13.5%	14.3%	15.8%	18.5%	21.6%
稅後純益率	6.1%	7.4%	9.0%	11.4%	12.9%
平均資產報酬率	6.3%	7.5%	8.0%	9.5%	11.7%
股東權益報酬率	25.2%	29.8%	28.3%	32.1%	39.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	74.0%	83.6%	50.1%	49.2%	37.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	33.6	24.8	19.5	29.1	37.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	19.5	32.5	23.8	21.9	19.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.5	1.1	1.3	0.7	0.9
流動比率 (x)	1.4	1.4	1.5	1.3	1.4
速動比率 (x)	0.8	0.9	1.0	0.7	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	(2,489)	(5,490)	(13,997)	(13,445)	(16,810)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.21	11.78	14.11	21.21	33.19
每股現金盈餘 (NT\$)	8.04	25.02	27.45	25.00	27.58
每股淨值 (NT\$)	35.13	43.86	57.47	74.36	91.77
調整後每股淨值 (NT\$)	35.13	43.86	58.58	74.93	91.94
每股營收 (NT\$)	133.97	158.55	157.41	186.24	258.14
EBITDA/Share (NT\$)	18.12	22.70	24.93	34.48	55.71
每股現金股利 (NT\$)	4.30	5.42	7.00	10.00	15.71
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.03	1.01	0.90	0.84	0.91
應收帳款周轉天數	48.3	30.8	40.3	39.6	39.6
存貨周轉天數	146.4	140.3	134.4	222.7	222.7
應付帳款周轉天數	153.5	113.8	146.4	192.6	192.6
現金轉換周轉天數	41.2	57.3	28.3	69.7	69.7

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
營業收入	47,333	56,017	59,194	71,761	100,042
營業成本	(38,947)	(45,167)	(46,806)	(54,891)	(73,455)
營業毛利	8,386	10,850	12,388	16,870	26,587
營業費用	(3,559)	(4,544)	(4,967)	(6,048)	(7,494)
營業利益	4,827	6,306	7,421	10,823	19,093
總營業外收入	383	869	1,416	2,248	1,602
利息收入	26	88	388	553	567
投資利益淨額	17	37	55	54	35
其他營業外收入	340	744	974	1,641	1,000
總營業外費用	(442)	(686)	(812)	(720)	(653)
利息費用	(146)	(272)	(434)	(439)	(553)
投資損失	(17)	(4)	(26)	(46)	-
其他營業外費用	(279)	(410)	(353)	(234)	(100)
稅前純益	4,768	6,489	8,025	12,352	20,042
所得稅費用[利益]	(1,438)	(1,871)	(2,211)	(3,159)	(5,411)
少數股東損益	(429)	(456)	(510)	(1,020)	(1,769)
非常項目	-	(0)	0	(0)	-
稅後淨利	2,901	4,162	5,305	8,172	12,861
EBITDA	6,404	8,022	9,375	13,285	21,590
每股盈餘 (NT\$)	8.21	11.78	14.11	21.21	33.19

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
營運活動之現金流量	2,841	8,840	10,324	9,632	10,689
本期純益	2,901	4,162	5,305	8,172	12,861
折舊及攤提	1,577	1,716	1,954	2,463	2,497
本期運用資金變動	(2,834)	(3,224)	2,231	(8,951)	(4,634)
其他營業資產及負債變動	1,198	6,186	834	7,948	(35)
投資活動之現金流量	(2,160)	(4,194)	(3,907)	(7,669)	(5,216)
投資用短期投資出售[新購]	16	(42)	(27)	(72)	-
本期長期投資變動	-	-	(50)	(226)	(138)
資本支出淨額	(1,567)	(3,666)	(3,657)	(4,540)	(5,000)
其他資產變動	(609)	(485)	(173)	(2,832)	(79)
自由現金流	488	(743)	5,840	(3,052)	6,722
融資活動之現金流量	1,159	2,082	872	200	(2,786)
短期借款變動	1,389	2,360	573	2,619	-
長期借款變動	154	1,927	(2,078)	720	(679)
現金增資	-	-	2,850	-	-
已支付普通股股息	(989)	(1,519)	(1,915)	(2,683)	(3,877)
其他融資現金流	605	(686)	1,441	(456)	1,769
匯率影響數	(34)	406	(381)	803	-
本期產生現金流量	1,807	7,134	6,908	2,967	2,687

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	7.5%	8.1%	8.4%	8.4%	7.5%
= 營業利益率	10.2%	11.3%	12.5%	15.1%	19.1%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
= 資本周轉率	4.3	5.5	6.2	4.3	4.6
營業利益率	10.2%	11.3%	12.5%	15.1%	19.1%
x 資本周轉率	4.3	5.5	6.2	4.3	4.6
x (1 - 有效現金稅率)	69.8%	71.2%	72.5%	74.4%	73.0%
= 稅後 ROIC	30.9%	44.3%	56.7%	47.9%	63.9%

資料來源：公司資料，凱基

奇鎰 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-03-04	增加持股	760	534
2025-02-04	增加持股	730	508
2025-02-04	增加持股	730	508
2024-10-29	增加持股	885	626
2024-08-23	增加持股	830	612
2024-08-10	增加持股	830	568
2024-05-11	增加持股	800	638
2024-04-15	增加持股	800	616
2024-03-09	增加持股	660	574
2024-01-30	增加持股	455	430

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。