



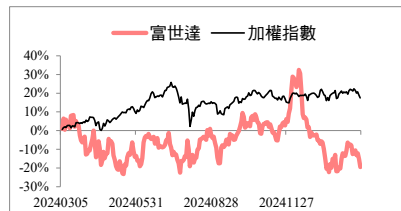
核心觀點

看好華為折疊手機出貨量快速提升，富世達則為主要受惠廠商，且切入 GB200/300 UQD 業務，並獲得認證帶動營收強勁成長，又有導軌加入產品，初次評等為「買進」。

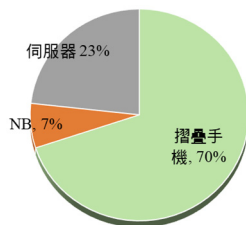
交易資料

收盤價	666.00
市值(億元)	456.90
流通在外股數(百萬股)	68.60
本益比	18.67
股價淨值比	7.00
240 日股價(低/均/高)	617/783.85/1120
60 日均成交額(百萬元)	1,600.34

相對報酬率



2025年產品應用比重預估



CSR 天下永續公民獎

類別	2024 排名	2023 排名	平均 總分	公司 治理	企業 承諾	社會 參與	環境 永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
-	-
項目二	評鑑結果排名
-	-

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

研究報告

富世達(6805.TT)

買進(初次)

TP：855

看好折疊手機需求，且切入伺服器快接頭帶動營運強勁成長

重要訊息

富世達召開法說會，說明24Q4營運狀況及未來展望。

玉山觀點

富世達為智慧型手機軸承製造廠商。富世達為國內智慧型手機軸承供應商，主要業務為手機、NB軸承製造，2024年營收比重83%，主要客戶為華為。2024年全球折疊手機出貨量為1,780萬台，YoY+12%，其中以華為為成長最快，市佔率由19%提升至30%。

富世達具備3項強勁成長動能。展望未來，我們看好富世達營運成長主要原因如下：(1)富世達為2025年華為4款摺疊手機供應商，包含Mate XT、Mate X6、Pocket 3、Nova，其中Mate X6、Pocket 3都將於25Q1放量，而25H2華為將分別推出新三摺機與X7，我們則持續看好富世達為主力供應商，預估2025年摺疊機營收將成長近4成。(2)富世達於24Q2開始切入GB200 UQD業務，GB200 NVL72每層compute tray包含兩片水冷板，每片水冷板由2顆UQD進行冷熱水交換，設計為4+4，整櫃產值為3,600美元，而GB300則採用獨立水冷板設計，每片水冷板均需搭載UQD，設計為12+4，UQD用量翻3倍，而富世達NVQD03、UQD04為首批通過認證廠商，且因其母公司奇鋌於水冷板市占率高達5成以上，有助於富世達產品切入更多客戶，目前估算供貨比重約為4成。(3)富世達跨足滑軌業務，主要產品為2、4、7U高度滑軌，已於近期開始出貨ASIC 2U滑軌，GB200則在認證中，預估全年將貢獻營收15億元，且毛利率高達40%，為主要成長動能之一。綜合以上，我們預估2025年富世達營收將成長64%，而伺服器營收佔比則由5%提升至23%，毛利率為26.8%，稅後EPS 35.66元。

投資建議

看好華為折疊手機出貨量快速提升，富世達則為主要受惠廠商，且切入GB200/300 UQD業務，並率先獲得認證帶動營收強勁成長，又有導軌加入產品，預估2025年EPS為35.66元，初次評等給予「買進」，目標價855元(24倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024(E)	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	8,188	2,280	3,007	3,775	4,371	13,432
YoY	45.1%	33.2%	74.9%	89.8%	57.8%	64.1%
毛利率	22.3%	26.3%	26.4%	26.8%	27.2%	26.8%
營益率	14.6%	18.9%	19.5%	20.1%	22.7%	20.6%
稅後淨利	1,227	375	529	688	853	2,445
EPS(元)	17.90	5.46	7.72	10.04	12.44	35.66

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	2,280	3,007	2,280	3,007	0.00	0.00
毛利	599	794	599	794	0.00	0.00
營業利益	430	585	430	585	0.00	0.00
稅前淨利	441	623	441	623	0.00	0.00
稅後淨利	375	529	375	529	0.00	0.00
每股盈餘(元)	5.46	7.72	5.46	7.72	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	26.26	26.42	26.26	26.42	0.00	0.00
營益率	18.86	19.46	18.86	19.46	0.00	0.00
淨利率	19.33	20.71	19.33	20.71	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/03)

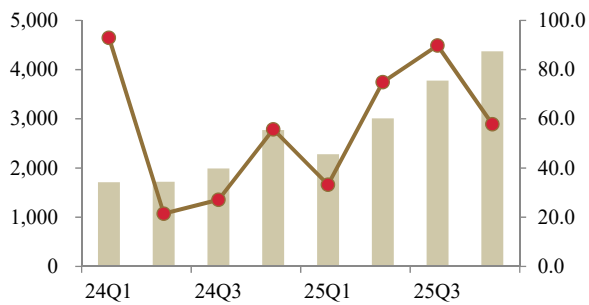
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,711	1,719	1,988	2,770	8,188	2,280	3,007	3,775	4,371	13,432
營業毛利	414	398	484	532	1,827	599	794	1,011	1,190	3,593
營業費用	144	145	152	188	629	169	209	251	197	826
營業利益	270	253	332	344	1,198	430	585	760	993	2,768
淨業外收支	54	64	47	132	297	11	37	50	10	108
稅前淨利	324	317	379	476	1,495	441	623	810	1,003	2,876
稅後淨利	224	256	334	413	1,227	375	529	688	853	2,445
EPS(元)	3.27	3.74	4.87	6.02	17.90	5.46	7.72	10.04	12.44	35.66
財務比率										
毛利率	24.17	23.15	24.33	19.20	22.31	26.26	26.42	26.78	27.21	26.75
營業利率率	15.77	14.69	16.68	12.41	14.63	18.86	19.46	20.13	22.71	20.61
稅前淨利率	18.92	18.43	19.04	17.18	18.26	19.33	20.71	21.46	22.94	21.41
YoY(%)										
營業收入	92.96	21.46	27.14	55.75	45.07	33.25	74.93	89.84	57.83	64.06
營業毛利	101.21	26.59	33.55	22.05	38.64	44.74	99.63	108.97	123.71	96.69
營業利益	131.69	24.62	32.50	10.47	36.02	59.30	131.70	129.12	188.81	131.07
稅前淨利	191.46	27.49	28.54	85.11	64.07	36.18	96.57	113.91	110.81	92.42
稅後淨利	194.0	43.74	68.92	135.02	95.43	67.28	106.50	106.01	106.53	99.22
QoQ(%)										
營業收入	(3.80)	0.47	15.67	39.31		(17.70)	31.91	25.53	15.82	
營業毛利	(5.09)	(3.79)	21.59	9.93		12.56	32.70	27.28	17.68	
營業利益	(13.30)	(6.40)	31.32	3.66		25.04	36.13	29.86	30.66	
稅前淨利	25.91	(2.12)	19.52	25.67		(7.37)	41.29	30.06	23.85	
稅後淨利	27.50	14.45	30.37	23.53		(9.25)	41.29	30.06	23.85	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

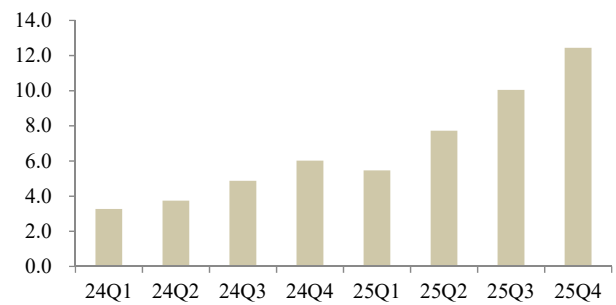
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



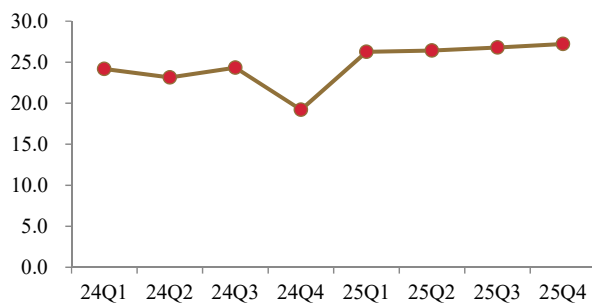
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



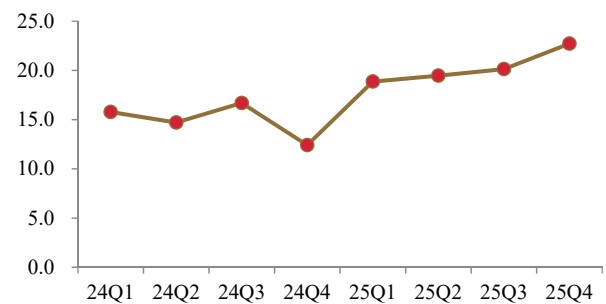
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



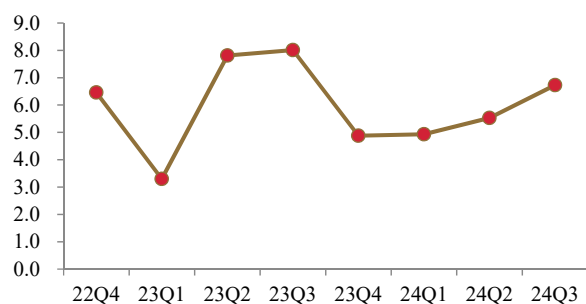
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



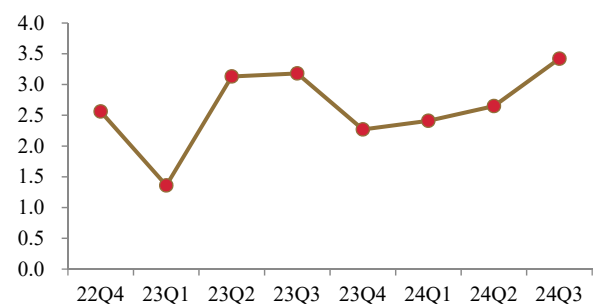
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/03)

年損益表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
營業收入	5,014	5,644	8,188	13,432
營業成本	3,848	4,326	6,361	9,839
營業毛利	1,166	1,318	1,827	3,593
營業費用	391	437	629	826
營業利益	775	881	1,198	2,768
營業外收支淨額	60	30	297	108
稅前淨利	835	911	1,495	2,876
稅後淨利	564	628	1,227	2,445
普通股股本	605	686	686	686
EPS(元)	9.33	9.16	17.90	35.66
年成長率				
營收	-	12.6%	45.1%	64.1%
營業利益	-	13.7%	36.0%	131.1%
稅前淨利	-	9.1%	64.1%	92.4%
母公司稅後淨利	-	11.3%	95.4%	99.2%
獲利能力比率				
毛利率	23.3%	23.3%	22.3%	26.8%
營業利益率	15.5%	15.6%	14.6%	20.6%
稅前淨利率	16.7%	16.1%	18.3%	21.4%
稅後淨利率	11.3%	11.1%	15.0%	18.2%

資產負債表				
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
流動資產	5,272	8,464	12,232	15,787
現金及約當現金	3,841	5,898	8,557	9,826
存貨	882	999	1,449	2,377
應收帳款及票據	447	1,462	2,120	3,479
其他流動資產	102	106	106	106
長期投資	0	0	0	0
固定資產	312	359	382	423
其他長期資產	128	116	116	116
資產總額	5,704	8,930	12,721	16,318
流動負債	2,701	3,830	6,390	9,116
應付帳款及票據	1,442	2,711	3,933	6,452
短期借款	394	410	595	976
什項負債	865	709	1,184	1,689
非流動負債	617	505	785	679
負債總額	3,318	4,335	7,175	9,794
普通股股本	605	686	686	686
資本公積	677	2,460	2,460	2,460
保留盈餘	1,111	1,497	1,988	2,965
股東權益總額	2,386	4,595	5,547	6,524

現金流量表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
稅前淨利	835	911	1,495	2,876
折舊及攤提費用	115	132	124	128
本期營運資金變動	1,400	221	113	233
其他項目	-32	-46	-66	-109
營運活動之現金流量	2,318	1,218	1,665	3,128
資本支出	-106	-189	-148	-169
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-13	7	1,053	-1,228
投資活動之現金流量	-119	-182	905	-1,396
短期借款及票券變動	118	46	185	381
舉措/償還長期借款	-41	-567	280	-106
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	1,835	0	0
發行現金股利	-272	-242	-377	-737
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-214	1,071	88	-462
匯率影響數	2	-49	0	0
本期現金流量	1,986	2,058	2,658	1,270
期末現金及約當現金	3,841	5,898	8,557	9,826

重要財務比率				
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	58.2%	48.5%	56.4%	60.0%
槓桿比率	139.0%	94.3%	129.4%	150.1%
流動比率	195.2%	221.0%	191.4%	173.2%
速動比率	162.6%	194.9%	168.7%	147.1%
存貨週轉率(次)	3.86	4.60	5.20	5.14
存貨週轉天數	93.23	78.24	69.26	69.98
應收帳款週轉率(次)	2.29	1.69	4.57	4.80
應收帳款週轉天數	64.90	65.60	78.75	75.03
總資產週轉率(次)	0.88	0.63	0.64	0.82
淨值週轉率(次)	2.10	1.23	1.48	2.06
股東權益報酬率	25.3%	18.0%	24.2%	40.5%
總資產報酬率	10.7%	8.6%	11.3%	16.8%
OCF/流動負債	98.6%	37.3%	32.6%	40.3%
每股比率				
每股淨值(元)	39.50	66.99	80.91	95.16
每股營收(元)	82.94	82.33	119.43	195.94
每股盈餘(元)	9.33	9.16	17.90	35.66
每股現金股利(元)	4.00	5.50	10.75	21.41
現金股利配發率	42.9%	60.0%	60.0%	60.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法