

2025 年 4 月 7 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	47.10 元
目標價	
3 個月	53.00 元
12 個月	53.00 元

瀚荃(8103 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

01/13/2025	Buy	47.55
11/11/2024	Trading Buy	54.10
09/20/2024	Buy	62.20
07/15/2024	達目標價	
07/11/2024	Buy	68.60

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	923
市值(億元)	44
目前每股淨值(元)	42.37
外資持股比(%)	20.88
投信持股比(%)	0.01
董監持股比(%)	10.31
融資餘額(張)	3,443
現金股息配發率(%)	70.71

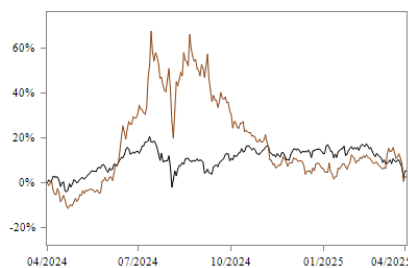
產品組合



- 連接器:66.28%
- 線纜組件:31.72%
- 電子配件:2.00%

股價相對大盤走勢

— 8103 — TWSE



關稅不確定性高，可能影響消費與企業投資。

投資建議：因關稅不確定性，可能影響消費與企業投資，將投資評等調整為 Trading Buy，目標價為 53 元。

韓系客戶訂單增長，預估光電產業 2025 年營收 YoY+62.3%：因取得韓系客戶訂單，光電產業 2024 年營收 YoY+40%，佔營收比重為 10%。在韓系客戶訂單增長下，預估光電產業 2025 年營收 YoY+62.3%，佔營收比重為 13.8%。

NB 需求有望回升，預估 2025 年 NB 領域營收 YoY+7.5%：受 NB 需求較弱，2024 年 NB 領域營收 YoY-3%，營收比重為 24%。預期 NB 需求有望回升，預估 2025 年 NB 領域營收 YoY+7.5%，營收比重為 22.3%。

預估 2025 年伺服器網通領域營收 YoY+11%：伺服器領域出貨以電源相關應用為主，客戶為電源供應器、UPS 廠商。在客戶對伺服器電源端模組需求增加，瀚荃開發新案陸續出貨，AI 伺服器提升連接器產品用量，2024 年伺服器網通領域營收 YoY+25%，佔營收比重為 34%。因部分終端產品設計變更，新品導入時程長，預估 2025 年伺服器網通領域營收 YoY+11%，佔營收比重為 32.5%。

需求復甦，且新專案將有營收貢獻，預估工業電子領域 2025 年營收 YoY+17.5%：工業電子領域包含自動控制裝置、設備、POS、商業用壓縮機、醫療器材、風力發電等。工業需求 2H24 回升，工業電子領域 2024 年營收 YoY+4%，營收比重為 18%。需求復甦，且美國有專案預期將有營收貢獻，預估工業電子領域 2025 年營收 YoY+17.5%，營收比重為 18.9%。

車用電子領域穩定成長：車用產品開發期較長，出貨穩定，並新增一家中系客戶，車用電子領域 2024 年營收 YoY+7%，佔營收比重為 5%。預估車用電子領域 2025 年營收 YoY+8.5%，佔營收比重為 4.5%。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	3,188	3,633	4,046	673	803	883	829	760	878	998	996	878
營業毛利淨額	1,108	1,310	1,436	213	311	325	259	264	316	367	363	297
營業利益	365	564	663	42	124	141	57	88	131	176	169	118
稅後純益	339	438	506	84	114	55	86	74	98	136	130	95
稅後 EPS(元)	3.67	4.75	5.48	0.91	1.24	0.60	0.93	0.80	1.07	1.47	1.41	1.03
毛利率(%)	34.77%	36.06%	35.49%	31.67%	38.77%	36.84%	31.20%	34.75%	36.02%	36.75%	36.41%	33.87%
營業利益率(%)	11.44%	15.52%	16.37%	6.28%	15.48%	15.97%	6.89%	11.56%	14.96%	17.64%	16.93%	13.42%
稅後純益率(%)	10.62%	12.07%	12.51%	12.42%	14.20%	6.25%	10.34%	9.72%	11.20%	13.59%	13.10%	10.80%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.76%	13.94%	11.38%	-5.32%	19.26%	10.03%	-6.10%	-8.34%	15.55%	13.66%	-0.25%	-11.81%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	55.34%	29.48%	15.49%	566.07%	36.41%	-51.60%	55.35%	-13.82%	33.15%	37.87%	-3.85%	-27.26%

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 9.23 億元計算。

2025 年 4 月 7 日

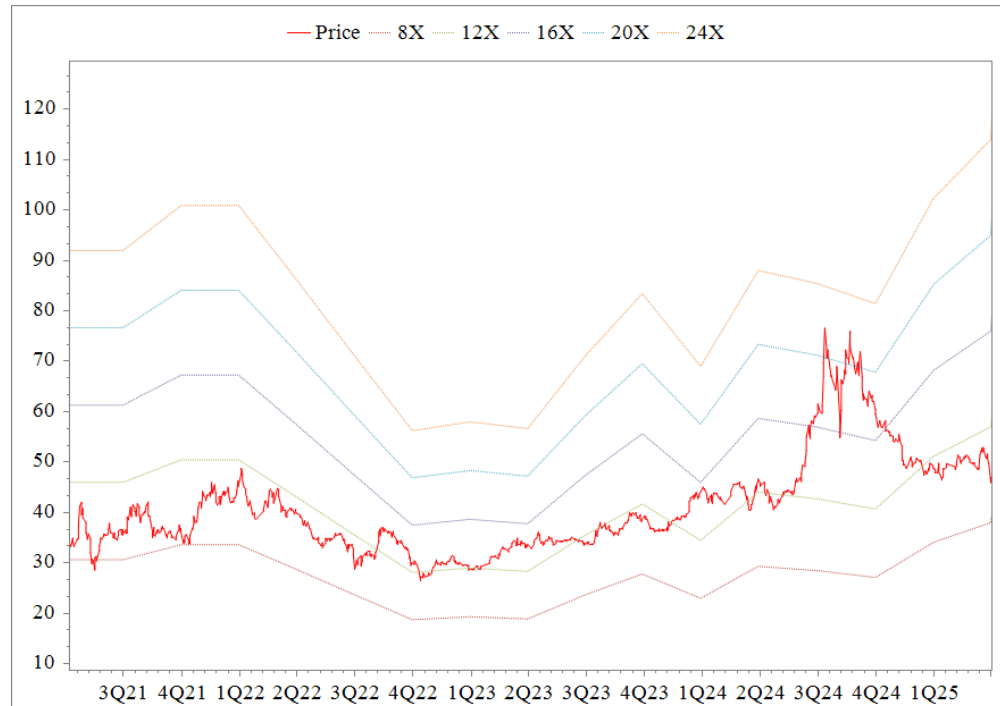
ESG：

環境保護：(1)以三年降低 3%用電量為目標；(2)每年降低 1%用水量；(3)溫室氣體減碳目標：2022 年~2025 年下降 20%，2030 年下降 40%。

社會責任：(1)將聯合國 SDGs 融入公司的經營策略；(2)聘用在地人力，增進與社區互動及認同；(3)配合金管會挺就業政策，與大專院校產學合作，提供實習名額讓學生及早體驗職場工作，增加學生職場的適應力與競爭力，進而創造就業機會。

公司治理：(1)反貪腐；(2)身分保護及防止報復；(3)公平交易與競爭；(4)嚴禁內線交易；(5)迴避利益衝突；(6)資訊揭露正確完整；(7)尊重智慧財產權；(8)保護公司營業秘密及員工個人資料。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band

2025 年 4 月 7 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 4 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	5,123	5,020	5,600	6,108	6,572
流動資產	3,752	3,812	4,419	4,488	5,442
現金及約當現金	1,980	2,153	2,327	2,442	2,914
應收帳款與票據	979	923	1,037	1,163	1,258
存貨	567	423	466	561	584
採權益法之投資	0	6	9	29	5
不動產、廠房設備	1,163	1,037	996	1,010	1,019
負債總計	2,057	1,947	1,686	2,014	2,249
流動負債	1,063	1,472	1,221	1,693	2,091
應付帳款及票據	386	428	581	480	654
非流動負債	994	474	465	422	84
權益總計	3,065	3,073	3,914	4,094	4,323
普通股股本	790	790	923	923	923
保留盈餘	1,760	1,819	2,043	2,222	2,451
母公司業主權益	3,065	3,075	3,911	4,090	4,319
負債及權益總計	5,123	5,020	5,600	6,108	6,572

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	3,727	2,959	3,188	3,633	4,046
營業成本	2,621	1,950	2,080	2,323	2,610
營業毛利淨額	1,106	1,008	1,108	1,310	1,436
營業費用	735	711	744	746	774
營業利益	371	297	365	564	663
EBITDA	742	562	692	790	856
業外收入及支出	116	10	-10	70	70
稅前純益	504	341	504	634	733
所得稅	176	126	167	196	227
稅後純益	332	218	339	438	506
稅後 EPS(元)	3.59	2.36	3.67	4.75	5.48
完全稀釋 EPS**	3.59	2.36	3.67	4.75	5.49

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 9.23【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.23 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-10.40%	-20.62%	7.76%	13.94%	11.38%
營業毛利淨額	-11.30%	-8.88%	9.94%	18.19%	9.63%
營業利益	-32.81%	-20.01%	22.75%	54.65%	17.48%
稅後純益	-2.10%	-34.27%	55.34%	29.48%	15.49%

獲利能力分析(%)

毛利率	29.69%	34.08%	34.77%	36.06%	35.49%
EBITDA(%)	19.90%	18.98%	21.69%	21.75%	21.16%
營益率	9.96%	10.04%	11.44%	15.52%	16.37%
稅後純益率	8.89%	7.37%	10.62%	12.07%	12.51%
總資產報酬率	6.47%	4.34%	6.04%	7.18%	7.70%
股東權益報酬率	10.81%	7.09%	8.65%	10.71%	11.71%

償債能力檢視

負債比率(%)	40.16%	38.78%	30.10%	32.98%	34.22%
負債/淨值比(%)	67.11%	63.35%	43.07%	49.20%	52.03%
流動比率(%)	353.01%	258.87%	361.85%	265.01%	260.21%

其他比率分析

存貨天數	97.09	92.69	78.02	80.65	80.03
應收帳款天數	118.45	117.31	112.16	110.50	109.18

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	1,063	714	655	1,308	805
稅前純益	504	341	504	634	733
折舊及攤銷	237	238	237	155	158
營運資金變動	412	243	-4	-322	57
其他營運現金	-90	-108	-82	841	-141
投資活動現金	-150	-210	-394	-655	275
資本支出淨額	-155	-84	-121	-250	-200
長期投資變動	17	-111	-262	0	0
其他投資現金	-12	-15	-11	-405	475
籌資活動現金	-159	-312	-160	-538	-609
長借/公司債變動	24	-37	-81	-42	-337
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-158	-158	-110	-258	-277
其他籌資現金	-25	-118	32	-236	6
淨現金流量	790	172	174	116	471
期初現金	1,191	1,980	2,153	2,327	2,442
期末現金	1,980	2,153	2,327	2,442	2,914

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	711	673	803	883	829	760	878	998	996	878	991	1,101
營業成本	462	460	491	558	571	496	562	631	633	581	641	702
營業毛利淨額	248	213	311	325	259	264	316	367	363	297	350	399
營業費用	174	171	187	184	202	176	185	191	194	180	193	200
營業利益	74	42	124	141	57	88	131	176	169	118	158	199
業外收入及支出	-48	79	48	-63	76	18	18	18	18	18	18	18
稅前純益	26	121	173	78	133	105	149	194	186	135	175	217
所得稅	14	38	59	23	48	32	51	58	56	41	60	65
稅後純益	13	84	114	55	86	74	98	136	130	95	116	152
最新股本	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923	923
稅後EPS(元)	0.14	0.91	1.24	0.60	0.93	0.80	1.07	1.47	1.41	1.03	1.25	1.65

獲利能力(%)

毛利率(%)	34.95%	31.67%	38.77%	36.84%	31.20%	34.75%	36.02%	36.75%	36.41%	33.87%	35.35%	36.23%
營業利益率(%)	10.44%	6.28%	15.48%	15.97%	6.89%	11.56%	14.96%	17.64%	16.93%	13.42%	15.90%	18.10%
稅後純益率(%)	1.77%	12.42%	14.20%	6.25%	10.34%	9.72%	11.20%	13.59%	13.10%	10.80%	11.67%	13.79%

QoQ(%)

營業收入淨額	-13.45%	-5.32%	19.26%	10.03%	-6.10%	-8.34%	15.55%	13.66%	-0.25%	-11.81%	12.90%	11.09%
營業利益	-35.12%	-43.06%	193.97%	13.52%	-59.47%	53.72%	49.51%	34.05%	-4.23%	-30.12%	33.81%	26.41%
稅前純益	-82.59%	359.49%	42.93%	-54.84%	70.51%	-20.73%	41.27%	30.04%	-3.85%	-27.28%	29.43%	23.76%
稅後純益	-88.67%	566.07%	36.41%	-51.60%	55.35%	-13.82%	33.15%	37.87%	-3.85%	-27.26%	22.01%	31.24%

YoY(%)

營業收入淨額	-5.21%	0.72%	5.85%	7.54%	16.67%	12.95%	9.43%	13.03%	20.08%	15.53%	12.88%	10.32%
營業利益	43.05%	-24.45%	136.46%	23.29%	-22.98%	107.91%	5.74%	24.87%	195.04%	34.13%	20.04%	13.20%
稅前純益	2.35%	157.04%	47.74%	-48.37%	405.69%	-12.76%	-13.77%	148.31%	40.02%	28.45%	17.68%	12.00%
稅後純益	-29.00%	196.72%	71.50%	-50.16%	583.22%	-11.60%	-13.71%	145.79%	52.12%	28.39%	17.65%	11.99%

註1：稅後EPS以股本9.23億元計算

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。