

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
8210 TT 勤誠	持有 目標價 66	勤誠的投資評等為持有，目標價為66元，潛在空間9.4%，4Q18淨利長主要受惠中美伺服器機殼客戶ODM新訂單挹注而創下新高也優於預期，公司預期2019年營收仍將受惠中美伺服器機殼客戶ODM新訂單挹注而維持穩定成長。

研究員 陳有裕
 waynechen@jsun.com

重點摘要

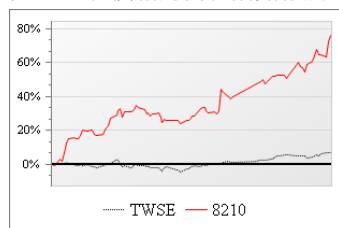
近期投資評等

03/21/2019	持有/中立
02/26/2019	持有/中立
11/28/2018	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(03/20/2019)	60.30
股本(百萬元)	1,197
總市值(億元)	72.2
每股淨值(元)	26.44
外資持股比(%)	9.96
投信持股比(%)	0.63
近20日均量(張)	1,133
融資餘額(03/20/2019)	1,929

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **勤誠 4Q18 稅後淨利為 2.73 億元(QoQ+48.8%)創下新高也優於預期**: 4Q18 稅後 EPS 為 2.28 元，4Q18 合併營收為 19.41 億元(QoQ+14.7%)也創下歷史新高，4Q18 營收成長主要受惠中國伺服器機殼 ODM 客戶訂單穩定成長以及美國伺服器機殼 ODM 客戶新訂單挹注回升，4Q18 毛利率提高到 31.2%(3Q18 毛利率為 26.2%)主要受惠產品組合較佳及規模經濟效益，4Q18 營益率為 17.8%(3Q18 為 13.6%)。
- ◆ **勤誠 2018 年稅後淨利為 6.42 億元(YoY+41%)創下新高**：2018 年稅後 EPS 為 5.37 元，2018 年合併營收為 65.21 億元(YoY+18.3%)也創下新高；2018 產品別營收結構：伺服器及存儲設備機殼佔 96%、PC 機殼佔 4%；2018 年市場別營收結構：中國佔 44%、美國佔 39%、歐洲佔 10%、ROW 佔 7%；勤誠 2019 年將配發 4 元現金股利。
- ◆ **預估勤誠 2019 年合併營收為 72.03 億元(YoY+10.5%)**：勤誠 01~02/2019 累計合併營收為 10 億元(YoY+19%)主要受惠部分美國伺服器機殼 ODM 新訂單延續拉貨，2018 年 SI 客戶佔公司營收比重約 73%(中美主要雲端服務業者皆是勤誠的白牌伺服器機殼 ODM 終端客戶)，公司預期 2019 年營收仍將受惠雲端運算服務、5G 邊緣運算及 AIoT 等新資料運算中心伺服器新商機所帶動的中國及美國 SI 客戶伺服器機殼 ODM 新訂單穩定成長，且公司也將開發歐洲、澳洲、印度與東協等新市場，公司預期 2019 年來自白牌伺服器機殼營收將可成長 YoY+10%~15%，2019 年公司將透過多元化伺服器機殼產品及客戶組合以及擴大營收規模經濟性來改善 2019 年毛利率及營益率(期望毛利率能維持在往年 25%~30%區間)，預估 2019 年稅後淨利為 7.22 億元(YoY+12.4%)，2019 年稅後 EPS 為 6.03 元(以 2019 PER 11 倍評價目標價為 66 元，持有評等)；但國際政經貿易爭端不確定變數後續發展影響則仍有待觀察。

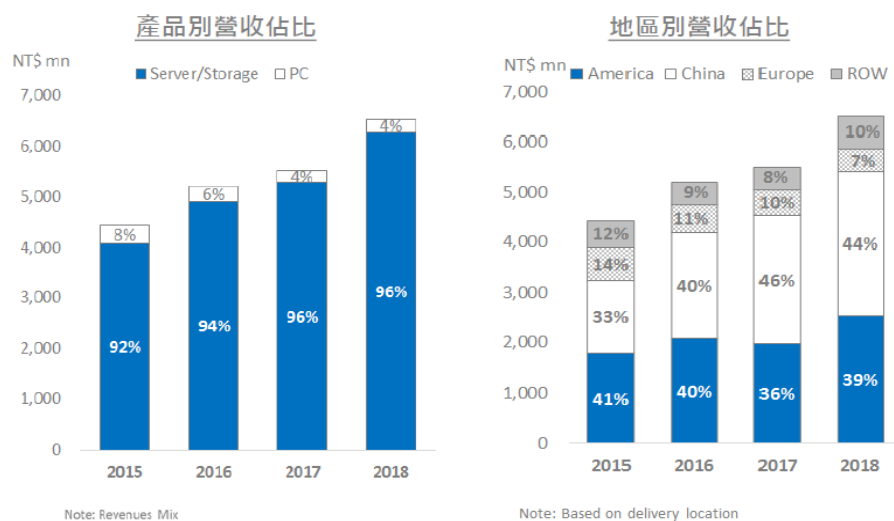
單位:百萬元	2018	2019F	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	6,521	7,203	1,498	1,692	1,941	1,560	1,672	1,853
營業毛利	1,715	2,002	345	443	605	428	446	515
營業利益	831	1,015	128	231	345	202	212	274
稅後純益	642	722	132	183	273	146	137	197
稅後 EPS(元)	5.37	6.03	1.10	1.53	2.28	1.22	1.15	1.64
毛利率(%)	26.3	27.8	23.02	26.17	31.19	27.43	26.67	27.8
營業利益率(%)	12.75	14.1	8.56	13.63	17.76	12.93	12.67	14.8
稅後純益率(%)	9.85	10.02	8.82	10.83	14.06	9.35	8.22	10.62
營業收入 YoY/QoQ(%)	18.26	10.46	7.84	12.94	14.67	-19.59	7.17	10.81
營業利益 YoY/QoQ(%)	21.69	22.11	0.23	79.81	49.41	-41.45	4.98	29.47
稅後純益 YoY/QoQ(%)	41.04	12.35	144.42	38.69	48.81	-46.54	-5.73	43.14

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ **勤誠 4Q18 稅後淨利為 2.73 億元(QoQ+48.8%) :**

勤誠公布 4Q18 稅後淨利為 2.73 億元(QoQ+48.8%·YoY+86%)創下歷史新高也優於預期·4Q18 稅後 EPS 為 2.28 元·4Q18 合併營收為 19.41 億元(QoQ+14.7%·YoY+21.4%)也創下歷史新高·4Q18 營收成長主要受惠中國伺服器機殼 ODM 客戶訂單穩定成長以及美國伺服器機殼 ODM 客戶新訂單挹注回升·4Q18 毛利率提高到 31.2%(3Q18 毛利率為 26.2%)主要受惠產品組合較佳及規模經濟效益·4Q18 營益率為 17.8%(3Q18 為 13.6%)。

圖一、勤誠伺服器機殼營收結構



資料來源：勤誠、日盛投顧整理

◆ **勤誠 2018 年稅後淨利為 6.42 億元(YoY+41%) :**

勤誠 2018 年稅後淨利為 6.42 億元(YoY+41%)創下歷史新高·2018 年稅後 EPS 為 5.37 元·2018 年合併營收為 65.21 億元(YoY+18.3%)也創下歷史新高·2018 年毛利率為 26.3%(2017 年為 26.7%)·2018 年營益率為 12.8%(2017 年為 12.4%)；公司 2018 產品別營收結構：伺服器及存儲設備機殼佔 96%、PC 機殼佔 4%；公司 2018 年市場別營收結構：中國佔 44%、美國佔 39%、歐洲佔 10%、ROW 佔 7%；此外勤誠 2019 年將配發 4 元現金股利。

◆ **預估勤誠 2019 年合併營收為 72.03 億元(YoY+10.5%) :**

勤誠 01~02/2019 累計合併營收為 10 億元(YoY+19%)·1Q19 淡季營收雖仍受中國農曆年假工作天數減少影響而較 4Q18 旺季下滑·但公司預期因受惠部分 4Q18 美國伺服器機殼 ODM 客戶的新訂單延續挹注將較 1Q18 成長 YoY+10%以上·但受美中貿易爭端不確定變數影響 2Q19 伺服器機殼訂單需求狀況則仍有待觀察·公司近年致力開發白牌伺服器市場透過系統整合商 (SI) 出貨給白牌客戶·2018 年 SI 客戶佔公司營收比重約 73%(中美主要雲端服務業者皆是勤誠的白牌伺服器機殼 ODM 終端客戶)·公司預期 2019 年營收仍將受惠雲端運算服務、5G 邊緣運算及 AIoT 等新資料運

2019 年 3 月 21 日

算中心伺服器新商機所帶動的中國及美國 SI 客戶伺服器機殼 ODM 新訂單穩定成長，且公司也將開發歐洲、澳洲、印度與東協等新市場，雖然 2018 年營收成長基期較高但公司預期 2019 年來自白牌伺服器機殼營收將可成長 YoY+10%~15%，2019 年公司將透過多元化伺服器機殼產品及客戶組合以及擴大營收規模經濟性來改善 2019 年毛利率及營益率(期望毛利率能維持在往年 25%~30%區間)，看好雲端伺服器市場未來成長潛力公司期許未來 3 年營收能維持 CAGR+10%以上，預估勤誠 2019 年合併營收為 72.03 億元(YoY+10.5%)，2019 年稅後淨利為 7.22 億元(YoY+12.4%)，2019 年稅後 EPS 為 6.03 元(以 2019 PER 11 倍評價目標價為 66 元，持有評等)。

圖二、勤誠伺服器機殼客戶別營收結構



資料來源：勤誠、日盛投顧整理

- ◆ 美國在 09/2018 末提高自中國大陸生產出口的電腦機殼進口關稅到 10%(目前暫緩再調升至 25%但美國的關稅調整新政策仍需視美中貿易談判後續發展狀況而定)，因公司主要機殼生產基地以中國大陸為主，雖公司 4Q18~1Q19 已將一些美國伺服器機殼客戶新訂單逐漸轉到台灣的代工合作廠商生產後再出口到美國來因應(伺服器機殼 ODM 客戶也將會分攤部分轉單生產的新增營運成本)，而 2019 年公司也將會透過擴大營收規模經濟效益來改善營益率，但國際政經貿易爭端不確定變數後續發展對伺服器機殼未來訂單需求量及美國進口關稅變動調整政策等影響則仍有待觀察。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190321	持有	66.0
20190226	持有	56.5
20181128	持有	43.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2019年3月21日

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	5,514	6,521	7,203	1,366	1,598	1,389	1,498	1,692	1,941	1,560	1,672	1,853
營業毛利	1,469	1,715	2,002	308	422	322	345	443	605	428	446	515
營業費用	786	883	987	195	206	194	217	212	261	226	234	241
營業利益	683	831	1,015	113	216	128	128	231	345	202	212	274
營業外收支	-68	39	-6	-10	-23	-32	44	17	10	2	0	-3
稅前純益	615	871	1,009	104	193	96	172	248	355	204	211	271
稅後純益	455	642	722	79	147	54	132	183	273	146	137	197
最新股本	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197
稅後 EPS(元)	3.80	5.37	6.03	0.66	1.23	0.45	1.10	1.53	2.28	1.22	1.15	1.64
經營效率(%)												
毛利率	26.65	26.3	27.8	22.58	26.44	23.16	23.02	26.17	31.19	27.43	26.67	27.8
營業利益率	12.39	12.75	14.1	8.31	13.52	9.21	8.56	13.63	17.76	12.93	12.67	14.8
稅前純益率	11.16	13.35	14.01	7.6	12.11	6.92	11.48	14.64	18.29	13.07	12.65	14.65
稅後純益率	8.26	9.85	10.02	5.81	9.18	3.89	8.82	10.83	14.06	9.35	8.22	10.62
YoY(%)												
營收	5.83	18.26	10.46	7.7	19.4	12.52	13.93	23.89	21.44	12.3	11.6	9.5
營業利益	-12.24	21.69	22.11	-42.3	5.46	-37.65	-13.58	103.23	59.47	57.66	65.13	18.9
稅前純益	-24.63	41.53	15.88	-42.69	-21.91	-46.13	23.24	138.7	83.43	112.24	22.91	9.58
稅後純益	-24.12	41.04	12.35	-40.81	-20.79	-56.71	26.46	131.12	85.96	169.65	4.01	7.34
QoQ(%)												
營收	--	--	--	3.85	16.98	-13.05	7.84	12.94	14.67	-19.59	7.17	10.81
營業利益	--	--	--	-23.54	90.41	-40.78	0.23	79.81	49.41	-41.45	4.98	29.47
稅前純益	--	--	--	-25.68	86.46	-50.33	79.06	43.94	43.29	-42.53	3.7	28.33
稅後純益	--	--	--	-24.11	84.95	-63.14	144.42	38.69	48.81	-46.54	-5.73	43.14

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2017	2018	4Q18
流動資產	3,504	3,717	3,717
現金及約當現金	1,127	1,262	1,262
公允價值衡量金融資產	--	--	--
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	617	512	512
非流動資產	1,872	2,109	2,109
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	1,676	1,721	1,721
無形資產	8	12	12
資產總計	5,376	5,826	5,826
流動負債	2,238	2,459	2,459
短期借款	297	276	276
非流動負債	219	202	202
負債總計	2,457	2,661	2,661
股本	1,197	1,197	1,197
普通股股本	1,197	1,197	1,197
資本公積	48	48	48
保留盈餘	1,783	2,067	2,067
庫藏股票	--	--	--
股東權益	2,919	3,165	3,165
每股淨值(元)	24.38	26.44	26.44
流動比率(%)	156.61	151.19	151.19
速動比率(%)	125.76	127.02	127.02
應收帳款週轉率(%)	4.05	4.05	1.22
負債比率(%)	45.7	45.67	45.67
稅後股東權益報酬率(%)	15.77	21.11	9.02

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	4Q18
繼續營業單位稅前損益	615	871	871
折舊及攤提費用	140	191	191
利息費用	8	9	9
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	1	2	2
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	-336	-170	-170
存貨增減	30	105	105
應付帳款增減	119	171	171
營業活動現金流量	458	1,035	1,035
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	-236	-236
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-311	-247	-247
處分不動產、廠房及設備	3	1	1
投資活動現金流量	-447	-491	-491
短期借款增減	202	-27	-27
長期借款增減	-6	-6	-6
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-359	-359	-359
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-164	-392	-392
淨現金流量	-171	134	134

資料來源：CMoney · JS 預估

2019年3月21日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股