

5306.TT 桂盟

自行車需求趨緩

公司簡介

桂盟成立於 1977 年，生產基地包括台南、越南、深圳、蘇州與天津廠，為全球最大自行車鏈條生產商。2022 年產品比重為自行車傳動 77%、機車傳動 8%、汽車正時系統 7%、車庫門開關機系統 8%；地區營收占比為亞洲 78.9%、歐 18.1%、美 3%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 134~155

【大盤指數/股價】15915 / 143.5

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)	126
市值(百萬元)	18,081
3M 平均日成交值(百萬元)	24
外資持股率(%)	18.44
投信持股率(%)	1.19
董監持股率(%)	38.37

環境、社會與治理(ESG)



4Q22 獲利低於預期

桂盟公告 4Q22 財報，營收 13.97 億元(YoY-32.39%、QoQ-27.14%)，營收呈現年、季雙減，主要受到疫情持續趨緩使中、低階自行車需求同步降低影響，另一方面，汽、機車與車庫門系統產品亦因通膨與升息壓制需求、使銷量下滑；營業毛利 6.59 億元(YoY-29.66%、QoQ-29.17%)、毛利率 47.14%，低於投研部預估之 48.68%，主因在於出貨量下滑使單位成本高於預期、以及毛利率較高(50%以上)的自行車產品營收占比較前季降低約 5ppts 至 73%所致；營業利益 3.83 億元(YoY-43.53%、QoQ-43.49%)，低於預期主要受到費用較前季提升並高於投研部先期預估所致，除了推銷費用較前季增加外，員工福利費用亦有所提升；稅後淨利 2.96 億元(YoY-42.86%、QoQ-51.15%)、EPS 2.35 元，低於投研部原先預估之 2.91 元，合計 2022 年 EPS 為 15.25 元。

表 1：4Q22 財務預估差異

	公告值	預估值	差異(%)
	4Q22	4Q22F	4Q22
	(百萬元)	(百萬元)	(%)
營業收入	1,397	1,397	0.00
營業毛利	659	680	-3.17
營業利益	383	484	-20.97
稅後淨利	296	367	-19.20
稅後 EPS (元)	2.35	2.91	-19.20
Margin (%)			
營業毛利率	47.14	48.68	
營業利益率	27.41	34.68	
稅後淨利率	21.21	26.25	

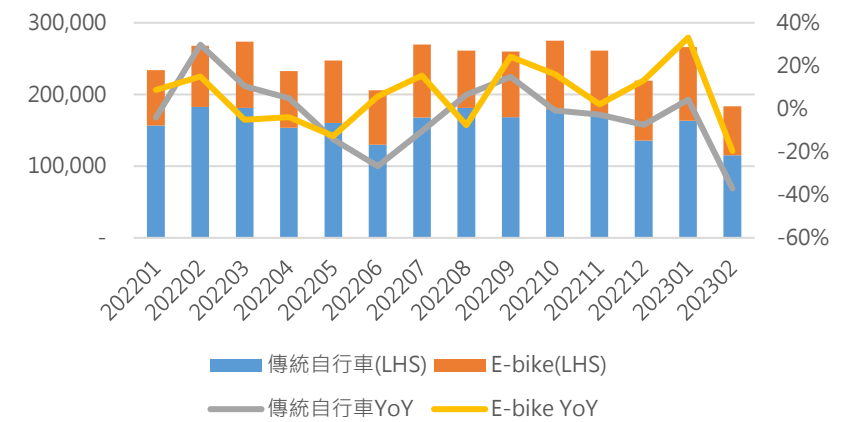
資料來源：國票投顧預估

自行車需求出現放緩跡象

桂盟 2023 年累計 1~2 月營收 8.14 億元、YoY-34.2%，反映終端需求持續轉弱，因此即便去年 11 月變速器缺料狀況開始緩解，也讓下游廠商順利補上庫存，現實仍是下游廠商持續要求組車廠延後出貨。另觀察台灣自

行車出口數據，2023 年累計 1~2 月自行車(傳統自行車+E-bike)出口量 44.94 萬輛、YoY-10.4%，尤其 2 月自行車出口量為 18.33 萬輛、YoY-31.5%，可看出海外需求動能持續降溫。

圖 1：台灣自行車出口量



資料來源：台灣自行車公會；國票投顧整理

投研部下調桂盟 2023 年營運預估

展望 2023 年，考量目前自行車出現延後出貨以及訂單出現放緩跡象，投研部將 2023 年自行車鏈條營收下調至 40.16 億元、YoY-26.71%，其餘產品則預計在通膨、升息等因素干擾下需求也將受到壓抑，因此同步進行下修，當中機車傳動鏈條營收下調至 4.68 億元、YoY-17.80%，汽車正時系統營收下調至 4.41 億元、YoY-11.50%；車庫門開關機系統營收下調至 5.01 億元、YoY-11.99%。合計 2023 年營收預估下調至 54.25 億元、YoY-23.76%，整體營收規模朝自行車需求未受疫情推升前 2019 年之水準靠攏。

獲利方面，投研部預估毛利率較高的自行車鏈條產品營收占比將進一步下降 3ppts 至 74%，毛利率預估降至 43.94%，因此將 2023 年 EPS 下調 3.12 元至 9.63 元。

表 2：2023 年財務預估調整

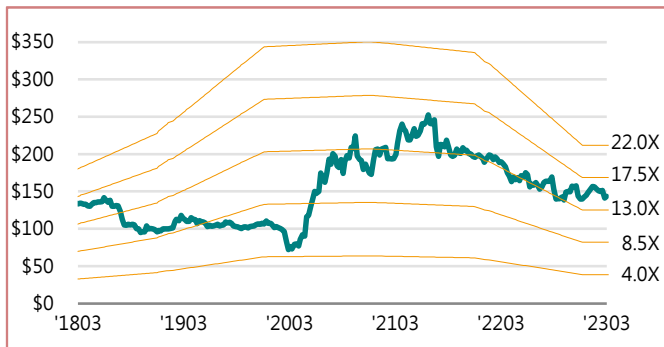
	調整後	調整前	差異(%)
	2023F	2023F	2023F
	(百萬元)	(百萬元)	(%)
營業收入	5,425	6,345	-14.50
營業毛利	2,384	3,109	-23.32
營業利益	1,581	2,078	-23.91
稅後淨利	1,214	1,606	-24.42
稅後 EPS (元)	9.63	12.75	-24.42
<i>Margin (%)</i>			
營業毛利率	43.94	49.00	
營業利益率	29.15	32.75	
稅後淨利率	22.38	25.31	

資料來源：國票投顧預估

投資建議：維持區間操作，區間價位為 134~155 元

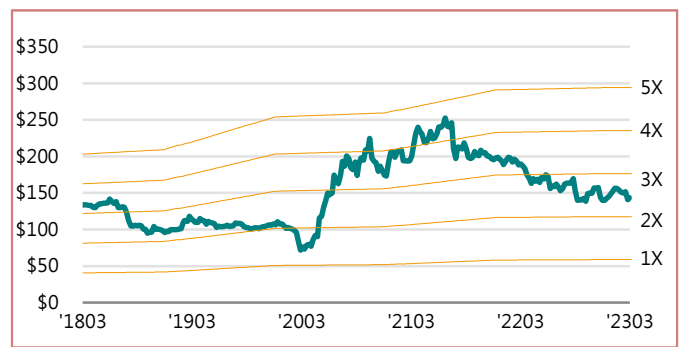
評價方面，排除 2020 年與 2021 年因疫情大幅推升中、低自行車需求時期，桂盟 P/E 評價多落在 9x~17x，以 FY23 EPS、3/24 收盤價計算，P/E 評價約為 15x，處於評價區間上緣，考量中、低階自行車需求已隨疫情一同降溫，加上高階自行車與 E-bike 訂單也出現放緩跡象，投研部認為 P/E 評價將難進一步提升，因此維持區間操作投資建議，區間價位為 134~155 元(14x~16x FY23F P/E)。

桂盟未來 12 個月 P/E 區間



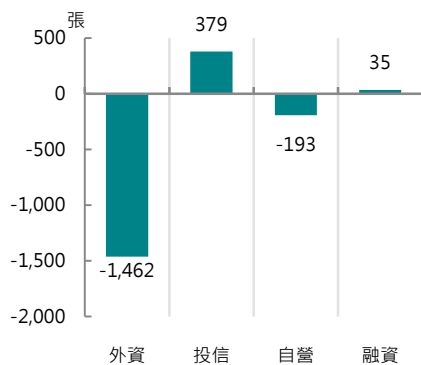
資料來源：國票投顧

桂盟未來 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：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
全仕通實業(股)	37.63
尤文英	6.27
僑澤投資(股)	6.27
富邦人壽保險(股)蔡明興	4.28
科恩斯全球(股)	2.38
吳惠蘭	2.24
超利國際(股)	2.19
訊利投資(股)	1.61
羅奇尼投資(股)	1.61
台灣禧瑪諾(股)	1.35

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
全仕通實業(股)吳盈進	董事長	37.63
全仕通實業(股)吳瑞章	董事/總經理	37.63
高丁男	董事	0.74
王明隆	獨立董事	0
徐陽鋼	董事	0
曾文哲	獨立董事	0
蔡雪苓	獨立董事	0
吳盈進	法人代表(董事長)	0.35

資料來源：TEJ

5306 桂盟 永續發展概況

CMoney ESG Rating

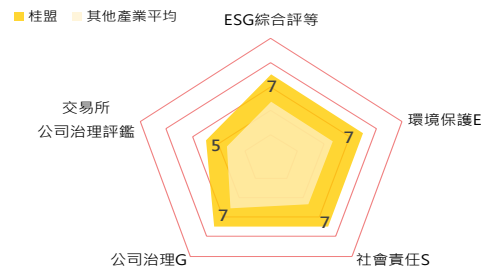
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	7	7	http://www.kmc-international.com/index.php?option=module&lang=cht&task=showDetail&id=4628&id2=4

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
其他	139	6	否	

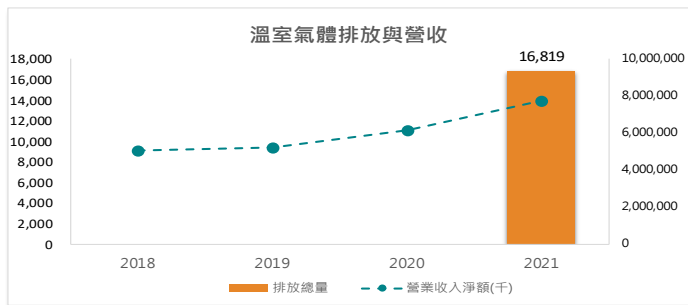
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	16,819	778	16,041
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

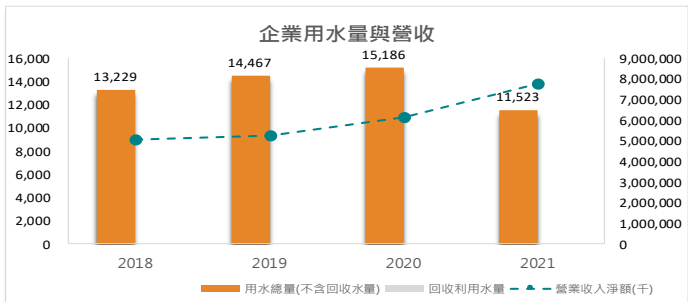
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 2021年企業用水量減少24.12%，營收增加26.43%

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)
2021	11,523	-	-
2020	15,186	-	-
2019	14,467	-	-
2018	13,229	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

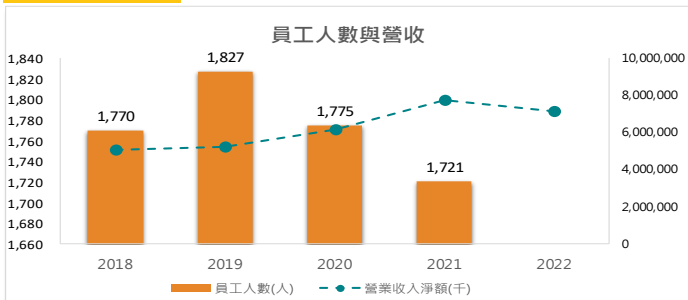
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

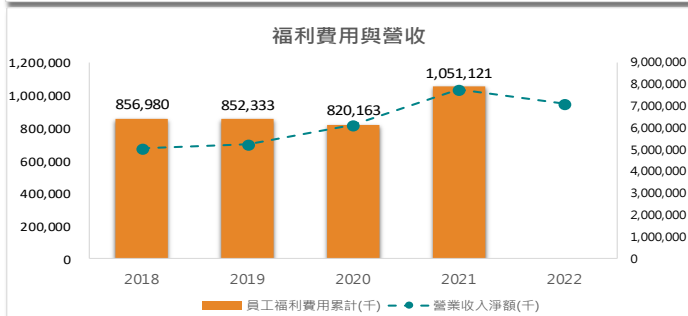
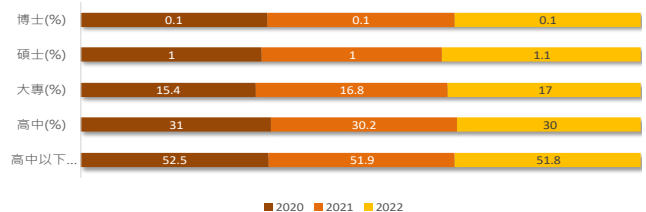
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

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
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	36%至50%	B	0.28	0.32	0.22	0.18

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



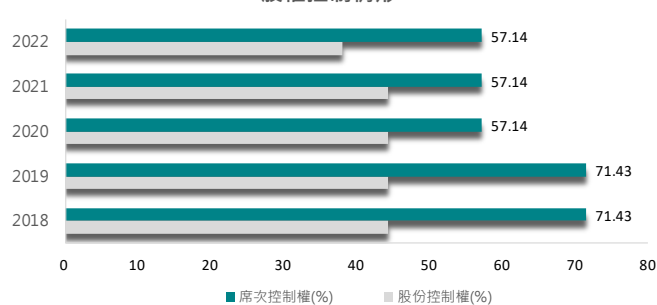
企業功能委員會

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	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	1,911	1,891	1,917	1,397	1,278	1,436	1,355	1,356	7,751	7,116	5,425
營業毛利	891	921	930	659	573	621	600	589	3,589	3,401	2,384
營業費用	258	275	252	276	190	210	200	202	1,012	1,061	803
營業利益	634	646	678	383	383	412	400	387	2,576	2,341	1,581
稅前淨利	646	686	756	383	392	421	399	386	2,601	2,472	1,597
本期淨利(NI)	498	521	607	296	298	320	303	294	2,008	1,922	1,214
淨利歸屬於_母公司業主	498	521	607	296	298	320	303	294	2,008	1,922	1,214
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	3.96	4.13	4.81	2.35	2.36	2.54	2.41	2.33	15.94	15.25	9.63
QoQ(%)											
營收淨額	(7.50)	(1.05)	1.38	(27.14)	(8.51)	12.40	(5.70)	0.13			
銷貨毛利	(4.80)	3.37	0.91	(29.17)	(13.00)	8.44	(3.37)	(1.81)			
營業利益	(6.50)	1.93	4.85	(43.49)	(0.10)	7.59	(2.84)	(3.13)			
稅後純益_母公司淨利	(3.88)	4.46	16.51	(51.15)	0.43	7.42	(5.15)	(3.13)			
YoY(%)											
營收淨額	5.80	(5.66)	2.29	(32.39)	(33.13)	(24.04)	(29.34)	(2.90)	26.43	(8.19)	(23.76)
銷貨毛利	4.19	0.92	5.11	(29.66)	(35.72)	(32.57)	(35.43)	(10.49)	27.30	(5.24)	(29.90)
營業利益	1.49	(0.41)	8.48	(43.53)	(39.67)	(36.32)	(40.99)	1.17	30.50	(9.14)	(32.44)
稅後純益_母公司淨利	(1.14)	9.06	19.45	(42.86)	(40.33)	(38.60)	(50.02)	(0.89)	32.55	(4.28)	(36.84)
各項比率											
營業毛利率	46.64	48.73	48.50	47.14	44.83	43.25	44.32	43.46	46.31	47.79	43.94
營業利益率	33.18	34.18	35.35	27.41	29.93	28.65	29.52	28.56	33.24	32.89	29.15
稅前淨利率	33.81	36.28	39.46	27.43	30.63	29.28	29.45	28.49	33.55	34.74	29.44
稅後淨利率	26.08	27.53	31.64	21.21	23.28	22.25	22.38	21.65	25.90	27.01	22.38

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

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 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期

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融控股公司之集團成員·國票金融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。