

## 國產 (2504 TT) Goldsun

4Q23 財報優於預期 毛利率創十年新高

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$37.0

收盤價 (2024/02/29)：NT\$33.0  
隱含漲幅：12.1%

## 交易資料表

市值	NT\$38,940百萬元
外資持股比率	15.3%
董監持股比率	14.5%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$22.31

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	21,279	21,041	21,624	22,021
EPS (元)	3.50	2.99	3.46	2.86
EPS YoY (%)	44.8	-14.6	15.8	-17.3
本益比 (倍)	9.4	11.0	9.5	11.5
股價淨值比 (倍)	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	18.1	14.0	15.6	12.5
現金殖利率 (%)	6.1%	6.2%	6.4%	6.5%

陳玫芬 合格證券投資分析人員 &amp; CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 事件

公告 4Q23 簡式財報，優於本中心及市場預期。

## 評論

## 4Q23 營業利益及稅後淨利優於預期 5%及 8%，EPS 1.0 元

公告 4Q23 簡式財報告，營收 57 億元，年減 1.4%但季增 10.8%；毛利率/營益率為 24.9%/20.1%，優於本中心預期 1.7 百分點/0.9 百分點；營業利益 11.4 億元，年增 19%且季增 16%，高於本中心預期 5%。業外收益 3.67 億元，高於原預期之 3 億元 (出售桃園土地獲利)；EPS 為 1.0 元，季增 58%且年增 75%，高於本中心預期 8%。國產中南部廠區因當地科技廠房建置增加，對高階預拌混凝土需求提升而拉高公司整體平均毛利率。

## 2024 年估計含業外之 EPS 為 3.46 元，年增 15.8%

國產在出貨量及品質均為台灣預拌混凝土領導廠商，近年由竹科至中南部相繼有科技廠房建置，國際級廠商如 AMD、ASML 等亦來台建置廠辦，整體建廠效益帶動營運。1Q24 估計營收季減 11.5%至 50.4 億元，營業利益季減 23%至 8.7 億元，EPS 季減 42%至 0.58 元，獲利季減較大因 4Q23 有業外挹注。預期 2024 年營收年增 2.8%至 216.2 億元，產品均價年增 1%；毛利率/營業利益率為 23.4%/19.3%；營業利益 41.4 億元，年增 2.6%；由於 2Q24 將認列出售台南土地獲利 10 億元，約貢獻年 EPS 0.8 元。故估計 EPS 為 3.46 元，年增 15.8%。

## 董事會宣布配息 2.1 元，殖利率逾 6%

國產董事會於 2 月 29 日通過現金配息 2.1 元，股利金額史上最高，殖利率逾 6%。公司自 2020 年營運轉佳後，配息金額落在 1.5-2.0 元間，2023 年配息率 70%達 2.1 元，創歷史新高。公司負債比 37%，帳上現金達 23 億元，且近二年營運活動現金流入均達 30-38 億元/年，財務結構佳且配發現金股利無虞。

相關圖表

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,770	5,135	5,688	10.8%	-1.4%	5,688	5,501	0.0%	3.4%
營業毛利	1,199	1,213	1,418	16.9%	18.2%	1,323	1,306	7.2%	8.6%
營業利益	960	988	1,144	15.8%	19.2%	1,090	1,062	5.0%	7.7%
稅前利益	922	963	1,511	56.9%	63.8%	1,389	1,289	8.8%	17.2%
稅後淨利	676	746	1,182	58.4%	75.0%	1,091	1,009	8.3%	17.2%
調整後 EPS (元)	0.57	0.63	1.00	58.4%	75.2%	0.92	0.86	8.3%	16.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	20.8%	23.6%	24.9%	1.3	4.1	23.3%	23.7%	1.7	1.2
營業利益率	16.6%	19.2%	20.1%	0.9	3.5	19.2%	19.3%	0.9	0.8
稅後純益率	11.7%	14.5%	20.8%	6.2	9.1	19.2%	18.3%	1.6	2.4

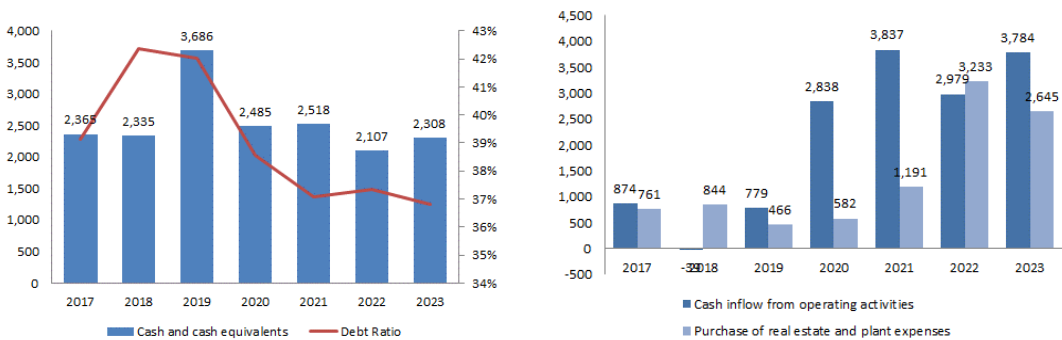
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	5,030	5,688	5,036	-11.5%	0.1%	4,987	1.0%
營業毛利	1,143	1,418	1,103	-22.2%	-3.5%	1,127	-2.1%
營業利益	914	1,144	877	-23.3%	-4.1%	905	-3.0%
稅前利益	1,109	1,511	905	-40.1%	-18.4%	911	-0.6%
稅後淨利	847	1,182	681	-42.4%	-19.6%	697	-2.2%
調整後 EPS (元)	0.72	1.00	0.58	-42.4%	-19.5%	0.59	-2.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點		
營業毛利率	22.7%	24.9%	21.9%	-3.0	-0.8	22.6%	-0.7
營業利益率	18.2%	20.1%	17.4%	-2.7	-0.8	18.1%	-0.7
稅後純益率	16.8%	20.8%	13.5%	-7.3	-3.3	14.0%	-0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：負債比 37%且帳上現金 23 億元；近二年營運活動現金流入均達 30-38 億元/年



資料來源：公司資料、元大投顧預估

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

國產 (2504 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓