

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 216.5 元

目標價

3 個月 --元

12 個月 --元

近期報告日期、評等及前日股價

阜爾運通(6914 TT)

(僅供內部參考)

國內最大的停車場營運廠商。

投資建議：04/12-04/16/2024 為阜爾運通初次上市競拍期間，公開競拍底價為 120 元，承銷價格為 132 元，考量 2024 年國內停車場供不應求，阜爾運通作為國內龍頭，持續搶占市佔率，建議競拍價格區間為 123~165 元(2024PER 12X~16X)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 602

市值(億元)

目前每股淨值(元) 37.80

外資持股比(%)

投信持股比(%)

董監持股比(%)

融資餘額(張)

現金股息配發率(%)

產品組合

台灣停車市場供需狀況：受惠台灣經濟起飛並持續發展，車輛數逐年攀升，停車位常年處於供需失衡狀態，預期台灣停車位的供需失衡預期要 10-15 年後才會達到平衡，使得國內停車管理市場每年持續成長，當前推估台灣停管產業規模約新台幣 2,050 億元。並考量行政院加強推動業務委外及提高停車場經營效益，公有路外停車場委外經營及公有路邊停車場委託民間開單收費成為政府主要執行推動方向，隨著未來法規逐步釋放後，也有利停車場管理業者拓展相關業務，帶動未來市場持續成長。

1Q24 疫後基期效果結束，營運恢復正常：1Q24 預期疫後復甦帶來的基期效果結束，加上先前逐步調整無證案場的營運結構，以及研究部認為掛牌費用多認列在 2023 年，預期 1Q24 阜爾運通將恢復正常營運與費用水準，1Q24 營收 11.48 億元，QoQ-3.07%，預估稅後純益 1.46 億元，QoQ+5.43%，EPS2.20 元。

2024 年受惠國內停車市場成長、市占率增加，營運逐年成長：2024 年主要受惠，(1 國內停車場持續供不應求，市場持續成長；2)政府開單人力短缺，預期公家標案持續增長；3)規模經濟效果，搶占市占率，預期阜爾運通營運逐年成長，預估 2024 營收 50.75 億元，YoY+18.78%，稅後純益 6.81 億元，YoY+24.21%，EPS10.29 元。

股價相對大盤走勢

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	1H23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	3,364	4,273	5,075	6,021	2,027	1,098	1,148	1,112	1,148	1,336	1,479	1,337
營業毛利淨額	768	1030	1214	1437	490	259	280	267	274	319	354	321
營業利益	456	753	903	1109	366	190	197	194	201	246	262	249
稅後純益	333	548	681	845	275	135	138	146	149	185	202	189
稅後 EPS(元)	5.53	9.11	10.29	12.76	4.57	2.25	2.29	2.20	2.25	2.80	3.05	2.86
毛利率(%)	22.83%	24.10%	23.92%	23.87%	24.19%	23.62%	24.40%	23.98%	23.87%	23.91%	23.93%	24.04%
營業利益率(%)	13.56%	17.63%	17.78%	18.42%	18.05%	17.33%	17.18%	17.46%	17.51%	18.39%	17.69%	18.64%
稅後純益率(%)	9.89%	12.83%	13.42%	14.03%	13.56%	12.33%	12.04%	13.10%	12.95%	13.87%	13.63%	14.15%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-	27.04%	18.78%	18.63%	-	-	4.49%	-3.07%	3.19%	16.38%	10.75%	-9.66%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-	64.88%	24.21%	23.98%	-	-	2.03%	5.43%	2.06%	24.59%	8.87%	-6.22%

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 6.62 億元計算。

2024 年 4 月 12 日

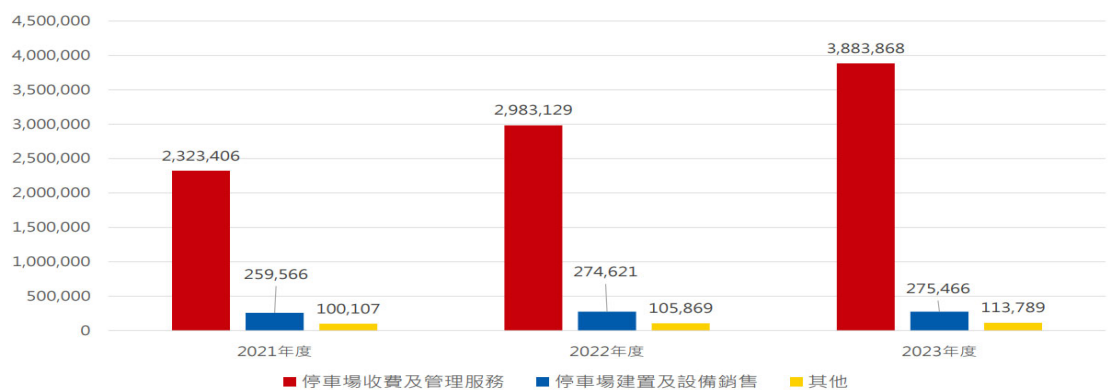
阜爾運通 ESG：

阜爾運通遵守環保法規，接軌國際環境永續趨勢，力行節能減碳措施，減少溫室氣體排放。汰換耗能燈具，以省電 LED 應用產品為主，並倡導隨手關燈、關閉電腦資訊設備；水資源管理，宣導節約用水措施，發現漏水應立即通報，避免於浪費用水，保護珍貴水資源；廢棄物管理，廢電池、碳粉夾、紙類等落實資源回收分類等環保政策；行政電子化，減少紙張耗用，推行作業系統電子化，逐步推動電子表單，減少紙張的使用。

公司概況：

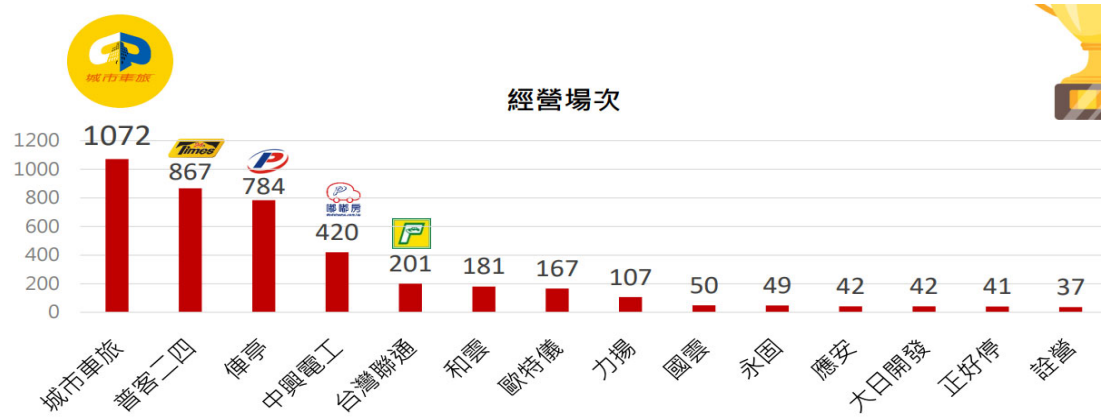
阜爾運通成立於 1995 年，主要事業分為「城市車旅 CITY PARKING」與「PSS」，為國內唯一具一定規模且完成垂直整合服務的停車場營運公司，負責提供客戶停車場經營、汽車服務、機械安裝、交通號誌安裝工程、自動設備控制工程、消防設備安裝工程等 25 項服務，目前的指標案場包含台北 101 大樓、臺大醫院、台北捷運、三軍總醫院、新光三越等，目前阜爾運通共有 1,072 座停車場案場，已居國內領導地位。2023 年產品占比：停車場收費及管理服務 91%、停車場建置及設備銷售 6%、其他 3%。

圖一、阜爾運通近年營收組成



資料來源：阜爾運通

圖二、國內停車場經營場次排名



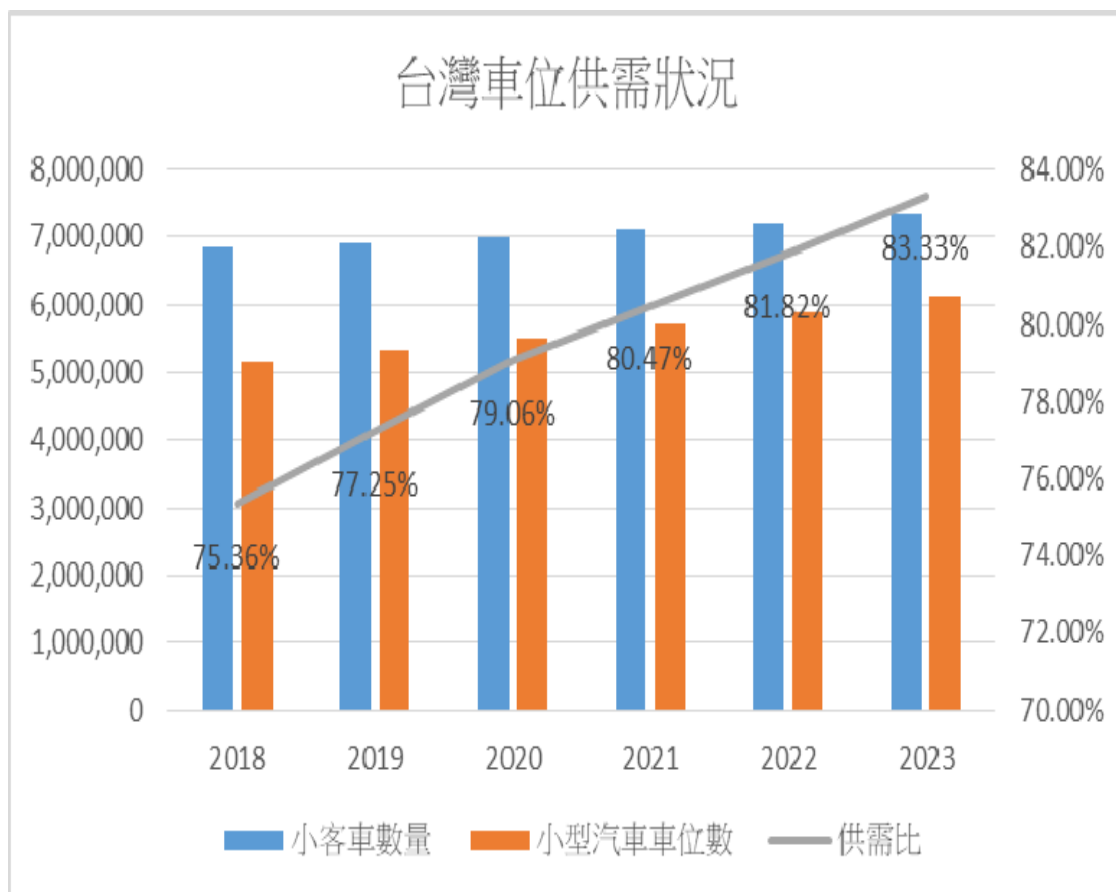
資料來源：阜爾運通

台灣停車市場供需狀況：

受惠台灣經濟起飛並持續發展，車輛數逐年攀升，停車位常年處於供需失衡狀態，根據統計，車輛數量每年以 1-2% 進行成長，而台灣停車位每年以 3.41% 增速增加，台灣停車位的供需失衡預期要 10-15 年後才會達到平衡，使得國內停車管理市場每年持續成長，當前推估台灣停管產業規模約新台幣 2,050 億元。

另經統計，民眾平均單次尋找停車位約 5~8 分鐘，一年產生油耗 170.4 公升、5,000 元油費與二氧化碳排放 372 公斤，產生環境汙染及經濟損失，並考量行政院加強推動業務委外及提高停車場經營效益，公有路外停車場委外經營及公有路邊停車場委託民間開單收費成為政府主要執行推動方向，隨著未來法規逐步釋放後，也有利停車場管理業者拓展相關業務，帶動未來市場持續成長。

表一、台灣車位供需狀況



資料來源：交通部，群益投顧彙整

1Q24 疫後基期效果結束，營運恢復正常：

1Q24 預期疫後復甦帶來的基期效果結束，加上先前逐步調整無證案場的營運結構，以及研究部認為掛牌費用多認列在 2023 年，預期 1Q24 阜爾運通將恢復正常營運與費用水準，1Q24 營收 11.48 億元，QoQ-3.07%，預估稅後純益 1.46 億元，QoQ+5.43%，EPS2.20 元。

2024 年 4 月 12 日

2024 年受惠國內停車場市場成長、市占率增加，營運逐年成長：

2024 年主要受惠，(1)國內停車場持續供不應求，市場持續成長；(2)政府開單人力短缺，預期公家標案持續增長；(3)規模經濟效果，搶占市占率，預期阜爾運通營運逐年成長，預估 2024 營收 50.75 億元，YoY+18.78%，稅後純益 6.81 億元，YoY+24.21%，EPS10.29 元。

投資建議：

04/12-04/16/2024 為阜爾運通初次上市競拍期間，公開競拍底價為 120 元，承銷價格為 132 元，考量 2024 年國內停車場供不應求，阜爾運通作為國內龍頭，持續搶占市佔率，建議競拍價格區間為 123~165 元(2024PER 12X~16X)。

表二、阜爾運通上市櫃同業評價分析

上市櫃同業	停車場占比	統計期間	平均 PER
中保科(9917 TT)	24%	2019/01~2024/04	17.90
中興電(1513 TT)	19%	2019/01~2024/04	18.77

資料來源:Cmoney，群益投顧彙整

【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。