

2024 年 5 月 7 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價	122.50 元
目標價	
3 個月	135.00 元
12 個月	135.00 元

## 近期報告日期、評等及前日股價

03/21/2024	Buy	150.00
12/23/2023	Buy	119.00
09/11/2023	Buy	116.00

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	713
市值(億元)	87
目前每股淨值(元)	31.46
外資持股比(%)	31.68
投信持股比(%)	0.14
董監持股比(%)	17.04
融資餘額(張)	1,512
現金股息配發率(%)	66.49

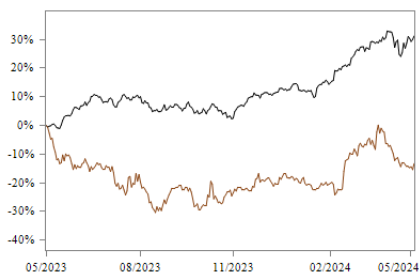
## 產品組合



- 戶外:55.35%
- 醫療:22.78%
- 救生:14.53%
- 其他:7.34%

## 股價相對大盤走勢

— 1342 — TWSE



## 八貫(1342 TT)

Trading Buy

新產品、新產能逐步貢獻營運。

**投資建議：**八貫在航太、軍工等多項利基型產品布局有成，並且預期八貫在新產能陸續開出後，營運將邁向新一階段，惟短期醫療與戶外客戶拉貨趨於保守，給予 Trading Buy 的投資建議。

**1Q24 新產品逐步出貨：**1Q24 受惠軍工產品完成認證，加上新式防彈背心可減重 20%，有效因應現代戰場需求，預期產品逐步放量出貨，成為 2024 年八貫成長幅度最大的產品，並考量先前新產品持續貢獻營收，八貫 1Q24 營收 6.20 億元，QoQ -5.50%，預估稅後純益 1.35 億元，QoQ +3.31%，EPS 1.90 元。

**2Q24 戶外、醫療部分客戶拉貨趨於保守：**八貫公告 04/2024 營收 1.79 億元、月減 21.21%、年減 15.68%，與研究部的原預估數值差異為 -12.91%，主要受到戶外產品春夏款於 1Q24 拉貨完畢，加上醫療產品因美國抗通膨法案目前針對處方藥物進行補貼，造成醫材產業採購需求趨於保守，04/2024 營收表現低於研究部預期，展望 2Q24，預期航太與軍工產品將成為營運主要焦點，預估八貫 2Q24 營收 6.02 億元，QoQ -2.91%，毛利率受惠產品組合改善，上升 0.3%，來到 34.48%，稅後純益 1.29 億元，QoQ -4.43%，EPS 1.81 元。

**2024 年新產品、新產能，逐步貢獻營運：**雖然醫療與戶外客戶當前拉貨保守，但隨著新廠房、新設備逐步於 1Q24 開出後，加上減重版逃生滑梯、減重版防彈背心等新產品陸續貢獻營運，將帶動八貫營運邁向新一階段，預估 2024 年營收 27.69 億元，YoY+7.96%，稅後純益 5.86 億元，YoY+10.67%，EPS 8.22 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	2,565	2,769	3,183	709	637	607	664	656	620	602	736	810
營業毛利淨額	833	939	1,104	222	180	201	222	231	212	208	248	271
營業利益	615	709	850	182	132	147	166	171	159	154	187	209
稅後純益	530	586	695	140	104	141	154	131	135	129	157	165
稅後 EPS(元)	7.43	8.22	9.75	1.97	1.46	1.98	2.16	1.83	1.90	1.81	2.20	2.31
毛利率(%)	32.50%	33.91%	34.66%	31.37%	28.29%	33.01%	33.43%	35.16%	34.18%	34.48%	33.73%	33.46%
營業利益率(%)	23.99%	25.59%	26.70%	25.64%	20.68%	24.20%	25.03%	25.97%	25.62%	25.49%	25.39%	25.82%
稅後純益率(%)	20.66%	21.18%	21.84%	19.82%	16.29%	23.25%	23.20%	19.93%	21.79%	21.44%	21.32%	20.38%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-0.94%	7.96%	14.97%	9.80%	-10.03%	-4.71%	9.23%	-1.07%	-5.50%	-2.91%	22.24%	10.03%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	6.06%	10.67%	18.59%	7.97%	-26.05%	35.98%	9.03%	-15.02%	3.31%	-4.43%	21.55%	5.14%

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 7.13 億元計算。

## 八貫 ESG：

八貫秉持誠信原則，立足國際市場。除了不斷創新求變，以提供更高品質產品及服務外，亦致力於企業社會及環境責任的推動，積極參與社會公益事務，努力提升工作環境與環保意識，期望能與所在社會及環境共繁共榮。本「社會與環境責任聲明」共分為四個部份，用以表示八貫企業社會與環境責任之決心，並作為相關商業活動之具體規範。除了嚴格要求自身遵守此標準，並同時要求供應商、承包商等所有合作伙伴依據此原則與要求進行自檢，共同建立安全可靠之供應鏈。

## 公司簡介：

八貫成立於 1982 年，主要從事熱塑性聚胺酯(TPU)生產，是全球少數擁有二次與三次加工的廠商，用於戶外、醫療、航太救生及軍用防彈背心等產業的機能性布料、成品銷售。加上 TPU 產品具備輕量化、易分解的特性，符合產品永續發展、具備長期取代傳統塑化 PVC、橡膠議題。

TPU 因為材料參數受外在環境影響大，加上布料加工工法繁瑣，過往研發新產品需耗時 6 個月，但八貫透過自身的二次與三次加工工廠，加上自身對材料參數的掌控，一項新產品僅需花費 2 個月，節省 67%的研發時間，客戶也不易更換供應商。

隨著八貫擁有掌控材料與製程的客製化服務，除了用於美國多家戶外產品領導品牌的消費性產品之外，近年也逐步打入醫療(病床)、航太(減重版逃生梯)、軍工(防彈背心)等利基型市場，2023 年產品營收占比，戶外 43%、醫療 26%、航太逃生 20%、工業/軍工 11%。八貫也為了因應利基型產品需求，進行德興新廠與新機台擴產，預期新廠+設備滿載後，可增加 24 億元營收/年。

表一、八貫營收與客戶佔比

	2023 年占比	終端應用	主要客戶
戶外	43%	充氣睡墊、戶外防水收納袋、保冷袋等。	YETI、CASCADE DESIGN 美國保溫袋、戶外設備領導品牌。
醫療	26%	ICU 病床、拋棄式床單、拍痰背心等。	Baxter、Stryker、Agiliti 美國前三的醫療通路與家用照護床廠商。
航太逃生	20%	減重版飛機逃生滑梯、救生衣等。	SAFRAN、Collins 等
工業/軍工	11%	防彈背心、大型臨時油箱等。	

資料來源：八貫，群益投顧彙整

2024 年 5 月 7 日

## 1Q24新產品逐步出貨：

1Q24受惠軍工產品完成認證，加上新式防彈背心可減重20%，有效因應現代戰場需求，預期產品逐步放量出貨，成為2024年八貫成長幅度最大的產品，並考量先前新產品持續貢獻營收，八貫1Q24營收6.20億元，QoQ -5.50%，預估稅後純益1.35億元，QoQ +3.31%，EPS 1.90元。

## 圖一、八貫軍工產品內容



資料來源：八貫

## 2Q24戶外、醫療部分客戶拉貨趨於保守：

八貫公告04/2024營收1.79億元、月減21.21%、年減15.68%，與原預估數值差異為-12.91%，主要受到戶外產品春夏款於1Q24拉貨完畢，加上醫療產品因美國抗通膨法案目前針對處方藥物進行補貼，造成醫材產業採購需求趨於保守，04/2024營收表現低於研究部預期，展望2Q24，預期航太與軍工產品將成為營運主要焦點，預估八貫2Q24營收6.02億元，QoQ-2.91%，毛利率受惠產品組合改善，上升0.3%，來到34.48%，稅後純益1.29億元，QoQ -4.43%，EPS 1.81元。

## 2024年新產品、新產能，逐步貢獻營運：

雖然醫療與戶外客戶當前拉貨保守，但隨著新廠房、新設備逐步於1Q24開出後，加上減重版逃生滑梯、減重版防彈背心等新產品陸續貢獻營運，將帶動八貫營運邁向新一階段，預估2024年營收27.69億元，YoY+7.96%，稅後純益5.86億元，YoY+10.67%，EPS 8.22元。

## 投資建議：

八貫在航太、軍工等多項利基型產品布局有成，並且預期八貫新產能陸續開出後，營運將邁向新一階段，惟短期醫療與戶外客戶拉貨趨於保守，給予 Trading Buy 的投資建議。

2024 年 5 月 7 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 7 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	2,402	2,986	3,251	3,491	3,730
流動資產	1,498	1,889	1,988	2,131	2,624
現金及約當現金	252	701	600	715	838
應收帳款與票據	363	394	483	428	623
存貨	807	743	857	854	1,110
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	830	1,023	1,203	1,203	1,203
<b>負債總計</b>	847	980	1,008	1,018	1,032
流動負債	525	534	571	546	639
應付帳款及票據	327	176	287	134	344
非流動負債	322	446	437	625	335
<b>權益總計</b>	1,556	2,006	2,243	2,473	2,698
普通股股本	678	689	713	785	785
保留盈餘	460	756	906	1,064	1,288
母公司業主權益	1,556	2,006	2,243	2,473	2,697
<b>負債及權益總計</b>	2,402	2,986	3,251	3,491	3,730

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	2,068	2,589	2,565	2,769	3,183
營業成本	1,583	1,838	1,731	1,830	2,080
<b>營業毛利淨額</b>	486	751	833	939	1,104
營業費用	170	198	218	231	254
<b>營業利益</b>	316	552	615	709	850
<b>EBITDA</b>	408	706	742	849	987
業外收入及支出	12	61	33	24	19
稅前純益	327	615	656	733	869
所得稅	61	115	126	147	174
稅後純益	266	500	530	586	695
稅後 EPS(元)	3.73	7.01	7.43	8.22	9.75
完全稀釋 EPS**	3.39	6.36	6.75	7.47	8.86

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 7.13【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.85 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	35.07%	25.18%	-0.94%	7.96%	14.97%
營業毛利淨額	24.41%	54.56%	11.00%	12.67%	17.51%
營業利益	26.52%	74.80%	11.40%	15.14%	19.96%
稅後純益	35.67%	87.63%	6.06%	10.67%	18.59%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	23.49%	29.00%	32.50%	33.91%	34.66%
EBITDA(%)	19.75%	27.28%	28.93%	30.66%	31.02%
營益率	15.28%	21.34%	23.99%	25.59%	26.70%
稅後純益率	12.87%	19.29%	20.66%	21.18%	21.84%
總資產報酬率	11.08%	16.73%	16.30%	16.79%	18.64%
股東權益報酬率	17.11%	24.90%	23.61%	23.71%	25.78%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	35.25%	32.81%	30.99%	29.16%	27.67%
負債/淨值比(%)	54.44%	48.83%	44.91%	41.16%	38.25%
流動比率(%)	285.53%	353.75%	348.28%	390.69%	410.54%

## 其他比率分析

存貨天數	148.96	153.91	168.62	170.62	172.37
應收帳款天數	49.94	53.33	62.38	60.05	60.23

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	31	607	530	775	689
稅前純益	327	615	656	733	869
折舊及攤銷	79	87	91	96	96
營運資金變動	-312	-117	-92	-95	-241
其他營運現金	-64	22	-125	41	-36
<b>投資活動現金</b>	-141	-260	-246	-197	155
資本支出淨額	-140	-260	-245	-100	-100
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-1	0	-1	-97	255
<b>籌資活動現金</b>	-85	102	-384	-464	-721
長借/公司債變動	105	264	87	187	-289
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-170	-204	-380	-357	-471
其他籌資現金	-21	41	-91	-295	40
<b>淨現金流量</b>	-195	448	-101	115	123
<b>期初現金</b>	448	252	701	600	715
<b>期末現金</b>	252	701	600	715	838

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 7 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	645	709	637	607	664	656	620	602	736	810	690	699
營業成本	446	486	457	407	442	426	408	395	488	539	454	457
營業毛利淨額	199	222	180	201	222	231	212	208	248	271	236	241
營業費用	62	41	49	53	56	60	53	54	61	62	58	60
營業利益	137	182	132	147	166	171	159	154	187	209	178	182
業外收入及支出	25	-6	4	17	26	-7	10	8	9	-3	5	8
稅前純益	163	175	136	164	192	164	169	161	196	206	183	190
所得稅	33	35	32	23	39	33	34	32	39	41	37	38
稅後純益	130	140	104	141	154	131	135	129	157	165	146	152
最新股本	713	713	713	713	713	713	713	713	713	713	713	713
稅後EPS(元)	1.82	1.97	1.46	1.98	2.16	1.83	1.90	1.81	2.20	2.31	2.05	2.13

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	30.91%	31.37%	28.29%	33.01%	33.43%	35.16%	34.18%	34.48%	33.73%	33.46%	34.25%	34.54%
營業利益率(%)	21.27%	25.64%	20.68%	24.20%	25.03%	25.97%	25.62%	25.49%	25.39%	25.82%	25.79%	26.01%
稅後純益率(%)	20.16%	19.82%	16.29%	23.25%	23.20%	19.93%	21.79%	21.44%	21.32%	20.38%	21.20%	21.72%

## QoQ(%)

營業收入淨額	4.20%	9.80%	-10.03%	-4.71%	9.23%	-1.07%	-5.50%	-2.91%	22.24%	10.03%	-14.78%	1.21%
營業利益	9.61%	32.36%	-27.44%	11.56%	12.94%	2.69%	-6.79%	-3.40%	21.77%	11.87%	-14.86%	2.09%
稅前純益	10.28%	7.80%	-22.65%	21.12%	17.14%	-15.02%	3.28%	-4.43%	21.55%	5.14%	-11.34%	3.69%
稅後純益	3.41%	7.97%	-26.05%	35.98%	9.03%	-15.02%	3.31%	-4.43%	21.55%	5.14%	-11.34%	3.69%

## YoY(%)

營業收入淨額	23.16%	9.36%	3.46%	-1.91%	2.83%	-7.35%	-2.68%	-0.85%	10.96%	23.41%	11.29%	16.01%
營業利益	51.18%	81.41%	21.63%	17.44%	21.00%	-6.13%	20.59%	4.42%	12.59%	22.65%	12.03%	18.39%
稅前純益	69.64%	68.84%	5.09%	11.38%	18.30%	-6.74%	24.51%	-1.76%	1.94%	26.14%	8.29%	17.49%
稅後純益	70.81%	70.96%	0.55%	12.27%	18.36%	-6.84%	30.14%	-8.53%	1.98%	26.18%	8.29%	17.49%

註1：稅後EPS以股本7.13億元計算

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。