

2024 年 5 月 21 日

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價 386.00 元
目標價
3 個月 420.00 元
12 個月 420.00 元

東哥遊艇(8478 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

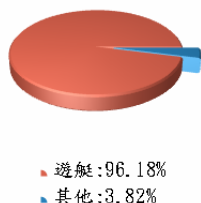
產能滿載短期成長動能較弱。

投資建議：預估東哥 2024 年營收 69.50 億元，YoY+9.87%，稅後 EPS 22.45 元。考量 1)東哥目前產能已經滿載，新產能要等到 2025 年底才會投產，短期成長動能較弱。2)東哥鎖定發展大船市場，並計劃擴展碼頭及維修業務有助獲利能力提升。3)東哥公告將發行可轉債並進行現金增資，可轉債發行面額 15 億元，現增為 600 萬股，股本將有膨脹空間。對東哥的初次投資建議為 Trading Buy，目標價 420 元(2024 年 PER 19X)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 889
市值(億元) 343
目前每股淨值(元) 74.89
外資持股比(%) 41.80
投信持股比(%) 0.26
董監持股比(%) 22.12
融資餘額(張) 2,294
現金股息配發率(%) 50.72

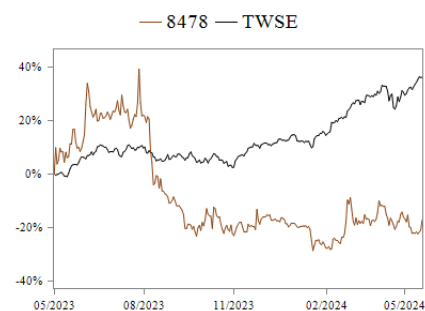
產品組合



自有銷售通路與代理同步經營北美市場：東哥在美國西岸擁有自有的銷售網，並代理其它遊艇品牌，經由代理其它品牌掌握市場動態。東岸則由 MARINEMAX 代理銷售，售後服務則由東哥自行負責。目前訂單已排到 2026 年，長期策略仍是增加大船訂單，提高單價及獲利能力。

鎖定大尺寸遊艇市場提高競爭能力：東哥近年調整營運策略放棄競爭較大、進入門檻較低的小船市場，並鎖定生產難度較高、法令要求較完整的 24~45 公尺大船市場。評估隨著高資產客戶族群的增加，大船的需求成長力量將較強。且為提升產品的品質與客戶接受度，積極提升內裝、材質及各種設備的升級，也順利的提升自己的產品單價及品牌價值。並提供管家式的售後服務，將客戶鎖定全球富豪，為客戶提供專人一對一的售後服務，給予管家級的精品服務。

股價相對大盤走勢



東哥規劃擴展船隻維修及碼頭業務：東哥除現有的造船業務外，寄望於以併購擴展業務項目，目前鎖定船隻維修及碼頭經營等項目。全球的船隻維修服務市場規模龐大，而公司現在有的維修團隊僅能服務自有客戶。若未來擴大維修團隊後，也可以服務購買其它品牌遊艇客戶，加大潛在客戶群。此外，經營碼頭也可強化客戶關係。不論是經營碼頭或是擴大維修業務，都有助於強化東哥的品牌能力。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	6,325	6,950	7,605	1,587	1,452	1,649	1,637	1,820	1,603	1,738	1,788	1,876
營業毛利淨額	3,048	3,030	3,354	816	694	725	813	816	691	724	799	814
營業利益	2,192	1,999	2,275	626	543	477	545	536	443	475	545	543
稅後純益	2,081	1,996	2,184	616	500	426	540	535	448	479	534	518
稅後 EPS(元)	23.41	22.45	24.57	6.93	5.62	4.79	6.08	6.01	5.04	5.39	6.00	5.83
毛利率(%)	48.19%	43.60%	44.10%	51.39%	47.81%	43.98%	49.68%	44.82%	43.10%	41.67%	44.68%	43.41%
營業利益率(%)	34.65%	28.76%	29.92%	39.48%	37.42%	28.90%	33.31%	29.44%	27.66%	27.32%	30.45%	28.97%
稅後純益率(%)	32.91%	28.72%	28.72%	38.81%	34.41%	25.82%	32.99%	29.38%	27.96%	27.56%	29.85%	27.63%
營業收入 YoY/QoQ(%)	13.85%	9.87%	9.42%	13.04%	-8.49%	13.56%	-0.73%	11.19%	-11.93%	8.42%	2.89%	4.92%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	18.72%	-4.12%	9.45%	50.31%	-18.85%	-14.78%	26.83%	-0.99%	-16.19%	6.89%	11.44%	-2.90%

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 8.89 億元計算。

東哥遊艇的 ESG：

能源及燃料之損耗，為東哥企業做為遊艇生產製造業者及在售後使用上，持續關注之議題。東哥主要之能源耗用，來自於美國佛羅里達州及台灣廠區之各項生產設備製程，主要為提供全球客戶私人碼頭、展示空間以及船舶調試、維修作業和保養服務。東哥持續致力於提昇製程之能源效率。

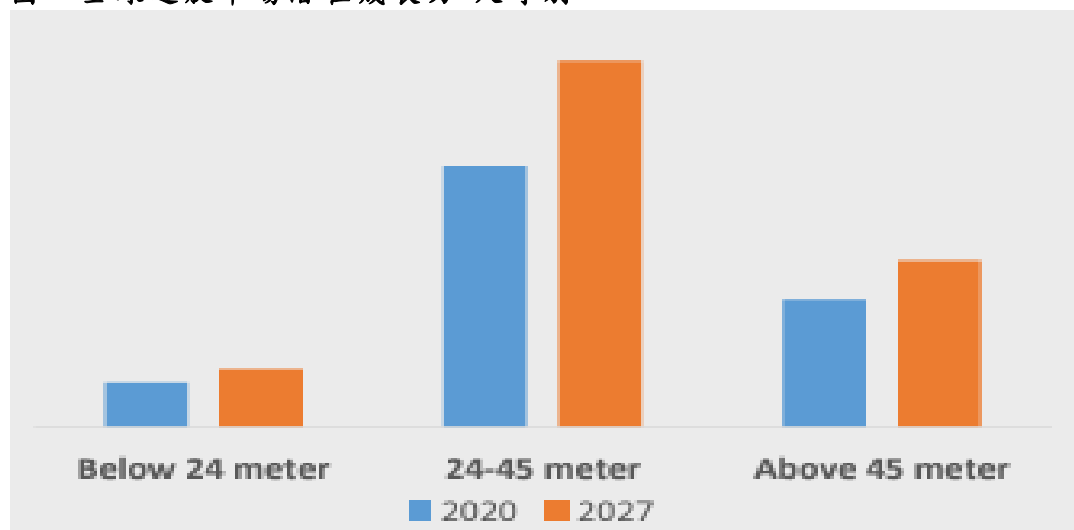
自有銷售通路與代理同步經營北美市場：

東哥在美國西岸擁有自有的銷售網，並代理其它遊艇品牌，經由代理其它品牌，掌握市場動態。東岸則由 MARINEMAX 代理銷售售後服務則由東哥自行負責。目前訂單已排到 2026 年，長期策略仍是增加大船訂單，提高單價及獲利能力。

東哥規劃擴展船隻維修及碼頭業務：

東哥除現有的造船業務外，寄望於以併購擴展業務項目，目前鎖定船隻維修及碼頭經營等項目。全球的船隻維修服務市場規模龐大，而公司現在有的維修團隊僅能服務自有客戶。若未來擴大維修團隊後，也可以服務購買其它品牌遊艇客戶，加大潛在客戶群。此外，經營碼頭也可強化客戶關係。不論是經營碼頭或是擴大維修業務，都有助於強化東哥的品牌能力。

圖、全球遊艇市場潛在成長力-尺寸別



資料來源：東哥遊艇

鎖定大尺寸遊艇市場提高競爭能力：

東哥近年調整營運策略放棄競爭較大、進入門檻較低的小船市場，並鎖定生產難度較高、法令要求較完整的 24~45 公尺大船市場。評估隨著高資產客戶族群的增加，大船的需求成長力量將較強。且為提升產品的品質與客戶接受度，積極提升內裝、材質及各種設備的升級，也順利的拉升自己的產品單價及品牌價值。並提供管家式的售後服務，將客戶鎖定全球富豪，為客戶提供專人一對一的售後服務，給予管家級的精品服務。

2024 年 5 月 21 日

投資建議：

預估東哥 2024 年營收 69.50 億元，YoY+9.87%，稅後 EPS 22.45 元。考量 1)東哥目前產能已經滿載，新產能要等到 2025 年底才會投產，短期成長動能較弱。2)東哥鎖定發展大船市場，並計劃擴展碼頭及維修業務有助獲利能力提升。3)東哥公告將發行可轉債並進行現金增資，可轉債發行面額 15 億元，現增為 600 萬股，股本將有膨脹空間。對東哥的初次投資建議為 Trading Buy，目標價 420 元(2024 年 PER 19X)。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 21 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	6,857	9,049	10,959	12,884	15,008
流動資產	4,939	7,255	8,816	8,558	10,454
現金及約當現金	754	2,331	1,045	1,797	1,710
應收帳款與票據	607	684	1,697	892	1,983
存貨	2,830	3,386	4,136	4,154	4,557
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,424	1,348	1,289	1,289	1,289
負債總計	3,830	4,369	5,107	6,103	7,109
流動負債	2,753	2,127	2,879	2,853	3,617
應付帳款及票據	223	256	329	358	364
非流動負債	1,077	2,242	2,228	3,222	3,457
權益總計	3,027	4,681	5,852	6,781	7,899
普通股股本	889	889	889	889	889
保留盈餘	1,414	2,730	3,928	4,857	5,974
母公司業主權益	3,027	4,681	5,852	6,781	7,898
負債及權益總計	6,857	9,049	10,959	12,884	15,008

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	4,554	5,555	6,325	6,950	7,605
營業成本	2,955	3,031	3,277	3,920	4,251
營業毛利淨額	1,599	2,524	3,048	3,030	3,354
營業費用	649	662	856	1,031	1,079
營業利益	950	1,862	2,192	1,999	2,275
EBITDA	1,100	2,040	2,373	2,284	2,502
業外收入及支出	-59	-41	-90	114	49
稅前純益	891	1,842	2,215	2,113	2,324
所得稅	36	89	133	117	139
稅後純益	855	1,753	2,081	1,996	2,184
稅後 EPS(元)	9.61	19.72	23.41	22.45	24.57
完全稀釋 EPS**	9.61	19.72	23.41	22.45	24.57

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 8.89【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.89 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	7.80%	21.98%	13.85%	9.87%	9.42%
營業毛利淨額	59.69%	57.85%	20.76%	-0.59%	10.68%
營業利益	317.69%	96.03%	17.74%	-8.82%	13.83%
稅後純益	804.90%	105.13%	18.72%	-4.12%	9.45%

獲利能力分析(%)

毛利率	35.11%	45.44%	48.19%	43.60%	44.10%
EBITDA(%)	24.15%	36.72%	37.52%	32.86%	32.90%
營益率	20.85%	33.51%	34.65%	28.76%	29.92%
稅後純益率	18.77%	31.56%	32.91%	28.72%	28.72%
總資產報酬率	12.46%	19.37%	18.99%	15.49%	14.55%
股東權益報酬率	28.23%	37.46%	35.57%	29.43%	27.65%

償債能力檢視

負債比率(%)	55.85%	48.27%	46.60%	47.37%	47.37%
負債/淨值比(%)	126.51%	93.33%	87.28%	90.00%	90.00%
流動比率(%)	179.43%	341.08%	306.19%	300.00%	289.00%

其他比率分析

存貨天數	347.22	374.22	418.95	386.00	374.00
應收帳款天數	69.16	42.40	68.70	68.00	69.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,532	2,110	519	3,252	1,273
稅前純益	891	1,842	2,215	2,113	2,324
折舊及攤銷	150	161	157	155	168
營運資金變動	495	-600	-1,691	817	-1,488
其他營運現金	-4	706	-162	168	270
投資活動現金	-123	6	-1,594	-2,626	-688
資本支出淨額	-127	-19	-233	-188	-200
長期投資變動	0	0	-1,382	-255	-260
其他投資現金	3	25	22	-2,183	-228
籌資活動現金	-832	-848	-199	127	-672
長借/公司債變動	-314	874	0	993	235
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-90	-440	-880	-1,067	-1,067
其他籌資現金	-427	-1,282	681	200	159
淨現金流量	517	1,577	-1,286	753	-87
期初現金	236	754	2,331	1,045	1,797
期末現金	754	2,331	1,045	1,797	1,710

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 21 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,404	1,587	1,452	1,649	1,637	1,820	1,603	1,738	1,788	1,876	1,669	1,903
營業成本	722	771	758	924	824	1,004	912	1,014	989	1,062	957	1,069
營業毛利淨額	682	816	694	725	813	816	691	724	799	814	713	834
營業費用	192	189	151	249	260	280	248	249	254	271	250	268
營業利益	490	626	543	477	545	536	443	475	545	543	463	566
業外收入及支出	-52	4	24	-16	11	23	33	35	23	8	12	14
稅前純益	438	631	567	461	556	559	477	510	568	551	475	579
所得稅	29	15	68	35	16	24	29	31	34	33	29	35
稅後純益	410	616	500	426	540	535	448	479	534	518	447	545
最新股本	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889
稅後EPS(元)	4.61	6.93	5.62	4.79	6.08	6.01	5.04	5.39	6.00	5.83	5.02	6.13

獲利能力(%)

毛利率(%)	48.58%	51.39%	47.81%	43.98%	49.68%	44.82%	43.10%	41.67%	44.68%	43.41%	42.70%	43.82%
營業利益率(%)	34.93%	39.48%	37.42%	28.90%	33.31%	29.44%	27.66%	27.32%	30.45%	28.97%	27.73%	29.73%
稅後純益率(%)	29.18%	38.81%	34.41%	25.82%	32.99%	29.38%	27.96%	27.56%	29.85%	27.63%	26.75%	28.62%

QoQ(%)

營業收入淨額	14.44%	13.04%	-8.49%	13.56%	-0.73%	11.19%	-11.93%	8.42%	2.89%	4.92%	-11.02%	14.00%
營業利益	15.48%	27.76%	-13.25%	-12.29%	14.41%	-1.73%	-17.26%	7.07%	14.70%	-0.20%	-14.82%	22.24%
稅前純益	2.96%	43.86%	-10.06%	-18.79%	20.70%	0.45%	-14.64%	6.89%	11.44%	-2.90%	-13.85%	21.96%
稅後純益	-1.38%	50.31%	-18.85%	-14.78%	26.83%	-0.99%	-16.19%	6.89%	11.44%	-2.90%	-13.85%	21.96%

YoY(%)

營業收入淨額	23.82%	21.49%	-10.29%	34.43%	16.61%	14.71%	10.40%	5.40%	9.24%	3.07%	4.14%	9.51%
營業利益	73.94%	68.51%	-5.48%	12.26%	11.22%	-14.46%	-18.40%	-0.39%	-0.15%	1.41%	4.40%	19.19%
稅前純益	57.77%	57.12%	-1.65%	8.19%	26.83%	-11.45%	-15.95%	10.63%	2.14%	-1.26%	-0.35%	13.70%
稅後純益	55.62%	58.97%	-7.61%	2.51%	31.83%	-13.16%	-10.32%	12.49%	-1.16%	-3.06%	-0.35%	13.70%

註1：稅後EPS以股本8.89億元計算

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。