

# 美利達

(9914 TT, NT\$234, 增加持股)

## 焦點內容

1. SBC 庫存金額四月份較三月份進一步下滑 10%，疫情前庫存金額除以當月銷售倍數約為 3.5-4.0，目前已逐漸貼近正常水準。
2. 台灣廠每日生產量現為 1,500 台，目標八月份拉高到 2000 台。目前正在徵人且員工周間已開始增加工時，也計畫安排周末加班。
3. 中國市場目前公路車熱銷，與前一波自行車熱潮主要以登山車為主不同，公司公路車佔中國營收比重已達 40%，過往僅 10-20%。今年中國營收預期可成長 60%。

## 結論

隨著庫存去化即將告一段落，SBC 營運預期 2H24 將轉虧為盈，美利達生產逐步升溫也將帶動公司營收重回成長軌道。我們維持「增加持股」評等及 264 元目標價，根據 22 倍本益比（歷史區間為 10-25 倍）。

## 營運展望

- 轉投資 Specialized Bicycle Components (SBC) 的庫存金額四月份較三月份進一步減少約 10%，其今年前四個月營收表現與去年同期相比略為增加。疫情前 SBC 庫存金額除以銷售的倍數約為 3.5-4.0，目前已逐漸回到過往正常水準，公司預期 SBC 庫存調整將在 2Q24 末告一段落。
- 隨著客戶庫存調整即將結束，美利達台灣廠已自三月份開始提高生產，目前日產量為 1,500 台，對比一月時僅 1,000，公司目標在八月時將生產量提高到 2,000 台。現在員工周一到周五已增加工時，公司也規劃他們周末開始加班並正在招募新人，以因應訂單增加。
- 目前訂單能見到至 8-10 月，公司預期今年台灣廠的銷售量與去年差不多，主要因公路車需求強勁，抵銷電動車下修的影響。目前高階公路車、跑車、gravel bike 熱銷，城市型通勤類的車款及童車則庫存相對比較高、還是需要折扣促銷。
- 中國市場內銷過去以登山車為主，疫情後需求轉向公路車及運動型和 lifestyle 車款，由於銷售單價比登山車高，因此消費者會更重視品牌的認同，有利於已在當地佈局多年的台灣自行車品牌廠。公路車目前佔美利達中國營收已達四成，過往僅 10-20%。
- 美利達中國廠目前產能利用率約 60-70%，公司採保守原則不想把稼動率拉太高，目前中國成車庫存約 2-3 周。
- 美利達在中國 15 個省設有銷售子公司，銷售據點達 1,800 個。
- Shimano 佔美利達台灣採購成本約三成，中低階零組件 Shimano 從馬來西亞廠出貨主要是以美金報價，高階零組件由日本廠供應則是用日幣報價。
- 目前自行車零組件供應 lead time 約二個月，已回到疫情前水準。

## 凱基投顧

莊政翰  
886 2 2181 8719  
angus.chuang@kgi.com

張育程  
886 2 2181 8735  
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。