

2024 年 5 月 28 日

研究員：林振偉 davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價 47.25 元

目標價

3 個月 48 元

12 個月 48 元

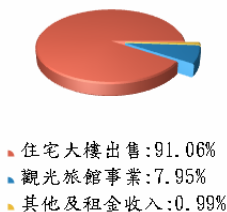
近期報告日期、評等及前日股價

05/07/2024 Buy 60.5

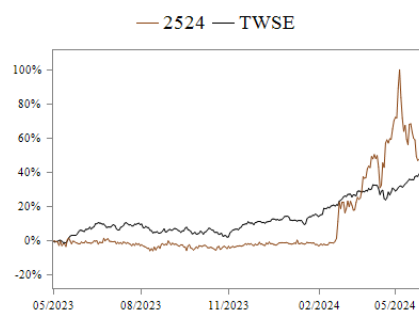
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,694
市值(億元)	175
目前每股淨值(元)	48.53
外資持股比(%)	0.88
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	13.82
融資餘額(張)	9,685
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢



京城(2524 TT)

Neutral

高雄房市主要受惠者。

投資建議：京城建設為高雄建商，受惠台積電於高雄設廠持續發酵，京城建設主要推案及土地庫存均位於高雄，具有地利的因素，惟近期股價漲幅較大後波動提高，因此投資建議調整為 Neutral，待類股止穩後再擇機推薦。

受惠台積電議題持續發酵，高雄房市持續熱絡：政府公布六都 4/2024 建物買賣移轉棟數出爐，交易量合計為 2 萬 2905 棟，跟 3 月相比月減 0.7%，幾乎持平，六都交易增減互見，新北市、台中市與高雄市較 3 月成長，新北市成長 5.7%，台中市月增 2.1%，高雄市月增 9.5%，其餘 3 都都較 3 月量縮，台北市月減 7.8%，桃園市月減 6.6%，台南市月減 16.1% 最多。就年增率來看，高雄市則是六都中表現最佳，4/2024 年增率來到 59.7%。

2024 年京城建設營收將大幅成長：2024 年主要完工個案為新世界，位於高雄市前鎮區一心二路與文橫三路口，總銷金額為 67.6 億元，目前坪數銷售率為 60.87%，金額銷售率為 46%，目前已銷售未入帳金額為 30.4 億元，另外尚有美術皇居 6.4 億元及馥之森 2.89 億元的已銷售未入帳金額，預計在 2Q24 後會有 39.7 億元的營收逐步入帳，搭配 160 億元的成屋銷售，預計 2024 年營運將大幅成長。

京城聯手三地開發 3.38 萬坪仁德科技園區：京城建設及三地開發地產公司簽訂台南市仁德區智慧科技園區開發案，本案採「共同投資興建」方式開發，合資比例各為 50%，雙方應按本比例出資起造並承擔本案規劃、建造、銷售等有關之損益及風險。本投資案興建基地面積達 3 萬 3800 坪大型廠辦、商辦開發建案，預估總銷售金額 360 億元。

京城建設在 2011 年以 33.82 億元取得台南市仁德區崁腳北段土地 16,909.38 坪，每坪單價 20 萬元，目前市場價格預估已達 50 萬/坪，潛在利益驚人。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	2,554	7,552	3,200	388	480	900	787	892	910	2,500	3,250	900
營業毛利淨額	1,278	3,612	1,580	207	227	419	425	415	437	1,200	1,560	441
營業利益	805	2,713	1,196	122	100	315	267	316	328	900	1,170	333
稅後純益	442	1,893	637	61	-13	205	188	198	175	648	872	186
稅後 EPS(元)	1.20	5.12	1.72	0.17	-0.03	0.56	0.51	0.54	0.47	1.75	2.36	0.50
毛利率(%)	50.03%	47.82%	49.38%	53.42%	47.34%	46.55%	53.98%	46.50%	48.00%	48.00%	48.00%	49.00%
營業利益率(%)	31.53%	35.93%	37.38%	31.54%	20.91%	35.05%	33.97%	35.37%	36.00%	36.00%	36.00%	37.00%
稅後純益率(%)	17.31%	25.07%	19.91%	15.74%	-2.64%	22.82%	23.95%	22.22%	19.22%	25.92%	26.83%	20.71%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-24.54%	195.73%	-57.63%	-64.93%	23.63%	87.54%	-12.55%	13.42%	2.00%	174.73%	30.00%	-72.31%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-56.22%	328.27%	-66.35%	-89.31%	N.A	N.A	-8.22%	5.23%	-11.78%	270.54%	34.57%	-78.62%

2024 年 5 月 28 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	34,507	35,064	37,029	39,242	42,137
流動資產	33,464	34,096	36,098	38,308	32,804
現金及約當現金	1,068	604	634	676	577
應收帳款與票據	169	23	27	138	37
存貨	31,503	32,668	34,793	40,779	39,101
採權益法之投資	14	17	17	14	462
不動產、廠房設備	735	675	621	669	717
負債總計	18,142	17,789	19,301	19,621	21,879
流動負債	9,421	10,302	9,762	10,381	8,866
應付帳款及票據	782	175	336	1,176	688
非流動負債	8,720	7,487	9,539	8,399	12,660
權益總計	16,366	17,275	17,728	19,621	20,258
普通股股本	3,718	3,691	3,694	3,694	3,694
保留盈餘	12,634	13,584	14,026	15,919	16,556
母公司業主權益	16,366	17,275	17,728	19,621	20,258
負債及權益總計	34,507	35,064	37,029	39,242	42,137

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-158	-611	-1,382	859	4,773
稅前純益	1,927	1,160	495	2,341	796
折舊及攤銷	75	74	77	67	86
營運資金變動	-2,584	-1,625	-1,969	-5,256	1,291
其他營運現金	424	-219	16	3,708	2,599
投資活動現金	42	-30	38	38	-7,906
資本支出淨額	-4	-10	-4	-4	-4
長期投資變動	115	0	0	0	0
其他投資現金	-69	-20	43	42	-7,902
籌資活動現金	559	176	1,374	-856	3,036
長借/公司債變動	1,657	-242	1,169	-1,139	4,261
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	0	0
其他籌資現金	-1,098	419	205	284	-1,225
淨現金流量	444	-465	30	41	-98
期初現金	625	1,068	604	634	676
期末現金	1,068	604	634	676	577

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	6,657	3,384	2,554	7,552	3,200
營業成本	3,971	1,429	1,276	3,941	1,620
營業毛利淨額	2,687	1,955	1,278	3,612	1,580
營業費用	613	575	472	898	384
營業利益	2,074	1,380	805	2,713	1,196
EBITDA	2,188	1,464	888	1,100	1,200
業外收入及支出	-147	-222	-313	-372	-400
稅前純益	1,927	1,160	495	2,341	796
所得稅	239	150	53	448	159
稅後純益	1,687	1,010	442	1,893	637
稅後 EPS(元)	4.57	2.73	1.20	5.12	1.72
完全稀釋 EPS**	4.57	2.73	1.20	5.12	1.72

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 36.94【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 36.94 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	-23.20%	-49.17%	-24.54%	195.73%	-57.63%
營業毛利淨額	-9.96%	-27.23%	-34.65%	182.68%	-56.25%
營業利益	-4.63%	-33.44%	-41.67%	236.97%	-55.91%
稅後純益	0.15%	-40.16%	-56.22%	328.27%	-66.35%
獲利能力分析(%)					
毛利率	40.36%	57.77%	50.03%	47.82%	49.38%
EBITDA(%)	32.87%	43.26%	34.76%	14.57%	37.50%
營益率	31.15%	40.79%	31.53%	35.93%	37.38%
稅後純益率	25.35%	29.84%	17.31%	25.07%	19.91%
總資產報酬率	4.89%	2.88%	1.19%	4.82%	1.51%
股東權益報酬率	10.31%	5.84%	2.49%	9.65%	3.14%

償債能力檢視

負債比率(%)	52.57%	50.73%	52.12%	50.00%	51.92%
負債/淨值比(%)	110.85%	102.97%	108.87%	100.00%	108.00%
流動比率(%)	355.20%	330.97%	369.78%	369.00%	370.00%

其他比率分析

存貨天數	2789.45	8194.31	9647.74	3500.00	9000.00
應收帳款天數	8.63	10.31	3.57	4.00	10.00

2024 年 5 月 28 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	1,106	388	480	900	787	892	910	2,500	3,250	900	850	700
營業成本	272	181	253	481	362	477	473	1,300	1,690	459	429	353
營業毛利淨額	835	207	227	419	425	415	437	1,200	1,560	441	421	347
營業費用	160	85	127	103	157	99	109	300	390	108	102	84
營業利益	675	122	100	315	267	316	328	900	1,170	333	319	263
業外收入及支出	-61	-58	-73	-89	-91	-93	-109	-90	-80	-100	-100	-100
稅前純益	614	64	27	227	176	223	219	810	1,090	233	219	163
所得稅	42	3	40	21	-12	24	44	162	218	47	44	33
稅後純益	571	61	-13	205	188	198	175	648	872	186	175	131
最新股本	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694	3,694
稅後EPS(元)	1.55	0.17	-0.03	0.56	0.51	0.54	0.47	1.75	2.36	0.50	0.47	0.35

獲利能力(%)

毛利率(%)	75.46%	53.42%	47.34%	46.55%	53.98%	46.50%	48.00%	48.00%	48.00%	49.00%	49.50%	49.60%
營業利益率(%)	60.99%	31.54%	20.91%	35.05%	33.97%	35.37%	36.00%	36.00%	36.00%	37.00%	37.50%	37.60%
稅後純益率(%)	51.64%	15.74%	-2.64%	22.82%	23.95%	22.22%	19.22%	25.92%	26.83%	20.71%	20.59%	18.65%

QoQ(%)

營業收入淨額	131.03%	-64.93%	23.63%	87.54%	-12.55%	13.42%	2.00%	174.73%	30.00%	-72.31%	-5.56%	-17.65%
營業利益	376.93%	-81.86%	-18.05%	214.38%	-15.24%	18.08%	3.81%	174.73%	30.00%	-71.54%	-4.28%	-17.43%
稅前純益	639.38%	-89.51%	-57.53%	728.45%	-22.10%	26.17%	-1.83%	270.54%	34.57%	-78.62%	-6.12%	-25.39%
稅後純益	617.64%	-89.31%	N.A	N.A	-8.22%	5.23%	-11.78%	270.54%	34.57%	-78.62%	-6.12%	-25.39%

YoY(%)

營業收入淨額	-48.46%	-60.62%	-41.05%	87.84%	-28.90%	129.97%	89.73%	177.92%	313.15%	0.88%	-6.59%	-72.00%
營業利益	-2.23%	-60.08%	-61.08%	122.84%	-60.39%	157.88%	226.67%	185.47%	337.81%	5.53%	-2.70%	-70.76%
稅前純益	-5.04%	-75.26%	-86.51%	172.97%	-71.24%	245.84%	699.36%	257.53%	517.62%	4.64%	0.07%	-79.85%
稅後純益	-3.81%	-74.39%	N.A	157.87%	-67.02%	224.73%	N.A	215.67%	362.85%	-5.97%	0.07%	-79.85%

註1：稅後EPS以股本36.94億元計算

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。