

增加持股・維持

收盤價 August 8 (NT\$)	79.20
12 個月目標價 (NT\$)	90.00
前次目標價 (NT\$)	86.00
調升 (%)	4.7
上漲空間 (%)	13.6

焦點內容

- 2Q24 每股盈餘 1.04 元，表現優於預期，係因毛利率超前且投資收益較高。
- 中國飲料與方便麵銷售將於 2H24 成長強勁，毛利率預期可維持年增直至年底。
- 2024-26 年獲利年複合成長 12% 且現金殖利率為 4-5%，我們認為目前本益比 17.6 倍具吸引力。

交易資料表

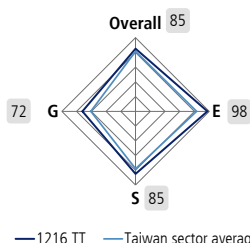
市值：(NT\$bn/US\$m)	450.013,809
流通在外股數 (百萬股)：	5,682
外資持有股數 (百萬股)：	2,159
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.64
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	67.30 -88.50

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.9	8.3	11.5
相對表現 (%)	2.1	-7	-12.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.88A	1.09A	0.98A	0.27A
2024	0.97A	1.04F	1.08F	0.82F
2025	1.12F	1.17F	1.27F	0.93F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

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

統一

(1216.TW/1216 TT)



中國營收將加速成長

重要訊息

2Q24 每股盈餘 1.04 元，分別較市場與我們預估高出 9%、12%，受惠於毛利率超前以及投資收益較高。管理層預期 2H24 中國飲料與方便麵 2H24 營收年增幅度將超越 1H24，年底前毛利率亦將維持年增走勢。

評論及分析

2Q24 財報超前。2Q24 獲利年減 5%、但季增 7% 至 59 億元，換算每股盈餘 1.04 元，高於市場預估的 0.96 元與我們預估的 0.93 元，主要可歸功於毛利率較預期亮眼以及較高的投資收益。受惠於中國飲料銷售成長 (1H24 茶飲、果汁營收分別成長 12%、8%) 以及便利商店展店，2Q24 營收達 1,620 億元，年增 18%。毛利率年增 0.4 個、季增 1.0 個百分點至 33.6%，超越市場、凱基預估的 33.0%、32.8%，動能來自產能利用率上升、原物料價格回落以及中國減少促銷折扣，因此 2Q24 營業利益高於我們預估 6%。

中國業務將加速成長。2H24 中國飲料與方便麵營收年增率可望超越 1H24 的 8%、2%。儘管氣候異常導致飲料市場競爭加劇，但公司認為影響應該僅為暫時。除了旗艦產品 (包括海之言、統一綠茶與冰紅茶) 外，管理層預期新品無糖綠茶和非濃縮還原 (NFC) 蘋果汁將是新的成長推手，另外零售據點冷凍櫃數量增加以及餐飲通路強化應有助擴大消費者的品牌能見度。此外，公司預期老罐酸菜牛肉麵與番茄風味「茄皇」方便麵將維持穩健成長，而統一紅燒牛肉麵產品升級將獲得更多消費者青睞。

風險報酬具吸引力。考量中國市場營收加速成長且產品組合改善，公司預期中國業務毛利率將維持年增至年底。另外在台灣與菲律賓便利商店持續展店下，我們預期營運槓桿將有助獲利率維持年增，帶動未來兩年獲利年複合成長 12%。我們預期資本支出減少，看好統一將維持現金股利發放率平均在 82%，隱含未來幾年現金殖利率將落在 4-5% 水準。

投資建議

2Q24 獲利率超前符合我們認為利潤率改善將帶動淨利加速成長的觀點。統一目前股價相當於 17.6 倍本益比，對比 4-5% 殖利率，我們認為評價具吸引力。我們維持統一「增加持股」評等，目標價調整至 90 元係以 20 倍本益比推算而得 (歷史區間為 16-27 倍)。

投資風險

下檔風險包括中國競爭加劇、原物料價格上漲。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	524,832	581,103	646,005	668,008	690,510
營業毛利 (NT\$百萬)	167,650	187,814	213,818	221,930	231,476
營業利益 (NT\$百萬)	29,017	28,641	34,569	37,006	39,629
稅後淨利 (NT\$百萬)	17,168	18,336	22,270	25,517	28,043
每股盈餘 (NT\$)	3.02	3.23	3.92	4.49	4.94
每股現金股利 (NT\$)	3.15	3.00	3.21	3.68	4.05
每股盈餘成長率 (%)	(13.6)	6.8	21.5	14.6	9.9
本益比 (x)	26.2	24.5	20.2	17.6	16.0
股價淨值比 (x)	3.6	3.6	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA (x)	6.4	6.0	5.5	5.0	4.5
淨負債比率 (%)	9.8	26.4	10.3	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.0	3.8	4.1	4.6	5.1
股東權益報酬率 (%)	14.2	14.6	17.6	19.5	20.6

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：2Q24 財報暨 3Q24 財務預估調整與市場共識比較

百萬元	2Q24							3Q24F						
	實際數	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	162,120	160,849	0.8	2.1	18.0	162,578	(0.3)	170,341	170,341	0.0	5.1	3.2	173,153	(1.6)
毛利	54,483	52,768	3.3	5.3	19.4	53,685	1.5	56,970	56,288	1.2	4.6	6.7	57,241	(0.5)
營業利益	9,146	8,658	5.6	5.3	16.4	9,180	(0.4)	9,956	9,937	0.2	8.8	5.0	10,618	(6.2)
稅前淨利	11,878	10,264	15.7	9.4	(43.3)	10,340	14.9	11,108	11,508	(3.5)	(6.5)	1.6	11,725	(5.3)
稅後淨利	5,909	5,259	12.4	6.8	(4.8)	5,433	8.8	6,140	6,070	1.1	3.9	10.3	6,426	(4.5)
每股盈餘(元)	1.04	0.93	12.4	6.8	(4.8)	0.96	8.8	1.08	1.07	1.1	3.9	10.3	1.13	(4.5)
毛利率(%)	33.6	32.8	0.8 ppts	1.0 ppts	0.4 ppts	33.0	0.6 ppts	33.4	33.0	0.4 ppts	(0.2) ppts	1.1 ppts	33.1	0.4 ppts
營業利益率(%)	5.6	5.4	0.3 ppts	0.2 ppts	(0.1) ppts	5.6	(0.0) ppts	5.8	5.8	0.0 ppts	0.2 ppts	0.1 ppts	6.1	(0.3) ppts
淨利率(%)	3.6	3.3	0.4 ppts	0.2 ppts	(0.9) ppts	3.3	0.3 ppts	3.6	3.6	0.0 ppts	(0.0) ppts	0.2 ppts	3.7	(0.1) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-26 年財務預估調整與市場共識比較

百萬元	2024F						2025F						2026F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	646,005	644,734	0.2	11.2	647,328	(0.2)	668,008	663,215	0.7	3.4	674,623	(1.0)	690,510	685,477	0.7	3.4	702,187	(1.7)
毛利	213,818	211,112	1.3	13.8	211,644	1.0	221,930	218,668	1.5	3.8	224,278	(1.0)	231,476	228,064	1.5	4.3	234,608	(1.3)
營業利益	34,569	34,217	1.0	20.7	35,508	(2.6)	37,006	35,252	5.0	7.1	39,152	(5.5)	39,629	37,796	4.9	7.1	40,685	(2.6)
稅前淨利	41,558	41,075	1.2	(14.6)	42,736	(2.8)	46,329	44,659	3.7	11.5	46,899	(1.2)	49,890	48,108	3.7	7.7	49,569	0.6
稅後淨利	22,270	21,897	1.7	21.5	22,154	0.5	25,517	24,463	4.3	14.6	24,701	3.3	28,043	26,920	4.2	9.9	26,038	7.7
每股盈餘(元)	3.92	3.85	1.7	21.5	3.90	0.5	4.49	4.31	4.3	14.6	4.35	3.3	4.94	4.74	4.2	9.9	4.58	7.7
毛利率(%)	33.1	32.7	0.4 ppts	0.8 ppts	32.7	0.4 ppts	33.2	33.0	0.3 ppts	0.1 ppts	33.2	(0.0) ppts	33.5	33.3	0.3 ppts	0.3 ppts	33.4	0.1 ppts
營業率(%)	5.4	5.3	0.0 ppts	0.4 ppts	5.5	(0.1) ppts	5.5	5.3	0.2 ppts	0.2 ppts	5.8	(0.3) ppts	5.7	5.5	0.2 ppts	0.2 ppts	5.8	(0.1) ppts
淨利率(%)	3.4	3.4	0.1 ppts	0.3 ppts	3.4	0.0 ppts	3.8	3.7	0.1 ppts	0.4 ppts	3.7	0.2 ppts	4.1	3.9	0.1 ppts	0.2 ppts	3.7	0.4 ppts

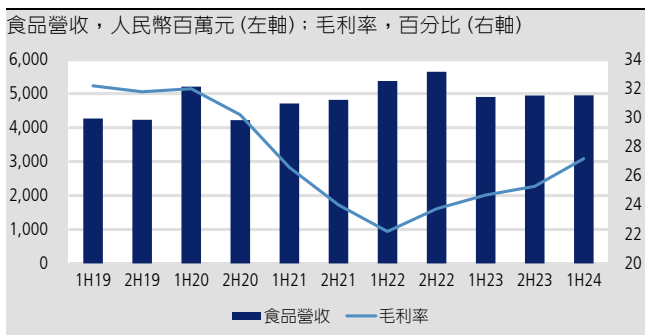
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：主要子公司投資收益

主要投資收益(百萬元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
統一超商	4,616	4,786	4,651	4,035	4,189	7,394	1,375	1,192	1,263	955	1,191	1,189	1,294	977	1,288	866	917	964	1,156	1,006	1,218	808	1,346	3,779	1,361	909	1,367	1,544
統一企業中國控股	3,309	4,309	4,906	4,592	3,816	5,170	1,225	1,985	1,325	(226)	1,289	1,913	1,855	(150)	1,164	1,435	1,951	42	1,025	895	1,660	236	1,525	1,198	1,822	625	1,409	1,601
統一實業	672	239	417	841	1,033	311	66	144	35	(5)	(26)	152	269	21	96	208	326	211	301	396	345	(9)	143	162	42	(36)	74	233
台灣神隆	168	82	107	92	134	109	33	17	14	18	9	67	28	3	34	35	3	20	29	44	23	38	16	21	13	59	53	27
統一證券	343	676	989	1,149	209	826	261	53	164	198	(265)	444	321	488	272	599	96	183	(162)	114	194	62	131	336	236	123	495	385
YoY (%)																												
統一超商	(67)	4	(3)	(13)	4	77	14	2	(1)	(1)	(13)	(0)	2	2	8	(27)	(29)	(1)	(10)	16	33	(16)	16	276	12	12	2	(59)
統一企業中國控股	19	30	14	(6)	(17)	35	47	32	5	N.M.	5	(4)	40	N.M.	(10)	(25)	5	N.M.	(12)	(38)	(15)	464	49	34	10	165	(8)	34
統一實業	141	(64)	74	102	23	(70)	26	(71)	(9)	N.M.	N.M.	6	679	N.M.	N.M.	36	21	888	213	91	6	N.M.	(53)	(59)	(88)	N.M.	(48)	44
台灣神隆	5	(51)	30	(14)	45	(19)	(24)	(70)	(58)	(48)	(74)	298	106	(83)	292	(48)	(88)	559	(17)	28	599	89	(44)	(52)	(45)	54	233	28
統一證券	(54)	97	46	16	(82)	295	719	(80)	220	N.M.	N.M.	735	96	147	N.M.	35	(70)	(63)	N.M.	(81)	103	(66)	N.M.	194	21	97	277	15

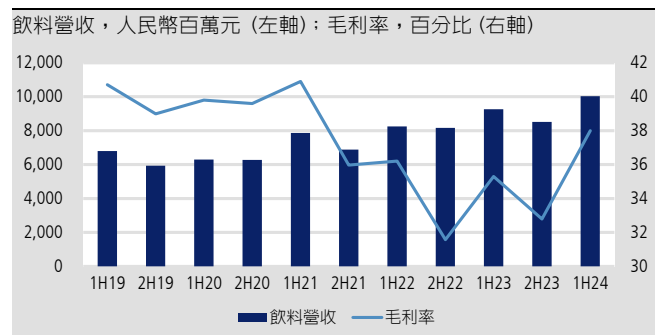
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：中國食品毛利率改善



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：中國飲料毛利率進一步擴張



資料來源：公司資料；凱基

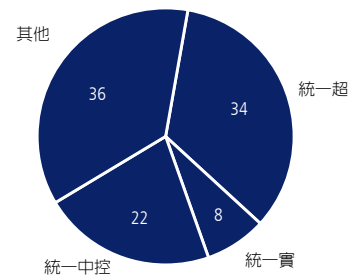
圖 6: 公司概況

統一企業為大中華地區最大的食品飲料集團。公司自 1967 年開始營運，為台灣市場龍頭，多數產品市佔超過 50%。公司在中國市場的方便麵、即飲茶飲料和稀釋果汁領域均為前五大業者。旗下長期投資擴及零售、金屬、金融和營建。

資料來源：凱基

圖 7: 統一超商與統一中控為主要營收來源

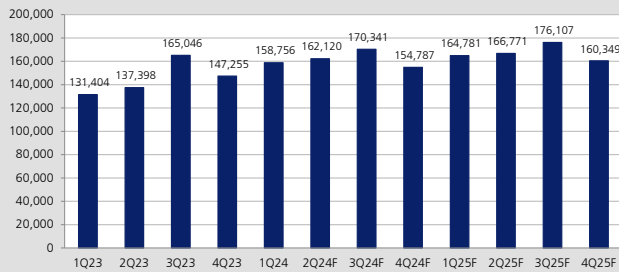
營收組成，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

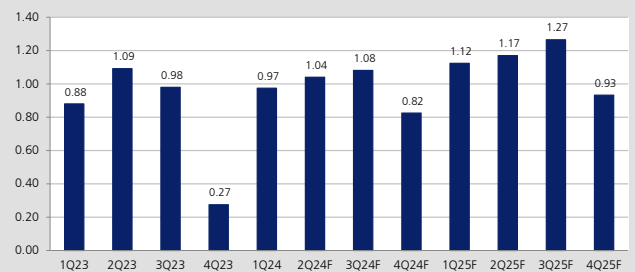
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

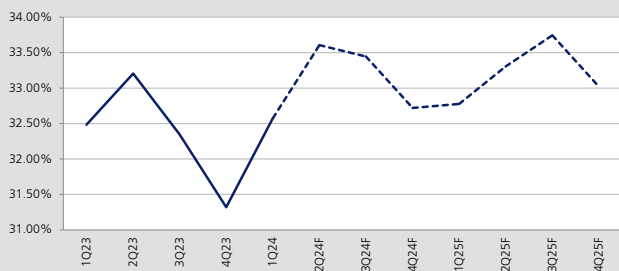
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

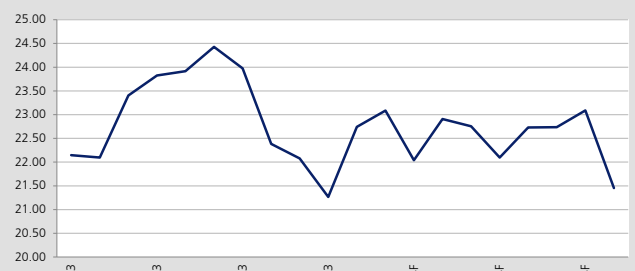
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

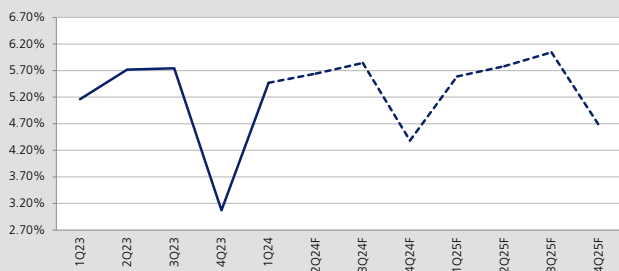
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

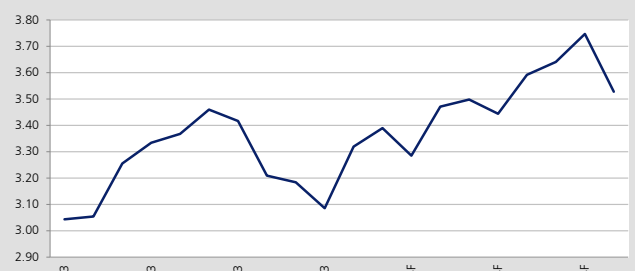
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比

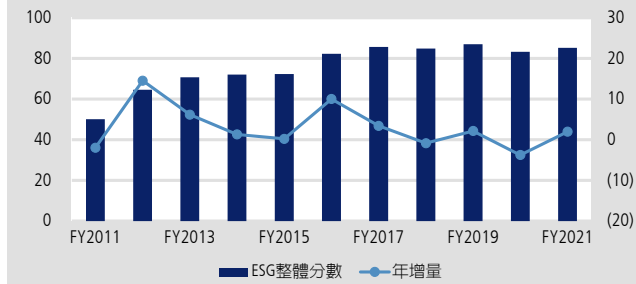
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 14：ESG 整體分數

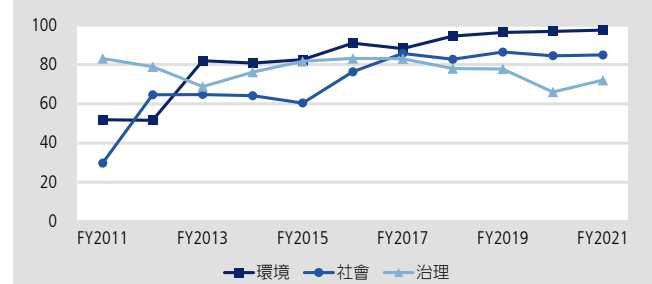
ESG 整體分數，分（左軸）；年增量，分（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：ESG 各項分數

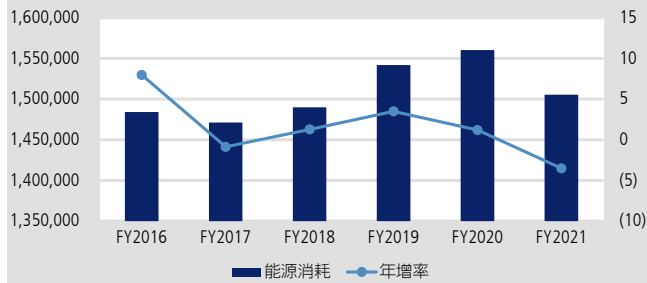
ESG 分數，分



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：能源使用

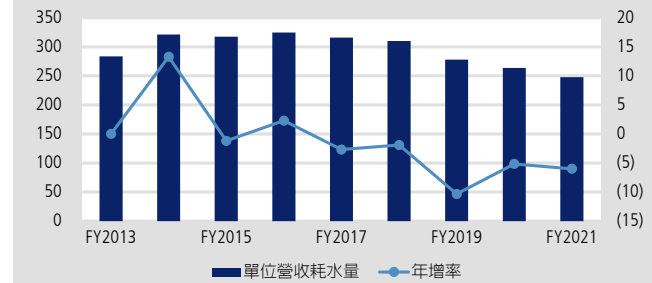
能源使用，十億焦耳（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量

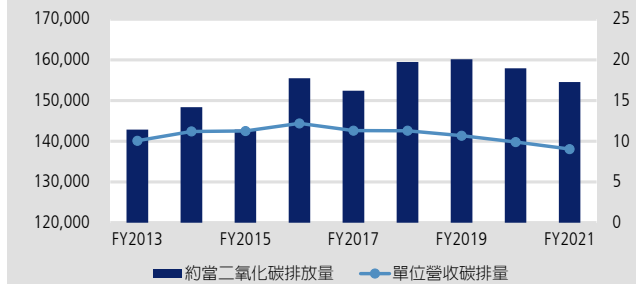
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：碳排放量

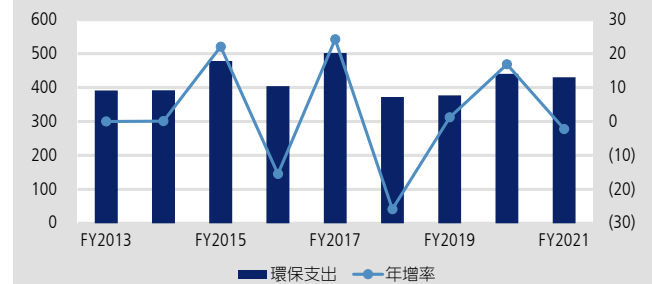
碳排放量，噸（左軸）；單位營收碳排放量，噸/百萬美元（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：環保支出

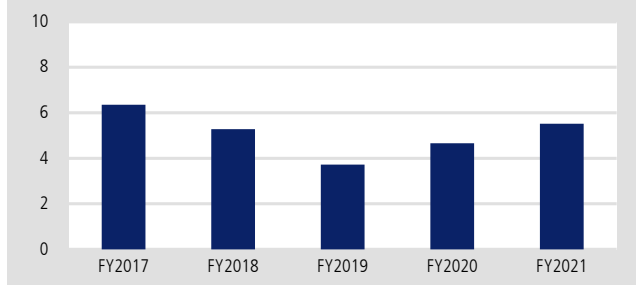
環保支出，台幣百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：員工流動率

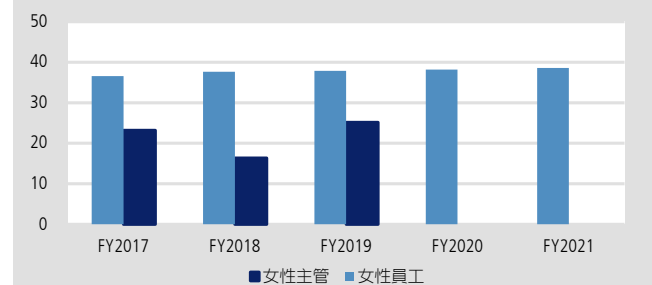
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：性別多元化

女性管理人員及女性員工佔比，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
約當二氧化碳排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
單位營收碳排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收比例	公司呈報的廢棄物回收比例 - 廢棄物回收比例 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
耗水量	耗水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性主管	女性主管百分比 - 女性主管占公司主管的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性主管之百分比 - 女性主管百分比 = 女性主管人數/主管總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	158,756	162,120	170,341	154,787	164,781	166,771	176,107	160,349	646,005	668,008	690,510
營業成本	(107,039)	(107,637)	(113,372)	(104,139)	(110,771)	(111,227)	(116,681)	(107,400)	(432,187)	(446,078)	(459,034)
營業毛利	51,718	54,483	56,970	50,648	54,010	55,544	59,426	52,949	213,818	221,930	231,476
營業費用	(43,034)	(45,336)	(47,014)	(43,865)	(44,800)	(45,901)	(48,782)	(45,441)	(179,249)	(184,924)	(191,846)
營業利益	8,684	9,146	9,956	6,783	9,210	9,644	10,645	7,508	34,569	37,006	39,629
折舊	(10,178)	(9,483)	(9,449)	(8,823)	(10,076)	(10,076)	(10,040)	(10,112)	(37,934)	(40,304)	(42,535)
攤提	(360)	(427)	(429)	(492)	(427)	(427)	(429)	(425)	(1,707)	(1,707)	(1,707)
EBITDA	19,222	19,057	19,833	16,098	19,713	20,146	21,113	18,045	74,210	79,017	83,871
利息收入	1,139	1,206	1,152	1,112	1,642	1,620	1,664	1,787	4,609	6,713	8,182
投資利益淨額	1,041	949	436	399	700	730	722	701	2,825	2,853	2,939
其他營業外收入	1,148	1,681	440	310	924	940	920	973	3,579	3,757	3,870
總營業外收入	3,328	3,836	2,028	1,820	3,266	3,290	3,306	3,462	11,012	13,324	14,991
利息費用	(1,010)	(1,040)	(674)	(640)	(802)	(810)	(824)	(892)	(3,363)	(3,328)	(3,923)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(142)	(65)	(202)	(251)	(166)	(174)	(168)	(165)	(660)	(673)	(808)
總營業外費用	(1,152)	(1,104)	(876)	(891)	(968)	(984)	(992)	(1,056)	(4,023)	(4,001)	(4,731)
稅前純益	10,860	11,878	11,108	7,712	11,508	11,950	12,958	9,913	41,558	46,329	49,890
所得稅費用[利益]	(2,537)	(2,619)	(2,554)	(1,849)	(2,704)	(2,796)	(3,045)	(2,342)	(9,558)	(10,887)	(11,724)
少數股東損益	(2,789)	(3,350)	(2,414)	(1,177)	(2,420)	(2,509)	(2,724)	(2,272)	(9,730)	(9,925)	(10,123)
非常項目稅後純益	5,534	5,909	6,140	4,687	6,384	6,645	7,189	5,299	22,270	25,517	28,043
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,534	5,909	6,140	4,687	6,384	6,645	7,189	5,299	22,270	25,517	28,043
每股盈餘 (NT\$)	0.97	1.04	1.08	0.82	1.12	1.17	1.27	0.93	3.92	4.49	4.94
獲利率 (%)											
營業毛利率	32.6	33.6	33.4	32.7	32.8	33.3	33.7	33.0	33.1	33.2	33.5
營業利益率	5.5	5.6	5.8	4.4	5.6	5.8	6.0	4.7	5.4	5.5	5.7
EBITDA Margin	12.1	11.8	11.6	10.4	12.0	12.1	12.0	11.3	11.5	11.8	12.1
稅前純益率	6.8	7.3	6.5	5.0	7.0	7.2	7.4	6.2	6.4	6.9	7.2
稅後純益率	3.5	3.6	3.6	3.0	3.9	4.0	4.1	3.3	3.4	3.8	4.1
季成長率 (%)											
營業收入	7.8	2.1	5.1	(9.1)	6.5	1.2	5.6	(8.9)			
營業毛利	12.1	5.3	4.6	(11.1)	6.6	2.8	7.0	(10.9)			
營業收益增長	92.1	5.3	8.8	(31.9)	35.8	4.7	10.4	(29.5)			
EBITDA	26.3	(0.9)	4.1	(18.8)	22.5	2.2	4.8	(14.5)			
稅前純益	67.3	9.4	(6.5)	(30.6)	49.2	3.8	8.4	(23.5)			
稅後純益	254.2	6.8	3.9	(23.7)	36.2	4.1	8.2	(26.3)			
年成長率 (%)											
營業收入	20.8	18.0	3.2	5.1	3.8	2.9	3.4	3.6	11.2	3.4	3.4
營業毛利	21.2	19.4	6.7	9.8	4.4	1.9	4.3	4.5	13.8	3.8	4.3
營業收益	28.0	16.4	5.0	50.0	6.1	5.4	6.9	10.7	20.7	7.1	7.1
EBITDA	23.4	13.7	(0.2)	5.8	2.6	5.7	6.5	12.1	10.1	6.5	6.1
稅前純益	5.3	(43.3)	1.6	18.8	6.0	0.6	16.7	28.5	(14.6)	11.5	7.7
稅後純益	10.6	(4.8)	10.3	200.0	15.4	12.4	17.1	13.1	21.5	14.6	9.9

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	551,400	665,879	707,053	752,435	794,744
流動資產	210,083	222,854	280,838	346,838	412,508
現金及短期投資	120,950	128,105	178,312	241,255	304,224
存貨	52,932	57,749	63,288	65,501	67,403
應收帳款及票據	21,916	20,613	22,853	23,696	24,494
其他流動資產	14,285	16,386	16,386	16,386	16,386
非流動資產	341,317	443,026	426,215	405,597	382,236
長期投資	84,728	96,284	99,133	101,992	104,946
固定資產	125,862	154,714	135,054	111,577	85,262
什項資產	130,726	192,028	192,028	192,028	192,028
負債總額	359,205	470,665	498,100	528,965	556,102
流動負債	188,130	229,539	259,655	263,829	276,863
應付帳款及票據	47,209	62,742	68,759	71,163	73,230
短期借款	47,665	55,211	78,096	77,202	86,099
什項負債	93,256	111,586	112,801	115,464	117,535
長期負債	171,075	241,126	238,445	265,136	279,239
長期借款	68,157	97,112	94,431	121,121	135,225
其他負債及準備	28,365	44,717	44,717	44,717	44,717
股東權益總額	192,195	195,214	208,953	223,471	238,641
普通股本	56,820	56,820	56,820	56,820	56,820
保留盈餘	31,745	36,499	40,508	45,101	50,149
少數股東權益	66,492	70,327	80,057	89,981	100,104
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	10.8%	10.7%	11.2%	3.4%	3.4%
營業收益增長	2.2%	(1.3%)	20.7%	7.1%	7.1%
EBITDA	2.9%	6.3%	10.1%	6.5%	6.1%
稅後純益	(13.6%)	6.8%	21.5%	14.6%	9.9%
每股盈餘成長率	(13.6%)	6.8%	21.5%	14.6%	9.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	31.9%	32.3%	33.1%	33.2%	33.5%
營業利益率	5.5%	4.9%	5.4%	5.5%	5.7%
EBITDA Margin	12.1%	11.6%	11.5%	11.8%	12.1%
稅後純益率	3.3%	3.2%	3.4%	3.8%	4.1%
平均資產報酬率	3.2%	3.0%	3.2%	3.5%	3.6%
股東權益報酬率	14.2%	14.6%	17.6%	19.5%	20.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	60.3%	78.0%	82.6%	88.7%	92.7%
淨負債比率	9.8%	26.4%	10.3%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	15.2	14.9	13.4	14.9	13.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	25.2	21.0	17.0	19.2	17.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	1.2	0.7	0.8	0.8
流動比率 (x)	1.1	1.0	1.1	1.3	1.5
速動比率 (x)	0.8	0.7	0.8	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	18,835	51,468	21,464	(15,683)	(55,651)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.02	3.23	3.92	4.49	4.94
每股現金盈餘 (NT\$)	11.05	12.87	10.09	11.27	12.09
每股淨值 (NT\$)	22.12	21.98	22.68	23.49	24.38
調整後每股淨值 (NT\$)	22.12	21.98	22.68	23.49	24.38
每股營收 (NT\$)	92.37	102.27	113.69	117.57	121.53
EBITDA/Share (NT\$)	11.16	11.87	13.06	13.91	14.76
每股現金股利 (NT\$)	3.15	3.00	3.21	3.68	4.05
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.99	0.95	0.94	0.92	0.89
應收帳款周轉天數	15.2	12.9	12.9	12.9	12.9
存貨周轉天數	54.1	53.6	53.6	53.6	53.6
應付帳款周轉天數	48.2	58.2	58.2	58.2	58.2
現金轉換周轉天數	21.1	8.3	8.3	8.3	8.3

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	524,832	581,103	646,005	668,008	690,510
營業成本	(357,182)	(393,289)	(432,187)	(446,078)	(459,034)
營業毛利	167,650	187,814	213,818	221,930	231,476
營業費用	(138,633)	(159,173)	(179,249)	(184,924)	(191,846)
營業利益	29,017	28,641	34,569	37,006	39,629
總營業外收入	9,897	12,425	11,012	13,324	14,991
利息收入	2,685	4,744	4,609	6,713	8,182
投資利益淨額	2,305	2,568	2,825	2,853	2,939
其他營業外收入	4,908	5,112	3,579	3,757	3,870
總營業外費用	(3,572)	7,625	(4,023)	(4,001)	(4,731)
利息費用	(2,495)	(3,491)	(3,363)	(3,328)	(3,923)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,077)	11,116	(660)	(673)	(808)
稅前純益	35,342	48,691	41,558	46,329	49,890
所得稅費用[利益]	(8,816)	(18,405)	(9,558)	(10,887)	(11,724)
少數股東損益	(9,357)	(11,950)	(9,730)	(9,925)	(10,123)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	17,168	18,336	22,270	25,517	28,043
EBITDA	63,420	67,432	74,210	79,017	83,871
每股盈餘 (NT\$)	3.02	3.23	3.92	4.49	4.94

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	62,772	73,132	57,325	64,023	68,712
本期純益	17,168	18,336	22,270	25,517	28,043
折舊及攤提	34,403	38,791	39,641	42,011	44,242
本期運用資金變動	(1,362)	6,481	(1,761)	(652)	(634)
其他營業資產及負債變動	12,563	9,524	(2,825)	(2,853)	(2,939)
投資活動之現金流量	(25,162)	(61,618)	(20,005)	(18,540)	(17,943)
投資用短期投資出售[新購]	(347)	(7,688)	-	-	-
本期長期投資變動	(60)	12	(24)	(6)	(15)
資本支出淨額	(20,583)	(25,441)	(18,274)	(16,826)	(16,220)
其他資產變動	(4,172)	(28,500)	(1,707)	(1,707)	(1,707)
自由現金流	33,291	36,441	44,517	51,135	55,997
融資活動之現金流量	(23,850)	(7,467)	12,887	17,460	12,199
短期借款變動	8,733	1,107	-	-	-
長期借款變動	9,017	31,390	20,203	25,797	23,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,342)	(17,898)	(17,046)	(18,261)	(20,924)
其他融資現金流	(26,258)	(22,066)	9,730	9,925	10,123
匯率影響數	2,388	(178)	-	-	-
本期產生現金流量	16,148	3,870	50,207	62,944	62,969

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	26.4%	27.4%	27.7%	27.7%	27.8%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
= 營業利益率	5.5%	4.9%	5.4%	5.5%	5.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.1	6.6	9.3	15.3	43.1
營業利益率	5.5%	4.9%	5.4%	5.5%	5.7%
x 資本周轉率	6.1	6.6	9.3	15.3	43.1
x (1 - 有效現金稅率)	75.1%	62.2%	77.0%	76.5%	76.5%
= 稅後 ROIC	25.4%	20.2%	38.4%	64.7%	189.1%

資料來源：公司資料，凱基

統一 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-09	增加持股	86.00	76.30
2024-03-15	增加持股	86.00	77.50
2023-11-09	增加持股	82.00	70.40
2023-08-10	增加持股	82.00	70.70
2023-05-11	增加持股	80.00	74.40
2023-03-10	增加持股	80.00	68.40
2022-11-09	增加持股	76.00	65.30
2022-08-11	增加持股	76.00	66.00
2022-05-12	增加持股	76.00	65.30
2022-03-11	增加持股	84.00	66.30

資料來源：TEJ，凱基

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	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。
未評等 (R)	
*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，週後若有變更時，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。