



# 美利達

(9914.TW/9914 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 August 12 (NT\$)	243.0
12 個月目標價 (NT\$)	280.0
前次目標價 (NT\$)	280.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	15.2

## 焦點內容

- 2Q24 營業利益提升至一年半新高，優於預期，主因營收超前與營運槓桿
- SBC 庫存已從前一個季度的 7-8 個月下滑至 4 個月，並預估將如期於 3Q24 恢復至健康水準
- SBC 獲利能力改善與中國營收強勁增長意味著美利達獲利將如期於 2H24 重拾成長動能

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	72.65 / 2,229
流通在外股數 (百萬股)：	299.0
外資持有股數 (百萬股)：	126.7
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.85
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	158.0 - 252.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	8.7	38.1	16.3
相對表現 (%)	3.6	17.8	-14.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.89A	2.25A	2.54A	(1.01)A
2024	1.39A	2.19F	2.98F	1.93F
2025	2.17F	3.31F	4.06F	3.18F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 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

## 獲利將如期恢復成長

### 重要訊息

2Q24 每股盈餘 2.19 元超前我們預期 12%，主因營業利益率優於預期，惟不如市場共識係因 Specialized Bicycle Components (美；SBC) 意外虧損。管理層指出 SBC 庫存已從 1Q24 的 7-8 個月下降到當前的 4 個月，意味公司將自 2H24 重拾獲利能力。

### 評論及分析

**2Q24 營業利益大幅超前。**2Q24 獲利 6.56 億元，年減 2%，但季增 58%，每股盈餘 2.19 元，優於我們預估之 1.95 元，但低於市場共識預估的 2.41 元係因投資收益落後。2Q24 營收年增 25%、季增 60%，優於預期，動能為中國業務年增 118% 與回補庫存需求。營運槓桿帶動營業利益年增 16%、季增 113% 至一年半新高 11.3 億元，分別優於市場共識與我們預估 11% 與 24%。然而，認列 SBC 的虧損從 1Q24 的 7,800 萬元擴大至 1.72 億元，對比管理層原本展望將由虧轉盈為意外利空，原因為促銷折扣與提列原物料庫存跌價損失。

**SBC 庫存接近正常水平。**儘管 SBC 於 2Q24 虧損擴大為意外利空，但管理層表示其庫存已從 1Q24 的 7-8 個月降至 4 個月，預期 3Q24 將可如期恢復至 3 個月之健康水準，意即在庫存去化後，更多新車款上市與促銷折扣減少將帶動 SBC 如期在 2H24 由虧轉盈。加上中國業務成長穩健 (年初至今成長 86%)，我們預期美利達季營收成長將於 2H24 加速，從 2Q24 的 25% 加速至 3Q24 年增 40%，4Q24 更進一步年增 61%。

**獲利於 2H24 恢復成長。**鑒於中國營收在自行車熱潮下持續穩健成長且 SBC 獲利能力改善，我們相信美利達獲利將於 2H24 恢復上升週期，終結連續兩年衰退之窘境。我們調整獲利預估，並預期營收復甦與利潤率擴張將帶動 2024 年獲利年增 50% 至 8.50 元，2025 年將更進一步年增 50% 至 12.72 元。我們將於 8 月 15 日下午三點 (0700 GMT) 舉行財報後電話會議，會後將提供更多營運展望。

### 投資建議

我們相信 SBC 庫存改善與中國營收成長持續意味美利達獲利將如期在 2H24 重拾成長動能。我們維持目標價 280 元，係基於 22 倍本益比，並維持「增加持股」評等。

### 投資風險

下檔風險包括庫存去化落後與新台幣升值。

### 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)	37,003	27,261	32,112	34,070	36,111
營業毛利 (NT\$百萬)	6,391	5,114	6,317	7,018	7,510
營業利益 (NT\$百萬)	3,437	3,386	3,744	4,323	4,609
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,389	1,692	2,540	3,804	4,032
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.50	12.72	13.49
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	5.10	7.63	8.09
每股盈餘成長率 (%)	(27.1)	(50.1)	50.1	49.8	6.0
本益比 (x)	21.4	42.9	28.6	19.1	18.0
股價淨值比 (x)	3.5	3.5	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA (x)	2.7	3.2	3.7	3.3	3.3
淨負債比率 (%)	4.6	18.9	18.3	10.8	6.6
殖利率 (%)	2.9	2.5	2.1	3.1	3.3
股東權益報酬率 (%)	17.7	8.2	12.1	17.1	16.9

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財務預估修正暨市場共識比較**

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	9,323	8,287	12.5	59.5	25.0	8,935	4.3	9,345	8,989	4.0	0.2	39.7	9,544	(2.1)
毛利	1,806	1,658	9.0	62.1	17.0	1,680	7.5	1,924	1,860	3.5	6.5	46.1	1,793	7.3
營業利益	1,132	912	24.1	112.8	15.6	1,022	10.8	1,177	1,123	4.8	4.0	35.8	1,149	2.4
稅前淨利	1,015	819	24.0	66.6	(9.6)	1,051	(3.4)	1,217	1,188	2.4	19.9	12.8	1,302	(6.5)
稅後淨利	656	584	12.3	57.7	(2.4)	721	(9.1)	891	864	3.1	35.9	17.5	947	(5.9)
每股盈餘(元)	2.19	1.95	12.3	57.7	(2.4)	2.41	(9.1)	2.98	2.89	3.1	35.9	17.5	3.17	(5.9)
毛利率(%)	19.4	20.0	(0.6) ppts	0.3 ppts	(1.3) ppts	18.8	0.6 ppts	20.6	20.7	(0.1) ppts	1.2 ppts	0.9 ppts	18.8	1.8 ppts
營業利益率(%)	12.1	11.0	1.1 ppts	3.0 ppts	(1.0) ppts	11.4	0.7 ppts	12.6	12.5	0.1 ppts	0.5 ppts	(0.4) ppts	12.0	0.6 ppts
淨利率(%)	7.0	7.0	(0.0) ppts	(0.1) ppts	(2.0) ppts	8.1	(1.0) ppts	9.5	9.6	(0.1) ppts	2.5 ppts	(1.8) ppts	9.9	(0.4) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

**圖 2：2024-26 年財務預估修正暨市場共識比較**

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(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	32,112	30,787	4.3	17.8	31,874	0.7	34,070	34,005	0.2	6.1	35,129	(3.0)	36,111	36,047	0.2	6.0	37,480	(3.7)
毛利	6,357	6,157	3.2	13.0	5,994	6.1	7,018	7,001	0.2	10.4	6,555	7.1	7,510	7,492	0.2	7.0	6,972	7.7
營業利益	3,744	3,479	7.6	10.6	3,514	6.6	4,323	4,269	1.3	15.4	3,962	9.1	4,609	4,563	1.0	6.6	4,223	9.1
稅前淨利	3,638	3,685	(1.3)	32.3	4,012	(9.3)	5,138	5,134	0.1	41.2	5,059	1.6	5,480	5,482	(0.0)	6.7	5,732	(4.4)
稅後淨利	2,540	2,630	(3.4)	50.1	2,872	(11.6)	3,804	3,801	0.1	49.8	3,672	3.6	4,032	4,034	(0.0)	6.0	4,210	(4.2)
每股盈餘(元)	8.50	8.80	(3.4)	50.1	9.61	(11.6)	12.72	12.71	0.1	49.8	12.28	3.6	13.49	13.49	(0.0)	6.0	14.08	(4.2)
毛利率(%)	19.8	20.0	(0.2) ppts	(0.8) ppts	18.8	1.0 ppts	20.6	20.6	0.0 ppts	0.8 ppts	18.7	1.9 ppts	20.8	20.8	0.0 ppts	0.2 ppts	18.6	2.2 ppts
營業率(%)	11.7	11.3	0.4 ppts	(0.8) ppts	11.0	0.6 ppts	12.7	12.6	0.1 ppts	1.0 ppts	11.3	1.4 ppts	12.8	12.7	0.1 ppts	0.1 ppts	11.3	1.5 ppts
淨利率(%)	7.9	8.5	(0.6) ppts	1.7 ppts	9.0	(1.1) ppts	11.2	11.2	(0.0) ppts	3.3 ppts	10.5	0.7 ppts	11.2	11.2	(0.0) ppts	0.0 ppts	11.2	(0.1) ppts

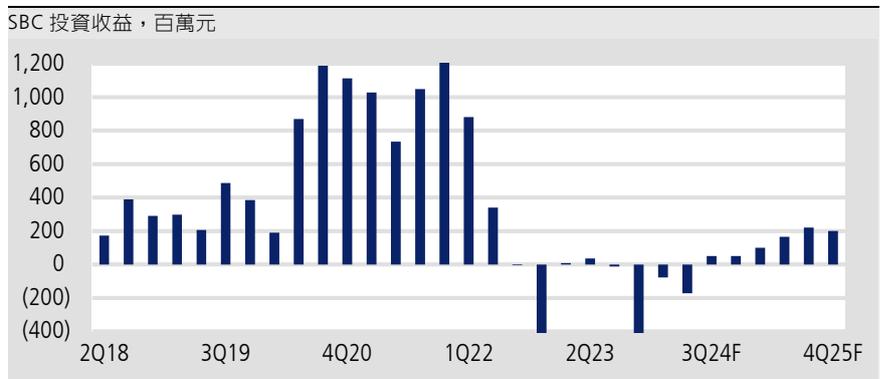
資料來源：Bloomberg、凱基預估

**圖 3：中國自行車出貨量進一步成長**


資料來源：公司資料、凱基

**圖 4：中國自行車平均單價與營收持續成長**


資料來源：公司資料、凱基

**圖 5：SBC 預估將於 3Q24 轉虧為盈**


資料來源：公司資料、凱基

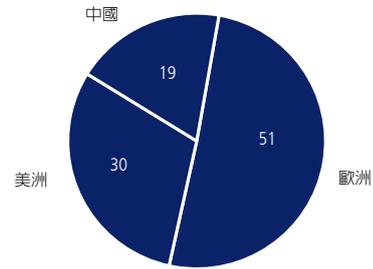
**圖 6: 公司概況**

公司成立於 1972 年，為台灣第二大自行車廠商，僅次於巨大 (9921 TT, NT\$232, 增加持股)。旗下產品為自有品牌「美利達」與兩個設計代工 (ODM) 品牌 Specialized Bicycle Components (美國) 與 Centurion (德國)。除台中總部外，公司在中國大陸深圳、江蘇與山東設有工廠。台灣大部分產品均為出口，2023 年大陸內銷市場約占 19% 營收。

資料來源：凱基

**圖 7: 歐美為主要市場**

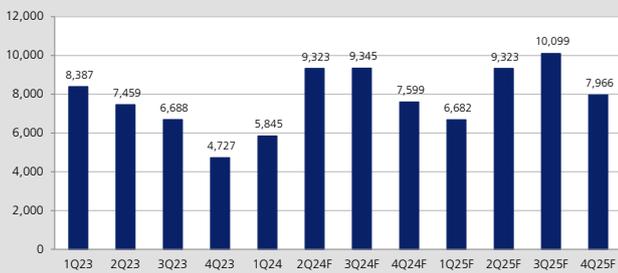
地區別營收佔比，百分比



資料來源：凱基

**圖 8: 季營業收入**

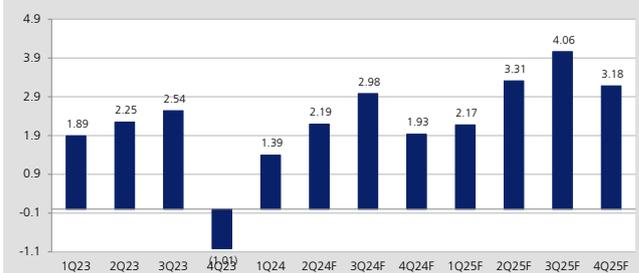
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9: 每股盈利**

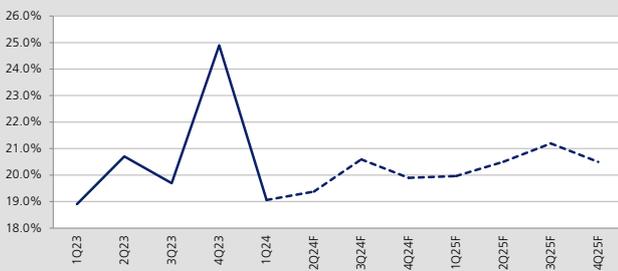
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 10: 毛利率**

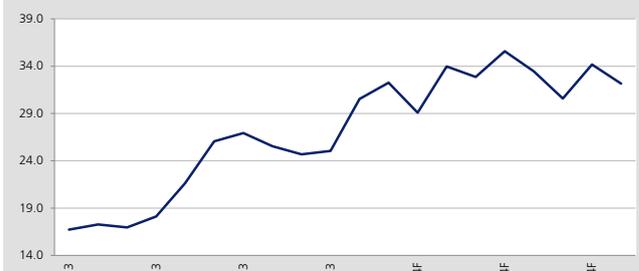
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11: 本益比**

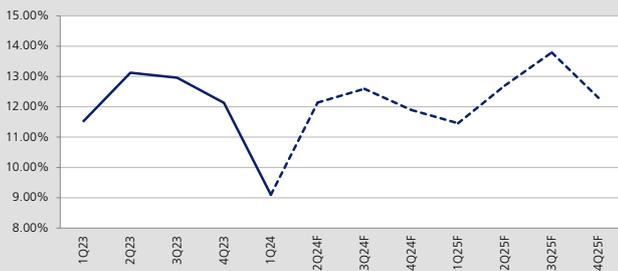
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 12: 營業利潤率**

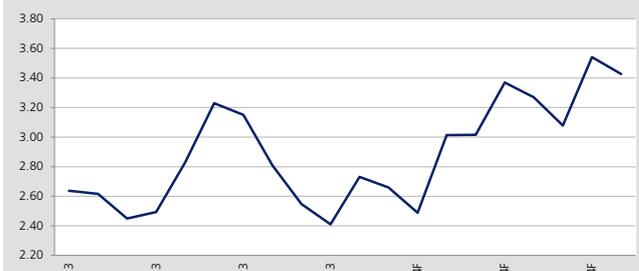
營業利潤率，百分比



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

**損益表**

	季度				年度				年度		
	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	<b>5,845</b>	<b>9,323</b>	<b>9,345</b>	<b>7,599</b>	<b>6,682</b>	<b>9,323</b>	<b>10,099</b>	<b>7,966</b>	<b>32,112</b>	<b>34,070</b>	<b>36,111</b>
營業成本	(4,771)	(7,516)	(7,420)	(6,087)	(5,348)	(7,412)	(7,959)	(6,333)	(25,795)	(27,052)	(28,602)
營業毛利	<b>1,074</b>	<b>1,806</b>	<b>1,924</b>	<b>1,512</b>	<b>1,334</b>	<b>1,912</b>	<b>2,140</b>	<b>1,633</b>	<b>6,317</b>	<b>7,018</b>	<b>7,510</b>
營業費用	(582)	(675)	(748)	(608)	(568)	(727)	(747)	(653)	(2,613)	(2,696)	(2,901)
營業利益	<b>532</b>	<b>1,132</b>	<b>1,177</b>	<b>904</b>	<b>766</b>	<b>1,184</b>	<b>1,393</b>	<b>979</b>	<b>3,744</b>	<b>4,323</b>	<b>4,609</b>
折舊	(69)	(154)	(156)	(246)	(163)	(160)	(163)	(166)	(625)	(652)	(678)
攤提	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(19)	(19)	(19)
EBITDA	<b>606</b>	<b>1,290</b>	<b>1,338</b>	<b>1,154</b>	<b>934</b>	<b>1,350</b>	<b>1,561</b>	<b>1,150</b>	<b>4,389</b>	<b>4,994</b>	<b>5,306</b>
利息收入	19	20	20	13	24	25	28	30	73	107	129
投資利益淨額	-	-	70	80	120	190	245	226	150	781	824
其他營業外收入	30	30	36	44	35	38	36	36	140	146	151
總營業外收入	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>126</b>	<b>137</b>	<b>179</b>	<b>253</b>	<b>309</b>	<b>292</b>	<b>363</b>	<b>1,034</b>	<b>1,104</b>
利息費用	(54)	(39)	(36)	(30)	(41)	(43)	(43)	(44)	(159)	(170)	(182)
投資損失	(76)	(174)	-	-	-	-	-	-	(250)	-	-
其他營業外費用	159	46	(50)	(215)	(10)	(12)	(12)	(14)	(60)	(48)	(51)
總營業外費用	<b>29</b>	<b>(167)</b>	<b>(86)</b>	<b>(244)</b>	<b>(51)</b>	<b>(55)</b>	<b>(55)</b>	<b>(58)</b>	<b>(469)</b>	<b>(218)</b>	<b>(233)</b>
稅前純益	<b>610</b>	<b>1,015</b>	<b>1,217</b>	<b>797</b>	<b>894</b>	<b>1,383</b>	<b>1,648</b>	<b>1,214</b>	<b>3,638</b>	<b>5,138</b>	<b>5,480</b>
所得稅費用[利益]	(177)	(310)	(280)	(179)	(214)	(350)	(387)	(231)	(946)	(1,182)	(1,288)
少數股東損益	(17)	(50)	(46)	(40)	(30)	(44)	(46)	(32)	(152)	(152)	(160)
非常項目稅後純益	<b>416</b>	<b>656</b>	<b>891</b>	<b>578</b>	<b>650</b>	<b>989</b>	<b>1,215</b>	<b>951</b>	<b>2,540</b>	<b>3,804</b>	<b>4,032</b>
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	<b>416</b>	<b>656</b>	<b>891</b>	<b>578</b>	<b>650</b>	<b>989</b>	<b>1,215</b>	<b>951</b>	<b>2,540</b>	<b>3,804</b>	<b>4,032</b>
每股盈餘 (NT\$)	1.39	2.19	2.98	1.93	2.17	3.31	4.06	3.18	8.50	12.72	13.49
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	19.1	19.4	20.6	19.9	20.0	20.5	21.2	20.5	19.8	20.6	20.8
營業利益率	9.1	12.1	12.6	11.9	11.5	12.7	13.8	12.3	11.7	12.7	12.8
EBITDA Margin	10.4	13.8	14.3	15.2	14.0	14.5	15.5	14.4	13.7	14.7	14.7
稅前純益率	10.4	10.9	13.0	10.5	13.4	14.8	16.3	15.2	11.3	15.1	15.2
稅後純益率	7.1	7.0	9.5	7.6	9.7	10.6	12.0	11.9	7.9	11.2	11.2
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	23.7	59.5	0.2	(18.7)	(12.1)	39.5	8.3	(21.1)			
營業毛利	(5.3)	62.1	6.5	(21.4)	(11.8)	43.3	12.0	(23.7)			
營業收益增長	(7.3)	112.8	4.0	(23.2)	(15.3)	54.7	17.6	(29.7)			
EBITDA	(7.6)	112.9	3.7	(13.7)	(19.1)	44.6	15.6	(26.3)			
稅前純益		66.6	19.9	(34.5)	12.2	54.7	19.2	(26.4)			
稅後純益		57.7	35.9	(35.1)	12.4	52.2	22.9	(21.7)			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(30.3)	25.0	39.7	60.8	14.3	0.0	8.1	4.8	17.8	6.1	6.0
營業毛利	(25.1)	30.8	56.4	41.6	24.2	5.8	11.2	8.0	13.0	10.4	7.0
營業收益	(45.0)	15.6	35.8	57.7	44.0	4.7	18.4	8.3	10.6	15.4	6.6
EBITDA	(42.3)	21.3	40.6	76.0	54.1	4.6	16.7	(0.4)	17.9	13.8	6.2
稅前純益	(27.8)	(9.6)	12.8		46.6	36.2	35.4	52.3	32.3	41.2	6.7
稅後純益	(26.4)	(2.4)	17.5		56.3	50.8	36.4	64.5	50.1	49.8	6.0

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
<b>資產總額</b>	<b>42,553</b>	<b>38,157</b>	<b>40,124</b>	<b>43,330</b>	<b>46,042</b>
<b>流動資產</b>	<b>20,426</b>	<b>15,800</b>	<b>18,243</b>	<b>21,121</b>	<b>23,469</b>
現金及短期投資	5,927	3,781	4,281	6,415	7,923
存貨	10,235	9,532	11,072	11,643	12,310
應收帳款及票據	3,848	2,305	2,708	2,881	3,053
其他流動資產	416	183	183	183	183
<b>非流動資產</b>	<b>22,127</b>	<b>22,357</b>	<b>21,881</b>	<b>22,208</b>	<b>22,573</b>
長期投資	18,923	19,318	19,217	19,997	20,820
固定資產	2,446	2,304	1,929	1,477	1,019
什項資產	758	734	734	734	734
<b>負債總額</b>	<b>21,059</b>	<b>16,587</b>	<b>17,385</b>	<b>18,917</b>	<b>19,857</b>
<b>流動負債</b>	<b>15,226</b>	<b>11,017</b>	<b>11,337</b>	<b>12,428</b>	<b>12,915</b>
應付帳款及票據	5,858	2,898	3,366	3,540	3,743
短期借款	5,222	6,357	6,479	6,638	6,785
什項負債	4,147	1,761	1,492	2,250	2,387
<b>長期負債</b>	<b>5,832</b>	<b>5,570</b>	<b>6,048</b>	<b>6,489</b>	<b>6,942</b>
長期借款	1,195	1,170	1,648	2,088	2,542
其他負債及準備	4,582	4,370	4,370	4,370	4,370
<b>股東權益總額</b>	<b>21,495</b>	<b>21,570</b>	<b>22,739</b>	<b>24,412</b>	<b>26,185</b>
普通股	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990
保留盈餘	11,783	12,934	13,950	15,472	17,085
少數股東權益	911	1,051	1,203	1,355	1,515
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>年成長率</b>					
營業收入	25.9%	(26.3%)	17.8%	6.1%	6.0%
營業收益增長	116.3%	(1.5%)	10.6%	15.4%	6.6%
EBITDA	101.0%	(1.2%)	17.9%	13.8%	6.2%
稅後純益	(27.1%)	(50.1%)	50.1%	49.8%	6.0%
每股盈餘成長率	(27.1%)	(50.1%)	50.1%	49.8%	6.0%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	15.4%	20.6%	19.8%	20.6%	20.8%
營業利益率	9.3%	12.4%	11.7%	12.7%	12.8%
EBITDA Margin	10.2%	13.6%	13.7%	14.7%	14.7%
稅後純益率	9.2%	6.2%	7.9%	11.2%	11.2%
平均資產報酬率	8.7%	4.2%	6.5%	9.1%	9.0%
股東權益報酬率	17.7%	8.2%	12.1%	17.1%	16.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	29.9%	34.9%	35.7%	35.7%	35.6%
淨負債比率	4.6%	18.9%	18.3%	10.8%	6.6%
利息保障倍數 (x)	59.1	13.0	23.9	31.2	31.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	22.3	(1.1)	11.4	18.4	17.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	(0.0)	0.3	0.5	0.5
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	992	4,068	4,168	2,633	1,725
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.50	12.72	13.49
每股現金盈餘 (NT\$)	5.79	(0.88)	6.05	10.45	10.93
每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	72.03	77.12	82.51
調整後每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	72.03	77.12	82.51
每股營收 (NT\$)	123.76	91.18	107.40	113.95	120.78
EBITDA/Share (NT\$)	12.60	12.45	14.68	16.70	17.75
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	5.10	7.63	8.09
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.95	0.68	0.82	0.82	0.81
應收帳款周轉天數	38.0	30.9	30.9	30.9	30.9
存貨周轉天數	122.0	157.1	157.1	157.1	157.1
應付帳款周轉天數	69.9	47.8	47.8	47.8	47.8
現金轉換周轉天數	90.1	140.2	140.2	140.2	140.2

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
<b>營業收入</b>	<b>37,003</b>	<b>27,261</b>	<b>32,112</b>	<b>34,070</b>	<b>36,111</b>
營業成本	(30,612)	(22,147)	(25,795)	(27,052)	(28,602)
<b>營業毛利</b>	<b>6,391</b>	<b>5,114</b>	<b>6,317</b>	<b>7,018</b>	<b>7,510</b>
營業費用	(2,258)	(2,238)	(2,613)	(2,696)	(2,901)
<b>營業利益</b>	<b>3,437</b>	<b>3,386</b>	<b>3,744</b>	<b>4,323</b>	<b>4,609</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>795</b>	<b>259</b>	<b>363</b>	<b>1,034</b>	<b>1,104</b>
利息收入	43	112	73	107	129
投資利益淨額	626	2	150	781	824
其他營業外收入	125	145	140	146	151
<b>總營業外費用</b>	<b>266</b>	<b>(896)</b>	<b>(469)</b>	<b>(218)</b>	<b>(233)</b>
利息費用	(77)	(229)	(159)	(170)	(182)
投資損失	-	(685)	(250)	-	-
其他營業外費用	343	18	(60)	(48)	(51)
<b>稅前純益</b>	<b>4,498</b>	<b>2,750</b>	<b>3,638</b>	<b>5,138</b>	<b>5,480</b>
所得稅費用[利益]	(1,043)	(951)	(946)	(1,182)	(1,288)
少數股東損益	(65)	(107)	(152)	(152)	(160)
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>3,389</b>	<b>1,692</b>	<b>2,540</b>	<b>3,804</b>	<b>4,032</b>
EBITDA	3,767	3,721	4,389	4,994	5,306
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.50	12.72	13.49

**現金流量**

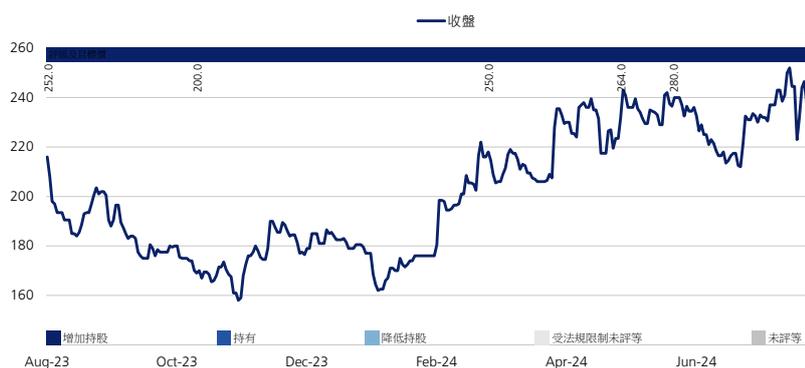
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,730</b>	<b>(262)</b>	<b>1,810</b>	<b>3,125</b>	<b>3,269</b>
本期純益	3,389	1,692	2,540	3,804	4,032
折舊及攤提	330	335	644	672	697
本期運用資金變動	(2,715)	(701)	(1,474)	(570)	(637)
其他營業資產及負債變動	727	(1,589)	100	(781)	(824)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(102)</b>	<b>(603)</b>	<b>(269)</b>	<b>(218)</b>	<b>(238)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	(483)	-	-	-
本期長期投資變動	-	2	1	1	1
資本支出淨額	(139)	(120)	(250)	(200)	(220)
其他資產變動	37	(2)	(19)	(19)	(19)
<b>自由現金流</b>	<b>96</b>	<b>1,710</b>	<b>1,671</b>	<b>3,210</b>	<b>3,347</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>12</b>	<b>(1,084)</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(772)</b>	<b>(1,523)</b>
短期借款變動	2,198	1,046	-	-	-
長期借款變動	266	25	600	600	600
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,395)	(2,094)	(1,794)	(1,524)	(2,283)
其他融資現金流	(57)	(61)	152	152	160
<b>匯率影響數</b>	<b>100</b>	<b>(16)</b>			
<b>本期產生現金流量</b>	<b>1,740</b>	<b>(1,966)</b>	<b>500</b>	<b>2,134</b>	<b>1,508</b>

**投資回報率**

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	6.1%	8.2%	8.1%	7.9%	8.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.8%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>5.3</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
營業利益率	9.3%	12.4%	11.7%	12.7%	12.8%
x 資本周轉率	5.3	2.8	2.9	3.3	3.4
x (1 - 有效現金稅率)	76.8%	65.4%	74.0%	77.0%	76.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>37.8%</b>	<b>22.7%</b>	<b>24.9%</b>	<b>31.8%</b>	<b>33.5%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 美利達 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-06-07	增加持股	280.0	240.0
2024-05-16	增加持股	264.0	236.0
2024-05-13	增加持股	264.0	231.5
2024-03-11	增加持股	250.0	218.0
2023-11-14	增加持股	200.0	159.0
2023-10-24	增加持股	200.0	169.0
2023-08-11	增加持股	252.0	209.0
2023-05-10	持有	166.0	170.5
2023-04-06	降低持股	134.0	168.0
2023-03-15	降低持股	140.0	165.5

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，邇後若有變更時，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。