



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 August 15 (NT\$)	495.5
12 個月目標價 (NT\$)	552
前次目標價 (NT\$)	565
調降 (%)	2.3
上漲空間 (%)	11.4

焦點內容

- 六家新客戶為 2024-25 年營收成長主要推手。
- 公司聚焦生產效率改善，但將謹慎擴產。
- 獲利上修空間有限將壓抑評價上檔。

交易資料表

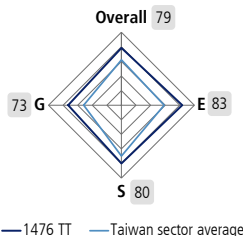
市值：(NT\$bn/US\$m)	135.9 / 4,172
流通在外股數 (百萬股)：	274.4
外資持有股數 (百萬股)：	102.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.80
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	466.0 -595

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.1	-7.7	-1.9
相對表現 (%)	-2.4	-25.1	-35

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	6.53A	7.42A	7.91A	2.89A
2023	3.01A	5.08A	5.68A	5.10A
2024	5.19A	6.32A	5.67F	6.14F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

劉晨恩

886.2.2181.8035

tseen.liu@kgi.com

張育程

886.2.2181.8735

eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

儒鴻

(1476.TW/1476 TT)



新客戶帶動營收成長；專注效率提升

重要訊息

儒鴻新管理層召開法說會。公司正向看待六家新客戶需求動能，惟在總經不確定性之際對產能擴充持謹慎態度。

評論及分析

「六小巨人」為亮點。在歐美新興品牌 (公司稱之「六小巨人」) 需求強勁之帶動下，儒鴻 1H24 布料與成衣營收年增高雙位數，但部分被產品均價分別年增中個位數、年減低個位數所抵銷。管理層看到目前產品開發趨勢正向，並重申六個新客戶 2H24 營收貢獻自 1H24 的 12-13% 提升至 15% 之目標，並於 2025 年攀升至 30%。儘管公司有受品牌與零售商交期較緊、議價空間較小之壓力，但主要客戶如 Nike (美)、Lululemon (加) 與 Under Armour (美) 在 2Q24 財報疲弱下之訂單履約率仍屬穩健。

不確定性盤旋。儒鴻還在觀望印尼廠第三期擴產計畫，主因需求展望、原物料價格及運費皆易受美國經濟、總統大選及以巴衝突不確定性影響。然而，公司預計在現有工廠導入 AI，意欲改善生產效率並支撐利潤率維持在高檔。近期而言，亞洲海運問題將為營收之搖擺因素。7 月營收年增 9%、但月減 8% 至 31 億元，低於預期，其中出貨遞延影響 3-4 億元。

股價缺乏催化劑。2Q24 獲利 17 億元，年增 25%、季增 22%，或每股盈餘 6.32 元，分別超越市場共識及凱基預估 13%、22%，主因利潤率優於預期及匯兌收益達 1.03 億元。毛利率 31.5%，年增 0.4、季增 2.1 個百分點，較市場共識之 30.3% 及凱基預估的 29.7% 還高，理由為原物料價格下滑與產品組合有利。我們調整 2024-25 年每股盈餘預估至 23.32、24.63 元，分別年增 24%、6%，對比市場共識為 23.16、26.45 元。我們預期獲利上修空間有限將壓抑評價上檔。

投資建議

我們認為當前本益比評價 21 倍已充分反映六小巨人帶來的營收與獲利成長展望，而主要客戶需求平緩對投資人而言仍不甚理想。我們維持「持有」評等，修正後目標價 552 元，基於 2024-25 年平均每股盈餘預估 23 倍。

投資風險

訂單復甦較預期強勁、原物料價格與匯率變動。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	35,917	39,736	30,790	36,518	40,550
營業毛利 (NT\$百萬)	9,491	11,065	9,679	11,145	12,187
營業利益 (NT\$百萬)	6,398	7,737	6,549	7,619	8,428
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,149	6,790	5,176	6,397	6,758
每股盈餘 (NT\$)	18.77	24.75	18.87	23.32	24.63
每股現金股利 (NT\$)	12.00	17.00	13.50	16.50	18.00
每股盈餘成長率 (%)	21.0	31.9	(23.8)	23.6	5.6
本益比 (x)	26.4	20.0	26.3	21.3	20.1
股價淨值比 (x)	6.4	5.4	5.3	4.9	4.6
EV/EBITDA (x)	19.4	15.5	17.6	14.9	13.4
淨負債比率 (%)	3.4	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.4	3.4	2.7	3.3	3.6
股東權益報酬率 (%)	25.5	29.3	20.4	24.1	23.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 財報及 3Q24 財測修正暨市場預估

百萬元	2Q24A								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	9,593	8,870	8.2	25.7	22.7	9,133	5.0		9,349	9,083	2.9	(2.5)	17.3	9,313	0.4	
毛利	3,024	2,634	14.8	34.6	24.0	2,763	9.4		2,842	2,725	4.3	(6.0)	7.8	2,861	(0.7)	
營業利益	2,100	1,777	18.2	42.2	26.5	1,932	8.7		1,945	1,853	4.9	(7.4)	6.8	2,030	(4.2)	
稅前淨利	2,229	1,782	25.1	25.4	23.8	1,962	13.7		1,950	1,858	5.0	(12.5)	(4.6)	2,038	(4.3)	
稅後淨利	1,734	1,416	22.4	21.6	24.5	1,541	12.5		1,554	1,481	5.0	(10.3)	(0.2)	1,596	(2.6)	
每股盈餘(元)	6.32	5.16	22.4	21.6	24.5	5.61	12.5		5.67	5.40	5.0	(10.3)	(0.2)	5.82	(2.6)	
毛利率(%)	31.5	29.7	1.8 ppts	2.1 ppts	0.4 ppts	30.3	1.3 ppts		30.4	30.0	0.4 ppts	(1.1) ppts	(2.7) ppts	30.7	(0.3) ppts	
營業利益率(%)	21.9	20.0	1.9 ppts	2.5 ppts	0.7 ppts	21.2	0.7 ppts		20.8	20.4	0.4 ppts	(1.1) ppts	(2.0) ppts	21.8	(1.0) ppts	
淨利率(%)	18.1	16.0	2.1 ppts	(0.6) ppts	0.3 ppts	16.9	1.2 ppts		16.6	16.3	0.3 ppts	(1.4) ppts	(2.9) ppts	17.1	(0.5) ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：4Q24 及 1Q25 財測修正暨市場預估

百萬元	4Q24F								1Q25F							
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	9,944	9,895	0.5	6.4	17.0	9,954	(0.1)		8,921	8,670	2.9	(10.3)	16.9	8,899	0.3	
毛利	3,033	2,919	3.9	6.7	9.8	3,076	(1.4)		2,641	2,566	2.9	(12.9)	17.5	2,630	0.4	
營業利益	2,098	2,009	4.5	7.9	8.1	2,175	(3.5)		1,775	1,725	2.9	(15.4)	20.2	1,832	(3.1)	
稅前淨利	2,105	2,018	4.3	7.9	20.8	2,143	(1.8)		1,791	1,738	3.1	(14.9)	0.8	1,852	(3.3)	
稅後淨利	1,684	1,614	4.3	8.3	20.3	1,728	(2.5)		1,429	1,387	3.1	(15.1)	0.3	1,477	(3.2)	
每股盈餘(元)	6.14	5.88	4.3	8.3	20.3	6.30	(2.5)		5.21	5.05	3.1	(15.1)	0.3	5.38	(3.2)	
毛利率(%)	30.5	29.5	1.0 ppts	0.1 ppts	(2.0) ppts	30.9	(0.4) ppts		29.6	29.6	0.0 ppts	(0.9) ppts	0.2 ppts	29.6	0.0 ppts	
營業利益率(%)	21.1	20.3	0.8 ppts	0.3 ppts	(1.7) ppts	21.9	(0.8) ppts		19.9	19.9	0.0 ppts	(1.2) ppts	0.6 ppts	20.6	(0.7) ppts	
淨利率(%)	16.9	16.3	0.6 ppts	0.3 ppts	0.5 ppts	17.4	(0.4) ppts		16.0	16.0	0.0 ppts	(0.9) ppts	(2.6) ppts	16.6	(0.6) ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2024-26 年財測修正暨市場預估

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	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	36,518	35,481	2.9	18.6	36,136	1.1		40,550	39,408	2.9	11.0	41,107	(1.4)		45,270	11.6	46,122	(1.8)
毛利	11,145	10,525	5.9	15.1	10,993	1.4		12,187	11,735	3.8	9.3	12,552	(2.9)		13,696	12.4	14,190	(3.5)
營業利益	7,619	7,115	7.1	16.3	7,668	(0.6)		8,428	8,072	4.4	10.6	9,069	(7.1)		9,544	13.2	10,393	(8.2)
稅前淨利	8,062	7,434	8.4	20.8	7,998	0.8		8,492	8,121	4.6	5.3	9,116	(6.8)		9,614	13.2	10,542	(8.8)
稅後淨利	6,397	5,937	7.8	23.6	6,355	0.7		6,758	6,463	4.6	5.6	7,257	(6.9)		7,658	13.3	8,316	(7.9)
每股盈餘(元)	23.32	21.64	7.8	23.6	23.16	0.7		24.63	23.56	4.6	5.6	26.45	(6.9)		27.91	13.3	30.31	(7.9)
毛利率(%)	30.5	29.7	0.9 ppts	(0.9)ppts	30.4	0.1 ppts		30.1	29.8	0.3 ppts	(0.5)ppts	30.5	(0.5)ppts		30.3	0.2 ppts	30.8	(0.5)ppts
營業率(%)	20.9	20.1	0.8 ppts	(0.4)ppts	21.2	(0.4)ppts		20.8	20.5	0.3 ppts	(0.1)ppts	22.1	(1.3)ppts		21.1	0.3 ppts	22.5	(1.5)ppts
淨利率(%)	17.5	16.7	0.8 ppts	0.7 ppts	17.6	(0.1)ppts		16.7	16.4	0.3 ppts	(0.9)ppts	17.7	(1.0)ppts		16.9	0.3 ppts	18.0	(1.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

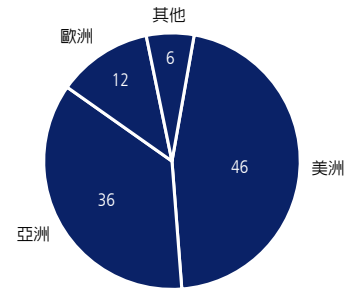
圖 4: 公司概況

儒鴻為一垂直整合服飾生產商，從事織布、染整、定型及成衣製造，專精產品包括成衣與功能性彈性圓編針織布料，2023 年營收佔比分別為 62% 及 38%。公司主要客戶有 Nike (美)、Lululemon (加)、UA (美) 等品牌商，以及 Walmart (美)、Target (美) 等通路商，品牌商與通路商營收貢獻分別為 65-70% 與 30-35%。銷售區域方面，美洲佔總營收 46%、亞洲 36%、歐洲 12%、其他 6%；在產能規模方面，目前針織布每月產能 1,500 萬碼，成衣每月產能約 112 萬件。

資料來源：凱基

圖 5: 美洲貢獻大宗營收

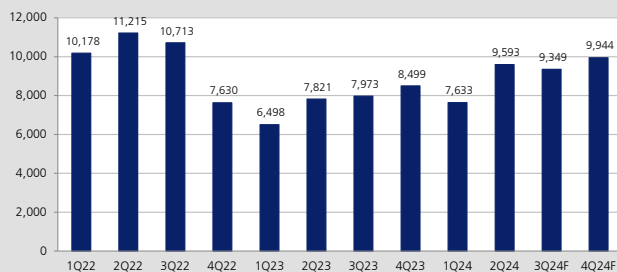
區域別營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

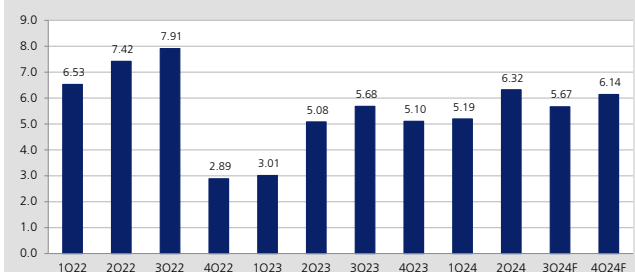
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

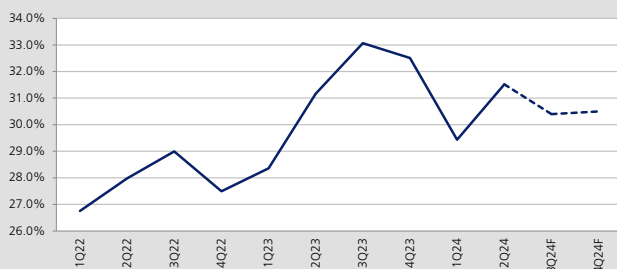
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

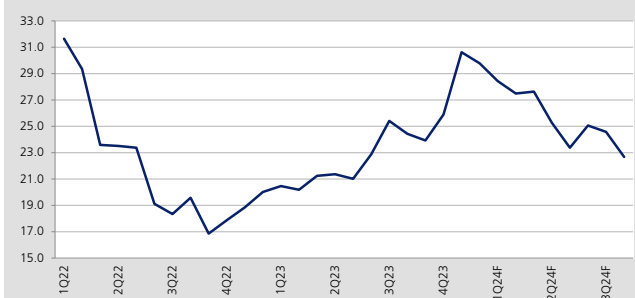
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

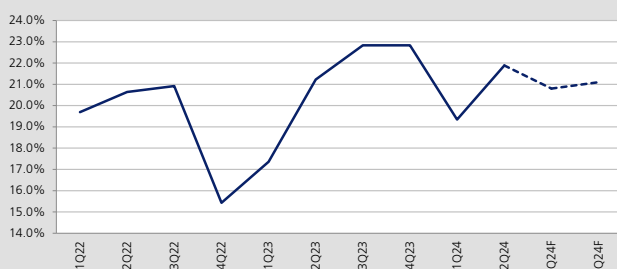
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

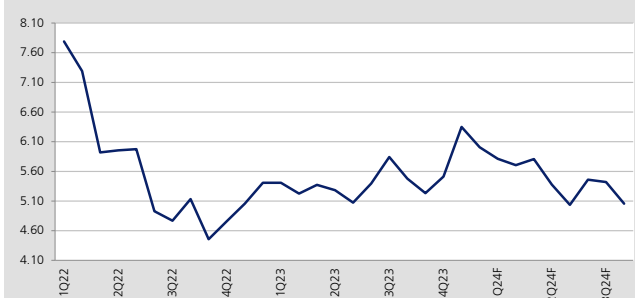
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

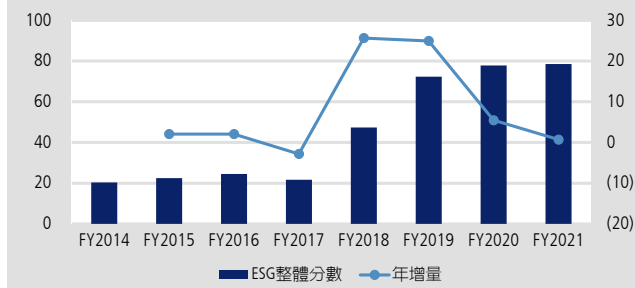
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數

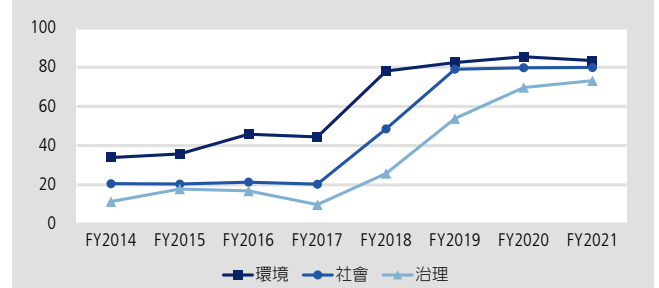
ESG 整體分數，分 (左軸)；年增量，分 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數

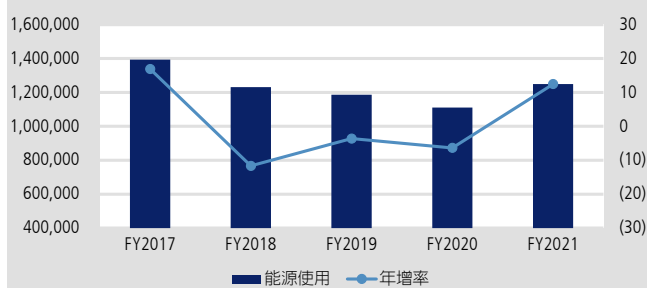
ESG 分數，分



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：能源使用

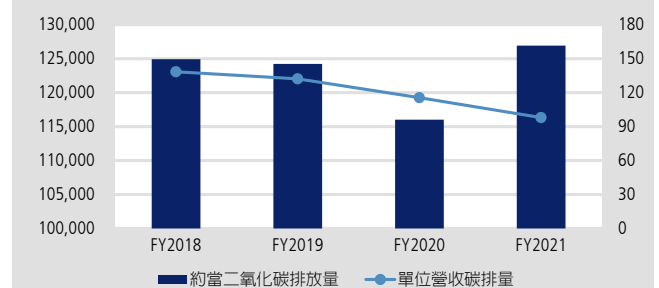
能源使用，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：碳排量

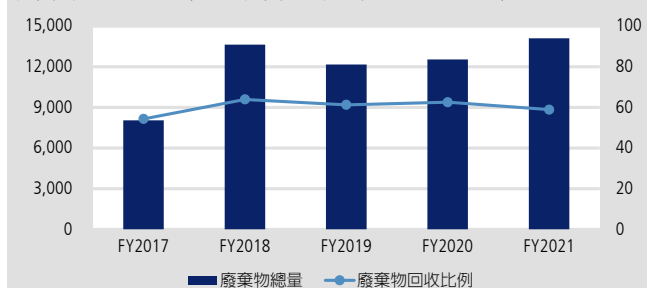
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：廢棄物總量

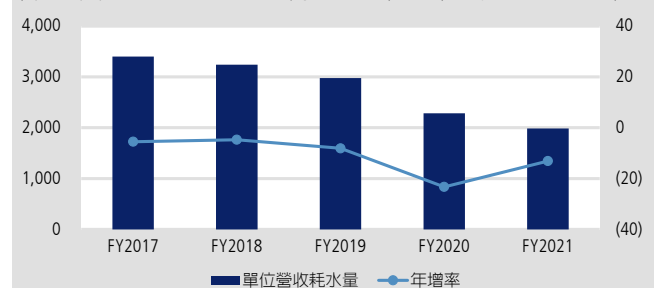
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量

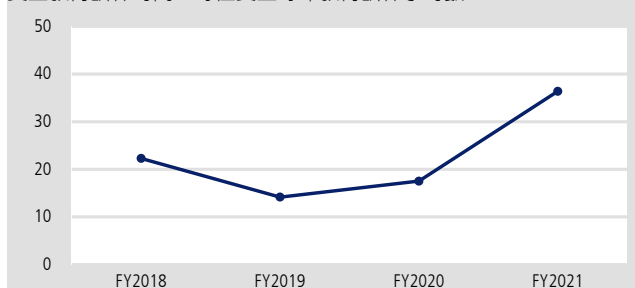
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：員工教育訓練

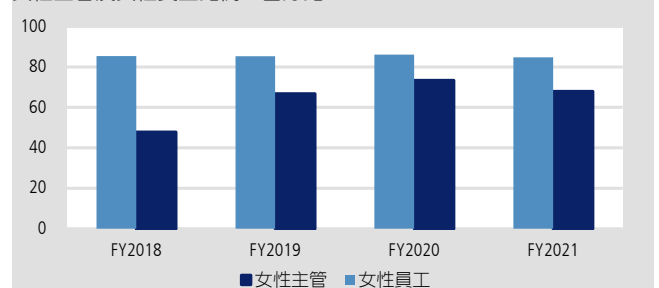
員工教育訓練時間，每位員工每年教育訓練小時數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：性別多樣性

女性主管及女性員工比例，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
能源消耗	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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,498	7,821	7,973	8,499	7,633	9,593	9,349	9,944	30,790	36,518	40,550
營業成本	(4,655)	(5,384)	(5,337)	(5,736)	(5,386)	(6,570)	(6,507)	(6,911)	(21,111)	(25,373)	(28,363)
營業毛利	1,843	2,437	2,636	2,763	2,247	3,024	2,842	3,033	9,679	11,145	12,187
營業費用	(715)	(777)	(816)	(822)	(770)	(924)	(897)	(935)	(3,130)	(3,526)	(3,759)
營業利益	1,128	1,660	1,820	1,941	1,476	2,100	1,945	2,098	6,549	7,619	8,428
折舊	(216)	(209)	(216)	(219)	(214)	(213)	(234)	(275)	(860)	(936)	(1,098)
攤提	(5)	(6)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(22)	(26)	(26)
EBITDA	1,349	1,875	2,042	2,165	1,697	2,319	2,185	2,379	7,430	8,581	9,552
利息收入	25	38	12	41	22	34	26	20	116	103	134
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	5	5	7	7	7	8	3	3	25	21	20
總營業外收入	30	43	19	48	30	42	29	23	140	124	154
利息費用	(39)	(34)	(24)	(21)	(19)	(21)	(17)	(11)	(117)	(67)	(66)
投資損失	-	-	-	-	-	-	(1)	(1)	-	(2)	(4)
其他營業外費用	(31)	131	230	(226)	290	108	(5)	(5)	104	388	(20)
總營業外費用	(70)	97	206	(246)	271	87	(23)	(17)	(13)	319	(90)
稅前純益	1,088	1,800	2,045	1,742	1,777	2,229	1,950	2,105	6,676	8,062	8,492
所得稅費用[利益]	(261)	(408)	(487)	(343)	(352)	(496)	(396)	(421)	(1,499)	(1,665)	(1,734)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	827	1,392	1,558	1,400	1,425	1,734	1,554	1,684	5,176	6,397	6,758
非常項目	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	-	0	-	-	-
稅後淨利	827	1,392	1,558	1,400	1,425	1,734	1,554	1,684	5,176	6,397	6,758
每股盈餘 (NT\$)	3.01	5.08	5.68	5.10	5.19	6.32	5.67	6.14	18.87	23.32	24.63
獲利率 (%)											
營業毛利率	28.4	31.2	33.1	32.5	29.4	31.5	30.4	30.5	31.4	30.5	30.1
營業利益率	17.4	21.2	22.8	22.8	19.3	21.9	20.8	21.1	21.3	20.9	20.8
EBITDA Margin	20.8	24.0	25.6	25.5	22.2	24.2	23.4	23.9	24.1	23.5	23.6
稅前純益率	16.7	23.0	25.6	20.5	23.3	23.2	20.9	21.2	21.7	22.1	20.9
稅後純益率	12.7	17.8	19.5	16.5	18.7	18.1	16.6	16.9	16.8	17.5	16.7
季成長率 (%)											
營業收入	(14.8)	20.4	1.9	6.6	(10.2)	25.7	(2.5)	6.4			
營業毛利	(12.2)	32.3	8.2	4.8	(18.7)	34.6	(6.0)	6.7			
營業收益增長	(4.2)	47.2	9.6	6.6	(23.9)	42.2	(7.4)	7.9			
EBITDA	(4.2)	39.0	8.9	6.1	(21.6)	36.7	(5.8)	8.9			
稅前純益	6.2	65.5	13.6	(14.8)	2.0	25.4	(12.5)	7.9			
稅後純益	4.4	68.4	11.9	(10.2)	1.8	21.6	(10.3)	8.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(36.2)	(30.3)	(25.6)	11.4	17.5	22.7	17.3	17.0	(22.5)	18.6	11.0
營業毛利	(32.3)	(22.3)	(15.1)	31.7	21.9	24.0	7.8	9.8	(12.5)	15.1	9.3
營業收益	(43.7)	(28.3)	(18.8)	64.9	30.9	26.5	6.8	8.1	(15.4)	16.3	10.6
EBITDA	(38.1)	(25.2)	(16.3)	53.8	25.8	23.7	7.0	9.9	(12.9)	15.5	11.3
稅前純益	(50.5)	(30.5)	(25.1)	70.1	63.3	23.8	(4.6)	20.8	(21.8)	20.8	5.3
稅後純益	(53.8)	(31.7)	(28.2)	76.7	72.4	24.5	(0.2)	20.3	(23.8)	23.6	5.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	29,279	33,364	31,833	34,377	37,176
流動資產	15,823	18,355	17,398	18,673	20,116
現金及短期投資	1,760	6,022	2,814	5,012	5,228
存貨	8,276	4,625	4,402	4,298	4,973
應收帳款及票據	4,877	3,800	4,711	3,891	4,444
其他流動資產	910	3,908	5,471	5,471	5,471
非流動資產	13,456	15,008	14,435	15,704	17,060
長期投資	-	-	738	744	748
固定資產	12,065	13,627	12,288	13,551	14,903
什項資產	1,391	1,381	1,409	1,409	1,409
負債總額	8,129	8,222	6,162	6,887	7,763
流動負債	7,027	7,577	6,081	6,528	7,252
應付帳款及票據	2,588	1,686	1,666	1,802	2,176
短期借款	1,443	1,983	1,187	624	716
什項負債	2,996	3,909	3,228	4,102	4,360
長期負債	1,103	644	81	359	511
長期借款	1,037	563	-	278	430
其他負債及準備	3	14	25	25	25
股東權益總額	21,149	25,142	25,671	27,490	29,413
普通股股本	2,744	2,744	2,744	2,744	2,744
保留盈餘	11,162	-	14,309	16,128	18,051
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	27.5%	10.6%	(22.5%)	18.6%	11.0%
營業收益增長	16.4%	20.9%	(15.4%)	16.3%	10.6%
EBITDA	13.4%	21.3%	(12.9%)	15.5%	11.3%
稅後純益	21.0%	31.9%	(23.8%)	23.6%	5.6%
每股盈餘成長率	21.0%	31.9%	(23.8%)	23.6%	5.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	26.4%	27.8%	31.4%	30.5%	30.1%
營業利率率	17.8%	19.5%	21.3%	20.9%	20.8%
EBITDA Margin	19.6%	21.5%	24.1%	23.5%	23.6%
稅後純益率	14.3%	17.1%	16.8%	17.5%	16.7%
平均資產報酬率	18.5%	21.7%	15.9%	19.3%	18.9%
股東權益報酬率	25.5%	29.3%	20.4%	24.1%	23.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	11.7%	10.1%	4.6%	3.3%	3.9%
淨負債比率	3.4%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	279.9	125.8	57.9	120.7	129.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	121.3	180.0	39.7	125.0	106.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.9	6.0	3.6	12.2	9.0
流動比率 (x)	2.3	2.4	2.9	2.9	2.8
速動比率 (x)	1.1	1.8	2.1	2.2	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	720	(3,476)	(1,627)	(4,111)	(4,081)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	18.77	24.75	18.87	23.32	24.63
每股現金盈餘 (NT\$)	10.12	44.90	17.00	30.69	25.63
每股淨值 (NT\$)	77.08	91.64	93.56	100.20	107.20
調整後每股淨值 (NT\$)	77.08	91.64	93.56	100.20	107.20
每股營收 (NT\$)	130.91	144.83	112.22	133.10	147.80
EBITDA/Share (NT\$)	25.63	31.09	27.08	31.27	34.81
每股現金股利 (NT\$)	12.00	17.00	13.50	16.50	18.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.29	1.27	0.94	1.10	1.13
應收帳款周轉天數	49.6	34.9	55.8	39.0	40.0
存貨周轉天數	114.3	58.9	76.1	62.0	64.0
應付帳款周轉天數	35.7	21.5	28.8	26.0	28.0
現金轉換周轉天數	128.1	72.3	103.2	75.0	76.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	35,917	39,736	30,790	36,518	40,550
營業成本	(26,426)	(28,671)	(21,111)	(25,373)	(28,363)
營業毛利	9,491	11,065	9,679	11,145	12,187
營業費用	(3,093)	(3,328)	(3,130)	(3,526)	(3,759)
營業利益	6,398	7,737	6,549	7,619	8,428
總營業外收入	31	60	140	124	154
利息收入	21	45	116	103	134
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	9	14	25	21	20
總營業外費用	(43)	744	(13)	319	(90)
利息費用	(23)	(68)	(117)	(67)	(66)
投資損失	(2)	-	-	(2)	(4)
其他營業外費用	(18)	812	104	388	(20)
稅前純益	6,386	8,540	6,676	8,062	8,492
所得稅費用[利益]	(1,237)	(1,750)	(1,499)	(1,665)	(1,734)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	5,149	6,790	5,176	6,397	6,758
EBITDA	7,031	8,531	7,430	8,581	9,552
每股盈餘 (NT\$)	18.77	24.75	18.87	23.32	24.63

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	2,778	12,318	4,664	8,421	7,032
本期純益	5,149	6,790	5,176	6,397	6,758
折舊及攤提	632	794	881	962	1,124
本期運用資金變動	(3,020)	3,828	(708)	1,060	(854)
其他營業資產及負債變動	16	905	(686)	2	4
投資活動之現金流量	(2,498)	(4,807)	(1,836)	(2,234)	(2,484)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	(8)	(8)
資本支出淨額	(2,490)	(1,796)	(303)	(2,200)	(2,450)
其他資產變動	(8)	(3,011)	(1,533)	(26)	(26)
自由現金流	260	8,958	4,928	5,842	4,501
融資活動之現金流量	(2,489)	(3,254)	(6,052)	(3,989)	(4,332)
短期借款變動	4	431	(1,154)	-	-
長期借款變動	554	(366)	(205)	(285)	245
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(3,018)	(3,292)	(4,664)	(3,704)	(4,577)
其他融資現金流	(28)	(27)	(28)	-	(0)
匯率影響數	(54)	5	15		
本期產生現金流量	(2,264)	4,262	(3,209)	2,198	216

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	8.6%	8.4%	10.2%	9.7%	9.3%
= 營業利率率	17.8%	19.5%	21.3%	20.9%	20.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.7	1.8	1.3	1.6	1.7
營業利率率	17.8%	19.5%	21.3%	20.9%	20.8%
x 資本周轉率	1.7	1.8	1.3	1.6	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	80.6%	79.5%	77.5%	79.4%	79.6%
= 稅後 ROIC	23.8%	28.5%	21.8%	26.8%	27.3%

資料來源：公司資料，凱基

儒鴻 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-06-28	持有	565	529
2024-05-23	增加持股	560	477
2024-03-07	增加持股	627	542
2023-08-08	增加持股	634	551
2023-07-31	增加持股	652	542
2023-06-16	增加持股	575	493
2023-05-18	降低持股	348	486
2023-03-09	降低持股	370	469
2022-12-19	降低持股	381	468
2022-11-08	持有	373	435

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，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。