

東哥

(8478.TW/8478 TT)

增加持股 · 首次評等

收盤價 August 16 (NT\$)	307.0
12 個月目標價 (NT\$)	442.0
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	44.0

焦點內容

1. 自製大呎型遊艇比重逐年提高，帶動毛利率提升。
2. 接獲 40 公尺以上遊艇訂單，將有機會在 2025、2026 貢獻營收。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	29.13 / 894
流通在外股數 (百萬股)：	94.89
外資持有股數 (百萬股)：	38.52
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.39
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	286.5 - 437.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-16	-13	-30.5
相對表現 (%)	-20.9	-33.1	-66.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.40A	6.15A	4.72A	4.66A
2023	7.00A	5.68A	4.84A	6.14A
2024	6.08A	5.93A	4.32F	5.29F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

曾繁仁
886 2 2181 8734
victort@kgi.com

沈漢軒
886 2 2181 8005
hanhsuan.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

獲利及訂單能見度高

重要訊息

東哥獲利及訂單能見度高，在 2025 大呎型遊艇比重持續提升及新策略併購計劃，及 2026 後有新產能加入，營收及獲利均將重回 2 位數成長。

評論及分析

自製大呎型遊艇比重逐年提高：觀察東哥自 2021 年以後，受限於 2 座後段組裝廠產能有限，每年自製大呎型遊艇多在 12-16 艘內。但近幾年自製大呎型產品占營收比重仍逐年提高，尤其 2021-2023 年期間大尺寸占營收比重快速提升至 90% 以上，主因：1、這段期間每年售價調漲達 8-12%。2、產品組合大呎型產品比重提高，帶動平均售價提高。我們預期 2024-2025 雖產能滿載，每年出貨維持在 14 艘的情況下，但在 2024 年產品售價漲幅仍有 3-5%，及自製大呎型產品比重持續提高下，2024-2025 年大呎型遊艇營收仍可維持 5-10% 的成長率。

已接獲 40 公尺以上遊艇訂單，訂單能見度高：東哥近年來致力於開發不同系列遊艇及更大尺寸產品，2024 年將開始生產的 40P 船款並已有訂單。而東哥全新設計 45 公尺遊艇也有 1 艘訂單落袋，將透過歐洲遊艇製造商合作生產此艘 45 公尺遊艇。40P 及 45P 預計在 2025-2026 陸續交船，若可採完工比例法認列，有助 2025-2026 年營收成長率可達 10% 以上。

2025 年營收及獲利重回 2 位數成長：我們預估東哥 2024 年營收為 67.1 億元，年增 6.1%，而毛利率可維持在高檔區的 46.4%，但因行銷費用增加使費用率提高，稅後盈餘將小幅年減 5.9% 至 19.6 億元，EPS 為 20.85 元(以現增後股本計算)。展望 2025 年預計在自製 40P 遊艇帶動單價提升下，我們預估營收可年增 11.1% 至 74.5 億元。而在毛利率上升及費用率下降，2025 年稅後盈餘可年增 13.1% 至 22.2 億元，EPS 可達 23.58 元(以現增後股本計算)。

投資建議

東哥獲利及訂單能見度高，我們首評給予「增加持股」投資評等，一年目標價為 442 元，係根據 2024-2025 平均 EPS 的 20 倍本益比，為過去三年 7-25 倍的中上緣。

投資風險

營收成長及毛利率不如預期。

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)	4,554	5,555	6,325	6,708	7,453
營業毛利 (NT\$百萬)	1,599	2,524	3,048	3,113	3,466
營業利益 (NT\$百萬)	950	1,862	2,192	2,022	2,302
稅後淨利 (NT\$百萬)	855	1,753	2,081	1,959	2,216
每股盈餘 (NT\$)	9.55	19.93	23.66	20.85	23.58
每股現金股利 (NT\$)	5.00	10.00	12.00	10.63	12.02
每股盈餘成長率 (%)	815.3	108.7	18.7	(11.9)	13.1
本益比 (x)	32.1	15.4	13.0	14.7	13.0
股價淨值比 (x)	9.0	5.8	4.7	4.0	3.5
EV/EBITDA (x)	27.0	13.5	12.5	13.9	12.0
淨負債比率 (%)	71.7	6.8	42.2	28.6	17.3
殖利率 (%)	1.6	3.3	3.9	3.5	3.9
股東權益報酬率 (%)	31.0	45.5	39.5	30.9	30.1

資料來源：公司資料，凱基

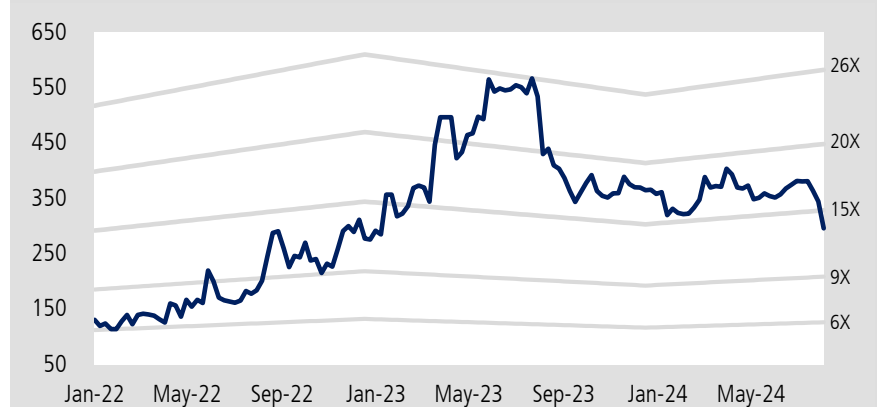
公司評價

獲利及訂單能見度高，給予東哥「增加持股」的投資評等

我們首評東哥給予「增加持股」投資評等，一年目標價為 442 元，係根據 2024-2025 平均 EPS 的 20 倍本益比，為過去三年 7-25 倍的中上緣。我們看好東哥理由在於：1、自製大呎型遊艇比重逐年提高，我們預期 2024-2025 雖產能滿載，每年出貨維持在 14 艘的情況下，但在 2024 年產品售價漲幅仍有 3-5%，及自製大呎型產品比重持續提高下，2024-2025 年大呎型遊艇營收仍可維持 5-10% 的成長率。2、東哥近年來致力於開發不同系列遊艇及更大尺寸產品，2024 年將開始生產的 40P 船款並已有訂單。而東哥全新設計 45 公尺遊艇也有 1 艘訂單落袋，將透過歐洲遊艇製造商合作生產此艘 45 公尺遊艇。40P 及 45P 預計在 2025-2026 陸續交船，若可採完工比例法認列，有助 2025-2026 年營收成長率可達 10% 以上。3、東哥以精緻組裝傢俱取代傳統安裝工，在工期上少於同業 20%，加上能提供全方位遊艇服務，因此營業利率與股東權益率都優於遊艇同業及國際精品公司。4、遊艇消費客群皆為金字塔頂端富豪，其銷售金額與交易頻率皆與一般性消費產品差異甚遠，對品牌的忠誠度高。凱基預估東哥 2024-2025 的 EPS 分別可達 20.85 元及 23.58 元，目前東哥股價約交易在 2024-2025 年本益比 15 倍及 13 倍，低於國際同業平均的本益比。

圖 1: 未來 12 個月預估本益比區間

股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源: TEJ, 凱基預估

圖 2：同業評價比較

公司	代號	貨幣	市值 百萬元	股價 (元)	每股盈餘(當地貨幣)			本益比(倍)			股東權益報酬率(%)			毛利率(%)			淨利率(%)			殖利率(%)
					22A	23A	24F	22A	23A	24F	22A	23A	24F	22A	23A	24F	22A	23A	24F	
東哥遊艇	8478 TT Equity	NTD	29,130	307.00	19.93	23.7	20.9	15.4	13.0	14.7	37.5	35.6	28.7	45.4	48.2	46.4	33.5	34.7	30.1	3.90
Sanlorenzo	SL IM Equity	EUR	1,312	37.40	2.15	2.7	2.9	17.4	14.0	12.8	28.7	27.8	24.7	N/A	N/A	N/A	13.7	14.7	14.7	2.67
Ferretti	9638 HK Equity	HKD	8,073	23.85	0.19	0.3	0.3	125.5	95.4	87.0	9.4	10.3	10.9	N/A	N/A	N/A	6.0	8.8	8.8	0.41
Marine Products	MPX US EQUITY	USD	322	9.27	1.18	1.2	0.4	7.9	7.7	23.2	36.2	19.1	N/A	24.6	23.6	23.6	13.6	12.8	12.8	6.04
MarineMax	HZO EQUITY	USD	676	30.30	9.12	5.0	2.5	3.3	6.1	12.4	N/A	5.3	6.5	N/A	34.9	34.9	N/A	8.4	8.4	0.00
Avg.			7,903	81.56	6.51	6.6	5.4	33.9	27.2	30.0	27.9	19.6	17.7	35.0	35.5	34.9	16.7	15.9	15.0	2.60
國際精品公司																				
Hermes	RMS FP Equity	EUR	224,441	2126.00	32.20	41.2	44.0	66.0	51.6	48.4	30.8	31.5	27.9	70.8	72.3	72.3	40.5	42.1	42.1	0.71
LV	MC FP Equity	EUR	328,993	657.80	28.05	30.3	30.3	23.5	21.7	21.7	27.6	22.8	23.3	68.4	68.8	68.8	26.5	26.2	26.2	1.98
Gucci	KER FP Equity	EUR	31,503	255.25	29.34	24.4	14.0	8.7	10.5	18.2	26.4	14.1	11.3	74.7	76.3	76.3	26.5	23.7	23.7	5.48
Dior	CDI FP Equity	EUR	110,110	610.00	32.13	34.9	N/A	19.0	17.5	N/A	33.7	27.0	N/A	68.4	68.8	68.8	26.5	26.2	26.2	2.13
Avg.			173,762	912.26	30.4	32.7	29.4	29.3	25.3	29.4	29.6	23.8	20.8	70.6	71.5	71.5	30.0	29.5	29.5	2.6

資料來源: Bloomberg, 凱基預估

投資理由

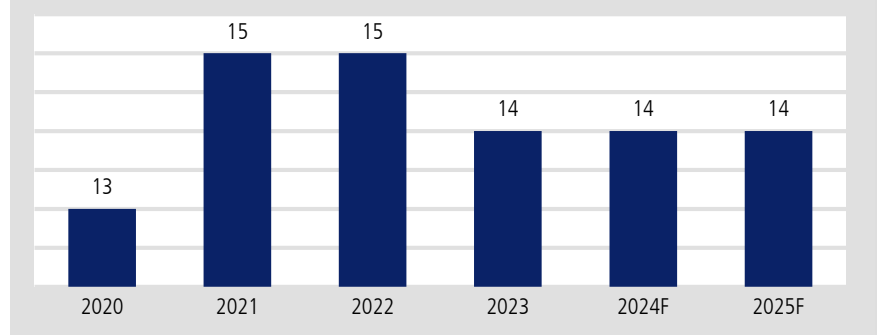
自製大呎型遊艇比重逐年提高

台灣要在國際遊艇市場要與義大利、美國、英國等國際知名大型遊艇廠競爭，一定要朝向大型化、精緻化的高級遊艇為主。近幾年全球超級遊艇(24公尺以上)訂單量大幅成長，而超級遊艇多是以玻璃纖維、碳纖維的複合材料為船體材料。台灣生產超級遊艇在地理位置上有著絕佳的優勢，及良好的氣候，因以玻璃纖維、碳纖維的複合材料的船體在高緯度地區的冬天不利生產。東哥目前以高雄為生產基地，4 座前段廠、2 座後段組裝廠，而金福廠與同利廠為後段組裝為主，金福廠以生產 35-37 公尺(110-120 英呎)船型為主，年產量為 6-8 艘；同利廠以生產 27-32 公尺(88-105 英呎)船型為主，年產量為 6-8 艘。

觀察東哥自 2021 年以後，受限於 2 座後段組裝廠產能有限，每年自製大呎型遊艇多在 12-16 艘內。但近幾年自製大呎型產品占營收比重仍逐年提高，尤其 2021-2023 年期間大尺寸占營收比重快速提升至 90%以上，主因：1、這段期間每年售價調漲達 8-12%。2、產品組合中大呎型產品比重提高，帶動平均售價提高。我們預期 2024-2025 雖產能滿載，每年出貨維持在 14 艘的情況下，但在 2024 年產品售價漲幅仍有 3-5%，及自製大呎型產品比重持續提高下，2024-2025 年大呎型遊艇營收仍可維持 5-10%的成長率。

圖 3: 近幾年自製大呎型出貨維持在 14 艘，因產能滿載

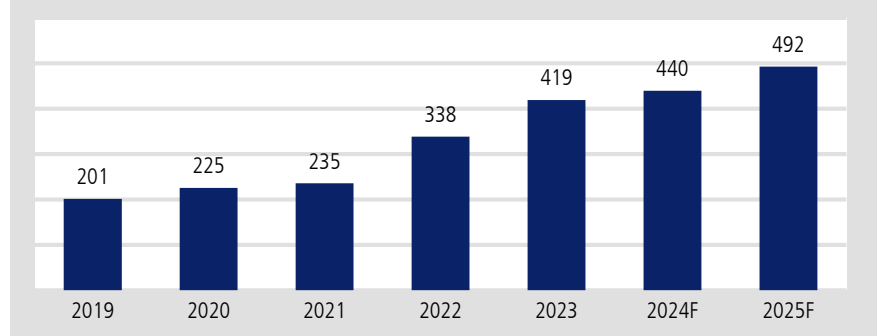
自製大呎型出貨量，艘



資料來源:凱基整理

圖 4:大呎型產品平均售價逐年提高中

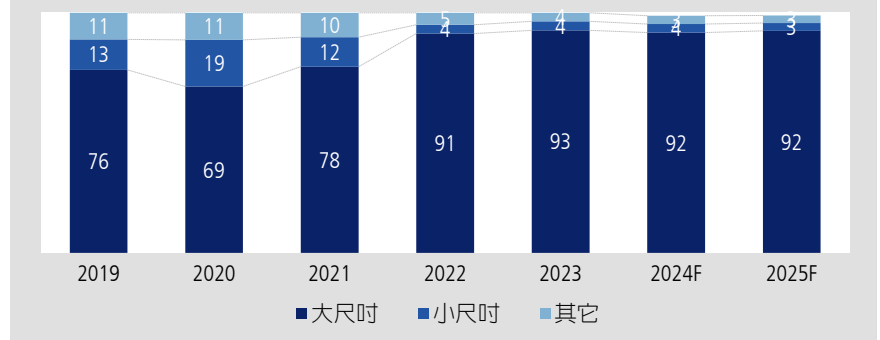
大呎型遊艇平均售價，百萬元



資料來源: 公司資料, 凱基整理

圖 5: 大呎型遊艇營收比重已超過 90 %

大、小呎型遊艇營收比重，百分比

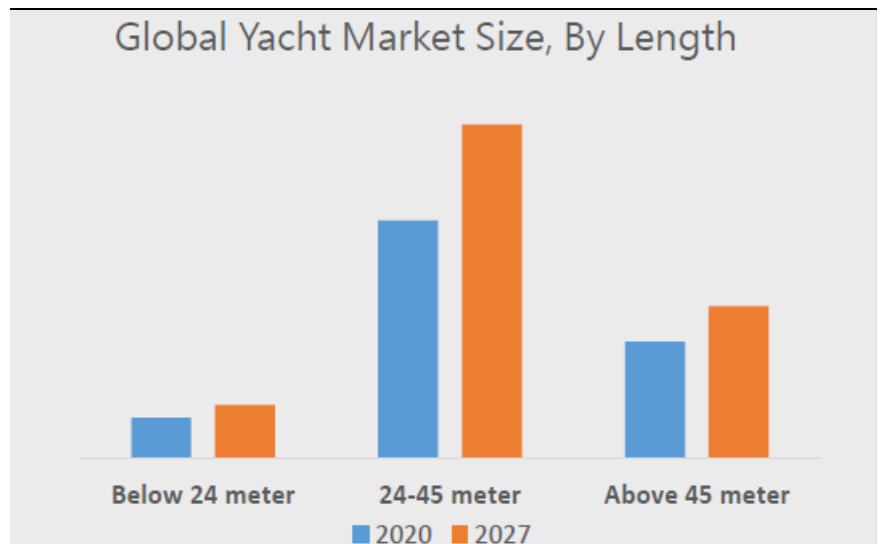


資料來源: 公司資料, 凱基整理

已接獲 40 公尺以上遊艇訂單，訂單能見度高

大型化遊艇是目前全球巨型遊艇發展趨勢，這類遊艇的特點在於客製化、高品質、豪華舒適及優良形象。而依據 Show Boats International 調查，2009 年後超級遊艇(Super Yacht，24 公尺公上)需求逐步回溫。另根據 The State of Yachting 的市場調查顯示，2019-2024 年 30 公尺以上超級遊艇 5 年年複合成長率達 7.5%，其中 40-50 公尺區間的遊艇 5 年年複合成長率更達 10%。顯示富豪客群的消費力持續向上攀升外，富豪喜好也朝向更大型尺寸遊艇的發展趨勢。

圖 6: 全球大呎型遊艇需求強勁



資料來源: 公司簡報, 凱基整理

東哥近年來持續推動產品組合優化策略，致力於開發不同系列遊艇及更大尺寸產品。2024 年正式上市的 PURO 系列深獲船主青睞，除已開始交船的 35P 船款外，也開始生產的 40P 船款並已有訂單。而在更大尺寸遊艇方面，東哥全新設計 45 公尺遊艇已有 1 艘訂單落袋。由於東哥現有產能滿載，考量滿足船主需求的時效性及生產效率等綜合效益評估，東哥將與歐洲遊艇製造商進行策略聯盟，透過合作夥伴生產此一艘 45 公尺遊艇。40P 及 45P 遊

艇預計在 2025-2026 陸續交船，若可採完工比例法認列，有助 2025-2026 年營收成長率可達 10% 以上。

圖 7: 東哥大呎型 40P 船型



資料來源：公司資料

圖 8: 東哥大呎型 GT45 船型

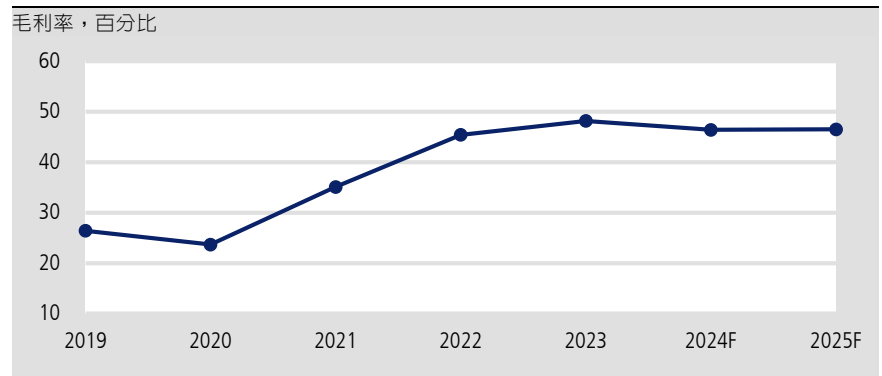


資料來源：公司資料

產品組合轉佳有助毛利率維持高檔

觀察東哥毛利率變化，在 2020 年以前毛利率均在 30% 以下，但毛利率自 2021 年的 35.1% 逐年走高至 2023 年的 48.2%，主因：1、2021 年公司改變營運策略，鎖定成長速度最快、進入障礙及同業競爭較少的 24-45 公尺之遊艇製造。2、2020 年東哥關閉營運不佳的美國廠，因其產品皆為負毛利率。3、2021-2023 疫後大呎型遊艇售漲調整幅度達 2 位數。4、2023 年受惠先前預定較低價的原物料，使原物料成本降低。雖預估 2024 年毛利率因大呎型產品調漲幅度回歸正常的 5% 以下，及新出 35P 產品的學習成本較高而拉低毛利率，但毛利率仍可維持在高檔區的 45%。展望 2025 年在大呎型產品比重持續提高，而 35P 的學習成本下降，預估毛利率可再小幅提升至 45.7%。

圖 9: 2024-2025 年毛利率維持在高檔區



資料來源：公司資料, 凱基預估

公司簡介

提供全方位服務的遊艇公司

東哥遊艇成立於 1978 年，主要業務為遊艇的售後維修、銷售及製造的服務，並以自有品牌 Ocean Alexander 開拓美洲、紐澳等全球富豪，同時仲介及銷售二手船、代理其他品牌小尺寸遊艇。公司產品主要分為五大系列：L(Legend)系列、R(Revolution)系列、E(Explorer)系列以及近期所推出 P(Puro)系列與 2025-26 將發表之 GT 系列，並依照船型尺寸分為 27 公尺、30 公尺、35 公尺及 40 公尺以上超大型豪華遊艇。東哥於 2020 年關閉結束美國佛羅里達廠，目前生產基地主要以台灣高雄為主，4 座前段廠、2 座後段組裝廠，目前產能已滿載，公司已建立第 3 座組裝廠，預計 2025 年底可投產，將可提高 50%的產能。

公司已擬定未來成長策略，將朝向水平及垂直整合。在水平整合以策略聯盟主，將找歐洲遊艇製造商代工生產 45 公尺的巨型遊艇，除不占內部生產產能，又可增加營收及獲利來源，並可協助東哥產品技術提升及打入歐洲遊艇市場。在垂直整合方面，透過併購來進入維修服務及碼頭經營市場。其中遊艇維修市場一年市場規模高 140 億美元，東哥將優先服務現在船主，強化客戶關係，並可建立全球品牌性售後服務。而在碼頭經營一年市場規模也有 240 億美元，也將以服務現有客戶為主，順勢建立碼頭品牌。

圖 10: 近年來公司開發成功之技術或產品

年度	項目
2019	開發第二款OA45英尺外掛機遊艇 發表全新設計OA84英尺豪華遊艇
2020	發表105英尺新款OA32L豪華遊艇
2021	發表110英尺新款OA35R豪華遊艇 發表100英尺新款OA30R豪華遊艇 發表88英尺新款OA27R豪華遊艇
2022	發表二款Explorer系列豪華遊艇：28E及32E
2023	第一款新系列PURO35P完工，於2024正式亮相

資料來源:凱基整理

圖 11:東哥自製大尺寸遊艇產品



資料來源: 公司資料

產業趨勢

遊艇按長度共可分為四大類

國際標準遊艇按長度可分為以下四種：40 英尺以下為小型遊艇、40~80 英尺為中型遊艇、80~120 英尺為超級遊艇(Super Yacht)、120 英尺以上為巨型遊艇(Mega Yacht)。

長度小於 40 英尺的遊艇：這些遊艇被視為連接陸地與水域的娛樂載具，結構設計較為簡單，內部裝潢由廠商統一規劃並批量生產。由於船隻較小，安全穩定性較低，其活動範圍通常限於內海、內灣、湖泊及近岸 12 海里內。適合進行釣魚、潛水和其他水上活動。這類遊艇多由中產階級個人擁有，便於使用遊艇拖車進行運輸，並可在陸地與船倉存放。

長度介於 40 英尺和 80 英尺之間的遊艇：產品尺寸較大，已可設計容納二至三個空間設施，增加一般陸上之生活功能，並具備高穩定度及續航力，可航行超過一週時間，這一級別的遊艇多數是由船廠批量設計和生產，豪華程度不等，主要客層在初階的新興富豪。

長度 80 英尺以上至 120 英尺的遊艇：已經是巨型遊艇(Super Yacht)，這一類別的遊艇比較多見的是以玻璃纖維、碳纖維的複合材料為船體材料，有兩層以上的甲板，擁有三間以上的客房。內部裝潢可以根據客戶個人的愛好和時尚品味修改。擁有大馬力柴油推進器，先進的衛星導航設備和電子自動船體平衡系統，以確保船隻在風浪中保持高穩定度，對於操作船隻的資格也開始有所限制。

長度 120 英尺以上的遊艇：稱為超豪華遊艇 (Mega Yacht)，不僅需要專業的船長與水手操船，因船寬尺寸已超過一般大眾遊艇碼頭的設計標準，需要專屬的大型碼頭方可停靠。

全球遊艇市場恢復成長，超級遊艇為市場主流

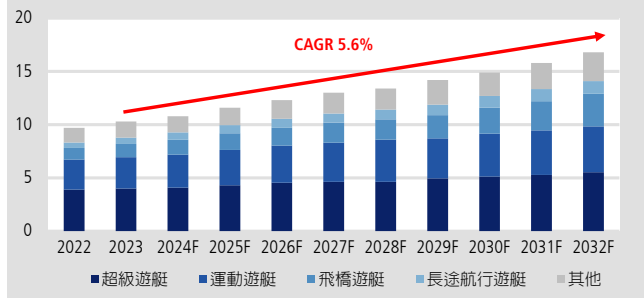
全球遊艇產業在疫情期間經歷衰退，現已恢復成長趨勢。研調機構 Market US 估計全球遊艇市場將自 2023 年的 103 億美元成長至 2033 年的 168 億美元，未來 9 年 CAGR 為 5.6%。主要成長動能為：(1)歐美休閒娛樂相關支出持續提高；(2)遊艇製造商專注提供奢華功能與客制化服務以滿足客戶需求，進而推動整體市場成長。

在各類遊艇中，超級遊艇為最熱門類型。2023 年超級遊艇市占率達 30.5%。超級遊艇通常專注於創新設計和高端定制，以滿足富裕市場的需求，其所配備奢華功能與先進設施亦使其成為高資產人士和遊艇愛好者首選。

若按遊艇尺寸來看，20 至 50 公尺(即 65.8 英尺至 164 英尺)遊艇為市場主流。2023 年 20 至 50 公尺遊艇市占率約為 56%。與其他尺寸遊艇相比，20 至 50 公尺遊艇具有高燃油效率、操作簡易、維護成本低的優點，更具有較低的停泊費用，以及較淺的吃水深度、適合於海上錨泊等優勢，適合休閒和商業用途，因而在遊艇愛好者中廣受歡迎。研調機構 Market US 估計在 2022-2032 年 20-50 公尺遊艇市佔率將達 60%。

圖 12: Market US 預估全球遊艇市場未來 9 年 CAGR 達 5.6%

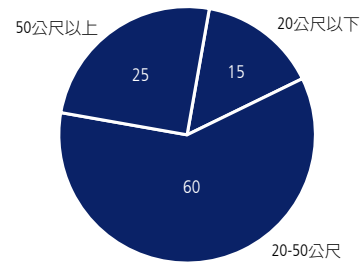
全球遊艇市場，十億美元



資料來源：Market US

圖 13: 20 至 50 公尺遊艇市佔率高達 60%

全球遊艇市場 2022-2032 年市佔率，百分比

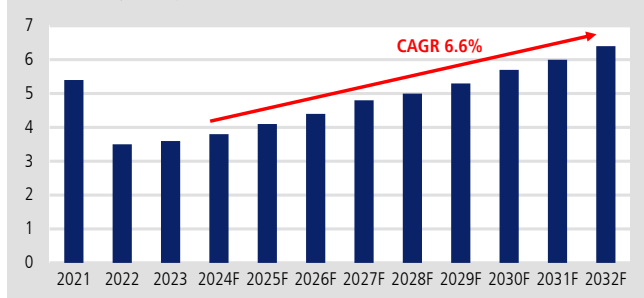


資料來源：Market US

從區域別來看，北美為全球主要市場，2023 年市占率約 31%。北美具備強勁的經濟，以及大量偏好遊艇的高資產客群，美國佛羅里達與加利福尼亞得天獨厚的地理環境正適合遊艇在此運行。研調機構 Global Market Insight 預估美國遊艇市場將自 2023 年的 36 億美元成長至 2032 年的 64 億美元，未來 9 年 CAGR 為 6.6%。

圖 14: Global market Insight 預估美國遊艇市場未來 9 年 CAGR 達 6.6%

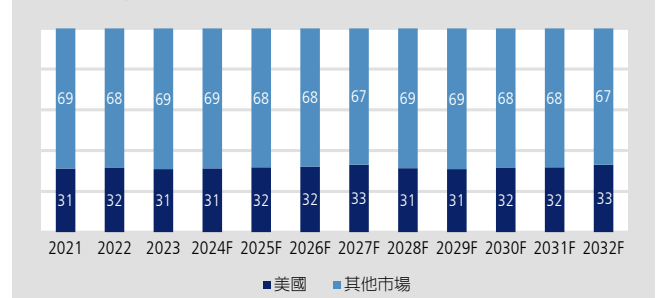
美國遊艇市場，十億美元



資料來源：Global market Insight

圖 15: 美國為全球遊艇主要市場，市佔率達 30-35%

美國遊艇市場市佔率，百分比



資料來源：Global market Insight

營運分析

2025 年營收及獲利重回 2 位數成長

東哥 2Q24 營收達 17.1 億元，年增 17.7%，稅後盈餘為 5.2 億元，年增 4.3%，單季 EPS 為 5.55 元(以增資後股本計算)。營收成長來自大呎型遊艇出貨帶動，而在產品組合轉佳使毛利率提高至 48.9%(年增 1.1ppts)。但因參展使行銷費用增加及所得稅率較高，使獲利僅成長 4.3%。東哥 1H24 營收達 35.3 億元，年增 16.1%，稅後盈餘為 10.6 億元，年減 5.3%，EPS 為 11.2 元(以現增後股本計算)。

展望 2H24 因自製遊艇出貨量低於 1H24，及毛利率維持在 45%的情況下，我們預估東哥 2024 年營收為 67.1 億元，年增 6.1%，而毛利率可維持在高檔區的 46.4%，但因行銷費用增加使費用率提高，稅後盈餘將小幅年減 5.9%至 19.6 億元，EPS 為 20.85 元(以現增後股本計算)。

展望 2025 年雖產能受限使自製大呎型遊艇仍出貨 14 艘，但在自製 40P 遊艇帶動單價提升下，我們預營收可年增 11.1%至 74.5 億元。而在產品組合持續轉好使毛利率上升至 46.5%，以及規模經濟顯現使費用率降至

15.6%，2025 年稅後盈餘可年增 13.1%至 22.2 億元，EPS 可達 23.58 元 (以現增後股本計算)。

圖 16: 2Q24 財務數字及 3Q24 財務預估

百萬元	2Q24			3Q24F		
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)
營收	1,709	(6.1)	17.7	1,484	(13.2)	(10.0)
毛利	835	2.3	20.3	683	(18.2)	(5.9)
營業利益	562	4.9	3.5	416	(26.1)	(11.4)
稅後淨利	521	(2.5)	4.3	406	(22.1)	(4.6)
每股盈餘 (元)	5.93	(2.4)	4.4	4.32	(27.1)	(10.7)
毛利率 (%)	48.9	4.0 ppts	1.0 ppts	46.0	(2.9)ppts	2.0 ppts
營業利益率 (%)	32.9	3.5 ppts	(4.5)ppts	28.0	(4.9)ppts	(0.4)ppts
淨利率 (%)	30.5	1.1 ppts	(3.9)ppts	27.4	(3.1)ppts	1.5 ppts

料來源: 凱基預估

圖 17: 2024&2025 財務預估

百萬元	2024F		2025F	
	凱基預估	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	6,708	6.1	7,453	11.1
毛利	3,113	2.1	3,466	11.3
營業利益	2,022	(7.8)	2,302	13.8
稅後淨利	1,959	(5.9)	2,216	13.1
每股盈餘 (元)	20.85	(11.9)	23.58	13.1
毛利率 (%)	46.4	(1.8)ppts	46.5	0.1 ppts
營利率 (%)	30.1	(4.5)ppts	30.9	0.7 ppts
淨利率 (%)	29.2	(3.7)ppts	29.7	0.5 ppts

資料來源: 凱基預估

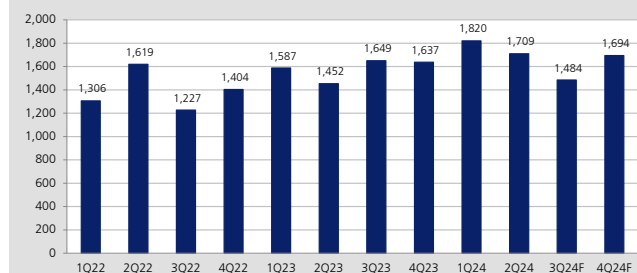
圖 18: 公司概况

公司業務為遊艇的售後維修、銷售及製造的一條龍服務。除了銷售自有品牌 Ocean Alexander 遊艇，同時仲介及銷售二手船、代理其他品牌小尺寸遊艇。公司自有品牌 Ocean Alexander 市占率全美排名第一、全球排名第三。主要生產 27~37 公尺的船型，製造地為高雄，有 4 個前段廠及 2 個組裝廠。產品主要分為三個系列：L(Legend)系列、R(Revolution)系列，及 E(Explorer)系列，2H23 已推出新系列 P(Puro)。

資料來源：凱基

圖 20: 季營業收入

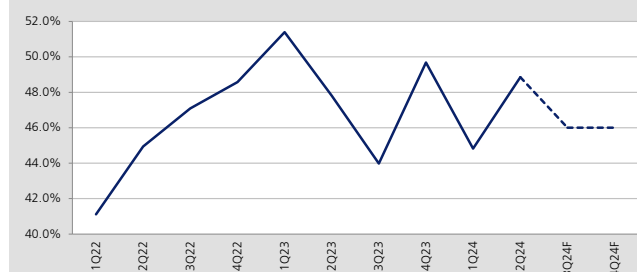
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 22: 毛利率

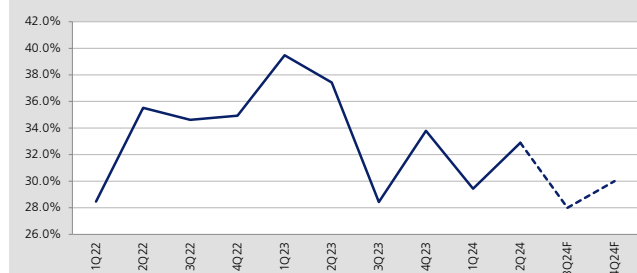
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 24: 營業利潤率

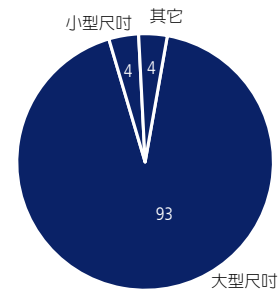
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 19: 東哥營收以自製大型遊艇為主

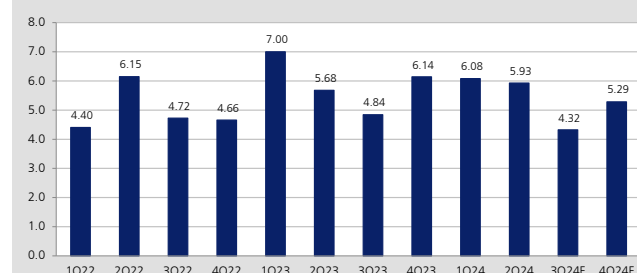
東哥營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 21: 每股盈利

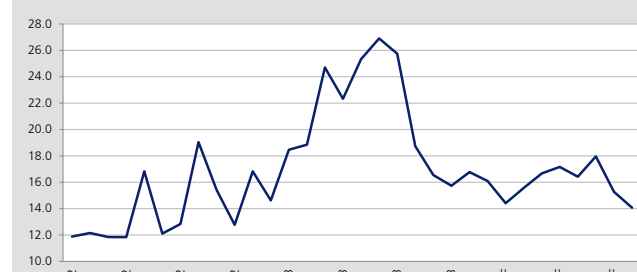
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 23: 本益比

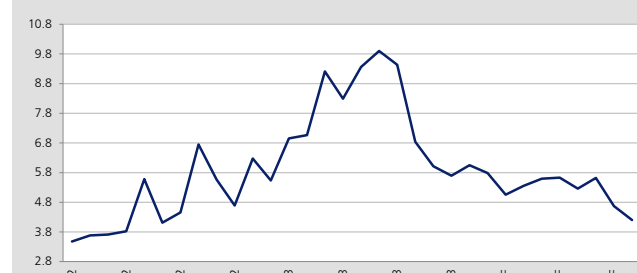
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 25: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：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	1,587	1,452	1,649	1,637	1,820	1,709	1,484	1,694	6,325	6,708	7,453
營業成本	(771)	(758)	(924)	(824)	(1,004)	(874)	(801)	(915)	(3,277)	(3,595)	(3,987)
營業毛利	816	694	725	813	816	835	683	779	3,048	3,113	3,466
營業費用	(189)	(151)	(256)	(260)	(280)	(273)	(267)	(271)	(856)	(1,091)	(1,164)
營業利益	626	543	469	553	536	562	416	508	2,192	2,022	2,302
折舊	(38)	(42)	(39)	(37)	(37)	(37)	(50)	(75)	(156)	(199)	(213)
攤提	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	665	586	508	591	573	599	466	584	2,349	2,222	2,516
利息收入	18	33	30	32	25	30	30	31	113	116	125
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	12	3	5	5	10	2	8	15	26	35	29
總營業外收入	31	36	35	37	36	31	38	45	139	150	154
利息費用	(20)	(23)	(41)	(30)	(26)	(25)	(26)	(26)	(114)	(104)	(80)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(6)	10	(2)	(4)	13	4	-	(4)	(2)	13	-
總營業外費用	(26)	(12)	(44)	(34)	(13)	(21)	(26)	(31)	(116)	(91)	(80)
稅前純益	631	567	461	556	559	573	428	523	2,215	2,082	2,376
所得稅費用[利益]	(15)	(68)	(35)	(16)	(24)	(51)	(21)	(26)	(133)	(123)	(160)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	616	500	426	540	535	521	406	497	2,081	1,959	2,216
非常項目	0	0	0	(0)	(0)	0	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	616	500	426	540	535	521	406	497	2,081	1,959	2,216
每股盈餘 (NT\$)	7.00	5.68	4.84	6.14	6.08	5.93	4.32	5.29	23.66	20.85	23.58
獲利率 (%)											
營業毛利率	51.4	47.8	44.0	49.7	44.8	48.9	46.0	46.0	48.2	46.4	46.5
營業利益率	39.5	37.4	28.4	33.8	29.4	32.9	28.0	30.0	34.7	30.1	30.9
EBITDA Margin	41.9	40.3	30.8	36.1	31.5	35.1	31.4	34.5	37.1	33.1	33.8
稅前純益率	39.7	39.1	27.9	34.0	30.7	33.5	28.8	30.9	35.0	31.0	31.9
稅後純益率	38.8	34.4	25.8	33.0	29.4	30.5	27.4	29.3	32.9	29.2	29.7
季成長率 (%)											
營業收入	13.0	(8.5)	13.6	(0.7)	11.2	(6.1)	(13.2)	14.2			
營業毛利	19.6	(14.9)	4.5	12.1	0.3	2.3	(18.2)	14.2			
營業收益增長	27.8	(13.3)	(13.7)	18.0	(3.1)	4.9	(26.1)	22.3			
EBITDA	25.2	(11.9)	(13.3)	16.4	(3.0)	4.6	(22.3)	25.4			
稅前純益	43.9	(10.1)	(18.8)	20.7	0.4	2.5	(25.3)	22.3			
稅後純益	50.3	(18.8)	(14.8)	26.8	(1.0)	(2.5)	(22.1)	22.3			
年成長率 (%)											
營業收入	21.5	(10.3)	34.4	16.6	14.7	17.7	(10.0)	3.5	13.9	6.1	11.1
營業毛利	51.9	(4.6)	25.5	19.3	0.0	20.3	(5.9)	(4.2)	20.8	2.1	11.3
營業收益	68.5	(5.5)	10.4	12.8	(14.5)	3.5	(11.4)	(8.1)	17.7	(7.8)	13.8
EBITDA	61.3	(4.8)	9.2	11.3	(13.8)	2.4	(8.3)	(1.2)	16.1	(5.4)	13.2
稅前純益	57.1	(1.6)	8.2	26.8	(11.4)	1.0	(7.2)	(6.0)	20.2	(6.0)	14.1
稅後純益	59.0	(7.6)	2.5	31.8	(13.2)	4.3	(4.6)	(8.0)	18.7	(5.9)	13.1

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	6,857	9,049	10,959	12,330	13,811
流動資產	4,939	7,255	8,816	10,260	11,773
現金及短期投資	759	2,336	2,418	3,374	4,175
存貨	2,830	3,386	4,136	4,526	5,033
應收帳款及票據	607	684	1,697	1,795	2,000
其他流動資產	743	849	565	565	565
非流動資產	1,918	1,795	2,143	2,071	2,038
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	1,424	1,348	1,289	1,216	1,184
什項資產	494	447	854	854	854
負債總額	3,830	4,369	5,107	5,513	5,902
流動負債	2,753	2,127	2,879	3,248	3,431
應付帳款及票據	223	256	329	360	401
短期借款	2,156	659	1,722	2,123	2,135
什項負債	373	1,212	828	765	896
長期負債	1,077	2,242	2,228	2,265	2,471
長期借款	769	1,990	1,794	1,831	2,037
其他負債及準備	76	67	76	76	76
股東權益總額	3,027	4,681	5,852	6,817	7,909
普通股股本	889	889	889	889	889
保留盈餘	1,081	2,263	3,507	4,473	5,564
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	7.8%	22.0%	13.9%	6.1%	11.1%
營業收益增長	317.7%	96.0%	17.7%	(7.8%)	13.8%
EBITDA	169.3%	83.9%	16.1%	(5.4%)	13.2%
稅後純益	804.9%	105.1%	18.7%	(5.9%)	13.1%
每股盈餘成長率	815.3%	108.7%	18.7%	(11.9%)	13.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	35.1%	45.4%	48.2%	46.4%	46.5%
營業利益率	20.9%	33.5%	34.7%	30.1%	30.9%
EBITDA Margin	24.2%	36.4%	37.1%	33.1%	33.8%
稅後純益率	18.8%	31.6%	32.9%	29.2%	29.7%
平均資產報酬率	12.5%	22.0%	20.8%	16.8%	17.0%
股東權益報酬率	31.0%	45.5%	39.5%	30.9%	30.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	96.6%	56.6%	60.1%	58.0%	52.7%
淨負債比率	71.7%	6.8%	42.2%	28.6%	17.3%
利息保障倍數 (x)	16.0	32.7	20.3	21.0	30.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.7	0.5	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	25.8	36.3	4.5	16.4	22.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	2.9	0.3	0.8	0.8
流動比率 (x)	1.8	3.4	3.1	3.2	3.4
速動比率 (x)	0.8	1.8	1.6	1.8	2.0
淨負債 (NT\$百萬)	2,172	319	2,472	1,952	1,370
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.55	19.93	23.66	20.85	23.58
每股現金盈餘 (NT\$)	17.12	23.98	5.90	18.13	18.71
每股淨值 (NT\$)	34.06	52.66	65.84	76.70	88.98
調整後每股淨值 (NT\$)	33.83	53.21	66.52	72.55	84.17
每股營收 (NT\$)	50.89	63.15	71.90	71.39	79.32
EBITDA/Share (NT\$)	12.29	23.00	26.70	23.65	26.78
每股現金股利 (NT\$)	5.00	10.00	12.00	10.63	12.02
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.67	0.70	0.63	0.58	0.57
應收帳款周轉天數	48.7	44.9	97.9	97.9	97.9
存貨周轉天數	349.5	407.7	460.7	460.7	460.7
應付帳款周轉天數	27.5	30.8	36.7	36.7	36.7
現金轉換周轉天數	370.6	421.8	522.0	522.0	522.0

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	4,554	5,555	6,325	6,708	7,453
營業成本	(2,955)	(3,031)	(3,277)	(3,595)	(3,987)
營業毛利	1,599	2,524	3,048	3,113	3,466
營業費用	(649)	(662)	(856)	(1,091)	(1,164)
營業利益	950	1,862	2,192	2,022	2,302
總營業外收入	16	47	139	150	154
利息收入	1	22	113	116	125
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	16	25	26	35	29
總營業外費用	(75)	(66)	(116)	(91)	(80)
利息費用	(59)	(58)	(114)	(104)	(80)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(16)	(8)	(2)	13	-
稅前純益	891	1,842	2,215	2,082	2,376
所得稅費用[利益]	(36)	(89)	(133)	(123)	(160)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	855	1,753	2,081	1,959	2,216
EBITDA	1,100	2,023	2,349	2,222	2,516
每股盈餘 (NT\$)	9.55	19.93	23.66	20.85	23.58

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	1,532	2,110	519	1,703	1,758
本期純益	855	1,753	2,081	1,959	2,216
折舊及攤提	150	161	157	200	214
本期運用資金變動	439	(601)	(1,692)	(456)	(672)
其他營業資產及負債變動	88	796	(28)	0	-
投資活動之現金流量	(123)	6	(1,594)	(128)	(182)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	(1,382)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(127)	(19)	(234)	(127)	(180)
其他資產變動	4	25	23	(1)	(1)
自由現金流	1,367	1,307	290	1,519	1,507
融資活動之現金流量	(832)	(848)	(199)	(619)	(775)
短期借款變動	(234)	(650)	407	-	-
長期借款變動	(314)	874	-	437	218
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(90)	(440)	(880)	(1,056)	(994)
其他融資現金流	(25)	(631)	274	0	-
匯率影響數	(60)	309	(12)	-	-
本期產生現金流量	517	1,577	(1,286)	956	801

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	14.3%	11.9%	13.5%	16.3%	15.6%
- 銷管費用/營業收入	20.9%	33.5%	34.7%	30.1%	30.9%
= 營業利益率					
1 / (營業運用資金/營業收入	0.8	0.6	0.8	0.9	0.8
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.9	1.2	0.9	0.9	1.0
營業利益率	20.9%	33.5%	34.7%	30.1%	30.9%
x 資本周轉率	0.9	1.2	0.9	0.9	1.0
x (1 - 有效現金稅率)	95.9%	95.2%	94.0%	94.1%	93.3%
= 稅後 ROIC	18.2%	36.8%	30.5%	26.5%	27.9%

資料來源：公司資料，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。