

高鐵(2633)

HOLD

□台灣 50 ■中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部
 研究員 楊智翔 Shawn Yang
 shawnyang@masterlink.com.tw

評等

日期:	2024/09/26
目前收盤價 (NT\$):	29.7
目標價 (NT\$):	30
52 週最高最低(NT\$):	28.9-30.2
加權指數:	22285.3

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	56,283
市值 (NT\$/mn):	167,720
市值 (US\$/mn):	5,591
20 日平均成交量(仟股):	3226
PER (2024):	20.84
PBR (2024):	1.92
外資持股比率:	10.19
TCRI	6

股價表現

	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	1.5	-0.5	-0.5
加權指數報酬率	0.6	-4.2	10.2

2024 Key Changes

	Current	Previous
評等	HOLD	
目標價 (NT\$)	30	
營業收入 (NT\$/mn)	52,737	
毛利率 (%)	44.5	
營益率 (%)	40.9	
EPS (NT\$)	1.32	
BVPS(NT\$)	15.41	



營運回歸中長期緩成長趨勢

- **3Q24 調升每週發車班次量，惟營運成本增長，預估稅後 EPS 0.31 元：**7 月起因應旅運量需求增加，公司增加表訂每週發車班次達 1103 班，QoQ+4.05%，YoY+7.6%，故推估營運呈緩步增長，預估營收達 131 億元，QoQ+0.4%，YoY+8.1%。獲利部分，因電費與人資成本緩增，加計利息支出和平穩額度金額提撥，預估稅後 EPS 0.31 元。
- **2024 年營運緩增，惟成本端承壓，預估稅後 EPS 1.32 元：**展望後市，高鐵營運短期動能來自尖峰時段定期班表增班或彈性增班調整，或離峰時間異業合作促銷，整體回歸中長期維持中低個位數成長趨勢，預估 2024 年營收達 527 億元，YoY+5.9%。獲利部分，因成本調漲、利息支出和平穩額度提撥增加，預估稅後 EPS 1.32 元。
- **營運回歸中長期緩成長趨勢，故給予中立評等，目標價 30 元：**評價部分，過往高鐵 PBR 區間介於 1.7-2.5，目前為 1.9 倍，評價處低位，惟公司營運回歸中長期成長趨勢，且近期營運受成本壓力影響，故給予中立評等，目標價 30 元(2x2025 BVPS)。

Exhibit 1: 營收與營收 YoY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Sources : Masterlink

台灣高鐵為台灣主要高速鐵路服務商

台灣高鐵為台灣主要高速鐵路服務商

台灣高速鐵路股份有限公司於 2007 年落成並營運，交通部為最大法人股東，持股超過 4 成，營運特許自 2007 年起至 2070 年，達 70 年期限。公司主要提供台灣西部主要城市間高速鐵路客運服務，營運路線 350 公里，車隊 34 組，營運車站 12 座，台灣高鐵列車有 1 個商務車廂及 11 個標準車廂，共有 989 個座位(其中標準車廂 923 席、商務車廂 66 席)。營運銷售除個別大眾，另有旅行社等團體機構客戶，並透過異業合作擴大客源，推出「高鐵假期」、「台灣好行」、「高鐵高捷牽手行」等交通聯票。2023 年營收占比：鐵路客運 98%、附屬事業收入 2%。

Exhibit 3: 高鐵旅客人數與 YoY 走勢



Sources: 交通部、Company

2Q24 受地震和餘震影響旅客人數微幅下滑，能源費用增長壓抑毛利率表現，稅後 EPS 0.29 元

2Q24 受地震和餘震影響旅客人數微幅下滑，稅後 EPS 0.29 元

高鐵 2Q24 營收達 131 億元，QoQ-2%，YoY+8%，係因受地震和餘震影響致使旅客人數下滑至 1924 萬人次，QoQ-1.2%，YoY+6.8%，延人公里數下滑至 33 億，QoQ-2%，YoY+6.3%。獲利部分，因能源費用調升致使營業成本上行，利息費用因升息因素影響增長，且平穩額度提撥金額增加所致，稅後 EPS 0.29 元。

Exhibit 4: 高鐵日均人次與客座利用率走勢



Sources: 交通部、MasterLink

3Q24 調升每週發車班次量，惟營運成本增長，預估稅後 EPS 0.31 元

3Q24 調升每週發車班次量，惟營運成本增長，預估稅後 EPS 0.31 元

高鐵 8 月營收達 45.49 億元，MoM+7.28%，YoY+8.26%，係因 7 月起因應旅遊量需求增加，公司增加表訂每週發車班次達 1103 班，QoQ+4.05%，YoY+7.6%，近年座位利用率持續維持 70% 以上水準，且恰逢中秋連假增加疏運班次，故推估營運呈緩步增長，預估營收達 131 億元，QoQ+0.4%，YoY+8.1%。獲利部分，因電費與人資成本緩增，加計利息支出和平穩額度金額提撥，預估稅後 EPS 0.31 元。

Exhibit 5. 高鐵營運數據與每週發車班次量趨勢

高鐵營運數據	2024/7	MoM	YoY
旅客人數(人次)	6,255,805	(3.02)	3.69
平均每日人數(人次)	201,800	(6.15)	3.69
延人公里(人公里)	1,066,961,926	(3.65)	3.53
平均每一旅客運距(公里)	171	(0.65)	(0.15)
列車行駛次數(次)	4,736	1.39	4.07
列車行駛公里(公里)	1,566,037	1.52	3.79
客座利用率(%)	69.74		
列車準點率(%)	97.28		



Sources: 長榮、MasterLink

2024 年營運緩增，惟成本端承壓，預估稅後 EPS 1.32 元

2024 年營運緩增，惟成本端承壓，預估稅後 EPS 1.32 元

展望後市，高鐵未來營運成長動能：1) 尖峰時段，透過定期班表增班與彈性短期增班(連假、演唱會、展覽等)，紓解臨時調動，增加營運動能；2) 離峰時段，透過異業合作擴大客源，促銷離峰時段票價，推出「高鐵假期」、「台灣好行」、「高鐵高捷牽手行」等交通聯票，今年目標旅遊產品銷售達 420 萬人次；3) 6M24 推出 T-shopping 線上購物平台，以提升業外收入，總結前述，高鐵營運回歸中長期維持中低個位數成長趨勢，預估 2024 年營收達 527 億元，YoY+5.9%。獲利部分，因成本調漲、利息支出和平穩額度提撥增加，預估稅後 EPS 1.32 元。預估 2025 年稅後 EPS 1.42 元。

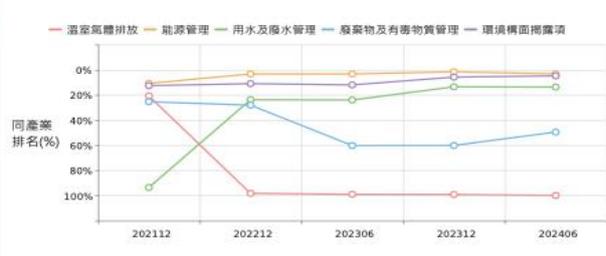
營運回歸中長期緩成長趨勢，故給予中立評等，目標價 30 元

營運回歸中長期緩成長趨勢，故給予中立評等，目標價 30 元

評價部分，過往高鐵 PBR 區間介於 1.7-2.5，目前為 1.9 倍，評價處低位，惟公司營運回歸中長期成長趨勢，且近期營運受成本壓力影響，故給予中立評等，目標價 30 元(2x2025 BVPS)。

TESG 企業永續指標(分項指標)

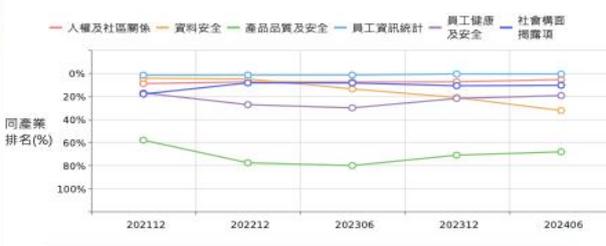
環境 Environmental SASB主產業排名



環境構面分析

- 溫室氣體排放於SASB主產業排名為最後，位距100.0%。
- 能源管理於SASB主產業排名為領先，位距3.3%。
- 用水及廢水管理於SASB主產業排名為領先，位距13.8%，近三期排名上升10.3%。
- 廢棄物及有毒物質管理於SASB主產業排名為中，位距49.6%，近三期排名上升10.8%。
- 環境構面揭露項於SASB主產業排名為領先，位距4.9%，近三期排名上升7.2%。

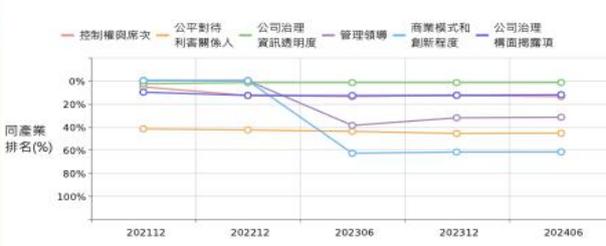
社會 Social SASB主產業排名



社會構面分析

- 人權及社區關係於SASB主產業排名為領先，位距5.7%。
- 資料安全於SASB主產業排名為中前，位距32.5%，近三期排名下降18.7%。
- 產品品質及安全於SASB主產業排名為中後，位距68.3%，近三期排名上升11.9%。
- 員工資訊統計於SASB主產業排名為領先，位距0.8%。
- 員工健康及安全於SASB主產業排名為領先，位距19.5%，近三期排名上升10.7%。
- 社會構面揭露項於SASB主產業排名為領先，位距10.6%。

治理 Governance SASB主產業排名



治理構面分析

- 控制權與席次於SASB主產業排名為領先，位距13.8%。
- 公平對待利害關係人於SASB主產業排名為中，位距45.5%。
- 公司治理資訊透明度於SASB主產業排名為領先，位距1.6%。
- 管理領導於SASB主產業排名為中前，位距31.7%，近三期排名上升7.1%。
- 商業模式和創新於SASB主產業排名為中後，位距61.8%。
- 公司治理構面揭露項於SASB主產業排名為領先，位距12.2%。

資料來源：TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					Consolidated Balance Sheet				
NT\$m					NT\$m				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25	Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	37,133	49,812	52,737	53,838	Cash	16,272	16,272	18,278	19,129
COGS	25,890	27,619	29,293	29,861	Marketable securities	330	330	330	330
Gross profit	11,243	22,193	23,444	23,978	A/R & N/R	333	333	333	333
Operating expense	0	0	972	1,904	Inventory	2,056	2,056	2,056	2,056
Operating profit	9,920	20,532	21,553	22,074	Others	23,719	23,719	23,552	23,552
Total non-operate. inc.	(5,655)	(10,794)	(12,199)	(12,066)	Total current asset	42,710	42,710	44,550	45,401
Pre-tax profit	4,266	9,738	9,353	10,008	Long-term invest.	0	0	0	0
Total Net profit	3,769	7,824	7,426	8,006	Total fixed assets	125	125	125	125
Minority	0	0	0	0	Total other assets	10,057	10,057	10,057	10,057
Net Profit	3,769	7,824	7,426	8,006	Total assets	443,060	443,060	469,643	483,732
EPS (NT\$)	0.67	1.39	1.32	1.42	Short-term Borrow	65	65	65	65
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25	A/P & N/P	256	256	256	256
Sales	22.8	34.1	5.9	2.1	Other current liab.	12,958	12,958	37,757	48,624
Gross profit	148.4	97.4	5.6	2.3	Total current liab.	13,279	13,279	38,078	48,946
Operating profit	199.0	107.0	5.0	2.4	L-T borrows	276,100	276,100	276,100	276,100
Pre-tax profit	(0.0)	128.3	(4.0)	7.0	Other L-T liab.	82,151	82,151	82,151	82,151
Net profit	4.4	107.6	(5.1)	7.8	Total liability.	371,982	371,982	396,330	407,197
EPS	4.4	107.6	(5.1)	7.8	Common stocks	56,283	56,283	56,283	56,283
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25	Reserves	173	173	173	173
Gross	30.3	44.6	44.5	44.5	Retain earnings	14,621	14,621	16,858	20,080
Operating	26.7	41.2	40.9	41.0	Total Equity	71,077	71,077	73,314	76,536
EBITDA	25.1	30.8	27.6	28.4	Total Liab. & Equity	443,060	443,060	469,643	483,732
Pre-tax	11.5	19.5	17.7	18.6					
Net	10.2	15.7	14.1	14.9					

Comprehensive Quarterly Income Statement					Consolidated Statement of Cash flow				
NT\$m					NT\$m				
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	13,378	13,125	13,182	13,053	Net income	3,769	7,824	7,426	8,006
Gross profit	6,333	5,674	5,720	5,718	Dep & Amort	223	230	249	248
Operating profit	5,887	5,200	5,250	5,215	Investment income	0	0	0	0
Total non-ope inc.	(3,227)	(3,145)	(3,044)	(2,783)	Changes in W/C	106	106	106	106
Pre-tax profit	2,659	2,055	2,206	2,432	Other adjustment	5,729	19,591	10,036	14,494
Net profit	2,107	1,608	1,765	1,946	Cash flow – ope.	9,827	27,751	17,816	22,855
EPS	0.37	0.29	0.31	0.35	Capex	(67)	(67)	(67)	(67)
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	Change in L-T inv.	0	0	0	0
Net sales	10.1	6.6	8.1	(0.9)	Other adjustment	7,534	(12,808)	(9,858)	(14,932)
Gross profit	13.5	5.0	9.6	(4.5)	Cash flow –inve.	7,467	(12,875)	(9,925)	(14,999)
Operating profit	13.1	3.6	9.1	(5.1)	Free cash flow	9,760	27,684	17,749	22,788
Net profit	(0.9)	(1.2)	41.9	(31.2)	Inc. (Dec.) debt	(25,011)	(9,957)	(17,129)	(16,785)
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	Cash dividend	(4,266)	(3,771)	(5,189)	(4,784)
Net sales	1.6	(1.9)	0.4	(1.0)	Other adjustment	6,928	(144)	16,434	14,563
Gross profit	5.7	(10.4)	0.8	(0.0)	Cash flow-Fin.	(22,349)	(13,872)	(5,884)	(7,006)
Operating profit	7.1	(11.7)	1.0	(0.7)	Exchange influence	0	0	0	0
Net profit	(25.4)	(23.7)	9.8	10.3	Change in Cash	(5,061)	1,010	2,007	851
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	Ratio Analysis				
Gross	47.3	43.2	43.4	43.8	Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25
Operating	44.0	39.6	39.8	40.0	ROA	0.85	1.77	1.63	1.68
Net	15.8	12.3	13.4	14.9	ROE	5.30	11.01	10.29	10.69

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS
MasterLink Securities – Stock Rating System
STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.