儒鴻 (1476 TT) Eclat

3Q24 毛利率續揚，4Q24 營運全年最旺，2025 年持續成長

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT$625.0

收盤價 (2024/11/07)：NT$550.0
隱含漲幅：13.6%

交易資料表

市值	NT$150,920百萬元
外資持股比率	37.9%
董監持股比率	11.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT$103.78

簡明損益表 (NT$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	39,736	30,790	37,590	41,518
EPS (元)	24.75	18.86	23.72	25.68
EPS YoY (%)	31.9	-23.8	25.7	8.3
本益比 (倍)	22.2	29.2	23.2	21.4
股價淨值比 (倍)	6.0	5.9	5.3	4.8
ROE (%)	29.3	20.4	22.9	22.5
現金殖利率 (%)	3.1%	2.5%	2.8%	3.0%

蔡爵丞
Jason.JC.Tsai@Yuanta.com

蔡宗穎
Leo.TY.Tsai@yuanta.com

事件

儒鴻(1476)公布 3Q24 稅後 EPS 提升至 6.47 元，季增 2.4%，年增 13.9%，優於預期 13.9%。

評論

3Q24 毛利率續揚，稅後 EPS 增至 6.47 元，優於預期 13.9%

儒鴻公布 3Q24 財報，毛利率及獲利優於預期。3Q24 營收 100.32 億元，季增 4.6%，年增 25.8%，毛利率改善 0.8ppt 至 32.3%，優於預期之 30.2%，營益率改善 1.1ppt 至 23.0% (原估 20.9%)，營業利益增至 23.09 億元(原估 20.93 億元)，季增 10.0%，年增 26.9%，優於預期 10.3%，業外匯損推估僅 3 千萬元(原估匯損 1.3 億元)，匯損較少，稅後 EPS 提升至 6.47 元(原估 5.68 元)，季增 2.4%，年增 13.9%，優於預期 13.9%。3Q24 毛利率延續改善格局，乃毛利率較佳的 6 個新客戶營收佔比提升，產品組合優化，經濟規模提升，及原物料成本低檔，抵銷台幣升值的干擾。

預估 4Q24/2024 年/2025 年稅後 EPS 各為 6.52 元/23.72 元/25.68 元，有上修空間

儒鴻 2024 年 10 月營收 33.01 億元，月增 3.5%，年增 15.5%，以預估 4Q24 營收 103.33 億元計算，營收達成率約 31.9%，略低於預期。其中 10 月布料營收僅約 10.07 億元，月減 23.4%，年減 8.5%，係 10 月颱風假 3 天干擾台灣布廠生產拖累營收疲軟，不過 10 月成衣營收約 22.94 億元，月增 22.4%，年增 30.6%，顯著提升，擺脫季節交替因素干擾。展望後市，4Q24 為傳統旺季，受惠 Lululemon 訂單穩健增加，新增 6 個品牌客戶訂單持續成長，搭配儒鴻印尼廠產能擴增，出貨延續增長格局，維持 4Q24 營收 103.33 億元之預估，季增 3%，年增 21.6%，預估毛利率 31%及稅後 EPS 為 6.52 元，均有上修空間，反映 3Q24 毛利率優於預期。預估 2024 年營收 375.9 億元，年增 22.1%，毛利率 30.6%及稅後 EPS 為 23.72 元亦有上修空間。展望 2025 年，儒鴻訂單能見度達 6 個月，承接 1Q25 訂單，長單比例提高，預期 Lululemon 穩健增加，新增 6 個品牌客戶由布料拓展到成衣的一貫化訂單增長加快，通路商訂單延續回溫格局，搭配儒鴻印尼廠產能擴增，營收動能無虞，預估 2025 年營收 415.18 億元，年增 10.5%，預估毛利率 30.8%及稅後 EPS 為 25.68 元，亦有上修空間。

4Q24 全年最旺季度，2025 年持續成長，重申買進建議

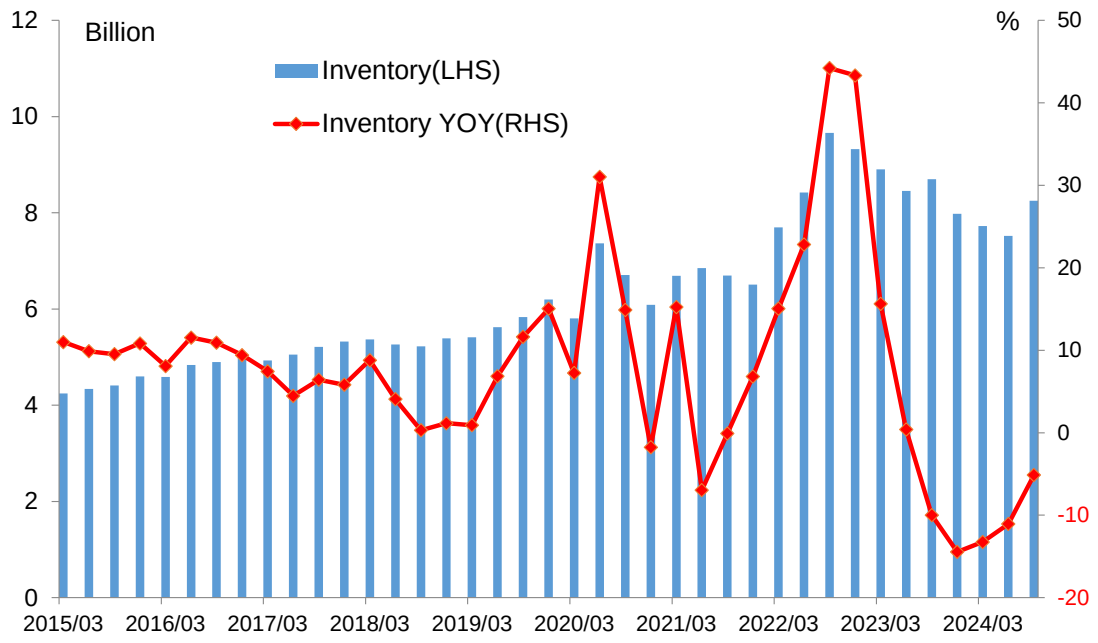
考量：1) 儒鴻 3Q24 毛利率改善 0.8%至 32.3%，稅後 EPS 提升至 6.47 元，季增 2.4%，年增 13.9%，獲利能力增強；2) 4Q24 是全年最旺季度，預估季營收年增 21.6%，稅後 EPS 年增 27.9%，營運向上；3) 原物料價格低檔，2024 年獲利成長超過 2 成，2025 年可持續增長；4) 供應鏈大者恆大，儒鴻擴產配合品牌商訂單增加，中長期競爭力強等理由，以預估 2025 年稅後 EPS 為 25.68 元計算，目前本益比僅 21.4 倍，處於歷史本益比區間 16-31 倍的區間中下緣，重申買進投資建議，目標價維持 625 元(以 24 倍 PER X 2025 年稅後 EPS)。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	7,973	9,593	10,032	4.6%	25.8%	10,032	9,583	0.0%	4.7%
營業毛利	2,636	3,024	3,242	7.2%	23.0%	3,030	2,962	7.0%	9.5%
營業利益	1,820	2,100	2,309	10.0%	26.9%	2,093	2,068	10.3%	11.7%
稅前利益	2,045	2,229	2,215	-0.6%	8.3%	1,961	2,105	13.0%	5.2%
稅後淨利	1,558	1,734	1,775	2.4%	13.9%	1,559	1,646	13.9%	7.8%
調整後 EPS (元)	5.68	6.32	6.47	2.4%	13.9%	5.68	6.04	13.9%	7.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.1%	31.5%	32.3%	0.8	-0.7	30.2%	30.9%	2.1	1.4
營業利益率	22.8%	21.9%	23.0%	1.1	0.2	20.9%	21.6%	2.2	1.4
稅後純益率	19.5%	18.1%	17.7%	-0.4	-1.8	15.5%	17.2%	2.2	0.5

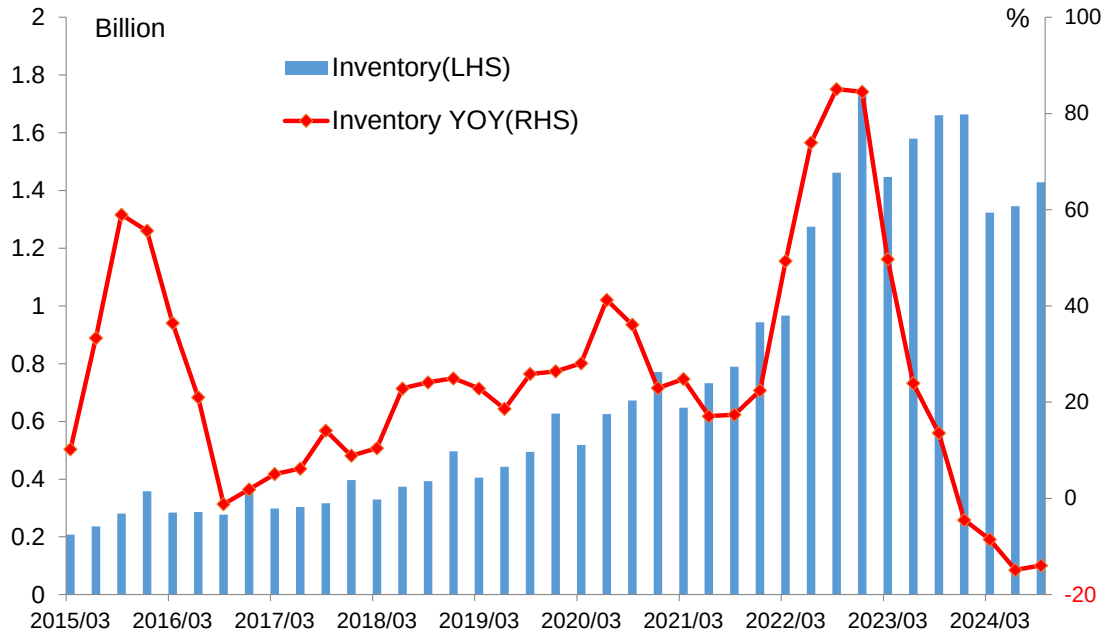
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：Nike 存貨金額及 YoY 趨勢圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：Lululemon 存貨金額及 YoY 趨勢圖



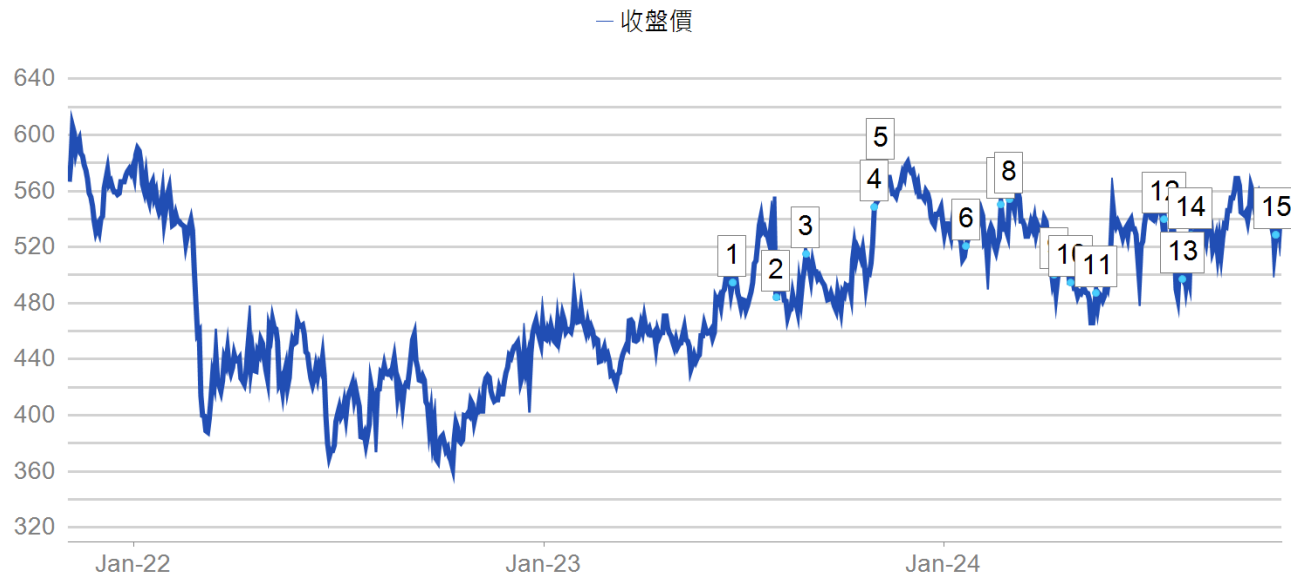
資料來源：公司資料、元大投顧

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

儒鴻 (1476 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20230703	499.50	600.00	585.38	買進	蔡爵丞
2	20230809	551.00	551.00	537.57	持有-超越同業	蔡爵丞
3	20230904	517.00	625.00	609.77	買進	蔡爵丞
4	20231103	536.00	645.00	629.28	買進	蔡爵丞
5	20231109	593.00	685.00	668.31	買進	蔡爵丞
6	20240122	526.00	685.00	668.31	買進	蔡爵丞
7	20240301	540.00	692.00	675.14	買進	蔡爵丞
8	20240308	542.00	692.00	675.14	買進	蔡爵丞
9	20240418	495.00	645.00	645.00	買進	蔡爵丞
10	20240503	495.00	645.00	645.00	買進	蔡爵丞
11	20240524	476.50	615.00	615.00	買進	蔡爵丞
12	20240723	536.00	625.00	625.00	買進	蔡爵丞
13	20240809	500.00	625.00	625.00	買進	蔡爵丞
14	20240816	495.50	625.00	625.00	買進	蔡爵丞
15	20241104	517.00	625.00	625.00	買進	蔡爵丞

資料來源：CMoney，元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價； C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓