

中租-KY(5871)

建議：維持中立

結論：中國和東協延滯率持續上升

2024EPS(F)		2025EPS(F)		BVPS	11/11收盤價	2025年P/E	目標價		投資建議
前次	本次	前次	本次				前次	本次	
15.29	14.68	16.93	16.05	94.5	145.0	9.0	160	160	中立

一、中租為台灣租賃業龍頭

中租起源於 1977 年在台灣所成立的中國租賃股份有限公司，提供以資產為基礎的融資服務，並於 2011/12/13 在台灣正式掛牌上市。中租海外佈局積極：於 2005 年取得中國大陸第一張外資租賃執照，在上海成立仲利國際租賃有限公司，發展初期目標市場以提供台商及外資企業設備租賃為主；2006 年取得越南中央銀行核准執照，在越南工商重鎮胡志明市成立 ChaileaseInternational Leasing Company Ltd.，並於 2007/1 月開幕，其營業項目以機器設備、營建機具及車輛之租賃業務及保險代理業務為主；而後續於 2015-2017 年則分別於馬來西亞、柬埔寨與菲律賓成立合資公司從事機器設備、營建機具與汽車融資等相關業務。就 2022 年各子公司應收帳款佔比而言，台灣占 51%、中國 33%、東協占 15%；就歸屬於母公司獲利佔比則台灣占 56%、中國 49%、東協 11%，顯示目前以台灣與中國為兩大主要市場。

二、中租 3Q24 稅後 EPS 為 3.75 元

中租 3Q24 稅後淨利為 61.8 億元，YoY-1%，其中三大區域獲利：台灣獲利 YoY+2%，放款 YoY+6%，延滯率小幅上升至 2.8%，YoY+0.4pts，資金成本則反映第一季央行升息上升至 2.44%；中國獲利 YoY-1.1%，係因信用減損損失金額較 3Q23 增加，延滯率受到製造業復甦不如預期影響上升至 4.5%，YoY+0.7pts；東協獲利 YoY-35.2%，係因經濟復甦緩慢，至於延滯率則受到泰國和越南新增延滯金額的增加影響上升至 5.1%，YoY+0.2pts。整體而言，3Q24 中租獲利受到資金成本提升且需求放緩下延滯率於中國和東協均持續提升影響，3Q24 稅後 EPS 為 3.75 元。

三、中國和東協延滯率持續上升，顯示資產品質仍有惡化疑慮

中租營運三大區域：台灣前三季累計營收為 414.7 億元，YoY+6%，主要為太陽能業務穩健成長，惟信用減損損失金額較 3Q23 增加，使得台灣獲利 YoY-2%；中國前三季累計營收為 248.3 億元，YoY+7%，雖中國資金成

本與價格保持相對平穩，但總體經濟環境疲軟導致延滯率再度向上提升至 4.5%，加上財政返還的稅務利益較 3Q23 明顯下滑和預期信用損失金額上揚，使得中國獲利 YoY-9%；至於東協前三季累計營收為 103.2 億元，YoY+5%，延滯率受到泰國經濟成長放緩、呆帳準備提列較多與利息費用增加影響上升至 4.5%，獲利也持續衰退，YoY-29%。展望後市，中租維持台灣放款 YoY+10%、中國放款 YoY+10%和東協放款 YoY+8-10%展望不變，同時認為資金成本雖反應升息效應提升，但同步價格也會進行調整，在後續收益率提升下、利差將逐步回穩，不過在中國和東協總體環境充滿不確定性且延滯率仍持續上升的情況下，後續資產品質仍有惡化疑慮，對 2025 年展望保守。

四、維持中立理由

綜合前述，由於 3Q24 財報不如預期，調整 2024 年中租稅後淨利至 245 億元，YoY-2.1%，稅後 EPS 至 14.68 元(原 15.29 元)，2025 年稅後 EPS 至 16.05 元(原估 16.93)元；股利政策部分，過往中租股利配發率穩定在 45%上下且現金與股票股利約 9:1，若以此計算則預估現金股利為 5.9 元、殖利率約當 4.1%，與過往平均水準相當。至於評價面部分，過去 PER 落在 8-20x 間，目前約 10x，處歷史區間下緣，考量中國和東協經濟復甦緩慢，且信用成本短期不易下降，故評等維持中立，目標價 160 元(10x2025EPS)。

Comprehensive Income Statement								NT\$m	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Net sales	25,011	25,735	26,230	26,573	86,608	97,526	103,550	110,634	
Gross profit	16,524	17,126	17,684	17,827	61,091	65,116	69,160	73,274	
Operating profit	7,683	7,823	8,001	8,244	36,970	33,040	32,280	32,521	
Total non-opc inc.	483	426	310	343	2,355	3,282	1,977	1,658	
Pre-tax profit	8,219	9,158	8,674	8,783	39,325	36,323	34,816	37,243	
Net profit	5,815	6,409	6,179	6,098	27,222	25,034	24,501	25,911	
EPS	3.60	3.55	3.75	3.78	17.18	15.23	14.68	16.05	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Net sales	8.1	6.6	4.2	6.0	20.0	12.6	6.2	6.8	
Gross profit	6.1	6.0	5.7	7.0	16.0	6.6	6.2	5.9	
Operating profit	-9.3	-4.1	-7.3	6.0	10.4	-10.6	-2.3	0.7	
Net profit	-15.6	3.8	-0.9	6.3	25.8	-8.0	-2.1	5.8	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Net sales	-0.2	2.9	1.9	1.3					
Gross profit	-0.8	3.6	3.3	0.8					
Operating profit	-1.2	1.8	-1.1	3.0					
Net profit	1.4	10.2	-3.6	-1.3					
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	66.1	66.5	67.4	67.1	70.5	66.8	66.8	66.2	
Operating	30.7	30.4	30.5	31.0	42.7	33.9	31.2	29.4	
Net	23.2	24.9	23.6	22.9	31.4	25.7	23.7	23.4	

本刊載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。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

