



巨大(9921)展延貨款評論

自行車產業景「疫情紅利效應」結束的後遺症

報告日期：2022.12.16

研究員：黃國偉

結論：(1)巨大(9921)要求供應商展延貨款 45 天，主要著眼於減輕未來一季的現金流壓力，而非出現償債問題，因此，財務風險有限。但須留意未來該公司恐難避免庫存損失提列，將衝擊獲利。(2)此事件顯示自行車產業正進行嚴酷的產業景氣調整，主要反應過去兩年因疫情所衍生之「紅利效應」結束，所呈現的後遺症，如同貨櫃航運及驅動 IC 所面臨的情況一樣。(3)本波自行車產業景氣調整預期將延續至 23Q2，組車廠巨大、美利達(9914)預估 2023 年營收將衰退超過 10%，獲利衰退超過 15%，雖目前評價位於歷史區間下緣，但考量潛在庫存損失提列將衝擊獲利，因此，給予「區間操作」投資評等。

巨大通知供應商展延貨款 45 天，財務風險有限

巨大在內部供應鏈交易平台公告「即起自 2022 年 12 月至 2022 年 3 月出貨至巨大之全球製造廠之貨款，依現行票期之制度下，展延 45 天」，引發場熱議。然就截至 22Q3 該公司財報顯示，帳上現金及約當現金達 132.2 億元，為歷史新高，應收帳款 178.6 億元，加上剛完成現金增資與公司債募集約 67 億元，合計近 378 億元。而應付帳款 103 億元，其他應付款 92.9 億元，未來一年到期長期負債 15.4 億元，合計 211 億元。因此，無償債問題，財務風險有限。

推判巨大展延貨款應著眼於因應未來產業景氣保守預期，所採取未雨綢繆的現金流安排措施。追根究柢還是由於終端銷售急凍所導致庫存急速攀升所致。22Q3 財報顯示，巨大庫存金額高達 374.9 億元，比去年同期的 258.7 億元，多出了 116.2 億元，也是自 20Q2 以來連續第 10 個季度走高；而 20Q2 庫存金額僅 131 億元；較疫情前平均庫存金額約為 150 億元，為倍數增加。雖然展延貨款可調節現金流壓力，但對庫存調整助益有限，因此，最終巨大還是須面對何時提列庫存損失的難題，如同華碩(2357)、敦泰(3545)一次性提列，屆時恐衝擊獲利。

疫情「紅利效應」結束，進行產業景氣調整

造成巨大庫存金額大幅攀升的主因在於過去三年疫情期間，1,000 美元以下的中低階通勤用自行車款熱賣，各品牌以樂觀的預估值下單，然逢封控、缺料、產能不足等問題，訂單滿足率偏低，更出現重複下單現象。惟解封後，

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



台灣產業訊息評論

缺料問題緩和，訂單滿足率遽升，通路到貨量大增，但終端消費者因為通膨及解封，購車意願大減，才導致庫存增加。同業大廠美利達(9914)也同樣出現庫存大幅增加的現象，22Q3 庫存金額高達 101 億元，創歷史新高，也較疫情前平均庫存金額約 40 億元倍增。所以，自行車產業將進行嚴酷的景氣修正，尤其是中低階車款比重較高的組車廠及零組件廠。但對於高階車款如避震車或電動自行車則影響較小，如供應高階車款零件比重近 70%的明系(6804)。

產業景氣持續修正，提列庫存損失疑慮未除，建議保守看待

本波自行車產業景氣調整預期將延續至 23Q2，組車廠巨大、美利達(9914)預估 2023 年營收將衰退超過 10%，獲利衰退超過 15%，雖目前評價位於歷史區間下緣，但考量潛在庫存損失提列將衝擊獲利，因此，給予「區間操作」投資評等。

黃國偉：allen.huang@megasec.com.tw
兆豐網址：www.megasec.com.tw
(本資料僅供內部參考，不作為投資決策依據)

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。