

光隆

(8916 TT, NT 55.1, 未評等)

焦點內容

1. 預計 1H23 成衣將維持去年水平，羽絨和家紡則偏弱，分別年減個位數、雙位數。羽絨原料客戶有遞延拉貨。
2. 預估 2023 年營收及營利率將呈年持平，獲利差異較大在去年有業外匯兌利益 1.3 億元（約當貢獻每股盈餘 1 元）。
3. 今年將配發每股現金股利 4 元；以 3 月 24 日收盤價計算，現金殖利率達 7%。

結論

今年營收及本業獲利動能較平淡，但當前個股交易在 10 倍本益比，並未偏貴，且殖利率優渥。

營運展望更新

- 預估 3 月營收將年減 5-6%，其中，成衣維持雙位數成長，羽絨和家紡則呈衰退。
- 預計 1Q23 營收將年減 12-13%，其中，成衣營收佔比將提升至超過 60%。產品別毛利率方面，成衣將約呈年持平、羽絨達雙位數以上、家紡超過 15%（厚被類產品從 4Q22 遞延至 1Q23 出貨，主因日本冷得比較晚）；整體毛利率將年增約 2 個百分點。估計 1Q23 每股盈餘 0.5-0.7 元，少於去年主因 1Q22 有匯兌利益 4,500 萬元。
- 估計 2Q23 營收將略為年減，其中，成衣維持小幅成長（營收比重還是在六成以上）、羽絨轉為正成長（5% 以內）、家紡負成長、貿易部門剔除（2Q22 為 1.2 億元）。獲利結構可比照 2Q22。
- 整體而言，預期 1H23 成衣將維持去年水平，羽絨和家紡則偏弱，分別年減個位數、雙位數。羽絨原料客戶有遞延拉貨。
- 3Q23 狀況比原先預估還弱，主因追加單還看不到；其中，成衣目前看小幅衰退 5% 以內，後續還可以再追訂單。
- 預估 2023 年營收將呈年持平，其中，成衣呈小幅成長（營收佔比超過 58%；佔成衣營收比重 60-65% 前五大客戶成長以美元計在正負 5% 之間、今年新增 4-5 個新客戶將貢獻超過 1,000 萬美元）、羽絨和家紡年持平、貿易部門汰除（去年營收 4 億元、營運虧損；目的在優化獲利結構）。
- 若剔除 2021 年遞延至 2022 年營收，預估 2023 年營收將年增 15%。

凱基投顧

劉昃恩
886 2 2181 8035
tseen.liu@kgi.com

高政修
886 2 2181 8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 預計 2023 年毛利率將略為上升至 17.5%，其中，家紡有增加一點，成衣、羽絨則和去年約當；費用率維持 8%；營利率持平。今年差異較大在去年有業外匯兌利益。
- 未來五年成衣營收佔比拉升至 70%目標不變，對比去年為 56%，動能來自新客戶開發及產能持續擴充；羽絨和家紡事業則以維持穩定獲利為優先考量。
- 若禽流感造成羽絨價格波動，現對羽絨事業利潤率影響將有限，主因公司已調整為 70%訂單接单即鎖料（鎖利潤）。羽絨價格截至目前為止尚屬穩定。
- 公司現正準備拓展大眾運動服市場。管理層認為，供應高端客戶有利技術含金量提升，而大眾運動服製程複雜度較低、但強在訂單量大；主攻大眾運動品牌中的貼條服等戶外機能產品可為光隆營運加分。
- 目前戶外機能服佔成衣比重六成，其餘四成為休閒款和其他。
- 貼條服佔成衣營收比重 30-35%、毛利率 25-30%；羽絨服佔成衣營收 20-25%、毛利率約 20%；睡袋佔成衣營收 8-10%、毛利率近 18%。
- 越南原有四廠區分別在永隆（旗艦廠，做高端貼條服）、芹苴（羽絨服和羽絨睡袋）、烏蒙（羽絨服和羽絨睡袋）、同奈（休閒類產品），2022 年底共有自有產線 66 條。今年將在永隆廠區投入 540 萬美元興建一新廠，預計成衣、家紡各新增 10 條產線。成衣產線將於 2Q23 招工、2H23 陸續投產；預計每條最大產值為 200-230 萬美元/年。
- 今年新增之家紡產現將主要供應 Nitori（日，佔公司家紡營收逾七成）。Nitori 目前在中國共有 40 幾家門店，2014-15 年後積極拓展，目標達上百家並取代 IKEA；其全球總店數 400 多家中主力仍在日本，近五年總店數、整體營收年複合成長率分別為 11-12%、10%。
- 越南現有外包產能共有 25-30 條。
- 印尼第二廠區（中爪哇）係跟當地台商合資興建；光隆持股 51%、對方負責營運。該廠興建分為四期，總共 38 條產線，每條約有 100 名員工（對比光隆越南廠每條為 55 名員工），合計最大年產值 4,000-4,500 萬美元。第一期 6-10 條預計將於 4Q23 投產，目標客戶為大眾運動服。
- 大眾運動服代工價為 20 美元/件，貼條服為 30 美元/件。
- 第三方調研機構預期未來五年全球戶外市場規模將年複合成長 6%，較疫情前翻倍，動能來自民衆運動強健身心意識增加。
- 資產活化：(1) 中壢一廠出租案：佔地達 4,000 多坪，原規劃將出租給一倉儲物流業者（估計每月貢獻租金 220-240 萬元），但該業者可能因經濟狀況改變而於近期收手；及 (2) 華山案微型建案：佔地 443 坪，規劃地上 8 層（12 戶 27-44 坪商品房）、地下 2 層；預計 3Q23 主體蓋完（現蓋到 3-4 層）、4Q23 初申請使用執照並找代銷對外推案，完銷將

貢獻營收 5.4-5.7 億、獲利 1.1-1.3 億（每股盈餘約 1 元）。該地原計畫供羽絨被自有品牌部興建營運總部，但後來該部門已於 2019 年裁撤。

- 今年將配發每股現金股利 4 元（配發率約六成），已公告；以 3 月 24 日收盤價計算，現金殖利率達 7%。隨本業獲利增加，預計未來股利將呈階梯式成長。
- 今年 CAPEX 預計超過 800 萬美元，此金額公司現有資金足夠應對。

2022 年財報細項

- 2022 年營收年增 27%至 103 億元，成衣為主要成長動能來源（年增 57%；剔除 3Q21 越南封控遞延訂單 8 億元，為年增 11%，符合公司長期營運年複合成長 10%之規劃）。
- 2022 年產品別營收佔比：成衣 56.3%、羽絨 18.9%、家紡 20.4%；產品別毛利率：成衣 20.3%、羽絨 13.2%、家紡 14.2%。
- 1Q22 產品別營收佔比：成衣 54.3%、羽絨 19.2%、家紡 22.2%；產品別毛利率：成衣 16.7%、羽絨 9.3%、家紡 9.4%。
- 2Q22 產品別營收佔比：成衣 58.9%、羽絨 21.7%、家紡 15.2%；產品別毛利率：成衣 23.1%、羽絨 11.3%、家紡 15.5%。
- 3Q22 產品別營收佔比：成衣 53.6%、羽絨 20.7%、家紡 22.4%；產品別毛利率：成衣 21.7%、羽絨 13.3%、家紡 14.3%。
- 4Q22 產品別營收佔比：成衣 58.9%、羽絨 12.5%、家紡 22.4%；產品別毛利率：成衣 18.1%、羽絨 23.3%（有存貨評價利益回升 2,400 萬）、家紡 17.5%。
- 2022 年業外匯兌貢獻 1.3 億元，約當每股盈餘 1 元。

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，過後若有變更時，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。