

# 光隆

(8916 TT, NT 53.1, 未評等)

## 焦點內容

- 2023 年部門別營收及獲利展望：(1) 成衣：營收年減約 10-20% (幅度未定；尚有一些大型標案 6 月底才決標，金額 1,000-1,500 萬美元)；(2) 羽絨：營收持平去年、獲利略有成長；及 (3) 家紡：營收及獲利皆持平去年。
- 今年高單價品項銷售暢旺，入門款、基本款產品則較受景氣影響。客戶持謹慎樂觀態度、關注庫存去化。預計 outdoor 庫存調整將於 3Q23 下旬落底；4Q23 訂單有望持平、1Q24 回歸成長。
- 2023-24 年 CAPEX 預計每年約新台幣 3-5 億元；公司自有營運資金將足夠支應。

## 結論

今年營收及本業獲利動能黯淡，但當前個股僅交易在約 10 倍本益比，且殖利率高 (7.5%)。

## 營運展望更新

- 今年新增 5 個中小戶外高端品牌客戶，貢獻約 1,000-1,200 萬美元。新客戶下單模式：第一年打樣、第二年試單金額約 100-300 萬美元、第三年訂單將翻倍至 200-600 萬美元、第四年以後訂單達 400-1,200 萬美元。
- 2024 年也有數個新客戶現正測試合作中，包括滑雪服最大品牌 (明年訂單可能>100-300 萬美元)、工作服品牌等。
- 產品別而言，今年高單價品項銷售暢旺，入門款、基本款產品則較受景氣影響。客戶持謹慎樂觀態度、關注庫存去化。預計 outdoor 庫存調整將於 3Q23 下旬落底；4Q23 訂單有望持平、1Q24 回歸成長。
- 2023 年部門別營收及獲利展望：(1) 成衣：營收年減約 10-20% (幅度未定；尚有一些大型標案 6 月底才決標，金額 1,000-1,500 萬美元)；(2) 羽絨：營收持平去年、獲利略有成長；及 (3) 家紡：營收及獲利皆持平去年。
- 1Q23 成衣佔營收比重提升至 60%，對比去年為>50%。目標 2026 年成衣營收佔比達 70%，屆時整體毛利率、營利率將上揚至 18-19%、雙位數百分比。
- 1Q23 成衣營收衰退係因高基期 (越南封城導致出貨遞延至 1Q22)；若剔除出貨遞延影響，1Q23 營收年增約 30%。
- 1Q23 成衣產品單價有提升；羽絨則受益於庫存調整完成、結構優化，單價及毛利率皆有改善。

### Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

**請即投票**

#### 凱基投顧

劉晨恩  
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

- 滑雪產品線主要在 2Q-3Q 生產，毛利率>24-25%；明年要生產的產品現在就得確定訂單。戶外產品主要在 2Q-3Q 生產，4Q-1Q 也有，毛利率僅次於滑雪服；春夏及秋冬產品每半年談一次訂單。工作服則整年皆可生產。
- 機能服飾布料加工複雜，需耗時 50-60 天，因此較多以規劃性生產，急單有限。
- 光隆最小生產件數僅 600 件即可達成正常毛利率，對比其他戶外工廠仍在 3,000 件以上。
- 2022 年光隆全球市佔率約 2.4%；目標 2026 年提升至 6%。
- 新客戶/新品毛利率通常優於既有客戶/舊品。
- 2023 年越南、印尼將分別擴增 10、6-10 條產線，投產進度將視客戶下單而訂。未來 2-3 年並無在其他國家擴產計畫。
- 印尼廠初步規劃將聚焦單款、量大、平價產品，高端、量少、精緻化高端產品則在越南生產。
- 合資廠預估將貢獻營收 5-10%。
- 2022 年印度平均薪資 18,000-24,000 盧比/月，或 216-218 美元/月。孟加拉最低資僅 70 美元/月，但今年醞釀將調漲至 214-215 美元/月。
- 公司越南主要工廠平均薪資為 360-380 美元/月，其中，最小工廠（含加班費）約 400 美元/月，高於印度和孟加拉。
- 公司印尼廠人均最低工資<160 美元/月，具成本優勢。
- 2023-24 年 CAPEX 預計每年約新台幣 3-5 億元；公司自有營運資金將足夠支應。
- 董事會及股東會已通過今年將配發每股現金股利 4 元；若以 6 月 6 日收盤價計算，現金殖利率達 7.5%。未來股利發放率將維持>60%，並以現金配發為主。
- 今年資產活化項目：位於市民大道二段 67 巷，基地面積 109 坪（住商容積、商三特用途）；整棟 8 層已蓋完、正在做外牆，預估今年 9 月將拿使用執照。本棟華廈登記面積 443 坪，有 12 個機械車位；根據附近新成屋銷售行情 115 萬/坪、車位 200-240 萬/個計算，總銷售收入將達 5.3-5.5 億元、稅後獲利超過兩成，最快 4Q23 開始有貢獻。

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

**股價說明**

<b>等級</b>	<b>定義</b>
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，適後若有變更時，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。