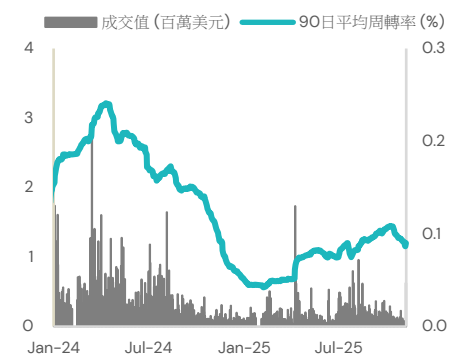
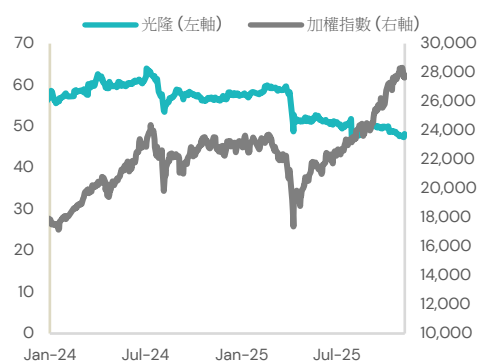


2025/11/10
TruePulse Equity Research
research@truepulsecapital.com

市場數據

股票代號:	8916.TW / 8916 TT
收盤價:	TWD 48.2
52周價格範圍:	TWD 47.3 – 59.9
30天平均交易量 (張)	99.0
在外流通股數 (百萬)	150.0
外資持股比例 (%)	3.15
市值 (百萬美元)	235.0

股價表現



財務摘要

新台幣 百萬	2023	2024	2025E	2026E
營業收入	7,708	7,893	8,186	9,402
營業收入年增率(%)	(25.2)	2.4	3.7	14.9
毛利率(%)	17.9	17.3	16.4	17.9
營業利益率(%)	7.7	7.3	7.4	8.6
淨利(損)	578	609	464	807
淨利(損)年增率(%)	(37.1)	5.5	(23.8)	73.7
淨利率(%)	7.5	7.7	5.7	8.6
每股盈餘(元)	3.95	4.04	3.07	5.34
每股淨利(元)	37.3	38.6	33.2	35.6
股東權益報酬率(%)	10.3	10.5	8.6	15.5
殖利率(%)	7.4	7.5	6.4	8.9
本益比(x)	12.8	12.0	15.7	9.0
股價淨值比(x)	1.3	1.3	1.5	1.4
股價營收比(x)	1.2	0.9	0.9	0.8
企業價值倍數(x)	13.0	13.2	12.0	9.4

光隆實業

第三季表現符合預期，毛利率持續擴張，新成長動能浮現

公司介紹

光隆實業成立於1966年，早期以羽絨原料供應起家，現已發展為涵蓋成衣、家紡及保溫材料的多元化製造商。公司善用在羽絨原料上的技術與品質優勢，逐步切入高附加價值的成衣代工與家紡市場，建立完整產品線。透過越南、印尼及即將啟動的孟加拉等海外產能布局，光隆能有效分散地緣政治與關稅風險，提升供應鏈韌性。同時持續導入創新與製程優化，改善毛利結構。公司多年維持嚴謹財務紀律與穩健現金流，已連續11年配發現金股利超過3元，平均配發率逾八成。展望未來，隨成衣與家紡雙引擎持續推進，光隆有望進一步提升全球市場滲透率，並兼顧成長與穩健的營運特色。

重點摘要

第三季營運穩健，成衣占比提升與業外收益共同支撐獲利成長:光隆公布2025年第三季合併營收21.65億元，年減2.5%、季減10.9%，表現符合預期。毛利率提升至18.7%，較去年同期增加0.7個百分點，主因成衣業務占比升至66.4%，高於去年同期的64.9%，顯示產品組合持續往高毛利方向優化。營業利益1.86億元，年減3.8%、季減21.9%，低於預期，主要反映孟加拉新產區啟動初期費用較高。受惠於台幣貶值帶來的匯兌回沖與日本不動產處分利益，業外收益明顯提升至9,900萬元，推升稅後淨利達2.11億元，年增51%、季增109%，每股盈餘1.4元，高於我們預估5%。整體而言，成衣結構優化與業外挹注共同支撐獲利成長，營運體質與獲利品質均持續改善。

旺季效應延續，成衣業務穩健推進並布局針織新產能:10月合併營收6.2億元，年增14.1%、月減12.1%，累計前十月營收68.84億元，年增1.4%，正式由負轉正。成衣部門表現持續強勁，10月營收3.87億元、年增14%，營收占比維持在6成以上，仍為主要營運動能來源。公司表示，受惠於品牌客戶庫存回到健康水位及關稅政策明朗化，第四季訂單能見度良好，截至10月整體接單率已接近或超過全年目標。主力客戶全年預期仍有高個位數成長，新客戶成長約25%，且多數新客戶訂單量已翻倍，顯示客戶結構持續優化。隨著孟加拉新產區預計於年底開出，公司將進一步切入針織服飾品項（如T恤、帽T、襯衫等），可望拓展更多品牌服飾客戶並帶動cross-selling機會，成為2026年成衣業務持續成長的重要驅動力。

家紡事業穩健推進，新客戶放量與既有客戶擴點帶動成長可期:家紡部門維持穩健表現，10月營收1.58億元，年增5%、月減15%。公司指出，去年底成功取得兩家國際通路新客戶，經過今年一整年的試單與合作驗證後，明年訂單可望正式放量，合計訂單規模預期將達可觀水準，為家紡業務注入新的成長動能。同時，主要客戶宜得利(Nitori)海外展店進度穩健，出貨動能持續支撐。公司近年積極強化設計與開發能力，結合製造端能量與大型零售客戶的合作經驗，有助深化產品差異化與合作深度。我們認為家紡事業成長潛力正逐步顯現，未來有望成為公司整體營運的穩定貢獻來源。

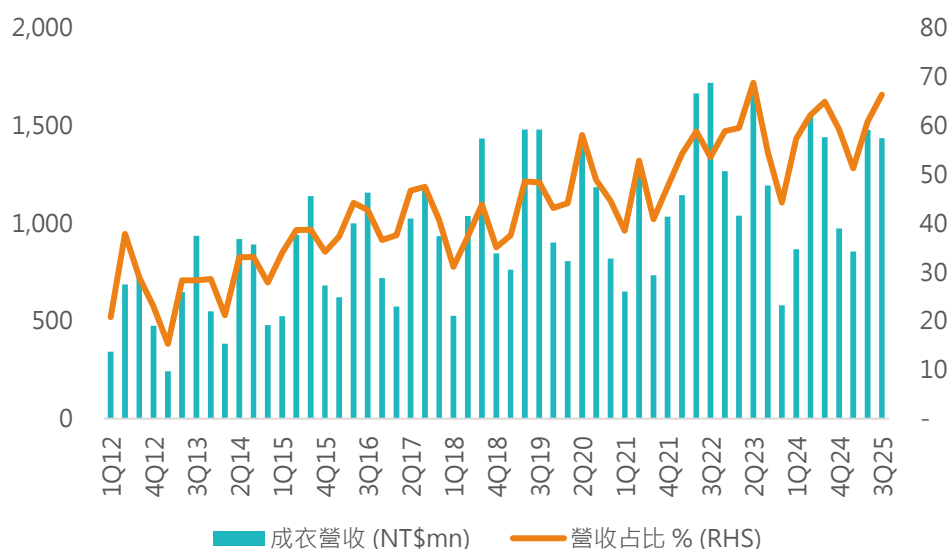
財務穩健支撐高配息，情境分析與長期展望維持正向:我們對公司今、明兩年展望維持不變，預期2026年獲利將達每股5元以上水準，成衣占比朝公司目標70%穩步推進，帶動毛利率進一步提升。業外收益穩定挹注可支撐高配息。以目前股價對應2026年預估本益比僅約9倍，較台灣同業平均15.6倍仍有明顯落差。我們重申先前初次覆蓋報告中的情境分析觀點，詳見[初次覆蓋報告]，認為公司長期結構轉型與獲利穩定性尚未完全反映於現行估值。隨著中長期策略持續落實，我們看好公司能在成長動能與穩健配息之間取得良好平衡。

圖表1.1 : 光隆第三季財報表現與預估比較

NT\$m	3Q25A	3Q25E	Diff.	3Q24	YoY	2Q25	QoQ
合併營收	2,165	2,165	0.0%	2,220	-2.5%	2,430	-10.9%
營業成本	1,761	1,754	0.4%	1,822	-3.4%	2,019	-12.8%
營業毛利	404	411	-1.7%	398	1.6%	411	-1.7%
營業費用	218	175	24.0%	204	6.7%	172	26.3%
營業利益	186	235	-20.9%	194	-3.8%	239	-21.9%
業外收益	99	8	1133.6%	-20	n.a.	-114	n.a.
稅前收益	286	244	17.3%	174	64.4%	125	129.3%
所得稅費用	75	42	76.3%	34	121.2%	23	219.7%
少數股權	0	0	n.a.	0	-75.2%	0	n.a.
歸屬母公司淨利	211	201	4.9%	139	51.2%	101	108.5%
每股盈餘 (NT\$)	1.40	1.33	5.2%	0.91	53.2%	0.67	109.2%
毛利率	18.7%	19.0%		17.9%		16.9%	
營業費用率	10.1%	8.1%		9.2%		7.1%	
營業利益率	8.6%	10.9%		8.7%		9.8%	
所得稅率	26.2%	17.4%		19.5%		18.8%	
稅前淨利率	13.2%	11.2%		7.8%		5.1%	
淨利率	9.7%	9.3%		6.3%		4.2%	

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

圖表1.2 : 光隆成衣營收占比持續朝七成推進



資料來源: 公司資料 · 好脈資本

圖表1.3 :光隆市場評價與同業比較

	市值 (US\$mn)	EPS CAGR 2024-2026E	本益比 (x)			股價淨值比 (x)			股東權益報酬率 (%)			殖利率 (%)		
			2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
台灣紡織同業														
光隆	235	15.1%	12.0	15.7	9.0	1.3	1.5	1.4	10.5	8.6	15.5	7.5	6.4	8.9
廣越	265	15.3%	20.5	26.0	15.4	1.0	0.8	0.8	4.8	6.8	-	4.0	8.0	-
儒鴻	3,960	-2.5%	18.5	24.0	19.5	4.2	4.2	4.0	24.3	18.4	22.5	3.8	3.2	3.6
聚陽	2,347	-3.9%	17.7	20.7	19.1	5.0	5.2	4.9	27.2	25.2	26.9	5.8	4.7	4.4
振大環球	573	12.7%	19.1	20.0	15.1	3.6	3.5	3.3	19.7	16.6	20.8	3.1	3.1	4.2
平均		7.2%	17.5	21.3	15.6	3.0	3.0	2.8	17.3	15.1	21.4	4.8	5.1	5.3
國際紡織同業														
Youngone	1,708	2.7%	5.8	6.6	5.5	0.7	0.7	0.6	7.9	9.9	10.8	2.4	2.6	2.9
申洲國際	12,544	6.9%	14.3	13.8	12.5	2.5	2.3	2.1	18.2	17.3	17.6	3.9	4.3	4.5
平均		4.9%	10.1	10.2	9.5	1.6	1.5	1.3	13.0	13.6	14.2	3.2	3.4	3.8
台灣製鞋同業														
豐泰	3,917	3.4%	20.7	23.0	19.3	4.5	4.6	4.3	23.3	20.1	23.3	4.1	3.7	4.1
鈺齊	640	26.7%	14.4	14.9	9.0	1.3	1.4	1.2	10.4	9.3	14.6	5.1	4.9	6.5
來億	1,786	6.6%	14.5	16.6	12.8	2.3	2.1	2.0	18.9	14.0	16.3	4.1	3.7	4.4
志強	749	8.2%	14.5	16.1	12.4	1.5	1.6	1.5	11.1	9.1	11.4	5.3	5.5	6.2
中傑	423	-27.5%	7.7	14.0	14.6	1.2	1.0	1.1	18.7	7.5	8.4	7.1	3.0	3.6
平均		3.7%	14.4	16.9	13.6	2.2	2.1	2.0	16.5	12.0	14.8	5.1	4.1	5.0
國際戶外成衣品牌														
adidas	32,573	59.5%	36.8	21.0	14.7	5.1	4.4	3.7	15.3	22.1	27.1	1.3	1.8	2.6
Columbia Sportswear	2,784	-14.9%	12.5	16.3	17.2	1.6	1.6	1.6	12.0	9.8	8.9	2.3	2.3	2.3
V.F. Corporation	5,720	n.a.	-	24.3	15.9	3.4	3.5	2.9	7.5	16.5	19.9	2.5	2.5	2.5
Canada Goose	1,218	19.7%	23.6	20.1	16.5	3.5	3.0	2.9	18.3	18.4	11.8	-	-	-
Moncler	17,379	-0.2%	23.5	25.1	23.6	4.2	3.9	3.6	18.8	16.3	16.2	2.4	2.1	2.2
Amer Sports	16,382	193.6%	225.6	33.7	26.2	3.3	2.9	2.6	3.2	8.6	10.3	-	-	-
平均		53.8%	64.4	23.4	19.0	3.5	3.2	2.9	10.0	15.3	15.7	2.1	2.2	2.4

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

免責聲明

好脈資本 (TruePulse Capital Advisory) 為專業的企業與金融顧問機構，提供資本市場相關解決方案。根據中華民國相關法令規範，好脈資本未具備證券經紀商、證券承銷商、證券自營商、投資銀行、承銷商或證券投資顧問等資格與執照。本公司發布的文章、研究報告及相關訪談 (以下統稱「本網站內容」) 僅供參考，不應被視為於台灣地區對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。本網站內容不構成專業財務建議，亦非針對任何公司、產業或證券進行完整資訊揭露或深入分析。投資人應自行評估，並向專業財務、稅務及法律顧問尋求建議，以根據自身需求與風險承受能力做出適當的投資決策。

本網站內容係根據本公司認可之資料來源，提供客觀且一般性證券投資資訊。本公司不對該等資料或第三方網站的準確性或完整性承擔責任。本刊物為定期發布之資訊來源，未根據個別投資人之特定需求量身規劃。本公司不提供個別化投資建議，且本報告提及之任何特定有價證券，均不構成對該有價證券或任何其他證券相關商品的推介建議。

好脈資本及其關係企業，可能因與本報告無關之專業服務，自所涵蓋之公司 (Covered Companies) 獲取報酬，包含但不限於企業簡報、投資人會議、策略顧問及投資人關係服務。該等服務與本公司是否於報告中涵蓋特定公司無關，亦不影響本報告之內容或觀點。

本網站內容不構成對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。好脈資本不對依賴本資料進行投資決策的個人或機構負有確保其遵守台灣證券法令之責任。本公司不對本網站內容所載資訊之正確性、完整性或即時性作出任何陳述或保證，所有資訊均以「現況」提供，因此，有些資料可能會變得過時，而有些觀點可能有變。好脈資本對於因使用或依賴該等資訊而可能產生的直接或間接損失 (包含但不限於投資損失) 概不負責。

本報告所包含之所有投資資訊，投資人應自行進行獨立查證。如需進一步資訊，請造訪好脈資本官方網站：
<https://www.truepulsecapital.com/>。