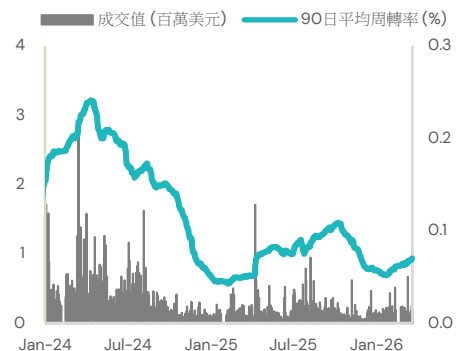
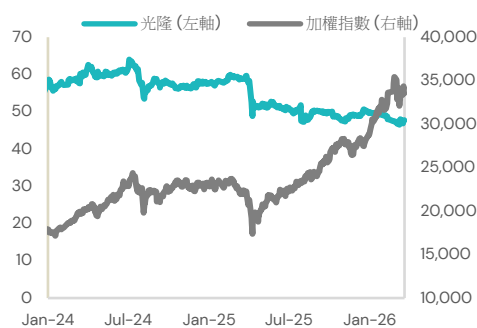


2026/03/23
TruePulse Equity Research
research@truepulsecapital.com

市場數據

股票代號:	8916.TW / 8916 TT
收盤價:	TWD 47.8
52周價格範圍:	TWD 45.4 – 55.6
30天平均交易量 (張)	131.5
在外流通股數 (百萬)	150.4
外資持股比例 (%)	3.65
市值 (百萬美元)	225.0

股價表現



財務摘要

新台幣 百萬	2024	2025	2026E	2027E
營業收入	7,893	8,538	8,388	9,580
營業收入年增率(%)	2.4	8.2	(1.8)	14.2
毛利率(%)	17.3	15.3	17.5	17.8
營業利益率(%)	7.3	5.6	8.0	8.6
淨利(損)	609	377	647	716
淨利(損)年增率(%)	(37.1)	5.5	(28.1)	57.6
淨利率(%)	7.7	4.4	7.7	7.5
每股盈餘(元)	4.04	2.50	4.29	4.74
每股淨值(元)	39.6	35.8	36.0	37.7
股東權益報酬率(%)	10.7	67	12.0	12.9
殖利率(%)	7.5	6.3	7.3	-
本益比(x)	11.8	19.0	11.1	10.0
股價淨值比(x)	1.2	1.3	1.3	1.3
股價營收比(x)	0.9	0.8	0.9	0.7
企業價值倍數(x)	12.9	13.9	10.8	8.9

光隆實業

擺脫外部干擾，2026年回歸成長軌道

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

4Q25 獲利低於市場預期；2026年回歸乾淨基期: 光隆 4Q25 營收優於市場預期 (+4.3%)，主要係轉投資建案 (青喆) 於本季全數認列所帶動；惟稅後淨利大幅低於共識 (-83.2%)，主因第四季提列兩筆一次性損失，包括停業多年的貿易部門應收帳款減損，以及青喆案因營造成本上升所認列之投資損失，使 4Q25 毛利率低於預期並壓抑整體獲利表現。加上 2025 年上半年受關稅與匯率影響，全年 EPS 為 2.5 元，低於過去平均水準。惟公司已於 2025 年此一外部干擾期間策略性出清一次性項目，我們認為 2026 年將進入乾淨基期，獲利結構回歸本業並具備改善空間。

2026年成衣動能明確、家紡短期波動，全年成長仍具支撐: 公司預期 2026 年成衣事業營收將達雙位數成長，目前接單已超過 60%，出貨集中於 6–8 月，越南產能稼動率維持 80% 以上並持續加班生產，新客戶亦已進入規模化下單階段，預計貢獻 10–15% 成衣營收。針對近期中東局勢，公司認為在 FOB 模式下，運費影響有限，原物料成本亦可有效轉嫁。家紡事業方面，主力客戶宜得利因春夏庫存調整，第二季營收將呈現短期下滑，惟下半年羽絨被訂單回補可望支撐全年表現持平。整體而言，雖第二季受出貨時程與產品結構影響，營收可能小幅波動，但在產品組合優化及日本不動產處分利益挾注下，獲利表現預期將明顯優於去年同期。

切入軍用裝備市場，打造新成長動能: 光隆看準台灣國防部每年約 15–20 億元之服裝與裝備採購需求，將既有高階戶外機能技術 (如防水、透氣、抗靜電等) 延伸至軍用品與裝備市場，作為全新業務板塊，並近期已取得「手榴彈攜行袋」標案，顯示已具備初步切入能力。公司亦正推動台灣廠區取得國防部相關認證，以擴大可參與標案範圍。在策略上，光隆將採取重質不重量的選案方式，聚焦具利潤貢獻之標案，並隨國防部標案常態化釋出逐步建立接單動能。考量全球國防支出持續提升，以及軍用裝備對高機能材料與製程的要求與公司既有能力高度契合，我們認為此一新業務具備中長期成長潛力，並有助於活化台灣產能與優化營收結構。

階梯式股利政策提供下檔保護: 公司重申階梯式股利成長計畫，未來將透過核心事業與不動產收益雙引擎帶動獲利，並以每兩年調升現金股利 NT\$0.5 為目標，力求創造約 20% 年化股東報酬率，提供穩定且具可見的回饋機制。公司並預期 2027–2030 年現金股利將逐步提升至每股 3.5–4.5 元區間，強化股東回報的可預測性。我們小幅下修 2026–2027 獲利預估，主要反映台中建案總銷金額調整影響，惟本業營運動能與成長趨勢維持不變。以基準情境 (Base case) FY25 13–14 倍本益比推算，公司隱含價值區間約為 NT\$56–60 (+17–26%)。在獲利結構回歸本業與股利政策提供支撐下，我們認為公司具備「穩定回報 + 成長潛力」兼具的屬性，評價有望隨獲利品質改善逐步重建。

4Q25 法說會重點摘要

核心競爭優勢與全球產能布局

管理層重申，光隆長期聚焦於高單價、高複雜度的戶外機能服飾製造，例如 Gore-Tex 與滑雪服等產品，並非一般標準化成衣代工，而是具備從產品設計、材料開發到生產管理的一站式服務能力，形成較高的技術門檻與客戶黏著度。生產端則採用豐田式 U 型產線配置，特別適合 1,600 至 1,800 件規模、少量多樣且高複雜度的訂單，透過一件流方式兼顧效率與彈性。產能布局方面，除台灣總部外，公司目前已建立越南、印尼及孟加拉的跨國生產平台，其中孟加拉廠區已開始投產，未來將鎖定量體較大、款式較簡單的快時尚與大眾服飾訂單，首批大貨預計於第二季底至第三季初開始出貨，進一步擴大客戶覆蓋範圍與接單結構。

2025 年財報回顧與階梯式股利政策

針對 2025 年財報，管理層表示獲利下滑主因並非單一本業惡化，而是年度內認列多項一次性項目。其一為已停業多年的貿易事業部提列逾新台幣 3,000 萬元之應收帳款減損；其二為青喆建案因營造成本與利息支出大幅上升，導致原先預期利潤縮水，因此認列股權投資損失。公司強調，基於保守原則選擇於 2025 年一次性反映相關風險，以維護資產品質並使後續獲利結構更為乾淨。股東回報方面，公司再度重申階梯式股利成長計畫。過去十餘年累計已發放超過 40 元現金股利，未來將透過核心事業與不動產收益雙引擎帶動獲利，以每兩年調升現金股利 0.5 元為目標，力求創造約 20% 的年化股東報酬率。管理層並指出，若按目前規劃，2027 至 2028 年每年現金股利可望落在每股 3.5 至 4 元，2029 至 2030 年則進一步提升至每股 4 至 4.5 元。

2026 年營運與獲利展望

展望 2026 年，成衣事業仍是最主要的成長動能。管理層預期全年成衣營收可達雙位數成長，目前接單已超過六成，出貨時程將集中於 6 至 8 月。核心產區越南目前稼動率已達 80% 以上，並需透過加班趕工以因應出貨需求；同時，新客戶已正式進入規模化下單階段，預估今年將可貢獻成衣事業約 10% 至 15% 的營收。家紡事業方面，主力客戶宜得利 (Nitori) 第二季因春夏庫存調整，短期營收將出現下滑，但下半年羽絨被訂單可望回補，因此全年營收展望仍維持持平。整體而言，第二季營收可能受家紡事業與成衣出貨時序調整影響而微幅衰退，但在產品結構優化以及日本不動產處分利益入帳帶動下，管理層預估第二季獲利將明顯優於去年同期。至於近期市場關注的中東轉單效應，公司則表示，由於第二季產能已接近滿載，短期內並無額外產能承接急單。

新事業動能：切入軍用裝備市場

管理層將軍用裝備視為 2026 年起的新業務板塊起點。公司觀察到，台灣國防部每年與服裝及戰鬥裝備相關的採購預算約達 15 至 20 億元，且呈逐年增加趨勢；在全球國防支出持續擴張的背景下，經營團隊自去年起即開始思考如何將既有高階戶外機能服飾技術延伸至非軍火類軍用品與裝備市場，以活化台灣廠區產能並順應政策方向。公司認為，軍用服裝與裝備對防水、透氣、舒適性、防火、抗靜電、抗遠紅外線等功能要求極高，而光隆長年累積於 Gore-Tex 等高階機能服飾的製造經驗、研發能力與材料供應商資源，與軍用品技術需求高度契合。管理層亦提到，公司去年 9 月曾在僅準備一週的情況下參與「陸軍服裝供售站」標案並拿下第二名，與得標同業僅差一分，顯示在此市場已有相當競爭實力。目前公司已取得第一個國防部標案「手榴彈攜行袋」，未來公司將持續推動台灣廠區取得國防部相關認證，擴大可參與標案範圍，同時採取「重質不重量」的選案策略，聚焦利潤較佳案件，而非單純追求營收規模。管理層並表示，國防部今年幾乎每月都有不同類型標案釋出，公司將持續參與投標，後續若再有得標將陸續公告。

業外資產活化與現金流布局

除本業外，公司也持續透過商用不動產與建案活化資產，建立更穩定的非營業現金流來源。管理層表示，2026年資本支出預估約為5至6億元，主要用於購入日本基期較低地區的不動產，例如大阪、京都與福岡，以創造穩定租金現金流；同時，公司也將於近期簽約處分一棟2015年購入、目前價格已翻倍的東京商用大樓，以實現資產價值。在建案進度方面，台北華山案共12戶目前已售出9戶，預估稅後淨利率可達10%至15%，相關獲利預計於上半年陸續認列；台中建案則即將開賣，低樓層規劃為商場、高樓層為住宅。另一方面，中壢廠區目前持續招租，管理層目標於兩年後創造每年超過4,000萬元租金收入。若加計既有租賃收益，公司預期未來每季可穩定貢獻2,000萬元以上的業外收入，進一步支撐股利政策與整體股東回報。

總體環境影響與庫藏股執行

針對外部變數，管理層表示公司採FOB模式，運費由客戶與貨代處理，因此中東局勢升溫對運費的影響相對有限；若原物料因油價波動而上升，也可透過報價機制全數轉嫁。美國關稅方面，公司指出相關因素早已在議價與報價階段納入考量，因此對實際營運影響非常有限。資本管理方面，公司此次也啟動庫藏股買回計畫，預計買回2,000張並辦理註銷，執行期間為3/10-5/8，買回價格區間設定於每股35至49元。管理層說明，此舉除了維護股東權益外，也與公司股票流動性偏低有關，希望在去年營運表現不佳的背景之下，提供市場更好的換手流動性；未來若時機合適，公司亦可能持續自市場買回並註銷股份，在提供流動性的同時，也進一步提升股東權益報酬率。

圖表1.1：光隆第四季財報表現與預估比較

NT\$m	4Q25A	4Q25E	Diff.	4Q24	YoY	3Q25	QoQ
合併營收	2,274	2,402	-5.3%	1,646	38.2%	2,165	5.0%
營業成本	2,010	2,083	-3.5%	1,390	44.6%	1,761	14.1%
營業毛利	264	320	-17.3%	256	3.4%	404	-34.6%
營業費用	248	240	3.3%	205	21.2%	218	14.1%
營業利益	16	79	-79.9%	51	-68.6%	186	-91.4%
業外收益	10	13	-22.4%	26	n.a.	99	n.a.
稅前收益	26	93	-71.6%	77	-65.6%	286	-90.8%
所得稅費用	13	17	-25.8%	3	316.3%	75	-83.2%
少數股權	-0	-0	n.a.	-1	-92.8%	0	n.a.
歸屬母公司淨利	14	76	-81.7%	75	-81.5%	211	-93.4%
每股盈餘 (NT\$)	0.09	0.50	-81.7%	0.50	-81.5%	1.40	-93.4%
毛利率	11.6%	13.3%		15.5%		18.7%	
營業費用率	10.9%	10.0%		12.4%		10.1%	
營業利益率	0.7%	3.3%		3.1%		8.6%	
所得稅率	47.7%	18.2%		3.9%		26.2%	
稅前淨利率	1.2%	3.9%		4.7%		13.2%	
淨利率	0.6%	3.2%		4.6%		9.7%	

資料來源：公司資料，好脈資本

圖表1.2：光隆2026-2027E財務預估修正

NT\$m	2026E			2027E		
	修正後	修正前	差異	修正後	修正前	差異
合併營收	8,388	8,553	-1.9%	9,580	9,761	-1.9%
營業毛利	1,469	1,503	-2.3%	1,701	1,722	-1.2%
營業利益	674	664	1.4%	819	820	0.0%
稅前收益	813	855	-5.0%	907	930	-2.4%
歸屬母公司淨利	647	692	-6.5%	716	742	-3.6%
每股盈餘 (NT\$)	4.29	4.58	-6.4%	4.74	4.92	-3.5%
毛利率	17.5%	17.6%		17.8%	17.6%	
營業利益率	8.0%	7.8%		8.6%	8.4%	
稅前淨利率	9.7%	10.0%		9.5%	9.5%	
淨利率	7.7%	8.1%		7.5%	7.6%	

資料來源：公司資料，好脈資本

圖表1.3 :光隆財務概況與主要假設

營收占比 (%)	2023	2024	2025	2026E	2027E
成衣	58.56	61.44	54.89	62.45	65.61
羽絨	21.85	19.23	19.24	18.86	16.52
家紡	18.84	18.95	18.12	17.21	16.57
其他	0.75	0.39	7.75	1.48	1.30
(NT\$m)					
合併營收	7,708	7,893	8,538	8,388	9,580
營業毛利	1,382	1,365	1,310	1,469	1,701
營業利益	597	577	475	674	819
業外收益	149	165	32	139	88
稅前淨利	746	742	507	813	907
稅後淨利	578	609	377	647	716
每股盈餘 (NT\$)	3.95	4.04	2.50	4.29	4.74
財務比例					
毛利率	17.9%	17.3%	15.3%	17.5%	17.8%
營業費用率	10.2%	10.0%	9.8%	9.5%	9.2%
營業利益率	7.7%	7.3%	5.6%	8.0%	8.6%
稅前淨利率	9.7%	9.4%	5.9%	9.7%	9.5%
稅後淨利率	7.5%	7.7%	4.4%	7.7%	7.5%
年增長率 (YoY)					
合併營收	-25.2%	2.4%	8.2%	-1.8%	14.2%
營業毛利	-21.6%	-1.2%	-4.1%	12.1%	15.8%
營業淨利	-37.4%	-3.4%	-17.7%	41.9%	21.6%
稅後淨利	-37.1%	5.5%	-38.1%	71.5%	10.6%
每股盈餘 (NT\$)	-42.6%	2.5%	-38.1%	71.5%	10.6%

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

圖表1.4 :光隆財務概況與主要假設 (季度)

(NT\$m)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q27E
合併營收	1,469	2,443	2,596	1,880	1,665	2,778	3,001	2,135
營業毛利	185	462	527	295	246	532	583	339
營業利益	11	277	302	84	72	326	317	105
業外收益	39	60	30	11	49	25	22	-8
稅前淨利	50	337	331	95	121	350	339	97
稅後淨利	39	266	257	85	95	276	260	85
每股盈餘 (NT\$)	0.26	1.77	1.70	0.57	0.63	1.83	1.72	0.56
財務比例								
毛利率	12.6%	18.9%	20.3%	15.7%	14.8%	19.2%	19.4%	15.9%
營業費用率	11.8%	7.6%	8.7%	11.2%	10.5%	7.4%	8.9%	11.0%
營業利益率	0.7%	11.3%	11.6%	4.5%	4.3%	11.7%	10.6%	4.9%
稅前淨利率	3.4%	13.8%	12.8%	5.0%	7.3%	12.6%	11.3%	4.5%
稅後淨利率	2.6%	10.9%	9.9%	4.5%	5.7%	9.9%	8.7%	4.0%
年增長率 (YoY)								
合併營收	-12.0%	0.5%	19.9%	-17.3%	13.4%	13.7%	15.6%	13.6%
營業毛利	-20.0%	12.4%	30.6%	11.5%	33.5%	15.3%	10.6%	15.1%
營業淨利	-67.8%	16.1%	62.0%	426.7%	558.3%	17.6%	5.2%	24.6%
稅後淨利	-24.4%	163.3%	21.7%	514.6%	144.7%	3.5%	1.2%	-0.1%
每股盈餘 (NT\$)	-24.3%	163.9%	21.8%	514.6%	144.7%	3.5%	1.2%	-0.1%

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

圖表1.5 :光隆市場評價與同業比較

	市值 (US\$mn)	EPS CAGR 2025-2027E	本益比 (x)			股價淨值比 (x)			股東權益報酬率 (%)			殖利率 (%)	
			2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026
台灣紡織同業													
光隆	225	37.7%	19.0	11.1	10.0	1.3	1.3	1.3	6.7	12.0	12.9	6.3	7.3
廣越	186	96.2%	18.5	6.1	4.8	0.8	-	-	19.7	17.3	20.8	-	-
儒鴻	3,157	16.0%	18.3	15.2	13.6	3.4	3.2	3.0	18.9	22.0	23.0	4.1	4.6
聚陽	2,202	12.9%	19.5	16.9	15.3	5.0	4.7	4.5	24.9	28.3	30.4	5.0	5.5
振大環球	390	23.2%	13.4	10.2	8.8	2.0	2.3	2.2	16.6	20.8	20.8	4.8	6.0
平均		37.2%	17.7	11.9	10.5	2.5	2.9	2.7	17.4	20.1	21.6	5.1	5.9
國際紡織同業													
Youngone	2,401	12.9%	7.8	6.1	6.1	0.9	0.8	0.7	11.8	13.2	12.3	1.9	2.0
申洲國際	10,410	11.0%	11.2	10.1	9.1	1.8	1.7	1.6	17.1	17.6	18.1	5.3	5.8
平均		12.0%	9.5	8.1	7.6	1.4	1.3	1.2	14.5	15.4	15.2	3.6	3.9
台灣製鞋同業													
豐泰	2,514	11.6%	15.9	14.8	12.8	3.1	3.0	2.7	19.3	20.8	21.5	5.0	5.8
鈺齊	509	29.1%	13.4	10.2	8.0	1.2	1.2	1.1	9.3	11.1	13.7	6.3	5.3
來億	1,347	18.2%	13.2	14.2	9.5	1.8	1.6	1.5	13.3	12.5	16.3	4.1	5.2
志強	595	11.6%	13.4	11.4	9.5	1.2	1.2	1.1	9.3	10.4	12.1	5.6	6.5
中傑	407	1.9%	24.2	16.2	9.4	1.1	1.1	-	5.2	6.4	6.6	6.0	-
平均		14.5%	16.0	13.4	9.8	1.7	1.6	1.6	11.3	12.2	14.0	5.4	5.7
國際戶外成衣品牌													
adidas	27,157	23.1%	17.5	14.1	11.5	4.1	3.7	3.1	22.2	26.9	29.1	2.1	2.8
Columbia Sportswear	2,891	6.0%	16.3	16.1	14.5	1.7	1.6	1.5	10.4	10.1	10.6	2.2	2.1
V.F. Corporation	6,370	17.3%	28.5	16.7	13.0	3.9	-	-	16.5	19.9	-	2.2	2.2
Canada Goose	1,048	122.7%	66.9	15.5	13.5	2.5	2.4	-	18.4	11.8	-	-	-
Moncler	16,389	5.9%	22.6	21.9	20.1	3.7	3.4	3.2	16.2	16.3	16.6	2.3	2.6
Amer Sports	17,872	41.3%	41.8	26.4	21.0	3.0	2.7	2.4	9.4	10.6	12.2	-	-
平均		36.0%	32.3	18.5	15.6	3.2	2.8	2.5	15.5	15.9	17.1	2.2	2.4

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

損益表

NT\$m	2023	2024	2025	2026E	2027E
銷貨收入淨額	7,708	7,893	8,538	8,388	9,580
銷貨成本	6,326	6,528	7,228	6,919	7,879
已實現銷貨(損)益	0	0	0	0	0
營業毛利	1,382	1,365	1,310	1,469	1,701
推銷費用	365	342	386	343	392
管理費用	367	396	393	392	429
研發費用	53	51	56	56	60
其他營業費用	0	0	0	4	1
營業利益	597	577	475	674	819
稅前息折舊攤銷前利潤	761	734	645	832	1,000
利息收入(支出)淨額	29	11	-12	-34	-41
其他淨額(通常指營業外收支淨額)	8	5	2	26	42
稅前淨利(不含非常損益/特殊項目)	635	593	465	665	821
處分投資(損)益	-2	83	1	147	87
處分資產(損)益	1	-0	60	0	0
匯兌(損)益	28	47	-67	0	0
其他特殊項目合計	85	18	48	0	0
稅前淨利(含非常損益/特殊項目)	746	742	507	813	907
所得稅費用	169	135	130	166	192
繼續營業單位淨利	577	606	377	647	715
停業單位損益	0	0	0	0	0
本期淨利(或稅後淨利)	577	606	377	647	715
少數股權	-1	-3	-0	-0	-0
歸屬於母公司業主淨利	578	609	377	647	716
每股盈餘(新台幣)	3.95	4.04	2.50	4.29	4.74

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

資產負債表

NT\$m	2023	2024	2025	2026E	2027E
現金及約當現金	923	629	851	525	646
交易性金融資產	6	10	8	8	8
短期投資	561	437	454	454	454
應收帳款及應收票據	577	832	715	960	989
存貨	1,579	2,449	1,638	2,078	2,303
預付費用	58	75	33	33	33
其他流動資產	313	479	353	353	353
流動資產合計	4,017	4,911	4,051	4,411	4,786
長期投資	1,047	1,156	928	928	928
不動產、廠房及設備合計	1,831	2,307	1,381	1,352	1,306
商譽	22	22	22	22	22
其他無形資產	5	3	2	1	0
其他非流動資產	1,056	1,877	3,411	3,411	3,411
資產總計	7,978	10,276	9,795	10,126	10,453
應付帳款及應付票據	644	1,050	639	749	850
應付費用	462	443	489	668	647
其他流動負債	68	267	144	144	144
流動負債合計	1,174	1,760	1,272	1,561	1,641
營運週轉金/循環信貸(短期借款)	549	1,349	2,087	2,087	2,087
總債務(含一年內到期長期負債)	485	970	829	829	829
其他負債	170	225	210	210	210
負債總計	2,378	4,304	4,398	4,687	4,767
普通股權益總額	5,592	5,826	5,377	5,418	5,666
普通股股本	1,501	1,511	1,502	1,502	1,502
資本公積	2,233	2,255	2,234	2,234	2,234
保留盈餘	1,952	2,050	1,915	1,931	2,137
其他調整項目	-94	10	-275	-249	-207
特別股權益總額	7	3	3	3	3
非控制權益(少數股權)	1	143	18	17	17
權益總計	5,601	5,972	5,397	5,439	5,685

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

王現金流量表

NT\$m	2023	2024	2025	2026E	2027E
本期淨利	578	609	377	647	716
少數股權損益	-1	-3	-0	-0	-0
折舊及攤銷合計	155	154	170	157	179
遞延費用攤銷	8	3	1	1	1
營運資產淨變動	610	-529	560	-575	-153
其他非現金項目合計	-93	-128	27	0	0
其他非現金項目合計	-93	-131	27	0	0
營業活動現金流量	1,258	106	1,135	230	742
資本支出	-270	-357	-205	-143	-163
處分不動產、廠房及設備	48	1	12	14	30
其他投資活動	-865	-543	-427	0	0
投資活動現金流量	-1,087	-899	-620	-129	-133
債務發行/(償還)	-145	941	599	0	0
銀行循環貸款增加/(償還)	-201	629	737	0	0
長期債務(償還)	56	312	-138	0	0
普通股發行/(收回、買回)	12	22	-54	0	0
特別股發行/(收回)	0	0	0	0	0
已付現金股利	-569	-542	-545	-453	-531
其他籌資活動	-42	-32	-183	0	0
非控制權益增加(減少)	-2	-1	18	0	0
籌資活動現金流量	-746	388	-164	-453	-531
匯率變動影響數	-32	111	-130	26	42
現金及約當現金淨增減	-606	-294	222	-326	121
期初現金餘額	1,530	923	629	851	525
期末現金餘額	923	629	851	525	646

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

財務比例

新台幣百萬元 / 百分比 / 天數	2023	2024	2025	2026E	2027E
利潤率(獲利能力指標)					
毛利率	17.9%	17.3%	15.3%	17.5%	17.8%
營業費用率	10.2%	10.0%	9.8%	9.5%	9.2%
營業利益率	7.7%	7.3%	5.6%	8.0%	8.6%
EBITDA 獲利率	9.9%	9.3%	7.6%	9.9%	10.4%
稅前淨利率	9.7%	9.4%	5.9%	9.7%	9.5%
稅後淨利率(純益率)	7.5%	7.7%	4.4%	7.7%	7.5%
資產負債表比率(營運效率)					
應收帳款	577	832	715	960	989
存貨	1,579	2,449	1,638	2,078	2,303
應付帳款	644	1,050	639	749	850
淨營運資本	1,512	2,231	1,714	2,289	2,443
應收帳款週轉天數	37.6	32.6	33.1	36.5	37.1
存貨庫存天數	106.7	112.6	103.2	98.0	101.5
應付帳款付現天數	43.1	47.4	42.6	36.6	37.0
現金循環週期(或營運週期)	101.2	97.8	93.6	97.9	101.6
流動性比率(償債能力)	577	832	715	960	989
營業活動現金流量	1,258	106	1,135	230	742
資本支出	-270	-357	-205	-143	-163
自由現金流量	988	-251	930	87	580
現金及約當現金	923	629	851	525	646
總債務(有息負債總額)	1,034	2,319	2,916	2,916	2,916
淨債務	-450	1,253	1,612	1,937	1,816
總債務權益比	18%	39%	54%	54%	51%
淨債務權益比(淨負債比)	-8%	21%	30%	36%	32%
負債權益比(財務槓桿比率)	42%	72%	81%	86%	84%
負債比率(總負債 / 總資產)	30%	42%	45%	46%	46%
報酬率指標					
平均股東權益報酬率	10.4%	10.7%	6.7%	12.0%	12.9%
平均資產報酬率	7.0%	6.7%	3.8%	6.5%	7.0%

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/>。