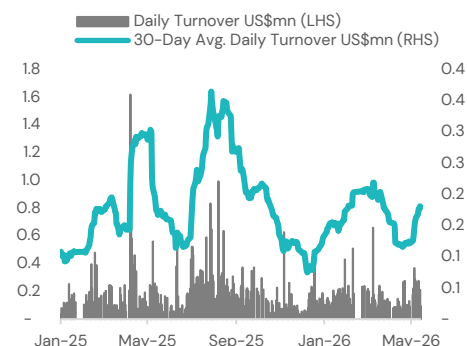
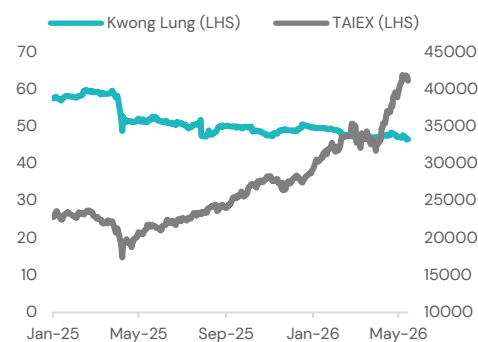


2026/05/14
TruePulse Equity Research
research@truepulsecapital.com

市場數據

股票代號:	8916.TW / 8916 TT
收盤價:	TWD 46.5
52周價格範圍:	TWD 46.2 – 52.8
30天平均交易量 (張)	117.9
在外流通股數 (百萬)	150.2
外資持股比例 (%)	3.05
市值 (百萬美元)	221.0

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	8,367	9,543
營業收入年增率(%)	2.4	8.2	(2.0)	14.1
毛利率(%)	17.3	15.3	16.4	17.5
營業利益率(%)	7.3	5.6	7.0	8.2
淨利(損)	609	377	600	700
淨利(損)年增率(%)	5.5	(38.1)	59.1	16.5
淨利率(%)	7.7	4.4	7.2	7.3
每股盈餘(元)	4.04	2.50	3.89	4.53
每股淨值(元)	39.6	35.8	34.2	35.9
股東權益報酬率(%)	10.7	6.7	11.3	13.0
殖利率(%)	7.7	6.5	7.5	-
本益比(x)	11.5	18.5	11.6	10.0
股價淨值比(x)	1.2	1.3	1.4	1.3
股價營收比(x)	0.9	0.8	0.8	0.7
企業價值倍數(x)	12.6	13.6	10.6	8.2

光隆實業

新成長曲線逐步展開，股東回報能見度持續提升

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

1Q26 獲利低於市場預期；短期受家紡調整與原料成本壓力影響: 光隆 1Q26 營收為新台幣 14.46 億元，年減 13.3%，較我們預估低 1.5%；EPS 為 0.17 元，較預估與市場共識分別低 34% 與約 33%，主要反映家紡大客戶宜得利 (Nitori) 庫存調整導致產能利用率下降，以及羽絨原料價格維持高檔，進一步壓抑毛利率表現。第一季毛利率為 11.8%，低於我們預估的 12.6%。儘管本業短期承壓，公司仍受惠於「華山驛邸」建案交屋挹注，整體稅後獲利維持正數。管理層表示，目前訂單能見度已延伸至第四季，並預期第二季營收將持平或微幅成長，但在產品組合改善、家紡需求逐步回穩與業外收益挹注下，獲利表現可望優於去年同期，營運重心亦將逐步轉向下半年旺季出貨。

國防標案、新客戶與大型電商，形成 2026–2027 新成長曲線: 管理層指出，目前全年接單量已達年度目標約 70%，全年成衣營收仍維持雙位數成長目標。除既有高階戶外機能服飾業務外，公司今年正式切入台灣國防軍警標案市場，目前已取得首個手榴彈袋相關裝備標案，並積極爭取高雄前 302 廠大型多年度標案，國防相關接單目標上看新台幣 5 億元。另一方面，美國大型電商客戶開發亦持續推進，最快第三季可望有進一步消息，並於第四季或明年開始貢獻營收。過去三年新增客戶亦逐步進入規模化下單階段，其中已有兩家新客戶躍升為前十大客戶，新客戶營收占比已提升至約 10–15%，顯示公司近年客戶結構優化與新市場布局已開始逐步反映於營運成果。

階梯式股利政策與非營運現金流，提升股東回報可見度: 公司重申階梯式股利成長政策，目標透過穩定股利與資本利得，為股東創造約 20% 的年化報酬率，並朝 2027–2028 年每股 3.5–4 元現金股利目標邁進。除本業外，公司亦持續透過商用不動產、綠電收益與日本資產活化，建立更穩定的非營運現金流來源，預估今年整體業外收入可望超過新台幣 1 億元，其中包含東京千代田區辦公大樓出售利益、中壢廠租金收益與太陽能售電收入等。公司近期執行之庫藏股未來亦將辦理註銷，以持續提升每股價值與股東權益報酬率，並進一步強化股東回報的可見度與穩定性。

修今明兩年預估；惟中長期看法維持正向: 我們小幅下修 2026–2027 年獲利預估，主要反映家紡短期調整、羽絨原料成本維持高檔，以及部分建案認列時程調整等因素，2026–2027 年 EPS 分別調整至 3.89 元與 4.53 元。然而，我們認為公司中長期展望並未改變。相較傳統紡織廠，光隆近年逐步建立更具差異化的營運架構，包括高階機能服飾、國防業務、新客戶放量，以及穩定非營運現金流與階梯式股利政策等。以 2026–2027 年平均 EPS 並採基準情境 (Base case) 13–14 倍本益比推算，公司隱含價值區間約落在 NT\$55–59。隨國防業務、新客戶與非營運現金流逐步發酵，我們認為公司評價仍具進一步提升空間。

1Q26 法說會重點摘要

1Q26 財報回顧與差異分析

管理層表示，2026 年第一季營收與毛利較去年同期下滑，主因為家紡大客戶宜得利 (Nitori) 目前仍處於庫存調整階段，導致整體家紡產能利用率下降；此外，去年同期羽絨原料需求與基期較高，而目前羽絨原料價格仍維持高檔，也對毛利率形成壓力。儘管本業營運短期承壓，公司整體獲利仍維持正數，主要受惠於台灣「華山驛邸」建案交屋挹注，第一季約貢獻新台幣 2,000 萬元淨利。管理層指出，第二季營收預期將維持持平或微幅成長，但在產品組合優化與業外收益挹注下，獲利表現可望優於去年同期。客戶結構方面，日本市場目前約占公司營收 40%，包含戶外品牌客戶與家紡客戶宜得利；美國市場約占 30%，主要為戶外與滑雪品牌，其餘 30% 則來自其他海外市場。管理層強調，目前外銷訂單能見度已延伸至第四季，整體接單量已達全年目標約 70%。

核心定位與生產優勢

管理層重申，光隆長期定位為高階戶外機能服飾製造商，主攻 Gore-Tex、羽絨外套與滑雪服等高單價、高技術門檻產品，並已從傳統 OEM 代工廠逐步轉型為具備產品設計、材料開發與生產管理能力的 ODM 全方位解決方案供應商。公司認為，這類高複雜度產品與客製化服務能力，已形成相對同業更高的技術門檻與客戶黏著度。

生產端方面，光隆採用源自豐田生產系統的「U 型產線」模式，特別適合少量多樣且款式複雜的訂單。不同於傳統大量生產模式，公司透過「單件流 (One Piece Flow)」生產流程，讓現場組長可即時發現並修正生產問題，在維持高品質的同時兼顧效率與生產彈性。管理層指出，此模式對約 1,600 至 1,800 件規模之訂單即具生產效益，也是光隆能長期切入高階機能服飾市場的重要護城河。

全球產能布局方面，公司目前已建立台灣、越南、印尼與孟加拉的跨國生產平台。其中越南廠目前已全面進入出貨旺季，自有 56 條與外包 66 條產線皆處於加班生產狀態；印尼產線已擴增至 8 條，而孟加拉則已與 9 家工廠簽署合作協議，以支援後續新增需求與國防相關訂單。

新成長動能一：跨足國防軍警標案市場

憑藉過去為全球戰術與軍警品牌 (如 5.11 Tactical) 生產相關產品的經驗，光隆今年正式切入台灣國防標案市場。管理層指出，國防標案除需龐大的押標金與履約保證金外，亦需符合「非紅色供應鏈」規範，因此公司將利用孟加拉產能作為未來國防產品的重要生產基地。

在接單進度方面，公司除已取得首個手榴彈袋相關裝備標案外，下半年亦將積極爭取規模超過新台幣 36 億元的高雄前 302 廠多年度大型標案。管理層透露，今年國防相關接單目標可望達新台幣 5 億元，並視為未來重要的新業務板塊。

公司認為，隨全球國防支出持續提升，加上軍用裝備對防水、透氣、防火、抗靜電等高機能材料需求提升，與光隆既有核心能力具高度延伸性，未來有望逐步建立新的成長曲線。

新成長動能二：大型電商與新客戶放量

除既有高階戶外機能市場外，公司亦積極切入規模更大的大眾化市場，包含美國大型電商平台客戶。管理層表示，目前相關客戶開發進度順利，最快第三季可望有進一步消息，並預期第四季或明年開始貢獻營收。

此外，過去三年新增客戶已逐步進入規模化下單階段，其中已有兩家新客戶

躍升為前十大客戶。整體而言，新客戶占營收比重已由過去約 5–10%，提升至目前約 10–15%。展望未來，管理層維持全年營收雙位數成長目標，主要動能將集中於下半年，包括宜得利高單價羽絨被訂單回補、新客戶放量，以及國防標案逐步貢獻。針對近期市場關注的中東危機，公司則表示，由於採 FOB 交貨模式，運費由客戶負擔，且主要原物料皆已提前到位，因此對公司營運並無重大影響。

資本配置、業外收益與股東回報

除本業外，管理層持續透過商用不動產與綠電布局，建立更穩定的業外現金流來源，目標於 2027 年達成年收約新台幣 7,000 萬元的商業收益。

目前中壢廠屋頂已完成太陽能建置，今年預估可貢獻約新台幣 250 萬元售電收入，未來亦將進一步爭取綠電認證，以提升售電價值。若台灣可出租物業達滿租狀態，月租金收入可達約新台幣 445 萬元，今年實際租金收入預估約為新台幣 3,422 萬元。

日本資產方面，公司近期以約 7.16 億日圓出售東京千代田區辦公大樓，預估可認列約 4 億日圓稅前處分利益，交易預計於 2026 年 6 月完成。此外，大阪興建中的旅館預計於第四季完工，若未來獲利率達 30–40% 以上，公司亦不排除直接出售。整體而言，管理層預估今年整體業外收入可望超過新台幣 1 億元。

股東回報方面，公司已連續超過 10 年每年發放 3 元以上現金股利，未來希望透過穩定股利與資本利得，為股東創造約 20% 的年化報酬率，並朝 2027–2028 年每股 3.5–4 元現金股利目標邁進。此外，公司近期執行之庫藏股未來亦將依循慣例辦理註銷，以進一步提升每股價值與股東權益報酬率。

我們認為，本次法說會最重要的訊號，並不只是短期接單或單季獲利變化，而是光隆正逐步建立不同於傳統紡織股的經營與資本市場定位。一方面，公司持續強化高階機能服飾、國防標案與大型新客戶等新成長動能；另一方面則透過商用不動產、綠電收益、與階梯式股利政策，提升股東回報的可見度與穩定性。我們認為，這樣的策略方向，有助於降低市場過去對傳產獲利波動的評價折價，並使公司逐步具備「收益能見度 + 成長動能」並存的投資屬性。我們認為，隨國防業務、新客戶放量與非營運現金流逐步發酵，光隆的投資邏輯正逐漸從傳統景氣循環型紡織股，轉向具備長期股東回報與成長潛力並存的複合型標的。

圖表 1.1：光隆第一季財報表現與預估比較

NT\$m	1Q26A	1Q26E	Diff.	1Q25	YoY	4Q25	QoQ
合併營收	1,446	1,469	-1.5%	1,668	-13.3%	2,274	-36.4%
營業成本	1,276	1,284	-0.6%	1,438	-11.3%	2,010	-36.5%
營業毛利	170	185	-7.7%	231	-26.2%	264	-35.5%
營業費用	169	174	-2.5%	197	-14.0%	248	-31.8%
營業利益	1	11	-90.8%	34	-97.0%	16	-93.7%
業外收益	33	39	-14.1%	37	-10.6%	10	220.7%
稅前收益	34	50	-30.9%	71	-51.7%	26	30.2%
所得稅費用	8	11	-25.7%	20	-58.9%	13	-35.7%
少數股權	-0	-0	-19.0%	0	n.a.	-0	-47.7%
歸屬母公司淨利	26	39	-32.3%	51	-48.9%	14	89.1%
每股盈餘 (NT\$)	0.17	0.26	-33.9%	0.34	-50.0%	0.09	84.8%
毛利率	11.8%	12.6%		13.8%		11.6%	
營業費用率	11.7%	11.8%		11.8%		10.9%	
營業利益率	0.1%	0.7%		2.0%		0.7%	
所得稅率	23.5%	21.9%		27.7%		47.7%	
稅前淨利率	2.4%	3.4%		4.3%		1.2%	
淨利率	1.8%	2.6%		3.1%		0.6%	

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	8,367	8,388	-0.2%	9,543	9,580	-0.4%
營業毛利	1,375	1,469	-6.4%	1,665	1,701	-2.1%
營業利益	584	674	-13.3%	787	819	-3.9%
稅前收益	750	813	-7.7%	885	907	-2.4%
歸屬母公司淨利	600	647	-7.2%	700	716	-2.2%
每股盈餘 (NT\$)	3.89	4.29	-9.3%	4.53	4.74	-4.4%
毛利率	16.4%	17.5%		17.5%	17.8%	
營業利益率	7.0%	8.0%		8.2%	8.6%	
稅前淨利率	9.0%	9.7%		9.3%	9.5%	
淨利率	7.2%	7.7%		7.3%	7.5%	

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	61.91	65.13
羽絨	21.85	19.23	19.24	19.17	16.81
家紡	18.84	18.95	18.12	16.81	16.21
其他	0.75	0.39	7.75	2.11	1.85
(NT\$m)					
合併營收	7,708	7,893	8,538	8,367	9,543
營業毛利	1,382	1,365	1,310	1,375	1,665
營業利益	597	577	475	584	787
業外收益	149	165	32	166	98
稅前淨利	746	742	507	750	885
稅後淨利	578	609	377	600	700
每股盈餘 (NT\$)	3.95	4.04	2.50	3.89	4.53
財務比例					
毛利率	17.9%	17.3%	15.3%	16.4%	17.5%
營業費用率	10.2%	10.0%	9.8%	9.4%	9.2%
營業利益率	7.7%	7.3%	5.6%	7.0%	8.2%
稅前淨利率	9.7%	9.4%	5.9%	9.0%	9.3%
稅後淨利率	7.5%	7.7%	4.4%	7.2%	7.3%
年增長率 (YoY)					
合併營收	-25.2%	2.4%	8.2%	-2.0%	14.1%
營業毛利	-21.6%	-1.2%	-4.1%	5.0%	21.1%
營業淨利	-37.4%	-3.4%	-17.7%	23.1%	34.8%
稅後淨利	-37.1%	5.5%	-38.1%	59.1%	16.5%
每股盈餘 (NT\$)	-42.6%	2.5%	-38.1%	55.5%	16.5%

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)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q27E
合併營收	1,446	2,467	2,573	1,880	1,637	2,798	2,972	2,135
營業毛利	170	423	487	295	238	521	566	339
營業利益	1	236	263	84	66	313	303	105
業外收益	33	59	36	37	28	32	28	10
稅前淨利	34	295	299	121	94	346	331	114
稅後淨利	26	233	232	109	74	272	253	100
每股盈餘 (NT\$)	0.17	1.51	1.50	0.71	0.48	1.76	1.64	0.65
財務比例								
毛利率	11.8%	17.1%	18.9%	15.7%	14.6%	18.6%	19.1%	15.9%
營業費用率	11.7%	7.6%	8.7%	11.2%	10.5%	7.4%	8.9%	11.0%
營業利益率	0.1%	9.6%	10.2%	4.5%	4.0%	11.2%	10.2%	4.9%
稅前淨利率	2.4%	12.0%	11.6%	6.5%	5.8%	12.3%	11.1%	5.3%
稅後淨利率	1.8%	9.5%	9.0%	5.8%	4.5%	9.7%	8.5%	4.7%
年增長率 (YoY)	1.8%	9.5%	9.0%	5.8%	4.5%	9.7%	8.5%	4.7%
合併營收	-13.3%	1.5%	18.9%	-17.3%	13.2%	13.4%	15.5%	13.6%
營業毛利	-26.2%	3.0%	20.5%	11.5%	39.9%	23.3%	16.4%	15.1%
營業淨利	-97.0%	-1.0%	41.1%	426.7%	6515.7%	32.7%	15.3%	24.6%
稅後淨利	-48.9%	130.5%	9.8%	688.5%	181.4%	16.6%	9.5%	-8.3%
每股盈餘 (NT\$)	-50.0%	125.7%	7.4%	670.6%	181.4%	16.6%	9.5%	-8.3%

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\$m)	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	221	36.2%	18.5	11.6	10.0	1.3	1.4	1.3	6.7	11.3	13.0	6.5	7.5
廣越	207	-	20.4	10.7	-	0.8	-	-	19.7	17.3	20.8	-	-
儒鴻	3,036	15.2%	17.4	14.5	13.1	3.2	3.2	2.8	18.9	22.3	22.7	4.3	5.2
聚陽	1,791	10.3%	15.6	14.2	12.8	4.0	4.0	3.8	24.9	29.3	30.5	6.6	6.4
振大環球	467	25.1%	15.9	11.6	10.1	2.1	2.4	2.3	16.6	20.8	19.8	5.0	5.7
平均		21.7%	17.6	12.5	11.5	2.3	2.8	2.5	17.4	20.2	21.4	5.6	6.2
國際紡織同業													
Youngone	2,228	11.1%	6.8	5.7	5.5	0.8	0.8	0.7	11.8	13.2	12.6	2.7	2.4
申洲國際	8,891	7.2%	10.4	10.1	9.0	1.6	1.5	1.4	17.1	15.2	16.0	5.8	6.1
平均		9.1%	8.6	7.9	7.2	1.2	1.1	1.0	14.5	14.2	14.3	4.3	4.3
台灣製鞋同業													
豐泰	2,242	8.8%	14.0	13.2	11.9	2.7	2.6	2.4	19.3	20.2	21.2	5.7	6.2
鈺齊	505	29.1%	13.1	10.7	7.9	1.2	1.2	1.0	9.3	10.7	13.7	6.4	5.4
來億	1,293	14.7%	12.6	13.0	9.5	1.7	1.6	1.4	13.3	12.9	14.9	4.3	4.2
志強	556	8.8%	13.0	14.6	9.6	1.2	1.1	1.0	9.3	7.9	11.3	5.9	4.8
中傑	390	-0.3%	22.9	15.4	8.9	1.0	1.0	-	5.2	6.4	6.6	6.4	-
平均		12.2%	15.1	13.4	9.6	1.6	1.5	1.5	11.3	11.6	13.5	5.7	5.1
國際戶外成衣品牌													
adidas	29,476	22.5%	18.8	15.3	12.6	4.5	4.0	3.3	22.2	26.8	29.0	1.9	2.6
Columbia Sportswear	2,969	10.5%	16.8	14.7	13.7	1.8	1.7	1.6	10.4	11.6	12.0	2.1	2.0
V.F. Corporation	6,702	9.3%	30.0	17.1	13.3	4.1	-	-	16.5	19.9	-	2.1	2.1
Canada Goose	1,034	123.0%	66.0	14.9	13.3	2.5	2.4	-	18.4	11.8	-	-	-
Moncler	16,105	6.2%	22.0	21.2	19.5	3.6	3.4	3.1	16.2	16.4	16.7	2.8	2.7
Amer Sports	19,072	42.6%	44.6	27.5	21.9	3.2	2.8	2.5	9.4	10.7	12.1	-	-
平均		35.7%	33.0	18.4	15.7	3.3	2.8	2.6	15.5	16.2	17.4	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	8,367	9,543
銷貨成本	6,326	6,528	7,228	6,992	7,878
已實現銷貨(損)益	0	0	0	0	0
營業毛利	1,382	1,365	1,310	1,375	1,665
推銷費用	365	342	386	339	389
管理費用	367	396	393	395	428
研發費用	53	51	56	55	60
其他營業費用	0	0	0	1	1
營業利益	597	577	475	584	787
稅前息折舊攤銷前利潤	761	734	645	827	1,065
利息收入(支出)淨額	29	11	-12	20	18
其他淨額(通常指營業外收支淨額)	8	5	2	21	42
稅前淨利(不含非常損益/特殊項目)	635	593	465	625	847
處分投資(損)益	-2	83	1	102	38
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	23	0
稅前淨利(含非常損益/特殊項目)	746	742	507	750	885
所得稅費用	169	135	130	150	186
繼續營業單位淨利	577	606	377	600	699
停業單位損益	0	0	0	0	0
本期淨利(或稅後淨利)	577	606	377	600	699
少數股權	-1	-3	-0	-0	-0
歸屬於母公司業主淨利	578	609	377	600	700
每股盈餘(新台幣)	3.95	4.04	2.50	3.89	4.53

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	564	842
交易性金融資產	6	10	8	20	20
短期投資	561	437	454	365	365
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	0	0
其他流動資產	313	479	353	462	462
流動資產合計	4,017	4,911	4,051	4,449	4,980
長期投資	1,047	1,156	928	879	879
不動產、廠房及設備合計	1,831	2,307	1,381	1,265	1,085
商譽	22	22	22	24	24
其他無形資產	5	3	2	0	0
其他非流動資產	1,056	1,877	3,411	3,370	3,370
資產總計	7,978	10,276	9,795	9,987	10,338
應付帳款及應付票據	644	1,050	639	749	850
應付費用	462	443	489	686	676
其他流動負債	68	267	144	144	144
流動負債合計	1,174	1,760	1,272	1,579	1,669
營運週轉金/循環信貸(短期借款)	549	1,349	2,087	2,129	2,129
總債務(含一年內到期長期負債)	485	970	829	810	810
其他負債	170	225	210	193	193
負債總計	2,378	4,304	4,398	4,712	4,802
普通股權益總額	5,592	5,826	5,377	5,252	5,514
普通股股本	1,501	1,511	1,502	1,503	1,503
資本公積	2,233	2,255	2,234	2,162	2,162
保留盈餘	1,952	2,050	1,915	1,842	2,062
其他調整項目	-94	10	-275	-256	-214
特別股權益總額	7	3	3	3	3
非控制權益(少數股權)	1	143	18	21	20
權益總計	5,601	5,972	5,397	5,275	5,537

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	600	700
少數股權損益	-1	-3	-0	-0	-0
折舊及攤銷合計	155	154	170	242	276
遞延費用攤銷	8	3	1	2	2
營運資產淨變動	610	-529	560	-779	-153
其他非現金項目合計	-93	-128	27	-16	0
其他非現金項目合計	-93	-131	27	-16	0
營業活動現金流量	1,258	106	1,135	49	823
資本支出	-270	-357	-205	-110	-126
處分不動產、廠房及設備	48	1	12	12	30
其他投資活動	-865	-543	-427	178	0
投資活動現金流量	-1,087	-899	-620	80	-96
債務發行/(償還)	-145	941	599	24	0
銀行循環貸款增加/(償還)	-201	629	737	42	0
長期債務(償還)	56	312	-138	-19	0
普通股發行/(收回、買回)	12	22	-54	-33	0
特別股發行/(收回)	0	0	0	0	0
已付現金股利	-569	-542	-545	-453	-492
其他籌資活動	-42	-32	-183	-26	0
非控制權益增加(減少)	-2	-1	18	3	0
籌資活動現金流量	-746	388	-164	-485	-492
匯率變動影響數	-32	111	-130	69	42
現金及約當現金淨增減	-606	-294	222	-286	277
期初現金餘額	1,530	923	629	851	564
期末現金餘額	923	629	851	564	842

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%	16.4%	17.5%
營業費用率	10.2%	10.0%	9.8%	9.4%	9.2%
營業利益率	7.7%	7.3%	5.6%	7.0%	8.2%
EBITDA 獲利率	9.9%	9.3%	7.6%	9.9%	11.2%
稅前淨利率	9.7%	9.4%	5.9%	9.0%	9.3%
稅後淨利率(純益率)	7.5%	7.7%	4.4%	7.2%	7.3%
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	37.3
存貨庫存天數	106.7	112.6	103.2	97.0	101.5
應付帳款付現天數	43.1	47.4	42.6	36.2	37.0
現金循環週期(或營運週期)	101.2	97.8	93.6	97.3	101.7
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	49	823
資本支出	-270	-357	-205	-110	-126
自由現金流量	988	-251	930	-61	698
現金及約當現金	923	629	851	564	842
總債務(有息負債總額)	1,034	2,319	2,916	2,940	2,940
淨債務	-450	1,253	1,612	2,011	1,733
總債務權益比	18%	39%	54%	56%	53%
淨債務權益比(淨負債比)	-8%	21%	30%	38%	31%
負債權益比(財務槓桿比率)	42%	72%	81%	89%	87%
負債比率(總負債 / 總資產)	30%	42%	45%	47%	46%
報酬率指標					
平均股東權益報酬率	10.4%	10.7%	6.7%	11.3%	13.0%
平均資產報酬率	7.0%	6.7%	3.8%	6.1%	6.9%

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/>。