



訪談速報

# 儒鴻(1476)

營運自 Q3 起恢復成長態勢，訂單恢復速度遠優於市場預期

投資評等

目標價

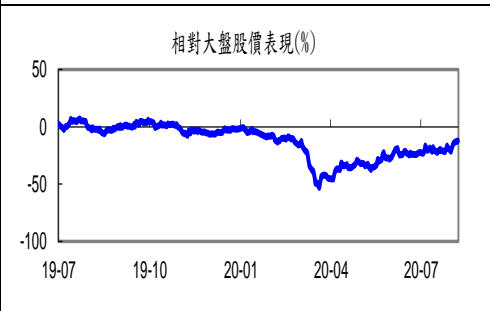
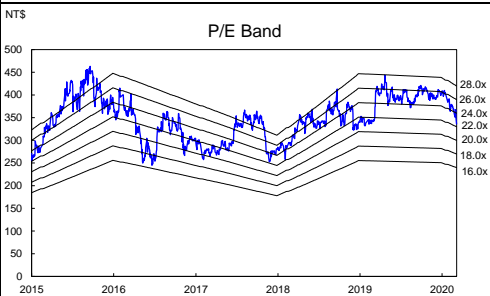
逢低買進

\$450

前次投資建議：2020.05.12  
「區間操作」，目標價：\$225

報告日期：2020.8.11

研究員：邱盟翔

基本資料			結論與建議
2020/8/10 收盤價：	373		營運將自 Q3 起恢復成長態勢，考量訂單恢復速度遠優於市場預期，因此儒鴻投資評等由「區間操作」上調至「逢低買進」  儒鴻目前股價 25.0X 20(F)PER，位於近 3 年 PER 16~28X 區間上緣，考量：
股本(百萬股)	274		
市值(NT\$百萬)	102,350		
董監持股比例	23.97%		
不受大股東控制股數(千張)	274		
法人持股			
	持股比例		
外資	34.31%		(1) 20Q2 雖然受疫情影響導致銷量衰退，但在整體產品優化下，ASP 不減反升，也使 20Q2 毛利率較上季增加 1.3%至 27.2%，20Q2 營收 54.6 億元，YoY-21.3%，稅後淨利 7.1 億元，YoY-33.6%，EPS 2.59 元。
投信	0.68%		(2) 公司表示 Q3 營運已恢復到疫情前水準，隨著客戶回補訂單與新客戶訂單貢獻下，Q3 營收將恢復成長水準，獲利則在產品組合持續優化下，毛利率增長無虞，預估 20Q3 營收 78.3 億元，YoY+8.7%，稅後淨利 13.4 億元，YoY+12.7%，EPS 4.9 元，營收與獲利皆自 Q3 恢復成長態勢。
自營商	1.95%		(3) 20H1 受疫情影響，整體客戶遞延訂單下，營收大幅衰退，但因儒鴻高單價產品拉貨動能受影響較小，在 ASP 不減反升下，毛利率下滑幅度優於市場預期；20H2 訂單已恢復到疫情前水準，營運將自 Q3 起恢復成長態勢，除既有客戶的訂單恢復外，2020 年也新增 3 家新客戶，為營運增添支撐力道，預估 2020 年營收 274.7 億元，YoY-2.3%，稅後淨利 41.2 億元，YoY-4.3%，EPS 15.0 元。
融資券餘額			
(張數)	餘額		(4) 2021 年在疫情不再惡化的情形下，公司表示在新客戶貢獻與既有客戶的訂單量來看 21Q2 營運有望明顯成長，獲利方面，看好儒鴻在布料與成衣設計上的競爭力，2021 年整體 ASP 產品增長無虞，有助毛利率持續攀升。預估 2021 年營收 314.6 億元，YoY+14.5%，稅後淨利 52.1 億元，YoY+26.6%，EPS 19.0 元。
融資餘額	1,266		20H2 訂單已恢復到疫情前水準，營運將自 Q3 起恢復成長態勢，考量訂單恢復速度遠優於市場預期，因此儒鴻投資評等由「區間操作」上調至「逢低買進」，6 個月目標價由 225 元(21X 修正前 20(F)PER)上調至 450 元(25X 修正後 20Q3~21Q2 (F)PER))，潛在上漲空間約 21%。
融券餘額	122		
			
			

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 訪談速報

### 簡要財務預估資訊

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘	
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)
2019	281.3	2.0	54.7	3.1	43.0	-1.8	15.67	-1.8
2020(F)	274.7	-2.3	52.0	-5.0	41.2	-4.3	15.00	-4.3
2021(F)	314.6	14.5	65.6	26.2	52.1	26.6	19.00	26.6

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 訪談重點

#### 20Q2 雖然受疫情影響導致銷量衰退，但在整體產品優化下，毛利率優於市場預期

20Q2 雖然受疫情影響導致銷量衰退，但在整體產品優化下，ASP 不減反升，也使 20Q2 毛利率較上季增加 1.3% 至 27.2%，公司表示 4 月是成衣營運低點，6 月則為布料營運低點，顯示 Q2 為儒鴻今年營運谷底，之後隨訂單恢復正常營運有望明顯增長。20Q2 營收 54.6 億元，YoY-21.3%，稅後淨利 7.1 億元，YoY-33.6%，EPS 2.59 元。

#### 在訂單已恢復到疫情前水準下，Q3 起營收與獲利皆恢復成長態勢

公司表示 Q3 營運已恢復到疫情前水準，隨著客戶回補訂單與新客戶訂單貢獻下，Q3 營收將恢復成長水準，獲利則在產品組合持續優化下，毛利率增長無虞，預估 20Q3 營收 78.3 億元，YoY+8.7%，稅後淨利 13.4 億元，YoY+12.7%，EPS 4.9 元，營收與獲利皆自 Q3 恢復成長態勢。

#### 20H1 受疫情影響，整體客戶遞延訂單下，營收大幅衰退，20H2 則在訂單恢復完全下，營運恢復成長態勢

受疫情影響，整體客戶遞延訂單下，營收大幅衰退，但因儒鴻高單價產品拉貨動能受影響較小，在 ASP 不減反升下，毛利率下滑幅度優於市場預期；20H2 訂單已恢復到疫情前水準，除既有客戶的訂單恢復外，2020 年也新增 3 家新客戶，為營運增添支撐力道。雖然 20H1 受疫情影響營運，但儒鴻此時產品競爭力反而顯現，訂單回補狀況優於同業，且高單價產品成長力持續，有利整體 ASP 提升，營運將自 Q3 起恢復成長態勢，預估 2020 年營收 274.7 億元，YoY-2.3%，稅後淨利 41.2 億元，YoY-4.3%，EPS 15.0 元。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 訪談速報

### 2021 年在新客戶貢獻與既有客戶的訂單挹注下，營運有望明顯走升

2021 年在疫情不再嚴重惡化的情形下，公司表示在新客戶貢獻與既有客戶的訂單量來看，21Q2 起訂單將大幅的走升，21Q2 營運有望明顯成長，獲利方面，看好儒鴻在布料與成衣設計上的競爭力，2021 年整體 ASP 產品增長無虞，有助毛利率持續攀升。預估 2021 年營收 314.6 億元，YoY+14.5%，稅後淨利 52.1 億元，YoY+26.6%，EPS 19.0 元。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

1476 儒鴻	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2120(F)
營業收入淨額	28,125	6,011	5,464	7,831	8,160	27,467	6,681	7,910	8,315	8,550	31,457
營業成本	20,011	4,453	3,979	5,498	5,712	19,642	4,810	5,561	5,821	5,951	22,143
營業毛利	8,114	1,558	1,485	2,334	2,448	7,824	1,871	2,349	2,495	2,599	9,314
營業費用											
推銷費用	1,411	333	307	375	423	1,438	369	388	398	414	1,570
管總費用	1,087	266	249	243	275	1,033	240	252	258	269	1,019
研究發展費用	145	37	34	39	45	155	39	41	42	44	165
營業費用合計	2,643	635	590	658	743	2,626	648	680	698	727	2,754
營業淨利(損)	5,471	923	895	1,676	1,705	5,199	1,223	1,669	1,796	1,873	6,560
營業外收支											
利息收入	27	8	10	8	10	36	8	9	10	8	35
利息支出	63	13	-	13	14	40	13	12	13	14	52
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	(13)	(25)	9	10	7	1	5	8	9	9	31
營業外收支淨額合計	(49)	(30)	19	5	3	(3)	-	5	6	3	14
稅前淨利	5,422	892	914	1,681	1,708	5,196	1,223	1,674	1,802	1,876	6,574
所得稅費用(利益)	1,119	195	203	336	342	1,076	257	368	360	375	1,361
非常項目淨額	4	0	0	1	1	3	(1)	-	1	1	1
稅後淨利	4,299	697	710	1,344	1,366	4,117	967	1,306	1,441	1,499	5,213
普通股股本	2,744	2,744	2,744	2,744	2,744	2,744	2,742	2,743	2,744	2,744	2,744
每股盈餘(元)	15.67	2.54	2.59	4.90	4.98	15.00	3.53	4.76	5.25	5.46	19.00
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-22.3	-9.1	43.3	4.2		-18.1	18.4	5.1	2.8	
營業毛利成長率		-29.6	-4.7	57.2	4.9		-23.6	25.6	6.2	4.2	
營業利益成長率		-37.5	-3.0	87.3	1.8		-28.3	36.5	7.6	4.3	
稅前淨利成長率		-35.4	2.4	83.9	1.6		-28.4	36.9	7.6	4.1	
稅後淨利成長率		-38.7	2.0	89.2	1.6		-29.2	35.1	10.3	4.1	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	2.0	-3.7	-21.3	8.7	5.4	-2.3	11.1	44.8	6.2	4.8	14.5
營業毛利成長率	2.1	-9.9	-27.1	9.2	10.7	-3.6	20.1	58.2	6.9	6.2	19.0
營業利益成長率	3.1	-16.8	-35.6	12.0	15.5	-5.0	32.5	86.6	7.2	9.8	26.2
稅前淨利成長率	-0.9	-20.9	-35.5	12.4	23.6	-4.2	37.0	83.2	7.2	9.8	26.5
稅後淨利成長率	-1.8	-22.7	-33.6	12.7	20.2	-4.3	38.8	83.8	7.2	9.8	26.6
獲利分析(%)											
營業毛利率	28.9	25.9	27.2	29.8	30.0	28.5	28.0	29.7	30.0	30.4	29.6
營業利益率	19.5	15.3	16.4	19.0	20.4	18.9	19.0	19.0	19.0	20.4	20.9
稅前淨利率	19.3	14.8	16.7	19.1	20.4	18.9	19.1	19.1	19.1	20.4	20.9
稅後淨利率	15.3	11.6	13.0	15.6	16.7	15.0	15.6	15.6	15.6	16.7	16.6
實質所得稅率	20.6	21.9	22.2	20.0	20.0	20.7	21.0	22.0	20.0	20.0	20.7

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。