

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2062 TT 橋樑	中立 目標價 37	橋樑的投資評等為中立，主要理由如下： (1) 新廠效率尚未提升，進度低於預期； (2) 終端需求下單保守，恐仍持續受到貿易戰影響。

研究員 林子楹

Satinlin@jsun.com

近期投資評等

05/07/2019	持有/中立
-	-
-	-

公司基本資料

收盤價(元)(05/06/2019)	35.05
股本(百萬元)	1,630
總市值(億元)	57.1
每股淨值(元)	33.95
外資持股比(%)	10.27
投信持股比(%)	0.00
近 20 日均量(張)	344
融資餘額(05/06/2019)	2,272

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **1Q19新廠效益仍未提升**：合併營收16.03億元，毛利率10.8%，營益率-1.04%，本業表現獲利能力不足，主要係因中美貿易戰客戶下單力道縮手外，新廠效率尚未提升，目前營收仍略低於成本，因此合併毛利率低於過往表現，費用部分相對穩定持平，因此造成營益虧損，稅後因業外處分一次性不動產獲利，稅後純益0.39億元，EPS 0.24元。
- ◆ **2Q19為傳統旺季，然新廠效益提昇仍有限**：2Q為出貨傳統旺季，然今年因中美貿易戰客戶保守，加上先前皆有建置庫存，預估04~05/2019尚在去化庫存階段，06/2019後的訂單亦將受近期中美貿易重新談判影響，以新廠效率而言，今年尚無法虧轉盈，預估2Q19將會持續拖累集團表現，預估合併營收17.11億元，QoQ+6.7%，YoY-3.7%，預估毛利率落在11.2%，稅後純益0.18億元，EPS 0.11元。
- ◆ **終端需求表現對於整體產能利用率提升有限，建議中立**：公司因台灣廠尚未提升效益，以及客戶訂單收斂影響，預期2H19將不會積極擴增台灣新廠產能與效益，部分訂單將會轉給中國生產，台灣廠僅生產高毛利訂單或者部分零件以避免中美貿易清單加重課稅，因此台灣廠產量雖會下降，上下半年毛損可望維持在同一水平，整體而言，今年產品訂單放量有限，且歐洲新客戶新訂單若是要交給橋樑生產尚須歐洲工會同意，因此去年新開發訂單尚未放量，預期今年產能利用率約當與去年相同水準，預估全年營收67.41億元，YoY+0.1%，毛利率受限於2H19折舊將會增加，將較去年下滑，全年獲利約1.12億元，EPS 0.68元，與去年持平，明年因大陸廠部分折舊到期，合併折舊將不會增加，然獲利須待訂單回溫後才可望確定回升，考量今年台灣廠效率提升有限，維持中立評等。

單位:百萬元	2018	2019F	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	6,736	6,741	1,697	1,641	1,603	1,711	1,747	1,680
營業毛利	831	777	245	205	173	192	228	184
營業利益	53	8	50	2	-17	5	32	-12
稅後純益	111	111	66	4	39	16	43	13
稅後 EPS(元)	0.68	0.68	0.40	0.02	0.24	0.10	0.26	0.08
毛利率(%)	12.33	11.52	14.43	12.51	10.77	11.22	13.05	10.97
營業利益率(%)	0.79	0.12	2.96	0.14	-1.04	0.28	1.85	-0.73
稅後純益率(%)	1.65	1.65	3.86	0.24	2.41	0.95	2.47	0.77
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.74	0.07	-4.52	-3.26	-2.33	6.7	2.1	-3.8
營業利益 YoY/QoQ(%)	-83.6	-84.71	304.66	-95.43	8,969.19	--	574.59	--
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-49.05	0.08	128.48	-93.97	875.52	-57.74	164.38	-69.91

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 公司簡介：

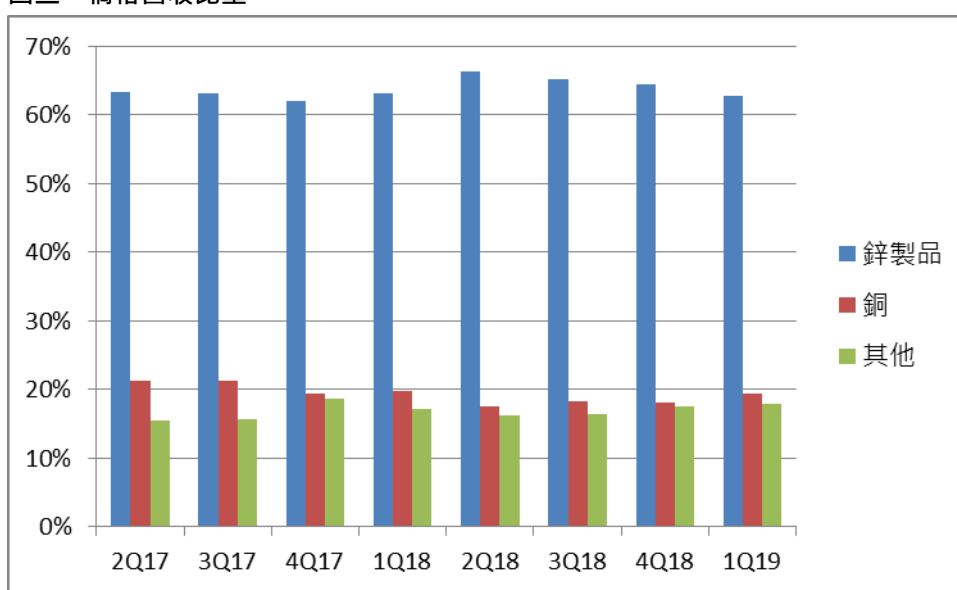
橋樑成立於1974年，為全牛廚房衛浴產業中裝飾設備鋅壓鑄零組件領導製造商，主要產品為水龍頭、淋浴系統、衛浴設備中的零組件及配件，目前產能為鋅18,000噸/年、銅4,800噸/年，業務內容為替歐美主要品牌進行OEM代工，MOEN、KOHLER、DELTA、HANSGROHE等皆為其主要客戶，橋樑客戶於歐美市場水龍頭市佔率超過60%，1Q19產品比重為鋅製品63%、銅製品19%、其他18%。

圖一、橋樑主要客戶



資料來源：橋樑、日盛彙整

圖二、橋樑營收比重



資料來源：橋樑、日盛彙整

◆ 1Q19新廠效益仍未提升：

合併營收16.03億元，毛利率10.8%，營益率-1.04%，本業表現獲利能力不足，主要係因中美貿易戰客戶下單力道縮手外，新廠效率尚未提升，目前營收仍略低於成本，因此合併毛利率低於過往表現，費用部分相對穩定持平，因此造成營益虧損，稅後因業外處分一次性不動產獲利，稅後純益0.39億元，EPS 0.24元。

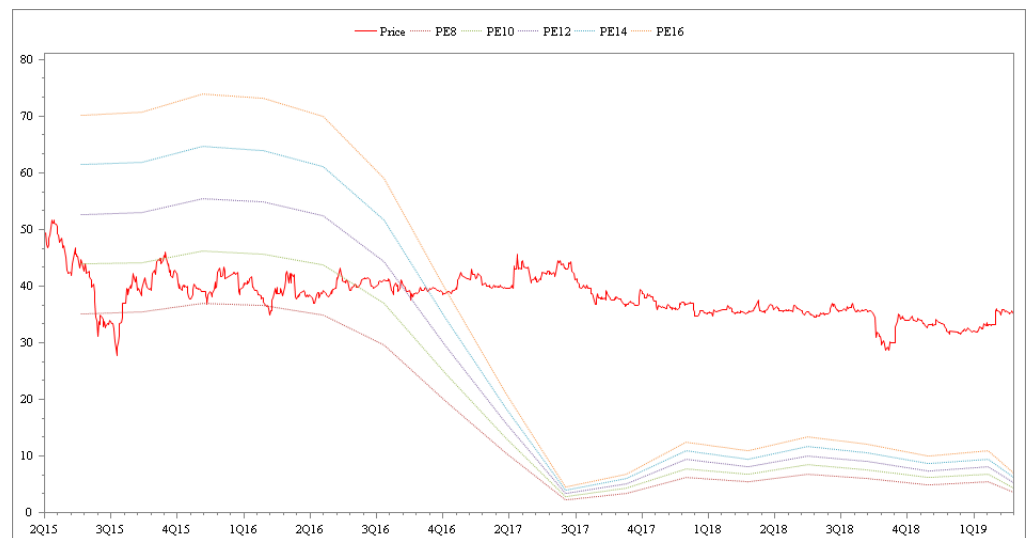
◆ 2Q19為傳統旺季，然新廠效益提昇仍有限：

2Q為出貨傳統旺季，然今年因中美貿易戰客戶保守，加上先前皆有建置庫存，預估04~05/2019尚在去化庫存階段，06/2019後的訂單亦將受近期中美貿易重新談判影響，以新廠效率而言，今年尚無法虧轉盈，預估2Q19將會持續拖累集團表現，預估合併營收17.11億元，QoQ+6.7%，YoY-3.7%，預估毛利率落在11.2%，稅後純益0.18億元，EPS 0.11元。

◆ 終端需求表現對於整體產能利用率提升有限，建議中立：

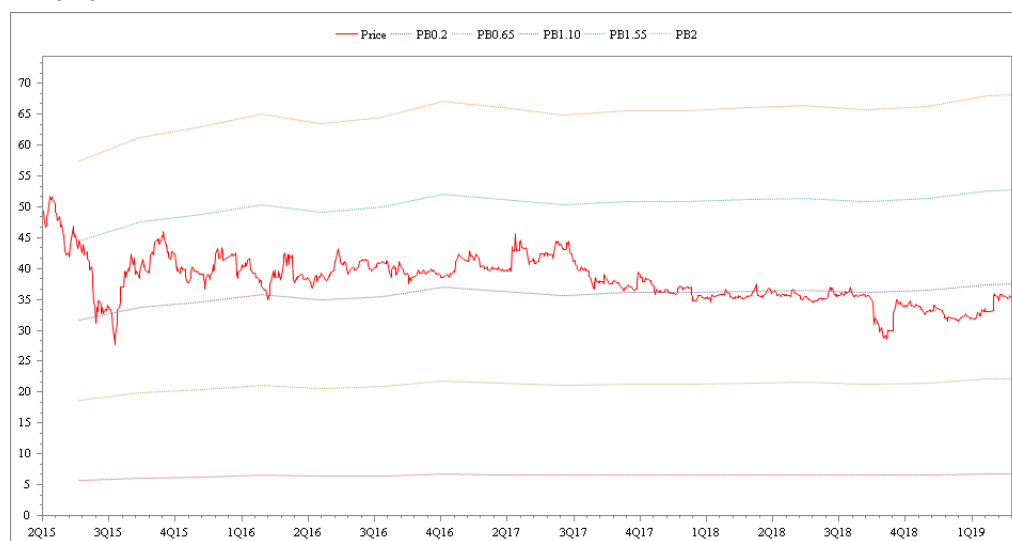
公司因台灣廠尚未提升效益，以及客戶訂單收斂影響，預期2H19將不會積極擴增台灣新廠產能與效益，部分訂單將會轉給中國生產，台灣廠僅生產高毛利訂單或者部分零件以避免中美貿易清單加重課稅，因此台灣廠產量雖會下降，上下半年毛損可望維持在同一水平，整體而言，今年產品訂單放量有限，且歐洲新客戶新訂單若是要交給橋樑生產尚須歐洲工會同意，因此去年新開發訂單尚未放量，預期今年產能利用率約當與去年相同水準，預估全年營收67.41億元，YoY+0.1%，毛利率受限於2H19折舊將會增加，將較去年下滑，全年獲利約1.12億元，EPS 0.68元，與去年持平，明年因大陸廠部分折舊到期，合併折舊將不會增加，然獲利須待訂單回溫後才可望確定回升，考量今年台灣廠效率提升有限，維持中立評等。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

PB Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190507	中立	37.0
20180528	中立	36.8
20180105	中立	39.5

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	5,975	6,736	6,741	1,451	1,621	1,777	1,697	1,641	1,603	1,711	1,747	1,680
營業毛利	1,110	831	777	242	176	205	245	205	173	192	228	184
營業費用	787	778	769	226	188	192	195	203	189	187	196	197
營業利益	323	53	8	17	-12	12	50	2	-17	5	32	-12
營業外收支	5	110	128	13	-2	42	53	17	60	17	23	29
稅前純益	328	163	137	30	-14	55	103	19	43	22	55	17
稅後純益	218	111	111	20	13	29	66	4	39	16	43	13
最新股本	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
稅後 EPS (元)	1.33	0.68	0.68	0.13	0.08	0.18	0.40	0.02	0.24	0.10	0.26	0.08
經營效率(%)												
毛利率	18.57	12.33	11.52	16.7	10.85	11.51	14.43	12.51	10.77	11.22	13.05	10.97
營業利益率	5.4	0.79	0.12	1.14	-0.73	0.7	2.96	0.14	-1.04	0.28	1.85	-0.73
稅前純益率	5.49	2.42	2.03	2.04	-0.86	3.09	6.06	1.16	2.68	1.27	3.16	0.99
稅後純益率	3.64	1.65	1.65	1.4	0.78	1.61	3.86	0.24	2.41	0.95	2.47	0.77
YoY(%)												
營收	-3.55	12.74	0.07	-7.01	5.95	16.53	15.49	13.12	-1.09	-3.74	2.93	2.36
營業利益	-60.92	-83.6	-84.71	-93.11	-45.82	-87.5	98.65	-86.17	--	-61.38	-35.61	--
稅前純益	-66.07	-50.37	-16.14	-88.69	0	-22.44	22,864.51	-35.62	--	-60.37	-46.3	-12.9
稅後純益	-70.84	-49.05	0.08	-90.2	-93.15	535.22	761.54	-80.6	204.24	-43.17	-34.24	227.9
QoQ(%)												
營收				-1.23	11.71	9.64	-4.52	-3.26	-2.33	6.7	2.1	-3.8
營業利益				-34.29	493.58	--	304.66	-95.43	8,969.19	--	574.59	--
稅前純益				6,516.74	666.9	--	87.59	-81.45	125.14	-49.42	154.21	-69.91
稅後純益				167.95	-37.79	126.22	128.48	-93.97	875.52	-57.74	164.38	-69.91

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2017	2018	1Q19
流動資產	3,718	3,849	3,722
現金及約當現金	552	358	502
公允價值衡量金融資產	--	--	--
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	1,872	1,998	1,895
非流動資產	9,065	8,946	8,994
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	8,570	8,060	7,840
無形資產	119	113	110
資產總計	12,783	12,796	12,716
流動負債	3,502	3,486	3,138
短期借款	2,150	1,710	1,580
非流動負債	3,913	3,898	4,043
負債總計	7,415	7,384	7,181
股本	1,636	1,634	1,630
普通股股本	1,636	1,634	1,630
資本公積	1,317	1,318	1,322
保留盈餘	2,600	2,658	2,697
庫藏股票	--	--	--
股東權益	5,368	5,412	5,535
每股淨值(元)	32.79	33.1	33.94
流動比率(%)	106.16	110.41	118.61
速動比率(%)	52.7	53.09	58.23
應收帳款週轉率(%)	4.85	5.41	1.21
負債比率(%)	58	57.71	56.47
稅後股東權益報酬率(%)	4.01	2.06	0.7

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	1Q19
繼續營業單位稅前損益	328	163	43
折舊及攤提費用	544	686	182
利息費用	70	81	20
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	6	5	-42
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-49	37	39
應收帳款增減	166	-362	131
存貨增減	-839	-228	125
應付帳款增減	190	-150	34
營業活動現金流量	354	197	427
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-1,187	-335	-72
處分不動產、廠房及設備	33	6	216
投資活動現金流量	-1,566	-451	406
短期借款增減	2,289	-440	-130
長期借款增減	-47	532	-546
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-163	-49	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	1,037	42	-688
淨現金流量	-119	-193	143

資料來源：CMoney · JS 預估

2019年5月7日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股