

2024 年 7 月 30 日

研究員：劉宜和 yih.liu@capital.com.tw

前日收盤價	89.30 元
目標價	
3 個月	85.00 元
12 個月	85.00 元

致伸(4915 TT)

Neutral

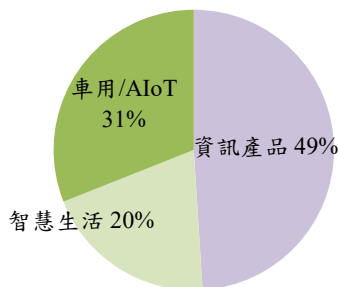
近期報告日期、評等及前日股價

05/03/2024	達目標價	96.40
04/30/2024	Trading Buy	89.10
03/18/2024	達目標價	81.40
02/22/2024	Buy	68.90
11/01/2023	Neutral	69.20

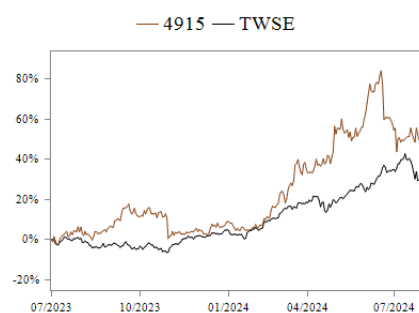
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,629
市值(億元)	413
目前每股淨值(元)	39.34
外資持股比(%)	48.18
投信持股比(%)	19.59
董監持股比(%)	2.61
融資餘額(張)	2,633
現金股息配發率(%)	72.73

產品組合



股價相對大盤走勢



短期已達營運高點，維持 Neutral 投資評等。

投資建議：短期受惠於專業聲學新產品出貨，以及消費性聲學產品進入傳統旺季，營收、獲利將來到全年高點，但中國電動車需求不振、AI PC 相關商機有待發酵，預期 4Q24 將進入傳統營運淡季，故維持 Neutral 投資評等。

AIoT 帶動營收成長，2Q24 營收 153.68 億元，QoQ+12.60%，EPS1.57 元：2Q24，雖然 PC 與電競產品急單持續出貨，以及含有 Co-Pilot 鍵的新鍵盤出貨，但因中南美洲對事務機需求下滑，資訊產品營收小幅季增；消費性聲學產品需求依舊疲弱，智慧生活產品線營收僅小幅回溫；雖然專業聲學產品客戶持續調整庫存，因警用密錄器客戶提前拉貨，AIoT 相關產品成為帶動營收成長的主要動能，2Q24 營收 153.68 億元，QoQ+12.60%，稅後淨利 7.27 億元，QoQ+25.12%，EPS1.57 元。

專業聲學產品帶動成長，預估 3Q24 營收 161.52 億元，QoQ+5.10%，EPS1.61 元：展望 3Q24，雖然事務機需求持續低迷，且 AI PC 相關商機仍有待發酵，但受惠於電競產品急單持續出貨，預期資訊產品營收可望小幅季增；雖然已退出智慧型手機鏡頭模組業務，消費性聲學產品進入季節性旺季，預期智慧生活產品營收小幅季增；雖然中國電動車需求低迷，警用密錄器出貨高峰已過，但專業聲學產品新品出貨，帶動 AIoT 營收向上增長，預估 3Q24 營收 161.52 億元，QoQ+5.10%，稅後淨利 7.45 億元，QoQ+2.48%，EPS1.61 元。

2H24 將迎來產業復甦，預估 2024 年營收 613.53 億元，YoY+1.43%，EPS5.87 元：展望 2024 年，由於高利率環境將延續一段時間，持續壓抑終端需求，PC、NB 週邊預期小幅回溫；消費性聲學產品需求也受高利率環境衝擊，客戶持續庫存調整，導致新產品遞延出貨；AIoT 產品方面，除了警用密錄器持續成長之外，AI 影像辨識結合邊緣運算，應用在校園安全監控、公共安全監控，帶動營收成長動能，預估 2024 年營收 613.53 億元，YoY+1.43%，稅後淨利 27.19 億元，YoY+9.42%，EPS5.87 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	60,488	61,353	63,006	16,065	15,723	14,023	13,649	15,368	16,152	16,185	13,889	15,414
營業毛利淨額	9,581	10,436	10,667	2,562	2,567	2,261	2,175	2,663	2,801	2,796	2,355	2,627
營業利益	2,743	3,043	3,166	801	835	535	587	794	835	826	646	777
稅後純益	2,485	2,719	2,956	699	737	495	581	727	745	665	697	675
稅後 EPS(元)	5.37	5.87	6.39	1.51	1.59	1.07	1.26	1.57	1.61	1.44	1.51	1.46
毛利率(%)	15.84%	17.01%	16.93%	15.95%	16.32%	16.12%	15.94%	17.33%	17.34%	17.28%	16.95%	17.04%
營業利益率(%)	4.53%	4.96%	5.02%	4.99%	5.31%	3.82%	4.30%	5.16%	5.17%	5.11%	4.65%	5.04%
稅後純益率(%)	4.11%	4.43%	4.69%	4.35%	4.68%	3.53%	4.26%	4.73%	4.62%	4.11%	5.02%	4.38%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.67%	1.43%	2.69%	9.46%	-2.13%	-10.81%	-2.67%	12.60%	5.10%	0.20%	-14.18%	10.97%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-9.38%	9.42%	8.70%	26.01%	5.34%	-32.86%	17.55%	25.12%	2.48%	-10.77%	4.74%	-3.07%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 46.29 億元計算。

2024 年 7 月 30 日

致伸 ESG：

致伸正式宣布加入 RE100 倡議組織，承諾 2040 年全球營運據點 100% 使用再生能源，並達到碳中和的目標，響應《巴黎氣候協定》與全球共同朝向地球升溫不超過 1.5 度 C 努力。面對氣候變遷帶來的重大威脅，致伸更加積極規劃與執行減碳的因應措施，承諾加入 RE100 及宣示碳中和是一個重要的里程碑，未來將會與 SDGs 連結制定相關目標，發展生態設計及綠色製程，進一步影響供應鏈一同關注氣候變遷議題並付諸行動。2021 年共抵減 1420 萬度電，約 11,527 公噸 CO₂e 累計共約 18,959 公噸 CO₂e。

AIoT 帶動營收成長，2Q24 營收 153.68 億元，QoQ+12.60%，EPS1.57 元：

2Q24，雖然 PC 與電競產品急單持續出貨，以及含有 Co-Pilot 鍵的新鍵盤出貨，但因中南美洲對事務機需求下滑，資訊產品營收小幅季增；消費性聲學產品需求依舊疲弱，智慧生活產品線營收僅小幅回溫；雖然專業聲學產品客戶持續調整庫存，因警用密錄器客戶提前拉貨，AIoT 相關產品成為帶動營收成長的主要動能。

AIoT 帶動營收成長，2Q24 營收 153.68 億元，QoQ+12.60%。

由於 AIoT 相關產品營收比重提升，產品組合轉佳，以及營收規模上升，2Q24 毛利率優於 1Q24，匯兌利益貢獻業外收益約 1.98 億元，稅後淨利 7.27 億元，QoQ+25.12%，EPS1.57 元。

專業聲學產品帶動成長，預估 3Q24 營收 161.52 億元，QoQ+5.10%，EPS1.61 元：

展望 3Q24，雖然事務機需求持續低迷，且 AI PC 相關商機仍有待發酵，但受惠於電競產品急單持續出貨，預期資訊產品營收可望小幅季增；雖然已退出智慧型手機鏡頭模組業務，消費性聲學產品進入季節性旺季，預期智慧生活產品營收小幅季增；雖然中國電動車需求低迷，警用密錄器出貨高峰已過，但專業聲學產品新品出貨，帶動 AIoT 營收向上增長。

專業聲學產品帶動成長，預估 3Q24 營收 161.52 億元，QoQ+5.10%。

由於營收規模擴增，以及毛利率高於公司平均的專業聲學產品營收比重提升，3Q24 毛利率將可維持於高檔，預估稅後淨利 7.45 億元，QoQ+2.48%，EPS1.61 元。

2H24 將迎來產業復甦，預估 2024 年營收 613.53 億元，YoY+1.43%，EPS5.87 元：

展望 2024 年，由於高利率環境將延續一段時間，持續壓抑終端需求，PC、NB 週邊，以及相關事務機需求都受到壓抑，預期資訊產品營收小幅回溫；消費性聲學產品需求也受高利率環境衝擊，客戶持續進行庫存調整，導致新產品遞延出貨；車用產品除了既有的美系客戶持續出貨之外，將會新增美系、歐系車廠客戶；AIoT 產品方面，除了警用密錄器持續成長之外、AI 影像辨識結合邊緣運算，應用在校園安全監控、公共安全監控，2024 年有 NRE 收入挹注，相關產品將於 2H24 陸續量產，安控相關產品將成為 2025 年營收成長動能。

雖然 1H24 營收年增率仍呈現衰退，預期 2H24 迎來產業復甦，預估 2024

2024 年 7 月 30 日

年營收 613.53 億元，YoY+1.43%。

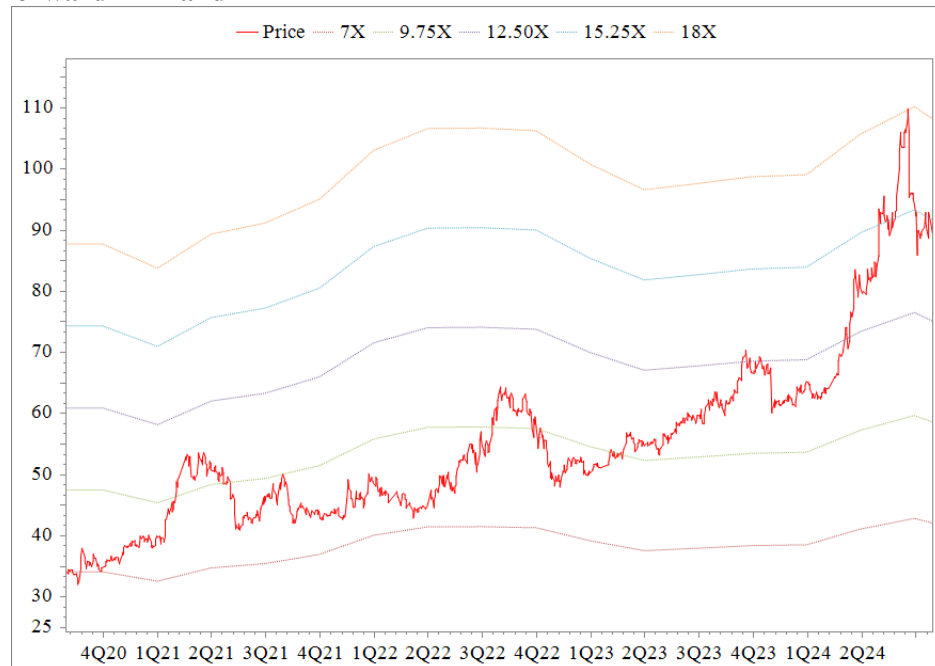
由於較高毛利率的車用電子、工業物聯產品營收比重持續提升，產品組合將持續改善，預期毛利率將穩健提升，預估稅後淨利 27.19 億元，YoY+9.42%，EPS5.87 元。

投資建議：

短期受惠於專業聲學新產品出貨，以及消費性聲學產品進入傳統旺季，營收、獲利將來到全年高點，但中國電動車需求不振、AI PC 相關商機有待發酵，預期 4Q24 將進入傳統營運淡季，故維持 Neutral 投資評等。

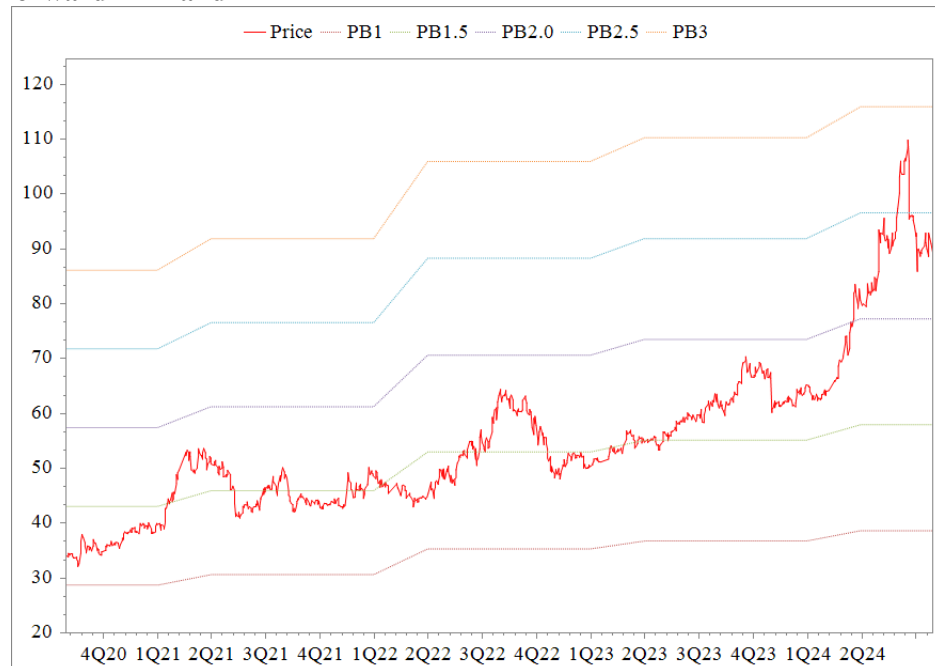
2024 年 7 月 30 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 7 月 30 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	49,474	47,264	46,553	60,509	64,126
流動資產	35,729	33,260	32,936	28,417	34,589
現金及約當現金	4,839	6,285	10,905	7,379	10,308
應收帳款與票據	13,505	14,393	11,552	11,644	11,141
存貨	13,165	9,354	7,996	8,465	8,169
採權益法之投資	172	-	-	0	0
不動產、廠房設備	7,605	8,247	7,741	7,391	7,041
負債總計	33,032	28,970	27,457	40,339	42,751
流動負債	28,532	25,336	23,637	22,917	27,894
應付帳款及票據	17,693	14,039	12,135	15,765	12,914
非流動負債	4,499	3,635	3,820	13,792	14,078
權益總計	16,443	18,294	19,097	20,170	21,375
普通股股本	4,553	4,583	4,630	4,630	4,630
保留盈餘	9,309	10,649	11,341	12,414	13,619
母公司業主權益	14,176	16,347	17,014	17,880	18,892
負債及權益總計	49,474	47,264	46,553	60,509	64,126

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	71,650	79,241	60,488	61,353	63,006
營業成本	62,270	68,256	50,907	50,918	52,339
營業毛利淨額	9,380	10,984	9,581	10,436	10,667
營業費用	6,567	7,640	6,838	7,393	7,501
營業利益	2,813	3,345	2,743	3,043	3,166
EBITDA	5,030	5,706	4,966	4,891	4,926
業外收入及支出	217	189	162	382	772
稅前純益	3,030	3,629	3,266	3,657	3,938
所得稅	637	760	633	732	788
稅後純益	2,298	2,743	2,485	2,719	2,956
稅後 EPS(元)	4.96	5.92	5.37	5.87	6.39
完全稀釋 EPS**	4.96	5.92	5.37	5.87	6.38

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。
 註 2：稅後 EPS 以股本 46.29【最新股本】億元計算
 註 3：完全稀釋 EPS 以股本 46.3030 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	5.00%	10.59%	-23.67%	1.43%	2.69%
營業毛利淨額	15.64%	17.11%	-12.77%	8.92%	2.21%
營業利益	22.30%	18.92%	-17.99%	10.93%	4.04%
稅後純益	19.75%	19.33%	-9.38%	9.42%	8.70%

獲利能力分析(%)

毛利率	13.09%	13.86%	15.84%	17.01%	16.93%
EBITDA(%)	7.02%	7.20%	8.21%	7.97%	7.82%
營益率	3.93%	4.22%	4.53%	4.96%	5.02%
稅後純益率	3.21%	3.46%	4.11%	4.43%	4.69%
總資產報酬率	4.65%	5.80%	5.34%	4.49%	4.61%
股東權益報酬率	13.98%	14.99%	13.01%	13.48%	13.83%

償債能力檢視

負債比率(%)	66.77%	61.29%	58.98%	66.67%	66.67%
負債/淨值比(%)	200.89%	158.36%	143.78%	200.00%	200.00%
流動比率(%)	125.22%	131.28%	139.34%	124.00%	124.00%

其他比率分析

存貨天數	68.62	60.21	62.20	59.00	58.00
應收帳款天數	69.49	64.25	78.28	69.00	66.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,673	6,197	7,728	5,778	7,432
稅前純益	3,030	3,629	3,266	3,657	3,938
折舊及攤銷	1,941	1,887	1,913	1,848	1,760
營運資金變動	-3,953	-731	2,294	3,070	-2,053
其他營運現金	655	1,412	254	-2,796	3,787
投資活動現金	-3,874	-536	-1,435	-19,926	1,103
資本支出淨額	-3,019	-1,904	-1,487	-1,000	-1,000
長期投資變動	-839	2,969	62	-101	-101
其他投資現金	-16	-1,602	-10	-18,825	2,204
籌資活動現金	227	-4,533	-1,497	10,622	-5,607
長借/公司債變動	705	-997	244	9,972	285
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,355	-1,411	-1,792	-1,852	-1,944
其他籌資現金	877	-2,125	51	2,501	-3,948
淨現金流量	-2,096	1,446	4,620	-3,526	2,929
期初現金	6,935	4,839	6,285	10,905	7,379
期末現金	4,839	6,285	10,905	7,379	10,308

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 30 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	14,677	16,065	15,723	14,023	13,649	15,368	16,152	16,185	13,889	15,414	17,110	16,592
營業成本	12,486	13,503	13,156	11,762	11,473	12,705	13,351	13,389	11,535	12,787	14,309	13,709
營業毛利淨額	2,191	2,562	2,567	2,261	2,175	2,663	2,801	2,796	2,355	2,627	2,801	2,883
營業費用	1,619	1,761	1,732	1,726	1,588	1,870	1,966	1,970	1,708	1,850	1,985	1,958
營業利益	572	801	835	535	587	794	835	826	646	777	817	926
業外收入及支出	141	155	158	70	170	61	71	81	255	136	240	142
稅前純益	712	956	993	605	757	991	1,001	907	901	913	1,056	1,067
所得稅	139	187	194	113	152	199	200	181	180	183	211	213
稅後純益	555	699	737	495	581	727	745	665	697	675	785	799
最新股本	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629
稅後EPS(元)	1.20	1.51	1.59	1.07	1.26	1.57	1.61	1.44	1.51	1.46	1.70	1.73

獲利能力(%)

毛利率(%)	14.93%	15.95%	16.32%	16.12%	15.94%	17.33%	17.34%	17.28%	16.95%	17.04%	16.37%	17.38%
營業利益率(%)	3.90%	4.99%	5.31%	3.82%	4.30%	5.16%	5.17%	5.11%	4.65%	5.04%	4.77%	5.58%
稅後純益率(%)	3.78%	4.35%	4.68%	3.53%	4.26%	4.73%	4.62%	4.11%	5.02%	4.38%	4.59%	4.81%

QoQ(%)

營業收入淨額	-21.61%	9.46%	-2.13%	-10.81%	-2.67%	12.60%	5.10%	0.20%	-14.18%	10.97%	11.01%	-3.03%
營業利益	-25.29%	40.08%	4.28%	-35.92%	9.76%	35.12%	5.24%	-1.06%	-21.79%	20.24%	5.08%	13.34%
稅前純益	-10.19%	34.24%	3.86%	-39.09%	25.15%	30.97%	0.98%	-9.40%	-0.66%	1.32%	15.71%	1.05%
稅後純益	-7.78%	26.01%	5.34%	-32.86%	17.55%	25.12%	2.48%	-10.77%	4.74%	-3.07%	16.25%	1.75%

YoY(%)

營業收入淨額	-17.98%	-20.79%	-29.62%	-25.11%	-7.01%	-4.34%	2.73%	15.42%	1.76%	0.30%	5.94%	2.52%
營業利益	-6.72%	-12.99%	-20.17%	-30.06%	2.74%	-0.90%	0.02%	54.43%	10.04%	-2.08%	-2.23%	11.99%
稅前純益	3.63%	-0.28%	-16.53%	-23.73%	6.28%	3.69%	0.82%	49.96%	19.03%	-7.92%	5.51%	17.69%
稅後純益	0.47%	-1.66%	-16.07%	-17.80%	4.77%	4.03%	1.20%	34.49%	19.84%	-7.16%	5.32%	20.11%

註1：稅後EPS以股本46.29億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。