

## 1319.TT 東陽

待缺櫃緩解，喜迎旺季到來

## 公司簡介

東陽成立於 1967 年，主要提供汽機車零組件供應商，也是全球第一大 AM(售後維修)製造商，塑膠件全球市佔率達 70%、鈑金件 37%。公司更跨足 OEM(組車)汽車零件市場，2023 年產品營收比重：AM 72%、OEM 28%。

## 投資評等/目標價

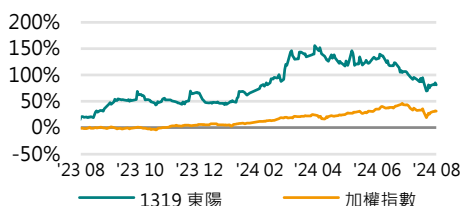
買進

112

【前次投資建議】買進，150

【大盤指數/股價】21895 / 90.2

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	591
市值(百萬元)	53,351
3M 平均日成交值(百萬元)	516
外資持股率(%)	18.98
投信持股率(%)	10.72
董監持股率(%)	18.38

## 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	23,859	25,599	27,677
營業利益	3,776	4,665	5,272
母公司本期淨利	3,019	4,080	4,260
EPS(元)	5.10	6.90	7.11
每股現金股利(元)	4.00	4.83	4.98
每股淨值(元)	43.03	46.04	48.41
本益比(x)	18.02	13.32	12.92
本淨比(x)	2.14	2.00	1.90
殖利率(%)	4.35	5.25	5.42

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

➤ 出刊理由：法說會及評價更新

➤ 1H24 獲利創高，缺櫃問題有所緩解

2Q24 營收 61.9 億元，QoQ+0.2%，YoY+11.4%，營收達成率 97%，其中 AM 營收 45.0 億元，YoY+8.0%，OEM 營收 16.9 億元，YoY+22.0%，OEM 業務則受惠中國自主品牌銷量佳所帶動，而毛利率因稼動率提升，年增 3.3ppts 至 32.3%，淨利 10.4 億元，QoQ-11.2%，YoY+37.3%，EPS 為 1.76 元。累計 1H24 營收 123.6 億元，YoY+10.9%，EPS 為 3.74 元，創歷史新高。而 07/2024 營收 20.2 億元，MoM+4.3%，YoY+5.0%，缺櫃問題已較 6 月有所緩解，營收恢復月增。

➤ 進入 AM 淡季，缺櫃、運價影響拉貨力道

展望 3Q24，進入 AM 產業傳統淡季，且面臨缺櫃、運價上漲等影響，北美客戶拉貨意願相對保守，故下修 3Q24 營收至 61.1 億元，QoQ-1.2%，YoY-0.7%，毛利率 32.4%，YoY+2.2ppts，業外因 3Q24 美元升值幅度較前兩季小，預期匯兌利益貢獻有限，並下調稅後淨利至 8.5 億元，QoQ-18.8%，YoY-13.3%，EPS 為 1.43 元。

➤ 受到缺櫃影響，下調目標價

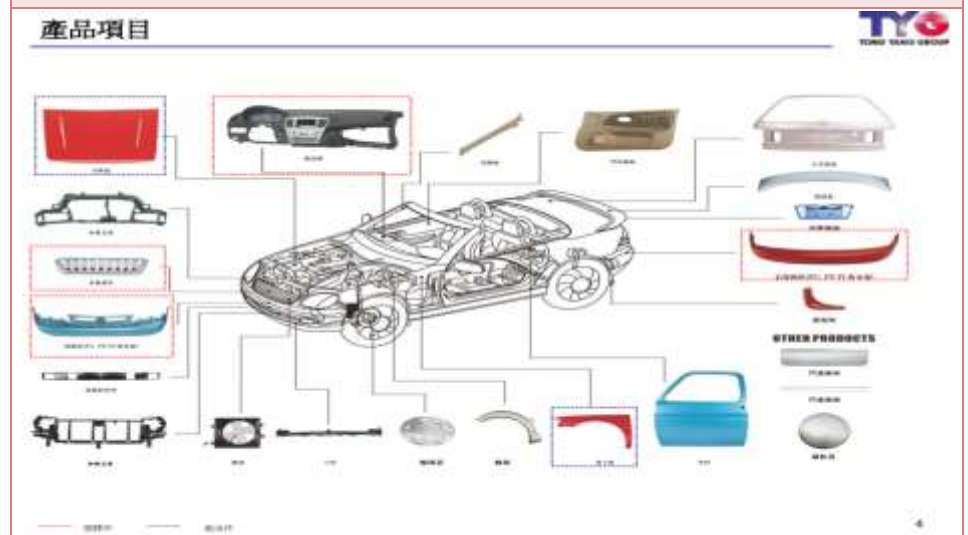
雖海運缺櫃影響客戶 3Q24 拉貨意願，遞延的訂單有望在 4Q24 回補，且 OEM 業務受惠中國購車補貼政策延續，中國車市銷量看增，預期 4Q24 兩大業務同步放量，但 3Q24 AM 營收貢獻比預期悲觀，故下修 2024 年全年營收至 256.0 億元，YoY+7.3%，而毛利率方面，因縮減中國銷量差的廠區如福州東陽和襄陽東陽，以及在稼動率提升下，預估毛利率年增 2.9ppts 至 32.8%，稅後淨利 40.8 億元，YoY+35.1%，EPS 為 6.90 元。預估 2025 年營收 276.8 億元，YoY+8.1%，EPS 為 7.11 元。

評價方面，雖股價走勢不如預期，近 3 年本益比區間落在 10X~22X，目前 PE 僅 13.1X，考量短期遇到 AM 傳統淡季和缺櫃的影響，導致拉貨遞延，但整體獲利持續看增，且評價位於歷史區間中下緣，故維持買進評等，目標價下調至 112 元(3Q24~2Q25F PE 17X)。

東陽為全球最大 AM 製造商，塑件市佔率 70%

東陽成立於 1967 年，主要提供汽機車零組件供應商，也是全球第一大汽車 AM(售後維修)製造商，當中塑膠件全球市佔率高達 70%、鈑金件市佔率 37%，同時公司跨足 OEM(組車)市場，與一線車廠合作生產。塑膠件產品種類多元，涵蓋保險桿、水箱護罩、儀表板、擾流板等，而鈑金件主要以引擎蓋板、葉子板為主。生產據點除了台灣台南和觀音外，另在中國、美國、義大利等都設有據點，其中中國擁有 15 座 OEM 廠以及 1 座 AM 廠。

圖 1：東陽產品項目

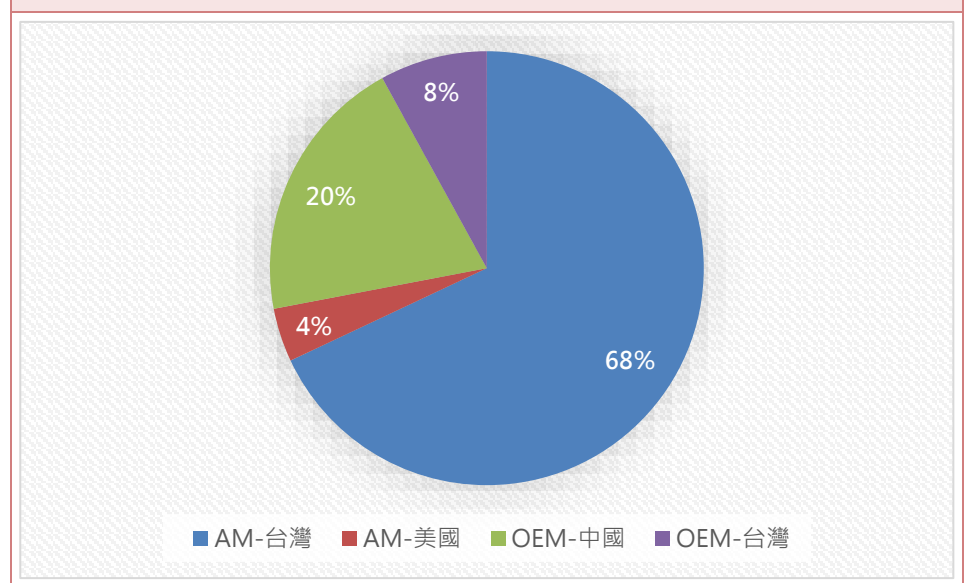


資料來源：公司資料，國票投顧整理

2023 年產品營收區域比重：AM 72%、OEM 28%，其中 AM-台灣以外銷為主，比重高達 68%；而 OEM-中國佔整體 OEM 業務 70%，客戶為中國一線車企，前 4 大客戶分別為第一汽車(000800 SZ)69%、長安汽車(000625 SZ) 18%、東風汽車(0489 HK) 2%、廣州汽車(2238 HK)1%以及其他 10%。

圖 2：東陽產品營收區域別

單位：



資料來源：公司資料，國票投顧整理

## 1H24 獲利創高，缺櫃問題有所緩解

2Q24 營收 61.9 億元，QoQ+0.2%，YoY+11.4%，營收達成率 97%，其中 AM 營收 45.0 億元，YoY+8.0%，OEM 營收 16.9 億元，YoY+22.0%，OEM 業務則受惠中國自主品牌銷量佳所帶動，而毛利率因稼動率提升，年增 3.3ppts 至 32.3%，淨利 10.4 億元，QoQ-11.2%，YoY+37.3%，EPS 為 1.76 元。累計 1H24 營收 123.6 億元，YoY+10.9%，EPS 為 3.74 元，創歷史新高。而 07/2024 營收 20.2 億元，MoM+4.3%，YoY+5.0%，缺櫃問題已較 6 月有所緩解，營收恢復月增。

表 1：獲利預估比較 2Q24、3Q24

	調整後		調整前		差異	
	2Q24F (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24F (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24F (%)	3Q24F (%)
營業收入	6,186	6,113	6,362	6,583	(2.8)	(7.1)
營業毛利	1,997	1,980	2,132	2,254	(6.3)	(12.2)
營業利益	1,087	1,059	1,224	1,317	(11.2)	(19.6)
稅後淨利	1,041	845	1,104	987	(5.7)	(14.4)
稀釋後EPS(元)	1.76	1.43	1.87	1.67	(5.9)	(14.4)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	32.28	32.38	33.52	34.25	(1.2)	(1.9)
營業利益率	17.58	17.32	19.24	20.00	(1.7)	(2.7)
稅後淨利率	16.83	13.83	17.35	15.00	(0.5)	(1.2)

資料來源：國票投顧

## 進入 AM 淡季，缺櫃、運價影響拉貨力道

展望 3Q24，進入 AM 產業傳統淡季，且面臨缺櫃、運價上漲等影響，北美客戶拉貨意願相對保守，故下修 3Q24 營收至 61.1 億元，QoQ-1.2%，YoY-0.7%，毛利率 32.4%，YoY+2.2ppts，業外因 3Q24 美元升值幅度較前兩季小，預期匯兌利益貢獻有限，並下調稅後淨利至 8.5 億元，QoQ-18.8%，YoY-13.3%，EPS 為 1.43 元。

## 受到缺櫃影響，下調目標價

雖海運缺櫃影響客戶 3Q24 拉貨意願，遞延的訂單有望在 4Q24 回補，且 OEM 業務受惠中國購車補貼政策延續，中國車市銷量看增，預期 4Q24 兩大業務同步放量，但 3Q24 AM 營收貢獻比預期悲觀，故下修 2024 年全年營收至 256.0 億元，YoY+7.3%，而毛利率方面，因縮減中國銷量差的廠區如福州東陽和襄陽東陽，以及在稼動率提升下，預估毛利率年增 2.9ppts 至 32.8%，稅後淨利 40.8 億元，YoY+35.1%，EPS 為 6.90 元。預估 2025 年營收 276.8 億元，YoY+8.1%，EPS 為 7.11 元。

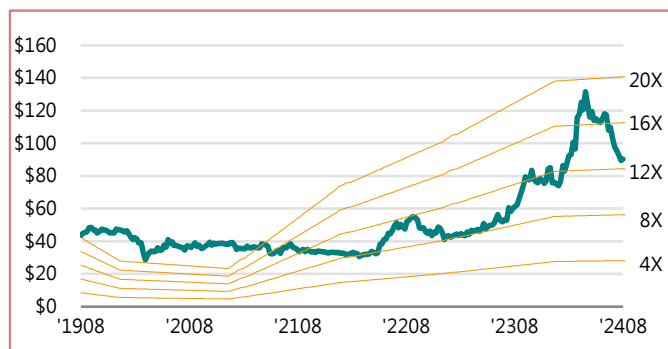
評價方面，雖股價走勢不如預期，近 3 年本益比區間落在 10X~22X，目前 PE 僅 13.1X，考量短期遇到 AM 傳統淡季和缺櫃的影響，導致拉貨遞延，但整體獲利持續看增，且評價位於歷史區間中下緣，故維持買進評等，目標價下調至 112 元 (3Q24~2Q25F PE 17X)。

表 2：獲利預估比較 FY24、FY25

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24 (%)	FY25F (%)
營業收入	25,599	27,677	26,357	29,412	(2.9)	(5.9)
營業毛利	8,400	9,343	8,974	10,114	(6.4)	(7.6)
營業利益	4,665	7,319	5,205	8,021	(10.4)	(8.7)
稅後淨利	4,080	4,206	4,361	4,794	(6.4)	(12.3)
稀釋後EPS(元)	6.90	7.11	7.37	8.10	(6.4)	(12.2)
重要比率(%)	(ppts)					
毛利率	32.81	33.76	34.1	34.39	(1.2)	(0.6)
營業利益率	18.22	26.45	19.8	27.27	(1.5)	(0.8)
稅後淨利率	15.94	15.20	16.6	16.30	(0.6)	(1.1)

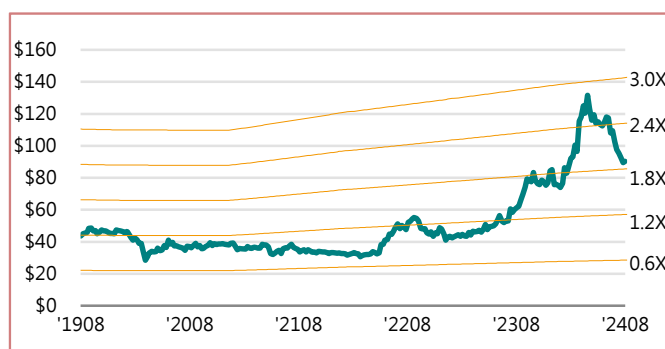
資料來源：國票投顧

東陽未來 12 個月 P/E 區間



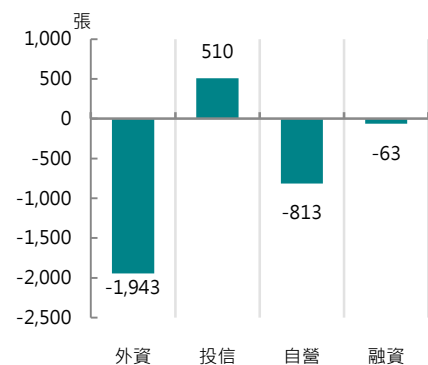
資料來源：國票投顧

東陽未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
吳永茂	6.43
吳永豐	6.20
吳永祥	5.73
華南託管元大	5.15
宏陽投資(股)	4.79
欣陽投資(股)	4.59
華南託管統一	3.21
公務退休撫卹	2.81
瑞成投資股份有限吳金寶	2.66
永豐康投資(股)	2.52

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
吳永茂	董事長	6.43
吳永豐	董事	6.2
吳永祥	董事/總經理	5.73
王麒斌	董事/副總經理	0.02
林幹雄	獨立董事	0
蔡明田	獨立董事	0
鄭雁玲	獨立董事	0

資料來源：TEJ

1319 東陽 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

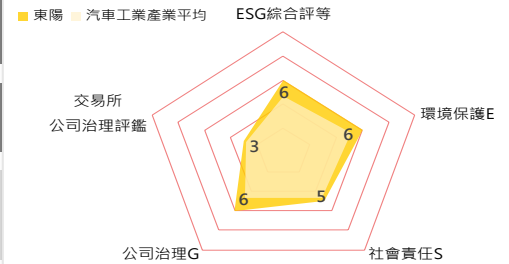
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	5	6	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/etcd/100/8/6/Name=100cs11_1319_111.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/etcd/100/8/6/Name=100cs11_1319_111.pdf</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
汽車工業	38	6	否	

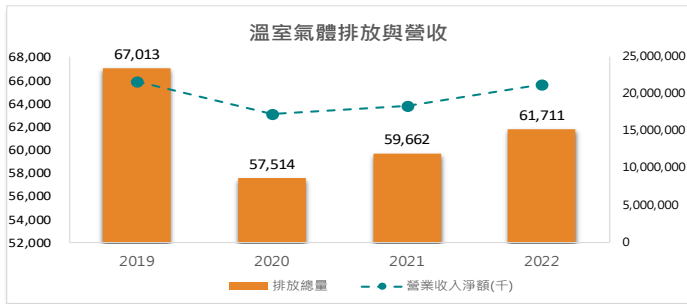
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量增加3.43%，營收增加15.79%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	61,711	9,513	52,198
2021	59,662	9,736	49,926
2020	57,514	9,390	48,124
2019	67,013	10,227	56,786

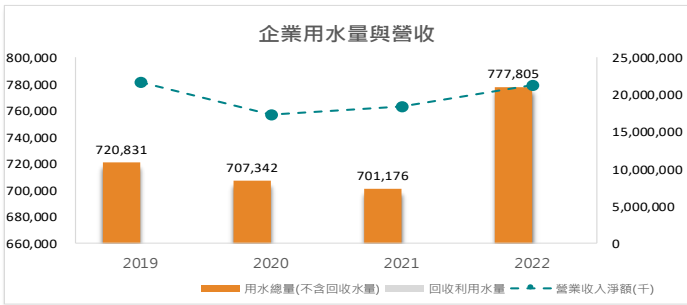
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量增加10.93%，營收增加15.79%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	777,805	-	297,559
2021	701,176	-	326,153
2020	707,342	-	381,035
2019	720,831	-	438,057

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

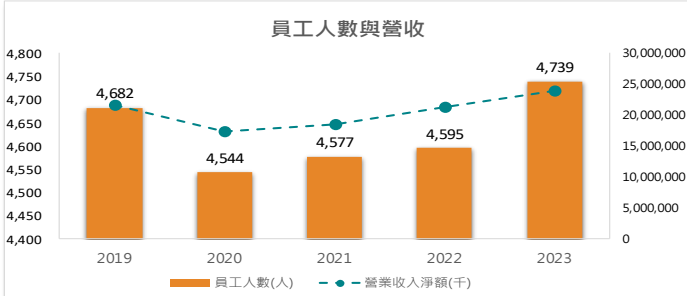
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

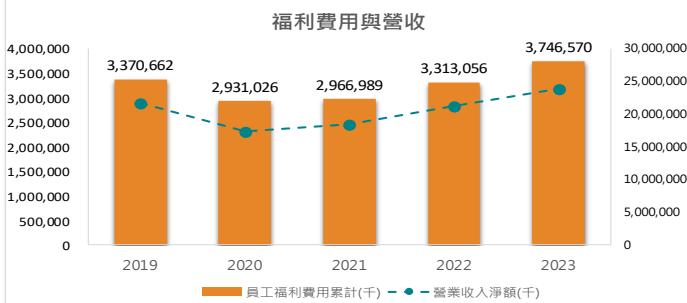
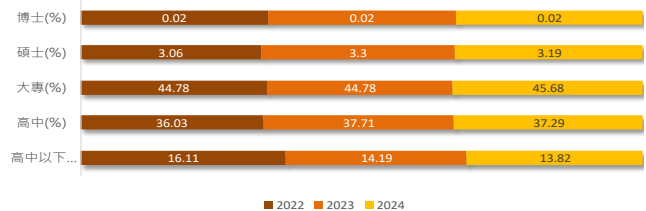
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

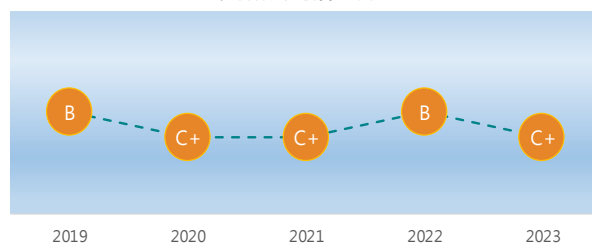
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	51%至65%	C+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



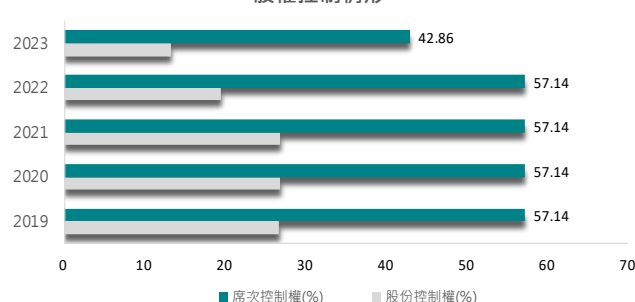
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。



## 綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	6,174	6,186	6,113	7,126	6,877	6,572	6,653	7,575	23,859	25,599	27,677
營業毛利	2,088	1,997	1,980	2,335	2,330	2,181	2,239	2,594	7,134	8,400	9,343
營業費用	877	910	921	1,031	951	991	1,004	1,124	3,357	3,734	2,024
營業利益	1,211	1,087	1,059	1,304	1,379	1,190	1,235	1,469	3,776	4,665	7,319
稅前淨利	1,498	1,318	1,070	1,287	1,391	1,203	1,248	1,483	3,812	5,173	5,325
本期淨利(NI)	1,196	1,065	856	1,029	1,113	962	998	1,187	3,047	4,146	4,260
淨利歸屬於_母公司業主	1,172	1,041	845	1,022	1,101	938	987	1,179	3,019	4,080	4,206
淨利歸屬於_非控制利益	24	24	11	7	12	24	11	7	28	66	0
每股盈餘_本期淨利	1.98	1.76	1.43	1.73	1.86	1.59	1.67	1.99	5.10	6.90	7.11
QoQ(%)											
營收淨額	(5.81)	0.19	(1.17)	16.56	(3.48)	(4.45)	1.24	13.85			
銷貨毛利	(4.02)	(4.35)	(0.87)	17.95	(0.22)	(6.39)	2.64	15.85			
營業利益	0.12	(10.21)	(2.64)	23.19	5.71	(13.70)	3.77	19.02			
稅後純益_母公司淨利	47.11	(11.20)	(18.79)	20.88	7.77	(14.80)	5.24	19.44			
YoY(%)											
營收淨額	10.29	11.43	(0.66)	8.70	11.39	6.24	8.83	6.30	12.10	7.29	8.12
銷貨毛利	40.24	23.95	6.55	7.33	11.59	9.22	13.09	11.07	41.87	17.75	11.23
營業利益	68.18	36.51	3.98	7.81	13.84	9.41	16.62	12.68	95.24	23.54	56.89
稅後純益_母公司淨利	139.01	37.32	(13.25)	28.24	(6.05)	(9.86)	16.81	15.41	40.35	35.12	3.09
各項比率											
營業毛利率	33.82	32.28	32.38	32.77	33.88	33.19	33.65	34.24	29.90	32.81	33.76
營業利益率	19.61	17.58	17.32	18.30	20.04	18.10	18.56	19.40	15.83	18.22	26.45
稅前淨利率	24.26	21.31	17.51	18.06	20.23	18.31	18.76	19.58	15.98	20.21	19.24
稅後淨利率	18.98	16.83	13.83	14.34	16.01	14.28	14.84	15.57	12.66	15.94	15.20

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	3,817	1,608	1,280
流動金融資產	0	0	0
應收款項	4,538	4,837	5,707
存貨	2,687	3,619	3,006
其他流動資產	572	457	485
流動資產	12,106	10,745	10,742
非流動金融資產	3,142	3,142	3,142
採用權益法之投資	2,471	2,727	2,660
不動產、廠房與設備	17,605	18,767	19,625
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	2,538	2,555	2,517
資產總計	35,046	34,619	35,436
短期借款	529	(174)	(880)
流動金融負債	0	0	0
應付款項	4,932	421	421
其他流動負債	1,372	1,229	1,300
流動負債	7,052	1,476	842
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	1,452	(55)	(999)
其他非流動負債	622	5,505	6,496
負債總計	9,134	6,927	6,339
股本	5,915	5,915	5,915
資本公積	4,151	4,151	4,151
保留盈餘	15,217	16,997	18,401
其他權益	169	169	169
庫藏股	0	0	0
非控制權益	461	461	461
股東權益	25,912	27,692	29,097

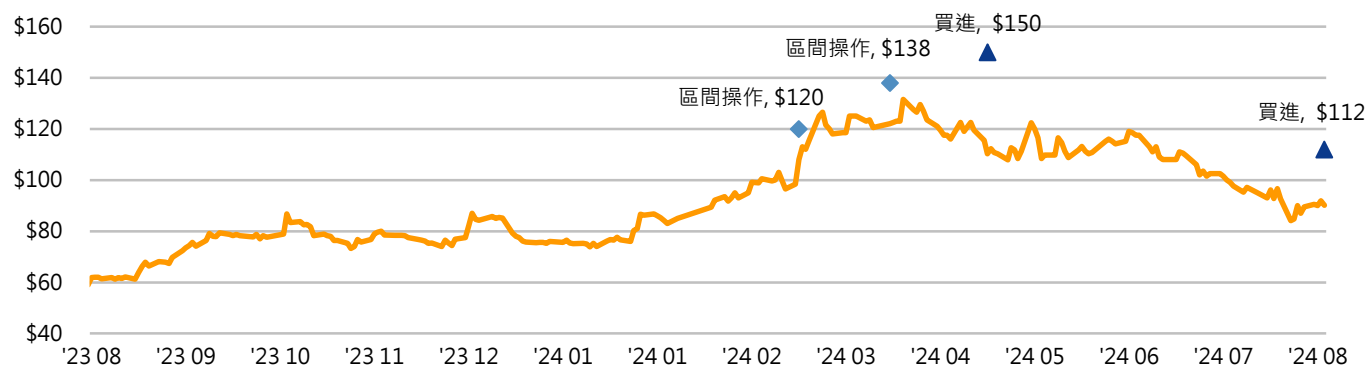
資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	3,812	5,173	5,325
折舊攤提	2,762	3,039	3,342
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(88)	(32)	(35)
收取之股利	114	0	0
營運資金增減	(102)	(1,004)	300
支付之利息	0	(12)	(12)
支付之所得稅	(542)	(1,027)	(1,065)
其他	945	481	522
來自營運之現金流量	7,087	6,803	8,565
資本支出	(2,824)	(4,200)	(4,200)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(150)	(164)	(115)
來自投資之現金流量	(2,974)	(4,364)	(4,315)
自由現金流量	4,113	2,440	4,250
借款增(減)	(1,091)	(2,209)	(1,650)
股利發放	(1,479)	(2,366)	(2,856)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(85)	(104)	(95)
來自融資之現金流量	(2,655)	(4,679)	(4,601)
匯率調整	15	29	22
本期產生之現金流量	1,473	(2,210)	(328)
期末現金及約當現金	3,818	1,608	1,280

資料來源：TEJ、國票投顧

## 東陽歷史投資建議走勢



## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	62

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。