

2024 年 8 月 30 日

研究員：陳執中 [tc.chen@capital.com.tw](mailto:tc.chen@capital.com.tw)

前日收盤價 30.60 元  
目標價  
3 個月 33.50 元  
12 個月 33.50 元

橙的(4554 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

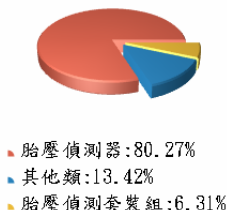
2024 年獲利明顯提升，2H24 表現穩定，建議 Trading Buy。

**投資建議 Trading Buy：**受惠於歐洲、日本市場 AM 業務帶動，2024 年獲利能力明顯提升。由於成長動能主要落於 1H24，2H24 獲利於 HoH、YoY 都相對平穩，投資建議 Trading Buy，目標價 33.5 元(以 2024 年 EPS 及 PE 15 倍計算)。

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 233  
市值(億元) 7  
目前每股淨值(元) 19.04  
外資持股比(%) 24.24  
投信持股比(%) 0.00  
董監持股比(%) 42.52  
融資餘額(張) --  
現金股息配發率(%) 94.34

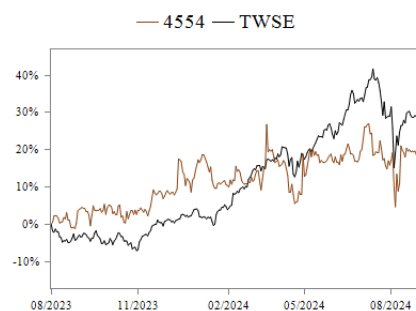
## 產品組合



**1H24 獲利表現明顯提升：**1H24 營收 1.94 億元，YoY+24.76%，主要成長動能來自於 AM 業務帶動。(1) AM 營收 YoY+36.5%，其中歐洲市場需求持續增長，營收 YoY+131%。日本市場因 2023 年處於庫存去化階段，基期非常低，營收 YoY+1371%。而美國市場面臨庫存調節，營收 YoY-61%。台灣營收約略持平。(2) OEM 營收 YoY-1.3%。台灣市場營收 YoY-18%，亞洲市場營收 YoY+13%。獲利能力方面，毛利率由 1H23 的 38.02% 提升至 46.40%，主要由產品組合帶動，營收規模提升、匯兌因素也對毛利率有正面助益。營業利益 0.20 億元，轉虧為盈。因業外淨收入增加、稅率相對下降，稅後純益 0.28 億元，YoY+2051.19%，EPS 1.21 元。2H24 方面，因歐洲市場有冬季前的雪胎旺季訂單，AM 市場需求表現將相對較佳；而 OEM 市場表現平穩。預估營收、本業獲利有望較 1H24 提升。若較無匯兌利益挹注，整體獲利則相對平穩。

**預估 2024 年獲利明顯走揚：**2024 年方面，歐洲、日本 AM 市場需求明顯提升，美國 AM 市場則受到庫存調節影響，OEM 業務表現平穩，預估營收 3.95 億元，YoY+8.04%。獲利能力方面，因 AM 業務佔比提升且匯率因素有利，預估毛利率由 2023 年的 41.34% 提升至 47.54%，營業利益 0.46 億元，YoY+140.15%。因 1H24 認列匯兌利益，業外淨收入相對提升。稅率相對較高，預估稅後純益 0.52 億元，YoY+111.03%，EPS 2.24 元。2025 年方面，歐洲市場有望持續增長，YoY+10~15%。美國市場則需視庫存調節狀況而定，目前尚未看到回升跡象。OEM 業務則表現平穩。整體來看，營收有望維持溫和成長態勢。

## 股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	366	395	423	84	95	116	97	96	102	100	97	103
營業毛利淨額	151	188	201	35	38	54	42	47	50	48	45	49
營業利益	19	46	56	2	5	20	8	12	14	12	10	13
稅後純益	25	52	50	7	11	12	16	12	13	11	10	12
稅後 EPS(元)	1.06	2.24	2.15	0.30	0.49	0.51	0.69	0.52	0.54	0.49	0.41	0.51
毛利率(%)	41.34%	47.54%	47.58%	41.50%	40.27%	46.68%	43.47%	49.36%	49.08%	48.17%	46.56%	47.61%
營業利益率(%)	5.26%	11.69%	13.18%	2.26%	5.18%	17.68%	8.08%	12.25%	13.82%	12.49%	10.44%	12.73%
稅後純益率(%)	6.75%	13.18%	11.83%	8.32%	12.10%	10.28%	16.44%	12.58%	12.39%	11.38%	9.83%	11.51%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.76%	8.04%	7.13%	17.95%	12.83%	22.25%	-15.90%	-1.29%	6.04%	-2.31%	-2.54%	6.42%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-7.37%	111.04%	-3.84%	N.A	64.03%	3.87%	34.50%	-24.48%	4.42%	-10.21%	-15.85%	24.63%

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 2.33 億元計算。

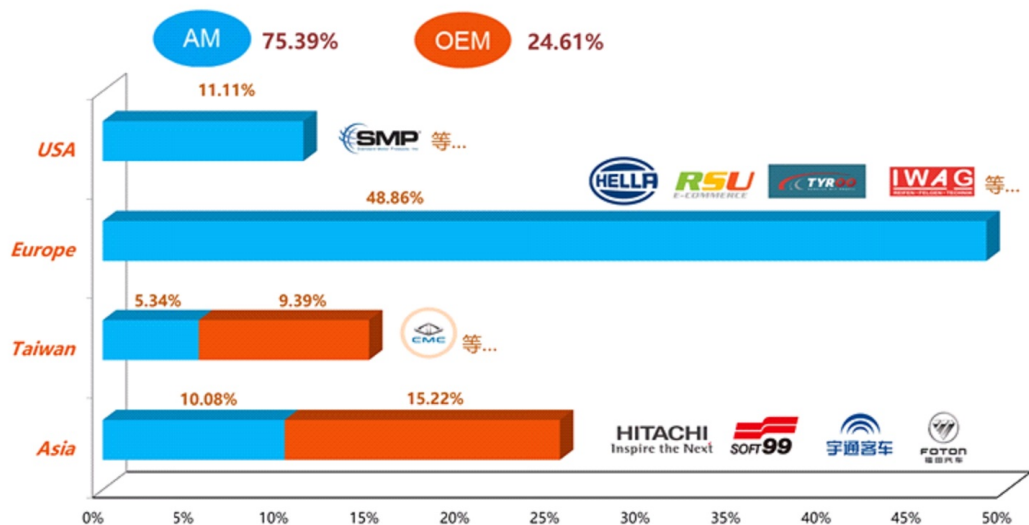
## 橙的 (4554 TT) ESG：

Orange Electronic 橙的電子為從事生產汽車電子產品之企業，多年來本著對社會之關懷，追求人類永續發展的理念，致力於環境保護。橙的電子持續改善工作，降低對環境的影響，並承諾遵循下列政策。(1)品質政策：技術創新、品質優良、持續改善、客戶滿意。(2)環境保護政策：符合環保法規，滿足客戶需求。做好愛惜資源，重視污染預防。推動持續改善，保護綠色環境。落實全員參與，加強環保認知。而以公開資訊觀測站上資料來看，公司正進行盤查，並由 ESG 永續報告書編制小組規劃評估中

## 公司概況：

橙的電子(4554 TT)致力於高/低溫汽車電子設計、RF 無線傳輸技術、電源管理技術等三大核心技術，專注於發展無線胎壓監測系統(Tire Pressure Monitoring System,TPMS)。橙的電子以 Orange TPMS 自有品牌，成功開拓美國、歐洲、中國、日本等多國市場，以市場佔營收比重來看，歐洲市場佔 1H24 營收比重 48.86%、美國市場佔 11.11%、台灣市場佔 14.73%。亞洲市場佔 25.30%，以中國、日本市場為主。以產品比重來看，AM(售後服務)佔 1H24 營收比重 75.39%，OEM(原廠製造零件)佔 24.61%；AM 佔比相較於過往約七成來的提升。

表一、1H24 主要客戶及市場分布



資料來源：橙的電子

## 1H24 獲利表現明顯提升：

1H24 方面，營收 1.94 億元，YoY+24.76%，主要成長動能來自於 AM 業務帶動。(1) AM 營收 YoY+36.5%，其中歐洲市場需求持續增長，營收 YoY+131%。日本市場因 2023 年處於庫存去化階段，基期非常低，營收 YoY+1371%。而美國市場面臨庫存調節，營收 YoY-61%。台灣營收約略持平。(2) OEM 營收 YoY-1.3%。台灣市場營收 YoY-18%，亞洲市場營收 YoY+13%。獲利能力方面，毛利率由 1H23 的 38.02% 提升至 46.40%，主要由產品組合帶動，營收規模提升、匯兌因素也對毛利率有正面助益。營業利益 0.20 億元，轉虧為盈。因業外淨收入增加、稅率相對下降，稅後純益

2024 年 8 月 30 日

0.28 億元，YoY+2051.19%，EPS 1.21 元。2H24 方面，因歐洲市場有冬季前的雪胎旺季訂單，AM 市場需求表現將相對較佳；而 OEM 市場表現平穩。預估營收、本業獲利有望較 1H24 提升。若較無匯兌利益挹注，整體獲利則相對平穩。

### 預估 2024 年獲利明顯走揚：

2024 年方面，歐洲、日本 AM 市場需求明顯提升，美國 AM 市場則受到庫存調節影響，OEM 業務表現平穩，預估營收 3.95 億元，YoY+8.04%。獲利能力方面，因 AM 業務佔比提升且匯率因素有利，預估毛利率由 2023 年的 41.34% 提升至 47.54%，營業利益 0.46 億元，YoY+140.15%。因 1H24 認列匯兌利益，業外淨收入相對提升。稅率相對較高，預估稅後純益 0.52 億元，YoY+111.03%，EPS 2.24 元。2025 年方面，歐洲市場有望持續增長，YoY+10~15%。美國市場則需視庫存調節狀況而定，目前尚未看到回升跡象。OEM 業務則表現平穩。整體來看，營收有望維持溫和成長態勢。

### 投資建議：

投資建議方面，受惠於歐洲、日本市場 AM 業務帶動，2024 年獲利能力明顯提升。由於成長動能主要落於 1H24，2H24 獲利於 HoH、YoY 都相對平穩，投資建議 Trading Buy，目標價 33.5 元(以 2024 年 EPS 及 PE 15 倍計算)。

2024 年 8 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 8 月 30 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	747	608	616	651	672
流動資產	669	489	508	532	533
現金及約當現金	361	254	291	291	298
應收帳款與票據	103	42	85	88	86
存貨	161	170	106	127	129
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	26	24	20	24	27
<b>負債總計</b>	318	172	176	183	189
流動負債	305	166	170	177	178
應付帳款及票據	64	21	28	29	29
非流動負債	13	6	6	4	9
<b>權益總計</b>	429	436	439	468	483
普通股股本	214	233	233	233	233
保留盈餘	50	38	40	69	84
母公司業主權益	429	436	439	468	483
<b>負債及權益總計</b>	747	608	616	651	672

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	458	356	366	395	423
營業成本	268	223	215	207	222
<b>營業毛利淨額</b>	190	133	151	188	201
營業費用	132	133	132	142	146
<b>營業利益</b>	58	0	19	46	56
<b>EBITDA</b>	76	47	43	83	83
業外收入及支出	-3	29	6	21	8
稅前純益	56	30	28	67	64
所得稅	13	4	4	15	14
稅後純益	43	27	25	52	50
稅後 EPS(元)	1.84	1.14	1.06	2.24	2.15
完全稀釋 EPS**	1.84	1.14	1.06	2.24	2.15

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 2.33【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 2.33 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	29.53%	-22.33%	2.76%	8.04%	7.13%
營業毛利淨額	50.40%	-29.96%	13.63%	24.23%	7.23%
營業利益	1147.74%	-99.79%	15667.21%	140.15%	20.82%
稅後純益	741.44%	-37.72%	-7.37%	111.04%	-3.84%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	41.46%	37.39%	41.34%	47.54%	47.58%
EBITDA(%)	16.49%	13.07%	11.74%	21.11%	19.70%
營益率	12.68%	0.03%	5.26%	11.69%	13.18%
稅後純益率	9.34%	7.49%	6.75%	13.18%	11.83%
總資產報酬率	5.73%	4.38%	4.01%	8.00%	7.45%
股東權益報酬率	9.97%	6.11%	5.62%	11.12%	10.36%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	42.57%	28.21%	28.65%	28.06%	28.06%
負債/淨值比(%)	74.12%	39.30%	40.15%	39.00%	39.00%
流動比率(%)	219.57%	294.90%	298.49%	300.00%	300.00%

## 其他比率分析

存貨天數	164.78	271.51	235.24	205.00	210.00
應收帳款天數	88.52	74.43	63.26	80.00	75.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	57	3	53	66	90
稅前純益	56	30	28	67	64
折舊及攤銷	19	16	16	17	19
營運資金變動	-49	9	28	-22	0
其他營運現金	31	-52	-19	5	6
<b>投資活動現金</b>	-16	-38	-2	-13	-21
資本支出淨額	-4	-3	-5	-5	-5
長期投資變動	0	18	0	0	0
其他投資現金	-11	-54	3	-8	-16
<b>籌資活動現金</b>	57	-71	-15	-54	-62
長借/公司債變動	5	-5	-3	-2	5
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3	-19	-23	-23	-35
其他籌資現金	55	-47	11	-29	-32
<b>淨現金流量</b>	100	-107	37	-1	8
<b>期初現金</b>	262	361	254	291	291
<b>期末現金</b>	361	254	291	291	298

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 30 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	71	84	95	116	97	96	102	100	97	103	110	113
營業成本	47	49	57	62	55	49	52	52	52	54	57	59
營業毛利淨額	24	35	38	54	42	47	50	48	45	49	53	54
營業費用	32	33	33	34	34	36	36	36	35	36	37	37
營業利益	-8	2	5	20	8	12	14	12	10	13	16	17
業外收入及支出	4	2	10	-8	13	4	2	2	2	2	2	2
稅前純益	-4	4	15	13	20	16	16	15	12	15	18	19
所得稅	2	-3	4	1	4	4	4	3	3	3	4	4
稅後純益	-6	7	11	12	16	12	13	11	10	12	14	15
最新股本	233	233	233	233	233	233	233	233	233	233	233	233
稅後EPS(元)	-0.24	0.30	0.49	0.51	0.69	0.52	0.54	0.49	0.41	0.51	0.60	0.63

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	33.90%	41.50%	40.27%	46.68%	43.47%	49.36%	49.08%	48.17%	46.56%	47.61%	47.94%	48.07%
營業利益率(%)	-11.31%	2.26%	5.18%	17.68%	8.08%	12.25%	13.82%	12.49%	10.44%	12.73%	14.28%	14.89%
稅後純益率(%)	-7.98%	8.32%	12.10%	10.28%	16.44%	12.58%	12.39%	11.38%	9.83%	11.51%	12.63%	13.06%

## QoQ(%)

營業收入淨額	17.11%	17.95%	12.83%	22.25%	-15.90%	-1.29%	6.04%	-2.31%	-2.54%	6.42%	6.50%	2.63%
營業利益	N.A	N.A	158.53%	316.88%	-61.54%	49.61%	19.62%	-11.73%	-18.53%	29.74%	19.48%	7.03%
稅前純益	N.A	N.A	281.59%	-15.37%	58.01%	-23.74%	3.65%	-10.21%	-15.85%	24.63%	16.80%	6.20%
稅後純益	N.A	N.A	64.03%	3.87%	34.50%	-24.48%	4.42%	-10.21%	-15.85%	24.63%	16.81%	6.20%

## YoY(%)

營業收入淨額	-38.16%	-14.48%	15.79%	90.53%	36.83%	14.52%	7.62%	-14.00%	-0.35%	7.44%	7.91%	13.36%
營業利益	N.A	-78.97%	N.A	N.A	N.A	520.16%	186.95%	-39.24%	28.69%	11.60%	11.47%	35.17%
稅前純益	N.A	-66.12%	581.84%	N.A	N.A	289.14%	5.70%	12.15%	-40.27%	-2.39%	9.98%	30.09%
稅後純益	N.A	-45.41%	508.28%	N.A	N.A	73.06%	10.17%	-4.77%	-40.42%	-1.67%	9.99%	30.09%

註1：稅後EPS以股本2.33億元計算

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。