

4551.TT 智伸科

EV 時代來臨 2H24 營運動能強勁

公司簡介

智伸科成立於 1987 年，為精密金屬零組件加工廠，屬 Tier2 供應商，生產據點包含楊梅、中國浙江和東莞等地，應用領域涵蓋汽車、醫療、工業、自行車等。

投資評等/目標價

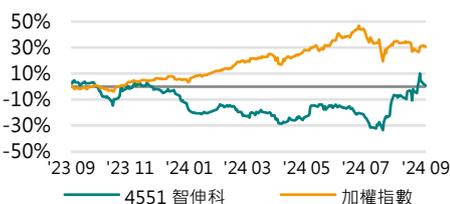
買進

160

【前次投資建議】區間操作，145

【大盤指數/股價】21679 / 131

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)	115
市值(百萬元)	15,094
3M 平均日成交值(百萬元)	56
外資持股率(%)	50.66
投信持股率(%)	1.40
董監持股率(%)	10.94

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	7,122	7,757	8,969
營業利益	835	850	1,204
母公司本期淨利	516	778	919
EPS(元)	4.47	6.75	7.97
每股現金股利(元)	2.50	3.37	3.99
每股淨值(元)	68.83	72.55	76.36
本益比(x)	29.31	19.41	16.43
本淨比(x)	1.90	1.81	1.72
殖利率(%)	1.91	2.58	3.04

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

- ▶ 出刊理由：供應鏈更新
- ▶ 醫療客戶恢復拉貨，本業持續改善

2Q24 營收 18.6 億元，QoQ+13.4%，YoY+0.9%，受惠中國自主品牌在新能源車銷售暢旺，帶動汽車零部件如空氣懸吊、煞車系統等需求，以及醫療客戶恢復拉貨，使 2Q24 營收恢復年增，終結連五季下滑，而毛利率部分，隨高毛利率的醫療產品比重提升，毛利率季增 1.93 個百分點至 18.6%，營業利益 1.6 億元，QoQ+200.9%，YoY+1.4%，淨利 1.7 億元，QoQ-1.4%，YoY+28.6%，EPS 為 1.48 元。

- ▶ 新車款推出刺激買氣，獲利穩步向上

2H24 中國多家自主品牌推出多款新能源車，有望刺激終端買氣，其中智伸科積極佈局新能源車領域，插電式混和、增程式和電動車都將陸續出貨，加上醫療客戶延續出貨動能，預估 3Q24 營收 22 億元，QoQ+18.4%，YoY+21.8%，預估年增 2.14ppts 至毛利率 23.2%，淨利 2.3 億元，QoQ+37.7%，YoY+33.8%，EPS 為 2.03 元。

- ▶ EV 比重提升、電子回溫，獲利成長逾半

展望後市，智伸科藉由國際 Tier1 供應鏈打入中國多家自主品牌車廠，並持續新增新能源車零組件訂單，預期 EV 比重有望從個位數占比提升至雙位數，且 2H24 將開始量產交貨 ADAS 精密金屬零組件，預期車用業務年增 8%。電子業務隨 1Q24 庫存調整結束後，2Q24 出現回溫跡象，預估全年成長 20%；而醫療在舊客戶回補庫存，以及新客戶量產，出貨動能有望延續至 2025 年。綜合上述，國票預估 2024 年/2025 年營收 77.6 億元/89.7 億元，YoY+8.9% / +15.6%，淨利 7.8 億元/9.2 億元，YoY+50.8% / +18.1%，EPS 為 6.75 元/ 7.97 元。

- ▶ 醫療新舊客戶量產堆疊，目標價 160 元

評價方面，近五年智伸科本益比區間 10X~25X，目前 PE 16.4X，考量 1)積極拓展新能源車業務，推升 EV 營收比重至雙位數；2)醫療新舊客戶訂單堆疊加持；3)電子股底已過，拉貨力道增溫，首次給予買進評等，目標價 160 元(2025F PE 20X)。

智伸科為全球金屬精密加工廠

智伸科成立於 1987 年，為精密金屬零組件加工廠，產品應用於汽車、醫療器材、磁碟機、工業等領域，其中汽車產品主要為煞車、傳動、引擎和變速箱等系統。生產基地位於桃園楊梅、浙江嘉善和嘉興以及東莞廠，各廠區營收貢獻比重：嘉善 43.56%、楊梅 30.28%、東莞 19.00%、嘉興 7.16%。

圖 1：全球四座生產基地

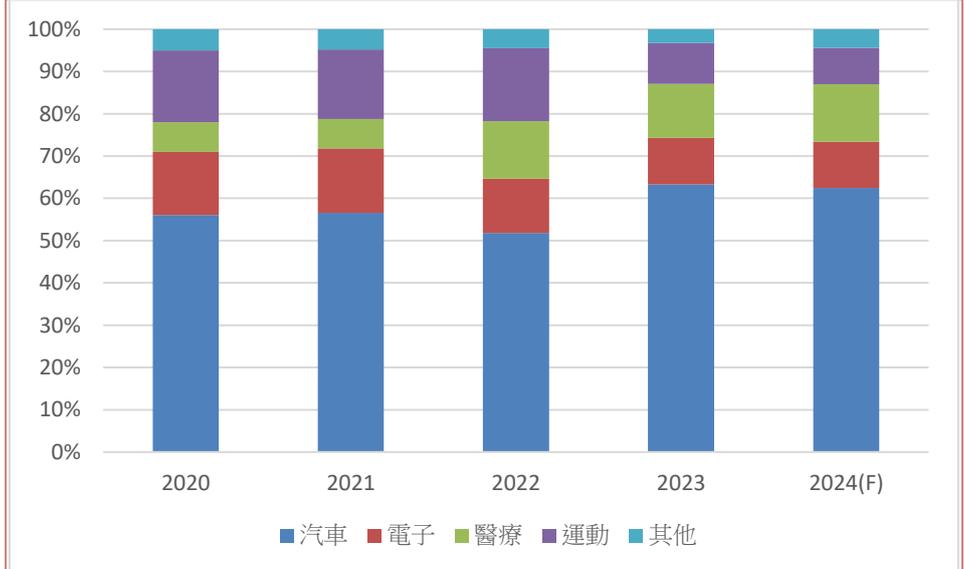


資料來源：公司資料、國票投顧整理

2023 年營收產品組合：汽車 63%、醫療 13%、電子 11%、運動 10%和其他 3%。公司汽車客戶多為 Tier1 供應商，包括 BorgWarner、BOSCH、ZF、Continental 等，營收占比多落在 10%~15%，其他客戶包括醫療器材的 Medtronic、自行車的 Fox、電子的 Seagate 等。

圖 2：產品組合

單位：%



資料來源：公司資料、國票投顧整理

醫療客戶恢復拉貨，本業持續改善

2Q24 營收 18.6 億元，QoQ+13.4%·YoY+0.9%，受惠中國自主品牌在新能源車銷售暢旺，帶動汽車零部件如空氣懸吊、煞車系統等需求，以及醫療客戶恢復拉貨，使 2Q24 營收恢復年增，終結連五季下滑，而毛利率部分，隨高毛利率的醫療產品比重提升，毛利率季增 1.93 個百分點至 18.6%，營業利益 1.6 億元，QoQ+200.9%·YoY+1.4%，淨利 1.7 億元，QoQ-1.4%·YoY+28.6%，EPS 為 1.48 元。

新車款推出刺激買氣，獲利穩步向上

08/2024 營收 7.3 億元，MoM-4.5%·YoY+7.3%，營收年增主要受惠醫療產品延續出貨動能以及新能源車滲透率提升。2H24 中國多家自主品牌推出多款新能源車，有望刺激終端買氣，其中智伸科積極佈局新能源車領域，插電式混和、增程式和電動車都將陸續出貨，加上醫療客戶延續出貨動能，預估 3Q24 營收 22 億元，QoQ+18.4%·YoY+21.8%，預估年增 2.14ppts 至毛利率 23.2%，淨利 2.3 億元，QoQ+37.7%·YoY+33.8%，EPS 為 2.03 元。

積極耕耘氣壓懸吊，新能源車比重達雙位數

近年智伸科積極開發新能源車相關零部件，由於新能源車淨重較燃油車重(主要來自電池模組)，對於底盤穩定性要求較高。相較傳統懸吊差異，氣壓懸吊透過電子控制單元(ECU)、感應器、軟體等，根據不同的路況控制避震器中的彈簧係數，再透過空壓機與排氣閥門來控制彈簧壓縮或伸長，主動調整車身水平，增加汽車操控和穩定性，故氣壓懸吊將成為未來新能源車主流配備。過往氣壓懸吊多配備在高階車款，目前中國新能源車搭載氣壓懸吊滲透率不到 10%，未來成長具想像空間。

自 2H23 智伸科陸續通過新能源車的懸吊和安全系統認證並進行量產，其中懸吊系統主要供應問界 M9 和小米 SU7 等電動車款，而安全系統則供貨給長安、長城和理想等汽車品牌，因增加空氣懸吊新產品，預期 2024 年新能源車比重有望升至雙位數。

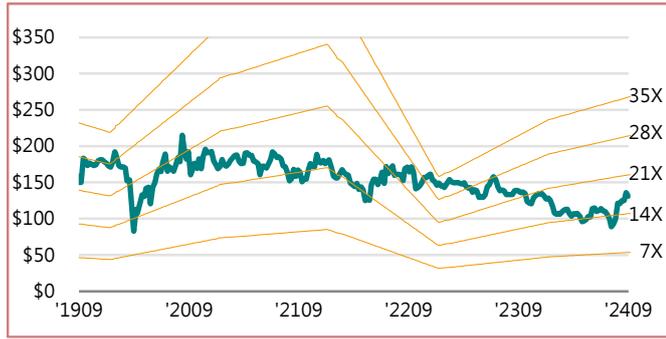
EV 比重提升、電子回溫，獲利成長逾半

展望後市，智伸科藉由國際 Tier1 供應鏈打入中國多家自主品牌車廠，並持續新增新能源車零組件訂單，預期 EV 比重有望從個位數占比提升至雙位數，且 2H24 將開始量產交貨 ADAS 精密金屬零組件，預期車用業務年增 8%。電子業務隨 1Q24 庫存調整結束後，2Q24 出現回溫跡象，預估全年成長 20%；而醫療在舊客戶回補庫存，以及新客戶量產，出貨動能有望延續至 2025 年。綜合上述，國票預估 2024 年/2025 年營收 77.6 億元/ 89.7 億元，YoY+8.9% / +15.6%，淨利 7.8 億元/ 9.2 億元，YoY+50.8% / +18.1%，EPS 為 6.75 元/ 7.97 元。

醫療新舊客戶量產堆疊，目標價 160 元

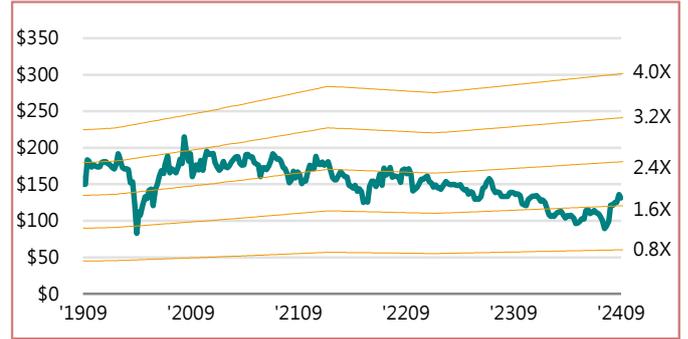
評價方面，近五年智伸科本益比區間 10X~25X，目前 PE 16.4X，考量 1)積極拓展新能源車業務，推升 EV 營收比重至雙位數；2)醫療新舊客戶訂單堆疊加持；3)電子股底已過，拉貨力道增溫，首次給予買進評等，目標價 160 元(2025F PE 20X)。

智伸科未來 12 個月 P/E 區間



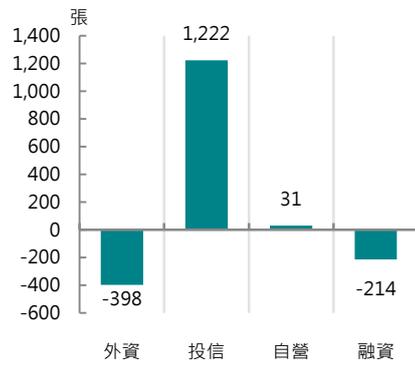
資料來源：國票投顧

智伸科未來 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%
英屬開曼群島商六	20.78
六方精機(股)	10.64
國泰人壽保險(股)蔡宏圖	6.19
NEW ALLIANCE(有)	4.68
ELMERLIMITED(有)韓廣湘	4.67
ELNO TECHNOL(股)	4.67
富邦人壽保險(股)蔡明興	4.45
TMK Co., Ltd(股)王健貞	3.97
NEW GIANT(有) 盧經緯	3.31
RICHABUNDANT(有)林良雄	2.31

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
六方精機(股) 林正盛	董事長	10.64
何瑞正	董事	0.29
林慈青	董事/總經理	0.01
林百文	獨立董事	0
陳君源	獨立董事	0
黃鳳廷	獨立董事	0
蔡佳瑜	獨立董事	0
林正盛	法人代表(董事長)	0.34

資料來源：TEJ

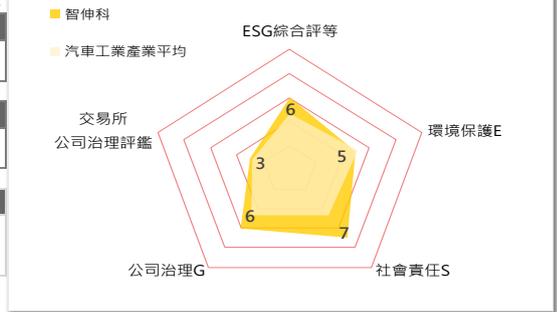
4551 智仲科 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

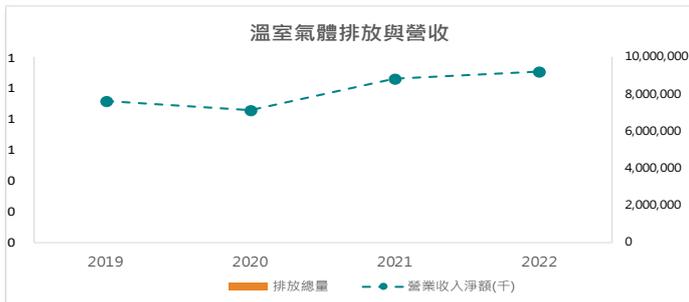
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)		S(社會責任)		G(公司治理)		永續報告書連結			
5		7		6		未發布或未申報交易所			
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結					
汽車工業	38	6	否						

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



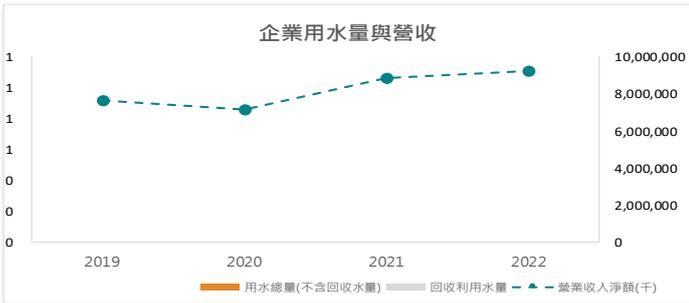
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*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 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*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：排放的污水總量

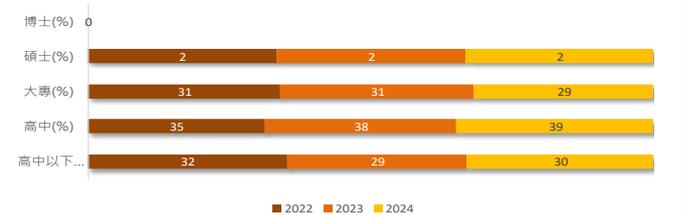
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



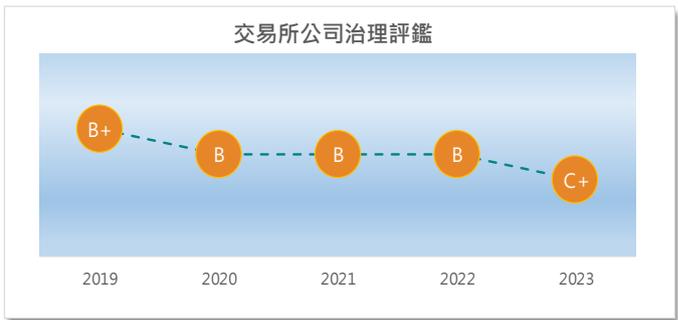
公司治理 Corporate Governance

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	36%至50%	B	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	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」

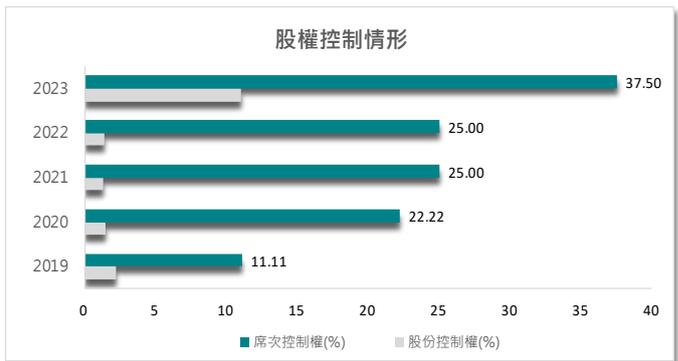


企業功能委員會

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



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	1,636	1,855	2,197	2,069	2,061	2,232	2,453	2,224	7,122	7,757	8,969
營業毛利	278	345	508	465	451	500	578	513	1,548	1,596	2,043
營業費用	224	185	186	186	206	215	209	209	713	746	839
營業利益	53	160	323	279	245	285	369	305	835	850	1,204
稅前淨利	227	225	309	265	247	288	370	304	709	1,026	1,209
本期淨利(NI)	172	170	234	201	187	219	281	231	516	778	919
淨利歸屬於_母公司業主	172	170	234	201	187	219	281	231	516	778	919
淨利歸屬於_非控制權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.50	1.48	2.03	1.74	1.63	1.90	2.44	2.01	4.47	6.75	7.97
QoQ(%)											
營收淨額	1.18	13.39	18.41	(5.83)	(0.40)	8.30	9.90	(9.33)			
銷貨毛利	(18.29)	24.24	47.43	(8.50)	(3.07)	10.94	15.58	(11.26)			
營業利益	(70.06)	200.89	101.34	(13.42)	(12.27)	16.30	29.51	(17.52)			
稅後純益_母公司淨利	250.62	(1.36)	37.70	(14.22)	(6.74)	16.75	28.47	(17.69)			
YoY(%)											
營收淨額	(12.09)	0.86	21.82	27.92	25.93	20.28	11.64	7.49	12.32	8.93	15.61
銷貨毛利	(32.96)	(8.81)	22.27	36.94	62.45	45.05	13.71	10.29	19.53	3.12	27.96
營業利益	(77.31)	1.41	114.07	57.04	360.14	77.86	14.41	8.99	17.65	1.74	41.65
稅後純益_母公司淨利	8.48	28.59	33.75	308.49	8.66	28.61	20.00	15.14	(7.87)	50.84	18.11
各項比率											
營業毛利率	16.96	18.59	23.15	22.49	21.88	22.42	23.57	23.07	21.73	20.58	22.77
營業利益率	3.26	8.64	14.69	13.51	11.90	12.78	15.05	13.69	11.73	10.96	13.42
稅前淨利率	13.87	12.11	14.08	12.83	11.96	12.90	15.08	13.69	9.96	13.23	13.48
稅後淨利率	10.54	9.17	10.66	9.71	9.09	9.80	11.46	10.40	7.24	10.02	10.24

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	2,848	2,729	1,852
流動金融資產	0	0	0
應收款項	2,125	2,810	3,268
存貨	1,884	1,947	2,559
其他流動資產	278	311	300
流動資產	7,206	7,833	8,016
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	4,940	5,233	5,482
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	357	398	378
資產總計	12,763	13,450	13,862
短期借款	2,348	2,464	2,491
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,748	1,883	1,815
其他流動負債	162	189	175
流動負債	4,297	4,535	4,482
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	445	556	582
負債總計	4,832	5,091	5,064
股本	1,152	1,152	1,152
資本公積	3,697	3,697	3,697
保留盈餘	3,316	3,705	4,164
其他權益	(234)	(195)	(214)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	7,931	8,359	8,798

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)	709	1,026	1,209
折舊攤提	668	708	751
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	(64)	(23)	(25)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	729	(493)	(1,099)
支付之利息	(43)	(12)	(12)
支付之所得稅	(390)	(249)	(290)
其他	(109)	(15)	(17)
來自營運之現金流量	1,509	952	526
資本支出	(650)	(1,000)	(1,000)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	60	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(3)	240	81
來自投資之現金流量	(593)	(760)	(919)
自由現金流量	916	192	(393)
借款增(減)	(61)	116	27
股利發放	(691)	(389)	(459)
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	(41)	(34)	(37)
來自融資之現金流量	(793)	(306)	(469)
匯率調整	(26)	(5)	(15)
本期產生之現金流量	97	(120)	(877)
期末現金及約當現金	2,849	2,729	1,852

資料來源：TEJ、國票投顧

智伸科歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	66

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

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。