

2024 年 10 月 17 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 105.5 元
目標價
3 個月 127 元
12 個月 127 元

東陽(1319 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

09/18/2024	Trading Buy	105.0
09/02/2024	Buy	95.9
08/01/2024	Trading Buy	92.8
04/22/2024	Trading Buy	123.5
04/15/2024	Buy	131.5

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,915
市值(億元)	624
目前每股淨值(元)	42.89
外資持股比(%)	14.76
投信持股比(%)	13.23
董監持股比(%)	18.38
融資餘額(張)	3,468
現金股息配發率(%)	78.43

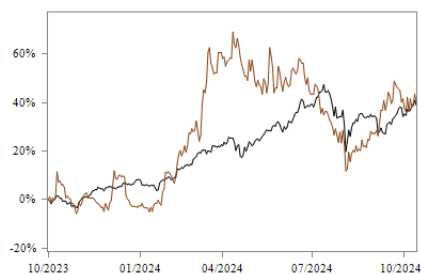
產品組合



- 自製-汽車零組件-塑件: 67.38%
- 自製-汽車零組件-鐵件: 14.60%
- 外購商品: 11.23%
- 其他: 6.79%

股價相對大盤走勢

— 1319 — TWSE



4Q24~1Q25 進入季節性旺季，投資建議調整至 Buy。

投資建議調整至 Buy：受惠於 AM 業務成長帶動，且獲利能力改善，預估 2024 年營收獲利持續增長，且 2H24 營運動能向上。考量 4Q24、1Q25 進入季節性旺季，具備短期營運動能，投資建議調整由 Trading Buy 至 Buy，目標價 127 元(以 2024 年 EPS 及 PE 18 倍評價)。

AM 業務持續增長，OEM 業務表現平穩：AM 方面，受惠於北美客戶庫存調整後需求回升，且通膨帶動二手車需求，以及美國前二大車險公司 State Farm 擴大使用 AM 碰撞件，有助於東陽拓展 AM 業務。2023 年 AM 營收 172.16 億元，YoY+15.61%，1Q24~3Q24 AM 營收 YoY+10.33%。預估 2024 年營收 YoY+9.64%。OEM 方面，以台灣、中國市場為主，分別佔 OEM 業務 32%、68%。2023 年營收 YoY+3.94%。1Q24~3Q24 營收 YoY+1.43%。預估 2024 年 OEM 代工業務營收表現平穩。

3Q24 本業獲利增長，4Q24 進入季節性旺季：3Q24 雖處於淡季，但因航運缺櫃缺艙、塞港問題相對改善，AM 出貨表現優於預期，3Q24 營收 63.15 億元，QoQ+2.09%、YoY+2.62%。預估毛利率小幅回升，帶動本業獲利能力提升，營業利益 QoQ+8.45%。因業外淨收入相對下滑，預估稅後純益 8.60 億元，QoQ-17.40%、YoY-11.76%，EPS 1.45 元。4Q24 進入季節性旺季，AM、OEM 業務皆有望呈現成長態勢，預估整體營收 67.90 億元，QoQ+7.51%、YoY+3.58%。

預估 2024 年營運動能持續向上：2024 年方面，AM 業務可望維持增長態勢，OEM 業務表現平穩，預估營收 254.65 億元，YoY+6.73%。因營收規模提升、AM 占比增加，且匯率走勢有利，預估毛利率較 2023 年持續提升至 33.12%，營業利益 47.97 億元，YoY+28.11%。因有匯兌利益、中國廠處分利益挹注，預估業外淨收入上揚，以稅率相對平穩計算，預估稅後純益 41.67 億元，YoY+38.01%，EPS 7.05 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	23,859	25,465	27,228	6,154	6,555	6,174	6,186	6,315	6,790	6,405	6,508	6,816
營業毛利淨額	7,134	8,435	9,087	1,858	2,176	2,088	1,997	2,106	2,244	2,144	2,171	2,268
營業利益	3,744	4,797	5,344	1,018	1,210	1,211	1,087	1,179	1,319	1,265	1,248	1,314
稅後純益	3,019	4,167	4,341	974	797	1,172	1,041	860	1,095	1,029	1,016	1,068
稅後 EPS(元)	5.10	7.05	7.34	1.65	1.35	1.98	1.76	1.45	1.85	1.74	1.72	1.81
毛利率(%)	29.90%	33.12%	33.37%	30.19%	33.19%	33.82%	32.28%	33.34%	33.05%	33.47%	33.35%	33.27%
營業利益率(%)	15.69%	18.84%	19.63%	16.54%	18.45%	19.61%	17.58%	18.67%	19.43%	19.75%	19.18%	19.28%
稅後純益率(%)	12.66%	16.36%	15.94%	15.83%	12.15%	18.98%	16.83%	13.61%	16.12%	16.06%	15.61%	15.67%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.10%	6.73%	6.92%	10.86%	6.52%	-5.81%	0.19%	2.09%	7.51%	-5.67%	1.60%	4.74%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	40.35%	38.01%	4.16%	28.55%	-18.22%	47.11%	-11.20%	-17.40%	27.31%	-6.03%	-1.22%	5.11%

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 59.15 億元計算。

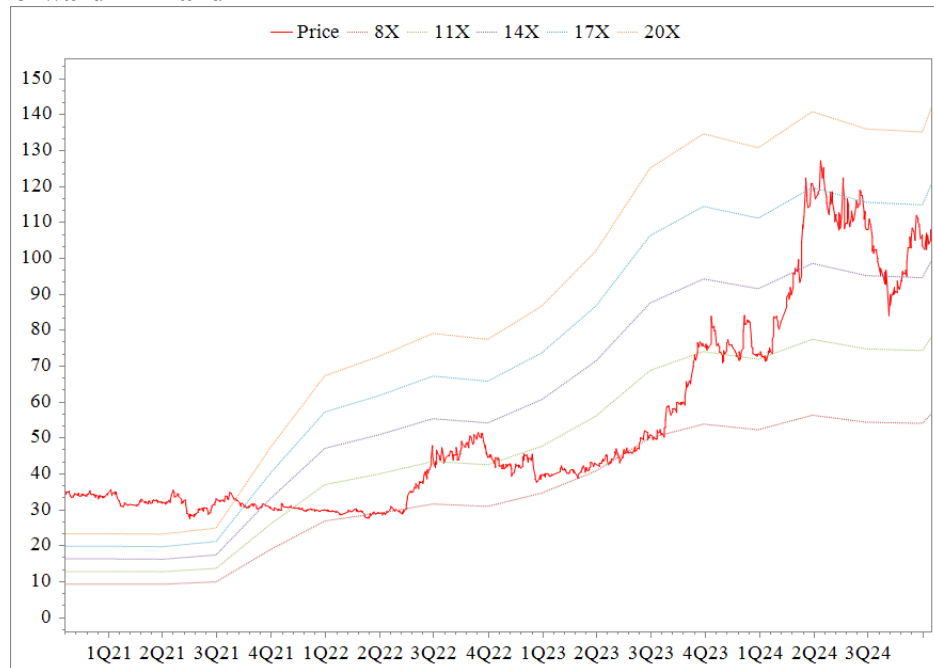
2024 年 10 月 17 日

東陽(1319 TT) ESG：

溫室氣體排放方面，將導入能源管理系統及溫室氣體盤查，統整廠內高耗能設備，進行節能改善措施；針對碳排較高之項目，進行製程或設備調整。能源管理方面，考量在製程中降低對環境污染和資源的消耗，力求產品對環境的衝擊為最小。東陽主要使用熱塑性塑膠 PP、ABS 是可以重覆回收的原料，在不影響品質的前提下，會回收使用射出成型產生之料丸及灌口等。水資源管理，2021 年水回收量佔自來水使用量 8.3%；2030 年水回收量將佔自來水使用量 10%。廢棄物管理，2022 年單位營業額廢棄物產出強度較 2017 年減少 7%；2030 年單位營業額廢棄物產出強度較 2017 年減少 20%。

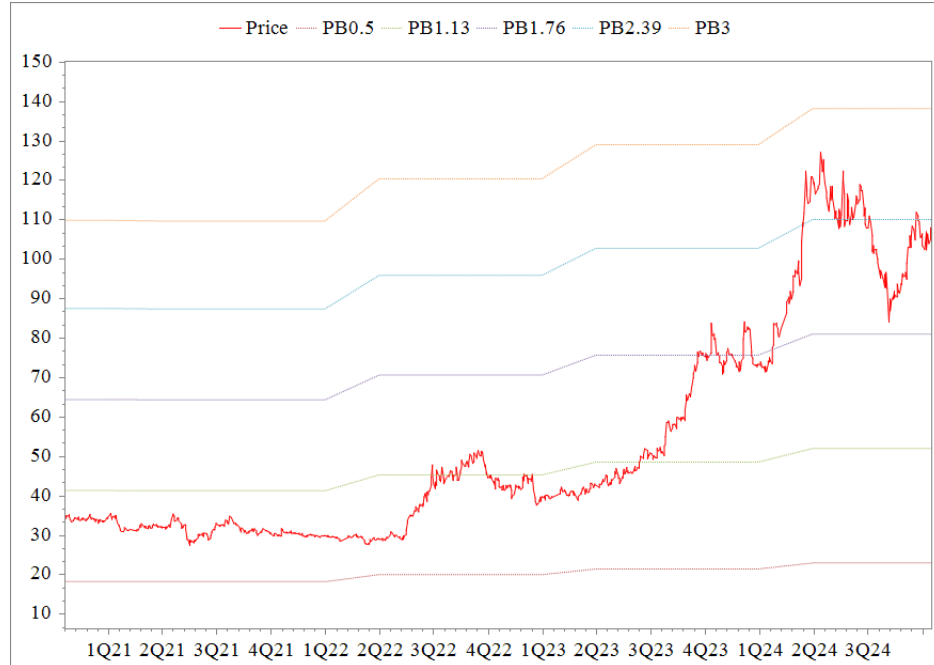
2024 年 10 月 17 日

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 10 月 17 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	34,453	33,540	35,046	36,986	38,270
流動資產	8,643	9,987	12,106	12,738	13,193
現金及約當現金	1,454	2,344	3,817	3,552	3,913
應收帳款與票據	3,667	4,010	4,614	4,735	4,813
存貨	3,047	3,057	2,687	2,819	2,947
採權益法之投資	3,662	2,654	2,471	2,649	2,727
不動產、廠房設備	18,884	18,192	17,605	18,529	19,189
負債總計	12,186	9,275	9,134	9,177	9,278
流動負債	6,908	6,890	7,052	7,720	7,539
應付帳款及票據	2,541	2,542	2,941	3,032	3,131
非流動負債	5,278	2,385	2,082	1,366	1,548
權益總計	22,268	24,265	25,912	27,809	28,993
普通股股本	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915
保留盈餘	12,046	13,780	15,217	17,114	18,297
母公司業主權益	21,637	23,749	25,451	27,252	28,340
負債及權益總計	34,453	33,540	35,046	36,986	38,270

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	3,886	5,592	7,087	8,272	8,603
稅前純益	767	2,600	3,812	5,350	5,616
折舊及攤銷	3,293	3,183	2,948	3,150	3,262
營運資金變動	-549	-353	166	-162	-107
其他營運現金	376	162	161	-67	-168
投資活動現金	-2,271	-793	-2,974	-4,506	-3,191
資本支出淨額	-1,697	-2,147	-2,637	-4,200	-3,000
長期投資變動	93	1,367	-163	-100	-100
其他投資現金	-666	-13	-174	-206	-91
籌資活動現金	-1,682	-3,952	-2,655	-4,030	-5,051
長借/公司債變動	-1,080	-2,631	-382	-715	181
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-473	-503	-1,479	-2,366	-3,253
其他籌資現金	-129	-818	-794	-948	-1,980
淨現金流量	-84	891	1,473	-265	361
期初現金	1,537	1,454	2,344	3,817	3,552
期末現金	1,454	2,344	3,817	3,552	3,913

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	18,380	21,283	23,859	25,465	27,228
營業成本	14,893	16,255	16,725	17,031	18,141
營業毛利淨額	3,487	5,028	7,134	8,435	9,087
營業費用	2,944	3,094	3,389	3,638	3,743
營業利益	543	1,935	3,744	4,797	5,344
EBITDA	4,169	5,855	6,732	8,500	8,878
業外收入及支出	224	646	-21	553	272
稅前純益	767	2,600	3,812	5,350	5,616
所得稅	130	564	765	1,087	1,179
稅後純益	688	2,151	3,019	4,167	4,341
稅後 EPS(元)	1.16	3.64	5.10	7.05	7.34
完全稀釋 EPS**	1.16	3.64	5.10	7.05	7.34

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 59.15 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 59.15 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	6.10%	15.79%	12.10%	6.73%	6.92%
營業毛利淨額	1.29%	44.19%	41.87%	18.24%	7.73%
營業利益	0.65%	256.18%	93.55%	28.11%	11.40%
稅後純益	-16.11%	212.90%	40.35%	38.01%	4.16%
獲利能力分析(%)					
毛利率	18.97%	23.63%	29.90%	33.12%	33.37%
EBITDA(%)	22.68%	27.51%	28.22%	33.38%	32.61%
營益率	2.95%	9.09%	15.69%	18.84%	19.63%
稅後純益率	3.74%	10.11%	12.66%	16.36%	15.94%
總資產報酬率	2.00%	6.41%	8.62%	11.27%	11.34%
股東權益報酬率	3.09%	8.87%	11.65%	14.98%	14.97%

償債能力檢視

負債比率(%)	35.37%	27.65%	26.06%	24.81%	24.24%
負債/淨值比(%)	54.72%	38.22%	35.25%	33.00%	32.00%
流動比率(%)	125.12%	144.95%	171.67%	165.00%	175.00%

其他比率分析

存貨天數	69.98	68.53	62.68	59.00	58.00
應收帳款天數	70.99	65.83	65.97	67.00	64.00

2024 年 10 月 17 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	5,551	6,154	6,555	6,174	6,186	6,315	6,790	6,405	6,508	6,816	7,498	6,764
營業成本	3,940	4,296	4,380	4,086	4,189	4,210	4,546	4,261	4,337	4,549	4,994	4,491
營業毛利淨額	1,611	1,858	2,176	2,088	1,997	2,106	2,244	2,144	2,171	2,268	2,504	2,273
營業費用	815	840	966	877	910	927	925	878	922	954	988	909
營業利益	797	1,018	1,210	1,211	1,087	1,179	1,319	1,265	1,248	1,314	1,516	1,364
業外收入及支出	153	222	-212	287	231	-61	97	67	68	68	69	69
稅前純益	949	1,240	997	1,498	1,318	1,119	1,416	1,332	1,316	1,382	1,585	1,434
所得稅	190	252	191	302	253	235	297	280	276	290	333	301
稅後純益	758	974	797	1,172	1,041	860	1,095	1,029	1,016	1,068	1,228	1,109
最新股本	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915
稅後EPS(元)	1.28	1.65	1.35	1.98	1.76	1.45	1.85	1.74	1.72	1.81	2.08	1.87

獲利能力(%)

毛利率(%)	29.02%	30.19%	33.19%	33.82%	32.28%	33.34%	33.05%	33.47%	33.35%	33.27%	33.40%	33.61%
營業利益率(%)	14.35%	16.54%	18.45%	19.61%	17.58%	18.67%	19.43%	19.75%	19.18%	19.28%	20.22%	20.17%
稅後純益率(%)	13.65%	15.83%	12.15%	18.98%	16.83%	13.61%	16.12%	16.06%	15.61%	15.67%	16.38%	16.39%

QoQ(%)

營業收入淨額	-0.84%	10.86%	6.52%	-5.81%	0.19%	2.09%	7.51%	-5.67%	1.60%	4.74%	10.00%	-9.80%
營業利益	10.63%	27.82%	18.80%	0.12%	-10.21%	8.45%	11.87%	-4.09%	-1.34%	5.26%	15.37%	-10.02%
稅前純益	51.82%	30.58%	-19.56%	50.19%	-12.02%	-15.12%	26.57%	-5.90%	-1.19%	5.00%	14.67%	-9.55%
稅後純益	54.56%	28.55%	-18.22%	47.11%	-11.20%	-17.40%	27.31%	-6.03%	-1.22%	5.11%	15.00%	-9.74%

YoY(%)

營業收入淨額	2.44%	11.35%	23.39%	10.29%	11.43%	2.62%	3.58%	3.74%	5.20%	7.93%	10.43%	5.60%
營業利益	67.72%	82.44%	90.38%	68.18%	36.51%	15.83%	9.06%	4.49%	14.80%	11.42%	14.92%	7.81%
稅前純益	0.67%	43.56%	145.24%	139.51%	38.80%	-9.78%	41.96%	-11.06%	-0.11%	23.57%	11.95%	7.60%
稅後純益	-6.09%	39.33%	131.89%	139.01%	37.32%	-11.76%	37.37%	-12.25%	-2.39%	24.22%	12.21%	7.78%

註1：稅後EPS以股本59.15億元計算

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。