

2024年11月8日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	259.00 元
目標價	
3 個月	285.00 元
12 個月	285.00 元

原相 (3227 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

電競滑鼠需求佳，原相將受惠於遊戲機客戶推出新機。

投資建議：2024 年獲利明顯成長，未來具有多項成長動能，電競滑鼠占比增加，遊戲機客戶推出新機，原相將受惠，投資建議為 Trading Buy。

公司基本資訊

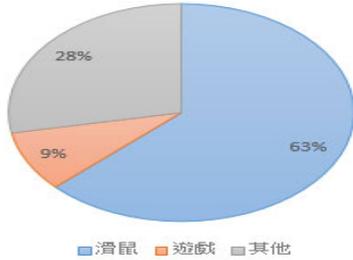
目前股本(百萬元)	1,492
市值(億元)	386
目前每股淨值(元)	70.01
外資持股比(%)	32.16
投信持股比(%)	12.96
董監持股比(%)	7.38
融資餘額(張)	4,194
現金股息配發率(%)	81.06

原相 3Q24 營收季增、獲利季減：由於去化結束，累計前 3Q24 滑鼠、安防、消費性電子的出貨都有不錯的成長。安防感測器的產品比較競爭，毛利率也比較低。

原相 3Q24 營收 22.64 億元，QoQ+10.74%；稅後純益 4.67 億元，QoQ-4.08%；稅後 EPS 3.30 元。

營收部分，每個產品線變化不大，毛利率也符合公司先前預期。費用季增、年增，主要用於產品開發、薪資獎金，還有增加對天光材料的持股，從 30% 增加至 52%，變成合併報表，有認列天光的費用。

產品組合



原相預估 4Q24 營收將季減、毛利率季增、營益率季減：原相認為 4Q24 滑鼠產品會季增，主要是電競滑鼠需求的增加，一般滑鼠將季減，原相不方便透露電競滑鼠的占比，但表示占比是持續在增加。

其他產品由於季節性因素，將會季減(包含遊戲機)，4Q24 營收預估季減 5% 以內。

股價相對大盤走勢



原相 2025 年全費用看增：原相會等下季法說時再公布 2025 年的相關展望，通常 Q1 為淡季，全年費用應該會大於 2024 年，包含人員增加、開發產品、調薪…等。

群益預估 2024/2025 年 EPS 為 11.30/13.71 元：群益預估 2024 全年營收 82.41 億元，YoY+41.00%；稅後純益 16.86 億元，YoY+110.95%；稅後 EPS 11.30 元。群益預估 2025 全年營收 90.65 億元，YoY+10.00%；稅後純益 20.46 億元，YoY+21.31%；稅後 EPS 13.71 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	5,845	8,241	9,065	1,594	1,769	1,750	2,045	2,264	2,182	1,826	2,213	2,483
營業毛利淨額	3,366	5,124	5,816	946	1,058	1,001	1,302	1,421	1,400	1,104	1,406	1,628
營業利益	708	1,743	2,224	237	370	232	467	544	500	332	526	662
稅後純益	799	1,686	2,046	299	277	291	487	467	441	326	481	593
稅後 EPS(元)	5.36	11.30	13.71	2.00	1.86	1.95	3.26	3.13	2.95	2.18	3.22	3.97
毛利率(%)	57.60%	62.18%	64.16%	59.33%	59.83%	57.21%	63.67%	62.75%	64.18%	60.45%	63.52%	65.56%
營業利益率(%)	12.12%	21.15%	24.54%	14.85%	20.92%	13.23%	22.86%	24.04%	22.92%	18.19%	23.75%	26.65%
稅後純益率(%)	13.68%	20.46%	22.57%	18.76%	15.68%	16.63%	23.82%	20.63%	20.21%	17.85%	21.74%	23.87%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.84%	41.00%	10.00%	14.32%	10.96%	-1.04%	16.81%	10.74%	-3.65%	-16.29%	21.20%	12.19%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-23.92%	110.95%	21.31%	37.11%	-7.23%	4.97%	67.29%	-4.08%	-5.64%	-26.07%	47.62%	23.20%

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 14.92 億元計算。

ESG：

環境保護：原相科技致力於綠色產品的設計研發、製造生產及銷售，所有的產品除了符合國內環保相關法令之外，更符合歐盟規定及其他相關國際標準，如 RoHS、REACH 及無鹵素產品等。未來除了將持續達成符合法令規定及客戶要求之外，更期許超越國際規定為目標，以期共同負起企業社會與環境責任。

社會責任：公司同仁多數來自外地，為了一圓異鄉遊子對媽媽的想念，同時秉持社會關懷、讓愛加乘的企業 DNA，2023 年原相科技和臺中市身心障礙者福利關懷協會轄下的微笑天使烘焙坊合作，由同仁自主訂購公益蛋糕傳情予媽媽、婆婆、岳母，為鼓勵同仁踴躍參與，同仁每訂購一個蛋糕，公司就加乘撥款捐贈予微笑天使烘焙坊做為獎助學金，鼓勵身心障礙大朋友並為他們帶來更多就業希望。

公司治理：原相科技堅持營運透明，提升資訊透明度，注重股東權益、落實平等對待股東，並相信健全及有效率之董事會是優良公司治理之基礎。在此原則下，強化董事會結構與運作，授權其下設立審計委員會、薪酬委員會等功能性委員會，分別協助董事會履行期監督管理職責。各委員會的組織章程皆經董事會核准，且各委員會的主席定期向董事會報告其活動及決議。

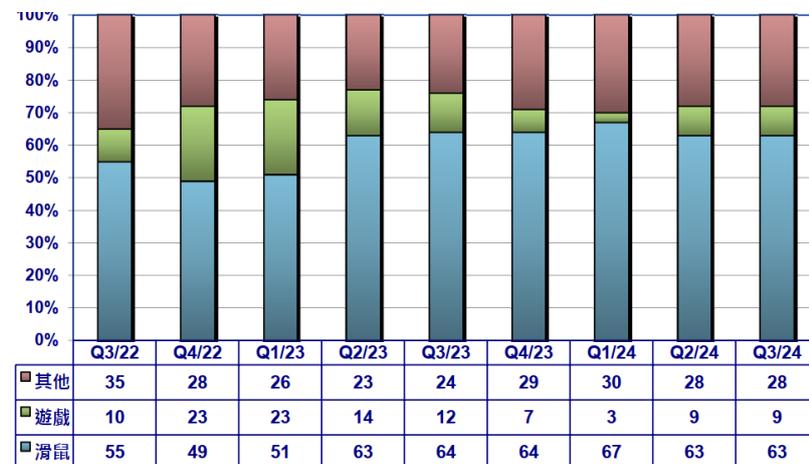
公司簡介：

原相成立於 1998 年，為數位影像 IC 設計公司。原相主要致力於 CMOS 影像感測器以及影像應用 IC 的設計，已是全球 CMOS 影像感測器的領導廠商之一，是國內唯一可自主開發完整 CMOS Sensor 晶片及相關應用 SoC 單晶片之本土公司。

聯電(2303 TT)持股原相約 1%。

原相目前投片主要是在 8 吋廠，也有 12 吋。

營收占比 產品別：



資料來源：公司，群益投顧彙整。

原相 3Q24 營收季增、獲利季減：

2024年11月8日

由於去化結束，累計前3Q24滑鼠、安防、消費性電子的出貨都有不錯的成長。安防感測器的產品比較競爭，毛利率也比較低。

原相3Q24營收22.64億元，QoQ+10.74%；稅後純益4.67億元，QoQ-4.08%；稅後EPS 3.30元。

營收部分，每個產品線變化不大，毛利率也符合公司先前預期。費用季增、年增，主要用於產品開發、薪資獎金，還有增加對天光材料的持股，從30%增加至52%，變成合併報表，有認列天光的費用。

業外收益部分，有處分專利、利息收入、股利收入；業外損失部分，有因為台幣升值造成的損失，還有因為增加對天光的持股，所以原本30%的股權，要按照收購日的公允價值去衡量，經評估後，公允價值是低於成本，所以要認列處分投資損失。

原相預估4Q24營收將季減、毛利率季增、營益率季減：

原相認為4Q24滑鼠產品會季增，主要是電競滑鼠需求的增加，一般滑鼠將季減，原相不方便透露電競滑鼠的占比，但表示占比是持續在增加。

其他產品由於季節性因素，將會季減(包含遊戲機)，4Q24營收預估季減5%以內。但由於產品組合改善，4Q24毛利率有望季增，由於沒有處分專利，加上到年底時費用會季增(銷管研都會季增)，營益率預估會季減，可能與2Q24相當。4Q24存貨應該會季增，但週轉天數會控制在100天內。

原相2025年全費用看增：

原相會等下季法說時再公布2025年的相關展望，通常Q1為淡季，全年費用應該會大於2024年，包含人員增加、開發產品、調薪...等。

原相未來具有多種成長動能：

原相看好天光的短波紅外線的技術、光感測，產品應用包含太陽能，希望雙方可以多合作，增加商業化的機會，短期間應該看不到綜效。認列天光報表後，原相的費用約增加低個位數百分比。

機器人部分，原相之前有表示，貢獻業績需要時間。機器人會用到感測的技術，原相會持續關注市場發展，爭取應用的地方。

AI部分，原相會著重在邊緣運算的AI應用場景，原相可以提供人機介面的感測器，目前正在推廣，等有明確進展再跟大家說明。

車用感測器部分，營收占比較低，業績有持續在增加，design-in需要花比較多的時間，原相會持續努力。

太空產業，原相也有投入相關資源在研發感測器，但無法作太多說明。

其他補充：

基於保密原則，遊戲機客戶的新機狀況，原相不好透露更多細節，但是會努力配合客戶需要，滿足客戶訂單。遊戲機客戶近期有推出Alarmo，原相表示並無用到原相的產品。

AI PC用的滑鼠產品，功能並無加強，ASP也沒有增加。

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。

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	13,519	11,284	12,176	13,428	14,845
流動資產	7,864	6,240	6,719	8,420	9,486
現金及約當現金	4,690	3,863	4,040	5,135	5,749
應收帳款與票據	978	619	966	1,303	1,195
存貨	1,046	988	680	1,000	734
採權益法之投資	173	432	345	312	338
不動產、廠房設備	707	806	761	761	761
負債總計	3,323	2,151	2,273	2,560	2,806
流動負債	2,807	1,661	1,842	1,979	2,123
應付帳款及票據	696	236	446	522	488
非流動負債	516	489	431	505	641
權益總計	10,196	9,133	9,903	10,869	12,039
普通股股本	1,428	1,462	1,461	1,461	1,461
保留盈餘	5,047	4,759	4,746	5,712	6,882
母公司業主權益	10,174	9,133	9,903	10,865	12,035
負債及權益總計	13,519	11,284	12,176	13,428	14,845

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	8,801	5,226	5,845	8,241	9,065
營業成本	3,778	2,406	2,478	3,117	3,249
營業毛利淨額	5,023	2,820	3,366	5,124	5,816
營業費用	3,190	2,810	2,669	3,381	3,592
營業利益	1,832	14	708	1,743	2,224
EBITDA	2,293	1,371	1,092	1,480	1,543
業外收入及支出	93	1,025	53	178	99
稅前純益	1,926	1,095	885	1,922	2,323
所得稅	350	57	86	232	277
稅後純益	1,576	1,051	799	1,686	2,046
稅後 EPS(元)	10.56	7.04	5.36	11.30	13.71
完全稀釋 EPS**	10.56	7.04	5.36	11.30	13.71

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 14.92【最新股本】億元計算。

註3：完全稀釋 EPS 以股本 14.92 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	8.01%	-40.62%	11.84%	41.00%	10.00%
營業毛利淨額	6.45%	-43.85%	19.36%	52.21%	13.50%
營業利益	-0.33%	-99.21%	4821.50%	146.05%	27.60%
稅後純益	8.19%	-33.32%	-23.92%	110.95%	21.31%
獲利能力分析(%)					
毛利率	57.07%	53.97%	57.60%	62.18%	64.16%
EBITDA(%)	26.05%	26.23%	18.68%	17.96%	17.02%
營益率	20.82%	0.28%	12.12%	21.15%	24.54%
稅後純益率	17.91%	20.11%	13.68%	20.46%	22.57%
總資產報酬率	11.66%	9.31%	6.57%	12.56%	13.78%
股東權益報酬率	15.46%	11.51%	8.07%	15.52%	16.99%
償債能力檢視					
負債比率(%)	24.58%	19.06%	18.67%	19.06%	18.90%
負債/淨值比(%)	32.59%	23.55%	22.95%	23.55%	23.31%
流動比率(%)	280.19%	375.56%	364.82%	425.51%	446.79%
其他比率分析					
存貨天數	87.71	154.33	122.87	98.39	97.40
應收帳款天數	50.47	55.78	49.48	50.25	50.30

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	2,763	295	1,291	1,763	2,326
稅前純益	1,926	1,095	885	1,922	2,323
折舊及攤銷	388	327	326	310	311
營運資金變動	336	-42	170	-581	340
其他營運現金	113	-1,085	-91	112	-647
投資活動現金	-1,175	333	-195	366	-375
資本支出淨額	-104	-77	-46	-50	-50
長期投資變動	-751	460	75	0	0
其他投資現金	-320	-50	-224	416	-325
籌資活動現金	-1,150	-1,514	-908	-1,034	-1,337
長借/公司債變動	0	0	0	73	136
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,206	-1,314	-877	-724	-876
其他籌資現金	56	-201	-31	-384	-598
淨現金流量	398	-827	177	1,095	614
期初現金	4,292	4,690	3,863	4,040	5,135
期末現金	4,690	3,863	4,040	5,135	5,749

資料來源：CMoney、群益

2024年11月8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	1,394	1,594	1,769	1,750	2,045	2,264	2,182	1,826	2,213	2,483	2,542	1,967
營業成本	628	648	711	749	743	843	782	722	808	855	864	747
營業毛利淨額	767	946	1,058	1,001	1,302	1,421	1,400	1,104	1,406	1,628	1,678	1,220
營業費用	681	709	699	770	834	877	900	772	880	966	973	814
營業利益	86	237	370	232	467	544	500	332	526	662	705	406
業外收入及支出	144	101	-57	101	88	-11	0	34	21	13	30	25
稅前純益	230	338	313	333	556	533	500	366	547	675	735	431
所得稅	12	39	35	42	69	63	59	40	66	82	89	50
稅後純益	218	299	277	291	487	467	441	326	481	593	646	381
最新股本	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492
稅後EPS(元)	1.46	2.00	1.86	1.95	3.26	3.13	2.95	2.18	3.22	3.97	4.33	2.55
獲利能力(%)												
毛利率(%)	54.97%	59.33%	59.83%	57.21%	63.67%	62.75%	64.18%	60.45%	63.52%	65.56%	66.01%	62.01%
營業利益率(%)	6.16%	14.85%	20.92%	13.23%	22.86%	24.04%	22.92%	18.19%	23.75%	26.65%	27.72%	20.65%
稅後純益率(%)	15.64%	18.76%	15.68%	16.63%	23.82%	20.63%	20.21%	17.85%	21.74%	23.87%	25.40%	19.36%
QoQ(%)												
營業收入淨額	28.28%	14.32%	10.96%	-1.04%	16.81%	10.74%	-3.65%	-16.29%	21.20%	12.19%	2.38%	-22.63%
營業利益	445.48%	175.74%	56.31%	-37.44%	101.90%	16.42%	-8.12%	-33.58%	58.26%	25.89%	6.52%	-42.37%
稅前純益	4721.59%	47.14%	-7.49%	6.45%	66.92%	-4.10%	-6.17%	-26.74%	49.28%	23.37%	8.95%	-41.40%
稅後純益	4272.65%	37.11%	-7.23%	4.97%	67.29%	-4.08%	-5.64%	-26.07%	47.62%	23.20%	8.94%	-41.02%
YoY(%)												
營業收入淨額	-12.26%	30.43%	73.26%	61.02%	46.62%	42.03%	23.33%	4.33%	8.25%	9.67%	16.54%	7.72%
營業利益	-55.52%	N.A	4996.14%	1370.85%	444.41%	129.85%	35.11%	43.45%	12.44%	21.59%	40.96%	22.30%
稅前純益	-26.33%	-53.16%	N.A	6886.51%	141.87%	57.64%	59.88%	10.04%	-1.59%	26.60%	47.01%	17.59%
稅後純益	-16.92%	-58.74%	N.A	5738.44%	123.37%	56.26%	58.94%	11.94%	-1.22%	26.88%	46.49%	16.85%

註1：稅後EPS以股本14.92億元計算

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。