



研究報告

致新(8081.TT)

買進(調升)

TP：276

受惠面板產業回溫、PC 換機潮、DDR5 貢獻提升，有助明年成長

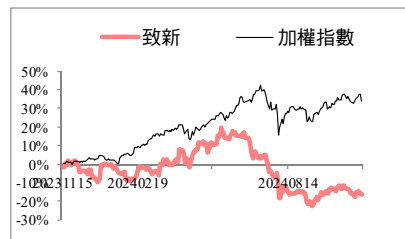
核心觀點

致新受惠面板產業回溫、PC 換機潮與 DDR5 貢獻提升，帶動相關 PMIC 出貨量成長與 ASP 提升，預估 2025 年 EPS 為 19.71 元，調升投資評等至「買進」。

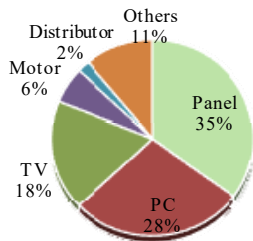
交易資料

收盤價	223.00
市值(億元)	191.20
流通在外股數(百萬股)	85.80
本益比(2025F)	11.31
股價淨值比	2.51
240 日股價(低/均/高)	208/260.4/326.5
60 日均成交額(百萬元)	92.49

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	66%至 80%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇
skyevo111-71448@esunsec.com.tw

重要訊息

致新召開法人說明會。

玉山觀點

24Q3 EPS 4.83元低於預期，主因業外匯兌損失。24Q3營收22.78億元，QoQ+10.7%，YoY+1.6%，業績的成長來自傳統旺季，加上庫存去化減少，帶動各產品線均有成長，毛利率39.7%，接近預估的40.32%，由於業外受到台幣升值產生匯兌損失0.4億元，稅後EPS 4.83元，低於預估的5.12元。

24Q4進入傳統淡季，預估營收季減1成。目前24Q3的存貨天數約120天，位於過去的120~150天的安全區間，致新主要產品線聚焦面板、PC/NB、TV 產業，我們認為目前面板產業趨於穩定，中國品牌因政策補貼，帶動部分急單需求，國際品牌備貨需求結束，進入傳統淡季，預估24Q4營收為20.28億元，QoQ-11%，YoY+12.1%，毛利率39.31%，稅後EPS 4.19元。

2025年受惠面板產業回溫，PC換機潮，DDR5貢獻提升。展望2025年，由於中國面板廠調整面板供需，價格停止下跌，有助產業恢復秩序，加上部分同業退出，致新持續取得市占率，隨產業回溫，將帶動相關PMIC出貨量成長，至於PC部分，預估明年出貨量高個位數成長，受惠Win10退場、品牌廠推出AI PC，帶動明年下半年換機潮，致新也因應客戶需求開發LPDDR5 PMIC，滿足客戶對成本的要求。市場關注的DDR5商機部分，由於HBM需求強勁，導致DDR5遭產能排擠，目前在Server用的PMIC主要由瑞薩、TI、MPS、三星LSI、瀾起等外商供應，台廠短期較無機會。目前致新已推出Client用的PMIC，鎖定NB與電競市場，我們認為隨DDR5規格提升到7200MT/s之後，滲透率有望提升，加上英特爾下一代處理器有望支援8000MT/s~10000MT/s，有望帶動相關PMIC出貨量增加與ASP優化。

投資建議

致新明年有望受惠面板產業回溫、PC換機潮與DDR5貢獻提升，帶動相關PMIC出貨量成長與ASP提升，有助於毛利率與營益率上升，預估2025年EPS為19.71元，目前評價約11倍本益比，位於歷史區間10~18倍下緣，調升投資評等至「買進」，給予目標價276元(14倍PER*2024EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	1,939	2,059	2,278	2,028	8,303	9,210
YoY	9.08%	-1.17%	1.63%	12.15%	4.97%	10.92%
毛利率	40.83%	40.16%	39.70%	39.31%	39.98%	40.14%
營益率	19.33%	19.60%	21.65%	19.70%	20.12%	20.52%
稅後淨利	379	367	415	360	1,520	1,691
EPS(元)	4.41	4.28	4.83	4.19	17.72	19.71

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	2,028	2,060	2,125	2,043	(4.57)	0.81
毛利	797	819	854	819	(6.70)	0.01
營業利益	399	384	422	383	(5.47)	0.25
稅前淨利	430	429	457	410	(5.88)	4.70
稅後淨利	360	351	379	327	(5.19)	7.42
每股盈餘(元)	4.19	4.10	4.42	3.81	(5.19)	7.42
財務比率(%)						
毛利率	39.31	39.78	41.80	42.44	(2.49)	(2.67)
營益率	19.70	18.64	22.40	22.48	(2.70)	(3.84)
淨利率	21.21	20.83	25.14	24.31	(3.93)	(3.48)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

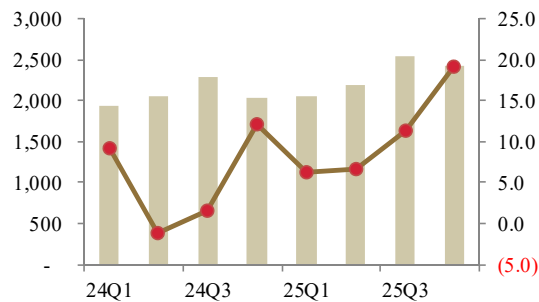
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,939	2,059	2,278	2,028	8,303	2,060	2,195	2,538	2,417	9,210
營業毛利	792	827	904	797	3,320	819	881	1,024	973	3,697
營業費用	417	423	411	398	1,649	435	444	466	461	1,807
營業利益	375	404	493	399	1,671	384	436	558	512	1,890
淨業外收支	94	51	4	31	180	45	38	43	39	166
稅前淨利	469	455	497	430	1,851	429	474	601	551	2,055
稅後淨利	379	367	415	360	1,520	351	389	496	455	1,691
EPS(元)	4.41	4.28	4.83	4.19	17.72	4.10	4.54	5.78	5.30	19.71
財務比率										
毛利率	40.83	40.16	39.70	39.31	39.98	39.78	40.11	40.33	40.26	40.14
營業利益率	19.33	19.60	21.65	19.70	20.12	18.64	19.87	21.98	21.18	20.52
稅前淨利率	24.19	22.10	21.83	21.21	22.30	20.83	21.60	23.69	22.80	22.32
YoY(%)										
營業收入	9.08	(1.17)	1.63	12.15	4.97	6.23	6.64	11.40	19.23	10.92
營業毛利	15.92	(0.64)	(1.70)	4.60	3.84	3.48	6.51	13.18	22.10	11.35
營業利益	25.06	(6.65)	4.34	5.19	5.46	2.43	8.10	13.07	28.18	13.09
稅前淨利	62.06	(17.82)	(21.07)	37.58	3.68	(8.55)	4.18	20.89	28.17	11.01
稅後淨利	48.7	(12.56)	(20.63)	24.19	2.25	(7.22)	5.98	19.60	26.55	11.27
QoQ(%)										
營業收入	7.25	6.16	10.67	(11.00)		1.59	6.57	15.61	(4.75)	
營業毛利	3.90	4.41	9.40	(11.86)		2.79	7.47	16.25	(4.91)	
營業利益	(1.29)	7.68	22.23	(19.04)		(3.87)	13.64	27.84	(8.21)	
稅前淨利	50.08	(3.00)	9.28	(13.52)		(0.24)	10.50	26.80	(8.31)	
稅後淨利	30.82	(3.03)	12.91	(13.30)		(2.27)	10.77	27.42	(8.26)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

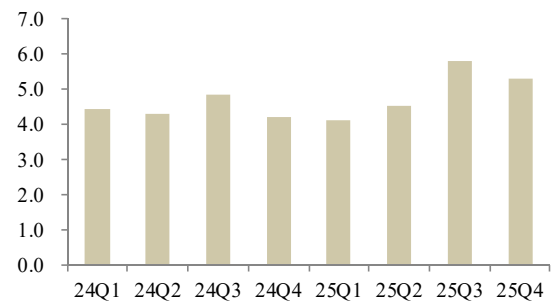
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



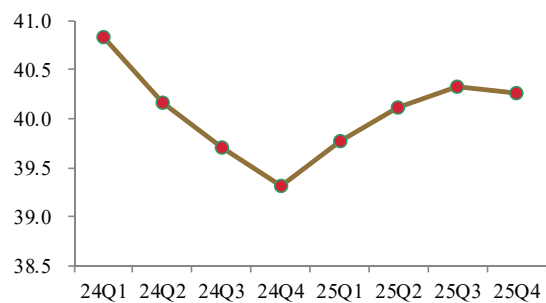
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



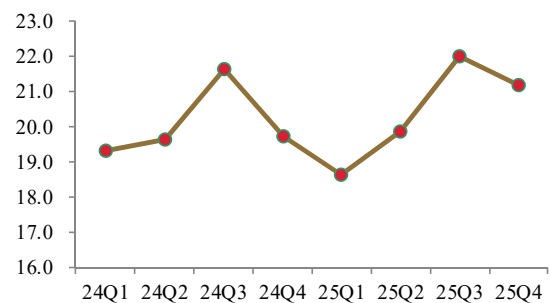
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



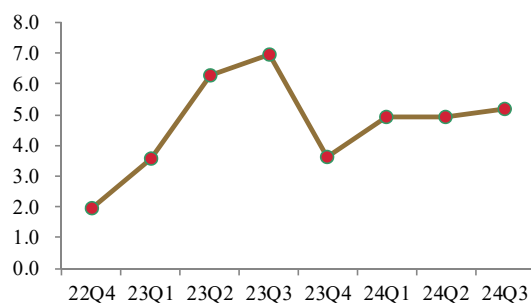
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



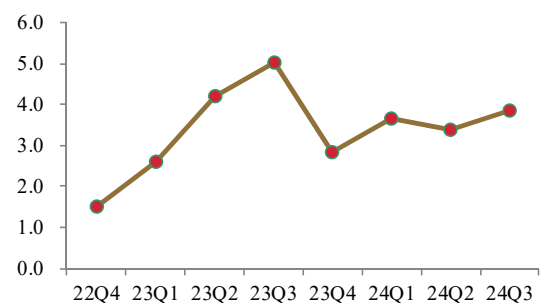
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	8,420	7,911	8,303	9,210
營業成本	4,630	4,713	4,983	5,514
營業毛利	3,790	3,198	3,320	3,697
營業費用	1,677	1,613	1,649	1,807
營業利益	2,114	1,585	1,671	1,890
營業外收支淨額	267	200	180	166
稅前淨利	2,381	1,785	1,851	2,055
稅後淨利	1,926	1,486	1,520	1,691
普通股股本	862	862	858	858
EPS(元)	22.47	17.33	17.72	19.71
年成長率				
營收	-10.6%	-6.0%	5.0%	10.9%
營業利益	-24.4%	-25.0%	5.4%	13.1%
稅前淨利	-15.1%	-25.0%	3.7%	11.0%
母公司稅後淨利	-11.7%	-22.8%	2.3%	11.3%
獲利能力比率				
毛利率	45.0%	40.4%	40.0%	40.1%
營業利益率	25.1%	20.0%	20.1%	20.5%
稅前淨利率	28.3%	22.6%	22.3%	22.3%
稅後淨利率	22.9%	18.8%	18.3%	18.4%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	6,816	7,593	8,574	9,237
現金及約當現金	2,909	4,404	5,233	5,541
存貨	2,482	1,604	1,684	1,868
應收帳款及票據	1,369	1,483	1,557	1,727
其他流動資產	55	101	101	101
長期投資	57	54	54	54
固定資產	1,177	1,136	1,040	936
其他長期資產	1,092	1,727	1,727	1,727
資產總額	9,132	10,500	11,386	11,944
流動負債	1,718	1,810	3,800	4,004
應付帳款及票據	439	588	618	685
短期借款	0	0	0	0
什項負債	1,279	1,222	2,564	2,702
非流動負債	176	283	305	332
負債總額	1,893	2,093	4,105	4,336
普通股股本	862	862	858	858
資本公積	1,188	1,393	1,393	1,393
保留盈餘	4,515	4,796	5,120	5,444
股東權益總額	7,239	8,406	7,281	7,609

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	2,381	1,785	1,851	2,055
折舊及攤提費用	140	140	139	143
本期營運資金變動	(283)	788	(124)	(287)
其他項目	(507)	(251)	(264)	(293)
營運活動之現金流量	1,730	2,462	1,602	1,619
資本支出	(82)	(52)	(43)	(39)
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	(66)	(13)	280	(103)
投資活動之現金流量	(148)	(65)	236	(142)
短期借款及票券變動	(684)	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	22	27
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(1,372)	(1,200)	(1,032)	(1,195)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(2,134)	(902)	(1,010)	(1,168)
匯率影響數	4	(1)	0	0
本期現金流量	(549)	1,495	828	309
期末現金及約當現金	2,909	4,404	5,233	5,541

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	20.7%	19.9%	36.0%	36.3%
槓桿比率	26.2%	24.9%	56.4%	57.0%
流動比率	396.8%	419.5%	225.7%	230.7%
速動比率	252.3%	330.8%	181.3%	184.0%
存貨週轉率(次)	2.02	2.31	3.03	3.10
存貨週轉天數	178.03	156.09	118.78	115.96
應收帳款週轉率(次)	4.80	5.55	5.46	5.61
應收帳款週轉天數	75.05	64.90	65.91	64.18
總資產週轉率(次)	0.92	0.75	0.73	0.77
淨值週轉率(次)	1.16	0.94	1.14	1.21
股東權益報酬率	27.4%	19.0%	19.4%	22.7%
總資產報酬率	19.9%	15.1%	13.9%	14.5%
OCF/流動負債	71.0%	139.6%	57.1%	41.5%
每股比率				
每股淨值(元)	75.72	81.05	84.86	88.68
每股營收(元)	97.71	91.80	96.78	107.35
每股盈餘(元)	22.47	17.33	17.72	19.71
每股現金股利(元)	17.38	12.00	13.90	15.90
現金股利配發率	77.4%	69.3%	78.5%	80.7%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法