



核心觀點

短期受車用市場庫存調整，營收下滑，長期可望受惠汽車電子化帶動公司成長，預估2025年EPS為0.05元，目前股價淨值比位於歷史區間下緣，建議等待車用市場落底，維持投資評等為「逢低買進」。

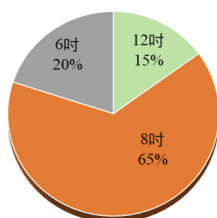
交易資料

收盤價	29.60
市值(億元)	160.64
流通在外股數(百萬股)	542.70
本益比(2025F)	N.A.
股價淨值比	1.13
240日股價(低/均/高)	28.5/37.94/49.45
60日均成交額(百萬元)	60.90

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
上櫃公司	6%至20%
項目二	評鑑結果排名
市值100億元以上之電子類	41%至60%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任

pojen-71579@esunsec.com.tw

研究報告

合晶(6182.TT)

逢低買進(維持)

TP：31.5

靜待車用市場落底

重要訊息

公司召開法說會，更新營運近況。

玉山觀點

短期受車用市場庫存調整，營收下滑。公司營收來源主要為功率半導體相關應用，整體車用比重約為50%，受到車用市場庫存調整，故短期營收下滑，預估24Q4營收為23.6億元，季減1%，EPS為0.01元。

長期可望受惠汽車電子化帶動公司成長。汽車智慧化與電動化發展趨勢明確，目前乘用車已進入L2階段，先進駕駛輔助系統(ADAS)及娛樂系統(Infotainment)持續升級，將乘用車推進至下個階段，進而達到無人自動駕駛的L5階段。根據研調機構IDC，先進駕駛輔助系統與娛樂系統於2022年至2027年的年複合成長率各約20%及15%，車載電壓必須提升，以應付電力裝置逐漸增加的情況。所需的半導體元件包含功率材料的MOSFET、IGBT、類比IC、二極體、CMOS影像感測器與微機電系統，以及化合物半導體材料SiC的MOSFET、二極體和GaN的MOSFET，公司矽晶圓材料的輕摻、重摻晶圓片、SOI及GaN-on-X的產品出貨都將受惠。2025年營收可望隨車用市場庫存調整結束而成長5%~10%，毛利率因新廠建置與設備折舊攤提，預估略為下滑。

因應地緣政治風險，兩地同步擴產。公司興建台灣彰化二林新廠並擴建子公司上海合晶營運的鄭州工廠，目標皆是每月產能超過20萬片12吋晶圓，台灣12吋晶圓生產將主要集中在重摻雜工藝，以滿足汽車產業的需求，客戶為國際IDM與晶圓代工大廠，鄭州的擴張則瞄準中國CMOS影像感測器國產化的龐大市場，預計量產時程皆為2026年。

投資建議

短期受車用市場庫存調整，營收下滑，長期可望受惠汽車電子化帶動公司成長，預估2025年EPS為0.05元，目前股價淨值比位於歷史區間下緣，建議等待車用市場落底，維持投資評等為「逢低買進」。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	1,973	2,273	2,387	2,356	8,988	9,604
YoY	-27.07%	-10.65%	-9.85%	9.51%	-10.54%	6.85%
毛利率	22.08%	25.45%	25.60%	25.15%	24.67%	24.51%
營益率	-0.64%	5.24%	4.60%	4.09%	3.48%	4.00%
稅後淨利	2	2	7	7	17	25
EPS(元)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.03	0.05

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	2,356	2,238	2,356	2,238	0.00	0.00
毛利	592	538	592	538	0.00	0.00
營業利益	96	53	96	53	0.00	0.00
稅前淨利	101	53	101	53	0.00	0.00
稅後淨利	7	4	7	4	0.00	0.00
每股盈餘(元)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	25.15	24.05	25.15	24.05	0.00	0.00
營益率	4.09	2.38	4.09	2.38	0.00	0.00
淨利率	4.31	2.38	4.31	2.38	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/12)

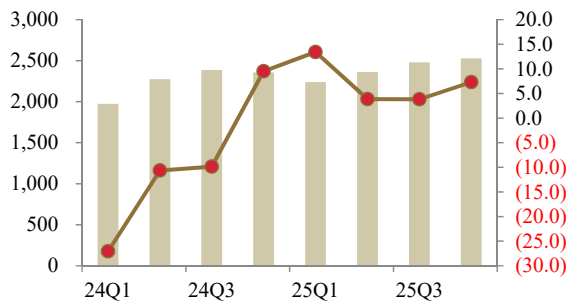
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,973	2,273	2,387	2,356	8,988	2,238	2,361	2,478	2,528	9,604
營業毛利	436	578	611	592	2,217	538	579	612	626	2,354
營業費用	448	459	501	496	1,905	485	490	495	500	1,970
營業利益	(13)	119	110	96	313	53	89	117	126	384
淨業外收支	53	0	(8)	5	50	0	0	0	0	0
稅前淨利	41	119	102	101	363	53	89	117	126	384
稅後淨利	2	2	7	7	17	4	6	8	8	25
EPS(元)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.03	0.01	0.01	0.01	0.02	0.05
財務比率										
毛利率	22.08	25.45	25.60	25.15	24.67	24.05	24.51	24.68	24.75	24.51
營業利益率	(0.64)	5.24	4.60	4.09	3.48	2.38	3.75	4.71	4.97	4.00
稅前淨利率	2.06	5.24	4.26	4.31	4.04	2.38	3.75	4.71	4.97	4.00
YoY(%)										
營業收入	(27.07)	(10.65)	(9.85)	9.51	(10.54)	13.44	3.85	3.83	7.30	6.85
營業毛利	(55.99)	(36.96)	(15.88)	(3.38)	(31.70)	23.58	0.02	0.12	5.60	6.17
營業利益	(102.44)	(71.31)	(58.05)	(42.62)	(77.11)	-	(25.61)	6.15	30.27	22.83
稅前淨利	(91.74)	(73.94)	(74.47)	(2.25)	(74.99)	31.22	(25.65)	14.60	23.85	5.83
稅後淨利	(99.4)	(98.79)	(94.67)	7.58	(97.05)	124.79	186.81	16.75	26.17	51.19
QoQ(%)										
營業收入	(8.28)	15.21	5.01	(1.30)		(5.00)	5.48	4.98	2.00	
營業毛利	(28.97)	32.82	5.61	(3.02)		(9.16)	7.49	5.71	2.29	
營業利益	(107.55)	-	(7.72)	(12.23)		(44.80)	66.39	31.68	7.72	
稅前淨利	(60.91)	193.66	(14.57)	(0.32)		(47.53)	66.39	31.68	7.72	
稅後淨利	(74.41)	30.41	223.47	(0.32)		(46.54)	66.39	31.68	7.72	

資料來源：玉山投顧(2024/12)

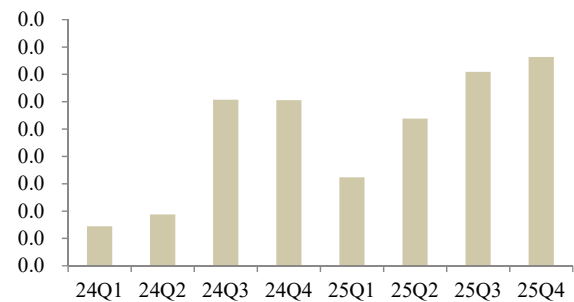
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



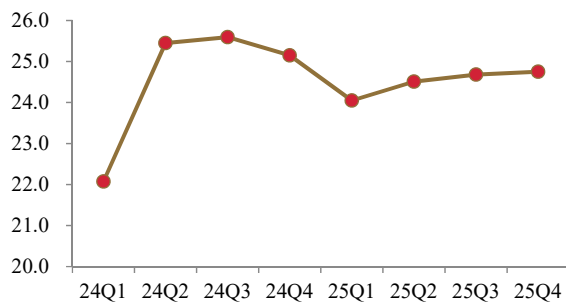
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



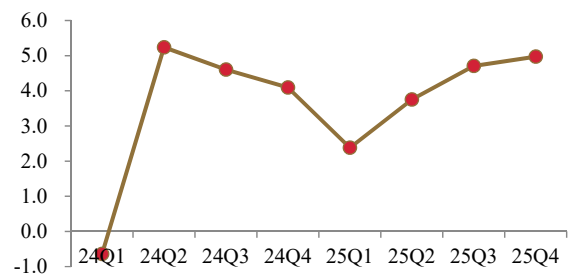
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



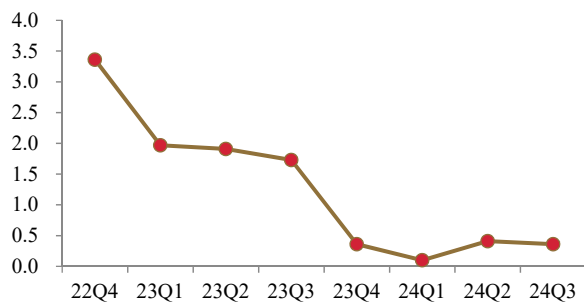
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



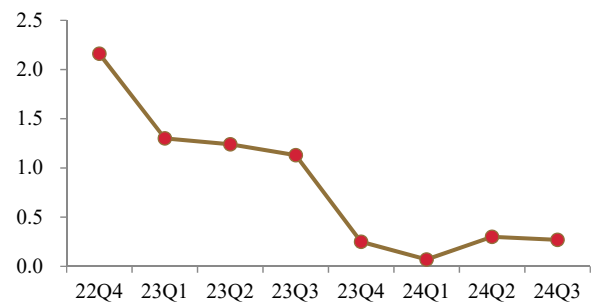
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

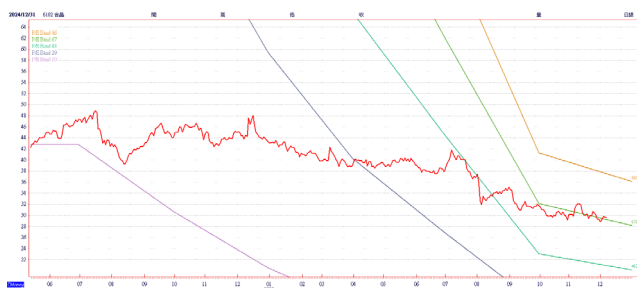


圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



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(2024/12)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	12,677	10,048	8,988	9,604
營業成本	7,511	6,801	6,771	7,250
營業毛利	5,167	3,247	2,217	2,354
營業費用	1,833	1,881	1,905	1,970
營業利益	3,334	1,366	313	384
營業外收支淨額	373	85	50	0
稅前淨利	3,706	1,451	363	384
稅後淨利	2,165	569	17	25
普通股股本	5,409	5,419	5,427	5,427
EPS(元)	4.00	1.05	0.03	0.05
年成長率				
營收	22.6%	-20.7%	-10.5%	6.9%
營業利益	67.6%	-59.0%	-77.1%	22.8%
稅前淨利	98.3%	-60.9%	-75.0%	5.8%
母公司稅後淨利	106.1%	-73.7%	-97.1%	51.2%
獲利能力比率				
毛利率	40.8%	32.3%	24.7%	24.5%
營業利益率	26.3%	13.6%	3.5%	4.0%
稅前淨利率	29.2%	14.4%	4.0%	4.0%
稅後淨利率	17.1%	5.7%	0.2%	0.3%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	11,660	8,753	8,240	8,882
現金及約當現金	5,424	3,835	3,774	4,154
存貨	3,089	2,779	2,486	2,657
應收帳款及票據	2,474	1,499	1,341	1,433
其他流動資產	673	639	639	639
長期投資	0	0	0	0
固定資產	15,310	15,568	14,886	14,035
其他長期資產	1,798	2,110	2,110	2,110
資產總額	28,768	26,431	25,236	25,027
流動負債	4,913	4,688	4,194	4,481
應付帳款及票據	806	356	319	341
短期借款	1,000	961	860	919
什項負債	3,108	3,371	3,015	3,222
非流動負債	5,139	3,580	6,818	6,296
負債總額	10,052	8,268	11,011	10,777
普通股股本	5,409	5,419	5,427	5,427
資本公積	4,074	4,105	4,105	4,105
保留盈餘	3,681	2,903	2,920	2,945
股東權益總額	12,899	11,996	14,224	14,250

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	3,706	1,451	363	384
折舊及攤提費用	1,615	1,666	1,683	1,851
本期營運資金變動	-348	690	414	-240
其他項目	307	-512	-458	-489
營運活動之現金流量	5,280	3,295	2,001	1,505
資本支出	-3,429	-2,246	-1,000	-1,000
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	473	-516	-3,847	337
投資活動之現金流量	-2,956	-2,762	-4,847	-663
短期借款及票券變動	-977	-38	-101	59
舉措/償還長期借款	-597	-393	3,238	-522
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	-849	-1,489	-352	0
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-2,809	-2,021	2,784	-463
匯率影響數	173	-101	0	0
本期現金流量	-313	-1,588	-61	380
期末現金及約當現金	5,424	3,835	3,774	4,154

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	34.9%	31.3%	43.6%	43.1%
槓桿比率	77.9%	68.9%	77.4%	75.6%
流動比率	237.3%	186.7%	196.5%	198.2%
速動比率	174.4%	127.4%	137.2%	138.9%
存貨週轉率(次)	2.76	2.32	2.57	2.82
存貨週轉天數	130.59	155.32	139.98	127.68
應收帳款週轉率(次)	3.69	4.06	6.33	6.93
應收帳款週轉天數	78.95	74.14	56.86	51.97
總資產週轉率(次)	0.44	0.38	0.36	0.38
淨值週轉率(次)	0.98	0.84	0.63	0.67
股東權益報酬率	17.8%	4.6%	0.1%	0.2%
總資產報酬率	10.7%	4.0%	0.1%	0.1%
OCF/流動負債	107.1%	68.6%	45.1%	34.7%
每股比率				
每股淨值(元)	23.85	22.14	26.21	26.26
每股營收(元)	23.44	18.54	16.56	17.70
每股盈餘(元)	4.00	1.05	0.03	0.05
每股現金股利(元)	2.50	0.65	0.00	0.00
現金股利配發率	62.4%	61.9%	0.0%	0.0%

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