

# 東陽(1319)

BUY

□台灣 50 ■中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 柯亮宇 Charles Ko  
charlesko@masterlink.com.tw

## 評等

日期: 2024/12/18  
目前收盤價 (NT\$): 113.5  
目標價 (NT\$): 140  
52 週最高最低(NT\$): 73.9-131.5  
加權指數: 23018.01

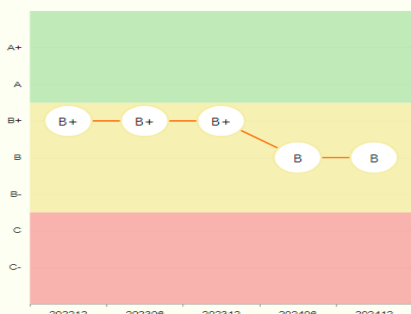
## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 5,915  
市值 (NT\$/mn): 67,140  
市值 (US\$/mn): 2,238  
20 日平均成交量(仟股): 4,317  
PER (2024): 15.86  
PBR (2024): 2.85  
外資持股比率: 13.73  
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	0.0	5.6	-4.6
加權指數報酬率	1.2	5.4	2.4

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	140	140
營業收入 (NT\$/mn)	25,496	25,433
毛利率 (%)	32.98	32.8
營益率 (%)	18.54	18.4
EPS (NT\$)	7.15	6.89
BVPS(NT\$)	39.8	39.5

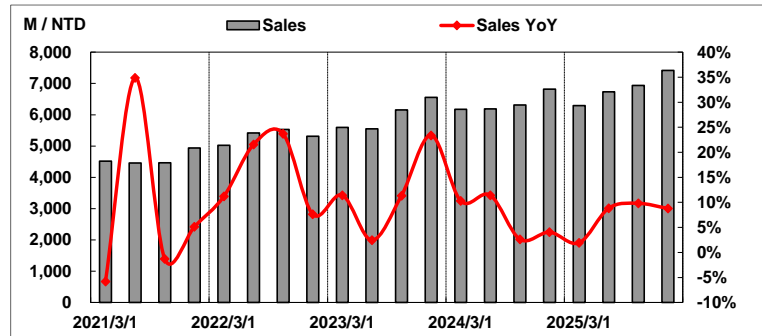
## 近五期TESG Rating



## 4Q24 營收將創新高

- 東陽 10 月營收創同期新高，11 月營收創歷史新高，主要為目前進入北美 AM 旺季，加上中國 OE 業務認列模具收入。公司預期 12 月為年度盤點會略微下滑，推估 4Q24 營收 68.2 億元，QoQ 8%，YoY 4%，將創單季歷史新高。公司自結 10-11 月稅前獲利 10.56 億元，YoY 24%，優於預期，預估 4Q24 稅後 EPS 1.92 元。預期 2024 年營收 254.96 億元，YoY 6.9%，EPS 7.15 元(原估 6.89 元)。
- 東陽累積 1-11 月 AM 營收成長 9.9%，顯示保險公司採用副廠件滲透率增加。目前北美平均車齡提升至 12.5 年創下新高，且行駛里程明顯提升，增加碰撞比率，加上北美保險公司擴大採用副廠件，預期 2025 年 AM 產品營收仍可成長 5-10%。
- 展望 2025 年，中長線受惠北美保險公司擴大採用副廠件，以及中國新能源車產能開始量產與國產化需求，預期 2025 年營收 273 億元，YoY 7.4%，EPS 7.38 元(原估 7.11 元)。
- 維持買進：考量(1)北美保險公司擴大採用副廠件，滲透率提升，公司因應其需求積極擴廠。另外，(2)中國廠調整效益開始顯現，加上(3)受惠台灣國產汽車零件自製率新制，整體營運穩定成長。因此維持買進建議，目標價 140 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: ESG 評分



Sources: Masterlink

2H24 海運缺櫃問題逐漸恢復正常，3Q24 營收 63.15 億元淡季不淡，QoQ 2.1%，YoY 2.6%，毛利率較第二季增加，受到業外匯損影響單季 EPS 1.49 元。

東陽 10 月營收 22.6 億元創同期新高，11 月營收 24.1 億元創歷史新高，主要為目前進入北美 AM 旺季，加上中國 OE 業務認列模具收入。公司預期 12 月為年度盤點會略微下滑，推估 4Q24 營收 68.2 億元，QoQ 8%，YoY 4%，將創單季歷史新高。

自結 10-11 月稅前獲利 10.56 億元，YoY 24%，優於預期

公司自結 10-11 月稅前獲利 10.56 億元，YoY 24%，優於預期，其中 11 月稅前獲利為歷史次高，預估 4Q24 毛利率回升至 33%，稅後 EPS 1.92 元。預期 2024 年營收 254.96 億元，YoY 6.9%，EPS 7.15 元(原估 6.89 元)。

Exhibit 3: 2023 年 AM 營收 YoY 15.6%，連續兩年營收成長高於 15%

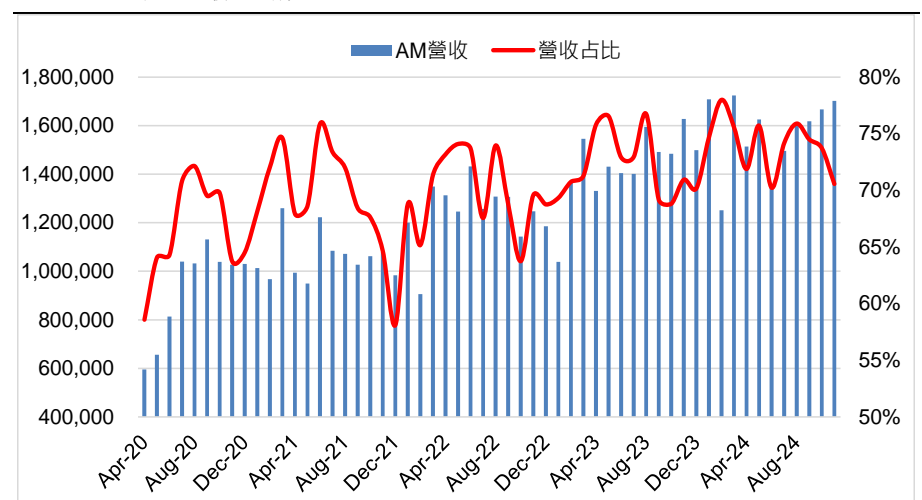
unit : NT \$ mn	2024(NEW)	2024(OLD)	Diff	2025(NEW)	2025(OLD)	Diff
Net sales	25,496	25,433	0.2%	27,378	27,657	-1.0%
Margin %	32.9%	32.8%		33.5%	32.5%	
Operating profit	4,726	4,680	1.0%	5,175	4,952	4.5%
Total non-opc inc.	657	508				
Pre-tax profit	5,383	5,188	3.8%	5,583	5,360	4.1%
Net profit	4,232	4,076	3.8%	4,366	4,208	3.8%
EPS	7.15	6.89		7.38	7.11	

Sources : CMoney · Masterlink

擴大產能因應北美保險公司採用副廠件需求

State farm 自 2023 年分別於 6 月將板金件與 10 月將所有碰撞件都納入保單，並擴大至整個北美地區，因此帶動 AM 產品需求。目前美國 AM 副廠件佔保單比重僅 20%，隨著保險公司擴大使用以及價格較 OES 低，推估 2030 年滲透率可提升至 28%。中長線受惠北美保險公司擴大採用副廠件，公司看好其動能，除了規劃建置倉庫，並再擴大產能。目前科工區 5,000 坪開始動工，並同時進行七股科技工業區、新市產業園區建廠計劃。

Exhibit 4: AM 產品營收持續成長



Sources : CMoney · Masterlink

預期 2025 年 AM 產品營收

東陽 AM 產品 3Q24 營收較同期成長 5.4%，10-11 月擴大成長至 8.3%，累積 1-11

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

仍可成長 5-10%

月 AM 營收成長 9.9%，顯示保險公司採用副廠件滲透率增加。目前北美平均車齡提升至 12.5 年創下新高，且行駛里程明顯提升，增加碰撞比率，加上北美保險公司擴大採用副廠件，增加對 AM 中長線的需求，預期 2025 年 AM 產品營收仍可成長 5-10%。

受惠新能源車量產與台灣國產化新制需求 OEM 產品需求回升

OEM 部分，近幾年中國車市轉型，自主品牌銷量佔比超越合資品牌，新能源車型在乘用車的滲透率由 2022 年的 28% 增至 2023 年的 36%，中汽協預期 2024 年新能源車滲透率將來到 40%。因此東陽集團調整中國佈局，處分較沒效益的廠房，增加新能源車相關產能。2Q23 上海廠開始出貨美系電動車，合肥廠 4Q23 供應福斯，以及長春富維綠色智造基地供應奧迪電動車訂單目前開始試量產，新產能挹注 OEM 未來營運成長，2024 年貢獻營收可望小幅成長。台灣市場受惠國產汽車零件自製率新制，公司取得外觀件訂單，2025 年有機會成長 3%。

預期 2025 年 EPS 7.38 元

展望 2025 年，中長線受惠北美保險公司擴大採用副廠件，以及中國新能源車產能開始量產與國產化需求，預期 2025 年營收 273 億元，YoY 7.4%。毛利率受惠 AM 產品比重提升，推估全年毛利率較 2024 年增加 0.6%，EPS 7.38 元(原估 7.11 元)。

Exhibit 5：毛利率逐漸提升

年度	NTD：1000	AM	OEM	合併數 (IFRS)
2020	平均月營收	1,022,148	421,191	1,443,339
	佔營收比	70.82%	29.18%	100.00%
	毛利率	24.92%	7.70%	19.90%
2021	平均月營收	1,059,649	472,042	1,531,691
	佔營收比	69.18%	30.82%	100.00%
	毛利率	23.88%	7.96%	18.97%
2022	平均月營收	1,240,923	532,401	1,773,324
	佔營收比	69.98%	30.02%	100.00%
	毛利率	31.01%	6.38%	23.61%
2023	平均月營收	1,434,632	553,602	1,988,234
	佔營收比	72.16%	27.84%	100.00%
	毛利率	36.98%	11.30%	29.83%
2024 1-9 (自結數)	平均月營收	1,545,478	529,575	2,075,054
	佔營收比	74.48%	25.52%	100.00%
	毛利率	39.40%	13.90%	32.89%

Sources：公司

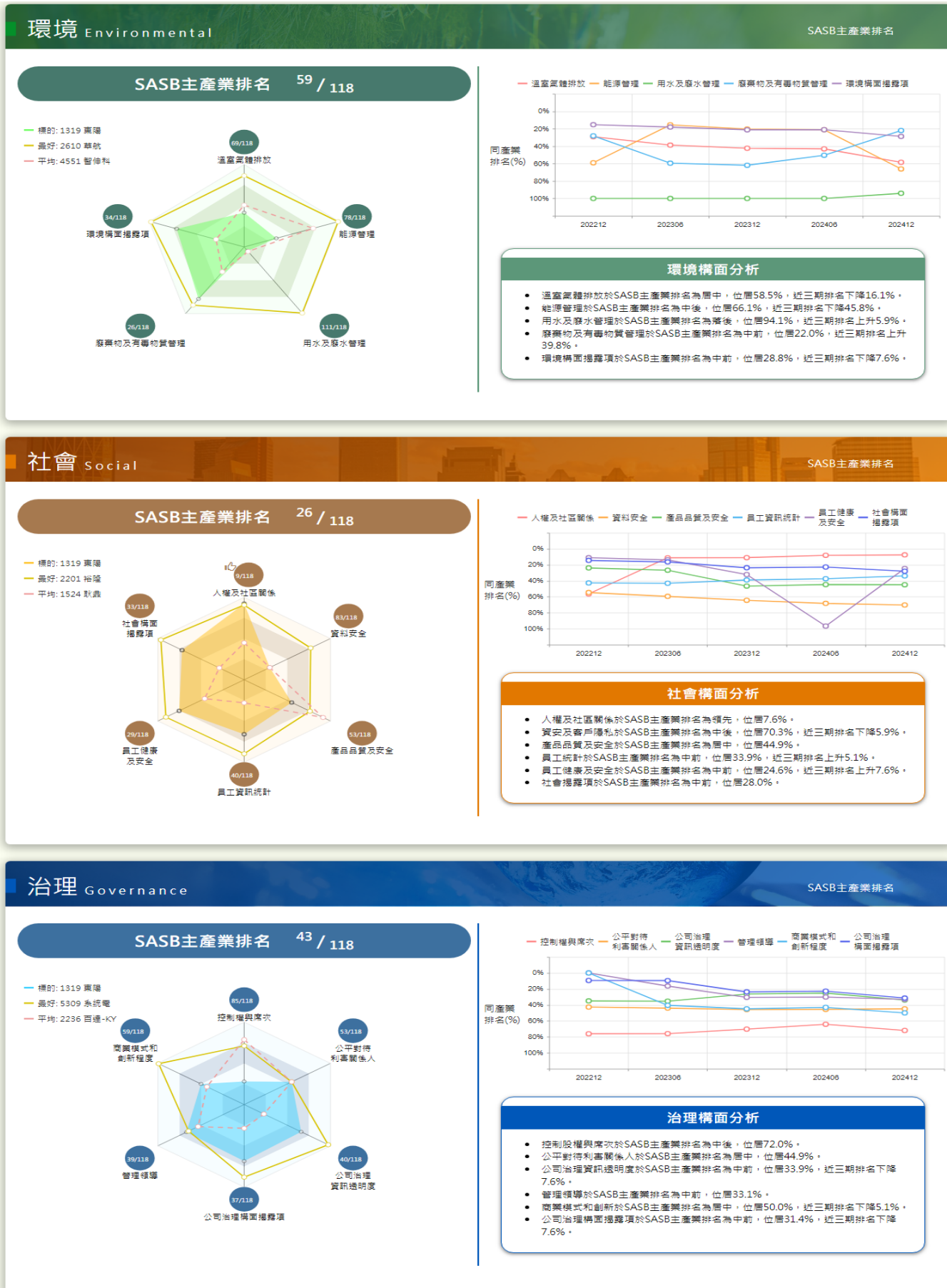
維持買進

考量(1)北美保險公司擴大採用副廠件，滲透率提升，公司因應其需求積極擴廠。另外，(2)中國廠調整效益開始顯現，加上(3)受惠台灣國產汽車零件自製率新制，整體營運穩定成長。因此維持買進建議，目標價 140 元。

風險提示

(1)匯率影響；(2)客戶拉貨是否持續

TESG 企業永續指標



資料來源：TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive income statement				NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	21,283	23,859	25,496	27,378
COGS	16,252	16,714	17,088	18,208
Gross profit	5,031	7,145	8,408	9,171
Operating expense	3,094	3,389	3,667	3,996
<b>Operating profit</b>	<b>1,935</b>	<b>3,744</b>	<b>4,726</b>	<b>5,175</b>
Total non-operate. Inc.	666	68	657	408
Pre-tax profit	2,600	3,812	5,383	5,583
Total Net profit	2,037	3,047	4,312	3,926
Minority	-115	28	80	100
<b>Net Profit</b>	<b>2,151</b>	<b>3,019</b>	<b>4,232</b>	<b>4,366</b>
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>3.64</b>	<b>5.10</b>	<b>7.15</b>	<b>7.38</b>
Y/Y %	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Sales	15.8	12.1	6.9	7.4
Gross profit	44.3	42.0	17.7	9.1
Operating profit	256.2	93.6	26.2	9.5
Pre-tax profit	239.0	46.6	41.2	3.7
Net profit	212.9	40.4	40.2	3.2
EPS	212.9	40.4	40.2	3.2
Margins %	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Gross	23.6	29.9	33.0	33.5
Operating	9.1	15.7	18.5	18.9
EBITDA	26.1	26.0	29.7	27.0
Pre-tax	12.2	16.0	21.1	20.4
<b>Net</b>	<b>10.1</b>	<b>12.7</b>	<b>16.6</b>	<b>15.9</b>

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	6,174	6,186	6,315	6,821
Gross profit	2,092	2,002	2,063	2,251
Operating profit	1,211	1,087	1,179	1,248
Total non-ope inc.	287	231	-57	197
Pre-tax profit	1,498	1,318	1,122	1,445
Net profit	1,172	1,041	883	1,136
EPS	1.98	1.76	1.49	1.92
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	10.3	11.4	2.6	4.0
Gross profit	40.3	24.1	10.9	3.3
Operating profit	68.2	36.5	15.8	3.2
Net profit	139.0	37.3	(9.4)	42.6
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	(5.8)	0.2	2.1	8.0
Gross profit	(4.0)	(4.3)	3.0	9.1
Operating profit	0.1	(10.2)	8.5	5.8
Net profit	47.1	(11.2)	(15.2)	28.7
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Gross	33.9	32.4	32.7	33.0
Operating	19.6	17.6	18.7	18.3
Net	19.0	16.8	14.0	16.7

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	2,344	3,817	6,005	8,089	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	4,010	4,614	4,903	5,265	
Inventory	3,057	2,687	3,286	3,501	
Others	457	701	465	465	
Total current asset	9,869	11,819	14,660	17,320	
Long-term invest.	3,013	3,142	2,361	1,580	
Total fixed assets	18,192	17,605	18,805	20,937	
Total other assets	1,455	1,591	1,542	1,543	
<b>Total assets</b>	<b>33,540</b>	<b>35,046</b>	<b>37,368</b>	<b>41,380</b>	
Short-term Borrow	1,238	529	529	529	
A/P & N/P	2,542	2,941	2,848	3,035	
Other current liab.	2,795	3,363	8,066	14,137	
Total current liab.	6,575	6,832	11,443	17,701	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	2,368	2,074	2,391	2,391	
<b>Total liability.</b>	<b>9,275</b>	<b>9,134</b>	<b>13,834</b>	<b>20,092</b>	
Common stocks	5,915	5,915	5,915	5,915	
Reserves	4,150	4,150	4,150	4,150	
Retain earnings	13,684	15,386	13,469	11,224	
<b>Total Equity</b>	<b>24,265</b>	<b>25,912</b>	<b>23,533</b>	<b>21,289</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>33,540</b>	<b>35,046</b>	<b>37,368</b>	<b>41,380</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	2,151	3,019	4,232	4,366	
Dep & Amort	3,186	2,235	2,157	1,815	
Investment income	31	17	10	0	
Changes in W/C	-438	-234	-981	-391	
Other adjustment	661	-375	4,563	4,279	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>5,592</b>	<b>4,662</b>	<b>9,981</b>	<b>10,069</b>	
Capex	-2,147	-1,520	-1,200	-2,132	
Change in L-T inv.	1,454	0	781	781	
Other adjustment	-100	-242	0	0	
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-793</b>	<b>-1,762</b>	<b>-419</b>	<b>-1,351</b>	
Free cash flow	3,445	3,142	8,781	7,937	
Inc. (Dec.) debt	-3,327	-611	0	0	
Cash dividend	-503	-1,479	-6,611	-6,611	
Other adjustment	-122	-70	-51	-51	
<b>Cash flow –Fin.</b>	<b>-3,952</b>	<b>-2,159</b>	<b>-6,662</b>	<b>-6,662</b>	
Exchange influence	44	50	26	27	
<b>Change in Cash</b>	<b>891</b>	<b>1,473</b>	<b>2,188</b>	<b>2,084</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
ROA	1.96	6.33	8.80	11.69	
ROE	3.08	9.25	12.03	17.12	

**Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS**  
**MasterLink Securities – Stock Rating System**  
**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.  
**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.  
**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.  
**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request  
 ©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5