

研究員：劉宜和 yiholliu@capital.com.tw

前日收盤價	77.10 元
目標價	
3 個月	85.00 元
12 個月	85.00 元

致伸(4915 TT)

Trading Buy

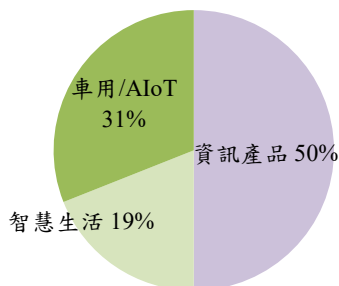
近期報告日期、評等及前日股價

07/30/2024	Neutral	89.30
05/03/2024	達目標價	96.40
04/30/2024	Trading Buy	89.10
03/18/2024	達目標價	81.40
02/22/2024	Buy	68.90

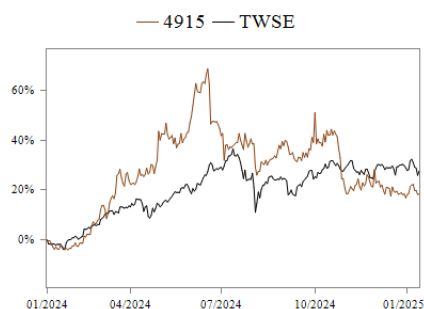
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,657
市值(億元)	359
目前每股淨值(元)	38.99
外資持股比(%)	43.47
投信持股比(%)	22.92
董監持股比(%)	2.27
融資餘額(張)	2,784
現金股息配發率(F)(%)	80.34

產品組合



股價相對大盤走勢



短期營運淡季不淡，投資評等調升至 Trading Buy。

投資建議：短期受惠於 GPU 發行新品，電競產品提升出貨動能，警用密錄器以及公共安防專案出貨，帶動 1Q25 淡季不淡，且下檔具有股息殖利率保護，故提升至 Trading Buy 投資評等。

消費性聲學產品衰退，2024 年營收 581.66 億元，YoY-3.84%，

預估 EPS6.19 元：2024 年，由於高利率，PC、NB 週邊，以及相關事務機需求都受到壓抑，資訊產品營收小幅年增；車用產品除了既有的美系客戶持續出貨之外，將會新增美系、歐系車廠客戶，AIoT 產品方面，警用密錄器持續成長，智慧物聯營收年增；消費性聲學產品需求受高利率衝擊，導致新產品遞延出貨，智慧生活營收顯著年減，2024 年營收 581.66 億元，YoY-3.84%，產品組合持續改善，預期毛利率將穩健提升，預估稅後淨利 28.81 億元，YoY+15.94%，EPS6.19 元。

淡季不淡，預估 1Q25 營收 141.96 億元，QoQ+8.03%，EPS1.70

元：展望 1Q25，雖然消費性聲學產品進入傳統淡季，預期智慧生活營收季減；GPU 大廠 Nvidia 發表新一代 Blackwell 架構新品 RTX50 系列，有助於促進硬體更新，提升電競產品換代動能，預期受電競相關產品出貨推動，資訊產品營收季增；公共安全監控產品開始出貨，以及由供應鏈訪查得知，新一代警用密錄器出貨增溫，預期智慧物聯產品營收季增，預估 1Q25 營收 141.96 億元，QoQ+8.03%，稅後淨利 7.90 億元，QoQ-1.17%，EPS1.70 元。

資訊產品與智慧物聯帶動成長，預估 2025 年營收 634.13 億元，

YoY+9.02%，EPS7.07 元：展望 2025 年，雖然消費性聲學產品

表現遲緩導致智慧生活產品線營收持穩，但受惠 GPU 新品發表提升電競產品出貨動能，以及警用密錄器、公共安防以及遠端視訊會議系統新產品量產出貨，智慧物聯產品營收年增，推動 2025 年營收、獲利能力皆更上層樓，預估 2025 年營收 634.13 億元，YoY+9.02%，產品組合轉佳，2025 年毛利率將優於 2024 年，預估稅後淨利 32.93 億元，YoY+14.29%，EPS7.07 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	58,166	63,413	72,494	14,023	13,649	15,368	16,009	13,141	14,196	15,751	17,392	16,073
營業毛利淨額	9,827	10,856	12,521	2,261	2,175	2,663	2,737	2,251	2,436	2,697	2,967	2,756
營業利益	2,865	3,254	3,891	535	587	794	832	652	690	807	897	860
稅後純益	2,881	3,293	3,802	495	581	727	773	800	790	773	917	813
稅後 EPS(元)	6.19	7.07	8.16	1.06	1.25	1.56	1.66	1.72	1.70	1.66	1.97	1.75
毛利率(%)	16.90%	17.12%	17.27%	16.12%	15.94%	17.33%	17.10%	17.13%	17.16%	17.12%	17.06%	17.15%
營業利益率(%)	4.93%	5.13%	5.37%	3.82%	4.30%	5.16%	5.20%	4.96%	4.86%	5.12%	5.16%	5.35%
稅後純益率(%)	4.95%	5.19%	5.25%	3.53%	4.26%	4.73%	4.83%	6.09%	5.57%	4.91%	5.27%	5.06%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-3.84%	9.02%	14.32%	-10.81%	-2.67%	12.60%	4.17%	-17.91%	8.03%	10.96%	10.42%	-7.58%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	15.94%	14.29%	15.46%	-32.86%	17.55%	25.10%	6.27%	3.48%	-1.17%	-2.16%	18.52%	-11.32%

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 46.57 億元計算。

2025 年 1 月 15 日

致伸 ESG：

致伸正式宣布加入 RE100 倡議組織，承諾 2040 年全球營運據點 100% 使用再生能源，並達到碳中和的目標，響應《巴黎氣候協定》與全球共同朝向地球升溫不超過 1.5 度 C 努力。面對氣候變遷帶來的重大威脅，致伸更加積極規劃與執行減碳的因應措施，承諾加入 RE100 及宣示碳中和是一個重要的里程碑，未來將會與 SDGs 連結制定相關目標，發展生態設計及綠色製程，進一步影響供應鏈一同關注氣候變遷議題並付諸行動。2021 年共抵減 1420 萬度電，約 11,527 公噸 CO₂e 累計共約 18,959 公噸 CO₂e。

三大產品線營收皆走弱，4Q24 營收 131.41 億元，QoQ-17.91%，預估 EPS1.72 元：

4Q24，由於美系消費性聲學品牌客戶減單，以至於消費性聲學產品出貨下滑，以至於智慧生活營收季減；雖然 PC、電競周邊接到急單，但因關鍵原料備料不足，導致無法滿足客戶需求，資訊產品營收季減；雖然車用產品出貨穩定，但因警用密錄器客戶年底不願增加庫存導致拉貨放緩，智慧物聯產品營收小幅季減。

三大產品線營收皆走弱，4Q24 營收 131.41 億元，QoQ-17.91%。

由於消費性聲學產品毛利率低於公司平均，加上台幣匯率相對美元走弱，預期產品組合優於 3Q24，有利提升毛利率，預估稅後淨利 8.00 億元，QoQ+3.48%，EPS1.72 元。

消費性聲學產品衰退，2024 年營收 581.66 億元，YoY-3.84%，預估 EPS6.19 元：

2024 年，由於高利率環境將延續一段時間，持續壓抑終端需求，PC、NB 週邊，以及相關事務機需求都受到壓抑，資訊產品營收小幅年增；消費性聲學產品需求也受高利率環境衝擊，客戶持續進行庫存調整，導致新產品遞延出貨，智慧生活營收顯著年減；車用產品除了既有的美系客戶持續出貨之外，將會新增美系、歐系車廠客戶，AIoT 產品方面，除了警用密錄器持續成長之外、AI 影像辨識結合邊緣運算，應用在校園安全監控、公共安全監控，智慧物聯營收年增。

消費性聲學產品衰退，2024 年營收 581.66 億元，YoY-3.84%。

由於較高毛利率的車用電子、智慧物聯產品營收比重持續提升，產品組合將持續改善，預期毛利率將穩健提升，預估稅後淨利 28.81 億元，YoY+15.94%，EPS6.19 元。

淡季不淡，預估 1Q25 營收 141.96 億元，QoQ+8.03%，EPS1.70 元：

展望 1Q25，雖然消費性聲學產品進入傳統淡季，預期智慧生活營收季減；GPU 大廠 Nvidia 發表新一代 Blackwell 架構新品 RTX50 系列，有助於促進硬體更新，提升電競產品換代動能，預期受電競相關產品出貨推動，資訊產品營收季增；公共安全監控產品開始出貨，以及由供應鏈訪查得知，新一代警用密錄器出貨增溫，預期智慧物聯產品營收季增。

淡季不淡，預估 1Q25 營收 141.96 億元，QoQ+8.03%。

2025 年 1 月 15 日

由於電競、智慧物聯產品營收比重提升，1Q25 毛利率將維持於高檔，預估稅後淨利 7.90 億元，QoQ-1.17%，EPS1.70 元。

資訊產品與智慧物聯帶動成長，預估 2025 年營收 634.13 億元，YoY+9.02%，EPS7.07 元：

展望 2025 年，雖然消費性聲學產品表現遲緩導致智慧生活產品線營收持穩，但受惠 GPU 新品發表提升電競產品出貨動能，以及警用密錄器、公共安防以及遠端視訊會議系統新產品量產出貨，智慧物聯產品營收年增，推動 2025 年營收、獲利能力皆更上層樓。

在智慧生活產品線方面，雖然新增歐系、韓系客戶訂單，以及新增智慧音箱客戶出貨，但因減少美系客戶消費性聲學產品訂單的影響將持續到 2025 年，預期智慧生活營收持穩。

在資訊產品方面，受惠於 GPU 大廠推出 RTX50 系列新產品，預期將推升電競硬體升級動能，可望促進電競周邊產品更新頻率；事務機和印表機方面，軟硬體搭配的新專案出貨可望增長，帶動資訊產品營收年增。

在智慧物聯產品方面，雖然美系電動車相關訂單維持穩健，但仍尋求在傳統車廠增加供貨音訊產品的機會；北美警用密錄器新品出貨，舊款產品出貨並未減少，進一步提升出貨動能，醞釀多時的公共安防專案今年量產，預期營收、獲利皆帶來向上動能；雖然疫情已過，但是遠端視訊會議可節省時間與舟車勞頓，以及生成式 AI 導入視訊會議系統之後，可將會議內容即時輸出逐字稿並產出摘要，大幅提升營運效率，帶動相關設備需求不墜，由於多樣新品出貨，智慧物聯產品營收年增。

資訊產品與智慧物聯帶動成長，預估 2025 年營收 634.13 億元，YoY+9.02%。

由於毛利率較佳的電競產品與智慧物聯營收比重提升，產品組合轉佳，2025 年毛利率將優於 2024 年，預估稅後淨利 32.93 億元，YoY+14.29%，EPS7.07 元。

公司現金股息配發率約 70%左右，若以 2024 年獲利估算現金股息，目前股息殖利率約 5.4%。

投資建議：

短期受惠於 GPU 發行新品，電競產品提升出貨動能，警用密錄器以及公共安防專案出貨，帶動 1Q25 淡季不淡，且下檔具有股息殖利率保護，故提升至 Trading Buy 投資評等。

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

2025 年 1 月 15 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	47,264	46,553	60,744	64,261	68,612
流動資產	33,260	32,936	25,230	38,183	34,311
現金及約當現金	6,285	10,905	6,552	11,459	9,745
應收帳款與票據	14,393	11,552	10,439	13,536	12,681
存貨	9,354	7,996	7,631	9,360	9,700
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	8,247	7,741	7,391	7,041	6,691
負債總計	28,970	27,457	40,496	42,841	45,741
流動負債	25,336	23,637	20,347	30,793	27,670
應付帳款及票據	14,039	12,135	14,352	14,446	18,416
非流動負債	3,635	3,820	17,932	9,737	11,791
權益總計	18,294	19,097	20,248	21,420	22,871
普通股股本	4,583	4,630	4,630	4,630	4,630
保留盈餘	10,649	11,341	12,492	13,664	15,115
母公司業主權益	16,347	17,014	17,950	18,928	20,184
負債及權益總計	47,264	46,553	60,744	64,261	68,612

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	79,241	60,488	58,166	63,413	72,494
營業成本	68,256	50,907	48,339	52,557	59,973
營業毛利淨額	10,984	9,581	9,827	10,856	12,521
營業費用	7,640	6,838	6,962	7,603	8,630
營業利益	3,345	2,743	2,865	3,254	3,891
EBITDA	5,706	4,966	4,713	5,014	5,564
業外收入及支出	189	162	1,005	1,106	1,105
稅前純益	3,629	3,266	3,870	4,359	4,996
所得稅	760	633	774	872	999
稅後純益	2,743	2,485	2,881	3,293	3,802
稅後 EPS(元)	5.89	5.34	6.19	7.07	8.16
完全稀釋 EPS**	5.89	5.34	6.19	7.07	8.16

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 46.57【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 46.57 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	10.59%	-23.67%	-3.84%	9.02%	14.32%
營業毛利淨額	17.11%	-12.77%	2.57%	10.47%	15.33%
營業利益	18.92%	-17.99%	4.44%	13.57%	19.59%
稅後純益	19.33%	-9.38%	15.94%	14.29%	15.46%

獲利能力分析(%)

毛利率	13.86%	15.84%	16.90%	17.12%	17.27%
EBITDA(%)	7.20%	8.21%	8.10%	7.91%	7.67%
營益率	4.22%	4.53%	4.93%	5.13%	5.37%
稅後純益率	3.46%	4.11%	4.95%	5.19%	5.25%
總資產報酬率	5.80%	5.34%	4.74%	5.12%	5.54%
股東權益報酬率	14.99%	13.01%	14.23%	15.37%	16.63%

償債能力檢視

負債比率(%)	61.29%	58.98%	66.67%	66.67%	66.67%
負債/淨值比(%)	158.36%	143.78%	200.00%	200.00%	200.00%
流動比率(%)	131.28%	139.34%	124.00%	124.00%	124.00%

其他比率分析

存貨天數	60.21	62.20	59.00	59.00	58.00
應收帳款天數	64.25	78.28	69.00	69.00	66.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	6,197	7,728	5,781	8,520	5,704
稅前純益	3,629	3,266	3,870	4,359	4,996
折舊及攤銷	1,887	1,913	1,848	1,760	1,673
營運資金變動	-731	2,294	3,695	-4,732	4,485
其他營運現金	1,412	254	-3,632	7,132	-5,449
投資活動現金	-536	-1,435	-23,348	7,985	-9,674
資本支出淨額	-1,904	-1,487	-1,000	-1,000	-1,000
長期投資變動	2,969	62	-101	-101	-101
其他投資現金	-1,602	-10	-22,247	9,086	-8,573
籌資活動現金	-4,533	-1,497	13,214	-11,597	2,256
長借/公司債變動	-997	244	14,112	-8,195	2,053
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,411	-1,792	-1,944	-2,315	-2,546
其他籌資現金	-2,125	51	1,046	-1,087	2,749
淨現金流量	1,446	4,620	-4,353	4,908	-1,714
期初現金	4,839	6,285	10,905	6,552	11,459
期末現金	6,285	10,905	6,552	11,459	9,745

資料來源：CMoney、群益

2025 年 1 月 15 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	15,723	14,023	13,649	15,368	16,009	13,141	14,196	15,751	17,392	16,073	15,869	18,072
營業成本	13,156	11,762	11,473	12,705	13,271	10,890	11,760	13,054	14,425	13,317	13,095	14,948
營業毛利淨額	2,567	2,261	2,175	2,663	2,737	2,251	2,436	2,697	2,967	2,756	2,773	3,125
營業費用	1,732	1,726	1,588	1,870	1,905	1,599	1,746	1,890	2,070	1,897	1,952	2,169
營業利益	835	535	587	794	832	652	690	807	897	860	822	956
業外收入及支出	158	70	170	198	214	424	328	228	324	225	329	226
稅前純益	993	605	757	991	1,046	1,075	1,018	1,035	1,221	1,085	1,150	1,182
所得稅	194	113	152	199	209	215	204	207	244	217	230	236
稅後純益	737	495	581	727	773	800	790	773	917	813	896	890
最新股本	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657	4,657
稅後EPS(元)	1.58	1.06	1.25	1.56	1.66	1.72	1.70	1.66	1.97	1.75	1.92	1.91

獲利能力(%)

毛利率(%)	16.32%	16.12%	15.94%	17.33%	17.10%	17.13%	17.16%	17.12%	17.06%	17.15%	17.48%	17.29%
營業利益率(%)	5.31%	3.82%	4.30%	5.16%	5.20%	4.96%	4.86%	5.12%	5.16%	5.35%	5.18%	5.29%
稅後純益率(%)	4.68%	3.53%	4.26%	4.73%	4.83%	6.09%	5.57%	4.91%	5.27%	5.06%	5.65%	4.93%

QoQ(%)

營業收入淨額	-2.13%	-10.81%	-2.67%	12.60%	4.17%	-17.91%	8.03%	10.96%	10.42%	-7.58%	-1.27%	13.89%
營業利益	4.28%	-35.92%	9.76%	35.09%	4.86%	-21.67%	5.83%	17.00%	11.14%	-4.16%	-4.44%	16.39%
稅前純益	3.86%	-39.09%	25.15%	30.98%	5.51%	2.79%	-5.31%	1.69%	17.89%	-11.12%	6.01%	2.75%
稅後純益	5.34%	-32.86%	17.55%	25.10%	6.27%	3.48%	-1.17%	-2.16%	18.52%	-11.32%	10.23%	-0.62%

YoY(%)

營業收入淨額	-29.62%	-25.11%	-7.01%	-4.34%	1.81%	-6.29%	4.01%	2.49%	8.64%	22.32%	11.78%	14.74%
營業利益	-20.17%	-30.06%	2.74%	-0.92%	-0.36%	21.79%	17.44%	1.71%	7.80%	31.90%	19.09%	18.47%
稅前純益	-16.53%	-23.73%	6.28%	3.69%	5.34%	77.78%	34.51%	4.43%	16.68%	0.89%	12.95%	14.13%
稅後純益	-16.07%	-17.80%	4.77%	4.01%	4.93%	61.71%	35.97%	6.33%	18.58%	1.63%	13.35%	15.14%

註1：稅後EPS以股本46.57億元計算

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。