

2025 年 1 月 8 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 112.5 元
目標價
3 個月 127 元
12 個月 127 元

東陽(1319 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

10/16/2024	Buy	108.0
09/18/2024	Trading Buy	105.0
09/02/2024	Buy	95.9
08/01/2024	Trading Buy	92.8
04/22/2024	Trading Buy	123.5

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,915
市值(億元)	665
目前每股淨值(元)	44.31
外資持股比(%)	14.28
投信持股比(%)	13.43
董監持股比(%)	18.38
融資餘額(張)	4,667
現金股息配發率(F)(%)	76.48

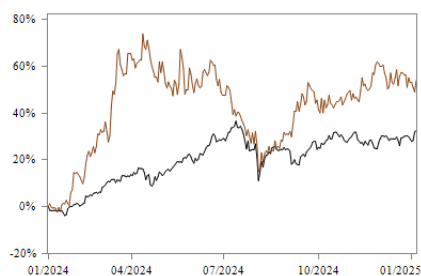
產品組合



- 自製-汽車零組件-塑件: 67.38%
- 自製-汽車零組件-鐵件: 14.60%
- 外購商品: 11.23%
- 其他: 6.79%

股價相對大盤走勢

— 1319 — TWSE



2024 年營收獲利成長，預估 2025 年營運續揚，投資建議 Buy。

投資建議 Buy：受惠於 AM 業務成長帶動且獲利能力改善，2024 年營收、獲利持續增長，且此動能將延續至 2025 年。投資建議維持 Buy，目標價 127 元(以 2025 年 EPS 及 PE 17 倍評價)。

4Q24 獲利季增、年增，1Q25 營運相對放緩：4Q24 方面，因進入季節性旺季，AM、OEM 營收動能同步向上。AM 營收 49.85 億元，QoQ+5.42%、YoY+8.13%。OEM 營收 19.36 億元，QoQ+21.97%、YoY-0.53%。獲利能力方面，預估毛利率維持穩定表現，營業利益 12.56 億元，QoQ+6.50%、YoY+3.83%。受惠於業外利益挹注，預估稅後純益 11.58 億元，QoQ+31.13%、YoY+45.29%，EPS 1.96 元。1Q25 方面，目前接單狀況良好，且有部分訂單受到盤點、塞櫃等因素影響，遞延至 1Q25 出貨。而受春節假期影響，工作天數相對短少，預估 1Q25 營運相對放緩，但持續維持年增態勢。

2024 年營運動能向上：2024 年方面，AM 業務維持增長態勢，OEM 業務表現平穩，營收 255.96 億元，YoY+7.28%。因營收規模提升、AM 占比增加，且匯率走勢有利，預估毛利率較 2023 年提升至 32.79%，營業利益 YoY+26.42%。因有匯兌利益、中國廠處分利益挹注，預估業外淨收入上揚，以稅率相對平穩計算，預估稅後純益 42.53 億元，YoY+40.87%，EPS 7.19 元。

2025 年營運續揚：2025 年方面，持續受惠於 AM 業務帶動，且 OEM 業務表現持穩，預估營收 272.00 億元，YoY+6.27%。因營收規模提升且產品組合朝正向發展，預估毛利率提升至 33.73%，營業利益 53.62 億元，YoY+13.28%。若保守預估業外匯兌收益，預估稅後純益 44.26 億元，YoY+4.06%，EPS 7.48 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	25,596	27,200	28,838	6,555	6,174	6,186	6,315	6,920	6,459	6,533	6,827	7,382
營業毛利淨額	8,392	9,176	9,802	2,176	2,088	1,997	2,057	2,250	2,156	2,204	2,300	2,516
營業利益	4,733	5,362	5,849	1,210	1,211	1,087	1,179	1,256	1,257	1,271	1,346	1,487
稅後純益	4,253	4,426	4,818	797	1,172	1,041	883	1,158	1,040	1,051	1,111	1,224
稅後 EPS(元)	7.19	7.48	8.15	1.35	1.98	1.76	1.49	1.96	1.76	1.78	1.88	2.07
毛利率(%)	32.79%	33.73%	33.99%	33.19%	33.82%	32.28%	32.57%	32.51%	33.39%	33.73%	33.69%	34.08%
營業利益率(%)	18.49%	19.71%	20.28%	18.45%	19.61%	17.58%	18.67%	18.15%	19.47%	19.45%	19.72%	20.15%
稅後純益率(%)	16.62%	16.27%	16.71%	12.15%	18.98%	16.83%	13.98%	16.73%	16.10%	16.09%	16.28%	16.58%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.28%	6.27%	6.02%	6.52%	-5.81%	0.19%	2.09%	9.58%	-6.67%	1.16%	4.49%	8.13%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	40.87%	4.06%	8.87%	-18.22%	47.11%	-11.20%	-15.19%	31.13%	-10.18%	1.10%	5.72%	10.10%

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 59.15 億元計算。

2025 年 1 月 8 日

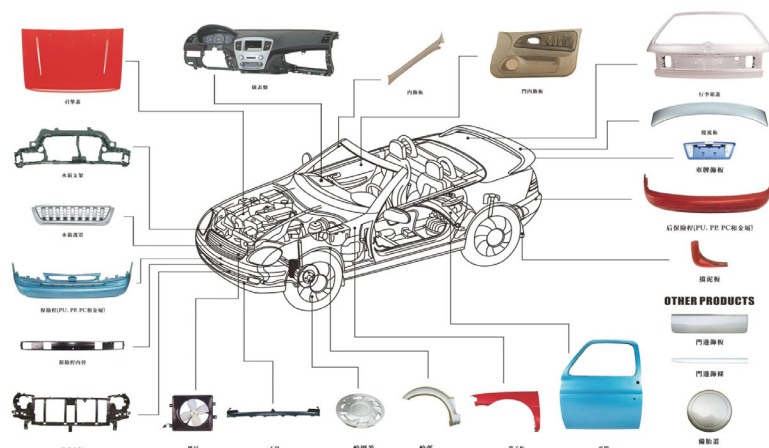
東陽 ESG：

溫室氣體排放方面，將導入能源管理系統及溫室氣體盤查，統整廠內高耗能設備，進行節能改善措施；針對碳排較高之項目，進行製程或設備調整。能源管理方面，考量在製程中降低對環境污染和資源的消耗，力求產品對環境的衝擊為最小。東陽主要使用熱塑性塑膠 PP、ABS 是可以重覆回收的原料，在不影響品質的前提下，會回收使用射出成型產生之料丸及灌口等。水資源管理，2021 年水回收量佔自來水使用量 8.3%；2030 年水回收量將佔自來水使用量 10%。廢棄物管理，2022 年單位營業額廢棄物產出強度較 2017 年減少 7%；2030 年單位營業額廢棄物產出強度較 2017 年減少 20%。

公司概况：

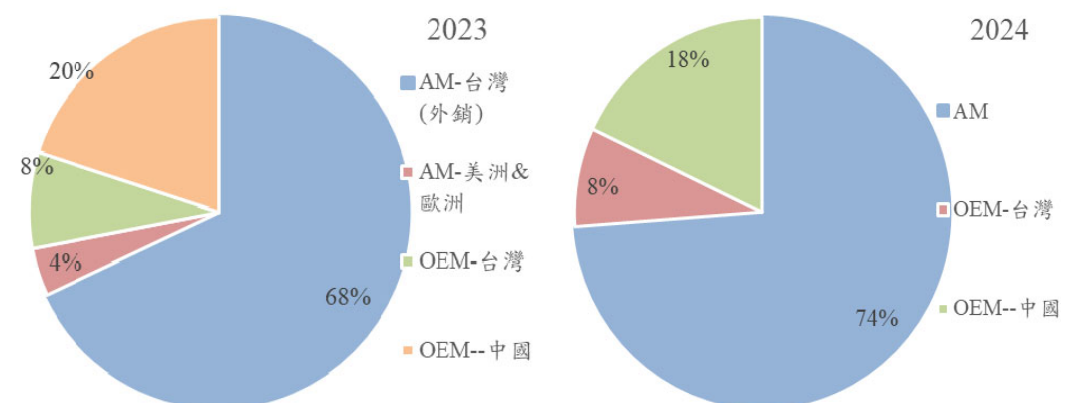
東陽(1319 TT)成立於 1952 年，於亞洲、美洲、歐洲皆有生產據點。現為全球汽車 AM(售後維修市場)塑膠件、鈑金件龍頭廠商，於 AM 塑膠件全球市佔率達 70%、AM 鈑金件全球市佔率達 37%。產品範圍包含汽機車塑膠件(如保險桿、水箱護罩、儀表板)、鈑金件(如葉子板、引擎蓋)、冷卻產品(風扇)、模具、塗料等領域。以產品比重來看，2024 年 AM 產品佔 73.82%，01/2024~11/2024 自結毛利率 39.48%。OEM 產品佔 26.2%(OEM 中國佔 18%、OEM 台灣佔 8.2%)，01/2024~11/2024 自結毛利率 14.29%。

圖一、東陽產品項目



資料來源：東陽

圖二、東陽 AM、OEM 營收組成

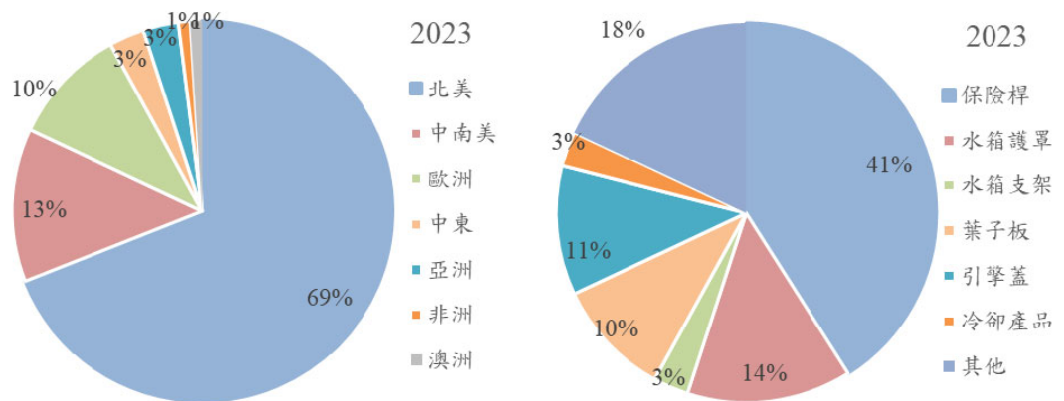


資料來源：東陽、群益投顧整理

AM(售後維修市場)：

碰撞更換零組件市場可分為 OES(正廠維修零件)及 AM(副廠維修零件)，台灣廠商提供了 85%~90%的售後維修市場 AM 碰撞零組件，東陽為第一大廠。以 OES 正廠件、AM 副廠件採用比率來看，歐洲為 70%:30%、美國為 80%:20%、台灣為 20%:80%，而 AM 副廠件採用比率於歐洲、美國市場皆有提升趨勢。東陽競爭優勢在於汽車模具眾多，可提供全球市場超過 25,000 個品項(一副模具開發需至少 6~8 個月)，並每年持續投入模具開發金額約 15 億元。受惠於北美客戶庫存調整後需求回升且通膨帶動二手車需求，以及美國前二大車險公司 State Farm 擴大使用 AM 碰撞件，有助於東陽拓展 AM 業務。2023 年 AM 營收 172.16 億元，YoY+15.61%。2024 年 AM 營收 188.95 億元，YoY+9.75%。公司預期 2025 年 AM 營收將回到往年成長區間，YoY+5~8%。

圖三、東陽 AM 產品營收區域別



資料來源：東陽、群益投顧整理

OEM 代工業務：

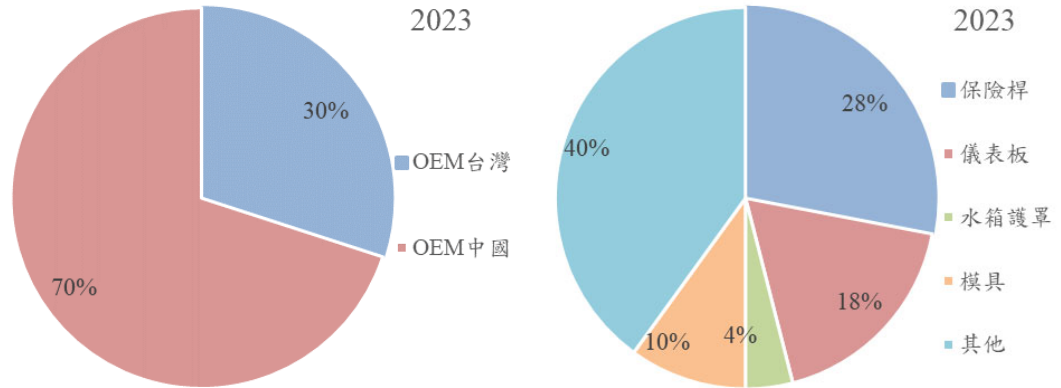
東陽 OEM 代工業務以台灣、中國市場為主，分別佔 2023 年 OEM 業務 30%、70%及佔 1H24 OEM 業務 32%、68%。產品包含保險桿、儀表板、水箱護罩、模具、其他等，分別佔 2023 年營收比重 28%、18%、4%、10%、40%。2023 年 OEM 代工業務營收 66.43 億元，YoY+3.94%。2024 年 OEM 代工業務營收 YoY+0.87%。預估 2025 年營收維持小幅增長態勢

- OEM 台灣方面，中華、福特、本田、裕隆、豐裕等車廠皆為東陽客戶。2023 年外銷訂單占 39%，其餘為國內客戶貢獻。2023 年 OEM 台灣營收 20.04 億元，YoY+1.07%。2024 年營收 2.099 億元，YoY+4.74%，符合公司原先預期。公司預期 2025 年營收呈現穩定增長，YoY+3%。
- OEM 中國方面，東陽目前於中國擁有 15 個 OEM 廠及 1 個 AM 廠，營收主要來自於第一汽車集團，2023 年貢獻 OEM 中國營收 69%，其次為長安汽車集團、東風汽車集團、廣州汽車集團，分別佔 18%、2%、1%。2023 年 OEM 中國營收 46.39 億元，YoY+5.23%。2024 年營收 46.02 億元，YoY-0.80%。公司預期 2025 年營收持平至小幅增長。中國布局進入第五階段(電動車)，上海分廠於 05/2023 已量產出貨予美系電動車廠，2025 年初將損益兩平。合肥分廠於 4Q23 開始供應給歐系車廠電動車產品，2024 年已損益兩平。另一家歐系車廠電動車產品已於 2024

2025 年 1 月 8 日

年開始小幅量產，2025 年將擴大量產規模。

圖四、東陽 OEM 營收比重



資料來源：東陽、群益投顧整理

4Q24 獲利季增、年增，1Q25 營運相對放緩：

4Q24 方面，因進入季節性旺季，AM、OEM 營收動能向上。AM 營收 49.85 億元，QoQ+5.42%、YoY+8.13%。OEM 營收 19.36 億元，QoQ+21.97%、YoY-0.53%。獲利能力方面，預估毛利率維持穩定表現，營業利益 12.56 億元，QoQ+6.50%、YoY+3.83%。受惠於業外利益挹注，預估稅後純益 11.58 億元，QoQ+31.13%、YoY+45.29%，EPS 1.96 元。1Q25 方面，目前接單狀況良好，且有部分訂單受到盤點、塞櫃等因素影響，遞延至 1Q25 出貨。而受春節假期影響，工作天數相對短少，預估 1Q25 營運相對放緩，但持續維持年增態勢。

2024 年營運動能向上，2025 年營運續揚：

2024 年方面，AM 業務維持增長態勢，OEM 業務表現平穩，營收 255.96 億元，YoY+7.28%。因營收規模提升、AM 占比增加，且匯率走勢有利，預估毛利率較 2023 年提升至 32.79%，營業利益 YoY+26.42%。因有匯兌利益、中國廠處分利益挹注，預估業外淨收入上揚，以稅率相對平穩計算，預估稅後純益 42.53 億元，YoY+40.87%，EPS 7.19 元。

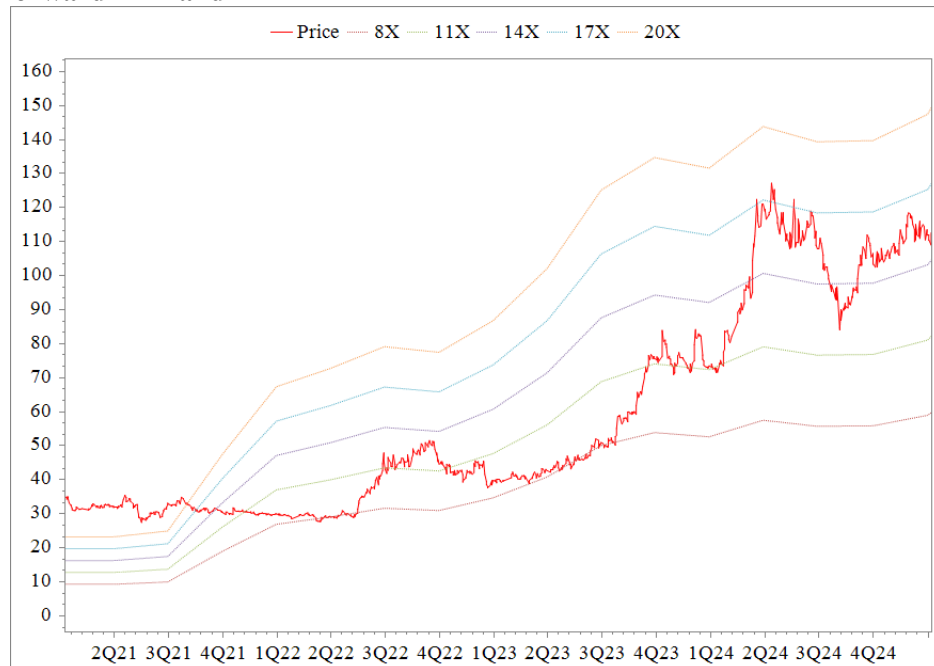
2025 年方面，持續受惠於 AM 業務帶動，且 OEM 業務表現持穩，預估營收 272.00 億元，YoY+6.27%。因營收規模提升且產品組合朝正向發展，預估毛利率提升至 33.73%，營業利益 53.62 億元，YoY+13.28%。若保守預估業外匯兌收益，預估稅後純益 44.26 億元，YoY+4.06%，EPS 7.48 元。

投資建議：

受惠於 AM 業務成長帶動且獲利能力改善，2024 年營收、獲利持續增長，且此動能將延續至 2025 年。投資建議維持 Buy，目標價 127 元(以 2025 年 EPS 及 PE 17 倍評價)。

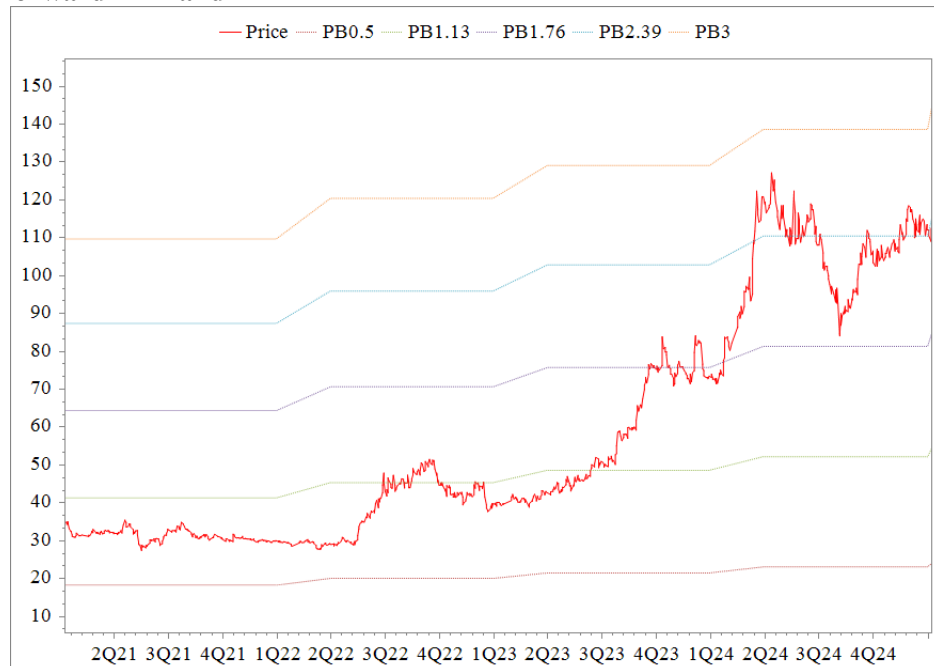
2025 年 1 月 8 日

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 8 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	33,540	35,046	37,071	38,407	39,845
流動資產	9,987	12,106	12,865	13,672	14,463
現金及約當現金	2,344	3,817	3,588	4,054	4,165
應收帳款與票據	4,010	4,614	4,783	4,875	5,080
存貨	3,057	2,687	2,875	2,952	3,097
採權益法之投資	2,654	2,471	2,629	2,569	2,563
不動產、廠房設備	18,192	17,605	18,529	19,189	19,849
負債總計	9,275	9,134	9,198	9,311	9,429
流動負債	6,890	7,052	7,797	8,042	8,265
應付帳款及票據	2,542	2,941	3,093	3,149	3,318
非流動負債	2,385	2,082	1,249	1,060	787
權益總計	24,265	25,912	27,873	29,096	30,416
普通股股本	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915
保留盈餘	13,780	15,217	17,177	18,401	19,721
母公司業主權益	23,749	25,451	27,338	28,511	29,781
負債及權益總計	33,540	35,046	37,071	38,407	39,845

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	21,283	23,859	25,596	27,200	28,838
營業成本	16,255	16,725	17,204	18,024	19,036
營業毛利淨額	5,028	7,134	8,392	9,176	9,802
營業費用	3,094	3,389	3,658	3,814	3,953
營業利益	1,935	3,744	4,733	5,362	5,849
EBITDA	5,855	6,732	8,560	8,893	9,499
業外收入及支出	646	-21	677	269	276
稅前純益	2,600	3,812	5,410	5,631	6,125
所得稅	564	765	1,084	1,154	1,256
稅後純益	2,151	3,019	4,253	4,426	4,818
稅後 EPS(元)	3.64	5.10	7.19	7.48	8.15
完全稀釋 EPS**	3.64	5.10	7.19	7.48	8.15

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 59.15 【最新股本】億元計算
 註 3：完全稀釋 EPS 以股本 59.15 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	15.79%	12.10%	7.28%	6.27%	6.02%
營業毛利淨額	44.19%	41.87%	17.64%	9.34%	6.83%
營業利益	256.18%	93.55%	26.42%	13.28%	9.08%
稅後純益	212.90%	40.35%	40.87%	4.06%	8.87%

獲利能力分析(%)

毛利率	23.63%	29.90%	32.79%	33.73%	33.99%
EBITDA(%)	27.51%	28.22%	33.44%	32.69%	32.94%
營益率	9.09%	15.69%	18.49%	19.71%	20.28%
稅後純益率	10.11%	12.66%	16.62%	16.27%	16.71%
總資產報酬率	6.41%	8.62%	11.47%	11.52%	12.09%
股東權益報酬率	8.87%	11.65%	15.26%	15.21%	15.84%

償債能力檢視

負債比率(%)	27.65%	26.06%	24.81%	24.24%	23.66%
負債/淨值比(%)	38.22%	35.25%	33.00%	32.00%	31.00%
流動比率(%)	144.95%	171.67%	165.00%	170.00%	175.00%

其他比率分析

存貨天數	68.53	62.68	59.00	59.00	58.00
應收帳款天數	65.83	65.97	67.00	64.80	63.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	5,592	7,087	8,317	8,798	9,041
稅前純益	2,600	3,812	5,410	5,631	6,125
折舊及攤銷	3,183	2,948	3,150	3,262	3,374
營運資金變動	-353	166	-205	-113	-182
其他營運現金	162	161	-38	18	-276
投資活動現金	-793	-2,974	-4,483	-3,030	-3,093
資本支出淨額	-2,147	-2,637	-4,200	-3,000	-3,000
長期投資變動	1,367	-163	-100	-100	-100
其他投資現金	-13	-174	-183	70	7
籌資活動現金	-3,952	-2,655	-4,063	-5,302	-5,837
長借/公司債變動	-2,631	-382	-832	-188	-272
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-503	-1,479	-2,366	-3,253	-3,549
其他籌資現金	-818	-794	-864	-1,860	-2,015
淨現金流量	891	1,473	-229	466	111
期初現金	1,454	2,344	3,817	3,588	4,054
期末現金	2,344	3,817	3,588	4,054	4,165

資料來源：CMoney、群益

2025 年 1 月 8 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	6,154	6,555	6,174	6,186	6,315	6,920	6,459	6,533	6,827	7,382	6,721	6,845
營業成本	4,296	4,380	4,086	4,189	4,258	4,671	4,302	4,330	4,527	4,866	4,465	4,502
營業毛利淨額	1,858	2,176	2,088	1,997	2,057	2,250	2,156	2,204	2,300	2,516	2,256	2,344
營業費用	840	966	877	910	878	994	899	933	954	1,029	921	961
營業利益	1,018	1,210	1,211	1,087	1,179	1,256	1,257	1,271	1,346	1,487	1,335	1,383
業外收入及支出	222	-212	287	231	-57	216	66	67	67	68	68	69
稅前純益	1,240	997	1,498	1,318	1,122	1,472	1,324	1,338	1,414	1,555	1,403	1,452
所得稅	252	191	302	253	227	302	271	274	290	319	288	298
稅後純益	974	797	1,172	1,041	883	1,158	1,040	1,051	1,111	1,224	1,103	1,142
最新股本	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915
稅後EPS(元)	1.65	1.35	1.98	1.76	1.49	1.96	1.76	1.78	1.88	2.07	1.86	1.93

獲利能力(%)

毛利率(%)	30.19%	33.19%	33.82%	32.28%	32.57%	32.51%	33.39%	33.73%	33.69%	34.08%	33.57%	34.24%
營業利益率(%)	16.54%	18.45%	19.61%	17.58%	18.67%	18.15%	19.47%	19.45%	19.72%	20.15%	19.87%	20.20%
稅後純益率(%)	15.83%	12.15%	18.98%	16.83%	13.98%	16.73%	16.10%	16.09%	16.28%	16.58%	16.41%	16.68%

QoQ(%)

營業收入淨額	10.86%	6.52%	-5.81%	0.19%	2.09%	9.58%	-6.67%	1.16%	4.49%	8.13%	-8.95%	1.85%
營業利益	27.82%	18.80%	0.12%	-10.21%	8.45%	6.50%	0.12%	1.07%	5.94%	10.47%	-10.22%	3.58%
稅前純益	30.58%	-19.56%	50.19%	-12.02%	-14.83%	31.15%	-10.07%	1.08%	5.65%	9.99%	-9.76%	3.47%
稅後純益	28.55%	-18.22%	47.11%	-11.20%	-15.19%	31.13%	-10.18%	1.10%	5.72%	10.10%	-9.86%	3.51%

YoY(%)

營業收入淨額	11.35%	23.39%	10.29%	11.43%	2.62%	5.57%	4.61%	5.62%	8.09%	6.66%	4.06%	4.77%
營業利益	82.44%	90.38%	68.18%	36.51%	15.83%	3.83%	3.84%	16.88%	14.17%	18.43%	6.19%	8.82%
稅前純益	43.56%	145.24%	139.51%	38.80%	-9.47%	47.60%	-11.62%	1.54%	25.96%	5.64%	6.00%	8.50%
稅後純益	39.33%	131.89%	139.01%	37.32%	-9.39%	45.29%	-11.29%	1.00%	25.89%	5.70%	6.07%	8.60%

註1：稅後EPS以股本59.15億元計算

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。