



2025/1/14

產業類別	汽車零組件
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 110.00	NT\$ 132.00

本次報告：電話訪談

交易資料

潛在報酬率 (%)	20.00
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	73.52-127.21
市值 (NT\$百萬元)	65070
市值 (US\$百萬元)	1,965
流通在外股數 (百萬股)	592.00
董監持股 (%)	18.38
外資持股 (%)	14.45
投信持股 (%)	13.20
融資使用率 (%)	3.17

財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	25,451
ROA (%)	8.8
ROE (%)	12.27
淨負債比率 (%)	26.06

公司簡介

東陽主要營業項目為汽、機車零組件，為台灣塑膠件供應商，也是全球第一大汽車 AM 塑膠件製造商，塑膠件全球市佔率 70%、板金部份市佔率 35%。2024 年前三季營收比重為 AM 佔營收 74%、OEM 26%(台灣 32%、中國 68%)。

主要客戶：
主要競爭對手：

張予柔 yurou.chang@sinopac.com

東陽 (1319 TT)

成長穩健

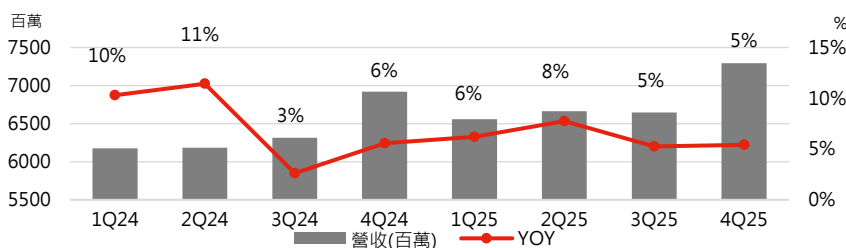
永豐觀點

研究處預估 2025 年 AM 營收+7.4%YoY、OEM+2.6%YoY，毛利率因規模經濟、產品組合轉佳，有望年增 0.8 個百分點以上，殖利率 4.67%，值得長期持有。

投資評價與建議

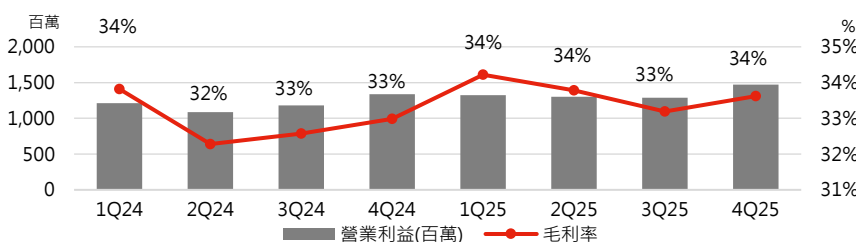
調升為買進建議：研究處預估 2025 年營收為 271.6 億元(+6.1%YoY)、毛利率因 AM 比重持續提升而優化，達 33.7%，營業利益為 53.85 億元(+11.9%YoY)，稅後淨利為 43.2 億元(-0.5%YoY)，(2024 年匯兌利益在 3.5~3.6 億元左右，若排除，2025 年稅後淨利將有望年增 8%)。稅後 EPS 7.31 元。目前評價約當交易於 15X 2025 年 EPS(F)，本次調升為買進，主因東陽仍處於旺季、匯率有利毛利率及業外(目前尚未估計 2025 年匯兌利益之貢獻)，2025 年展望正向，短期無營運下修風險，且配息穩定約 7 成，目前殖利率 4.67%，有望吸引資金進駐，故調升為買進，目標價 132 元(18X 2024 EPS 7.31 元)。

近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jan. 2025

近八季營業利益及毛利率趨勢圖

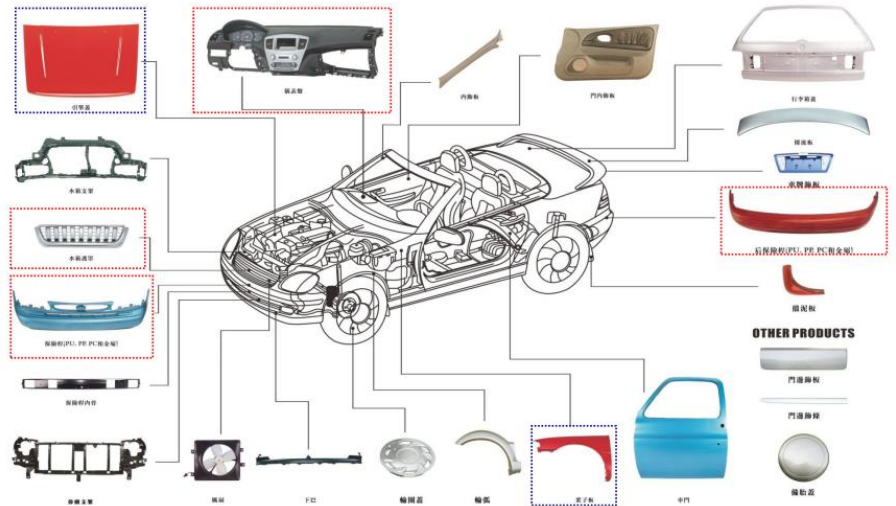


資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jan. 2025

營運現況與分析

公司簡介：東陽成立於 1967 年，主要營業項目為汽、機車零組件，為台灣塑膠件供應商，也是全球第一大汽車 AM 塑膠件製造商，塑膠件全球市佔率 70%、板金部份市佔率 35%。2024 年前三季營收比重為 AM 佔營收 74%、OEM 26%(台灣 32%、中國 68%)。2023 年 AM 主要銷售地區為北美 69%、中南美 13%、歐洲 10%、中東 3%、亞洲 3%、非洲 1%、澳洲 1%等。1995 年起，公司陸續在中國重慶、南京、福州、長春、哈爾濱、敦陽、長春、天津、武漢、長沙、廣州等地設廠，2023 年中國 OEM 主要客戶包含一汽 69%、長安汽車 18%、東風汽車 2%、廣汽 1%。

圖一：東陽主要生產汽車塑膠及鈹金件



資料來源：東陽，Jan. 2025

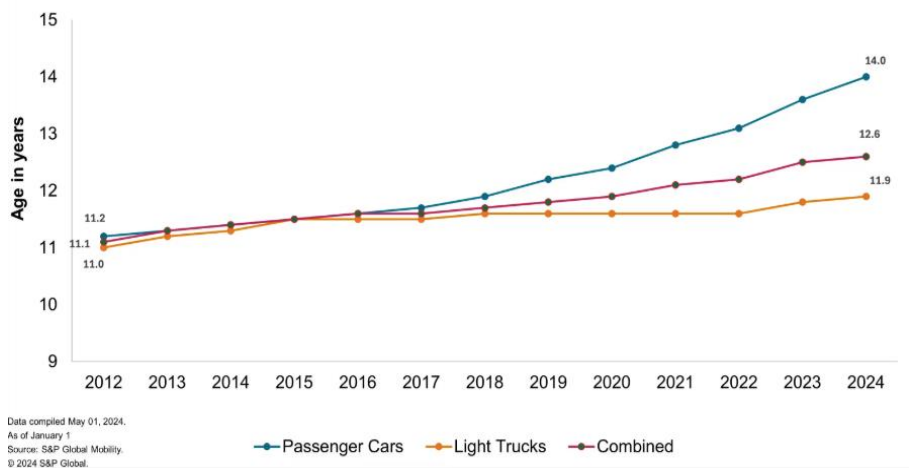
4Q24 自結損益優於優異：東陽 4Q24 營收 69.2 億(+9.6%QoQ、+5.6%YoY)，其中 AM 營收 49.86 億元(+5.5% QoQ、+8.2%YoY)，OEM 營收 19.3 億元(+22% QoQ、-0.5%YoY)，自結營業利益 13.4 億元(+13%MoM、+10.4%YoY)，優於研究處預期 6.6%，主因 AM 業務旺季、原物料成本低，且美金匯率走強；另外，OEM 也進入全年旺季高峰，東陽先前有針對部分營運較疲弱的工廠進行縮減或收掉部分業務，導致合併營收也相應減少，故 4Q24 繳出幾乎年持平之 OEM 營收已優於預期。業外匯兌利益貢獻，推升自結稅前淨利達 15.9 億元(+42%QoQ、+59%YoY)，優於研究處預期 27%。2024 年合併營收 256 億元(+7.3%YoY)，其中 AM 營收 189 億元(+9.75%YoY)，OEM 營收 67 億元(+0.9%YoY)，自結營業利益 48.1 億元(+28.6%YoY)，自結稅前淨利 55.3 億元(+45%YoY)，優於研究處預期 6.6%。

展望 2025 年 AM 回歸正常成長軌道，年增 5~8%，1Q25 有望季增長：4Q24~1Q25 為北美旺季，12 月營收原為全年高峰，但因年底各產業搶櫃出貨原因，東陽部分出貨北美的營收(約 1.5 億元)遞延至 2025/1。雖 1 月底有農曆春節影響工作天數，但因近期北美冬天對汽車維修需求提高，AM 需求仍暢旺，預估 2、3 月有望逐月月成長、年成長，整體 1Q25 有望在高基期下呈現季增長。另外，因應需求強勁，2024 年投入模具開發支出約 21 億元，另外也持續擴廠、新增塑膠件的射出機，並更新舊的射出機，AM 市場的競爭重點便是模具數及規模經濟，東陽於 2024 年擴大模具開發套數及擴充產能，將有助於今年，以及未來幾年 AM 營收的增長。展望 2025 年，新車及二手車市場持續增長外，美國車輛車齡延長趨勢仍在持續，有利於售後市場持續蓬勃發展，全球第一大汽車 AM 塑膠件、鈹金件製造商東陽將最持續受惠，預估每年 AM 營收都將保持 5~8%穩定的增長幅度，

占比總營收比重有望提升到 74~75%，有助於整體產品組合表現。

美國車輛保有量老化趨勢仍在持續，有利於售後市場持續蓬勃發展：根據 S&P Global Mobility 統計，2024 年美國道路上運行的車輛(VIO)超過 2.86 億輛，比 2023 年增加 200 萬輛；駕駛汽車的平均行駛里程預計將超過 13,000 英里(+7%YoY)、平均車齡為 12.6 年，比 2023 年增加了兩個月，仍有消費者選擇在高利率環境下繼續駕駛老舊車子，增加維修的機會。美國車齡延長、保有量持續增加，也代表售後市場(AM)的商業潛力不斷增長。

圖二：美國汽車車齡持續延長



資料來源：S&P Global Mobility · Jan. 2025

AM 產品組合持續轉佳，2025 年 AM 毛利率有望+0.5~1 個百分點：(1) 預估 2025 年 AM 營收比重將提升 1 個百分點，且銷售至北美營收比重提升，其中 CAPA 認證件數量持續增加，其毛利率較高；(2) 產能利用率保持 95%以上，營收提升之下，具規模經濟效應，且東陽費用絕對值較固定，費用率將下降；(3)美金匯率走強對毛利率及業外貢獻的正面幫助；若匯率保持友善，在 2、3 月北美訂單仍暢旺下，毛利率將有望維持 40%水準；(4) 原物料成本保持低檔。

中國 OEM 有待復甦；台灣 OEM 有新車型持續加入：OEM 業務中，占比 31%的台灣市場較為成熟，過往皆穩定成長約 1%，不過近期臺灣因為汽車自製化議題越來越受到重視，台灣汽車零組件國產化比重提升，有助東陽承接更多新訂單，再加上外銷到日本跟北美地區的新 Model 訂單穩定增長，預估 2025 年台灣 OEM 營收有望年增 3%。而占比 69%的中國 OEM 營收中，40%來自日系品牌，50%來自歐系品牌，電動車轉型速度都相對自主品牌慢，尤其日系品牌，所以受影響更大，2024 年銷售數據較不如預期；另外，東陽也針對部分營運較疲弱的工廠進行縮減或收掉部分業務，則合併營收也會相應減少，展望 2025 年中國 OEM 業務調整已告一段落，應有望持平至低個位數增長。綜合預估整體 OEM 業務 2025 年將增長 2.6%。

調升至買進建議：研究處預估 2025 年營收為 271.6 億元(+6.1%YoY)、毛利率因 AM 比重持續提升而優化，達 33.7%，營業利益為 53.85 億元(+11.9%YoY)，稅後淨利為 43.2 億元(-0.5%YoY)，(2024 年匯兌利益在 3.5~3.6 億元左右，若排除，2025 年稅後淨利將有望年增 8%)。稅後 EPS 7.31 元。目前評價約當交易於 15X 2025 年 EPS(F)，本次調升為買進，主因東陽仍處於旺季、匯率有利毛利率及業外(目前尚未估計 2025 年匯兌利益之貢獻)，2025 年展望正向，短期無營運下修風險，且配息穩定約 7 成，目前殖利率 4.67%，有望吸引資金進駐，故調升為買進，目標價 132 元(18X 2024 EPS 7.31 元)。

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	25Q1F	25Q2F	25Q3F	25Q4F	2025F
營業收入	6,557	6,664	6,647	7,295	27,163
營業毛利	2,244	2,251	2,206	2,452	9,153
營業利益	1,323	1,300	1,289	1,473	5,385
稅前淨利	1,353	1,330	1,319	1,503	5,505
稅後純益	1,062	1,044	1,035	1,181	4,322
稅後 EPS (元)	1.8	1.77	1.75	1.99	7.31
營收 QoQ 成長率	-5.25	1.63	-0.26	9.73	--
營收 YoY 成長率	6.20	7.74	5.26	5.40	6.12
毛利率	34.22	33.78	33.19	33.62	33.70
營益率	20.18	19.51	19.39	20.18	19.82
稅後純益率	16.20	15.67	15.57	16.18	15.91

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jan. 2025

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	18,380	21,283	23,859	25,596	27,163
%變動率	6.10	15.79	12.10	7.28	6.12
營業毛利	3,487	5,028	7,134	8,425	9,153
毛利率 (%)	18.97	23.63	29.90	32.92	33.7
營業淨利	543	1,935	3,744	4,813	5,385
稅前淨利	767	2,600	3,812	5,527	5,505
%變動率	-13.30	238.99	46.60	44.99	-0.40
稅後純益	688	2,151	3,019	4,344	4,322
%變動率	-16.11	212.90	40.35	43.89	-0.51
稅後 EPS * (元)	1.16	3.64	5.10	7.34	7.31
市調 EPS * (元)	1.63	3.91	4.8	7.06	7.43
PER (x)	94.83	30.22	21.57	14.99	15.05
PBR (x)	3.01	2.74	2.56	2.37	2.26
每股淨值 * (元)	36.58	40.15	43.03	46.43	48.65
每股股利 (元)	0.85	2.50	4.00	--	--
殖利率 (%)	2.83	6.28	5.44	--	--

* 以目前股本計算

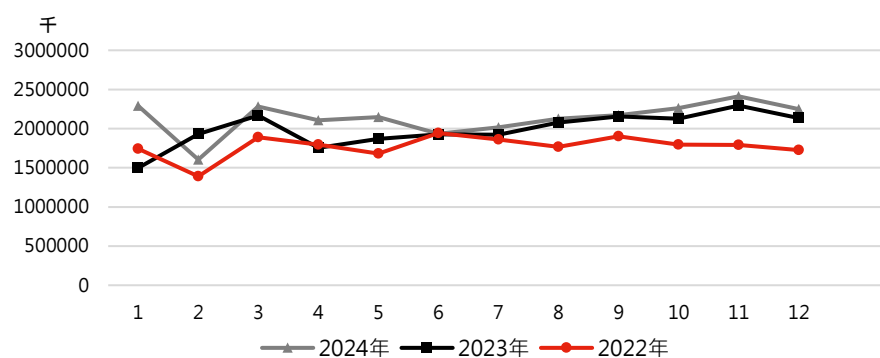
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jan. 2025

營運基本資料

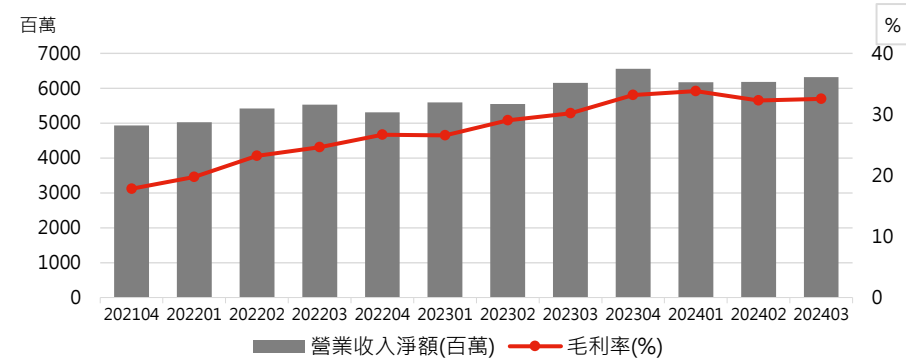
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2024	2025	2024	2025	2024	2025

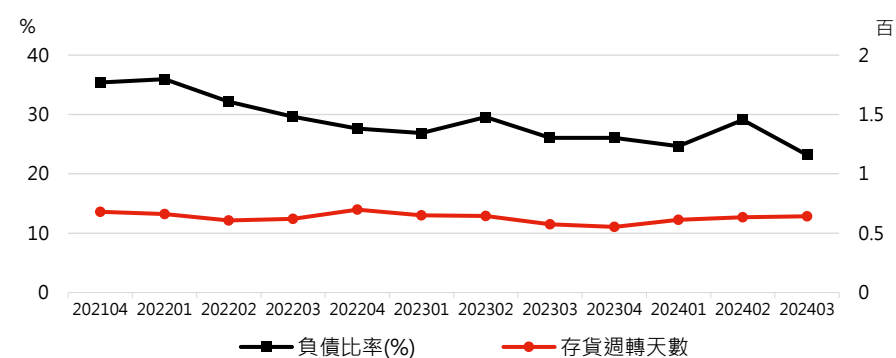
近三年單月營收狀況



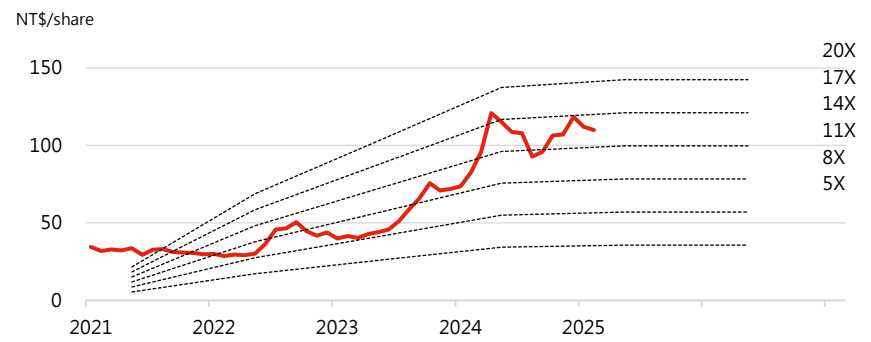
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



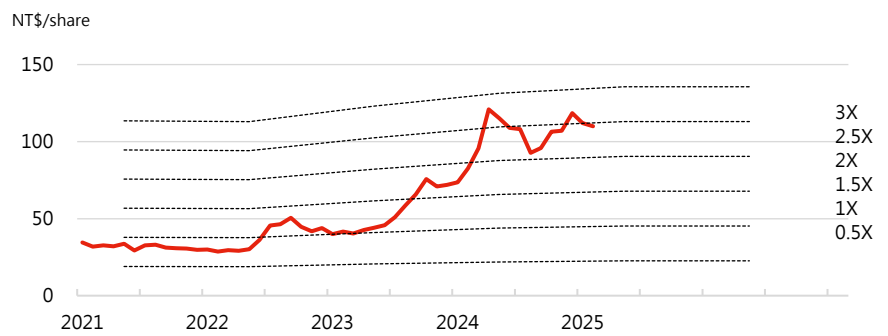
負債比率 VS 存貨周轉天數



歷史 PE 圖



歷史 PB 圖



臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.