

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 83.70 元

目標價

3 個月 88.00 元

12 個月 88.00 元

## 立隆電(2472 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

持續受惠汽車電子化趨勢，2025 年穩健成長。

**投資建議：**考量立隆電 2025 年營運有望受惠汽車電子化提升而穩健成長，研究部以近 5 年本益比區間 7-14 倍之中上緣 12 倍給予評價，目標價 88 元(2025 EPS X 12 PER)，投資建議為 Trading Buy。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,647
市值(億元)	138
目前每股淨值(元)	47.28
外資持股比(%)	8.50
投信持股比(%)	0.05
董監持股比(%)	22.18
融資餘額(張)	5,883
現金股息配發率(F)(%)	53.14

### 產品組合



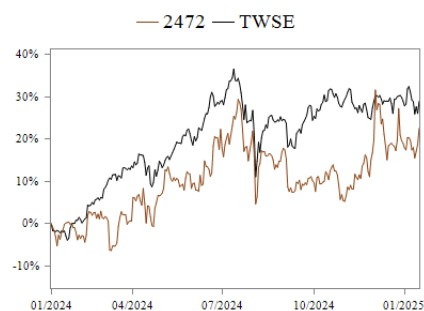
■ 鋁電解電容器:62.63%  
■ 鋁箔:37.37%

**4Q24 客戶提前拉貨，營收持平 3Q24：**4Q24 營收 27.69 億元，QoQ-0.82%/YoY+16.83%，主要是川普當選美國總統，客戶擔憂未來的不確定性故提前拉貨，研究部預估毛利率將約略與 3Q24 持平，預估 4Q24 毛利率 32%，稅後純益 2.7 億元，QoQ+1.94%/YoY+7.83%，EPS 1.64 元。

**1Q25 拉貨動能趨緩，營運偏淡：**隨著客戶 4Q24 提前拉貨，且逢農曆年節，公司給出 1Q25 營運偏淡之指引，研究部預估 1Q25 營收 23.1 億元，QoQ-16.56%/YoY+5.49%，毛利率 29.2%，稅後純益 1.97 億元，QoQ-26.87%/YoY-18.75%，EPS1.2 元。

**2025 年車用市場仍為主要營運動能：**展望 2025 年，公司給出營收與獲利皆有成長空間之看法，主要仍是車用市場 hybrid 電容應用持續提升，營收與獲利將持續優化，另外，AI sever hybrid 產品切入 ODM 廠，惟公司認為此塊營收占比小，車用才是主要聚焦題材；綜合以上，研究部預估汽車電子 YoY+20%，電源綠能、工業醫療、電信網通、資訊雲端等產品項皆有機會中高個位數成長，消費性電子則因毛利較低，公司採策略性接單，故預估成長性持平，綜合以上，預估 2025 年營收 116.4 億元，YoY+11%，毛利率 31.86%，稅後純益 12.01 億元，YoY+10.72%，EPS 7.29 元。

### 股價相對大盤走勢



(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	10,487	11,640	13,037	2,370	2,190	2,737	2,791	2,769	2,310	2,810	3,410	3,110
營業毛利淨額	3,239	3,708	4,260	726	616	836	901	886	675	913	1,125	995
營業利益	1,940	2,371	2,792	446	329	486	569	556	379	582	760	650
稅後純益	1,085	1,201	1,369	250	243	309	264	270	197	296	381	327
稅後 EPS(元)	6.59	7.29	8.31	1.52	1.47	1.87	1.61	1.64	1.20	1.80	2.32	1.99
毛利率(%)	30.89%	31.86%	32.67%	30.66%	28.14%	30.55%	32.28%	32.00%	29.20%	32.50%	33.00%	32.00%
營業利益率(%)	18.50%	20.37%	21.42%	18.82%	15.02%	17.74%	20.37%	20.10%	16.40%	20.70%	22.30%	20.90%
稅後純益率(%)	10.35%	10.32%	10.50%	10.55%	11.08%	11.27%	9.47%	9.74%	8.53%	10.53%	11.18%	10.52%
營業收入 YoY/QoQ(%)	16.54%	11.00%	12.00%	5.61%	-7.59%	24.98%	1.99%	-0.82%	-16.56%	21.64%	21.35%	-8.80%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	17.64%	10.72%	13.95%	-10.40%	-2.95%	27.17%	-14.29%	1.94%	-26.87%	50.10%	28.91%	-14.24%

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 16.47 億元計算。

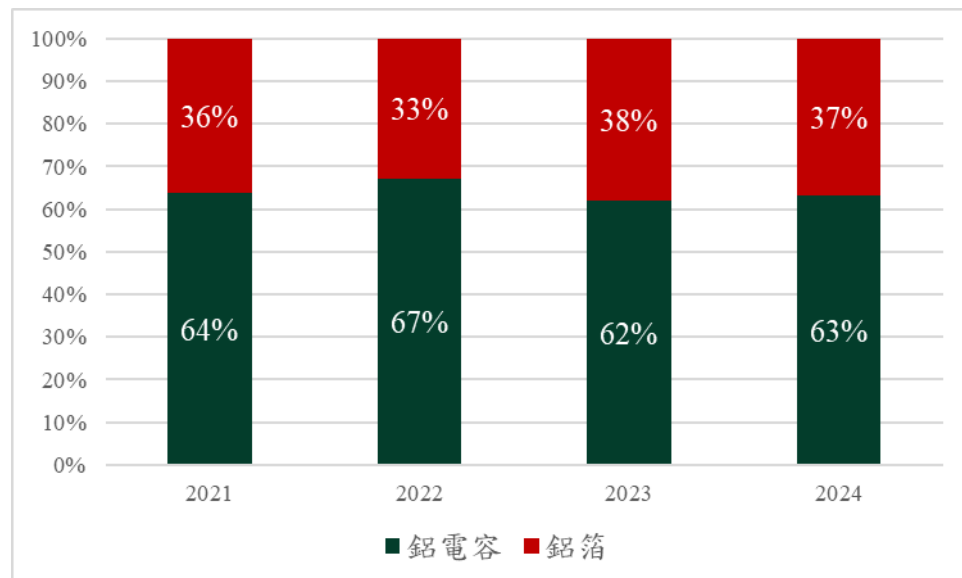
## 立隆電 ESG：

環境保護面向，立隆電取得 ISO14001 及 IECQ QC 080000，並經由執行製程安全管理與制度化的 PDCA 管理循環，有效降低污染排放與對環境所造成的衝擊；同時每年訂定執行的計劃和方案，並定時追蹤和檢討各項目標的進度。社會面向，取得 ISO45001，各廠區的環境、製造、職安部門每日皆進行各項職安巡檢檢查核作業，進一步落實職業安全衛生管理系統；其次，每年定期舉行消防演練和職安教育訓練，培養員工緊急應變和自我安全管理的能力。公司治理面向，各項產品遵守政府規範的各項產品及服務法令，符合歐盟 RoHS 規範，無任何危害物質。

## 公司簡介：

立隆電成立於 1976 年，早期透過與日本 TOWA、ELNA 合作代工生產的方式，取得技術移轉成立，目前主要專精生產鋁質電解電容，子公司立敦則生產上游材料鋁箔，產品包括液態鋁質電容、高分子固態鋁電容、高分子固液混合鋁電容，2024 年鋁電解電容營收占比為 63%、鋁箔營收占比 37%，終端應用比重為車用電子 33.3%、電源綠能 14.8%、工業醫療 2.7%、消費性 10.5%、電信網通 8.8%、資訊雲端 3.5%、代理商 26%。

圖一、立隆電近 4 年產品組合



資料來源：公司簡報

## 4Q24 客戶提前拉貨，營收持平 3Q24

4Q24 營收 27.69 億元，QoQ-0.82%/YoY+16.83%，主要是川普當選美國總統，客戶擔憂未來的不確定性故提前拉貨，研究部預估毛利率將約略與 3Q24 持平，預估 4Q24 毛利率 32%，稅後純益 2.7 億元，QoQ+1.94%/YoY+7.83%，EPS 1.64 元。

2025 年 1 月 17 日

## 汽車電子成趨勢，2024 營收 YoY+17%

2024 年營收 104.87 億元，YoY+16.54%，其中終端應用以汽車電子營收 YoY+39.1%最佳，工業醫療、消費性電子、資訊/雲端皆有雙位數成長，研究部認為，隨著高分子固液混合鋁電容(hybrid)在汽車電子滲透率增加，有利立隆電產品組合持續優化，預估 2024 毛利率為 30.89%，稅後純益 10.85 億元，YoY+17.64%，EPS 6.59 元。

## 1Q25 拉貨動能趨緩，營運偏淡

隨著客戶 4Q24 提前拉貨，且逢農曆年節，公司給出 1Q25 營運偏淡之指引，研究部預估 1Q25 營收 23.1 億元，QoQ-16.56%/YoY+5.49%，毛利率 29.2%，稅後純益 1.97 億元，QoQ-26.87%/YoY-18.75%，EPS1.2 元。

## 2025 年車用市場仍為主要營運動能

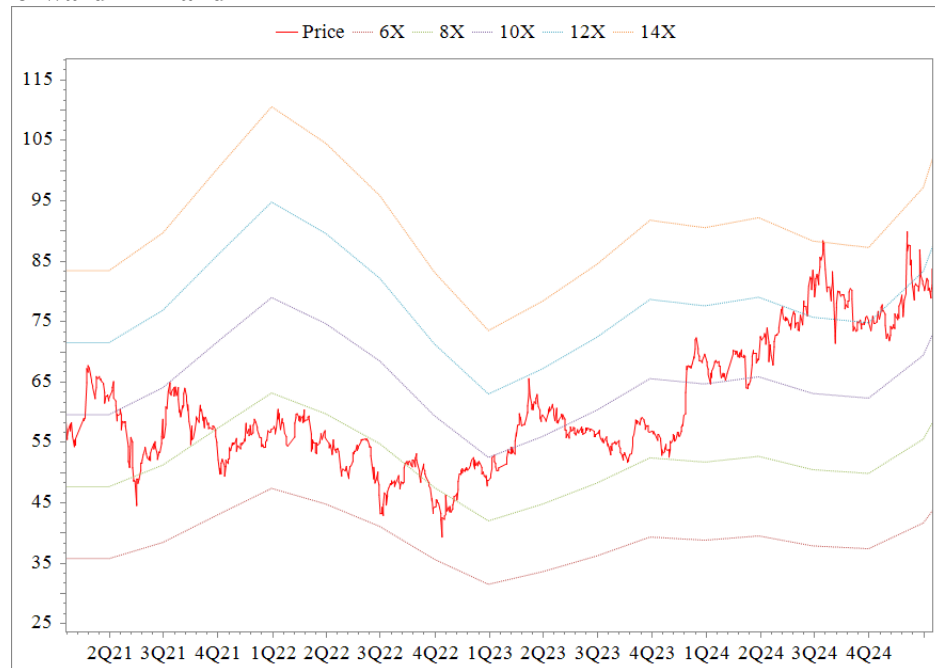
展望 2025 年，公司給出營收與獲利皆有成長空間之看法，主要仍是車用市場 hybrid 電容應用持續提升，營收與獲利將持續優化，另外，AI sever hybrid 產品切入 ODM 廠，惟公司認為此塊營收占比小，車用才是主要聚焦題材；綜合以上，研究部預估汽車電子 YoY+20%，電源綠能、工業醫療、電信網通、資訊雲端等產品項皆有機會中高個位數成長，消費性電子則因毛利較低，公司採策略性接單，故預估成長性持平，綜合以上，預估 2025 年營收 116.4 億元，YoY+11%，毛利率 31.86%，稅後純益 12.01 億元，YoY+10.72%，EPS 7.29 元。

## 投資建議：

考量立隆電 2025 營運有望受惠汽車電子化提升而穩健成長，研究部以近 5 年本益比區間 7-14 倍之中上緣 12 倍給予評價，目標價 88 元(2025 EPS X 12 PER)，投資建議為 Trading Buy。

2025 年 1 月 17 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 17 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	14,680	14,777	16,175	17,925	20,012
流動資產	8,162	8,309	8,400	8,450	8,500
現金及約當現金	2,737	2,840	2,844	2,874	2,885
應收帳款與票據	2,769	2,873	2,900	2,910	2,930
存貨	1,741	1,366	1,400	1,420	1,450
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	5,794	5,995	5,891	5,791	5,691
<b>負債總計</b>	<b>4,501</b>	<b>4,264</b>	<b>4,470</b>	<b>4,753</b>	<b>5,254</b>
流動負債	3,768	3,994	3,900	3,850	3,900
應付帳款及票據	532	552	555	550	570
非流動負債	733	270	566	905	1,336
<b>權益總計</b>	10,179	10,513	11,706	13,172	14,758
普通股股本	1,635	1,647	1,647	1,647	1,647
保留盈餘	3,414	3,761	4,954	6,420	8,006
母公司業主權益	6,817	7,063	7,620	8,245	8,873
<b>負債及權益總計</b>	<b>14,680</b>	<b>14,777</b>	<b>16,175</b>	<b>17,925</b>	<b>20,012</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	10,347	8,998	10,487	11,640	13,037
營業成本	7,175	6,417	7,248	7,932	8,777
<b>營業毛利淨額</b>	3,172	2,581	3,239	3,708	4,260
營業費用	1,200	1,108	1,300	1,337	1,468
<b>營業利益</b>	1,971	1,473	1,940	2,371	2,792
<b>EBITDA</b>	2,734	2,095	2,709	3,089	3,468
業外收入及支出	237	36	246	182	117
稅前純益	2,239	1,591	2,185	2,553	2,909
所得稅	507	342	465	511	582
稅後純益	1,230	922	1,085	1,201	1,369
稅後 EPS(元)	7.47	5.60	6.59	7.29	8.31
完全稀釋 EPS**	7.47	5.60	6.59	7.29	8.31

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 16.47【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 16.47 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	3.92%	-13.04%	16.54%	11.00%	12.00%
營業毛利淨額	8.29%	-18.63%	25.51%	14.49%	14.87%
營業利益	9.84%	-25.28%	31.67%	22.24%	17.76%
稅後純益	25.33%	-25.02%	17.64%	10.72%	13.95%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	30.65%	28.68%	30.89%	31.86%	32.67%
EBITDA(%)	26.42%	23.28%	25.84%	26.54%	26.60%
營益率	19.05%	16.37%	18.50%	20.37%	21.42%
稅後純益率	11.89%	10.25%	10.35%	10.32%	10.50%
總資產報酬率	8.38%	6.24%	6.71%	6.70%	6.84%
股東權益報酬率	12.09%	8.77%	9.27%	9.12%	9.28%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	30.66%	28.86%	27.63%	26.52%	26.26%
負債/淨值比(%)	44.22%	40.56%	38.18%	36.09%	35.60%
流動比率(%)	216.61%	208.02%	215.38%	219.48%	217.95%

## 其他比率分析

存貨天數	83.84	88.37	69.66	64.88	59.67
應收帳款天數	102.39	114.44	100.47	91.09	81.75

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	2,564	1,261	2,541	3,013	3,451
稅前純益	2,239	1,591	2,185	2,553	2,909
折舊及攤銷	476	537	537	530	532
營運資金變動	-39	290	-57	-35	-30
其他營運現金	-112	-1,156	-124	-35	40
<b>投資活動現金</b>	-1,070	-544	-1,902	-2,370	-2,717
資本支出淨額	-1,088	-619	-400	-450	-470
長期投資變動	21	76	-90	-120	-110
其他投資現金	-2	-2	-1,412	-1,800	-2,137
<b>籌資活動現金</b>	-591	-564	-635	-613	-724
長借/公司債變動	-289	-128	296	338	430
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-672	-747	-527	-577	-741
其他籌資現金	370	311	-404	-375	-414
<b>淨現金流量</b>	924	102	5	30	10
<b>期初現金</b>	1,813	2,737	2,840	2,844	2,874
<b>期末現金</b>	2,737	2,840	2,844	2,874	2,885

資料來源：CMoney、群益

2025 年 1 月 17 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	2,244	2,370	2,190	2,737	2,791	2,769	2,310	2,810	3,410	3,110	2,959	3,159
營業成本	1,595	1,643	1,574	1,901	1,891	1,883	1,636	1,897	2,285	2,115	2,027	2,133
營業毛利淨額	648	726	616	836	901	886	675	913	1,125	995	932	1,027
營業費用	288	280	287	350	332	329	296	332	365	345	340	366
營業利益	361	446	329	486	569	556	379	582	760	650	592	660
業外收入及支出	103	-77	117	100	-22	50	40	47	50	45	32	25
稅前純益	464	369	446	586	547	606	419	629	810	695	624	685
所得稅	95	36	88	146	109	121	84	126	162	139	125	137
稅後純益	279	250	243	309	264	270	197	296	381	327	294	322
最新股本	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647
稅後EPS(元)	1.69	1.52	1.47	1.87	1.61	1.64	1.20	1.80	2.32	1.99	1.78	1.96

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	28.90%	30.66%	28.14%	30.55%	32.28%	32.00%	29.20%	32.50%	33.00%	32.00%	31.50%	32.50%
營業利益率(%)	16.08%	18.82%	15.02%	17.74%	20.37%	20.10%	16.40%	20.70%	22.30%	20.90%	20.00%	20.90%
稅後純益率(%)	12.43%	10.55%	11.08%	11.27%	9.47%	9.74%	8.53%	10.53%	11.18%	10.52%	9.92%	10.21%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-1.42%	5.61%	-7.59%	24.98%	1.99%	-0.82%	-16.56%	21.64%	21.35%	-8.80%	-4.85%	6.76%
營業利益	-0.29%	23.63%	-26.28%	47.66%	17.12%	-2.15%	-31.92%	53.54%	30.73%	-14.52%	-8.95%	11.56%
稅前純益	4.36%	-20.57%	21.02%	31.31%	-6.60%	10.86%	-30.94%	50.10%	28.91%	-14.24%	-10.24%	9.85%
稅後純益	25.61%	-10.40%	-2.95%	27.17%	-14.29%	1.94%	-26.87%	50.10%	28.91%	-14.24%	-10.24%	9.85%

## YoY(%)

營業收入淨額	-11.03%	-0.96%	3.84%	20.26%	24.41%	16.83%	5.49%	2.67%	22.16%	12.34%	28.10%	12.43%
營業利益	-30.01%	13.36%	8.06%	34.18%	57.62%	24.75%	15.21%	19.79%	33.72%	16.81%	56.22%	13.51%
稅前純益	-30.98%	11.28%	42.22%	31.74%	17.90%	64.54%	-6.10%	7.33%	48.15%	14.60%	48.94%	9.00%
稅後純益	-28.96%	29.68%	41.65%	38.90%	-5.22%	7.83%	-18.75%	-4.10%	44.24%	21.34%	48.94%	9.00%

註1：稅後EPS以股本16.47億元計算

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。