

致伸 (4915 TT) Primax

AIoT 專案逐漸開花結果

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月) : NT\$104.0

收盤價 (2025/02/03) : NT\$81.3
隱含漲幅 : 27.9%

營收組成 (3Q24)

Information Product 50% 、 Smart Lifestyle 24% 、
Auto/Industrial AIoT 26% 。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	104	86
2025年營收 (NT\$/十億)	60.3	66.2
2025年EPS	6.5	6.3

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$37,860百萬元
外資持股比率	44.6%
董監持股比率	2.3%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$43.56
負債比	59.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	60,488	58,166	60,308	66,343
營業利益	2,743	2,716	3,032	3,362
稅後純益	2,485	2,581	2,966	3,255
EPS (元)	5.50	5.66	6.50	7.14
EPS YoY (%)	-9.9	3.0	14.9	9.8
本益比 (倍)	14.8	14.4	12.5	11.4
股價淨值比 (倍)	2.2	2.0	1.9	1.8
ROE (%)	14.1	13.8	14.9	15.5
現金殖利率 (%)	4.9%	5.2%	6.0%	6.6%
現金股利 (元)	4.00	4.20	4.88	5.35

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

- AIoT 產品重啟拉貨，且 PC/NB 周邊產品需求回溫，預估 1Q25 營收季增 4%。
- 美系客戶將研發新款警用產品，目前全球滲透率仍低，未來成長性大，致伸為該客戶的主要代工廠之一，可望隨之成長。
- 持續接觸送餐機器人、無人機、電擊槍等業務，新專案帶動產品組合轉佳，調升至買進評等，目標價 104 元。

AIoT 產品重啟拉貨，預估 1Q25 營收季增 4%

展望致伸 1Q25，美系客戶相機相關產品重啟拉貨，加上 PC/NB 周邊產品客戶需求明顯回溫，且部分客戶對於 AI PC 周邊產品(鍵盤、滑鼠等)需求陸續提高，預估致伸 1Q25 營收為 137 億，季增 4%、年持平，毛利率則因為 AIoT 業務營收提升維持在高檔，預估毛利率為 17.1%，季增 0.1 個百分點，EPS 1.62 元，季增 48%、年增 26%。

AIoT 相關專案陸續發酵，美系客戶樂觀看待警用產品展望

根據 Business Research 統計，2024 年全球警用隨身攝影機市場規模約為 36 億美元，預計到 2030 年將增長至 192 億美元，顯示市場具有強勁的成長潛力。此外，目前美國警用相機的滲透率為 14%，相較於澳洲的 30%，其他國家的滲透率仍處於個位數，顯示國際市場仍有龐大的發展空間。致伸作為美系警用產品品牌的主要代工廠之一，其客戶過去主要聚焦於美國市場，但近期積極拓展海外業務。隨著各國政府監管趨嚴及社會對執法透明度的需求提升，預期警用相機的市場需求將持續成長。此外，致伸亦取得其他公共安全產品的訂單，包括校園與社區監控錄影機、無人機及電擊槍等，部分產品將於下半年陸續推出。展望 2025 年，預估 AIoT 相關業務營收將年增高個位數，但該業務優越的獲利將顯著改善公司毛利率。

泰國廠二期預計 1Q26 完工，持續接洽新 AIoT 專案

致伸為滿足客戶多元產能政策，持續擴張其泰國廠產品，二期廠區預計 1Q26 完工，資本支出預計為 6.5 億元。致伸持續增加新客戶，包括送餐機器人、車用聲學、工廠聽覺及視覺監測等，未來都會陸續發酵，並帶動產品組合轉佳。本中心認為，致伸的產品組合已明顯改善，且警用及公共安全領域的未來市場想像空間大，因此將評等調升至買進，目標價 104 元，以 16 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘推得。

營運分析

客戶重返拉貨，帶動 1Q25 營收季增 4%

致伸 4Q24 受到季底庫存調節影響，部分客戶拉貨需求降低，且消費性產品需求疲弱；資訊產品方面，PC/電競訂單能見度不高，年減中個位數，印表機及多功能事務機表現小幅年增；智慧生活方面，因智慧音箱需求疲軟，預估智慧生活年減高雙位數；車用/智慧物聯方面，部分 AIoT 專案因客人庫存調節遞延出貨，專業聲學及車用音響整體有機會年增高雙位數。不過，客戶持續調整公司獲利結構，陸續降低低毛利率產品業務，包括消費性聲學產品等，預估 4Q24 三大產品線營收比重並未明顯變動，因此預估毛利率維持在 17%，僅季減 0.1 個百分點。

展望 1Q25，美系客戶相機相關產品重啟拉貨，加上 PC/NB 周邊產品客戶需求明顯回溫，且部分客戶對於 AI PC 周邊產品(鍵盤、滑鼠等)需求陸續提高，預估致伸 1Q25 營收為 137 億，季增 4%、年持平，毛利率則因為 AIoT 業務營收提升維持在高檔，預估毛利率為 17.1%，季增 0.1 個百分點，EPS 1.62 元，季增 48%、年增 26%。

圖 1：致伸產品介紹



資料來源：公司資料

圖 2：2024 第 4 季、2025 第 1 季獲利預估調整

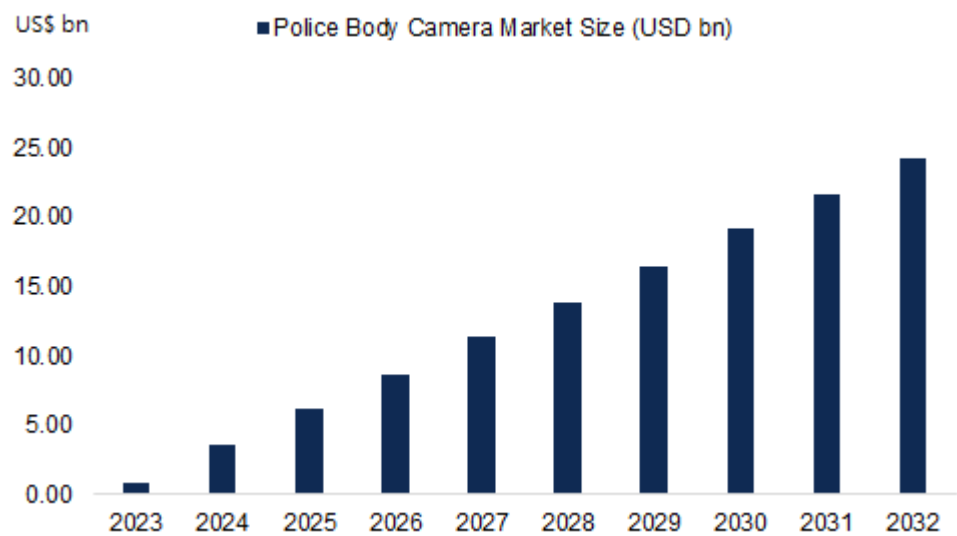
(百萬元)	4Q24F		1Q25F		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	13,141	14,006	13,660	13,547	-6.2%	0.8%
營業毛利	2,233	2,355	2,341	2,232	-5.2%	4.9%
營業利益	503	445	701	592	12.8%	18.4%
稅前利益	762	652	946	837	16.8%	13.0%
稅後淨利	499	454	737	670	10.0%	10.0%
調整後 EPS (元)	1.09	1.00	1.62	1.47	9.6%	9.7%
重要比率 (%)						
營業毛利率	16.99%	16.82%	17.14%	16.47%	0.2	0.7
營業利益率	3.82%	3.18%	5.13%	4.37%	0.6	0.8
稅後純益率	3.80%	3.24%	5.39%	4.94%	0.6	0.5

資料來源：元大投顧預估

AIoT 相關專案陸續發酵，美系客戶樂觀看待警用產品展望

根據 Business Research 統計，2024 年全球警用隨身攝影機市場規模約為 36 億美元，預計到 2030 年將增長至 192 億美元，CAGR 為 32%，顯示市場具有強勁的成長潛力。此外，目前美國警用相機的滲透率為 14%，相較於澳洲的 30%，其他國家的滲透率仍處於個位數，顯示國際市場仍有龐大的發展空間。致伸作為美系警用產品品牌的主要代工廠之一，其客戶過去主要聚焦於美國市場，但近期積極拓展海外業務。隨著各國政府監管趨嚴及社會對執法透明度的需求提升，預期警用相機的市場需求將持續成長。此外，致伸亦取得其他公共安全產品的訂單，包括校園與社區監控錄影機、無人機及電擊槍等，部分產品將於 2H25 陸續推出。展望 2025 年，預估 AIoT 相關業務營收將年增高個位數，但該業務優越的獲利將顯著改善公司毛利率。

圖 3：警用隨身攝影機市場 2024-2030 年 CAGR 達 32%



資料來源：Business Research

產業概況

美國安控需求增溫，警用相機滲透率仍有成長空間

美國警用相機與安全監控市場近年來穩定成長，受惠於執法透明化需求增加、美國政府政策推動，以及 AI 技術提升的驅動。美國各州對執法單位配備隨身攝影機(Body Camera)的法規日趨嚴格，在網路上(YouTube)時常可以找到各種執法影音，導致越來越多警察部門開始採用這類設備，並且以 Axon 的採用度最高。Axon 在第三季法說會(2024/11/7)表示，目前美國警用相機的滲透率為 14%，且除了澳洲的滲透率高達 30%以外，其他地區的滲透率僅低個位數，顯示全球市場仍有很大的成長空間。此外，隨著美國公共安全及校園事件的增加，使地方政府對安全監控與數據管理的需求上升，促使該產業持續發展。根據 Business Research 分析，2024 年全球警用隨身相機的市場規模約為 36 億美元，並預計到 2030 年將增長至 192 億美元，年複合成長率(CAGR)達 32%，這顯示該產業不僅是單純的設備銷售，更涉及軟體訂閱、數據存儲與 AI 影像分析等增值服務的發展。

Axon 為美國警用相機領導品牌之一，公司表示持續推動產品系統的軟硬體整合與創新，特別是在 AI 影像分析、語音轉文字、雲端存儲與即時通話等領域的研發投入。此外，Axon 目前的軟硬體產品約佔美國警局總支出成本的 0.5%-0.7%，公司認為硬體滲透率仍有大幅度的成長空間，其軟體訂閱服務的潛在市場更為龐大。

隨著 AIoT 技術的進步，加上 DeepSeek 的推出減低運算成本，加速 AI 商用化的可能性，未來警用相機與監控設備不僅限於錄影存證，而是朝向智慧執法與數據驅動決策發展。例如，即時人臉辨識、行為分析與自動記錄關鍵事物等功能，有助於提升警察的執勤效率。

圖 4：警用相關設備仍有龐大的成長空間



資料來源：Axon

獲利調整與股票評價

調升致伸評等至買進，目標價 104 元

本中心正面看待致伸，主因 1) AI PC 周邊產品需求陸續提升，部分客戶新產品可望在 2H25 登場；2) 警用相機目前的全球滲透率仍低，美系客戶陸續拓展美國以外市場，致伸為該客戶的主要代工廠之一可望受惠；3) 電擊槍產品 2H25 將亮相；4) AIoT 產品陸續取得新訂單，包括無人機鏡頭、送餐機器人等，該業務毛利率優於公司平均將帶動產品組合轉佳。預估致伸 2025/2026 年營收為 603/663 億元，年增 3.7%/10.0%。

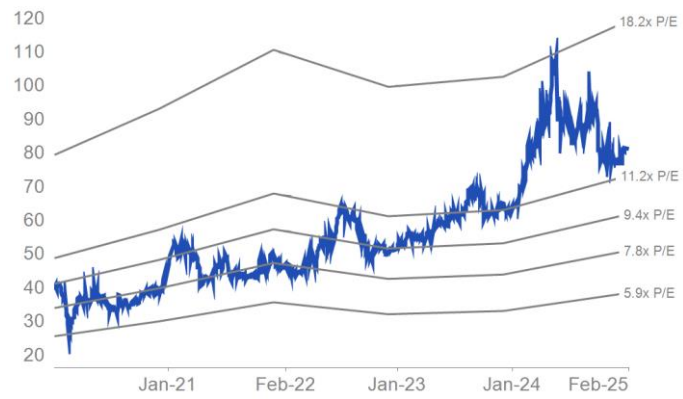
考量到安全監控及警用相關產品未來成長性大，且公司陸續切入機器人及無人機等新業務，未來將有高毛利率產品營收貢獻，儘管相關客戶的營收比重目前皆低於雙位數，但部分業者的獲利已佔到雙位數以上，可見毛利率明顯優於公司平均，待未來新產品開始出貨，將會再次帶動產品組合轉佳，因此調升致伸至買進評等，儘管下修 2025 年營收 9%，但由於毛利率明顯優於原先預估，因此上修 2025 年獲利 4%，目標價調升至 104 元，以 16 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘推得。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	58,166	59,032	60,308	66,164	-1.5%	-8.9%
營業毛利	9,809	9,931	10,384	11,098	-1.2%	-6.4%
營業利益	2,716	2,658	3,032	2,843	2.2%	6.6%
稅前利益	3,556	3,447	4,032	3,810	3.2%	5.8%
稅後淨利	2,581	2,535	2,966	2,858	1.8%	3.8%
調整後 EPS (元)	5.66	5.58	6.50	6.29	1.4%	3.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	16.9%	16.8%	17.2%	16.8%	0	0.5
營業利益率	4.7%	4.5%	5.0%	4.3%	0.2	0.7
稅後純益率	4.4%	4.3%	4.9%	4.3%	0.2	0.6

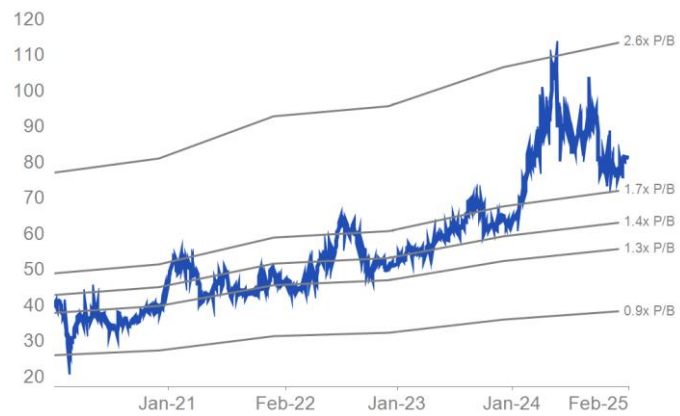
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
致伸	4915 TT	買進	81.3	1,147	5.66	6.50	7.14	14.4	12.5	11.4	3.0	14.9	9.8
PC 同業													
光寶科	2301 TT	買進	107.5	7,824	5.5	6.6	--	19.7	16.3	--	(14.0)	20.7	--
群光	2385 TT	買進	155.5	3,565	12.1	13.5	--	12.8	11.6	--	17.1	11.0	--
達方	8163 TT	未評等	43.0	375	--	--	--	--	--	--	--	--	--
PC 同業平均					8.8	10.0	--	16.2	13.9	--	1.6	15.8	--
Audio 同業													
美律	2439 TT	未評等	105.5	824	8.1	8.7	--	13.0	12.1	--	33.3	7.2	--
歌爾聲學	002241 CH	未評等	27.8	13,320	0.9	1.1	1.3	31.1	25.8	21.7	179.2	20.5	18.9
立訊精密	002475 CH	未評等	40.2	40,156	1.9	2.4	2.9	21.4	16.6	13.8	21.9	29.2	20.1
漫步者	002351 CH	未評等	16.0	1,964	0.6	0.7	0.8	27.6	23.5	20.3	22.9	17.2	16.2
安普新	6743 TT	未評等	41.3	191	4.2	6.2	--	9.9	6.6	--	--	49.6	--
偉易達	0303 HK	未評等	51.3	1,667	5.4	5.5	6.1	9.5	9.3	8.5	16.6	2.0	9.9
TCL	000100 SZ	未評等	5.0	12,988	0.1	0.4	0.5	41.8	14.1	11.1	0.2	196.2	26.8
Audio 同業平均					3.0	3.6	2.3	22.0	15.4	15.1	45.7	46.0	18.4
CCM 同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	70.3	9,746	2.4	3.0	3.5	29.4	23.7	20.0	115.9	23.9	18.6
丘鈦科技	1478 HK	未評等	7.7	1,178	0.3	0.4	0.5	27.8	19.3	15.8	263.6	44.4	21.7
LG Innotek	011070 KS	未評等	139900.0	2,418	24069.2	20976.3	26990.3	5.8	6.7	5.2	0.8	(12.9)	28.7
三星電機	009150 KS	未評等	131100.0	7,002	7718.3	9530.6	11576.2	17.0	13.8	11.3	35.3	23.5	21.5
歐菲光	002456 CH	未評等	11.8	5,378	0.1	0.2	0.2	165.8	76.9	67.3	200.7	115.5	14.4
CCM 同業平均					6358.0	6102.1	7714.1	49.2	28.1	23.9	123.3	38.9	20.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 9：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
致伸	4915 TT	買進	81.3	1,147	13.8	14.9	15.5	40.94	43.56	46.12	2.0	1.9	1.8
PC 同業													
光寶科	2301 TT	買進	107.5	7,824	14.5	16.4	--	37.7	40.3	--	2.9	2.7	--
群光	2385 TT	買進	155.5	3,565	21.0	21.8	--	57.6	61.7	--	2.7	2.5	--
達方	8163 TT	未評等	43.0	375	--	--	--	--	--	--	--	--	--
PC 同業平均					17.8	19.1	--	47.6	51.0	--	2.8	2.6	--
Audio 同業													
美律	2439 TT	未評等	105.5	824	14.1	14.0	--	70.5	79.6	--	1.5	1.3	--
歌爾聲學	002241 CH	未評等	27.8	13,320	9.1	10.3	11.0	10.0	10.6	12.3	2.8	2.6	2.3
立訊精密	002475 CH	未評等	40.2	40,156	19.6	20.6	20.5	9.8	12.1	14.2	4.1	3.3	2.8
漫步者	002351 CH	未評等	16.0	1,964	18.2	18.8	18.7	3.2	3.7	4.3	4.9	4.3	3.7
安普新	6743 TT	未評等	41.3	191	20.9	27.0	--	--	--	--	--	--	--
偉易達	0303 HK	未評等	51.3	1,667	25.6	27.7	30.3	--	--	--	--	--	--
TCL	000100 SZ	未評等	5.0	12,988	6.7	10.6	12.2	2.9	3.1	3.4	1.7	1.6	1.5
Audio 同業平均					16.3	18.4	18.5	19.3	21.8	8.5	3.0	2.6	2.6
CCM 同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	70.3	9,746	10.2	11.5	12.4	24.4	26.4	29.0	2.9	2.7	2.4
丘鈦科技	1478 HK	未評等	7.7	1,178	6.2	8.5	10.0	4.7	5.0	5.4	1.7	1.5	1.4
LG Innotek	011070 KS	未評等	139900.0	2,418	11.4	9.2	10.9	221145.8	236334.9	261615.8	0.6	0.6	0.5
三星電機	009150 KS	未評等	131100.0	7,002	7.2	8.3	9.2	109253.6	118197.5	128262.8	1.2	1.1	1.0
歐菲光	002456 CH	未評等	11.8	5,378	7.4	12.2	12.7	1.3	1.3	1.4	9.3	9.0	8.5
CCM 同業平均					8.5	9.9	11.0	66085.9	70913.0	77982.9	3.1	3.0	2.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	13,649	15,368	16,009	13,141	13,660	13,774	16,240	16,634	58,166	60,308
銷貨成本	(11,473)	(12,705)	(13,271)	(10,908)	(11,319)	(11,396)	(13,433)	(13,776)	(48,357)	(49,923)
營業毛利	2,175	2,663	2,737	2,233	2,341	2,378	2,807	2,858	9,809	10,384
營業費用	(1,588)	(1,870)	(1,905)	(1,730)	(1,640)	(1,662)	(1,980)	(2,070)	(7,093)	(7,352)
營業利益	587	794	832	503	701	716	827	788	2,716	3,032
業外利益	170	198	214	259	245	265	255	235	840	1,000
稅前純益	757	991	1,046	762	946	981	1,082	1,023	3,556	4,032
所得稅費用	(152)	(199)	(209)	(168)	(189)	(196)	(216)	(205)	(727)	(806)
少數股東權益	24	66	64	95	20	50	90	100	249	260
歸屬母公司稅後純益	581	727	773	499	737	735	776	718	2,581	2,966
調整後每股盈餘(NT\$)	1.28	1.60	1.69	1.09	1.62	1.61	1.70	1.58	5.66	6.50
調整後加權平均股數(百萬股)	456	456	456	456	456	456	456	456	456	456
重要比率										
營業毛利率	15.9%	17.3%	17.1%	17.0%	17.1%	17.3%	17.3%	17.2%	16.9%	17.2%
營業利益率	4.3%	5.2%	5.2%	3.8%	5.1%	5.2%	5.1%	4.7%	4.7%	5.0%
稅前純益率	5.6%	6.5%	6.5%	5.8%	6.9%	7.1%	6.7%	6.2%	6.1%	6.7%
稅後純益率	4.3%	4.7%	4.8%	3.8%	5.4%	5.3%	4.8%	4.3%	4.4%	4.9%
有效所得稅率	20.0%	20.0%	20.0%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.4%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-2.7%	12.6%	4.2%	-17.9%	3.9%	0.8%	17.9%	2.4%		
營業利益	9.8%	35.1%	4.9%	-39.6%	39.4%	2.1%	15.5%	-4.7%		
稅後純益	17.5%	25.1%	6.3%	-35.4%	47.7%	-0.3%	5.6%	-7.5%		
調整後每股盈餘	17.0%	25.0%	5.9%	-35.4%	47.6%	-0.2%	5.5%	-7.4%		
年增率(%)										
營業收入	-7.0%	-4.3%	1.8%	-6.3%	0.1%	-10.4%	1.4%	26.6%	-3.8%	3.7%
營業利益	2.7%	-0.9%	-0.4%	-6.0%	19.3%	-9.8%	-0.6%	56.7%	-1.0%	11.6%
稅後純益	4.8%	4.0%	4.9%	0.9%	26.8%	1.1%	0.4%	43.9%	7.5%	14.0%
調整後每股盈餘	4.1%	3.3%	4.1%	0.1%	26.3%	0.7%	0.4%	43.9%	3.0%	14.9%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

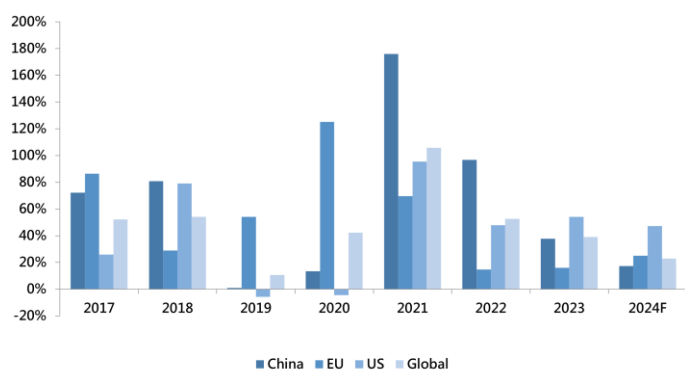
公司簡介

致伸成立於 1984 年，於 2007 年由鴻傳投資公開收購方式合併，原致伸在同年年底下市，2009 年 12 月重新登錄興櫃，並在 2012 年 10 月轉上市。致伸為台灣資訊、電子與消費產品解決方案供應商，營業據點橫跨亞洲、美洲、歐洲等地區，大陸廠區以廣東、崑山及重慶為主要生產基地，台灣以研發為主。受到中美貿易戰延燒，致伸已赴泰國設廠分散風險，自建廠房計劃已於 2022 年開始投產，目前營收比重達 15-20%。

致伸的視覺影像事業主要產品為相機模組，應用於手機、智慧物聯網、汽車電子、視訊會議、智慧家庭等領域。由於手機相機模組產業長期處於過度競爭的格局，致伸近年來持續轉型至非手機的應用，主要成長動能為車用 ADAS 先進駕駛輔助系統的感測相機模組，以及智慧物聯網(如視訊會議周邊商品、車隊管理、安防監控、警察執法用相機模組等)與智慧家庭(智慧門鎖與門鈴)等專案。致伸 2018 年起供應美系電動車大廠的感測相機模組，主要提供美國和中國 Model 3/Y ADAS 相關模組，並供應 Model S/X 的無線充電板，預計今年下半年將會開始供應其他車種使用。

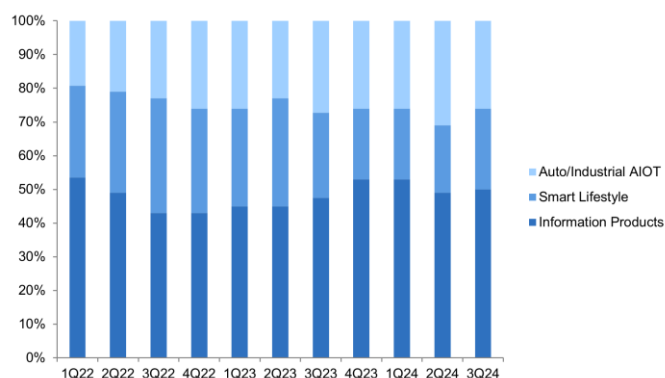
致伸的感測相機模組目前由中國廠負責製造，美系電動車大廠的中國廠生產的電動車相機模組全由致伸獨家供應，美國廠滲透率較小，近期積極爭取打入美系電動車大廠的德國廠供應鏈一員。

圖 11：2017-2024 年全球新能源車銷售量年增率變化



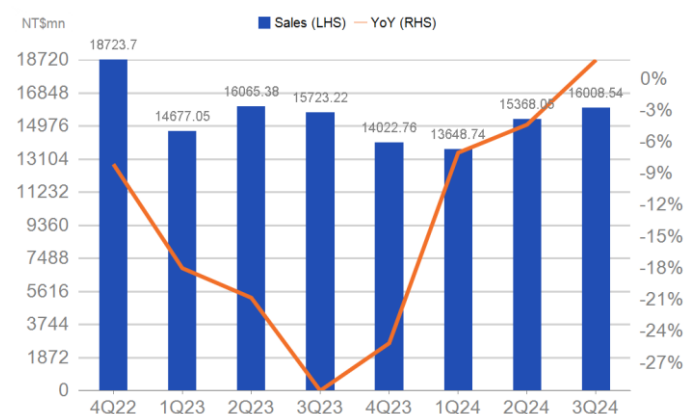
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



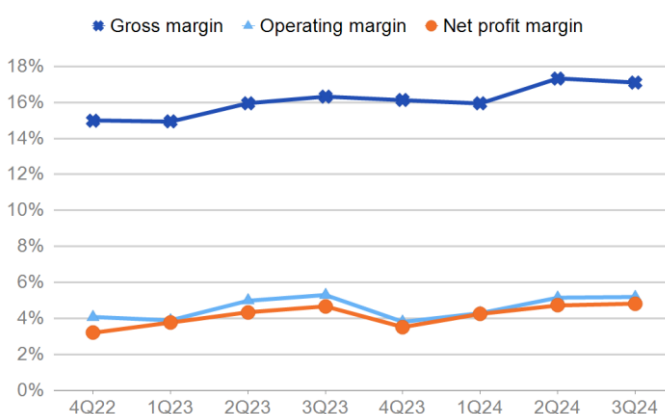
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



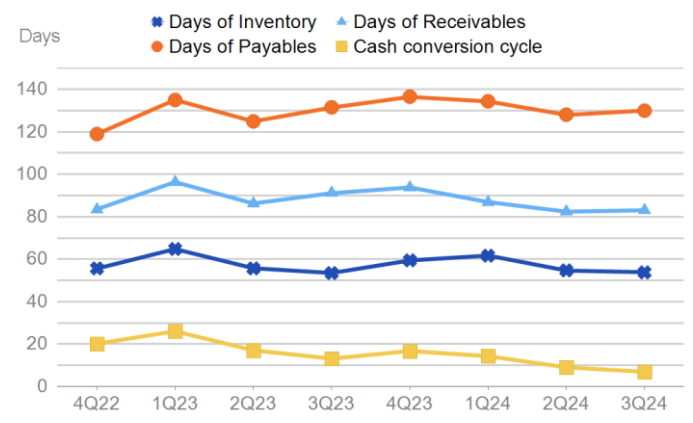
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



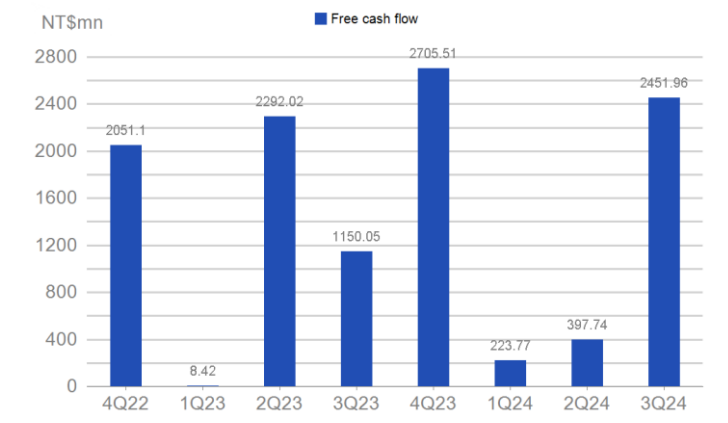
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**致伸科技整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**致伸科技的整體曝險屬於中等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含財務彈性及營運表現等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**致伸科技在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，全面落實能源消耗量盤查和溫室氣體排放強度的統計，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	11.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	72.4
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	7

資料來源：Sustainalytics (2025/2/3)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	6,285	10,905	13,895	14,416	14,950
存貨	9,354	7,996	8,396	8,984	9,613
應收帳款及票據	14,393	11,552	12,130	12,979	13,888
其他流動資產	3,229	2,483	2,516	2,516	2,516
流動資產	33,260	32,936	36,937	38,895	40,967
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	8,247	7,741	7,977	7,980	7,903
無形資產	2,130	2,014	2,014	2,115	2,221
其他非流動資產	3,627	3,862	3,766	3,841	3,918
非流動資產	14,004	13,617	13,758	13,936	14,042
資產總額	47,264	46,553	50,695	52,832	55,009
應付帳款及票據	14,039	12,135	12,742	13,634	14,588
短期借款	489	756	1,733	1,785	1,838
什項負債	10,808	10,746	11,412	11,412	11,412
流動負債	25,336	23,637	25,887	26,831	27,839
長期借款	464	691	611	611	611
其他負債及準備	3,171	3,128	3,211	3,211	3,211
長期負債	3,635	3,820	3,822	3,822	3,822
負債總額	28,970	27,457	29,709	30,653	31,661
股本	4,583	4,630	4,660	4,660	4,660
資本公積	2,130	2,360	2,581	2,581	2,581
保留盈餘	10,649	11,341	12,069	13,080	14,062
什項權益	(1,015)	(1,317)	(642)	(459)	(272)
歸屬母公司之權益	16,347	17,014	18,670	19,863	21,032
非控制權益	1,946	2,083	2,316	2,316	2,316
股東權益總額	18,294	19,097	20,986	22,179	23,348

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	2,869	2,633	2,830	3,226	3,465
折舊及攤提	1,887	1,913	1,634	1,655	1,735
本期營運資金變動	(1,909)	2,903	(642)	(545)	(583)
其他營業資產 及負債變動	3,350	278	936	(260)	(210)
營運活動之現金流量	6,197	7,728	4,758	4,076	4,407
資本支出	(1,931)	(1,572)	(1,330)	(1,600)	(1,600)
本期長期投資變動	(172)	0	120	0	0
其他資產變動	1,566	136	(34)	0	0
投資活動之現金流量	(536)	(1,435)	(1,243)	(1,600)	(1,600)
股本變動	30	47	0	0	0
本期負債變動	(2,538)	511	1,005	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,411)	(1,792)	(1,852)	(1,955)	(2,273)
其他調整數	(613)	(262)	(178)	0	0
融資活動之現金流量	(4,533)	(1,497)	(1,025)	(1,955)	(2,273)
匯率影響數	318	(176)	500	0	0
本期產生現金流量	1,446	4,620	2,990	521	534
自由現金流量	4,266	6,156	3,428	2,476	2,807

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	79,241	60,488	58,166	60,308	66,343
銷貨成本	(68,256)	(50,907)	(48,357)	(49,923)	(54,808)
營業毛利	10,984	9,581	9,809	10,384	11,535
營業費用	(7,640)	(6,838)	(7,093)	(7,352)	(8,173)
推銷費用	(1,869)	(1,710)	(1,676)	(1,990)	(2,053)
研究費用	(3,366)	(3,089)	(3,228)	(3,222)	(3,690)
管理費用	(2,313)	(2,075)	(2,204)	(2,140)	(2,430)
其他費用	(92)	36	0	0	0
營業利益	3,345	2,743	2,716	3,032	3,362
利息收入	95	361	558	520	520
利息費用	0	0	(93)	(103)	(103)
利息收入淨額	95	361	465	417	417
投資利益(損失)淨額	(42)	0	0	0	0
匯兌損益	1,255	875	729	420	390
其他業外收入(支出)淨額	(1,024)	(712)	(353)	163	163
稅前純益	3,629	3,266	3,556	4,032	4,332
所得稅費用	(760)	(633)	(727)	(806)	(866)
少數股權淨利	126	148	249	260	210
歸屬母公司之稅後純益	2,743	2,485	2,581	2,966	3,255
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,801	5,327	4,350	4,688	5,097
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.10	5.50	5.66	6.50	7.14

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	10.6	(23.7)	(3.8)	3.7	10.0
營業利益	18.9	(18.0)	(1.0)	11.6	10.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	12.7	(8.2)	(18.3)	7.8	8.7
稅後純益	19.9	(8.2)	7.5	14.0	7.4
調整後每股盈餘	18.8	(9.9)	3.0	14.9	9.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	13.9	15.8	16.9	17.2	17.4
營業利益率	4.2	4.5	4.7	5.0	5.1
稅前息前淨利率	4.6	5.4	4.7	5.0	5.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	7.3	8.8	7.5	7.8	7.7
稅前純益率	4.6	5.4	6.1	6.7	6.5
稅後純益率	3.5	4.1	4.4	4.9	4.9
資產報酬率	5.9	5.6	5.6	6.1	6.3
股東權益報酬率	16.5	14.1	13.8	14.9	15.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	158.4	143.8	141.6	138.2	135.6
淨負債權益比(%)	(29.1)	(49.5)	(55.0)	(54.2)	(53.5)
利息保障倍數 (倍)	--	--	39.4	40.2	43.1
流動比率 (%)	131.3	139.3	142.7	145.0	147.2
速動比率 (%)	94.4	105.5	110.3	111.5	112.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(5,332)	(9,457)	(11,551)	(12,020)	(12,500)
調整後每股淨值 (NT\$)	35.67	36.75	40.94	43.56	46.12
評價指標 (倍)					
本益比	13.3	14.8	14.4	12.5	11.4
股價自由現金流量比	8.7	6.0	10.8	15.0	13.2
股價淨值比	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.4	7.0	8.5	7.9	7.3
股價營收比	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

致伸 (4915 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.