

## 東陽 (1319 TT) Tong Yang

旺季延續，獲利表現可期

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月) : NT\$130.0

收盤價 (2025/02/04) : NT\$108.0  
隱含漲幅 : 20.4%

## 營收組成 (3Q24)

AM 71%/OEM 29%。

## 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\$)	130	115
2025年營收 (NT\$/十億)	27.5	27.2
2025年EPS	7.7	7.2

## 交易資料表

市值	NT\$63,880百萬元
外資持股比率	15.0%
董監持股比率	18.4%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$48.34
負債比	23.2%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	23,859	25,596	27,486	28,714
營業利益	3,744	4,813	5,536	5,947
稅後純益	3,019	4,350	4,534	4,824
EPS (元)	5.10	7.35	7.65	8.14
EPS YoY (%)	40.4	44.0	4.1	6.4
本益比 (倍)	21.2	14.7	14.1	13.3
股價淨值比 (倍)	2.5	2.3	2.2	2.1
ROE (%)	12.2	15.9	15.8	16.1
現金殖利率 (%)	3.7%	5.1%	5.3%	5.3%
現金股利 (元)	4.00	5.51	5.74	5.74

何宗祐

bill0066@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 4Q24 稼動率提升抵銷產品組合不利因素，帶動毛利率回升 2ppt，且業外匯兌貢獻下，預估 EPS 季增 42%至 2.12 元。

◆ 北美暴風雪與遞延出貨將帶動 1Q25 營收年增 9.8%至 68 億元，毛利率則受惠 AM 客戶需求強而季增 0.9ppt，估 EPS 為 2.03 元。

◆ 考量 AM 需求暢旺帶動本業獲利持續改善，本中心以 2025 年 EPS 與 17 倍本益比給予目標價 130 元，投資評等上調為買進。

## 4Q24 業外匯兌貢獻使獲利優於預期

4Q24 產品組合方面 AM 營收 49.9 億元，季增 5%/年增 8%，營收佔比約 72%(較 3Q24 的 75%下降)，OE 營收 19.3 億元，季增 22%/年減 1%，儘管產品組合較 3Q24 弱，但整體稼動率提升，且北美需求較高，帶動產品毛利率改善 2ppt，因此自結營業利益 13.3 億元，季增 13.3%/年增 10.4%，符合預期。稅前獲利方面，因業外匯兌貢獻約 1.7 億元，使 4Q24 稅前獲利 15.9 億元，優於預期 14%，估 4Q24 EPS 2.12 元，季增 42%、年增 57%。

## 1Q25 旺季拉貨延續，需求無虞

展望 1Q25，美東及美西已陸續有暴風雪警告，雪季現象提升碰撞機率，有利於 AM 件的需求，同時 2024 年底因部分產品進行年末盤點，出貨時程遞延至 1M25，因此預估 1Q25 營收 67.8 億元，季減 2.0%/年增 9.8%；受惠 AM 產品仍處旺季，北美大客戶拉貨需求維持，因此預估 AM 毛利率有望延續 12M24 表現，預期 1Q25 毛利率 35.4%，營業利益 14.9 億元，季增 11%/年增 23%，稅後獲利 12.0 億元，季減 4.3%/年增 2.4%，EPS 2.03 元。

## 2025 年 AM 本業獲利持續轉佳，調升評等至買進

展望 2025 年，美國車輛平均車齡延長將增加消費者使用 AM 件意願，本中心亦看好 State Farm 效益將持續貢獻。此外，美國政府近日對墨西哥課徵 10%關稅，因北美車企部分汽車原廠件仍由墨西哥進口，加徵關稅將使北美原廠件價格走升，而 AM 件售價波動幅度貼近原廠件，因此課徵關稅將有利於 AM 件售價提升。綜合上述，本中心上修 2025 年營收預估至 275 億元，年增 7.4%，毛利率 34.0%，年增 0.7ppts，營業利益 55 億元，年增 15%，EPS 7.65 元。考量東陽 AM 旺季表現可期，同時毛利率受惠北美客戶需求較強而增長，本業獲利表現將持續改善，因此本中心上調 1 倍本益比至 17 倍，並以 2025 年 EPS 推得目標價 130 元，上調評等至「買進」。

## 4Q24 業外匯兌貢獻使獲利優於預期

東陽 4Q24 營收 69.2 億元，季增 9.6%/年增 5.6%，整體營收表現符合原先預期，3Q24 已有部分訂單提前出貨。產品組合方面 AM 營收 49.9 億元，季增 5%/年增 8%，營收佔比約 72%(較 3Q24 的 75%下降)，OE 營收 19.3 億元，季增 22%/年減 1%，儘管產品組合較 3Q24 弱，但整體稼動率提升，且北美需求較高，帶動產品毛利率改善 2ppt，因此自結營業利益 13.3 億元，季增 13.3%/年增 10.4%，符合預期。稅前獲利方面，因業外匯兌貢獻約 1.7 億元，使 4Q24 稅前獲利 15.9 億元，優於預期 14%，佔 4Q24 EPS 2.12 元，季增 42%、年增 57%。

2024 年受惠保險公司擴大對於 AM 碰撞件如塑膠件及板金件的賠付，東陽 AM 營收年增 9.8%，而 OE 方面雖面臨日系品牌在中國市場受自主品牌侵蝕市場，惟東陽持續調整中國產線，同時新能源品牌如 Volkswagen、Tesla、Audi、長安汽車等擴大貢獻，因此 OE 營收年增 0.9%，整體 2024 年營收 256 億元，年增 7.3%，佔毛利率 33.3%，營業利益 48.1 億元，年增 28.6%，稅後獲利 43.5 億元，EPS 7.35 元。

圖 1：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	6,555	6,315	6,920	9.6%	5.6%	7,099	6,911	-2.5%	0.1%
營業毛利	2,176	2,057	2,390	16.2%	9.9%	2,340	3,412	2.1%	-30.0%
營業利益	1,210	1,179	1,336	13.3%	10.4%	1,371	1,290	-2.5%	3.6%
稅前利益	997	1,122	1,589	41.6%	59.3%	1,392	1,413	14.2%	12.5%
稅後淨利	797	883	1,254	42.1%	57.4%	1,097	1,121	14.3%	11.9%
調整後 EPS (元)	1.35	1.49	2.12	42.1%	57.2%	1.86	1.89	14.1%	11.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.2%	32.6%	34.5%	2.0	1.3	33.0%	33.1%	1.6	1.4
營業利益率	18.5%	18.7%	19.3%	0.6	0.9	19.3%	18.7%	0.0	0.6
稅後純益率	12.2%	14.0%	18.1%	4.1	6.0	15.5%	16.2%	2.7	1.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 1Q25 旺季拉貨延續，需求無虞

展望 1Q25，受北美五大湖地區的大湖效應影響，美東及美西已陸續有暴風雪警告，雪季現象提升碰撞機率，有利於 AM 件的需求，同時 2024 年底因部分產品進行年末盤點，出貨時程遞延至 1M25 出貨，因此預估 1Q25 營收 67.8 億元，季減 2.0%/年增 9.8%，毛利率受惠 AM 產品仍處旺季，北美大客戶拉貨需求維持，因此預估 AM 毛利率有望延續 12M24 表現(12M24 已見 AM 毛利率創新高至 44.8%，優於此前旺季平均 40%)，預期 1Q25 毛利率 35.4%，營業利益 14.9 億元，季增 11%/年增 23%，稅後獲利 12.0 億元，季減 4.3%/年增 2.4%，EPS 2.03 元。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	6,174	6,920	6,782	-2.0%	9.8%	6,556	6,630	3.4%	2.3%
營業毛利	2,088	2,390	2,403	0.6%	15.1%	2,215	2,248	8.5%	6.9%
營業利益	1,211	1,336	1,488	11.4%	22.9%	1,310	1,344	13.6%	10.7%
稅前利益	1,498	1,589	1,509	-5.0%	0.8%	1,317	1,400	14.6%	7.8%
稅後淨利	1,172	1,254	1,201	-4.3%	2.4%	1,043	1,109	15.1%	8.3%
調整後 EPS (元)	1.98	2.12	2.03	-4.3%	2.3%	1.76	1.87	14.9%	8.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.8%	34.5%	35.4%	0.9	1.6	33.8%	33.9%	1.6	1.5
營業利益率	19.6%	19.3%	21.9%	2.6	2.3	20.0%	20.3%	2.0	1.7
稅後純益率	19.0%	18.1%	17.7%	-0.4	-1.3	15.9%	16.7%	1.8	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 三年擴產計畫延續，將為東陽擴大營運規模

東陽於 2024 年陸續購入新廠房：1) 1.5 萬坪七股工業區，現預計 2Q25 動工，預計 2026 年底完工，屆時將放置塑膠及鈑金件生產線；2) 5,000 坪安南科工區，目前已動工，現預計 2025 年底完工，將用來存放模具；3) 4.8 萬坪新市產業園區，預計 4Q26-1Q27 動工。

因此 2024 年資本支出計畫約 42 億元，其中土地 10 億元、廠房設備 11 億元、模具 21 億元，2024 年已新增 7 台射出機及 1 條板金產線。2025 年預估資本支出約 41 億元，其中廠房建設 12.5 億元、機器設備 5.5 億元、模具 23 億元。

### 2025 年東陽 AM 產品仍將成長，關稅議題有利於 AM 件售價

展望 2025 年，S&P Global Mobility 數據顯示，美國車輛平均車齡已延長至 12.6 年，較 2023 年增加約 2 個月，使用年限延長將增加消費者使用 AM 件意願。

美國政府近日對於墨西哥、加拿大、中國商品分別課徵 25%、25%、10% 的關稅，因北美車企部分汽車原廠件仍由墨西哥進口，加徵關稅將使北美原廠件價格走升，一般而言 AM 件售價波動幅度貼近原廠件，因此課徵關稅的情況下將有利於 AM 件售價提升，使消費者相對 OE 件將更願意使用 AM 件。其次，東陽目前外銷報價皆為 FOB 報價，將由客戶承擔運費及關稅，因此關稅議題下，東陽影響性較低。此外本中心仍認為 State Farm 效益仍會持續顯現，綜合上述，本中心預估東陽 2025 年 AM 將年增 8.7%，OE 將隨台灣外銷及中國汽車銷量增長，預估 OE 將年增 1.8%，本中心上修 2025 年營收預估至 275 億元，年增 7.4%，毛利率 34.0%，年增 0.7ppts，營業利益 55 億元，年增 15%，稅後獲利 45 億元，年增 4.2%，上修 EPS 3% 至 7.65 元。

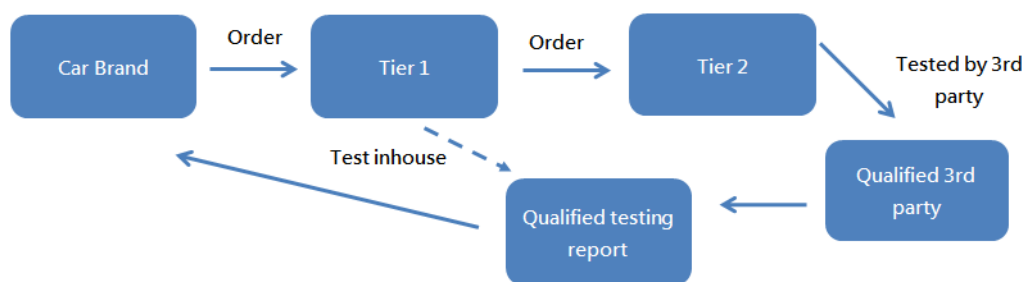
## 產業概況

### 汽車原廠製造供應鏈包含 Tier 1/2/3 製造商

汽車品牌通常有上千家零件代工商，其中最上游廠商為 Tier 3 廠，主要供應玻璃、塑膠、鋼材等原物料；Tier 2 廠商為零組件廠商，主要將原物料進行加工並組裝成零組件或模組，位於汽車供應鏈中游；Tier 1 廠商則會將 Tier 2 廠商生產的模組零件組合成可獨立運作的設備，如冷卻空調系統、引擎等等，最後這些可獨立運作的設備則會交由整車廠進行組裝。

東陽的 OEM (Original Equipment Manufacturer，生產製造)服務則屬於原廠供應鏈的一種，其他原廠生產模式包含 ODM (Original Design Manufacturer，設計製造)、OES (原廠售後維修)等。OEM 代表車廠將零件製造授權給 Tier 2 廠商，但該 Tier 2 廠無法以該設計圖於其他車廠進行 OEM 製造；ODM 則包辦設計與製造，受委託零件廠擁有相關知識財產權，通常為 Tier 1 廠商。東陽 OEM 歐洲部分通常扮演 Tier 2 角色，銷售中國產品則有參與車廠設計，部分為 Tier 1 角色。

圖 3：汽車原廠製造供應鏈



資料來源：公司資料、元大投顧預估

### 汽車售後維修包含 OES (Original Equipment Supplier)、AM (Aftermarket)

汽車的售後維修服務主要可分為 OES 與 AM，其中 OES 屬於原廠、AM 為副廠。於 OES 模式中，整車廠仍掌握核心技術，可能由 Tier 2 廠或原整車廠製造，通常價格為 AM 的 2-3 倍。

AM 不同於 OES，不需經過繁雜的製造供應鏈(Tier 1/2/3)，主要由 AM 供應商(如：東陽)供貨給零售商或維修廠。AM 相較於 OES 的優勢主要在於價格低廉，且在毛利率表現也較 OES/OEM 佳，主因 AM 專注生產碰撞零件，OE 則需生產各式各樣零組件，AM 較容易達到經濟規模。目前 AM 毛利率約落於 30-40%，相較 OE 大多落在 10-20%。

### OE/AM 對應指標分別為新車銷售/汽車保有量

OE 的需求主要來自於汽車品牌訂單，因此相關汽車 OE 廠商營運通常與汽車銷售量呈正相關；相較之下，AM 需求通常來自於零件耗損、意外事故、天氣因素等，更換零件的車輛大多為舊車，因此大致上與汽車保有量、汽車車齡呈正相關。

圖 4：OE 與 AM 比較

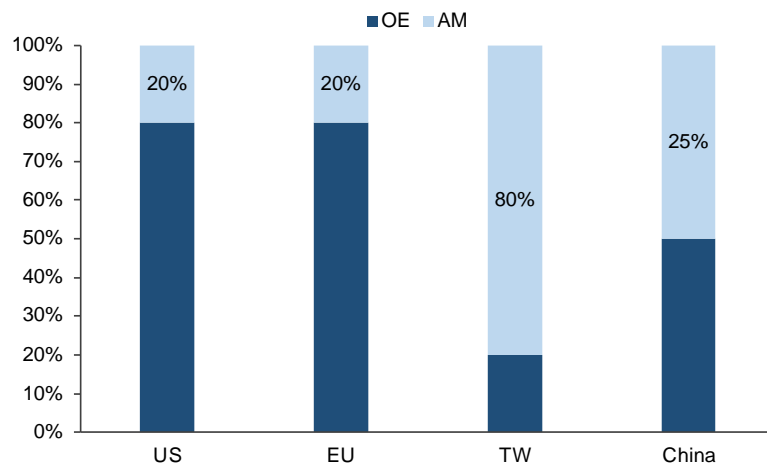
項目	OEM/ODM/OES	AM
零組件價格	高(約 AM2-3 倍)	低
市場需求	汽車品牌訂單	零件耗損、意外事故
市場數據指標	汽車銷售(Auto sales)	汽車保有量(Auto parc)
毛利率區間	10-20%	30-40%
銷售方式	原廠授權店、4S 店	維修廠、零件零售商

資料來源：公司資料、元大投顧預估

### 歐美目前大多以 OE 為主，台灣 AM 滲透率高

歐美地區目前維修還是以原廠零件為主，OE/AM 比重約為 80%/20%；相較之下，中國與台灣的售後維修多半為 AM 元件，OE/AM 比重約為 20%/80%。其中差異主因，因為歐美汽車保險制度較完善，完全承保居多。

圖 5：各地區 AM/OE 滲透率



資料來源：公司資料、元大投顧預估

### State Farm 事件為 AM 零件切入維修市場轉折點

State Farm 為美國第一大財產與意外傷害保險公司，同時也為第一大汽車保險公司，於全美 35 個州市佔最高分別 7-16%不等，覆蓋範圍最廣，而 Berkshire Hathaway、Liberty Mutual 各分別於 5 個州市占最高，覆蓋範圍不及 State Farm，也因此汽車保險以 State Farm 最具指標性。

1999/10 投保人宣稱 State Farm 使用 AM 零件違反伊利諾州消費者詐欺及商業詐欺法令，但最終 State Farm 公司被判決勝訴的結果，代表著美國產險業者以 AM 零件來代替 OEM 零件為合法行為，使消費者在保險理賠時，可選擇 AM 零件。由於 AM 零件價格僅 OE 零件 1/2-1/3，維修廠成本可降低，消費者也能享受較低廉的車險費用，又因使用 State Farm 保險的消費者，覆蓋全美最多數州，保險公司可直接依據契約向修車廠付費，而 LKQ 客戶多為專業修車廠，因此東陽受惠該營運模式。

## 2025/2030 年美國 AM 滲透率有望達 23%/28%

2007 年隨 State Farm 訴訟案件結束後，各大車險公司擴大使用 AM 零件，當時 AM 於美國維修市場滲透率僅 10%，目前已達 20%。State Farm 於 6M22，宣布於美國奧克拉荷馬州、德州兩地，試行以 AM 碰撞零件來做估價維修與賠付，12M22 起又擴大實施至全美 47 個州，10M23 宣布擴大至所有碰撞件如葉子板、水箱護罩、金屬板等，State Farm 於美國車險市佔率約 16%，覆蓋全美範圍最廣。維修市場大多消費者以價格導向，後續有望帶動美國 AM 於維修市場滲透率持續提升，預估 2025/2030 年滲透率分別達 23%/28%。

## 獲利調整與股票評價

本中心此次主要上修 2025 年獲利預估，主因東陽 1Q25 將延續旺季表現，同時已見 12M24 自結毛利率 37.5%，明顯較旺季平均 33-34% 提升，主因北美大客戶拉貨需求較強，AM 產品中北美比重相較明顯提升至 70% 以上，又北美客戶需求多為 CAPA 件，使 AM 毛利率創新高至 44.8%，優於此前旺季平均 40%。1Q25 將延續 4Q24 旺季表現，因此預期毛利率表現仍可提升。

展望 2025 年，除 State Farm 效益仍會持續貢獻外，另美國政府對墨西哥加徵關稅的情況下，因北美車企部分汽車原廠件仍由墨西哥進口，加徵關稅將使北美原廠件價格走升，一般而言 AM 件售價波動幅度貼近原廠件，因此課徵關稅的情況下將有利於 AM 件售價提升，消費者相對 OE 件將更願意使用 AM 件。其次，東陽目前外銷報價皆為 FOB 報價，將由客戶承擔運費及關稅，因此關稅議題下，東陽影響性較低。此外本中心仍認為 State Farm 效益仍會持續顯現，綜合上述，本中心預估東陽 2025 年 AM 將年增 8.7%，OE 將隨台灣外銷及中國汽車銷量增長，預估 OE 將年增 3.6%。本中心上修 2025 年營收預估至 275 億元，年增 7.4%，毛利率 34.0%，年增 0.7ppts，營業利益 55 億元，年增 15%，稅後獲利 45 億元，年增 4.2%，EPS 7.65 元。

評價方面，考量東陽 AM 旺季表現可期，同時毛利率也將受惠北美客戶需求較強而增長，本業獲利表現將持續改善。因此本中心上調 1 倍本益比至 17 倍，並以 2025 年 EPS 7.65 元，推得目標價 130 元，上調東陽評等至「買進」。

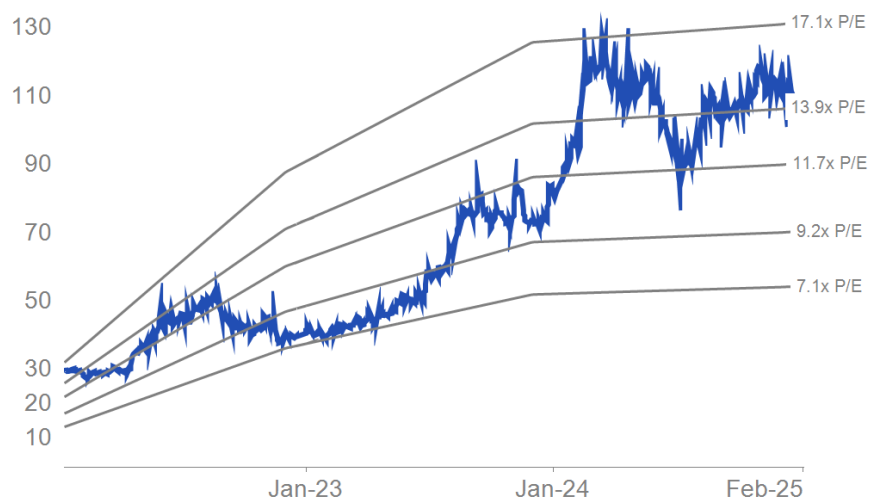
圖 6：2024 和 2025 年財務預估調整

(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	25,596	25,775	27,486	27,524	-0.7%	-0.1%
營業毛利	8,532	8,384	9,342	9,202	1.8%	1.5%
營業利益	4,813	4,848	5,536	5,471	-0.7%	1.2%
稅前利益	5,527	5,434	5,706	5,568	1.7%	2.5%
稅後淨利	4,350	4,281	4,534	4,407	1.6%	2.9%
調整後 EPS (元)	7.35	7.24	7.65	7.45	1.5%	2.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	33.3%	32.5%	34.0%	33.4%	0.8	0.6
營業利益率	18.8%	18.8%	20.1%	19.9%	0.0	0.3
稅後純益率	17.0%	16.6%	16.5%	16.0%	0.4	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估

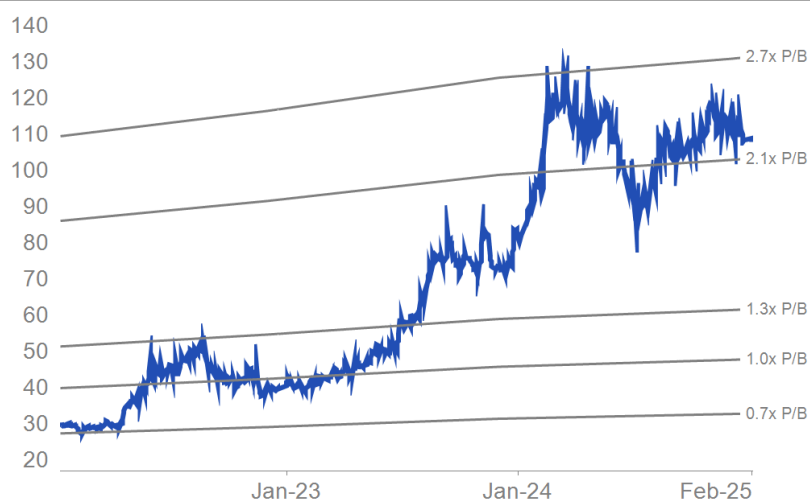


圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：12 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 9：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
東陽	1319 TT	買進	108.0	1,935	7.35	7.65	8.14	14.7	14.1	13.3	44.0	4.1	6.4
和大	1536	未評等	58.8	499	1.6	1.0	2.5	37.4	60.9	23.9	34.3	(38.6)	155.4
和勤	1586	未評等	28.0	74	--	--	--	--	--	--	--	--	--
世德	2066	未評等	93.3	127	8.2	9.4	--	11.4	9.9	--	--	15.3	--
聯嘉光電	6288	未評等	24.8	162	--	--	--	--	--	--	--	--	--
同業平均					4.9	5.2	2.5	24.4	35.4	23.9	34.3	(11.7)	155.4

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 10：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
東陽	1319 TT	買進	108.0	1,935	15.9	15.8	16.1	46.41	48.34	50.61	2.3	2.2	2.1
和大	1536	未評等	58.8	499	1.7	3.1	6.9	30.6	30.9	30.5	1.9	1.9	1.9
和勤	1586	未評等	28.0	74	--	--	--	--	--	--	--	--	--
世德	2066	未評等	93.3	127	--	--	--	50.0	55.3	--	1.9	1.7	--
聯嘉光電	6288	未評等	24.8	162	--	--	--	--	--	--	--	--	--
同業平均					1.7	3.1	6.9	40.3	43.1	30.5	1.9	1.8	1.9

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 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

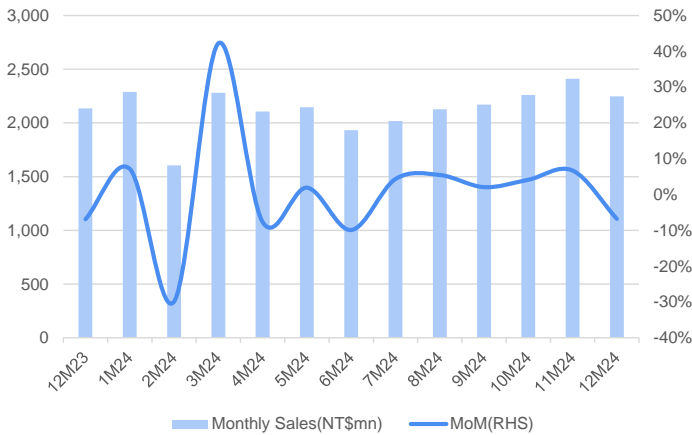
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	6,174	6,186	6,315	6,920	6,782	6,664	6,642	7,398	25,596	27,486
銷貨成本	(4,086)	(4,189)	(4,258)	(4,530)	(4,379)	(4,462)	(4,463)	(4,840)	(17,064)	(18,144)
營業毛利	2,088	1,997	2,057	2,390	2,403	2,202	2,179	2,558	8,532	9,342
營業費用	(877)	(910)	(878)	(1,054)	(915)	(941)	(931)	(1,020)	(3,719)	(3,806)
營業利益	1,211	1,087	1,179	1,336	1,488	1,261	1,248	1,538	4,813	5,536
業外利益	287	231	(57)	253	21	70	46	34	714	170
稅前純益	1,498	1,318	1,122	1,589	1,509	1,331	1,294	1,572	5,527	5,706
所得稅費用	(302)	(253)	(227)	(326)	(305)	(269)	(261)	(318)	(1,108)	(1,153)
少數股東權益	24	24	13	9	4	5	5	5	69	19
歸屬母公司稅後純益	1,172	1,041	883	1,254	1,201	1,057	1,027	1,250	4,350	4,534
調整後每股盈餘(NT\$)	1.98	1.76	1.49	2.12	2.03	1.78	1.73	2.11	7.35	7.65
調整後加權平均股數(百萬股)	591	591	591	591	592	592	592	592	591	592
重要比率										
營業毛利率	33.8%	32.3%	32.6%	34.5%	35.4%	33.0%	32.8%	34.6%	33.3%	34.0%
營業利益率	19.6%	17.6%	18.7%	19.3%	21.9%	18.9%	18.8%	20.8%	18.8%	20.1%
稅前純益率	24.3%	21.3%	17.8%	23.0%	22.3%	20.0%	19.5%	21.3%	21.6%	20.8%
稅後純益率	19.0%	16.8%	14.0%	18.1%	17.7%	15.9%	15.5%	16.9%	17.0%	16.5%
有效所得稅率	20.2%	19.2%	20.2%	20.5%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%	20.0%	20.2%
季增率(%)										
營業收入	-5.8%	0.2%	2.1%	9.6%	-2.0%	-1.7%	-0.3%	11.4%		
營業利益	0.1%	-10.2%	8.5%	13.3%	11.4%	-15.2%	-1.0%	23.2%		
稅後純益	47.1%	-11.2%	-15.2%	42.1%	-4.3%	-12.0%	-2.8%	21.6%		
調整後每股盈餘	47.1%	-11.2%	-15.2%	42.1%	-4.3%	-12.0%	-2.8%	21.6%		
年增率(%)										
營業收入	10.3%	11.4%	2.6%	5.6%	9.8%	7.7%	5.2%	6.9%	7.3%	7.4%
營業利益	68.2%	36.5%	15.8%	10.4%	22.9%	16.0%	5.8%	15.1%	28.6%	15.0%
稅後純益	139.0%	37.3%	-9.4%	57.4%	2.4%	1.5%	16.4%	-0.4%	44.1%	4.2%
調整後每股盈餘	139.0%	37.3%	-9.4%	57.2%	2.3%	1.5%	16.4%	-0.4%	44.0%	4.1%

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

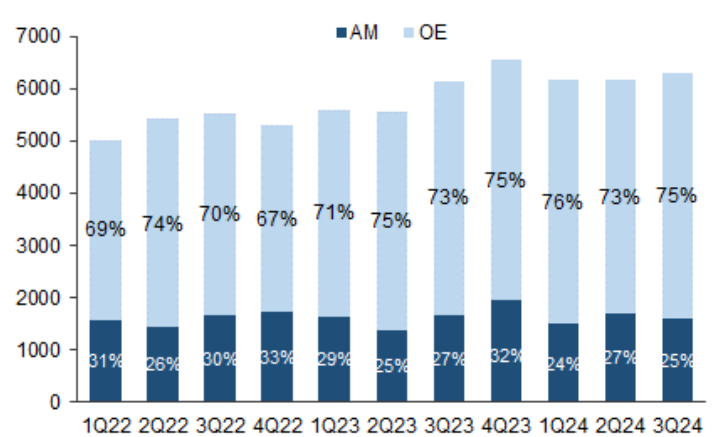
東陽實業成立於 1967 年，主要營業項目為汽、機車零組件，為台灣塑膠件供應商，也是全球第一大汽車 AM 塑膠件製造商，塑膠件全球市佔率 70%、鈹金部份市佔率 35%。公司跨足 OEM (組車製造)與 AM (售後維修市場)兩大汽車零件市場，除了在台南本廠擁有生產基地外，在桃園、中國大陸、美國、義大利等地共設有 25 座生產據點。

圖 12：月營收



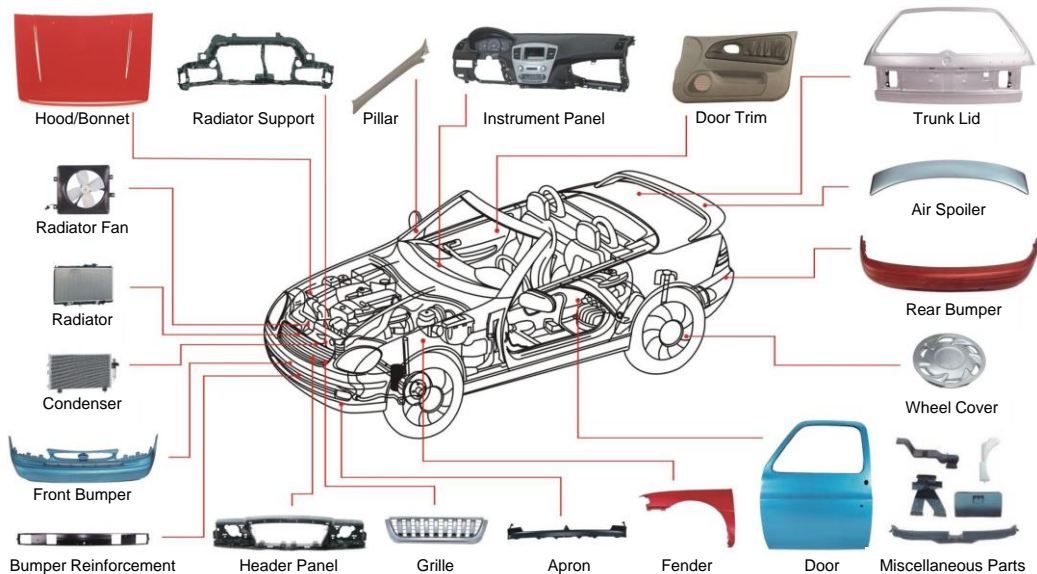
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：營收組成



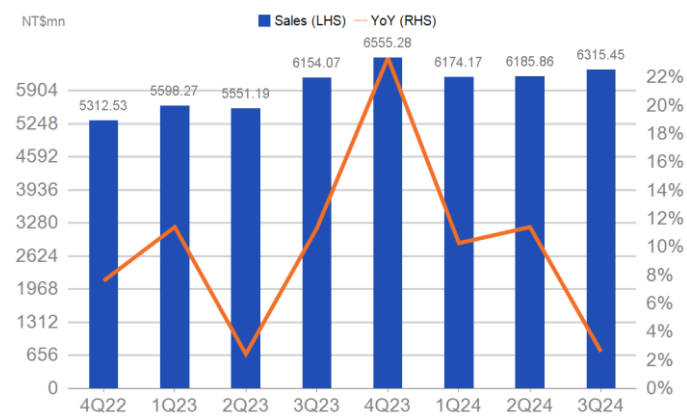
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：東陽產品線



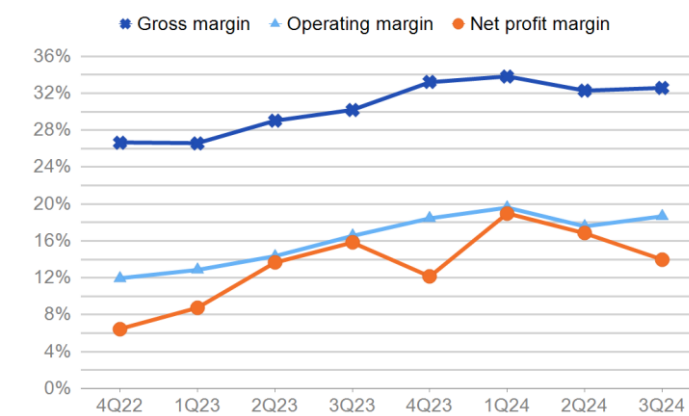
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 15：營收趨勢



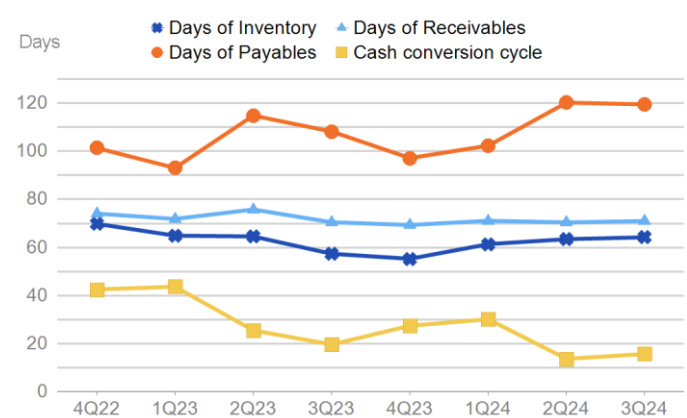
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



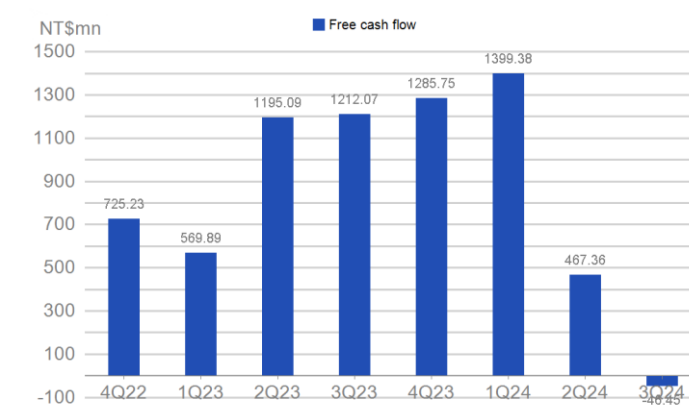
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：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：**東陽整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中亦排名排行於平均的位置，但在車用零組件行業的公司中排名落後同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**東陽的整體曝險屬於中等水準，處於車用零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、人力資源、商品治理等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**東陽在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。該公司還制定了適當的環境政策，並製定了舉報計劃以解決潛在問題。

圖 19：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	20.1	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.9	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	45.5	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	43	

資料來源：Sustainalytics (2025/2/4)

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	2,344	3,817	2,831	4,002	4,864
存貨	3,057	2,687	3,951	3,207	4,208
應收帳款及票據	4,010	4,614	4,999	5,543	5,470
其他流動資產	575	988	898	815	773
流動資產	9,987	12,106	12,680	13,567	15,316
採用權益法之投資	2,654	2,471	2,842	2,742	2,842
固定資產	18,192	17,605	18,904	19,959	19,761
無形資產	874	590	460	369	305
其他非流動資產	1,833	2,274	1,773	1,953	2,141
非流動資產	23,553	22,940	23,980	25,022	25,049
資產總額	33,540	35,046	36,660	38,590	40,366
應付帳款及票據	2,542	2,941	2,576	3,389	2,893
短期借款	1,238	529	529	529	529
什項負債	3,110	3,583	3,583	3,583	3,583
流動負債	6,890	7,052	6,688	7,501	7,005
長期借款	1,839	1,452	1,361	1,270	2,178
其他負債及準備	545	630	630	630	630
長期負債	2,385	2,082	1,990	1,899	2,808
負債總額	9,275	9,134	8,678	9,400	9,813
股本	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915
資本公積	4,150	4,151	4,151	4,151	4,151
保留盈餘	13,780	15,217	17,302	18,577	20,006
什項權益	(97)	169	84	(2)	(87)
歸屬母公司之權益	23,749	25,451	27,452	28,640	29,984
非控制權益	517	461	530	549	568
股東權益總額	24,265	25,912	27,982	29,189	30,552

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	2,037	3,047	4,420	4,553	4,843
折舊及攤提	3,183	2,948	3,031	3,137	3,262
本期營運資金變動	(193)	22	(2,091)	1,014	(1,425)
其他營業資產 及負債變動	565	1,069	166	83	42
營運活動之現金流量	5,592	7,087	5,526	8,787	6,721
資本支出	(2,216)	(2,824)	(4,200)	(4,100)	(3,000)
本期長期投資變動	(1,008)	(183)	300	100	(100)
其他資產變動	2,431	33	(171)	(179)	(188)
投資活動之現金流量	(793)	(2,974)	(4,071)	(4,179)	(3,288)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(3,327)	(1,091)	(91)	(91)	909
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(503)	(1,479)	(2,265)	(3,260)	(3,395)
其他調整數	(122)	(85)	(85)	(85)	(85)
融資活動之現金流量	(3,952)	(2,655)	(2,441)	(3,437)	(2,571)
匯率影響數	44	15	0	0	0
本期產生現金流量	891	1,473	(986)	1,171	862
自由現金流量	3,376	4,263	1,326	4,687	3,721

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	21,283	23,859	25,596	27,486	28,714
銷貨成本	(16,255)	(16,725)	(17,064)	(18,144)	(18,795)
營業毛利	5,028	7,134	8,532	9,342	9,918
營業費用	(3,094)	(3,389)	(3,719)	(3,806)	(3,971)
推銷費用	(1,538)	(1,695)	(1,824)	(1,912)	(1,995)
研究費用	(503)	(567)	(678)	(618)	(645)
管理費用	(1,050)	(1,095)	(1,211)	(1,276)	(1,331)
其他費用	(3)	(32)	(5)	0	0
營業利益	1,935	3,744	4,813	5,536	5,947
利息收入	20	88	96	60	58
利息費用	(92)	(60)	(21)	(52)	(80)
利息收入淨額	(72)	29	75	8	(22)
投資利益(損失)淨額	(31)	(6)	40	75	55
匯兌損益	293	1	459	0	0
其他業外收入(支出)淨額	476	45	140	87	89
稅前純益	2,600	3,812	5,527	5,706	6,069
所得稅費用	(564)	(765)	(1,108)	(1,153)	(1,226)
少數股權淨利	(115)	28	69	19	19
歸屬母公司之稅後純益	2,151	3,019	4,350	4,534	4,824
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,875	6,820	7,844	8,672	9,209
調整後每股盈餘 (NT\$)	1.50	5.13	7.35	7.65	8.14

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	15.8	12.1	7.3	7.4	4.5
營業利益	256.2	93.6	28.5	15.0	7.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	40.7	16.1	15.0	10.6	6.2
稅後純益	219.6	49.6	45.0	3.0	6.4
調整後每股盈餘	63.0	242.0	43.2	4.1	6.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	23.6	29.9	33.3	34.0	34.5
營業利益率	9.1	15.7	18.8	20.1	20.7
稅前息前淨利率	11.8	15.7	18.8	20.1	20.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	27.6	28.6	30.7	31.6	32.1
稅前純益率	12.2	16.0	21.6	20.8	21.1
稅後純益率	10.1	12.7	17.0	16.5	16.8
資產報酬率	6.0	8.9	12.1	11.8	12.0
股東權益報酬率	8.8	12.2	15.9	15.8	16.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	38.2	35.3	31.0	32.2	32.1
淨負債權益比(%)	3.0	(7.1)	(3.4)	(7.6)	(7.1)
利息保障倍數 (倍)	29.2	64.7	270.0	111.4	76.9
流動比率 (%)	145.0	171.7	189.6	180.9	218.7
速動比率 (%)	100.6	133.6	130.5	138.1	158.6
淨負債 (NT\$百萬元)	733	(1,836)	(941)	(2,204)	(2,157)
調整後每股淨值 (NT\$)	40.15	43.03	46.41	48.34	50.61
評價指標 (倍)					
本益比	72.0	21.1	14.7	14.1	13.3
股價自由現金流量比	18.9	15.0	48.2	13.6	17.2
股價淨值比	2.7	2.5	2.3	2.2	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.9	9.4	8.2	7.4	6.9
股價營收比	3.0	2.7	2.5	2.3	2.2

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。

東陽 (1319 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220517	34.60	42	42	買進	陳景文
2	20230602	49.60	59	59	買進	李昀儒
3	20230809	60.10	77	77	買進	李昀儒
4	20230918	74.10	98	98	買進	李昀儒
5	20240112	75.30	100	100	買進	何宗祐
6	20240304	100.50	124	124	買進	何宗祐
7	20240715	102.50	115	115	持有-超越同業	何宗祐
8	20241122	113.50	115	115	持有-超越同業	何宗祐

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>.