

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	104.5 元
目標價	
3 個月	127 元
12 個月	127 元

智伸科(4551 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

02/07/2025	Trading Buy	127.50
08/13/2024	Trading Buy	101.00
05/13/2024	Trading Buy	103.00
04/22/2024	Trading Buy	96.10
03/13/2024	Buy	107.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,152
市值(億元)	120
目前每股淨值(元)	72.70
外資持股比(%)	54.62
投信持股比(%)	0.25
董監持股比(%)	10.95
融資餘額(張)	835
現金股息配發率(F)(%)	72.98

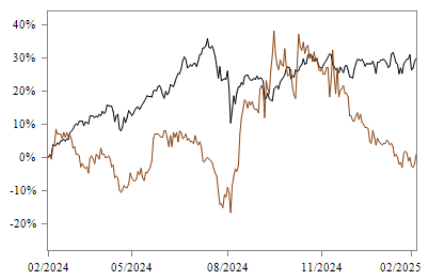
產品組合



- 汽車:63.31%
- 醫療:12.82%
- 電子:10.96%
- 其他:12.91%

股價相對大盤走勢

— 4551 — TWSE



2025 年營運動能向上，投資建議調升至 Buy。

投資建議調升至 Buy:受惠於營收規模提升、產品組合優化，3Q24 本業獲利能力已明顯改善。預估 2024 年營運回升，且在汽車、醫療、半導體產品帶動下，2025 年營運動能持續向上。投資建議調升至 Buy，目標價 127 元(以 2025 年 EPS 及 PE 15 倍評價)。

2024 年營運回升:2024 年方面，運動、電子、半導體產品出貨動能向上。汽車產品出貨持平至小幅增長。而因 1H24 仍面臨客戶庫存調整影響，醫療產品全年出貨相對較弱。各產品線狀況如下：(1) 汽車產品發展朝向電動車懸吊系統、安全移動系統、散熱系統邁進。中國以外市場的傳統燃油車、混合式動力車需求也有上來。2024 年汽車營收持穩。(2) 運動產品需求表現佳，2024 年營收約 YoY+20%。(3) 電子產品受惠於 AI 應用雲端硬碟需求帶動，2024 年營收約 YoY+60%。(4) 醫療產品面臨客戶庫存調整，1H24 出貨表現較差，3Q24 出貨已有明顯回升跡象。因 4Q24 有新客戶加入，既有客戶則在認證心臟相關關鍵零部件，量產時點落於 2025 年。2024 年醫療產品營收略降。(5) 台灣廠、中國廠皆在地化就近發展半導體業務，2024 年半導體產品營收年增約五成。2024 年營收 76.91 億元，YoY+7.99%。獲利能力方面，預估毛利率由 2023 年的 21.73%略降至 21.36%，營業利益 8.29 億元，YoY+14.90%。因業外表現較佳且稅率相對下降，預估稅後純益 7.89 億元，YoY+53.13%，EPS 6.85 元。

預估 2025 年營運動能向上: 2025 年方面，隨著汽車產品、電子產品、醫療產品、半導體產品出貨動能向上，預估營收 84.94 億元，YoY+10.44%。因營收規模提升、產品組合優化，預估毛利率上升至 24.05%，營業利益 YoY+41.41%。考量業外淨收入、稅率影響相對有限，預估稅後純益 9.76 億元，YoY+23.59%，EPS 8.47 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	7,691	8,494	9,964	1,617	1,636	1,855	2,216	1,984	1,919	1,988	2,220	2,367
營業毛利淨額	1,643	2,043	2,468	340	278	345	535	485	444	477	540	582
營業利益	829	1,172	1,524	178	53	160	337	279	238	266	319	349
稅後純益	789	976	1,245	49	172	170	202	245	193	220	263	299
稅後 EPS(元)	6.85	8.47	10.81	0.43	1.50	1.48	1.76	2.12	1.68	1.91	2.29	2.60
毛利率(%)	21.36%	24.05%	24.77%	21.01%	16.96%	18.59%	24.17%	24.45%	23.14%	23.99%	24.34%	24.57%
營業利益率(%)	10.78%	13.80%	15.29%	11.00%	3.26%	8.64%	15.20%	14.04%	12.42%	13.39%	14.35%	14.75%
稅後純益率(%)	10.26%	11.49%	12.49%	3.04%	10.54%	9.17%	9.13%	12.33%	10.07%	11.06%	11.87%	12.63%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.99%	10.44%	17.31%	-10.32%	1.18%	13.39%	19.42%	-10.47%	-3.25%	3.60%	11.64%	6.63%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	53.13%	23.59%	27.61%	-71.91%	250.62%	-1.36%	18.91%	20.96%	-20.99%	13.78%	19.81%	13.47%

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 11.52 億元計算。

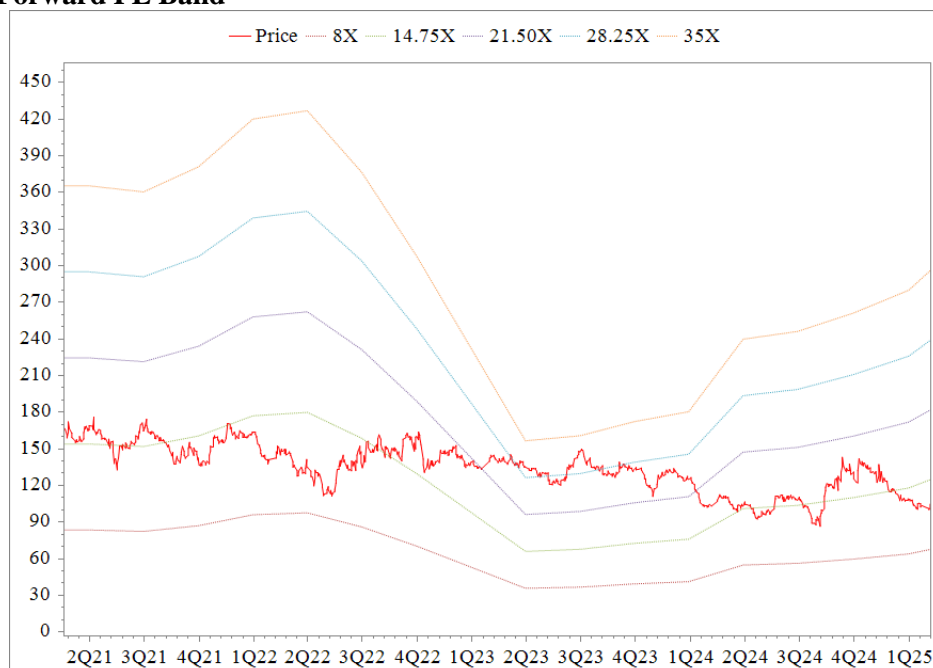
2025 年 2 月 7 日

智伸科(4551 TT) ESG：

(1)溫室氣體排放管理政策：1.溫室氣體減量已利用製程冷卻水概念，採用冰水機所產製冰水對製程設備施以降溫冷卻，改善製程設備安裝冷卻機，達到節能降低溫室氣體減量排放之目的。2.空壓機廢熱回收方案已執行產製熱水供應宿舍生活盥洗需求，達成減少用電與降低溫室氣體減量排放之目的。公司計畫企業溫室氣體排放量每年減量 1% 以上。(2)能源管理政策：購進再生能源，引進高能低耗先進主要及輔助設備。且通過不斷的節水技術改造，採用碳氫真空清洗工藝技術改造、節水型器具、回收利用、冷卻水迴圈利用等，具有良好的綜合經濟效益。(3)廢棄物管理政策：加強危險廢棄物、一般固體廢棄物等廢棄物的管理，引進廢乳化液、廢切削油、廢碳氫液過濾濃縮設備，達到減量化處置；污泥使用烘乾設備即在處置前充分除去水份，達到減量化處置。計畫固體廢棄物減排廢總體每年減量 1% 以上。

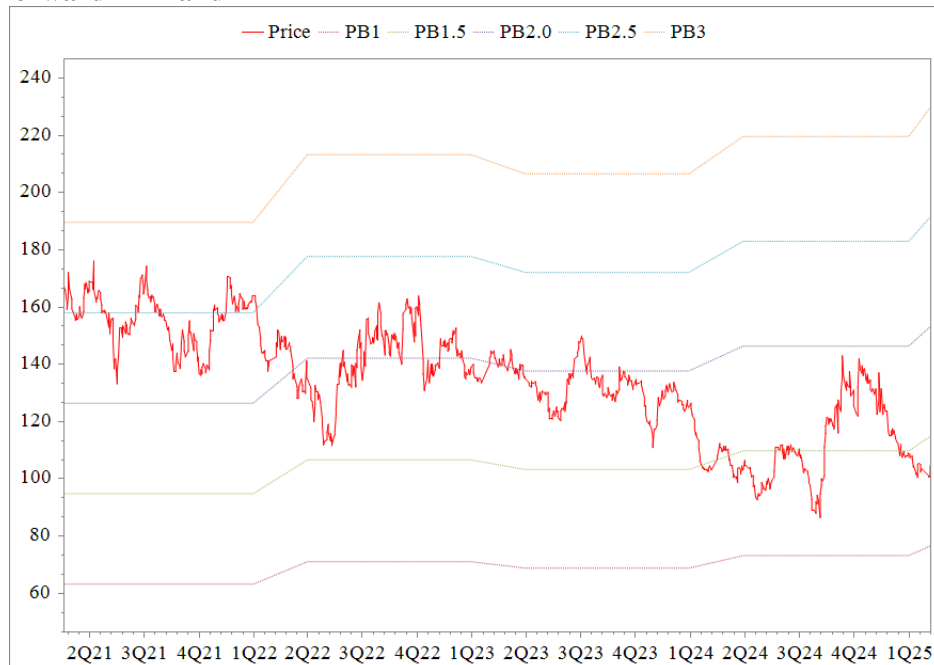
2025 年 2 月 7 日

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 2 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	13,460	12,763	13,407	13,954	14,735
流動資產	7,948	7,206	7,169	7,475	8,468
現金及約當現金	2,751	2,848	2,649	2,858	3,184
應收帳款與票據	2,922	2,125	2,510	2,609	3,015
存貨	1,918	1,884	1,662	1,767	1,930
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	4,898	4,940	5,025	5,110	5,195
負債總計	5,271	4,832	4,975	5,122	5,350
流動負債	4,668	4,297	3,875	3,934	4,457
應付帳款及票據	703	611	682	732	829
非流動負債	603	536	1,028	1,067	675
權益總計	8,189	7,931	8,432	8,831	9,385
普通股股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
保留盈餘	3,495	3,316	3,817	4,217	4,771
母公司業主權益	8,189	7,931	8,431	8,831	9,385
負債及權益總計	13,460	12,763	13,407	13,954	14,735

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	9,235	7,122	7,691	8,494	9,964
營業成本	6,731	5,574	6,048	6,451	7,496
營業毛利淨額	2,505	1,548	1,643	2,043	2,468
營業費用	875	826	814	871	944
營業利益	1,630	722	829	1,172	1,524
EBITDA	2,495	1,370	1,704	1,953	2,316
業外收入及支出	186	-77	206	101	101
稅前純益	1,829	709	1,035	1,274	1,625
所得稅	424	194	246	298	380
稅後純益	1,405	516	789	976	1,245
稅後 EPS(元)	12.20	4.48	6.85	8.47	10.81
完全稀釋 EPS**	12.20	4.48	6.85	8.47	10.81

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 11.52【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.52 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	4.78%	-22.88%	7.99%	10.44%	17.31%
營業毛利淨額	2.92%	-38.20%	6.14%	24.35%	20.81%
營業利益	5.00%	-55.73%	14.90%	41.41%	30.00%
稅後純益	16.83%	-63.32%	53.13%	23.59%	27.61%

獲利能力分析(%)

毛利率	27.12%	21.73%	21.36%	24.05%	24.77%
EBITDA(%)	27.02%	19.23%	22.15%	23.00%	23.25%
營益率	17.65%	10.13%	10.78%	13.80%	15.29%
稅後純益率	15.22%	7.24%	10.26%	11.49%	12.49%
總資產報酬率	10.44%	4.04%	5.89%	6.99%	8.45%
股東權益報酬率	17.16%	6.50%	9.36%	11.05%	13.27%

償債能力檢視

負債比率(%)	39.16%	37.86%	37.11%	36.71%	36.31%
負債/淨值比(%)	64.37%	60.93%	59.00%	58.00%	57.00%
流動比率(%)	170.26%	167.72%	185.00%	190.00%	190.00%

其他比率分析

存貨天數	104.26	124.49	107.00	97.00	90.00
應收帳款天數	104.15	129.33	110.00	110.00	103.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	1,530	1,509	1,121	1,916	2,172
稅前純益	1,829	709	1,035	1,274	1,625
折舊及攤銷	651	677	668	680	691
營運資金變動	-712	738	-91	-154	-471
其他營運現金	-239	-615	-492	116	327
投資活動現金	-806	-593	-1,446	-1,006	-553
資本支出淨額	-814	-642	-850	-850	-850
長期投資變動	0	-1	0	0	0
其他投資現金	8	50	-596	-156	297
籌資活動現金	-309	-793	126	-700	-1,293
長借/公司債變動	0	0	492	38	-391
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-576	-691	-288	-576	-691
其他籌資現金	267	-102	-78	-163	-210
淨現金流量	429	97	-199	209	326
期初現金	2,322	2,751	2,848	2,649	2,858
期末現金	2,751	2,848	2,649	2,858	3,184

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 7 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	1,803	1,617	1,636	1,855	2,216	1,984	1,919	1,988	2,220	2,367	2,215	2,279
營業成本	1,388	1,278	1,359	1,510	1,680	1,499	1,475	1,511	1,679	1,785	1,686	1,722
營業毛利淨額	416	340	278	345	535	485	444	477	540	582	530	557
營業費用	265	162	224	185	199	206	206	211	222	233	220	228
營業利益	151	178	53	160	337	279	238	266	319	349	310	328
業外收入及支出	87	-118	174	64	-71	39	19	19	24	39	19	19
稅前純益	238	60	227	225	266	318	258	286	342	388	329	347
所得稅	63	11	55	55	64	73	64	66	79	89	82	80
稅後純益	175	49	172	170	202	245	193	220	263	299	247	268
最新股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
稅後EPS(元)	1.52	0.43	1.50	1.48	1.76	2.12	1.68	1.91	2.29	2.60	2.14	2.32

獲利能力(%)

毛利率(%)	23.06%	21.01%	16.96%	18.59%	24.17%	24.45%	23.14%	23.99%	24.34%	24.57%	23.92%	24.42%
營業利益率(%)	8.36%	11.00%	3.26%	8.64%	15.20%	14.04%	12.42%	13.39%	14.35%	14.75%	13.98%	14.40%
稅後純益率(%)	9.71%	3.04%	10.54%	9.17%	9.13%	12.33%	10.07%	11.06%	11.87%	12.63%	11.14%	11.74%

QoQ(%)

營業收入淨額	-1.96%	-10.32%	1.18%	13.39%	19.42%	-10.47%	-3.25%	3.60%	11.64%	6.63%	-6.40%	2.86%
營業利益	-4.62%	18.02%	-70.06%	200.89%	110.15%	-17.30%	-14.43%	11.70%	19.63%	9.60%	-11.28%	5.92%
稅前純益	36.49%	-74.84%	279.14%	-1.02%	18.41%	19.42%	-18.89%	10.82%	19.81%	13.47%	-15.24%	5.57%
稅後純益	32.39%	-71.91%	250.62%	-1.36%	18.91%	20.96%	-20.99%	13.78%	19.81%	13.47%	-17.44%	8.39%

YoY(%)

營業收入淨額	-24.13%	-27.47%	-12.09%	0.86%	22.86%	22.65%	17.29%	7.16%	0.18%	19.32%	15.43%	14.61%
營業利益	-65.74%	-56.34%	-77.31%	1.41%	123.43%	56.57%	347.46%	66.12%	-5.43%	25.32%	29.94%	23.22%
稅前純益	-56.82%	-83.57%	-4.26%	28.86%	11.80%	430.70%	13.54%	27.12%	28.62%	22.20%	27.69%	21.64%
稅後純益	-58.63%	-83.52%	8.48%	28.59%	15.50%	397.42%	12.09%	29.29%	30.27%	22.20%	27.69%	21.64%

註1：稅後EPS以股本11.52億元計算

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。