

研究員：陳執中 [tc.chen@capital.com.tw](mailto:tc.chen@capital.com.tw)

前日收盤價	225 元
目標價	
3 個月	266 元
12 個月	266 元

## 宇隆(2233 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

11/21/2024	Trading Buy	163.00
10/15/2024	Trading Buy	153.50
12/19/2023	Trading Buy	134.50
11/14/2023	Trading Buy	133.50
10/26/2023	Trading Buy	145.00

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	603
市值(億元)	136
目前每股淨值(元)	64.26
外資持股比(%)	11.03
投信持股比(%)	0.34
董監持股比(%)	25.50
融資餘額(張)	2,442
現金股息配發率(F)(%)	58.14

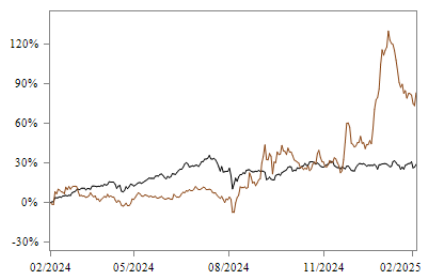
### 產品組合



■ 精密金屬零件:100.00%

### 股價相對大盤走勢

— 2233 — TWSE



長期營運向上，題材性強，投資建議調升至 Buy。

**投資建議Buy：**雖然 4Q24、1Q25 營運動能相對較弱，但考量 2024 年獲利能力已明顯改善、2025 年營運展望向上，且近期資金回流機器人題材，有助於拉升評價表現，投資建議調升至 Buy，目標價 266 元(以 2025 年 EPS 及 PE 21 倍評價)。

**2024 年營收 36.59 億元，YoY+9.62%，預估稅後純益 6.74 億元，YoY+26.23%，EPS 11.18 元：**2024 年營收 36.59 億元，YoY+9.62%。汽車產品因與客戶關係緊密，且於客戶佔有率持續提升，預估營收 YoY+7.58%。醫療產品則呈現穩定增長態勢，預估營收 YoY+12.84%。自行車產品因庫存去化的影響已告一段落，市場需求回升帶動出貨自谷底攀升，預估營收 YoY+39.74%。工業應用出貨表現相對疲弱。獲利能力方面，預估 2024 年毛利率提升至 37.20%，營業利益 YoY+33.73%。若業外淨收入小幅提升、稅率相對回升，預估稅後純益 6.74 億元，YoY+26.23%，EPS 11.18 元。

**預估 2025 年營運動能續揚：**2025 年方面，公司展望營收雙位數增長，以各產品表現來看：(1)雖然日系客戶營運動能相對較弱；但因客戶將部分既有料號轉單至宇隆，宇隆於客戶佔有率持續攀升，預估汽車產品營收動能向上。(2)醫療產品出貨穩健增長。(3)自行車產品成長動能最大；除了既有客戶出貨增長外，2025 年 E-Bike 產品將有明顯挹注。(4)工業應用於 2024 年表現不佳，2025 年有機會回溫且行星減速器將於中國市場有所斬獲。公司預計於 11/2025 展出諧波減速機，主要應用於人形機器人，具備機器人題材。(5) AI 伺服器液冷系統 UQD 快接頭待規格底定，宇隆具備品質、生產控管優勢。整體而言，預估 2025 年營運持續增長，營收 40.83 億元，YoY+11.59%，毛利率續增至 37.64%，營業利益 YoY+21.32%。若業外損益、稅率影響相對有限，預估稅後純益 7.65 億元，YoY+13.46%，EPS 12.68 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	3,659	4,083	4,554	865	865	940	964	890	903	980	1,121	1,078
營業毛利淨額	1,361	1,537	1,715	312	305	357	365	334	338	371	424	405
營業利益	711	863	1,010	150	162	188	189	172	176	202	252	232
稅後純益	674	765	887	146	150	181	187	156	159	179	222	205
稅後 EPS(元)	11.18	12.68	14.71	2.42	2.48	3.01	3.11	2.58	2.64	2.96	3.67	3.41
毛利率(%)	37.20%	37.64%	37.67%	36.05%	35.23%	38.00%	37.86%	37.54%	37.39%	37.80%	37.81%	37.52%
營業利益率(%)	19.44%	21.13%	22.19%	17.31%	18.74%	19.99%	19.61%	19.35%	19.54%	20.66%	22.45%	21.53%
稅後純益率(%)	18.42%	18.73%	19.48%	16.87%	17.30%	19.30%	19.44%	17.49%	17.62%	18.22%	19.77%	19.05%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.62%	11.59%	11.53%	-3.64%	0.06%	8.59%	2.58%	-7.72%	1.55%	8.52%	14.34%	-3.78%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	26.23%	13.46%	15.99%	-6.10%	2.64%	21.10%	3.32%	-16.98%	2.33%	12.20%	24.07%	-7.27%

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 6.03 億元計算。

2025 年 2 月 6 日

## 宇隆 (2233 TT) ESG：

宇隆已設立永續發展委員會，該委員會組織分工之永續環境小組，負責氣候變遷相關、溫室氣體排放及水資源管理、廢棄物管理、供應商管理、危害風險評估等相關議題因應，並向董事會提報重大議題之展開與執行成果。企業溫室氣體排放量的減量目標以 2021 年為基準年，目標 2025 年之碳排量相較基準年減排 2%。公司為了進一步減少溫室氣體排放和提高能源效率，正採取多種行動，其中包括：表單 E 化(無紙化)、照明燈具更換，導入碳管理系統以了解碳排放量並製定未來的碳減排計劃，建立產品整體碳足跡，並與客戶互相分享排碳數據，提升全面性碳排資訊透明度。能源管理將檢視能源績效，執行節能措施。水資源管理以宣導節約用水並定期檢測為主。廢棄物管理將持續推廣資源回收概念，減少廢棄物產生，促進物資回收再利用。

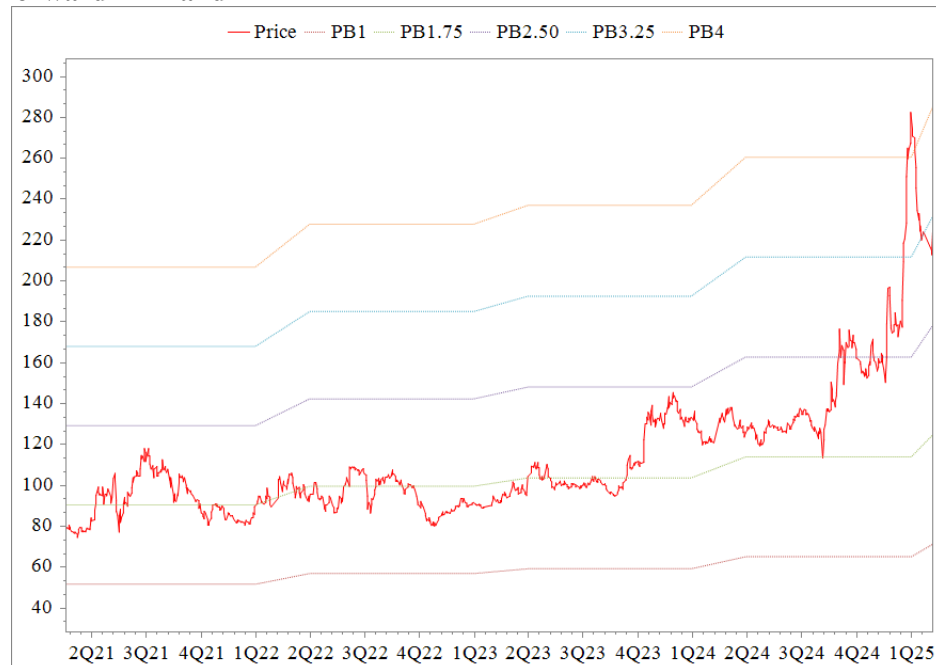
2025 年 2 月 6 日

## 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 6 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	4,983	5,167	5,628	6,072	6,624
流動資產	2,869	2,943	3,420	3,806	4,399
現金及約當現金	1,213	1,287	1,471	1,649	1,899
應收帳款與票據	681	779	805	851	946
存貨	899	739	785	820	891
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	1,525	1,938	1,943	1,948	1,953
<b>負債總計</b>	<b>1,535</b>	<b>1,584</b>	<b>1,692</b>	<b>1,766</b>	<b>1,824</b>
流動負債	1,033	984	1,140	1,269	1,517
應付帳款及票據	339	453	453	467	512
非流動負債	502	600	552	483	248
<b>權益總計</b>	3,448	3,584	3,936	4,307	4,800
普通股股本	603	603	603	603	603
保留盈餘	2,150	2,322	2,674	3,045	3,538
母公司業主權益	3,434	3,573	3,927	4,300	4,795
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,983</b>	<b>5,167</b>	<b>5,628</b>	<b>6,072</b>	<b>6,624</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	3,350	3,337	3,659	4,083	4,554
營業成本	2,247	2,246	2,298	2,546	2,838
<b>營業毛利淨額</b>	1,104	1,091	1,361	1,537	1,715
營業費用	559	559	650	674	705
<b>營業利益</b>	545	532	711	863	1,010
<b>EBITDA</b>	1,089	875	1,121	1,253	1,401
業外收入及支出	217	22	80	59	59
稅前純益	775	571	791	922	1,069
所得稅	161	41	119	159	184
稅後純益	622	534	674	765	887
稅後 EPS(元)	10.32	8.86	11.18	12.68	14.71
完全稀釋 EPS**	10.32	8.86	11.18	12.68	14.71

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 6.03【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.03 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	3.64%	-0.38%	9.62%	11.59%	11.53%
營業毛利淨額	-3.97%	-1.13%	24.72%	12.91%	11.64%
營業利益	-16.08%	-2.39%	33.73%	21.32%	17.11%
稅後純益	14.66%	-14.20%	26.23%	13.46%	15.99%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	32.94%	32.70%	37.20%	37.64%	37.67%
EBITDA(%)	32.52%	26.21%	30.64%	30.68%	30.77%
營益率	16.26%	15.93%	19.44%	21.13%	22.19%
稅後純益率	18.58%	16.00%	18.42%	18.73%	19.48%
總資產報酬率	12.49%	10.33%	11.98%	12.59%	13.39%
股東權益報酬率	18.05%	14.90%	17.13%	17.76%	18.48%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	30.80%	30.65%	30.07%	29.08%	27.54%
負債/淨值比(%)	44.51%	44.19%	43.00%	41.00%	38.00%
流動比率(%)	277.73%	299.12%	300.00%	300.00%	290.00%

## 其他比率分析

存貨天數	130.52	133.04	121.00	115.00	110.00
應收帳款天數	68.07	79.84	79.00	74.00	72.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	710	895	984	1,174	1,307
稅前純益	775	571	791	922	1,069
折舊及攤銷	320	318	330	331	332
營運資金變動	-283	177	-72	-67	-122
其他營運現金	-102	-171	-65	-12	27
<b>投資活動現金</b>	-442	-496	-29	-103	-4
資本支出淨額	-162	-26	-50	-50	-50
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-279	-470	21	-53	46
<b>籌資活動現金</b>	-673	-311	-771	-892	-1,053
長借/公司債變動	149	114	-47	-69	-234
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-326	-362	-320	-392	-392
其他籌資現金	-496	-63	-404	-431	-426
<b>淨現金流量</b>	-414	74	184	179	250
<b>期初現金</b>	1,627	1,213	1,287	1,471	1,649
<b>期末現金</b>	1,213	1,287	1,471	1,649	1,899

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 6 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	898	865	865	940	964	890	903	980	1,121	1,078	1,079	1,081
營業成本	571	553	560	583	599	556	566	610	697	674	676	672
營業毛利淨額	326	312	305	357	365	334	338	371	424	405	403	409
營業費用	139	162	143	169	176	162	161	168	172	172	170	176
營業利益	187	150	162	188	189	172	176	202	252	232	233	234
業外收入及支出	-4	20	14	26	26	15	15	15	15	15	15	15
稅前純益	183	170	176	214	215	187	191	217	266	247	247	248
所得稅	29	24	26	33	28	32	32	39	45	42	42	45
稅後純益	155	146	150	181	187	156	159	179	222	205	206	204
最新股本	603	603	603	603	603	603	603	603	603	603	603	603
稅後EPS(元)	2.58	2.42	2.48	3.01	3.11	2.58	2.64	2.96	3.67	3.41	3.41	3.38

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	36.33%	36.05%	35.23%	38.00%	37.86%	37.54%	37.39%	37.80%	37.81%	37.52%	37.35%	37.85%
營業利益率(%)	20.83%	17.31%	18.74%	19.99%	19.61%	19.35%	19.54%	20.66%	22.45%	21.53%	21.56%	21.61%
稅後純益率(%)	17.31%	16.87%	17.30%	19.30%	19.44%	17.49%	17.62%	18.22%	19.77%	19.05%	19.07%	18.88%

## QoQ(%)

營業收入淨額	12.93%	-3.64%	0.06%	8.59%	2.58%	-7.72%	1.55%	8.52%	14.34%	-3.78%	0.09%	0.11%
營業利益	94.27%	-19.93%	8.35%	15.80%	0.66%	-8.97%	2.53%	14.74%	24.29%	-7.71%	0.22%	0.32%
稅前純益	53.18%	-7.11%	3.40%	21.48%	0.59%	-13.03%	2.33%	13.60%	22.64%	-7.29%	0.21%	0.31%
稅後純益	14.85%	-6.10%	2.64%	21.10%	3.32%	-16.98%	2.33%	12.20%	24.07%	-7.27%	0.21%	-0.90%

## YoY(%)

營業收入淨額	4.39%	16.83%	10.90%	18.24%	7.41%	2.86%	4.38%	4.31%	16.26%	21.23%	19.50%	10.24%
營業利益	40.10%	36.26%	63.86%	95.19%	1.14%	14.98%	8.80%	7.80%	33.10%	34.94%	31.90%	15.33%
稅前純益	-10.77%	36.33%	78.10%	78.72%	17.36%	9.87%	8.74%	1.70%	24.00%	32.19%	29.45%	14.29%
稅後純益	-7.32%	40.06%	53.74%	34.05%	20.59%	6.61%	6.29%	-1.53%	18.25%	32.08%	29.35%	14.25%

註1：稅後EPS以股本6.03億元計算

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。