

1319.TT 東陽

AM 訂單需求年年增

[公司拜訪]

公司簡介

東陽成立於 1967 年，主要提供汽機車零組件供應商，也是全球第一大 AM(售後維修)製造商，塑膠件全球市佔率達 70%、鈹金件 37%。公司更跨足 OEM(組車)汽車零件市。

投資評等/目標價

買進

130

【前次投資建議】區間操作·130

【大盤指數/股價】23403 / 113

近一年個股及大盤報酬率



重點摘要

➤ AM 出貨暢旺，2024 獲利創新高

4Q24 營收 69.2 億元，QoQ+9.6%·YoY+5.6%，小幅優於國票預期，受惠 AM 業務進入出貨旺季，產品細項中 AM 營收 49.9 億元，QoQ+5.5%·YoY+8.2%，OEM 營收 19.3 億元，QoQ+21.9%·YoY-0.5%，在美元走強以及高毛利率的 AM 比重上升下，營業利益 13.4 億元，QoQ+13.3%·YoY+10.4%，且因業外匯兌利益貢獻 1.7 億元，帶動稅前淨利 15.9 億元，QoQ+41.6%·YoY+59.4%，預估 EPS 為 2.12 元。2024 年營收 256 億元，YoY+7.3%，預估毛利率 33.33%，YoY+3.4ppts，淨利 43.5 億元，YoY+44.1%，EPS 為 7.35 元。

➤ 1Q25 延續拉獲力道，營運不看淡

01/25 營收 22.3 億元，MoM-0.8%·YoY-2.6%，儘管受到農曆春節工作天數減少影響，導致 OEM 業務下滑，但 AM 需求持續強勢，過往 3 月份為當季出貨高峰，預期 AM 將逐月走升，故上修 1Q25 營收至 70.4 億元，QoQ+1.7%·YoY+14.0%，受惠高毛利率的 AM 比重提升，小幅上修毛利率至 34.60%·YoY+0.8ppts，預估稅後淨利 12.8 億元，QoQ+1.7%·YoY+8.8%，EPS 為 2.16 元。

➤ AM 長期趨勢向上看法不變

展望 2025 年，隨北美二手車齡緩增，以及北美保險公司擴大採用 AM 件賠付，均有利 AM 滲透率逐年走升，預估 AM 每年將穩定成長 5%~8%；OEM 業務方面，雖中國 OEM 縮減營運規模，但近年積極切入電動車零部件，預期該比重有望從 2024 年的 25% 升至 30%，而台灣 OEM 在國產自製率議題下，有助獲得更多訂單，預期整體 OEM 低個位數成長。綜合上述，國票預估 2025 年營收 270.9 億元，YoY+5.9%，因 CAPA 認證件數增加，有助高毛利率的 AM 再提升，預估毛利率年增 0.5ppts 至 33.81%，稅後淨利 44.7 億元，YoY+2.8%，EPS 為 7.56 元。

➤ 調升至買進評等，目標價 130 元

評價方面，近 3 年本益比區間落在 10X~20X，目前 PE 約 14.9 倍，考量東陽 AM 旺季效應，且 AM 長年趨勢向上，加上具國產化議題，過往配息穩定(配發率約 7 成)，殖利率 4.5%，調升至買進評等，目標價 130 元(2025F PE 17X)。

公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	591
市值(百萬元)	66,837
3M 平均日成交值(百萬元)	374
外資持股率(%)	15.29
投信持股率(%)	12.95
董監持股率(%)	18.38

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	23,859	25,596	27,094
營業利益	3,744	4,814	5,232
母公司本期淨利	3,019	4,350	4,470
EPS(元)	5.10	7.35	7.56
YoY%	40.11	44.12	2.86
每股現金股利(元)	4.00	5.15	5.29
每股淨值(元)	43.03	47.32	45.20
本益比(x)	17.5	15.4	14.9
本淨比(x)	1.8	2.4	2.5
殖利率(%)	3.3	4.6	4.7

環境、社會與治理(ESG)

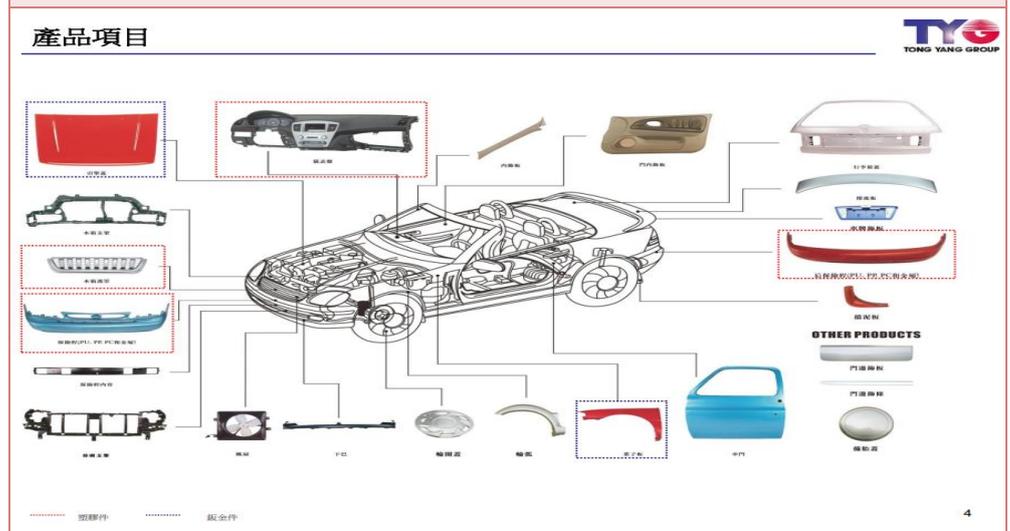
■ 東陽 汽車工業產業平均 ESG綜合評等



東陽為全球最大 AM 製造商，塑件市佔率 70%

東陽成立於 1967 年，主要提供汽機車零組件供應商，也是全球第一大汽車 AM(售後維修)製造商，當中塑膠件全球市佔率高達 70%、鈹金件市佔率 37%，同時公司跨足 OEM(組車)市場，與一線車廠合作生產。塑膠件產品種類多元，涵蓋保險桿、水箱護罩、儀表板、擾流板等，而鈹金件主要以引擎蓋板、葉子板為主。生產據點除了台灣台南和觀音外，另在中國、美國、義大利等都設有據點，其中中國擁有 15 座 OEM 廠以及 1 座 AM 廠。

圖 1：東陽產品項目

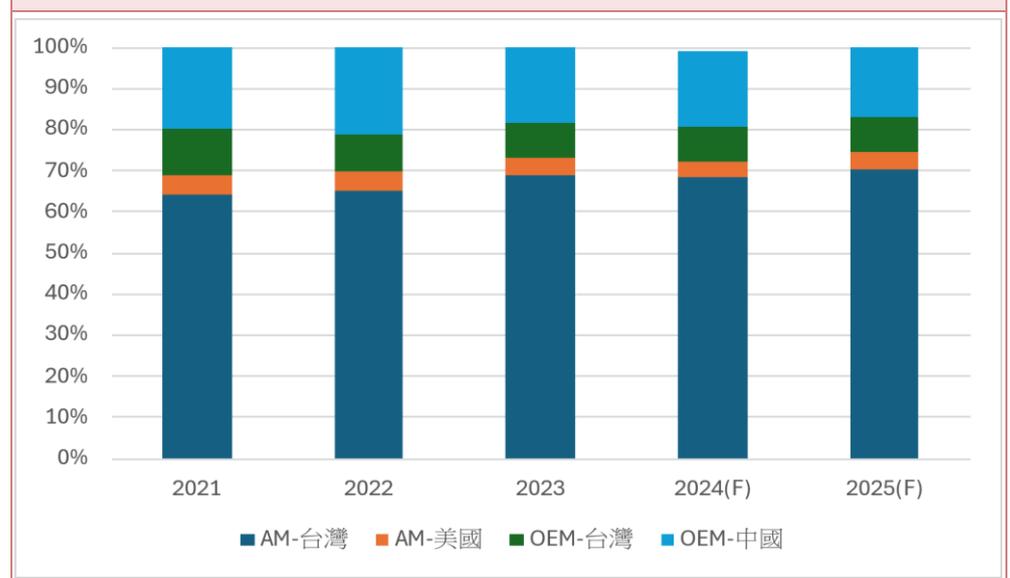


資料來源：公司資料，國票投顧整理

2023 年產品營收區域比重：AM 72%、OEM 28%，其中 AM-台灣以外銷為主，比重高達 68%；而 OEM-中國佔整體 OEM 業務 70%，客戶為中國一線車企，前 4 大客戶分別為第一汽車(000800 SZ)69%、長安汽車(000625 SZ) 18%、東風汽車(0489 HK) 2%、廣州汽車(2238 HK)1%以及其他 10%。

圖 2：東陽產品營收區域別

單位：%



資料來源：公司資料，國票投顧整理

AM 出貨暢旺，2024 獲利創新高

4Q24 營收 69.2 億元，QoQ+9.6%·YoY+5.6%，小幅優於國票預期，受惠 AM 業務進入出貨旺季，產品細項中 AM 營收 49.9 億元，QoQ+5.5%·YoY+8.2%，OEM 營收 19.3 億元，QoQ+21.9%·YoY-0.5%，在美元走強以及高毛利率的 AM 比重上升下，營業利益 13.4 億元，QoQ+13.3%·YoY+10.4%，且因業外匯兌利益貢獻 1.7 億元，帶動稅前淨利 15.9 億元，QoQ+41.6%·YoY+59.4%，預估 EPS 為 2.12 元。2024 年營收 256.0 億元，YoY+7.3%，預估毛利率 33.33%·YoY+3.4ppts，淨利 43.5 億元，YoY+44.1%，EPS 為 7.35 元。

表 1：東陽獲利預估比較 4Q24F、1Q25F

	調整後		調整前		差異	
	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (%)	1Q25F (%)
營業收入	6,920	7,037	6,891	6,890	0.4	2.1
營業毛利	2,390	2,435	2,263	2,353	5.6	3.5
營業利益	1,336	1,511	1,232	1,426	8.4	6.0
稅後淨利	1,268	1,287	971	1,151	30.6	11.8
EPS(元)	2.12	2.16	1.63	1.91	30.1	12.9
重要比率(%)						
毛利率	33.96	34.60	32.83	34.15	1.1	0.5
營業利益率	18.99	21.48	17.87	20.70	1.1	0.8
稅後淨利率	18.02	18.29	13.98	16.40	4.0	1.9

資料來源：國票投顧

1Q25 延續拉獲力道，營運不看淡

01/25 營收 22.3 億元，MoM-0.8%·YoY-2.6%，儘管受到農曆春節工作天數減少影響，導致 OEM 業務下滑，但 AM 需求持續強勢，過往 3 月份為當季出貨高峰，預期 AM 將逐月走升，故上修 1Q25 營收至 70.4 億元，QoQ+1.7%·YoY+14.0%，受惠高毛利率的 AM 比重提升，小幅上修毛利率至 34.60%·YoY+0.8ppts，預估稅後淨利 12.8 億元，QoQ+1.7%·YoY+8.8%，EPS 為 2.16 元。

AM 長期趨勢向上看法不變

展望 2025 年，隨北美二手車齡緩增，以及北美保險公司擴大採用 AM 件賠付，均有利 AM 滲透率逐年走升，因應強勁的 AM 需求，短期透過產線優化和新增大型機台，產能有望提升 10%，長期則分別在安南科工、七股工業區以及租賃新市產業園區陸續擴廠，預估 AM 每年將穩定成長 5%~8%；OEM 業務方面，雖中國 OEM 因客戶訂單減少，縮減營運規模，但近年積極切入電動車零部件，預期該比重有望從 2024 年的 25% 升至 30%，而台灣 OEM 在國產自製率議題下，有助獲得更多訂單，預期整體 OEM 低個位數成長。綜合上述，國票預估 2025 年營收 270.9 億元，YoY+5.9%，因 CAPA 認證件數增加，有助高毛利率的 AM 再提升，預估毛利率年增 0.5ppts 至 33.81%，稅後淨利 44.7 億元，YoY+2.8%，EPS 為 7.56 元。

表 2：東陽獲利預估比較 2024F、2025F

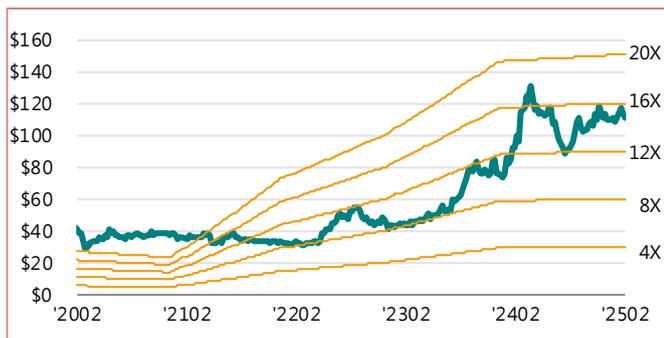
	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	25,596	27,094	25,422	27,504	0.7	(1.5)
營業毛利	8,532	9,161	8,342	9,363	2.3	(2.2)
營業利益	4,814	5,232	4,608	5,397	4.5	(3.1)
稅後淨利	4,424	4,532	4,100	4,360	7.9	4.0
EPS(元)	7.35	7.56	6.82	7.27	7.8	3.9
重要比率(%)						
毛利率	33.33	33.81	32.81	34.04	0.5	(0.2)
營業利益率	18.81	19.31	18.12	19.62	0.7	(0.3)
稅後淨利率	17.28	16.73	15.87	15.64	1.4	1.1

資料來源：國票投顧

調升至買進評等，目標價 130 元

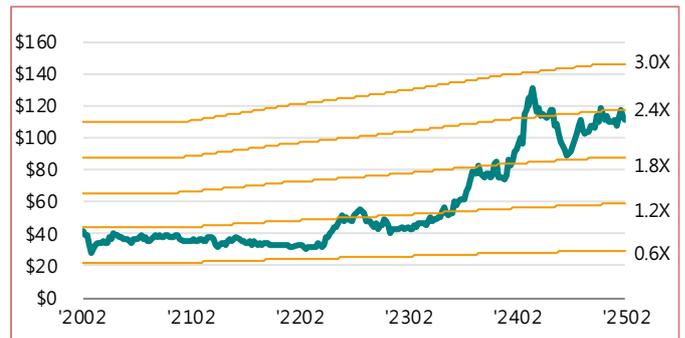
評價方面，近 3 年本益比區間落在 10X~20X，目前 PE 約 14.9 倍，考量東陽 AM 旺季效應，且 AM 長年趨勢向上，加上具國產化議題，過往配息穩定(配發率約 7 成)，殖利率 4.5%，調升至買進評等，目標價 130 元(2025F PE 17X)。

未來 12 個月 P/E 區間



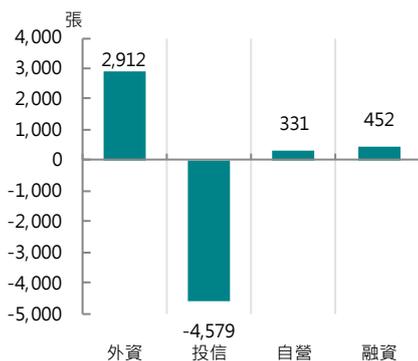
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
吳永茂	6.43
吳永豐	6.20
吳永祥	5.73
華南託管元大	5.15
宏陽投資(股)	4.79
欣陽投資(股)	4.59
華南託管統一	3.21
公務退休撫卹	2.81
瑞成投資股份有限吳金寶	2.66
永豐康投資(股)	2.52

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
吳永茂	董事長	6.43
吳永豐	董事	6.2
吳永祥	董事/總經理	5.73
王麒斌	董事/副總經理	0.02
林幹雄	獨立董事	0
蔡明田	獨立董事	0
鄭雁玲	獨立董事	0

資料來源：CMoney

1319 東陽 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2025Q1

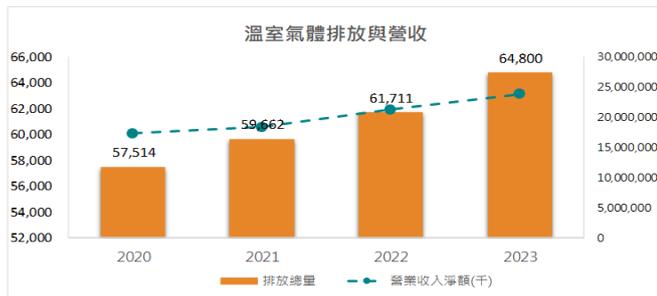
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)		S(社會責任)		G(公司治理)		交易所公司治理評鑑		CM 評鑑等級換算	
6		5		6		21% 至 35%		B+	
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書					
汽車工業	40	12	否	有 請參考公司官網					



資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高

環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2023年溫室氣體排放量增加5%、營收增加12.1%

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	64,800	11,643	53,157
2022	61,711	9,513	52,198
2021	59,662	9,736	49,926
2020	57,514	9,390	48,124

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2023年企業用水量增加6.68%、營收增加12.1%

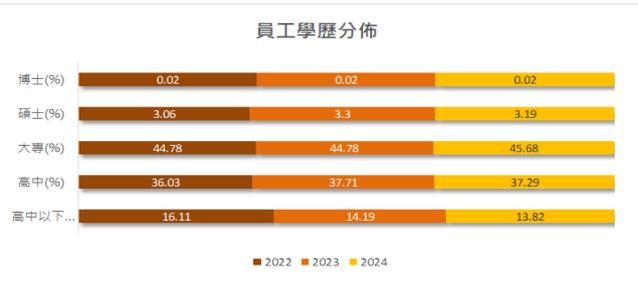
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	829,756	-	334,402
2022	777,805	-	297,559
2021	701,176	-	326,153
2020	707,342	-	381,035

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的汙水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



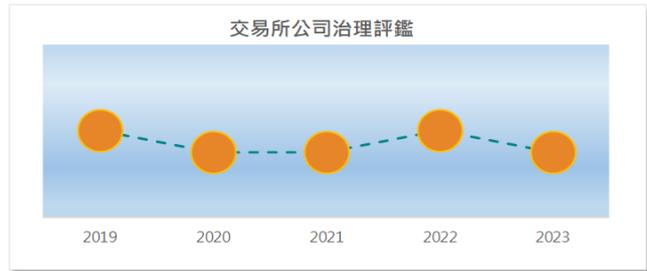
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益 及 平等對待股東	強化董事會結 構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	51%至65%	C+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

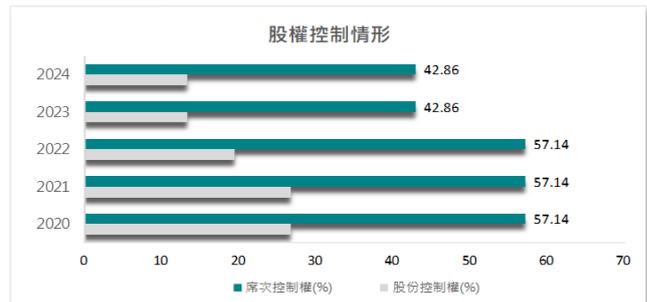


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

2024/10/25 違反法條：
空氣污染防治法第24條第2項

違反內容：
貴廠領有本府核發之固定污染源操作許可證「射出成型程序(M02)」(操證字第H7391-00號)及「塑膠品塗裝程序(M04)」(操證字第H6949-00號)，案經本府環境保護局於113年8月27日前往稽查，稽查時現場液體噴灑室(底塗)(E103)、液體噴灑室(中塗)(E104)作業中，經查空氣污染防治設備文式洗滌塔(A101)流率顯示讀值為97.66m³/hr(許可範圍：120~330m³/hr)、文式洗滌塔(A102)流率顯示讀值為145.1m³/hr(許可範圍：180~540m³/hr)，未依許可核定內容操作。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	6,174	6,186	6,315	6,920	7,037	6,396	6,467	7,195	23,859	25,596	27,094
營業毛利	2,088	1,997	2,057	2,390	2,435	2,099	2,141	2,486	7,134	8,532	9,161
營業費用	877	910	878	1,054	924	963	928	1,115	3,389	3,718	3,929
營業利益	1,211	1,087	1,179	1,336	1,511	1,136	1,214	1,371	3,744	4,814	5,232
稅前淨利	1,498	1,318	1,122	1,589	1,609	1,234	1,332	1,490	3,812	5,528	5,665
本期淨利(NI)	1,196	1,065	895	1,268	1,287	988	1,066	1,192	3,047	4,424	4,532
淨利歸屬於_母公司業主	1,172	1,041	883	1,254	1,275	963	1,053	1,178	3,019	4,350	4,470
淨利歸屬於_非控制利益	24	24	13	14	12	24	13	14	28	74	63
每股盈餘_本期淨利	1.98	1.76	1.49	2.12	2.16	1.63	1.78	1.99	5.10	7.35	7.56
QoQ(%)											
營收淨額	-5.81	0.19	2.09	9.57	1.69	-9.11	1.12	11.25			
銷貨毛利	-4.02	-4.35	3.00	16.18	1.88	-13.80	2.03	16.10			
營業利益	0.12	-10.21	8.45	13.29	13.13	-24.83	6.84	12.95			
稅後純益_母公司淨利	47.11	-11.20	-15.19	42.05	1.71	-24.47	9.31	11.86			
YoY(%)											
營收淨額	10.29	11.43	2.62	5.56	13.97	3.39	2.40	3.97	12.10	7.28	5.85
銷貨毛利	40.24	23.95	10.71	9.85	16.61	5.09	4.10	4.03	41.87	19.60	7.38
營業利益	68.18	36.51	15.83	10.45	24.80	4.48	2.93	2.62	93.55	28.56	8.70
稅後純益_母公司淨利	139.01	37.32	-9.39	57.39	8.81	-7.45	19.28	-6.06	40.35	44.06	2.76
各項比率											
營業毛利率	33.82	32.28	32.57	34.53	34.60	32.82	33.11	34.56	29.90	33.33	33.81
營業利益率	19.61	17.58	18.67	19.31	21.48	17.76	18.77	19.06	15.69	18.81	19.31
稅前淨利率	24.26	21.31	17.77	22.97	22.86	19.30	20.60	20.71	15.98	21.60	20.91
稅後淨利率	18.98	16.83	13.98	18.12	18.12	15.06	16.28	16.37	12.66	16.99	16.50

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	3,817	3,189	3,711
應收款項	5,030	6,169	5,686
存貨	2,687	3,497	2,687
其他流動資產	285	-1,260	1,410
流動資產	12,106	11,595	13,494
採用權益法之投資	3,154	3,773	3,192
不動產、廠房與設備	17,605	17,602	17,600
其他非流動資產	2,181	6,976	2,805
非流動資產	22,940	28,351	23,597
資產總計	35,046	39,947	37,091
短期借款	529	441	485
應付款項	4,618	4,465	4,618
其他流動負債	1,906	2,969	4,062
流動負債	7,052	7,875	9,164
長期借款	1,452	1,154	1,269
其他非流動負債	630	2,931	-77
非流動負債	2,082	4,085	1,192
負債總計	9,134	11,959	10,356
股本	5,915	5,915	5,915
資本公積	4,151	4,151	4,151
保留盈餘	15,217	17,198	19,300
其他權益	169	723	-2,630
股東權益	25,912	27,987	26,735

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

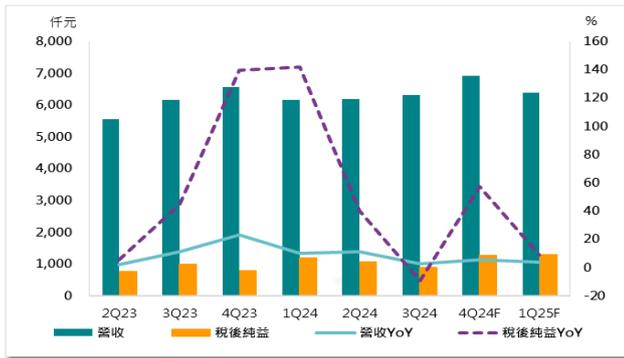
百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	3,812	4,350	4,470
折舊攤提	2,948	2,656	2,655
營運資金增減	17	-1,796	1,140
其他	309	-2,573	-2,549
來自營運之現金流量	7,087	2,637	5,716
資本支出	-2,824	-100	-100
長投增減	0	620	-581
其他	-150	762	275
來自投資之現金流量	-2,974	1,282	-406
自由現金流量	4,113	3,918	5,310
借款增(減)	-1,091	2,003	-2,893
其他	-1,564	-6,849	300
來自融資之現金流量	-2,655	-4,546	-4,788
本期產生之現金流量	1,473	-628	522
期末現金及約當現金	3,817	3,189	3,711

財務比率表

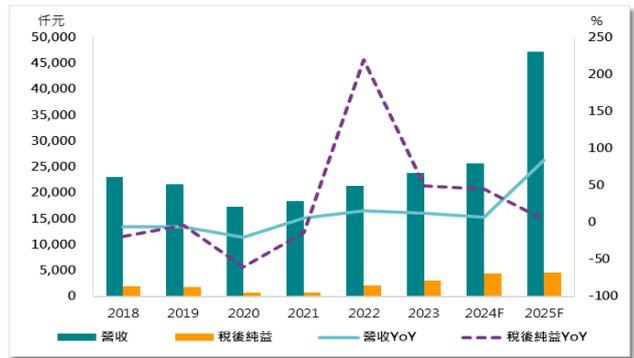
(%)	FY23	FY24F	FY25F
負債比率	26.06	29.94	27.92
槓桿比率	35.25	42.73	38.73
流動比率	171.67	147.25	147.25
存貨周轉率(次)	5.82	5.52	5.80
存貨週轉天數	61.82	66.14	62.94
應收帳款週轉天數	69.33	79.86	79.86
股東權益報酬率	12.27	15.54	16.72
總資產報酬率	8.80	11.60	11.60

資料來源：CMoney、國票投顧

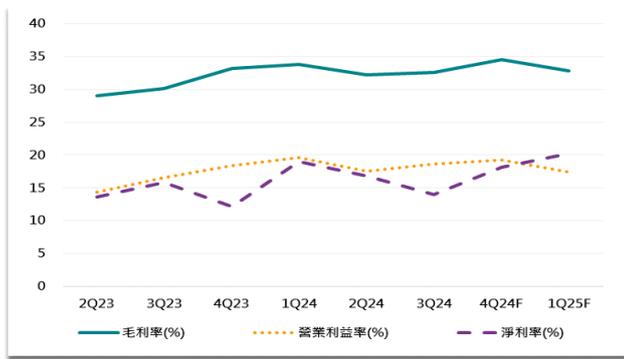
近八季營收及稅後淨利



近八年營收及稅後淨利



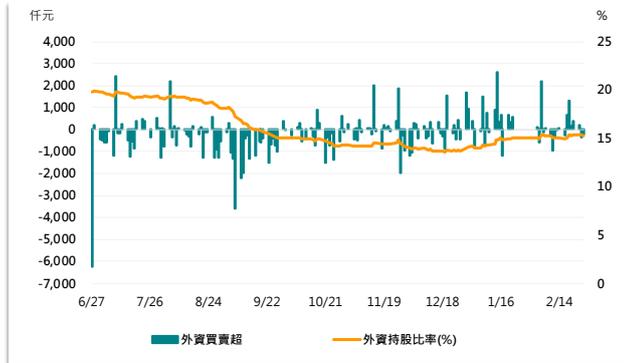
近八季三率走勢圖



近八年股利及殖利率



近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	52

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40% · 且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。