



## 研究報告

## 致新(8081.TT)

買進(維持)

TP：276

2025 年受惠面板產業回溫、PC 換機潮、DDR5 與新品貢獻提升

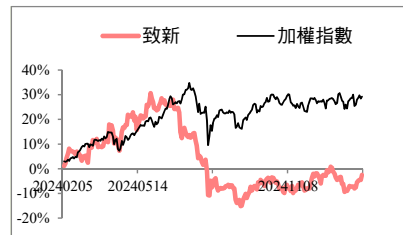
## 核心觀點

致新受惠面板產業成長、PC 換機潮、DDR5 滲透率提升以及馬達新品效益放大，帶動相關 PMIC 出貨量成長與規格提升，預估 2025 年 EPS 為 19.91 元，維持「買進」投資評等。

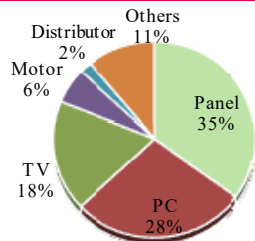
## 交易資料

收盤價	239.00
市值(億元)	205.06
流通在外股數(百萬股)	85.80
本益比	12.01
股價淨值比	2.68
240 日股價(低/均/高)	208/254.0/326.5
60 日均成交額(百萬元)	103.75

## 相對報酬率



## 2025 年產品比重預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

## 2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	66%至 80%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇  
skyevo111-71448@esunsec.com.tw

## 重要訊息

致新召開法人說明會。

## 玉山觀點

**24Q4 EPS 4.39元優於預期，主因業外匯兌利益。**24Q4營收19.77億元，QoQ-13.2%，YoY+9.4%，符合財測的19~20.4億元，毛利率37.09%，低於預估的39.26%，主因產品組合與部分客戶降價，業外受到台幣貶值產生匯兌利益0.93億元，以及政府投資補貼，稅後EPS 4.39元，優於預估的4.01元。

**25Q1淡季不淡，營收有望優於前季與去年。**展望25Q1，公司預估營收20~22億元，毛利率36~38%，營益率16~18%。1月營收7.29億元，月增17.0%，年增9.6%，達成率36.3%，優於預期。我們認為主要受惠PC/NB因關稅提前拉貨，加上中國舊換新政策延續，帶動部分急單需求，預估25Q1營收為22億元，QoQ+11.3%，YoY+13.4%，毛利率38%，稅後EPS 4.35元。

**2025年受惠面板回溫、換機潮、馬達效益放大。**展望2025年，面板價格持續回溫，主因中國面板廠按需生產，目前產能利用率約6~7成，加上舊換新補貼政策持續，以及部分同業退出，致新持續取得市占率，隨產業溫和成長，帶動相關PMIC出貨量成長；至於PC部分，上半年因美國關稅影響提前拉貨，下半年在Win10退場、品牌廠推出AI PC、切入中系及台系一線大客戶OLED面板PMIC，將受惠換機潮帶來的規格升級。市場關注的DDR5及新品商機，目前DDR5在Server用的PMIC主要由外商供應，台廠短期較無機會，致新主要針對NB與電競市場，推出Client用的PMIC，隨DDR5滲透率提升與英特爾下一代處理器有望支援8000MT/s~10000MT/s，帶動相關PMIC出貨量增加；其他新品的部分，主要成長來自馬達產品，營收占比由5%逐季成長到7%，主要以散熱風扇為主，包含伺服器與機架應用，隨晶圓產能供給恢復正常，新產品開發逐漸發酵，強化產品線推廣與營收增加。

## 投資建議

致新2025年有望受惠面板產業溫和成長、PC換機潮、DDR5滲透率提升以及馬達新品效益放大，帶動相關PMIC出貨量成長與規格提升，預估2025年EPS為19.91元，維持「買進」投資評等。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	8,253	2,200	2,269	2,519	2,265	9,253
YoY	4.33%	13.44%	10.24%	10.56%	14.56%	12.12%
毛利率	39.45%	38.00%	38.71%	39.07%	39.13%	38.74%
營益率	19.23%	17.80%	18.79%	20.56%	19.41%	19.19%
稅後淨利	1,537	373	399	485	451	1,708
EPS(元)	17.91	4.35	4.65	5.65	5.26	19.91

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	2,200	2,269	2,209	2,279	(0.41)	(0.43)
毛利	836	879	875	909	(4.49)	(3.39)
營業利益	392	426	432	461	(9.44)	(7.51)
稅前淨利	452	484	478	499	(5.31)	(3.06)
稅後淨利	373	399	392	410	(4.92)	(2.64)
每股盈餘(元)	4.35	4.65	4.57	4.78	(4.92)	(2.64)
財務比率(%)						
毛利率	38.00	38.71	41.80	42.44	(3.80)	(3.73)
營益率	17.80	18.79	22.40	22.48	(4.60)	(3.69)
淨利率	20.56	21.31	25.14	24.31	(4.58)	(3.00)

資料來源：玉山投顧(2025/02)

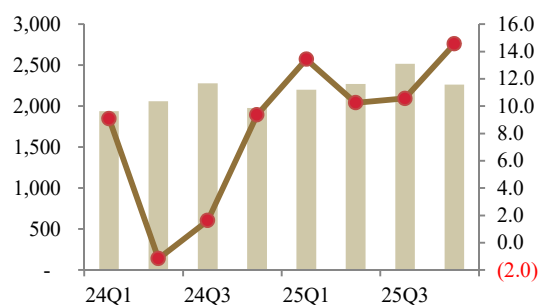
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,939	2,059	2,278	1,977	8,253	2,200	2,269	2,519	2,265	9,253
營業毛利	792	827	904	733	3,256	836	879	984	886	3,585
營業費用	417	423	411	418	1,669	444	452	466	447	1,809
營業利益	375	404	493	315	1,587	392	426	518	440	1,775
淨業外收支	94	51	4	93	242	61	57	68	70	255
稅前淨利	469	455	497	408	1,829	452	484	585	509	2,030
稅後淨利	379	367	415	376	1,537	373	399	485	451	1,708
EPS(元)	4.41	4.28	4.83	4.39	17.91	4.35	4.65	5.65	5.26	19.91
財務比率										
毛利率	40.83	40.16	39.70	37.09	39.45	38.00	38.71	39.07	39.13	38.74
營業利益率	19.33	19.60	21.65	15.93	19.23	17.80	18.79	20.56	19.41	19.19
稅前淨利率	24.19	22.10	21.83	20.62	22.16	20.56	21.31	23.24	22.48	21.94
YoY(%)										
營業收入	9.08	(1.17)	1.63	9.35	4.33	13.44	10.24	10.56	14.56	12.12
營業毛利	15.92	(0.64)	(1.70)	(3.78)	1.85	5.57	6.28	8.81	20.87	10.09
營業利益	25.06	(6.65)	4.34	(17.03)	0.14	4.48	5.64	4.99	39.57	11.90
稅前淨利	62.06	(17.82)	(21.07)	30.44	2.43	(3.61)	6.26	17.74	24.90	11.00
稅後淨利	48.7	(12.56)	(20.63)	29.97	3.38	(1.55)	8.69	16.91	19.95	11.14
QoQ(%)										
營業收入	7.25	6.16	10.67	(13.22)		11.26	3.18	10.99	(10.08)	
營業毛利	3.90	4.41	9.40	(18.92)		14.00	5.11	12.00	(9.94)	
營業利益	(1.29)	7.68	22.23	(36.13)		24.29	8.88	21.47	(15.10)	
稅前淨利	50.08	(3.00)	9.28	(18.01)		10.91	6.93	21.09	(13.03)	
稅後淨利	30.82	(3.03)	12.91	(9.27)		(0.91)	7.06	21.46	(6.91)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

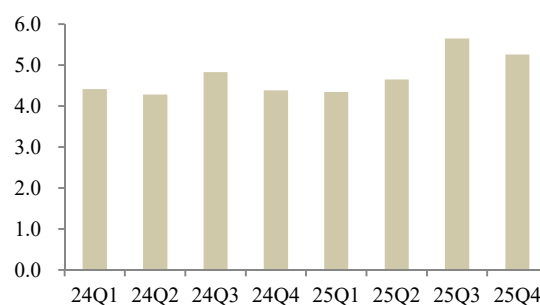
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



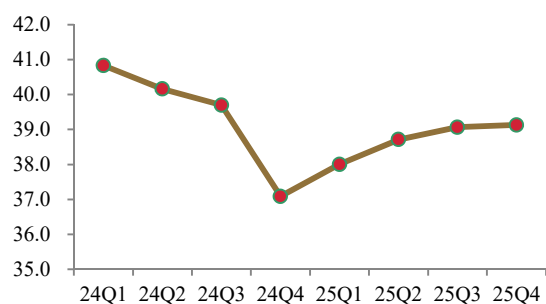
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



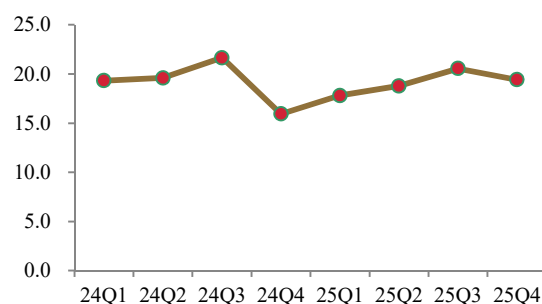
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



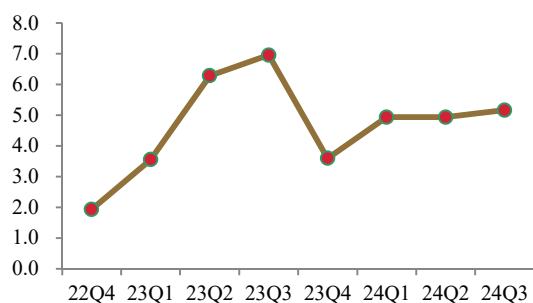
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



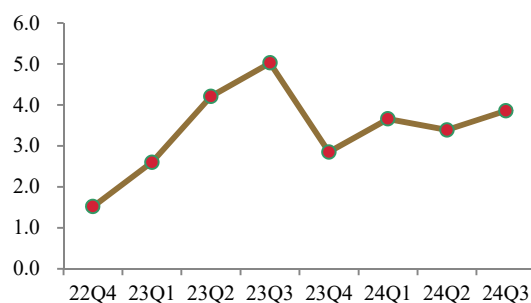
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	8,420	7,911	8,253	9,253
營業成本	4,630	4,713	4,997	5,668
營業毛利	3,790	3,198	3,256	3,585
營業費用	1,677	1,613	1,669	1,809
營業利益	2,114	1,585	1,587	1,775
營業外收支淨額	267	200	242	255
稅前淨利	2,381	1,785	1,829	2,030
稅後淨利	1,926	1,486	1,537	1,708
普通股股本	862	862	858	858
EPS(元)	22.47	17.33	17.91	19.91
年成長率				
營收	-10.6%	-6.0%	4.3%	12.1%
營業利益	-24.4%	-25.0%	0.1%	11.9%
稅前淨利	-15.1%	-25.0%	2.4%	11.0%
母公司稅後淨利	-11.7%	-22.8%	3.4%	11.1%
獲利能力比率				
毛利率	45.0%	40.4%	39.5%	38.7%
營業利益率	25.1%	20.0%	19.2%	19.2%
稅前淨利率	28.3%	22.6%	22.2%	21.9%
稅後淨利率	22.9%	18.8%	18.6%	18.5%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	6,816	7,593	8,555	9,254
現金及約當現金	2,909	4,404	5,233	5,541
存貨	2,482	1,604	1,674	1,877
應收帳款及票據	1,369	1,483	1,547	1,735
其他流動資產	55	101	101	101
長期投資	57	54	54	54
固定資產	1,177	1,136	1,040	936
其他長期資產	1,092	1,727	1,727	1,727
資產總額	9,132	10,500	11,366	11,961
流動負債	1,718	1,810	3,777	4,022
應付帳款及票據	439	588	614	688
短期借款	0	0	0	0
什項負債	1,279	1,222	2,549	2,715
非流動負債	176	283	292	297
負債總額	1,893	2,093	4,068	4,319
普通股股本	862	862	858	858
資本公積	1,188	1,393	1,393	1,393
保留盈餘	4,515	4,796	5,137	5,478
股東權益總額	7,239	8,406	7,298	7,642

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	2,381	1,785	1,829	2,030
折舊及攤提費用	140	140	139	143
本期營運資金變動	(283)	788	(108)	(316)
其他項目	(507)	(251)	(262)	(294)
營運活動之現金流量	1,730	2,462	1,598	1,563
資本支出	(82)	(52)	(43)	(39)
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	(66)	(13)	298	(26)
投資活動之現金流量	(148)	(65)	255	(64)
短期借款及票券變動	(684)	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	8	5
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(1,372)	(1,200)	(1,032)	(1,195)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(2,134)	(902)	(1,024)	(1,190)
匯率影響數	4	(1)	0	0
本期現金流量	(549)	1,495	828	309
期末現金及約當現金	2,909	4,404	5,233	5,541

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	20.7%	19.9%	35.8%	36.1%
槓桿比率	26.2%	24.9%	55.7%	56.5%
流動比率	396.8%	419.5%	226.5%	230.1%
速動比率	252.3%	330.8%	182.2%	183.4%
存貨週轉率(次)	2.02	2.31	3.05	3.19
存貨週轉天數	178.03	156.09	118.10	112.76
應收帳款週轉率(次)	4.80	5.55	5.45	5.64
應收帳款週轉天數	75.05	64.90	66.10	63.86
總資產週轉率(次)	0.92	0.75	0.73	0.77
淨值週轉率(次)	1.16	0.94	1.13	1.21
股東權益報酬率	27.4%	19.0%	19.6%	22.9%
總資產報酬率	19.9%	15.1%	14.1%	14.6%
OCF/流動負債	71.0%	139.6%	57.2%	40.1%
每股比率				
每股淨值(元)	75.72	81.05	85.06	89.07
每股營收(元)	97.71	91.80	96.19	107.84
每股盈餘(元)	22.47	17.33	17.91	19.91
每股現金股利(元)	17.38	12.00	13.90	15.90
現金股利配發率	77.4%	69.3%	77.6%	79.9%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站( [www.esunconsulting.com.tw](http://www.esunconsulting.com.tw) )取閱。

### 研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

### 免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

### 智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

### CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法