



玉山投顧
E.SUN Investment Consulting

研究報告

亞德客-KY(1590.TT)

買進(調升)

TP：1200

刺激政策利多出台，將帶動產業需求回溫

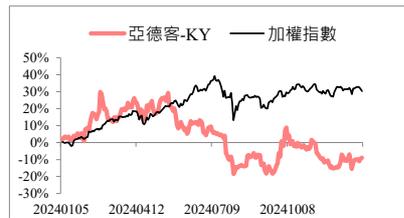
核心觀點

氣動元件從去年 Q4 末開始產能利用率逐月改善，近期日均出貨金額改善，未來幾季有望受惠政策利多出台帶動產業需求回溫，今年營運將優於去年，故調升為「買進」。

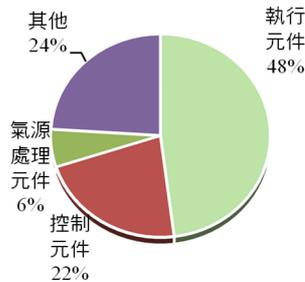
交易資料

收盤價	934.00
市值(億元)	1868.00
流通在外股數(百萬股)	200.00
本益比	23.22
股價淨值比	4.04
240 日股價(低/均/高)	733/956.5/1290
60 日均成交額(百萬元)	617.01

相對報酬率



2025年產品組合預估



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	36%至 50%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之非金融電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：蘇怡禎

syj214134-71478@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦24Q4法說會。

玉山觀點

24Q4營收略優於預期，毛利率受一次性費用所拖累。 24Q4營收76.46億元，季增3.6%，年增3.9%，毛利率45.9%，較上季減少0.4ppt，主要受到工廠遷移、部門獎金發放及中國調整社保基數與費率須補繳24Q1~Q3社保費用所拖累，營益率28.1%，EPS 9元，優於原預估8.58元。

政策刺激利多出台將帶動產業需求回溫。 亞德客近期公佈1月營收22.2億元，月減20.1%，年減22.4%，主因工作天數減少及客戶提前放假所致，但受惠汽車產業、電池產業、機床設備及電子產業出貨回溫，目前日均出貨金額已連2個月回升，較24Q3平均增加18%，市場需求已逐漸回溫，預估亞德客25Q1營收77.18億元，季增1%，年增7.1%，稅後EPS 9.47元。

產能利用率改善，全年獲利穩定成長。 展望今年，儘管中國經濟環境及國際局勢存在不確定性因素，公司預料未來幾季中國將持續推出更多政策利多維穩內需，將有利各個產業需求回升，今年營運有望優於去年，來自：

(1)氣動元件產能利用率自去年12月中旬改善從80%上升至95%，2月底有望滿載，隨著產能利用率回升將帶動營收成長。(2)下游應用產業：以電子產業受惠產品規格升級，成長性佳有望實現雙位數成長，傳統產業(紡織、機床、包裝產業)將延續去年成長動能，加上電池產業受惠政策利多衰退收斂今年回到正成長，惟能源照產業看保守，但僅營收3%影響不大，整體中國氣動市場今年預估中高個位數成長，因此預估2025年營收331.35億元，年增8.1%，毛利率46.64%，稅後EPS 40.23元。

投資建議

氣動元件從去年Q4末開始產能利用率逐月改善，今年有望受惠政策利多出台帶動產業需求回溫，今年營運將優於去年，預估2025年EPS 40.23元，過往PER位於20~35倍，目前PER 23倍，評價偏低，故將評等調升至「買進」，目標價1200元(30倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024(E)	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	30,660	7,718	8,994	8,381	8,041	33,135
YoY	2.79%	7.12%	6.72%	13.55%	5.17%	8.07%
毛利率	46.68%	46.78%	46.77%	46.47%	46.54%	46.64%
營益率	29.44%	30.25%	30.09%	29.51%	30.09%	29.98%
稅後淨利	7,624	1,894	2,182	2,005	1,966	8,046
EPS(元)	38.12	9.47	10.91	10.02	9.83	40.23

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	7,646	7,718	7,108	7,176	7.56	7.56
毛利	3,510	3,610	3,235	3,305	8.49	9.24
營業利益	2,147	2,334	2,060	2,105	4.21	10.90
稅前淨利	2,258	2,382	2,145	2,193	5.23	8.61
稅後淨利	1,801	1,894	1,716	1,722	4.92	9.99
每股盈餘(元)	9.00	9.47	8.58	8.61	4.93	9.99
財務比率(%)						
毛利率	45.91	46.78	45.51	46.06	0.86	1.56
營益率	28.08	30.25	28.98	29.34	(3.12)	3.10
淨利率	29.53	30.86	30.18	30.56	(2.17)	0.97

資料來源：玉山投顧(2025/02)

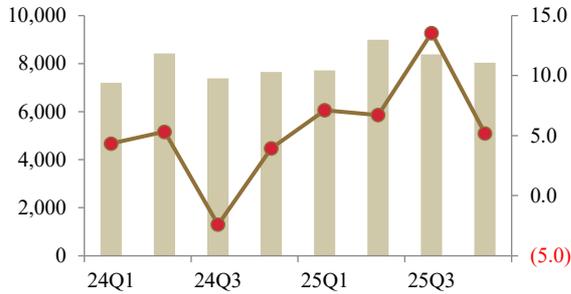
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	7,206	8,428	7,381	7,646	30,660	7,718	8,994	8,381	8,041	33,135
營業毛利	3,395	3,989	3,419	3,510	14,314	3,610	4,206	3,894	3,742	15,454
營業費用	1,233	1,341	1,350	1,363	5,287	1,276	1,500	1,421	1,323	5,520
營業利益	2,162	2,648	2,069	2,147	9,026	2,334	2,706	2,473	2,419	9,934
淨業外收支	165	224	110	111	609	47	38	48	54	187
稅前淨利	2,327	2,871	2,179	2,258	9,636	2,382	2,744	2,521	2,473	10,121
稅後淨利	1,829	2,261	1,732	1,801	7,624	1,894	2,182	2,005	1,966	8,046
EPS(元)	9.15	11.31	8.66	9.00	38.12	9.47	10.91	10.02	9.83	40.23
財務比率										
毛利率	47.12	47.33	46.33	45.91	46.68	46.78	46.77	46.47	46.54	46.64
營業利率率	30.01	31.42	28.04	28.08	29.44	30.25	30.09	29.51	30.09	29.98
稅前淨利率	32.30	34.07	29.52	29.53	31.43	30.86	30.51	30.09	30.76	30.54
YoY(%)										
營業收入	4.34	5.32	(2.42)	3.94	2.79	7.12	6.72	13.55	5.17	8.07
營業毛利	8.27	9.30	(2.52)	1.39	4.06	6.34	5.45	13.90	6.62	7.97
營業利益	5.66	9.07	(6.73)	(0.45)	2.00	7.96	2.21	19.53	12.69	10.05
稅前淨利	11.51	33.17	(11.95)	3.62	8.30	2.34	(4.44)	15.71	9.55	5.03
稅後淨利	12.7	32.68	(10.69)	5.98	9.44	3.51	(3.52)	15.71	9.18	5.54
QoQ(%)										
營業收入	(2.04)	16.96	(12.42)	3.59		0.95	16.53	(6.82)	(4.05)	
營業毛利	(1.92)	17.49	(14.29)	2.65		2.87	16.51	(7.42)	(3.91)	
營業利益	0.27	22.45	(21.85)	3.75		8.74	15.93	(8.61)	(2.19)	
稅前淨利	6.81	23.38	(24.11)	3.61		5.50	15.21	(8.11)	(1.91)	
稅後淨利	7.64	23.60	(23.38)	3.96		5.14	15.21	(8.11)	(1.91)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

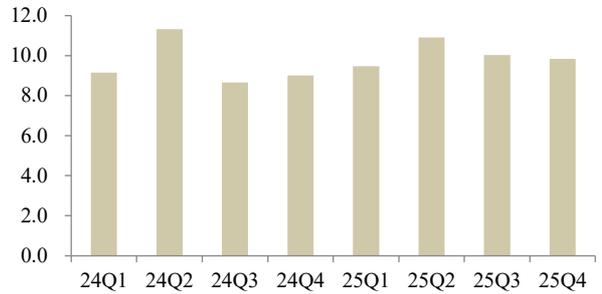
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



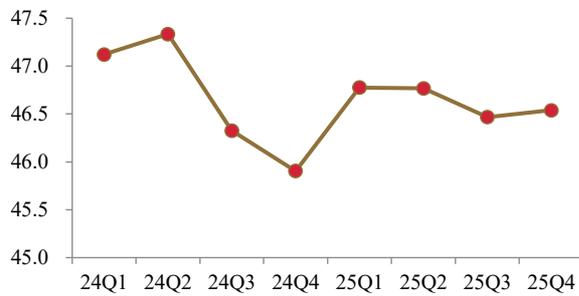
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



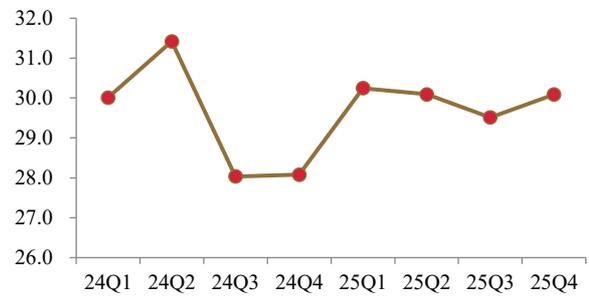
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



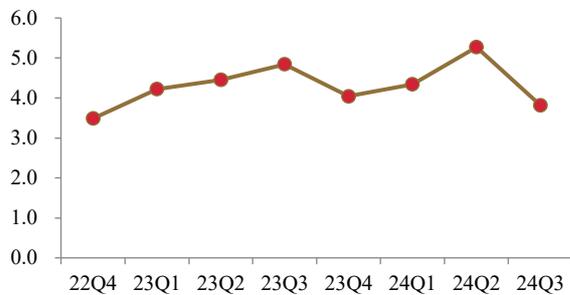
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



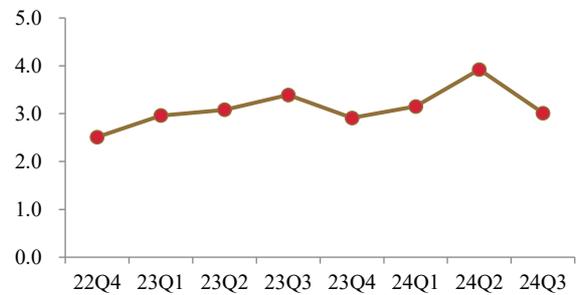
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



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(E)	2025(F)	
營業收入	26,073	29,827	30,660	33,135	
營業成本	14,180	16,072	16,347	17,682	
營業毛利	11,893	13,755	14,314	15,454	
營業費用	4,350	4,906	5,287	5,520	
營業利益	7,543	8,849	9,026	9,934	
營業外收支淨額	281	48	609	187	
稅前淨利	7,824	8,897	9,636	10,121	
稅後淨利	6,013	6,966	7,624	8,046	
普通股股本	2,000	2,000	2,000	2,000	
EPS(元)	30.07	34.83	38.12	40.23	
年成長率					
營收	2.6%	14.4%	2.8%	8.1%	
營業利益	-8.2%	17.3%	2.0%	10.1%	
稅前淨利	-6.7%	13.7%	8.3%	5.0%	
母公司稅後淨利	-6.7%	15.8%	9.4%	5.5%	
獲利能力比率					
毛利率	45.6%	46.1%	46.7%	46.6%	
營業利益率	28.9%	29.7%	29.4%	30.0%	
稅前淨利率	30.0%	29.8%	31.4%	30.5%	
稅後淨利率	23.1%	23.4%	24.9%	24.3%	

資產負債表		單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)	
流動資產	23,254	26,814	27,528	29,653	
現金及約當現金	6,345	9,192	9,448	10,211	
存貨	7,250	6,528	6,711	7,252	
應收帳款及票據	9,050	9,886	10,162	10,982	
其他流動資產	609	1,208	1,208	1,208	
長期投資	0	0	0	0	
固定資產	28,829	28,560	28,772	28,895	
其他長期資產	2,516	2,675	2,675	2,675	
資產總額	54,600	58,049	58,976	61,224	
流動負債	14,934	14,812	15,530	14,151	
應付帳款及票據	1,291	1,118	1,149	1,242	
短期借款	10,782	11,371	11,688	12,632	
什項負債	2,861	2,324	2,436	2,220	
非流動負債	733	640	856	862	
負債總額	15,666	15,452	16,386	15,013	
普通股股本	2,000	2,000	2,000	2,000	
資本公積	14,846	14,846	14,846	14,846	
保留盈餘	22,867	27,145	30,956	34,577	
股東權益總額	38,926	42,589	42,590	46,211	

現金流量表		單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)	
稅前淨利	7,824	8,897	9,636	10,121	
折舊及攤提費用	2,161	2,414	2,287	2,351	
本期營運資金變動	-1,199	-1,029	-427	-1,269	
其他項目	-3,746	-4,286	-3,851	-4,632	
營運活動之現金流量	5,226	9,047	7,645	6,570	
資本支出	-5,589	-2,447	-2,500	-2,474	
本期長期投資變動	0	0	0	0	
其他項目	1,898	-1,104	-12,584	-6,346	
投資活動之現金流量	-3,692	-3,551	-15,084	-8,820	
短期借款及票券變動	6,791	122	317	944	
舉措/償還長期借款	-3,577	13	3,565	-2,356	
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	-2,676	-2,688	3,812	4,425	
其他項目	0	0	0	0	
融資活動之現金流量	455	-2,639	7,695	3,012	
匯率影響數	-19	-11	0	0	
本期現金流量	1,971	2,846	257	763	
期末現金及約當現金	6,345	9,192	9,448	10,211	

重要財務比率		2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率					
負債比率		28.7%	26.6%	27.8%	24.5%
槓桿比率		40.2%	36.3%	38.5%	32.4%
流動比率		155.7%	181.0%	177.3%	209.5%
速動比率		107.2%	136.9%	134.0%	158.3%
存貨週轉率(次)		2.26	2.33	2.47	2.53
存貨週轉天數		159.33	154.31	145.78	142.14
應收帳款週轉率(次)		2.99	3.61	4.00	5.40
應收帳款週轉天數		103.39	114.44	117.69	114.86
總資產週轉率(次)		0.48	0.51	0.52	0.54
淨值週轉率(次)		0.67	0.70	0.72	0.72
股東權益報酬率		16.2%	17.1%	17.9%	18.1%
總資產報酬率		11.8%	12.4%	13.0%	13.4%
OCF/流動負債		35.0%	61.1%	49.2%	46.4%
每股比率					
每股淨值(元)		175.72	194.63	212.95	231.13
每股營收(元)		130.36	149.14	153.30	165.68
每股盈餘(元)		30.07	34.83	38.12	40.23
每股現金股利(元)		13.44	17.97	20.80	22.05
現金股利配發率		44.7%	51.6%	54.6%	54.8%

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)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