



研究報告

致伸(4915.TT)

買進(調升)

TP：105

今年車用/AIoT 產品為營運亮點

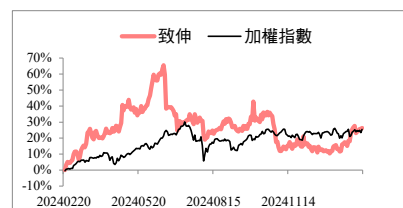
核心觀點

看好公司今年車用/AIoT 與資訊產品需求成長，帶動毛利率持續提升，預估今年 EPS 6.42 元，年增 14%，目前 PE 約 14 倍處於 11~18 倍之中下緣，故調升至「買進」之投資評等。

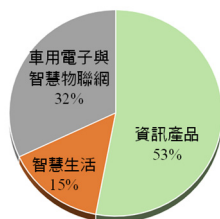
交易資料

收盤價	87.00
市值(億元)	405.20
流通在外股數(百萬股)	466.00
本益比	13.56
股價淨值比	2.31
240 日股價(低/均/高)	68.5/86.66/115.5
60 日均成交額(百萬元)	142.99

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	企業治理	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	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	11%至 20%

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦法說會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q4每股盈餘1.03元，略低於預期。24Q4營收132億元，季減17%，每股盈餘1.03元，略低於預期的1.24元。主因提列員工獎金使費用率略高於預期。

25Q1展望優於預期。1月營收42.4億元，年減22%，達成率30%，符合預期。展望25Q1，資訊產品事業群受惠PC出貨大增與AIoT出貨回溫，營收將年增6%，相比往年呈現淡季不淡，智慧生活方面，由於部分聲學產品出貨周期結束，營收預估將年減15%，車用/AIoT則預期年增18%，專業聲學產品將年增高雙位數，因此上修本季營收8%，預估致伸25Q1營收143億元，季增8%，年增5%，稅後EPS 1.38元。

今年高毛利車用/AIoT產品為營運亮點。展望2025年，受惠安控及新AIoT專案貢獻，車用/AIoT事業群營收將年增15~20%，下半年公共安全、警用相機新專案將進入量產，事業群毛利率約18%~20%，產品比重提升對毛利率有正向影響。資訊產品方面，受惠PC需求回溫，今年預估年增5%，印表機與多功能事務機將年增17%，下半年電競產品將有新專案出貨，事業群毛利率約15~16%，電競產品毛利則高於平均。智慧生活事業群方面，新專案將在下半年出貨，預估下半年營收將小幅年增3%，但全年營收持平，事業群毛利率約11%~13%。整體來看，致伸受惠車用/AIoT和電競產品高毛利事業占比提升，公司今年毛利率將成長至17.2%，再創歷史新高。另外，公司泰國廠二期將於9月底完工，目標將泰國生產比重提升至30%，以因應中美貿易戰，預估2025年營收627億元，年增8%，稅後EPS 6.42元。

投資建議

看好公司今年車用/AIoT與資訊產品需求成長，帶動毛利率持續提升，預估今年EPS 6.42元，年增14%，目前PE約14倍處於11~18倍之中下緣，故調升至「買進」之投資評等，目標價105元(16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	58,244	14,331	16,290	17,289	14,804	62,715
YoY	-3.71%	5.00%	6.00%	8.00%	12.00%	7.68%
毛利率	17.00%	16.50%	17.50%	17.30%	17.40%	17.19%
營益率	4.69%	4.67%	5.22%	5.64%	4.50%	5.04%
稅後淨利	2,557	643	799	902	646	2,990
EPS(元)	5.61	1.38	1.71	1.94	1.39	6.42

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	14,331	16,290	14,331	16,290	0.00	0.00
毛利	2,365	2,851	2,365	2,851	0.00	0.00
營業利益	669	850	669	850	0.00	0.00
稅前淨利	856	1,062	856	1,062	0.00	0.00
稅後淨利	643	799	643	799	0.00	0.00
每股盈餘(元)	1.38	1.71	1.38	1.71	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	16.50	17.50	16.50	17.50	0.00	0.00
營益率	4.67	5.22	4.67	5.22	0.00	0.00
淨利率	5.97	6.52	5.97	6.52	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/02)

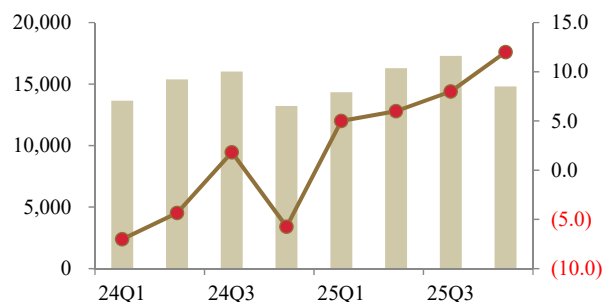
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	13,649	15,368	16,009	13,218	58,244	14,331	16,290	17,289	14,804	62,715
營業毛利	2,175	2,663	2,737	2,300	9,881	2,365	2,851	2,991	2,576	10,782
營業費用	1,588	1,870	1,905	1,784	7,150	1,695	2,001	2,016	1,909	7,622
營業利益	587	794	832	516	2,731	669	850	975	667	3,161
淨業外收支	170	198	214	94	676	186	212	225	192	815
稅前淨利	757	991	1,046	610	3,407	856	1,062	1,199	859	3,976
稅後淨利	581	727	773	475	2,557	643	799	902	646	2,990
EPS(元)	1.26	1.57	1.66	1.03	5.61	1.38	1.71	1.94	1.39	6.42
財務比率										
毛利率	15.94	17.33	17.10	17.40	17.00	16.50	17.50	17.30	17.40	17.19
營業利益率	4.30	5.16	5.20	3.90	4.69	4.67	5.22	5.64	4.50	5.04
稅前淨利率	5.55	6.45	6.53	4.61	5.85	5.97	6.52	6.94	5.80	6.34
YoY(%)										
營業收入	(7.01)	(4.34)	1.81	(5.74)	(3.71)	5.00	6.00	8.00	12.00	7.68
營業毛利	(0.72)	3.94	6.65	1.72	3.13	8.70	7.04	9.27	12.00	9.12
營業利益	2.74	(0.92)	(0.36)	(3.62)	(0.44)	13.95	7.13	17.13	29.22	15.73
稅前淨利	6.28	3.69	5.34	0.82	4.31	13.04	7.10	14.66	40.86	16.70
稅後淨利	4.8	4.01	4.93	(3.96)	2.87	10.68	9.79	16.70	35.99	16.95
QoQ(%)										
營業收入	(2.67)	12.60	4.17	(17.43)		8.42	13.67	6.13	(14.37)	
營業毛利	(3.79)	22.43	2.78	(15.98)		2.81	20.56	4.92	(13.88)	
營業利益	9.76	35.09	4.86	(38.01)		29.77	27.00	14.66	(31.62)	
稅前淨利	25.15	30.98	5.51	(41.71)		40.31	24.10	12.96	(28.39)	
稅後淨利	17.55	25.10	6.27	(38.54)		35.47	24.10	12.96	(28.39)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

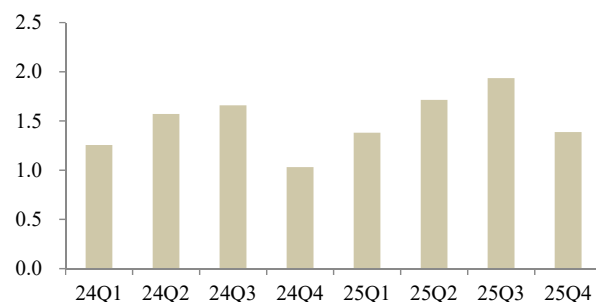
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



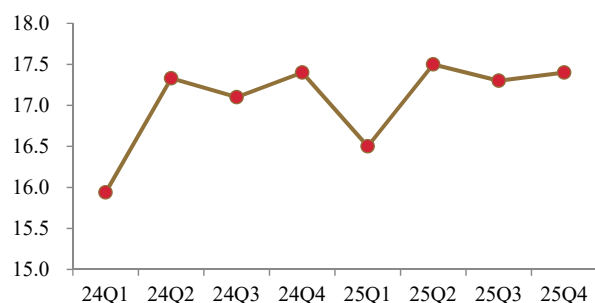
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



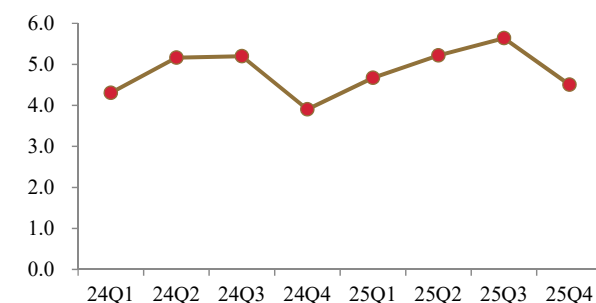
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



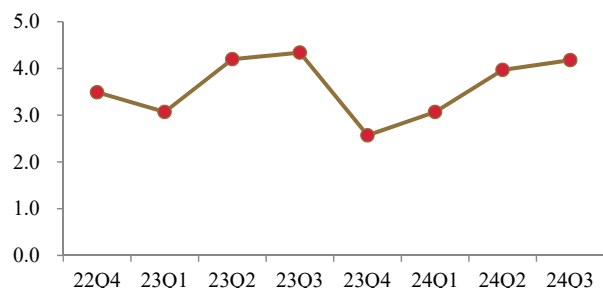
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



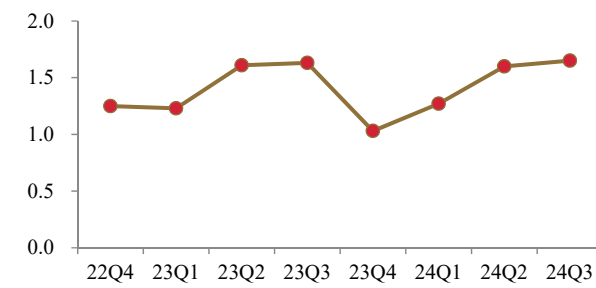
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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	79,241	60,488	58,244	62,715
營業成本	68,256	50,907	48,363	51,932
營業毛利	10,984	9,581	9,881	10,782
營業費用	7,640	6,838	7,150	7,622
營業利益	3,345	2,743	2,731	3,161
營業外收支淨額	284	523	676	815
稅前淨利	3,629	3,266	3,407	3,976
稅後淨利	2,743	2,485	2,557	2,990
普通股股本	4,583	4,630	4,660	4,660
EPS(元)	5.98	5.37	5.61	6.42
年成長率				
營收	10.6%	-23.7%	-3.7%	7.7%
營業利益	18.9%	-18.0%	-0.4%	15.7%
稅前淨利	19.8%	-10.0%	4.3%	16.7%
母公司稅後淨利	19.3%	-9.4%	2.9%	17.0%
獲利能力比率				
毛利率	13.9%	15.8%	17.0%	17.2%
營業利益率	4.2%	4.5%	4.7%	5.0%
稅前淨利率	4.6%	5.4%	5.8%	6.3%
稅後淨利率	3.5%	4.1%	4.4%	4.8%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
流動資產	33,260	32,936	36,246	39,344
現金及約當現金	6,285	10,905	13,886	14,952
存貨	9,354	7,996	9,604	10,341
應收帳款及票據	14,393	11,552	10,743	11,568
其他流動資產	3,229	2,483	2,483	2,483
長期投資	0	0	0	0
固定資產	8,247	7,741	8,087	7,462
其他長期資產	5,757	5,876	5,876	5,876
資產總額	47,264	46,553	50,128	52,681
流動負債	25,336	23,637	26,080	29,196
應付帳款及票據	14,039	12,135	13,347	14,371
短期借款	489	756	1,441	1,552
什項負債	10,808	10,746	11,856	13,273
非流動負債	3,635	3,820	4,213	2,889
負債總額	28,970	27,457	30,293	32,085
普通股股本	4,583	4,630	4,660	4,660
資本公積	2,130	2,360	2,360	2,360
保留盈餘	10,649	11,341	11,949	12,711
股東權益總額	16,347	17,014	19,835	20,596

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
稅前淨利	3,629	3,266	3,407	3,976
折舊及攤提費用	1,887	1,913	1,623	1,675
本期營運資金變動	-2,248	1,890	867	-537
其他項目	2,928	658	-275	-296
營運活動之現金流量	6,197	7,728	5,622	4,818
資本支出	-1,931	-1,572	-1,193	-1,050
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	1,395	136	-76	-85
投資活動之現金流量	-536	-1,435	-1,270	-2,632
短期借款及票券變動	-1,541	267	630	111
舉措/償還長期借款	-997	244	477	718
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	-1,411	-1,792	-1,852	-1,948
其他項目	0	0	-243	0
融資活動之現金流量	-4,533	-1,497	-2,080	-1,120
匯率影響數	318	-176	709	0
本期現金流量	1,446	4,620	2,981	1,066
期末現金及約當現金	6,285	10,905	13,886	14,952

重要財務比率	2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	61.3%	59.0%	60.4%	64.8%
槓桿比率	177.2%	161.4%	152.7%	183.9%
流動比率	131.3%	139.3%	139.0%	134.8%
速動比率	94.4%	105.5%	102.2%	99.3%
存貨週轉率(次)	6.06	5.87	5.50	5.21
存貨週轉天數	59.38	61.35	65.51	69.13
應收帳款週轉率(次)	3.17	2.71	5.22	5.62
應收帳款週轉天數	75.20	70.74	68.90	64.03
總資產週轉率(次)	1.68	1.30	1.16	1.19
淨值週轉率(次)	4.85	3.56	2.94	3.38
股東權益報酬率	18.0%	14.9%	13.9%	15.6%
總資產報酬率	5.9%	5.6%	5.3%	5.8%
OCF/流動負債	23.0%	31.6%	22.6%	17.4%
每股比率				
每股淨值(元)	35.67	36.75	38.18	39.81
每股營收(元)	172.91	130.65	124.98	134.57
每股盈餘(元)	5.98	5.37	5.61	6.42
每股現金股利(元)	3.90	4.00	4.18	4.78
現金股利配發率	65.2%	74.5%	74.5%	74.5%

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