



2025/3/13

產業類別	汽車零組件
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 120.50	NT\$ 163.00

本次報告：電話訪談

## 交易資料

潛在報酬率 (%)	35.27
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	84.10-127.21
市值 (NT\$百萬元)	71280
市值 (US\$百萬元)	2,162
流通在外股數 (百萬股)	592.00
董監持股 (%)	18.38
外資持股 (%)	16.81
投信持股 (%)	12.95
融資使用率 (%)	3.01

## 財務資料

	2024
股東權益 (NT\$百萬元)	27,611
ROA (%)	11.94
ROE (%)	16.5
淨負債比率 (%)	26.47

## 公司簡介

東陽成立於 1967 年，主要營業項目為汽、機車零組件，為台灣塑膠件供應商，也是全球第一大汽車 AM 塑膠件製造商，塑膠件全球市佔率 70%、板金部份市佔率 35%。2024 年營收比重為 AM 佔營收 74%、OEM 26%(台灣 32%、中國 68%)。2024 年 AM 台灣 70%、AM 美國 4%、OEM 中國 18%、OEM 台灣 8%；AM 營收成長 9.75%、OEM 成長 0.87%。

主要客戶：  
主要競爭對手：

張予柔 yurou.chang@sinopac.com

## 東陽 (1319 TT)

東陽乘勢再創高峰

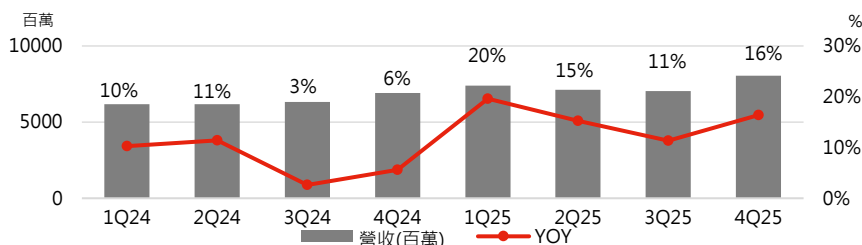
### 永豐觀點

東陽將成為川普對他國加徵進口關稅的受惠股。

### 投資評價與建議

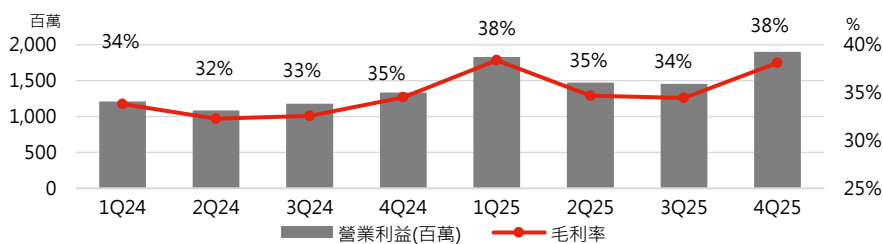
**上修獲利預估 24%**：研究處預估 2025 年營收為 295.9 億元(+15.6%YoY)、毛利率因 AM 比重持續提升而優化，達 36.49%，營業利益為 66.6 億元(+38%YoY)，稅後淨利為 53.6 億元(+23.5%YoY)，稅後 EPS 9.07 元。目前評價約當交易於 13X 2025 年 EPS(F)，本次調升淨利預估約 24%，目標價上調至 163 元，即便東陽 2、3 季為 AM 相對淡季，但受惠整體售後市場需求結構性增長、東陽市占率提升及均價上漲，預估每季 AM 營收皆能有約 20% 增長，規模經濟優勢也將帶動毛利率增長優於預期。2025 年展望正向，短期無營運下修風險，且配息穩定約 7 成，目前殖利率 4.3%，為中長期具投資價值標的。

### 近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Mar. 2025

### 近八季營業利益及毛利率趨勢圖

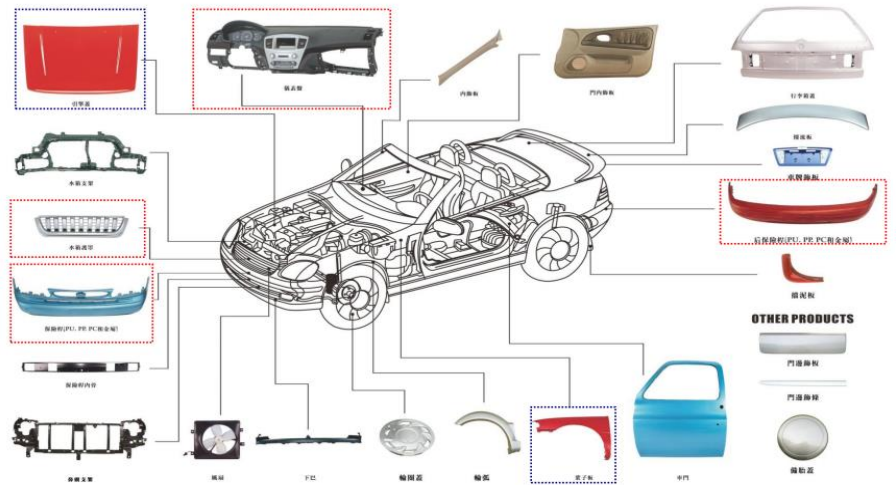


資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Mar. 2025

## 營運現況與分析

**公司簡介：**東陽成立於 1967 年，主要營業項目為汽、機車零組件，為台灣塑膠件供應商，也是全球第一大汽車 AM 塑膠件製造商，塑膠件全球市佔率 70%、板金部份市佔率 35%。2024 年營收比重為 AM 佔營收 74%、OEM 26%(台灣 32%、中國 68%)。2024 年 AM 台灣 70%、AM 美國 4%、OEM 中國 18%、OEM 台灣 8%；AM 營收成長 9.75%，OEM 成長 0.87%。1995 年起，公司陸續在中國重慶、南京、福州、長春、哈爾濱、敦陽、長春、天津、武漢、長沙、廣州等地設廠，2023 年中國 OEM 主要客戶包含一汽 69%、長安汽車 18%、東風汽車 2%、廣汽 1%。

圖一：東陽主要生產汽車塑膠及鈑金件



資料來源：東陽，Mar. 2025

**2 月自結損益大幅優於優異：**東陽 2 月營收 25 億元(+12.5%MoM、+56.4%YoY)，其中 AM 營收 20.5 億元(+24% MoM、+64%YoY)，OEM 營收 19.3 億元(-20% MoM、+29%YoY)，自結營業利益 6.6 億元(+40%MoM、+156%YoY)，營益率 26.33%，大幅優於研究處預期，主因 AM 業務旺季、營收規模創高、原物料成本低，且美金匯率強；2 月自結稅前淨利達 6.86 億元(+48.5%MoM、+91%YoY)。前兩個月總營收 47.4 億元(+22%YoY)，自結營業利益 11.33 億元(+56%YoY)、稅前淨利 11.5 億元(+26%YoY)。

**車變貴，老車變香，美國車輛老化趨勢持續，有利售後市場：**美國川普政府上任後，為了實現「美國製造」與「貿易公平」的政策目標，陸續對墨西哥、加拿大等貿易夥伴國家加徵高額進口關稅，特別是針對汽車整車及汽車零組件產業帶來顯著衝擊。面對關稅壓力，車廠或將在兩條路之間做出抉擇：其一，是選擇將產能回流至美國本土，以迴避貿易障礙，但這將帶來高昂的設廠與人力成本，影響生產效率與利潤空間；其二，則是維持原有的海外生產基地，但須承擔關稅所導致的成本增加，進而將壓力轉嫁至消費端。不論企業採取哪一種策略，終端產品價格勢必上揚，新車售價隨之水漲船高，同時原廠汽車零組件因生產與進口成本上升，也面臨價格調漲的壓力。

- 情境一：若回流至美國生產：以通用汽車的數據進行推算，如果汽車製造商選擇將大部分墨西哥和加拿大的汽車產能移回美國，每輛車的生產成本可能增加約 3,500 美元，若將 50%~100% 成本轉嫁消費者。→售價至少上漲 1,749~3,499 美元。(如下表一)
- 情境二：若繼續在墨西哥生產：一輛平均成本為 48,000 美元的美國乘用車，減去經銷商獲利率 10%，和汽車製造商平均 15% 的毛利率，將得出美國生

產的 36,720 美元的單車成本，而在墨西哥生產的單車成本為 26,333 美元。墨西哥若被加徵關稅 25%，則單車售價可能提升 6,583 美元。→在墨西哥生產要繳 25%關稅，售價上漲至少 6,000 美元。(如下表二)

表一：情境一-若將產能回流至美國

情境一	2024年	若汽車產能回流美國	增加成本	售價提升
每輛車人工成本	12,938.78	16,437.56	3,498.78	
通用汽車北美的銷售成本	135,818,000,000			
人工成本佔比	33%			
總人工成本	44,819,940,000	56,939,708,722		
批發量	3,464,000	3,464,000		
轉嫁50%增加成本給消費者				1,749
轉嫁100%增加成本給消費者				3,499
產地				
美國生產佔比	68%	95%		
加拿大生產佔比	5%	0%		
墨西哥生產佔比	27%	5%		
每輛車人工成本				
美國	17,176	17,176		
加拿大	12,195	12,195		
墨西哥	2,405	2,405		

資料來源：永豐投顧測算，Mar. 2025

表二：情境二-繼續在墨西哥生產

情境二	2024年
美國乘用車平均售價	48,000
減：經銷商毛利率(10%)	43,200
減：車廠毛利率(15%)	36,720
美國單車總成本	36,720
美國人工成本佔比總成本33%	12,118
墨西哥成本為美國的1/7	1,731
墨西哥單車總成本	26,333
如果墨西哥被課25%關稅，則售價可能提升	6,583

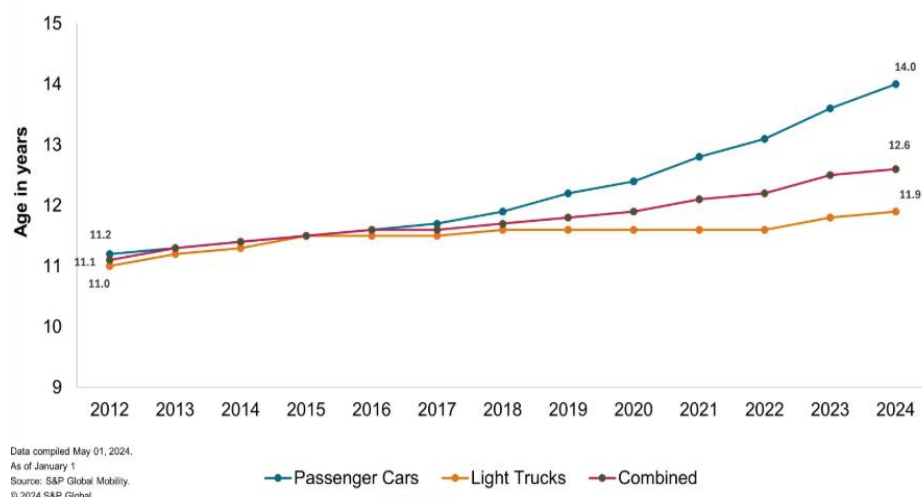
資料來源：永豐投顧測算，Mar. 2025

面對車輛購置及維修成本的雙重負擔，消費者購車意願將趨於保守，更多人選擇延長現有車輛的使用年限，並透過定期維修保養來維持車輛性能，減少更換新車的頻率。在此趨勢下，售後維修市場 ( Aftermarket ) 需求有望大幅增長，尤其是價格較具競爭力的非原廠替代零件將成為消費者維修車輛的首選。

整體而言，進口關稅政策改變了汽車產業供應鏈布局與成本結構，亦重塑了消費者行為，疊加先前北美產險擴大使用 AM 件理賠的結構性變化，更進一步地帶動售後零件市場與維修服務產業的成長動能。

根據 S&P Global Mobility 統計，2024 年美國道路上運行的車輛(VIO)超過 2.86 億輛，比 2023 年增加 200 萬輛；駕駛汽車的平均行駛里程預計將超過 13,000 英里(+7%YoY)、平均車齡為 12.6 年，比 2023 年增加了兩個月，仍有消費者選擇在高利率環境下繼續駕駛老舊車子，增加維修的機會。美國車齡延長、保有量持續增加，也代表售後市場(AM)的商業潛力不斷增長。

圖二：美國汽車車齡持續延長



資料來源：S&P Global Mobility · Mar. 2025

東陽是全球第一大汽車 AM 塑膠件製造商，塑膠件全球市佔率 70%、板金部份市佔率 35%；前述說明整體產業在持續增長，東陽身為產業龍頭必將最為受惠，且因應需求強勁，東陽於 2024 年投入模具開發支出約 21 億元、2025 年資本支出計畫為 41 億元，模具開發支出達 23 億，機器設備更新 5.5 億，科工區跟七股廠今年即將開始動工，廠房建造支出約 12.5 億，預計 2026 年底完工。AM 市場的競爭重點便是模具數及規模經濟，東陽於 2024-2025 年擴大模具開發套數及擴充產能，將有助於今年，以及未來幾年 AM 營收的增長。

因開模品項增加，目前每日出貨量由 75 櫃提升至 84 櫃，增幅為 12%，且其中利潤率高的 CAPA 認證件數量持續增加，從 2024 年底的 7,400 件到現在的 8,200 件，增幅為 10.8%，顯示除了 AM 市場成長外，東陽也因擴大出貨品項而持續提升市占率，穩固其龍頭地位，且 AM 件均價也有望隨著原廠件價格提升而提升。本次參考工作日天數較少的 2 月 AM 營收達 20 億元，3 月為上半年最旺月，將月增，而 2Q25 因北美持續回補庫存，且東陽模具數增加，預期淡季將不淡，預計 AM 營收僅低個位數季減。本次上修 AM 全年預估，由原先的+10%YoY，提升至+21.9%YoY，反映整體售後市場需求增長、東陽市占率提升及均價上漲。

**AM 產品組合持續轉佳，2025 年 AM 毛利率挑戰再創高：**(1) 預估 2025 年 AM 營收比重將提升 3 個百分點(原預估增加 1 個百分點)，且銷售至北美營收比重提升，其中 CAPA 認證件數量持續增加，其毛利率較高；(2) 產能利用率保持 95%以上，營收提升之下，具規模經濟效應，且東陽費用絕對值較固定，費用率將下降；(3)美金匯率保持強勢對毛利率及業外貢獻的正面幫助；(4) 原物料成本保持低檔。綜合以上預估 AM 毛利率將達 40%~45%水準。

**中國 OEM 有待復甦；台灣 OEM 有新車型持續加入：**OEM 業務中，占比 31%的台灣市場較為成熟，過往皆穩定成長約 1%，不過近期臺灣因為汽車自製化議題越來越受到重視，台灣汽車零組件國產化比重提升，有助東陽承接更多新訂單，再加上外銷到日本跟北美地區的新 Model 訂單穩定增長，預估 2025 年台灣 OEM 營收有望年增 3%。而占比 69%的中國 OEM 營收中，40%來自日系品牌，50%來自歐系品牌，電動車轉型速度都相對自主品牌慢，尤其日系品牌，所以受影響更大，2024 年銷售數據較不如預期；另外，東陽也針對部分營運較疲弱的工廠進行縮減或收掉部分業務，則合併營收也會相應減少，展望 2025 年中國 OEM 業務調整已告一段落，應有望持平至低個位數增長。綜合預估整體 OEM 業務 2025 年將增長

3.5%。

維持買進建議，目標價因 EPS 上修而提升至 167 元；研究處預估 2025 年營收為 295.9 億元(+15.6%YoY)、毛利率因 AM 比重持續提升而優化，達 36.49%，營業利益為 66.6 億元(+38%YoY)，稅後淨利為 53.6 億元(+23.5%YoY)，稅後 EPS 9.07 元。目前評價約當交易於 13X 2025 年 EPS(F)，本次調升淨利預估約 24%，目標價上調至 163 元，即便東陽 2、3 季為 AM 相對淡季，但受惠整體售後市場需求結構性增長、東陽市占率提升及均價上漲，預估每季 AM 營收皆能有約 20%增長，規模經濟優勢也將帶動毛利率增長優於預期。2025 年展望正向，短期無營運下修風險，且配息穩定約 7 成，目前殖利率 4.3%，為中長期具投資價值標的。

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	25Q1F	25Q2F	25Q3F	25Q4F	2025F
營業收入	7,385	7,128	7,029	8,052	29,594
營業毛利	2,834	2,473	2,420	3,071	10,798
營業利益	1,830	1,472	1,455	1,901	6,658
稅前淨利	1,860	1,512	1,495	1,941	6,808
稅後純益	1,468	1,189	1,176	1,531	5,364
稅後 EPS (元)	2.48	2.01	1.99	2.59	9.07
營收 QoQ 成長率	6.72	-3.48	-1.39	14.55	--
營收 YoY 成長率	19.61	15.25	11.31	16.36	15.62
毛利率	38.38	34.69	34.43	38.14	36.49
營益率	24.78	20.65	20.70	23.61	22.50
稅後純益率	19.88	16.68	16.73	19.01	18.13

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Mar. 2025

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024	2025F
營業收入	18,380	21,283	23,859	25,596	29,594
%變動率	6.10	15.79	12.10	7.28	15.62
營業毛利	3,487	5,028	7,134	8,531	10,798
毛利率 (%)	18.97	23.63	29.90	33.33	36.49
營業淨利	543	1,935	3,744	4,813	6,658
稅前淨利	767	2,600	3,812	5,530	6,808
%變動率	-13.30	238.99	46.60	45.06	23.11
稅後純益	688	2,151	3,019	4,377	5,364
%變動率	-16.11	212.90	40.35	44.96	22.55
稅後 EPS * (元)	1.16	3.64	5.10	7.40	9.07
市調 EPS * (元)	1.63	3.91	4.8	7.06	7.42
PER (x)	103.88	33.10	23.63	16.28	13.29
PBR (x)	3.29	3.00	2.80	2.58	2.39
每股淨值 * (元)	36.58	40.15	43.03	46.68	50.41
每股股利 (元)	0.85	2.50	4.00	5.30	--
殖利率 (%)	2.83	6.28	5.44	4.73	--

\* 以目前股本計算

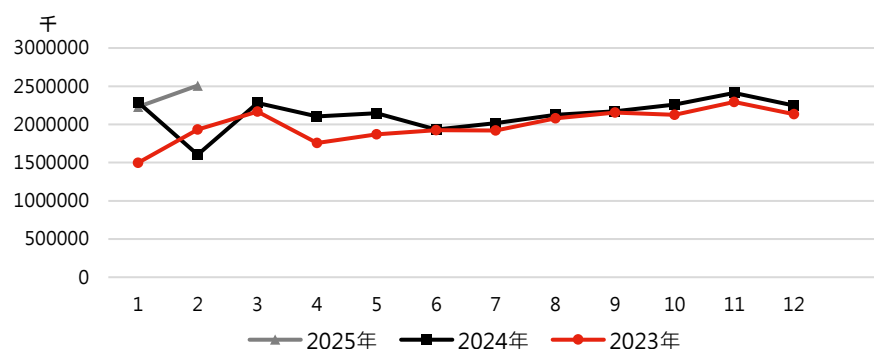
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Mar. 2025

## 營運基本資料

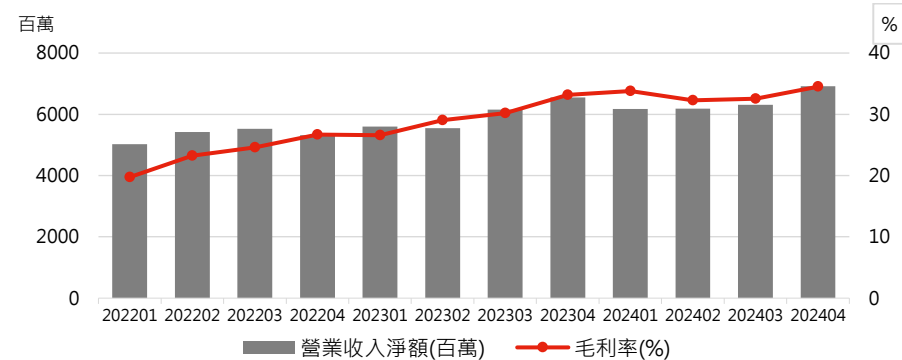
### 同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2024	2025	2024	2025	2024	2025

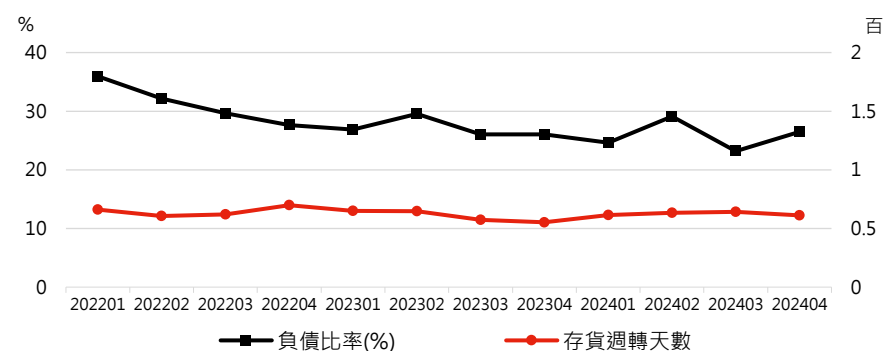
### 近三年單月營收狀況



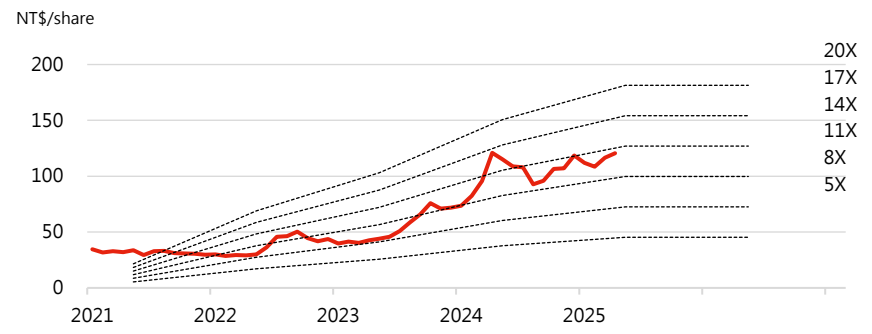
### 近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



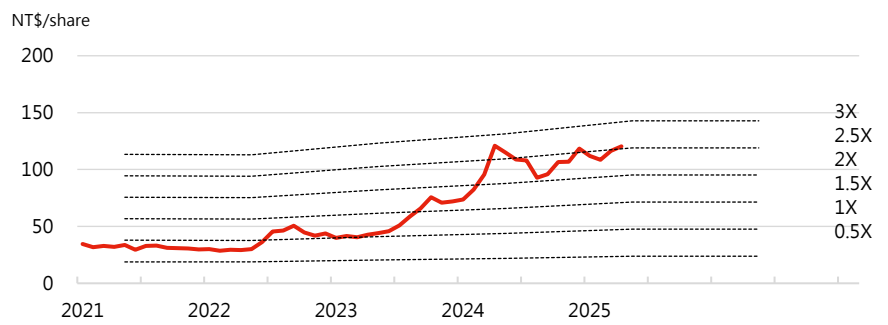
### 負債比率 VS 存貨周轉天數



### 歷史 PE 圖



### 歷史 PB 圖



---

臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

---

#### 責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

---

#### SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤



---

**Analyst Certification:**

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

**SinoPac Research Stock Rating System:**

**Buy:** We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

**Neutral:** We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

**Sell:** We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

**Global Disclaimer:****Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

**Ownership and Material Conflicts of Interest**

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

**Compensation and Investment Banking Activities**

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

**Additional Disclosures**

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.