

智伸科 (4551 TT) Global PMX

高毛利率醫療產品短期進入調整，靜待 2H25 恢復

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月)：NT\$130.0

收盤價 (2025/03/14)：NT\$119.0
隱含漲幅：9.2%

營收組成 (4Q24)

汽車 59%、電子 19%、運動 6%、醫療 12%、其他 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	130	155
2025年營收 (NT\$/十億)	8.6	8.9
2025年EPS	7.7	8.6

交易資料表

市值	NT\$13,710百萬元
外資持股比率	54.5%
董監持股比率	10.9%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$78.07
負債比	36.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	高 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	7,122	7,691	8,588	9,351
營業利益	722	789	1,144	1,351
稅後純益	516	955	881	1,039
EPS (元)	4.47	8.29	7.66	9.03
EPS YoY (%)	-63.4	85.5	-7.6	17.9
本益比 (倍)	26.6	14.4	15.5	13.2
股價淨值比 (倍)	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	6.4	11.1	9.8	10.8
現金殖利率 (%)	2.1%	2.1%	3.5%	3.2%
現金股利 (元)	2.50	2.50	4.20	3.83

何宗祐

bill0066@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 費用率下滑並認列土地廠房處分利益帶動 EPS 優於預期 63%。

◆ 受惠電子、醫療訂單遞延 1Q25 營收季持平，然醫療事業缺料加上電子拉貨放緩下修 2Q25 營收 5%至 21.36 億元，季增 7%。

◆ 基於短期營運動能放緩，下調評等至持有，給予目標價 130 元。

處分利益挹注 4Q24 EPS 3.56 元，優於元大預期 63%

智伸科 4Q24 僅汽車季增 3.6%、電子季持平、其餘醫療/運動分別季減 17%/67%。4Q24 毛利率 20.4%，季減 3.8ppts/年減 0.6ppts，低於預期之 24.1%，除產品組合轉差，公司也於年底提列製具成本及原物料提前儲備。費用方面因有調整一次性費用，費用率 8.3%低於原先預期之 9.1%。稅後獲利 4.1 億元，季增 102.9%/年增 734.5%，EPS 3.56 元，優於預期 63%，主因 5M24 公告的嘉興廠土地及廠房處分於 4Q24 認列業外收益，處分利益約 853 萬人民幣。

1Q25 電子/醫療訂單如預期遞延，然下修 2Q25 營收 5%

智伸科累計 1M-2M25 營收 13.6 億元，達成率 68%符合預期。由於 4Q24 部分醫療專案因為缺料遞延至 2025 年貢獻，1Q25 營運動能將由電子與醫療產品進行驅動，預估毛利率 22%，季增 1.6ppts，稼動率已較 4Q24 提升且產品組合轉佳，因此本中心仍維持毛利率將微幅季增預估；稅後獲利 1.9 億元，季減 54%，年增 9.6%，EPS 1.64 元。此次法說會智伸科表示 2Q25 醫療因舊品部分專案缺料，出貨將較 1Q25 放緩，同時電子經大幅出貨後將暫時進入調整，因此營運動能將由汽車產品逐步回升所驅動，本中心略微下調 2Q25 營收 5%至 21.3 億元，季增 7.4%。

下調評等至持有，建議待高毛利產品拉貨動能恢復後再行布局

觀察醫療產品拉貨已於 2H24 谷底回升，2H25-2026 年新開發產品如心律調節器與達文西手術零件將陸續加入營收貢獻，不過短期而言，2Q25 高毛利率的醫療訂單仍有缺料問題，且電子拉貨將放緩，產品組合將受到影響。下調 2025 年營收 3%至 85.3 億元，年增 12%，毛利率 23.2%，年增 2.9ppts，營業利益 11.4 億元，年增 44.9%，稅後獲利 8.8 億元，年減 7.7%，EPS 7.66 元。本中心以 2025 年 EPS，並下調本益比 1 倍至 17 倍進行評價，短期將智伸科調降至持有，下修目標價至 130 元，待觀察到 2H25 高毛利產品拉貨動能恢復後將擇機進行推薦。

營運分析

處分利益挹注智伸科 4Q24 EPS 3.56 元，優於元大預期 63%

智伸科 4Q24 營收 19.8 億元，季減 10.5%/年增 22.7%，低於預期 9%，主因運動產品 3Q24 大幅拉貨後於 4Q24 進入調整，醫療產品出貨則因客戶部分新案缺料而減少。4Q24 汽車/電子/醫療/運動分別佔 59%/19%/12%/6%，僅汽車季增 3.6%、電子季持平、其餘醫療/運動分別季減 17%/67%。4Q24 毛利率 20.4%，季減 3.8ppts/年減 0.6ppts，低於預期之 24.1%，除產品組合轉差，公司也於年底提列製具成本及原物料提前儲備。費用方面因有調整一次性費用，費用率 8.3%低於原先預期之 9.1%，不過受營收及毛利低於預期影響，營業利益僅為 2.4 億元，季減 29.1%/年增 34.2%，低於預期 27%。稅後獲利 4.1 億元，季增 102.9%/年增 734.5%，EPS 3.56 元，優於預期 63%，主因 5M24 公告的嘉興廠土地及廠房處分於 4Q24 認列業外收益，處分利益約 853 萬人民幣。

回顧 2024 年，2024 年營收 76.9 億元，年增 8%，自 2Q24 起隨運動、電子、醫療恢復拉貨，整體營收動能於 2Q24 恢復並延續至 3Q24。毛利率 20.3%，年減 1.4ppts，主因醫療的高毛利產品於 1Q24 客戶庫存調整而停止拉貨；營業利益 7.9 億元，年增 9.4%，主因費用持續控制，稅後獲利 9.6 億元，年增 85.3%，主因認列處分土地廠房及稅率下降，EPS 8.29 元。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,617	2,216	1,984	-10.5%	22.7%	2,187	2,162	-9.3%	-8.2%
營業毛利	340	535	404	-24.5%	19.0%	528	526	-23.5%	-23.2%
營業利益	178	337	239	-29.1%	34.2%	328	312	-27.2%	-23.5%
稅前利益	60	266	516	93.9%	761.8%	331	330	55.9%	56.4%
稅後淨利	49	202	410	102.9%	734.5%	251	253	63.5%	62.5%
調整後 EPS (元)	0.43	1.76	3.56	102.9%	734.5%	2.18	2.19	63.4%	62.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	21.0%	24.2%	20.4%	-3.8	-0.6	24.1%	24.3%	-3.8	-4.0
營業利益率	11.0%	15.2%	12.0%	-3.2	1.0	15.0%	14.4%	-3.0	-2.4
稅後純益率	3.0%	9.1%	20.7%	11.6	17.7	11.5%	11.7%	9.2	9.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

電子/醫療訂單遞延至 1Q25 貢獻，預估營收季持平

智伸科累計 1M-2M25 營收 13.6 億元，以原預估 19.9 億元計算達成率 68%，符合預期，如前次報告中指出，4Q24 部分醫療專案因為缺料遞延至 2025 年進行貢獻，本中心認為 1Q25 營運動能將由電子與醫療產品進行驅動(電子與醫療毛利優於公司平均)，維持預估毛利率 22%，季增 1.6ppts，公司表示目前稼動率已較 4Q24 提升，且產品組合較 4Q24 佳，因此本中心仍維持毛利率將微幅季增預估，營業利益 2.5 億元，季增 2.7%，年增 360.3%，稅後獲利 1.9 億元，季減 54%，年增 9.6%，EPS 1.64 元。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,636	1,984	1,987	0.2%	21.4%	1,987	1,965	0.0%	1.1%
營業毛利	278	404	437	8.2%	57.6%	437	457	0.0%	-4.3%
營業利益	53	239	245	2.7%	360.3%	245	260	0.0%	-5.7%
稅前利益	227	516	249	-51.8%	9.5%	249	271	0.0%	-8.1%
稅後淨利	172	410	189	-54.0%	9.6%	189	204	0.0%	-7.3%
調整後 EPS (元)	1.50	3.56	1.64	-53.9%	9.8%	1.64	1.77	0.0%	-7.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	17.0%	20.4%	22.0%	1.6	5.1	22.0%	23.3%	0.0	-1.2
營業利益率	3.3%	12.0%	12.3%	0.3	9.1	12.3%	13.2%	0.0	-0.9
稅後純益率	10.5%	20.7%	9.5%	-11.2	-1.0	9.5%	10.4%	0.0	-0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2Q25 電子/醫療進入淡季且部分缺料問題，產品組合轉弱

展望 2Q25，醫療因舊品部分專案仍有缺料問題且進入拉貨淡季，出貨將較 1Q25 放緩，同時電子經大幅出貨後將暫時進入調整，因此 2Q25 營運動能將由汽車產品逐步回升所驅動，此次本中心略微下調 2Q25 營收至 21.3 億元，季增 7.4%，年增 15%，下調幅度 5%，同時，本中心認為 2Q25 產品組合將轉弱，毛利率將下滑，因此中性估計毛利表現，估毛利率 21.9%，季減 0.1ppts，營業利益 2.6 億元，季增 4.4%/年增 59.7%，稅後獲利 2 億元，季增 4.7%，年增 16.3%，EPS 1.72 元，下修幅度為 18%。

2025 年仍以醫療成長幅最高，醫療新舊品將陸續出貨

展望 2025 年，醫療方面，以現有產品如腹腔鏡、縫合器具等外科手術產品並陸續加入微創手術器械、心臟器械、骨科/脊椎等醫療器具，目前新開發產品如心律調節器與達文西手術零件將陸續於 2H25-2026 年加入營收貢獻，估 2025 年營收年增 57%；汽車方面主要動能將來自於安全系統(如 ABS、ESC 智動系統閥體)，終端車企將對應 BMW、Audi 及中國自主品牌，估營收將年增 3%；電子主要客戶推出 HAMR 硬碟(利用激光加熱硬碟的磁性介質，使數據可以更高密度存儲，壽命長達 7 年以上，優於大多數預期的 4-5 年，同時功耗降低 40%)，估營收年增 12%；運動則因為消費性產品經 2024 年高幅度成長後，估 2025 年將持平。

綜合上述，此次因醫療仍有缺料問題及電子拉貨將於 2Q25 暫放緩放緩而下調 2025 年營收至 85.9 億元，年增 12%，下調幅度 3%，毛利率 23.2%，年增 2.9ppts，營業利益 11.4 億元，年增 44.9%，稅後獲利 8.8 億元，年減 7.7%，EPS 7.66 元。

圖 3：各應用別營收成長動能

應用別	FY2024 營收 YoY	FY2025 營收 YoY	FY2024 營收占比	FY2025 營收占比
運動	26%	0%	11%	10%
汽車	0%	3%	59%	54%
電子	59%	12%	16%	16%
醫療	-21%	57%	9%	13%
其他	51%	50%	4%	6%

資料來源：公司資料、元大投顧

2025 年全球汽車銷售市場回歸平穩增長

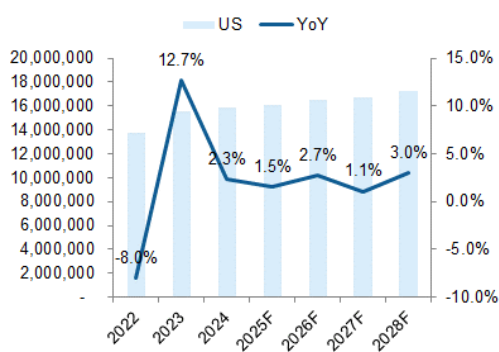
2024 年中國/美國/歐洲汽車銷量分別年增 5.9%/2.3%/1.0%，反映 2023 年新車供給進一步提高，已滿足部分購車需求，因此 2024 年增速出現明顯放緩，全球銷售年增率為 2.0%。展望 2025 年，本中心預估 2025 年全球汽車銷售年增率由先前 2.9%略下修至 2.0%，反映川普近期政策反覆不明，偏保守看待；依地區別來看，中國隨舊換新政策延續力道，呈現大者恆大；歐美車市對於利率及相關補助政策不確定性疑慮放緩後將回歸增長，估中國/美國/歐洲 2025 年增速 1.7%/1.5%/2.8%。

圖 4：中國汽車銷售量預估(輛)



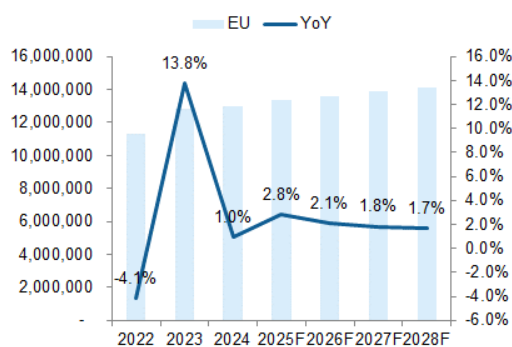
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 5：美國汽車銷售量預估(輛)



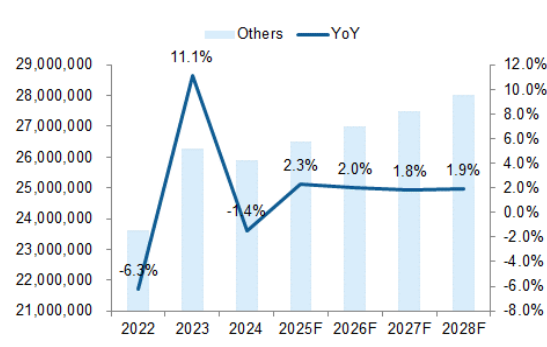
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 6：歐洲汽車銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 7：其他地區汽車銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 8：全球汽車銷售量預估 (輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

中國車市-自主品牌發力，新能源滲透率持續提升

4M24 中國商務部公布「推動消費品以舊換新行動方案」後，中國財政部也於 6M24 公佈 2024 年將提撥 64.4 億人民幣用於「以舊換新」中央財政補貼，地方政府補貼 47.5 億人民幣，合計 111.9 億人民幣，預期將逐漸刺激終端汽車銷量。不過，受春季車展後，車企加大促銷力道，部分消費力道已提前釋放，同時觀察中汽協數據，2025 年 1 月汽車經銷商庫存係數 1.4(低於近五年平均 1.8)，顯示汽車經銷商儲備庫存意願仍低。本中心預期 2025 年隨政府補助力道延續 (舊換新政策目標 2025 年實現國三及以下排放標準乘用車加速淘汰；至 2027 年，報廢汽車回收量較 2023 年增加一倍) 及消費力道恢復，估 2025 年銷量將年增 2%。

圖 9：中國汽車消費補貼政策

部門/地方政府		補貼政策
中央-	商務部等 14 部門	印發《推動消費品以舊換新行動方案》提出透過加大政策引導支持力度，爭取 2025 年，實現國三及以下排放標準乘用車加速淘汰；報廢汽車回收量較 2023 年成長 50%；至 2027 年，報廢汽車回收量較 2023 年增加一倍，二手車交易量較 2023 年成長 45%。具體來看，（1）對報廢高排放乘用車或符合資格的新能源乘用車，併購買符合節能要求或新能源汽車的消費者給予定額補貼；（2）金融機構可自主確定自用汽車貸款首付比例；（3）完善充（換）電、停車、智慧交通等基礎設施；（4）實施二手車交易反向開票政策；（5）推廣上門收車服務模式。
	中央人民銀行、 國家金融監督管理總局	自用傳統動力汽車、自用新能源汽車貸款最高發放比例由金融機構自主決定；鼓勵金融機構結合新車、二手車、汽車以舊換新等細分場景，加強金融產品和服務創新，適當減免汽車以舊換新過程中提前結清貸款產生的違約金，更好支持合理汽車消費需求。
	財政部	中央財政重點支持推動汽車以舊換新。對報廢高排放乘用車或符合資格的新能源乘用車，併購買符合節能要求或新能源汽車的消費者給予定額補貼。堅持中央財政和地方政府連動，補貼資金由中央財政和地方政府按比例分擔。
地方	廣東	推出《廣東省推動大規模設備更新和消費品以舊換新實施方案》，提出到 2027 年廣東報廢汽車年規範回收拆解量 80 萬輛左右，二手車年交易量超 400 萬輛。同時，鼓勵汽車生產、經銷業者透過進行促銷活動、發放換新補貼、贈送充電樁等形式提供購車優惠讓利
	上海	購買國六 b 排放標準的燃油小客車新車，報廢或轉讓（不含變更登記）國五及以下排放標準非營業性燃油小客車，給予一次性 2800 元購車補貼
	南京	購買 10 萬元（含）-30 萬元燃油車新車補貼 1,000 元/輛，購買 10 萬元（含）-30 萬元新能源車新車補貼 2,000 元/輛；購買 30 萬元（含以上）燃油車新車補貼 3,000 元/輛，購買 30 萬元（含以上）新能源車新車補貼 4,000 元/輛；如參與以舊換新，在購買新車基礎上疊加 1,000 元/輛。新車補貼和疊加的以舊換新補貼金額總量為 1 億元
	蘇州	購買 10 萬元（含）-30 萬元燃油車新車補貼 3,000 元/輛，購買 30 萬元（含）以上燃油車新車補貼 5,000 元/輛；購買 30 萬元以下的新能源車新車補貼 4,000 元/輛，購買 30 萬元（含）以上的新能源車新車補貼 5000 元/輛.以舊換新補貼金額總量為 5000 萬元
	濟南	非營利乘用車以舊換新，可申請一次性政府補貼，金額共 5,000 萬元，單人可享補貼金額最高為 5,000 元

資料來源：中國地方政府、中汽協、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

下調 2025 年營收 3%至 85.3 億元，年增 12%，毛利率 23.2%，年增 2.9ppts，營業利益 11.4 億元，年增 44.9%，稅後獲利 8.8 億元，年減 7.7% EPS 7.66 元。

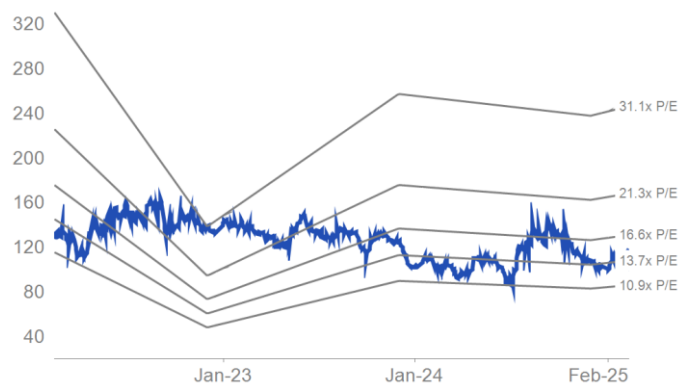
觀察智伸科醫療產品拉貨已於 2H24 谷底回升，2H25-2026 年新開發產品如心律調節器與達文西手術零件將陸續加入營收貢獻，不過短期而言，本中心認為 2Q25 高毛利率的醫療訂單仍有缺料問題，且電子拉貨將放緩，產品組合將受到影響，造成 2Q25 營收獲利下修。評價方面，目前智伸科本益比約為 15.5 倍，約落在汽車零組件本益比 10-20 倍區間中緣，本中心以 2025 年 EPS，並下調本益比 1 倍至 17 倍進行評價，短期將智伸科調降至持有，下修目標價至 130 元，待觀察到 2H25 高毛利產品拉貨動能恢復後將擇機進行推薦。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	7,691	7,894	8,588	8,854	-2.6%	-3.0%
營業毛利	1,562	1,686	1,997	2,145	-7.3%	-6.9%
營業利益	789	878	1,144	1,289.00	-10.1%	-11.3%
稅前利益	1,234	1,049	1,160	1,305	17.6%	-11.1%
稅後淨利	955	796	881	988	20.0%	-10.8%
調整後 EPS (元)	8.29	6.91	7.66	8.59	20.0%	-10.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	20.3%	21.4%	23.2%	24.2%	-1.0	-1.0
營業利益率	10.3%	11.1%	13.3%	14.6%	-0.9	-1.2
稅後純益率	12.4%	10.1%	10.3%	11.2%	2.3	-0.9

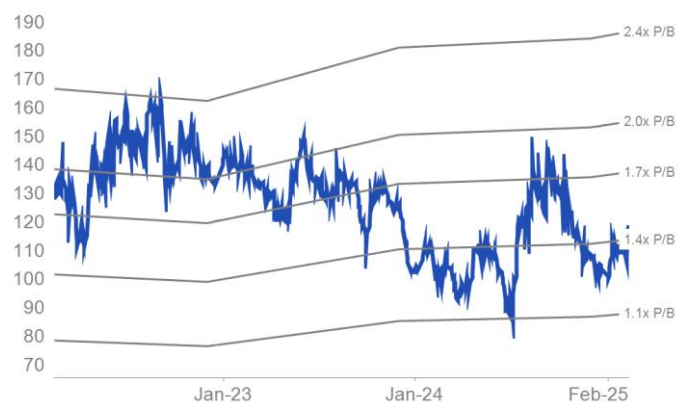
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
智伸科	4551 TT	持有-超越同業	119.0	415	8.29	7.66	9.03	14.4	15.5	13.2	85.5	(7.6)	17.9
國內同業													
和大	1536 TT	未評等	73.5	607	0.5	1.0	2.5	138.7	76.2	29.8	(54.7)	82.1	155.4
貿聯	3665 TT	買進	539.0	3,103	22.9	38.8	45.8	23.6	13.9	11.8	65.8	69.6	18.1
胡連	6279 TT	持有-超越同業	167.0	527	11.9	12.3	--	14.1	13.5	--	28.4	3.9	--
皇田	9951 TT	未評等	56.4	128	4.1	4.2	4.8	13.6	13.4	11.7	(28.3)	1.5	14.8
宇隆	2233 TT	未評等	212.5	385	11.2	12.7	14.7	19.0	16.8	14.5	26.2	13.4	16.0
東陽	1319 TT	買進	125.5	2,228	7.4	7.7	8.1	17.1	16.4	15.4	44.0	4.1	6.4
國內同業平均					9.7	12.8	15.2	37.7	25.0	16.6	13.6	29.1	42.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
智伸科	4551 TT	持有-超越同業	119.0	415	11.1	9.8	10.8	74.62	78.07	83.25	1.6	1.5	1.4
國內同業													
和大	1536 TT	未評等	73.5	607	1.7	3.1	6.9	30.6	30.9	30.5	2.4	2.4	2.4
貿聯	3665 TT	買進	539.0	3,103	14.4	24.3	25.2	197.4	172.5	217.3	2.7	3.1	2.5
胡連	6279 TT	持有-超越同業	167.0	527	19.4	18.4	--	70.4	73.2	--	2.4	2.3	--
皇田	9951 TT	未評等	56.4	128	5.5	8.3	9.1	--	--	--	--	--	--
宇隆	2233 TT	未評等	212.5	385	17.1	17.8	18.5	--	--	--	--	--	--
東陽	1319 TT	買進	125.5	2,228	16.5	15.8	16.1	46.7	48.3	50.6	2.7	2.6	2.5
國內同業平均					12.4	14.6	15.1	86.3	81.2	99.5	2.5	2.6	2.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

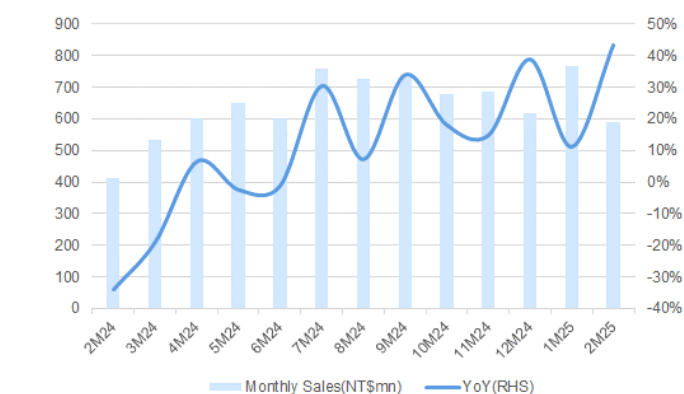
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,636	1,855	2,216	1,984	1,987	2,134	2,335	2,131	7,691	8,588
銷貨成本	(1,359)	(1,510)	(1,680)	(1,580)	(1,550)	(1,668)	(1,782)	(1,592)	(6,129)	(6,592)
營業毛利	278	345	536	404	437	466	553	540	1,562	1,997
營業費用	(224)	(185)	(199)	(165)	(192)	(210)	(244)	(206)	(773)	(853)
營業利益	53	160	337	239	245	256	309	334	789	1,144
業外利益	174	64	(71)	277	4	4	3	5	445	16
稅前純益	227	225	266	516	249	260	312	339	1,234	1,160
所得稅費用	(55)	(55)	(64)	(106)	(60)	(62)	(75)	(81)	(278)	(278)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	172	170	202	410	189	198	237	257	955	881
調整後每股盈餘(NT\$)	1.50	1.48	1.76	3.56	1.64	1.72	2.06	2.24	8.29	7.66
調整後加權平均股數(百萬股)	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115
重要比率										
營業毛利率	17.0%	18.6%	24.2%	20.4%	22.0%	21.9%	23.7%	25.3%	20.3%	23.3%
營業利益率	3.3%	8.6%	15.2%	12.0%	12.3%	12.0%	13.2%	15.7%	10.3%	13.3%
稅前純益率	13.9%	12.1%	12.0%	26.0%	12.5%	12.2%	13.4%	15.9%	16.0%	13.5%
稅後純益率	10.5%	9.2%	9.1%	20.7%	9.5%	9.3%	10.2%	12.1%	12.4%	10.3%
有效所得稅率	24.0%	24.3%	24.0%	20.5%	24.1%	23.8%	24.0%	23.9%	22.5%	24.0%
季增率(%)										
營業收入	1.2%	13.4%	19.4%	-10.5%	0.2%	7.4%	9.4%	-8.7%		
營業利益	-70.1%	200.9%	110.1%	-29.1%	2.7%	4.4%	20.6%	8.1%		
稅後純益	250.6%	-1.4%	18.9%	102.9%	-54.0%	4.7%	19.8%	8.5%		
調整後每股盈餘	251.4%	-1.3%	18.6%	102.9%	-53.9%	4.7%	19.8%	8.5%		
年增率(%)										
營業收入	-12.1%	0.9%	22.9%	22.7%	21.4%	15.0%	5.4%	7.4%	8.0%	11.7%
營業利益	-77.3%	1.4%	123.4%	34.2%	360.3%	59.7%	-8.3%	39.8%	9.4%	45.0%
稅後純益	8.5%	28.6%	15.5%	734.5%	9.6%	16.3%	17.2%	-37.3%	85.2%	-7.7%
調整後每股盈餘	8.7%	28.7%	15.5%	734.5%	9.8%	16.3%	17.5%	-37.2%	85.5%	-7.6%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

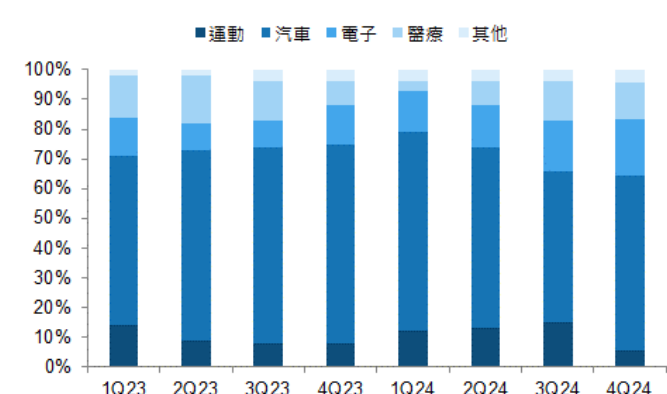
智伸科(4551 TT)設立於 1987 年，為專業之精密金屬零組件加工廠商，主要技術在於數控車床、銑床、車銑複合自動車床、磨床、表面處理等製程研發。公司主要經營汽車產業、硬式磁碟機、醫療器材產業及各種工業產品精密金屬零組件之製造與加工，擁有多元的產品系列。主要生產基地包含浙江嘉善廠(1H24 營收占比 43%)、廣東東莞廠(19%)、桃園楊梅廠(31%)、浙江嘉興廠(7%)。

圖 16：月營收



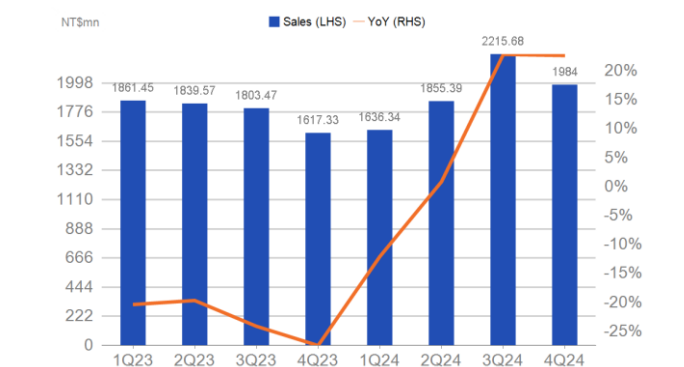
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



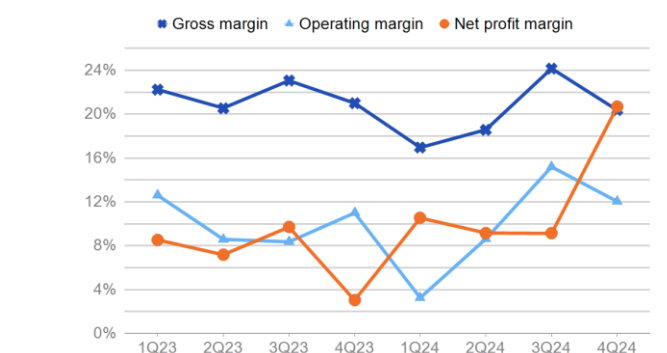
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



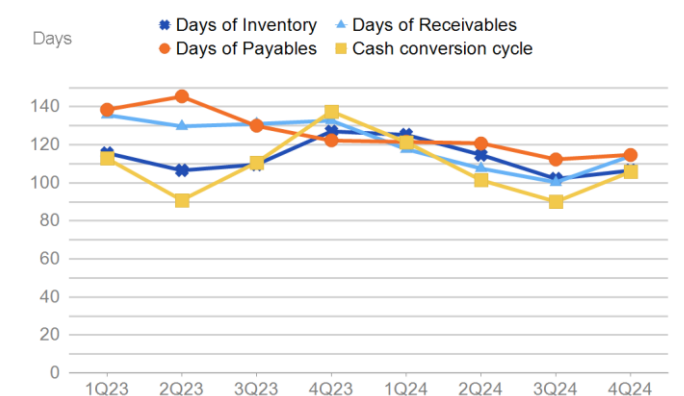
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



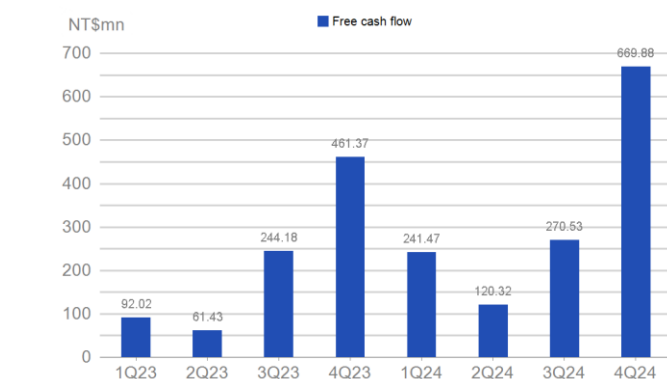
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**智伸科整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微落後的位置，在汽車零件行業的公司中排名略微落後同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**智伸科的整體曝險屬於中等水準，但仍略落後於汽車零件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、人力資源、公司品管等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**智伸科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司 ESG 的揭露明顯不足，儘管有採取一定措施管理 ESG 相關問題，但在關鍵領域仍有待改善，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	22.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	37.8
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	69

資料來源：Sustainalytics (2024/11/11)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	2,751	2,848	2,364	2,704	2,814
存貨	1,918	1,884	2,146	2,261	2,408
應收帳款及票據	2,922	2,125	3,143	3,210	3,656
其他流動資產	357	349	349	349	349
流動資產	7,948	7,206	8,001	8,524	9,226
採用權益法之投資	0	0	2	5	7
固定資產	4,898	4,940	4,957	4,935	4,912
無形資產	11	13	13	13	13
其他非流動資產	602	603	544	486	427
非流動資產	5,512	5,557	5,518	5,438	5,359
資產總額	13,460	12,763	13,519	13,963	14,586
應付帳款及票據	703	611	699	746	772
短期借款	2,409	2,348	2,348	2,348	2,348
什項負債	1,557	1,338	1,338	1,338	1,338
流動負債	4,668	4,297	4,385	4,432	4,458
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	603	536	536	536	536
長期負債	603	536	536	536	536
負債總額	5,271	4,832	4,921	4,967	4,994
股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
資本公積	3,697	3,697	3,697	3,697	3,697
保留盈餘	3,495	3,316	3,983	4,380	4,978
什項權益	(155)	(234)	(234)	(234)	(234)
歸屬母公司之權益	8,189	7,931	8,598	8,995	9,592
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	8,189	7,931	8,598	8,995	9,592

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	1,405	516	955	881	1,039
折舊及攤提	651	677	583	623	623
本期營運資金變動	(727)	598	(1,190)	(136)	(566)
其他營業資產 及負債變動	200	(282)	0	0	0
營運活動之現金流量	1,530	1,509	348	1,367	1,095
資本支出	(824)	(650)	(600)	(600)	(600)
本期長期投資變動	0	0	(2)	(2)	(2)
其他資產變動	17	57	59	59	59
投資活動之現金流量	(806)	(593)	(543)	(543)	(543)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	293	(61)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(576)	(691)	(288)	(484)	(441)
其他調整數	(27)	(41)	0	0	0
融資活動之現金流量	(309)	(793)	(288)	(484)	(441)
匯率影響數	16	(26)	0	0	0
本期產生現金流量	429	97	(484)	340	110
自由現金流量	706	859	(252)	767	495

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	9,235	7,122	7,691	8,588	9,351
銷貨成本	(6,731)	(5,574)	(6,129)	(6,592)	(7,100)
營業毛利	2,505	1,548	1,562	1,997	2,251
營業費用	(875)	(826)	(773)	(853)	(900)
推銷費用	(220)	(144)	(201)	(217)	(235)
研究費用	(240)	(211)	(234)	(234)	(241)
管理費用	(404)	(357)	(394)	(402)	(424)
其他費用	(11)	(114)	56	0	0
營業利益	1,630	722	789	1,144	1,351
利息收入	13	64	113	52	52
利息費用	(28)	(48)	(33)	(40)	(40)
利息收入淨額	(15)	16	80	12	12
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	177	(45)	105	0	0
其他業外收入(支出)淨額	37	16	260	4	4
稅前純益	1,829	709	1,234	1,160	1,367
所得稅費用	(424)	(194)	(278)	(278)	(328)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	1,405	516	955	881	1,039
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,508	1,434	1,372	1,766	1,974
調整後每股盈餘 (NT\$)	12.20	4.47	8.29	7.66	9.03

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	4.8	(22.9)	8.0	11.7	8.9
營業利益	5.0	(55.7)	9.4	45.0	18.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	13.6	(42.8)	(4.3)	28.7	11.8
稅後純益	16.8	(63.3)	85.2	(7.7)	17.9
調整後每股盈餘	94.6	(63.4)	85.5	(7.6)	17.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	27.1	21.7	20.3	23.3	24.1
營業利益率	17.7	10.1	10.3	13.3	14.5
稅前息前淨利率	19.5	9.3	10.3	13.3	14.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	27.2	20.1	17.8	20.6	21.1
稅前純益率	19.8	10.0	16.0	13.5	14.6
稅後純益率	15.2	7.2	12.4	10.3	11.1
資產報酬率	10.9	3.9	7.1	6.3	7.1
股東權益報酬率	18.2	6.4	11.1	9.8	10.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	64.4	60.9	57.2	55.2	52.1
淨負債權益比(%)	(4.2)	(6.3)	(0.2)	(4.0)	(4.9)
利息保障倍數 (倍)	66.2	15.7	38.3	30.0	35.2
流動比率 (%)	170.3	167.7	182.5	192.3	207.0
速動比率 (%)	122.9	117.8	133.5	141.3	153.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(342)	(500)	(16)	(356)	(466)
調整後每股淨值 (NT\$)	71.08	68.84	74.62	78.07	83.25
評價指標 (倍)					
本益比	9.8	26.6	14.4	15.5	13.2
股價自由現金流量比	19.4	15.9	--	17.8	27.7
股價淨值比	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.5	9.5	10.0	7.8	6.9
股價營收比	1.5	1.9	1.8	1.6	1.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

智伸科 (4551 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.