

虎山 (7736 TT) Hushan Autoparts

全球 AM 車門把手領導者，2025 年車用鏡頭創造第二爆發期

未評等

收盤價 (2025/03/17) : --

交易資料表

| | |
|------------|---------------|
| 市值 | NT\$9,419 百萬元 |
| 三個月平均日成交量 | NT\$ 4.08百萬元 |
| 外資持股比率 | 0.54% |
| 董監事持股比率 | 37.49% |
| 股價淨值比 (--) | 3.54倍 |

簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 營業收入 | 1,227 | 1,139 | 1,165 | 1,360 |
| 營業毛利 | 510 | 449 | 426 | 534 |
| 稅後純益 | 335 | 370 | 297 | 494 |
| EPS | 5.59 | 5.61 | 4.34 | 7.19 |
| 現金股利 | - | 1.2 | 1.0 | 2.1 |

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

元大觀點

- 虎山為全球 AM 市場車門把手領導者，毛利率約 40%優於同業平均的 30%，並透過虎山策略 123 和創新，鞏固全球 AM 市場中的領導地位。
- 虎山為全球第一和唯一通過美國 CAPA 認證車用鏡頭及雷達廠，2025 年有望進入營運成長爆發期，帶動虎山每年營運高於 20%之成長。
- 國內汽車 AM 同業本益比區間約 10~15 倍，汽車電子約在 20 倍以上，虎山具高成長 + 高毛利題材，有望享高於同業 20 倍以上之本益比。

虎山專注於高附加價值產品，具備短交期、少量多樣優勢

虎山成立於 1983 年，為全球最大 AM 車門把手製造商，擁有優異之生產及管理能力，具備短交期、少量多樣優勢，設計研發製造一條龍，於北美 AM 車門把手市占率超過 50%，並以自有產品行銷全球超過 100 個國家。虎山產品覆蓋全球主要汽車品牌如通用、福特、福斯集團、克萊斯勒集團、豐田等，把手、鏡頭、扣件等，合計超過 20,000 種品項，每年開發超過 500 種新把手，且年製造銷售達 1,000 萬支以上。虎山 2018 年更是積極由傳統把手業務投入車用鏡頭及雷達等汽車電子相關領域，2025 年將迎接收割期。

虎山擴大汽車電子競爭優勢，2025 年車用鏡頭創造第二爆發期

虎山具備三大成長亮點：1)專注於高附加價值產品，毛利率約 40%，大幅優於同業平均的 30%，隨汽車產業邁向電子化發展，看好虎山產品 ASP 將持續提升；2)虎山 2018 年投入 AM 車用鏡頭市場，為全球第一和唯一通過美國 CAPA 認證之車用鏡頭廠，2025 年有望進入營運成長爆發期，公司第二次轉型下，未來 20 年加速成長，並帶動虎山每年營運高於 20%之成長；3)長期而言，虎山透過策略 123 和創新，鞏固全球 AM 市場中的領導地位。

虎山具有高成長+高毛利等多項題材，評價有望優於同業平均

展望 2025 年，各國行車安全意識抬頭，ADAS 已逐漸成為各車款的主流標配，由 2018 年開始美國政府將倒車鏡頭列為標配後，將產生巨大的售後替換需求。此外，受惠汽車電子化、保有量及平均車齡提升，AM 市場規模持續成長，美國客戶去中化趨勢、State Farm 效益發酵，虎山獲得多元新案開發機會。虎山除既有的車門把手業務外，美國郵政署 USPS 訂單 2025 年將出貨 10,000~15,000 輛，帶動虎山 2025 年營運進入成長爆發期，並將持續出貨至 2032 年，此一訂單總計將出貨約 16 萬輛，為虎山提供長期動能。預期未來虎山將以既有客戶為基礎，全面擴展銷售品項，加速未來成長。國內汽車 AM 同業本益比區間約 10~15 倍，汽車電子本益比約在 20 倍以上，虎山具高成長 + 高毛利題材，有望享有高於同業 20 倍以上之本益比。

虎山為北美 AM 市場車門把手領導者，2025 年車用鏡頭將創造第二成長爆發期

虎山成立於 1983 年，為全球最大 AM 車門把手製造商，1H24 產品比重(圖 2)為車門把手 66%、車用鏡頭 10%、其他 24%(包含窗戶升降機、塑膠扣件、線材、相關零配件等)。虎山擁有優異之生產及管理能力，具備短交期、少量多樣優勢，設計研發製造一條龍，於北美 AM 車門把手市占率超過 50%，並以自有產品行銷全球超過 100 個國家。虎山產品覆蓋全球主要汽車品牌如通用、福特、福斯集團、克萊斯勒集團、豐田等，把手、鏡頭、扣件等，合計超過 20,000 種品項，每年開發超過 500 種新把手，且年製造銷售達 1,000 萬支以上，深受客戶信賴，此外，虎山 2018 年更是積極由傳統把手業務投入車用鏡頭及雷達等汽車電子相關領域，2025 年將迎接收割期(圖 1)。

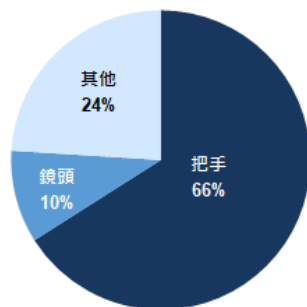
虎山具備三大成長亮點：1)專注於高附加價值產品，毛利率約 40%，大幅優於同業平均的 30%，隨汽車產業邁向電子化發展，看好虎山產品 ASP 將持續提升；2)虎山 2018 年投入 AM 車用鏡頭市場，為全球第一和唯一通過美國 CAPA 認證之車用鏡頭廠，2025 年有望進入營運成長爆發期，公司第二次轉型下，未來 20 年加速成長，並帶動虎山每年營運高於 20%之成長；3)長期而言，虎山透過策略 123 和創新，鞏固全球 AM 市場中的領導地位。國內汽車同業歷史本益比平均約落在 15-20 倍，虎山享高成長 + 高毛利題材，合理本益比評價有望優於同業平均。

圖 1：虎山的下一個 20 年



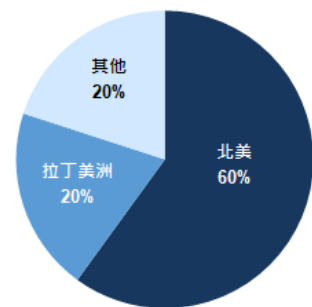
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：1H24 產品組合



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：1H24 銷售區域比重



資料來源：公司資料、元大投顧

虎山透過策略 123 和創新，鞏固全球 AM 市場中的領導地位

虎山策略 123 詳細說明如下

- 1) **CAPA No.1**：虎山為全球 CAPA 認證零件市場的領導者，CAPA 認證代表高品質、合理成本的零件，而虎山是世界唯一和第一 CAPA702 及 (鏡頭)CAPA703 (雷達)產品製造商(圖 4)，並與保險公司和通路商合作，確保 CAPA 零件在全球(尤其是美國市場)的優勢。

圖 4：虎山為全球第一和唯一通過美國 CAPA702 (2021) CAPA703 (2023) 認證



資料來源：公司資料、元大投顧

- 2) **AM 2.0 · 擺脫 Me Too 價格競爭**：汽車零件醫生。專注開發獨特、高附加價值產品，使產品差異化，彌補原廠設計與品質之缺陷，且公司在車用鏡頭具有專利保護，因此部分產品價格超越原廠，毛利率更高達 40-50%，也使虎山毛利率遠高於 AM 同業平均。同時佈局高端市場，提供金屬把手、發光把手、噴漆把手及高階鏡頭、門角鍵等升級產品，提升品牌價值。
- 3) **解決原廠 3 高問題**：虎山解決原廠汽車零件單價高、故障高、車齡高三大問題，原廠單顆鏡頭售價高達 200-500 美金，虎山除提供更具競爭力的價格方案，同時解決原廠設計不良品質問題，給予超越原廠產品的質量，增加售價和毛利。此外，原廠零件僅保證供應 8-10 年，虎山更是提供超過 10-40 年不同車齡的產品，延長老車使用壽命。

圖 5：虎山策略為 AM 2.0

| 項目 | OEM/ODM/OES | AM | 副廠升級零件 (AM 2.0) |
|-------|--------------|---------------|------------------|
| 零件價格 | 高 | 低 | 中/高(超越原廠) |
| 市場來源 | 隨汽車廠生產 | 交通事故、天氣狀況 | 原廠設計缺陷、品質缺陷 |
| 訂單 | 穩定 | 不穩定 | 較穩定(專利保護) |
| 市場指標 | 汽車出貨量 | 汽車存量、車齡 | 汽車存量、車齡、設計缺陷 |
| 毛利率 | 10-20% | 30-40% | 40-50%以上 |
| 銷售管道 | 車廠/原廠指定 4S 店 | 售後維修廠/改裝/零售店 | 保險公司/售後維修廠/改裝 |
| 競爭風險 | 新車型標單未得標 | 原廠專利軟體機構複雜 | 原廠零件品質穩定 |
| 競爭力關鍵 | 技術、成本、品質、產能 | 通路/模具/庫存/少量多樣 | 通路/模具/庫存/少量多樣/專利 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估

汽車電子化驅動 AM 市場需求成長，車用鏡頭需求 10 年成長 4 倍

隨汽車電子化快速發展，ADAS、車載資訊娛樂系統、ECU 與智能座艙等技術需整合大量元件，帶動車內晶片、感測器、控制模組零組件數量和 ASP 大幅增加。不同於傳統 AM 廠商，虎山積極切入汽車電子 AM 市場，提供改裝把手、智慧型感應門把等多樣化產品，電子式感應把手天線榮獲美日台專利。公司持續透過把手新功能及材質的創新，使產品價值提升，其毛利率穩定維持 40% 以上，把手業務每年創造穩定雙位數成長。

圖 6：虎山提供改裝把手、智慧型門把等多樣化產品



資料來源：公司資料、元大投顧

- **虎山車用鏡頭 2025 年將迎接爆發性成長：**受自動駕駛技術進步，以及汽車電子化的影響，車用鏡頭商機正在快速發展。根據機構調查，2020 年全球每台車平均搭載攝像鏡頭數量約為 2.2 顆，2030 年預計達到 8.9 顆，10 年內將成長 4 倍，安裝數量大增，2030 年全球市場累計超過 40 億顆鏡頭，產生巨大售後服務替換需求，預估每年約 1% 售後需求達到 4,000 萬顆，市場規模可達到 400 億台幣。

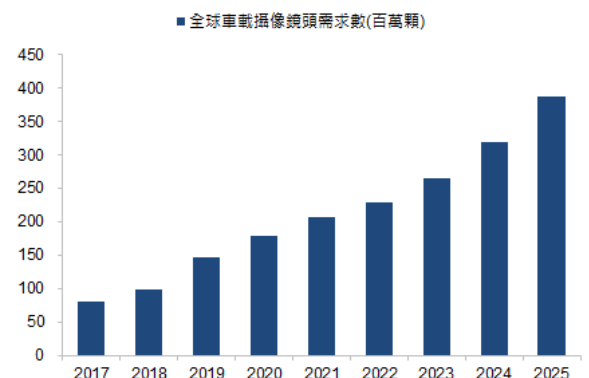
美國交通部及國家高速公路管理局規定自 5M18 起新車必須將倒車鏡頭列為標配，虎山 2018 年投入 AM 車用鏡頭市場，為全球第一和唯一通過美國 CAPA 認證之車用鏡頭廠，為此趨勢下重要受惠者，而零件使用後故障期間約 7-12 年，以虎山切入車用鏡頭以及美國將倒車鏡頭列為標配起試算，2025 年倒車鏡頭需求將逐步提升，虎山具品質認證有利於客戶優先採用鏡頭產品，2025 年車用鏡頭有望進入營運成長爆發期，並於未來 20 年加速成長。此外，汽車電子化的普及也使零件故障率提高，進一步帶動 AM 市場需求，虎山亦可望受惠。

圖 7：虎山車用鏡頭產品圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：2017-2025F 全球車載攝像鏡頭需求數



資料來源：公司資料、元大投顧

美國郵務車汽車電子訂單動能強勁，2025 年將大量出貨，訂單總量超過 16 萬台

虎山與日本電產及美國安森美策略合作車用鏡頭業務，2018 年投入研發製造、2024 年累積開發 500 種產品，更於 2024 年銷售突破 10 萬顆。虎山車用鏡頭及雷達業務已取得多項成果，高階車用鏡頭成功打入歐美利基車廠，美國郵政署 USPS 貨車訂單已於 9M24 陸續出貨，2024 年出貨約 2,000 台，帶動 2024 年車用鏡頭年增幅近 20%。

展望 2025 年，USPS 訂單全年預期將出貨 10,000 台以上，銷售金額超過 2 億台幣，該訂單將成為虎山 2025 年最大成長動能。整體而言，美國郵政署 USPS 郵務車預計生產 16 萬輛，虎山車用鏡頭 2025 年將進入成長爆發期，虎山領先同業已開發各式模具並搶先佔領市場，低基期發展下，公司看好車用鏡頭成長幅度可達 30-40%，並帶動虎山營運未來每年超過 20% 成長。

圖 9：虎山高階車用鏡頭成功打入美國郵政署 USPS 郵務車



資料來源：公司資料、元大投顧預估

虎山為全球第一和唯一通過美國 CAPA 認證之車用鏡頭廠

CAPA 由汽車保險公司創建，是美國唯一針對汽車碰撞零件而設的認證組織，為替代零件制定客觀性的品質標準和規範，並為每種零件提供詳細的測試和檢驗程序，確保零件的品質與原廠零件相同，才得以進入保險維修體系的銷售管道。虎山為全球第一且唯一和美國汽車零件協會(CAPA)共同制定 CAPA 702 (車用鏡頭認證標準規範)、CAPA 703(車用超聲波雷達認證標準規範)的廠商，虎山 CAPA 認證的鏡頭產品毛利超過 50%，高於公司毛利率平均的 40%，帶動產品組合持續優化。

為加快車用鏡頭及雷達開發速度，虎山 2022 年於美國加州成立研發測試中心，實車分析解譯 Lin Can LVDS 車機訊號，產品開發完成後，親自實施安裝測試認證。2025 年為服務最大客戶，將在美東賓州成立業務服務及研發測試中心，預估 2Q25 完成設立，與賓州美東客戶一起開發測試新產品，掌握市場先機。

另公司也投資千萬設備全球第一 CAPA 實驗室，擁有全球唯一通過美國 CAPA 認證的車用鏡頭和車用雷達實驗室，有利於虎山藉由 CAPA 認證經驗與銷售通路拓展其銷售夥伴，如可由單一倒車鏡頭產品延伸至前視鏡頭與後視鏡的解決方案。虎山未來將持續和 CAPA 協會共同制訂新的 ADAS 零件認證標準和規範，在全球 CAPA 市場佔據優勢。

圖 10：虎山具全球第一且唯一通過美國 CAPA 702、703 實驗室



資料來源：公司資料、元大投顧預估

美國客戶去中化趨勢、State Farm 效益發酵，虎山獲得多元新案開發機會

美國客戶過去 20 年將大部分產品在中國開發、培養中國供應商，以降低生產成本，而隨中美貿易衝突加深，美國客戶已排除中國新供應商，逐步降低對中國的依賴。而虎山具備短交期、少量多樣優勢，因此藉由優異之生產及管理能力，獲得多項新案開發機會，虎山產品範圍涵蓋多元利基性產品，未來有望持續開發出多項產品線，滿足客戶一站式購足需求。

此外，美國汽車售後維修與產險公司連結緊密，而維修市場約有 80%採用原廠 OEM 件，20%為非原廠（Non-OEM）件。近年國內 AM 業者迎來結構性利多，美國最大汽車保險公司 State Farm 自 2022 年逐步擴大使用非原廠件，並於 2023 年 10 月終止多年來對非原廠碰撞零件的禁用政策，同時強調零件須通過 CAPA 的認證。隨著 State Farm 效益發酵，非原廠件在美國適用區域並不斷擴大，使國內 AM 相關業者美國市場營業規模與獲利能力都大幅提升，國內 AM 業者迎接黃金成長期。虎山連續獨家取得車用鏡頭及車用雷達這兩項產品的 CAPA 認證，提供超越原廠的優惠價格與產品品質，有望搶佔北美 AM 市場龐大商機。

圖 11：虎山競爭優勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

中長期發展策略

打造自動化倉儲物流，推動產業整合策略聯盟

虎山將投入 13 億台幣興建第五座自動化倉儲物流設施，預計於 2026 年正式完工投入營運，此工廠將提升生產效率與產能，有助於公司在營收與獲利進一步成長。展望未來，虎山計畫推動多方面的產業整合策略聯盟，透過資源共享與技術合作，創造雙贏、多方共贏的多邊策略模式。為了深化市場佈局，虎山將積極探討股權交換合作與併購之機會，進一步擴大市佔率，同時虎山也持續加大研發投入，專注創新與技術突破，提供客戶更高價值之產品與服務，以確保在快速變化之市場中保持技術領先之地位。

虎山 E 化營運平台，24 小時業務不中斷

虎山產品正積極從傳統的線下銷售模式轉型，全面拓展線上銷售市場，複製電子商務平台模式，E 化營運平台，提供高效的 24 小時訂貨及出貨服務，且多樣化產品策略滿足不同市場需求，從而有效縮短客戶供應鏈，降低營運成本。透過電子商務的全球發展，虎山逐步打入國際市場，開拓廣闊的銷售渠道，實現品牌全球化發展，並提升公司在全球的競爭力。

虎山擴大汽車電子競爭優勢，提出 2025-2035 年目標「三個」10 策略

展望未來，以 AM 產業特性，通路客戶通常希望供應商能提供一站式購足，並維持穩定供貨，因此虎山成立至今已逾 40 年，長期深耕此領域且在北美市佔率超過 50%，能提供穩定的產品品質並與客戶關係緊密，預期把手業務長期維持雙位數的穩定成長。除既有把手事業外，虎山成功創造車用鏡頭及雷達第二條成長曲線，預期未來將以既有客戶為基礎，全面擴展銷售品項，實現交叉銷售，以創造 10 年內、10 大利基產品、單一利基產品 10 億營收的 2025-2035 年「三個 10」的目標策略，看好未來營運年成長超過 20%。

圖 12：虎山產品範圍涵蓋多元利基性產品



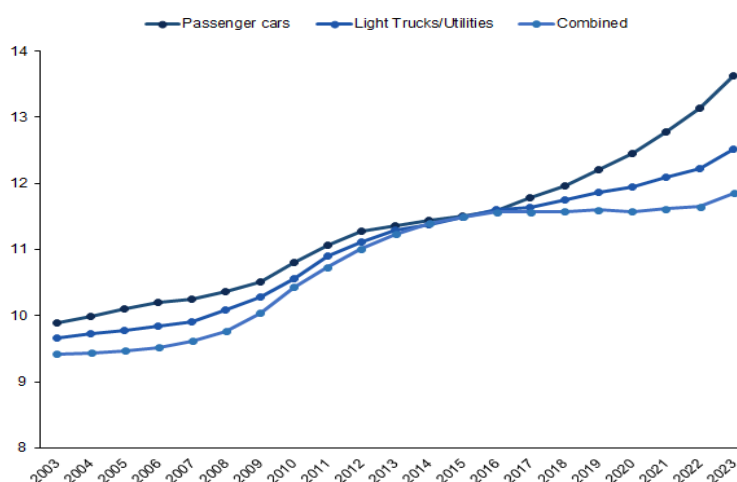
資料來源：公司資料、元大投顧整理

OE/AM 對應指標分別為新車銷售/汽車保有量

OE 的需求主要來自於汽车品牌訂單，因此相關汽車 OE 廠商營運通常與汽車銷售量呈正相關；相較之下，AM 需求通常來自於零件耗損、意外事故、天氣因素等，更換零件的車輛大多為舊車，因此大致上與汽車保有量、汽車車齡呈正相關。

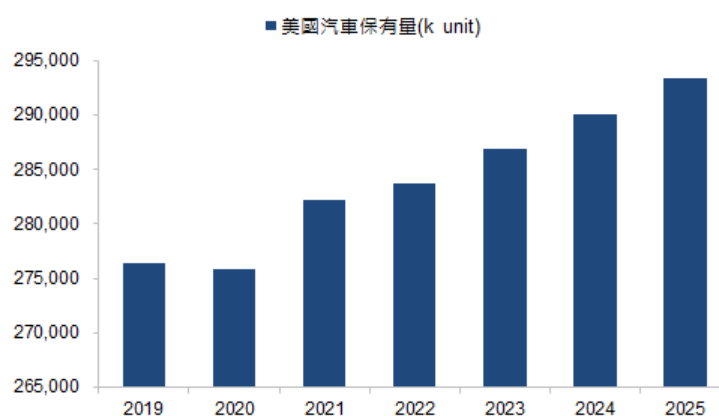
由於 AM 市場發展軌跡通常跟隨平均車齡而增長，據 S&P Global Mobility 統計平均車齡已延長至 12.5 年，且 AM 價格僅 OE 價格的 30~50%，受人工、通膨等因素造成每單位零件汽車成本提升，消費者採用 AM 意願有望提高。

圖 13：2003-2023 年美國運營車輛的平均車齡持續攀升



資料來源：S&P Global Mobility、元大投顧整理

圖 14：美國汽車保有量逐年提升



資料來源：S&P Global Mobility、元大投顧整理

全球汽車平均使用年齡持續上升，推動汽車售後市場成長

由於新車價格上漲及電動車轉型的不確定性，車主傾向於保留舊車，帶動維修與零件需求增加。歐盟汽車平均車齡從 2016 年的 10.6 年增至 2022 年的 12.3 年，美國與德國亦有類似趨勢；相較之下，印度與中國因經濟與基礎設施發展，車齡較低。德國 2023 年汽車維修廠產能利用率達 87%，維修與保養支出持續上升。整體而言，車輛老化為售後市場帶來穩定商機，同時推動電動化與數位化轉型。

虎山 AM2.0 策略發酵使毛利率與營益率優於同業

毛利率方面，虎山毛利率長年穩定優於同業平均，為其市場競爭力的核心優勢之一，主因虎山把手透過新功能與材質改變，ASP 尚有提升空間，使毛利率穩定在 40% 左右，而 CAPA 認證之鏡頭產品毛利皆超過 50%，使整體毛利率穩定維持在 40% 上下，帶動產品組合轉佳。營益率方面，虎山近年皆保持在 26% 上下，大幅優於同業平均，主因費用管控得宜，費用率逐年下降，帶動營益率逐年提升，未來費用雖隨鏡頭持續研發而增加，但費用率在規模經濟下對整體營益率影響不大。

圖 15：虎山與同業毛利率比較

| 毛利率 | 7736 虎山 | 1319 東陽 | 1339 昭輝 | 1524 耿鼎 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 2019 | 37% | 25% | 30% | 20% |
| 2020 | 39% | 20% | 30% | 15% |
| 2021 | 42% | 19% | 23% | 16% |
| 2022 | 39% | 24% | 26% | 23% |
| 2023 | 37% | 30% | 34% | 27% |

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 16：虎山與同業營益率比較

| 營益率 | 7736 虎山 | 1319 東陽 | 1339 昭輝 | 1524 耿鼎 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 2019 | 25% | 10% | 18% | 9% |
| 2020 | 28% | 3% | 17% | 3% |
| 2021 | 32% | 30% | 9% | 4% |
| 2022 | 27% | 9% | 9% | 12% |
| 2023 | 23% | 16% | 20% | 16% |

資料來源：公司資料、元大投顧

虎山具有高成長與高毛利等多項題材，有望享有高於同業 20 倍以上之本益比

虎山 2024 年公告簡式財報營收達 13.6 億元，年增 16.7%；營業利益達 3.4 億元，年增 25.7%；2024 年 EPS 達 7.19 元，年增 65.7%，持續創下新高。1M-2M25 累計營收達 2.7 億元，年增 46%，公司表示，美國聯邦政府的新案已逐步放量出貨，車門把手營收比重降至歷年來同期新低，公司跨入車用電子的效益已顯著發酵。

已公告完整財報部分，累計至 3Q24 營收 9.7 億元，年增 15%；毛利率 40.6%，年增 5.2ppts，主因 AM 車用及鏡頭產品需求強勁，同時美元匯率較佳所帶動；營業費用 1.5 億元，年增 25%，主因 2024 年開案需求較多及鏡頭產品投入研發，使費用提升。1-3Q24 稅後獲利 3.4 億元，年增 20.8%，EPS 4.94 元。虎山 3Q24 現金水位達 3.9 億元，且美金定存金額龐大，按攤銷後成本衡量之金融資產-流動達 11.4 億元，合計金額高達 15.3 億元，在手現金無虞，且規模隨營運穩定擴張，公司看好股利配發率可維持 50% 左右的水位。

展望 2025 年，各國行車安全意識抬頭，ADAS 已逐漸成為各車款的主流標配，由 2018 年開始美國政府將倒車鏡頭列為標配後，將產生巨大的售後替換需求。此外，受惠汽車保有量及平均車齡提升，AM 市場規模持續成長，根據研究中心以近五年報廢率 4.5% 及美國新車銷售輛推算，2024 年汽車保有量將達 2.9 億，年增 1.1%，同時 2003-2023 年美國運營車輛平均車齡持續攀升，AM 市場需求量持續上升。

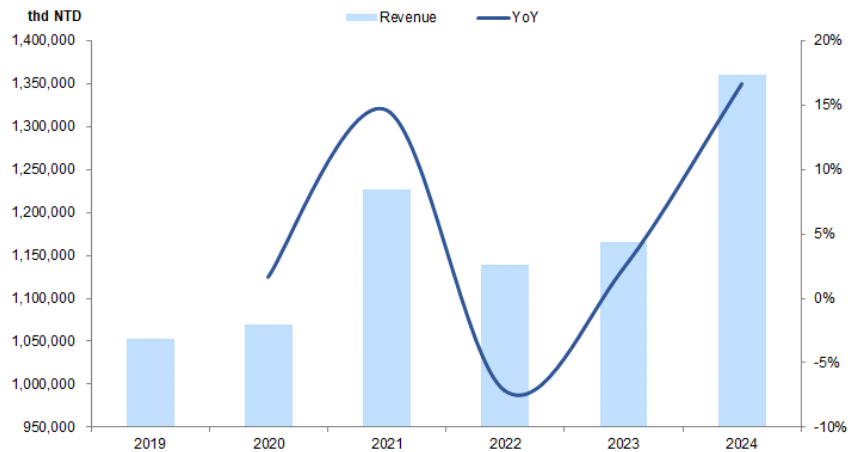
虎山除既有的車門把手業務外，美國郵政署 USPS 訂單 2025 年將出貨 10,000~15,000 輛，帶動虎山 2025 年營運進入成長爆發期，並將持續出貨至 2032 年，此一訂單總計將出貨約 16 萬輛，為虎山提供長期動能。長期而言，虎山透過策略 123 和創新，鞏固全球 AM 市場中的領導地位，預期未來將以既有客戶為基礎，全面擴展銷售品項，加速未來成長。國內汽車 AM 同業本益比區間約 10~15 倍，汽車電子本益比約在 20 倍以上，虎山新產品線挹注獲利水準，加上具備高成長 + 高毛利題材，有望享有高於同業 20 倍以上之本益比。

圖 17：2024 年財報回顧

| (百萬元) | 2023A | 2024A | 年增率 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 營業收入 | 1,165 | 1,360 | 16.7% |
| 營業毛利 | 426 | 534 | 25.3% |
| 營業利益 | 267 | 336 | 25.7% |
| 稅前利益 | 374 | 616 | 64.5% |
| 稅後淨利 | 297 | 494 | 66.4% |
| 調整後 EPS (元) | 4.34 | 7.19 | 65.7% |
| 重要比率 (%) | 百分點 | | |
| 營業毛利率 | 36.6% | 39.3% | 2.7 |
| 營業利益率 | 23.0% | 24.7% | 1.8 |
| 稅後純益率 | 25.5% | 36.3% | 10.9 |

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：虎山近五年營收走勢



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：損益表

| (NT\$千元) | 2021A | 2022A | 2023A | 1~3Q24A |
|------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 營業收入 | 1,226,573 | 1,138,708 | 1,164,919 | 970,696 |
| 營業成本 | 716,197 | 689,581 | 738,690 | 576,269 |
| 營業毛利 | 510,376 | 449,127 | 426,229 | 394,427 |
| 營業費用 | 115,260 | 147,898 | 158,749 | 149,518 |
| 營業利益 | 395,116 | 301,229 | 267,480 | 244,909 |
| 營業外收入及支出 | 21,936 | 173,080 | 106,578 | 177,019 |
| 稅前淨利 | 417,052 | 474,309 | 374,058 | 421,928 |
| 稅後純益 | 335,251 | 370,468 | 296,874 | 339,379 |
| 每股盈餘(NT\$) | 5.59 | 5.61 | 4.34 | 4.94 |

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：資產負債表

| (NT\$千元) | 2021A | 2022A | 2023A | 1~3Q24A |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 現金及約當現金 | 55,775 | 180,717 | 121,234 | 393,265 |
| 其他流動資產 | 1,438,179 | 2,112,862 | 2,561,531 | 1,889,512 |
| 流動資產 | 1,493,954 | 2,293,579 | 2,682,765 | 2,282,777 |
| 不動產、廠房及設備 | 822,322 | 870,410 | 844,402 | 968,151 |
| 其他資產 | 128,885 | 126,814 | 180,328 | 168,727 |
| 資產總額 | 2,445,161 | 3,290,803 | 3,707,495 | 3,419,655 |
| 流動負債 | 518,825 | 1,053,156 | 1,202,496 | 688,530 |
| 非流動負債 | 98,039 | 109,353 | 30,747 | 59,440 |
| 負債總額 | 616,864 | 1,162,509 | 1,233,243 | 747,970 |
| 股本 | 600,000 | 600,000 | 687,500 | 687,500 |
| 資本公積 | 0 | 0 | 87,500 | 87,500 |
| 保留盈餘 | 1,228,297 | 1,526,765 | 1,698,639 | 1,893,643 |
| 其他權益 | 0 | 1,529 | 613 | 3,042 |
| 歸屬母公司之權益 | 1,828,297 | 2,128,294 | 2,474,252 | 2,671,685 |
| 股東權益總額 | 1,828,297 | 2,128,294 | 2,474,252 | 2,671,685 |

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：現金流量表

| (NT\$千元) | 2021A | 2022A | 2023A | 1~3Q24A |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 稅前淨利 | 417,052 | 474,390 | 374,058 | 421,928 |
| 折舊與攤銷 | 55,650 | 56,211 | 63,324 | 47,681 |
| 其他營業現金流入 | -179,296 | 239,001 | -92,315 | -330,713 |
| 營運現金流 | 293,406 | 342,651 | 345,067 | 138,896 |
| 購置與處分不動產、廠房及設備 | -46,659 | -87,919 | -34,700 | -141,725 |
| 其他投資活動現金流 | -299,770 | -560,733 | -408,744 | 855,702 |
| 投資活動現金流 | -346,429 | -648,652 | -443,444 | 713,977 |
| 短期借款 | 82,000 | 509,000 | 52,000 | -447,000 |
| 其他籌資活動現金流 | -62,102 | -78,542 | -10,924 | -134,621 |
| 籌資活動現金流 | 19,898 | 430,458 | 41,076 | -581,621 |
| 期初現金及約當現金 | 88,900 | 55,775 | 180,717 | 121,234 |
| 期末現金及約當現金 | 55,775 | 180,717 | 121,234 | 393,265 |

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 22：同業評價比較表

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 每股盈餘 EPS | | | PE | | | EPS 成長率 | | |
|--------|---------|-----|-------|--------------|----------|-------|-------|------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | | | | | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F |
| 車用同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 怡利電子 | 2497 TT | 未評等 | 59.6 | 219 | 1.89 | 2.97 | 3.54 | 31.5 | 20.1 | 16.8 | (34.3) | 56.8 | 19.2 |
| 為升 | 2231 TT | 未評等 | 89.9 | 382 | 3.15 | - | - | 28.5 | - | - | (29.6) | - | - |
| 同致電子 | 3352 TT | 未評等 | 81.2 | 235 | 4.10 | - | - | 19.8 | - | - | (37.5) | - | - |
| 堤維西 | 1522 TT | 未評等 | 59.3 | 599 | 3.31 | - | - | 17.9 | - | - | 10.8 | - | - |
| 耿鼎 | 1524 TT | 未評等 | 42.7 | 207 | 2.13 | - | - | 20.1 | - | - | 4.5 | - | - |
| 帝寶 | 6605 TT | 未評等 | 206.5 | 1,036 | 14.29 | - | - | 14.5 | - | - | 31.6 | - | - |
| 東陽 | 1319 TT | 買進 | 128.5 | 2,251 | 5.10 | 7.29 | 7.93 | 25.2 | 17.6 | 16.2 | 40.4 | 42.8 | 8.7 |
| 車用同業平均 | | | | | | | | 22.5 | 18.8 | 16.5 | (2.0) | 49.8 | 14.0 |

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。

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。

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，為於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