



2025/3/18

產業類別	汽車零組件	
投資建議	中立	
收盤價	NT\$ 115.00	目標價
		NT\$

本次報告：座談會

交易資料

潛在報酬率 (%)	--
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	86.40-143.00
市值 (NT\$百萬元)	13250
市值 (US\$百萬美元)	401
流通在外股數 (百萬股)	115.00
董監持股 (%)	10.95
外資持股 (%)	54.34
投信持股 (%)	0.98
融資使用率 (%)	2.75

財務資料

	2024
股東權益 (NT\$百萬元)	8,841
ROA (%)	7.16
ROE (%)	11.39
淨負債比率 (%)	36.42

公司簡介

智伸科為國內機加工製造商，業務主要為汽車、醫療、半導體、工業及光學產品等精密金屬零件生產。主要產品包括汽車剎車安全系統(ABS/ESC)、引擎節能系統(GDI/汽油高壓泵浦)、變速箱系統(DCT)等精密零件，工廠集中在中國東莞及嘉善兩地。4Q24 產品應用比重為汽車 59%、電子 19%、醫療 12%、運動 6%及其他 4%。

主要客戶：BWA(含 Delphi)、ZF、Bosch、Continental

主要競爭對手：

張予柔 yurou.chang@sinopac.com

智伸科 (4551 TT)

下修獲利預估

永豐觀點

下半年會更好。

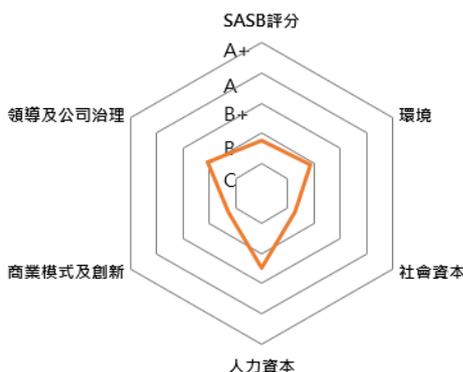
投資評價與建議

下修營收獲利預估，短期營運動能較弱，調降為中立建議：本次下修 2025 年預估，主要調整醫療業務預估，因缺貨問題仍尚不明朗，進而影響產品組合表現。預估 2025 年合併營收 85.6 億元(+11%YoY)，毛利率 23.7%，營業利益 11.95 億元(+51.4%YoY)，稅後淨利 9.08 億元(-4.9%YoY)，稅後 EPS 7.88 元。本次因下修獲利預估，且考量 2Q25 進入汽車及醫療相對淡季，短期營運動能不強，目前評價約交易於 13.3 X 2025 年 EPS(F)，評價合理，故調降為中立建議。

ESG 評析

智伸科企業永續評鑑整體為 B 等，於 SASB 產業永續議題與跨產業五大永續面向平均得分分別為 B 等與 B 等。

SinoPac+ ESG 評鑑系統評等



永續構面	評等
總分	B
SASB 評分	B
跨產業 ESG 評分	B
跨產業 ESG 項目	
環境	B
社會資本	B
人力資本	B+
商業模式及創新	B
領導及公司治理	B+

資料來源：SinoPac+ ESG 評等 (依循 2024 SinoPac+ 企業永續評鑑方法學)

註 1：資誠永續發展服務股份有限公司僅於 ESG 評鑑系統方法學建置過程中，就評分指標提供專業意見，對於評分結果及評估報告內容之完整性及真實性，不負擔保責任，亦不對閱讀或使用本評估報告之第三方負任何責任。

註 2：永豐投顧已獲 SASB 授權，於研究中使用 SASB 重大性地圖之一般議題分類及揭露主題。SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map® General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

✍ 營運現況與分析

智伸科為國內精密金屬加工廠商：智伸科為國內機加工製造商，業務主要為汽車、醫療、半導體、工業及光學產品等精密金屬零件生產。主要產品包括汽車剎車安全系統(ABS/ESC)、引擎節能系統(GDI/汽油高壓泵浦)、變速箱系統(DCT)等精密零件。工廠集中在中國東莞及嘉善兩地，智伸科的汽車客戶以 OEM 的 Tier 1 供應商為主，如 BWA(含 Delphi)、ZF、Bosch、Continental，營收比重約在 10~15% 左右。4Q24 產品應用比重為汽車 59%、電子 19%、醫療 12%、運動 6% 及其他 4%；生產基地位於包含浙江嘉善廠(營收占比約 42.87%)、浙江嘉興廠(6.8%)、桃園楊梅廠(29.15%)及廣東東莞廠(21.18%)。

表一：智伸科主要產品分類

主要生產產品	4Q24 營收占比	4Q23 營收占比	4Q24 營收 YoY	4Q24 營收 QoQ
汽車	59%	67%	+8%	+3.6%
-缸內直噴(GDI)				
-自動變速箱(AT)				
-雙離合器變速器(DCT)				
-電動馬達散熱				
運動	6%	8%	-8%	-64%
-高性能登山車、越野車避震器、座管及肩蓋等相關料件				
電子資訊	19%	13%	+79%	+0.1%
-雲端及大容量硬碟精密零件				
醫療	12%	8%	+84%	-17%
-外科手術及骨科相關之醫療零件				
其他	4%	4%	+23%	-10.5%
-主要為半導體設備流量控制器系統				
-晶圓代工使用的砂輪裡面的零配件				

資料來源：智伸科，永豐投顧研究處整理，Mar. 2025

4Q24 本業獲利低於預期，業外因認列處分利益而大幅優於市場預期：4Q24 營收 19.84 億元(-10.5%QoQ、+22.7%YoY)，主因運動產品終端進入庫存調整而減少拉貨。毛利率 20.37%，低於預期，主因提列製具成本及提前儲備原物料。業外有來自嘉興廠土地與廠房的處分利益約 853 萬人民幣，以及有效稅率下降，推升稅後淨利大幅優於市場預期。2024 年全年營收 76.9 億元(+8%YoY)，毛利率 20.31%，年減約 1.4 個百分點，主因 1H24 稼動率較低、高毛利率的醫療產品出貨較少。受惠費用控制得當，營業利益年增 9%，稅後淨利 9.55 億元(+85%YoY)，因匯兌利益、處分利益及整體稅率下降。

表二：4Q24 財報實際數與預估數差異

百萬元	4Q24	4Q24 (永豐預估)	4Q24 (市場預估)	與永豐 預估差異(%)	與市場共識 差異(%)
營業收入	1,984	1,984	2,162	-0.02%	-8.25%
營業毛利	404	475	526	-14.91%	-23.16%
營業利益	239	266	312	-10.21%	-23.45%
稅前淨利	516	267	330	93.25%	56.36%
稅後淨利	410	200	253	105.23%	62.23%
每股盈餘(元)	3.56	1.74	2.19	105.23%	62.23%
Margin (%)					
營業毛利率	20.37%	23.94%	24.33%		
營業利益率	12.04%	13.41%	14.43%		
稅後淨利率	20.69%	10.08%	11.70%		

資料來源：永豐投顧研究處整理，Mar. 2025

- 1. 汽車：公司展望 2025 年營收+10%YoY，研究處預估為+3%YoY。**成長動能主要來自於中國電動車客戶新專案陸續貢獻，產品如空氣懸吊(華為 M9、小米 su7、長安等車型中頂配的車將搭載)、安全系統(主要客戶為 T1 國際大廠如 bosch、continental 等，2025 年放量更加明顯)、自動駕駛(2H24 開始出貨，做雷達精密零部件，主要客戶為 T1 國際大廠如 bosch)。在氫燃料車部分，智伸科已與歐美中三個國際大客戶持續合作研發相關零組件，雖然目前占比仍低(約 1%)，但成長潛力龐大。整體而言，雖然智伸科汽車新產品將陸續放量，但研究處考慮過往公司對汽車營收預估皆較為樂觀(本次公司預估汽車營收將年增 10%)，且 2025 年歐美汽車銷售展望仍不明朗，故研究處對於其汽車營收預估較為保守，僅年增 3%。預估 2025 年新能源車占總營收比重將提升至 10% 以上。
- 2. 醫療：公司展望 2025 年營收+50% YoY 以上，研究處預估為+68%YoY。**自 2023 年以來因原有大客戶進行庫存去化、放緩拉貨，1Q24 調整最大，營收大幅衰退逾 8 成，而 2Q24 在既有客戶的新產品出貨中，從原本單一產品的關鍵零組件，擴展至完整產品的製作，該產品於第二季逐步進入量產，推升 3Q24、4Q24 醫療營收重返正常營收水準。4Q24 醫療營收呈季減，主因原定 4Q24 上線的新客戶新專案因缺料而遞延至 2025 年量產。展望 2025 年，缺料問題有望逐季緩解，不過預估 2H25~2026 才能看到絕對值明顯增長。本次較上次下修醫療營收預估，因缺料問題緩解速度低於研究處預估，從原先預估醫療營收年增 87%下修至年增 68%。

研究處看好智伸科於醫療產品線將持續橫向拓展產品適應症、增加一次性產品(微創手術器械等)等，且有更多新客戶將陸續通過認證，智伸科都是客戶的前二大供應商，甚至市佔率持續提升，訂單能見度長且穩定，預計 2025~2027 年醫療業務成長將大爆發，維持每年複合增長率 50%的展望，屆時將成為第二大營收比重的事業部，並成為貢獻最多獲利的部門。
- 3. 電子：公司展望 2025 年營收 0~+10% YoY，研究處預估為+6%YoY。**庫存於 1Q24 調整告一段落，受惠全球雲端儲存與運算需求持續增加，2Q24~4Q24 拉貨轉強。研究處參考其電子業務最大客戶 S 客戶 FY1Q25 財報數據及展望顯示，其傳統雲端運算工作負載和新一的人工智能相關部署均有所增加，顯示需求已進入上升循環，且受惠定價能力增強、大容量硬碟比重提升等正面因子，推動其毛利率持續轉強。智伸科亦表示與主要客戶共同開發新技術升級產品的腳步持續加快，將為智伸科未來一年營運增添新動能。
- 4. 運動：公司展望 2025 年營收+0%，研究處預估為+1%YoY。**4Q24 因終端客戶庫存調整而導致大幅度季減，但預估 1Q25 重回正常拉貨軌道。該產品線在後疫情時代客戶調整庫存頻率增加，導致智伸科月營收波動大，也是 4Q24 不如預期的主因，且該自行車為集團中毛利率較低的業務，未來應會主要針對提升自行車零件產品組合為主，預估運動業務占比將持續下降。
- 5. 半導體工業：公司展望 2025 年營收+50%以上，研究處預估為+50%YoY。**產品包含：(1) 為半導體設備流量控制器系統，如流體控制閥零配件(用在特殊氣體)，銷貨至美國，係亞洲唯二的供應商。未來也會提升製程技術，提供更高階的產品及服務給新客戶。(2) 半導體晶圓輪磨砂輪裡的零組件。(3) DUV、EUV 光刻機機構件正在積極認證，預估最快 2026 年量產。預估 2025~2027 年營收 CAGR+50%，2026 年其獲利貢獻會高於營收貢獻。

下修營收獲利預估，短期營運動能較弱，調降為中立建議：本次下修 2025 年預估，主要調整醫療業務預估，因缺貨問題仍尚不明朗，進而影響產品組合表現。預估 2025 年合併營收 85.6 億元(+11%YoY)，毛利率 23.7%，營業利益 11.95 億元(+51.4%YoY)，稅後淨利 9.08 億元(-4.9%YoY)，稅後 EPS 7.88 元。本次因下修獲利預估，且考量 2Q25 進入汽車及醫療相對淡季，短期營運動能不強，目前評價約交易於 13.3 X 2025 年 EPS(F)，評價合理，故調降為中立建議。

表三：2025 年財務預估調整

百萬元	2025 年 (調整後)	2025 年 (調整前)	差異(%)	說明
營業收入	8,564	8,701	-1.58%	下修醫療業務營收預估
營業毛利	2,030	2,185	-7.10%	
營業利益	1,195	1,350	-11.50%	
稅前淨利	1,203	1,358	-11.43%	
稅後淨利	908	1,025	-11.40%	
每股盈餘(元)	7.88	8.90	-11.40%	
Margin (%)				
營業毛利率	23.70%	25.11%		
營業利益率	13.95%	15.52%		
稅後淨利率	10.60%	11.78%		

資料來源：永豐投顧研究處整理，Mar. 2025

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	25Q1F	25Q2F	25Q3F	25Q4F	2025F
營業收入	2,000	2,139	2,222	2,203	8,564
營業毛利	464	498	538	530	2,030
營業利益	274	303	328	290	1,195
稅前淨利	276	305	330	292	1,203
稅後純益	209	230	249	220	908
稅後 EPS (元)	1.81	2.00	2.16	1.91	7.88
營收 QoQ 成長率	0.86	6.95	3.88	-0.86	--
營收 YoY 成長率	22.25	15.31	0.32	11.09	11.35
毛利率	23.20	23.28	24.21	24.06	23.70
營益率	13.70	14.17	14.76	13.16	13.95
稅後純益率	10.45	10.75	11.21	9.99	10.60

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	8,814	9,235	7,122	7,691	8,564
%變動率	23.10	4.78	-22.88	7.99	11.35
營業毛利	2,434	2,505	1,548	1,562	2,030
毛利率 (%)	27.61	27.12	21.73	20.31	23.7
營業淨利	1,552	1,630	722	789	1,195
稅前淨利	1,570	1,829	709	1,234	1,203
%變動率	50.98	16.50	-61.22	73.94	-2.51
稅後純益	1,203	1,405	516	955	908
%變動率	79.02	16.83	-63.32	85.29	-4.92
稅後 EPS * (元)	10.47	12.20	4.47	8.29	7.88
市調 EPS * (元)	10.81	12.47	5.84	6.92	8.4
PER (x)	10.98	9.43	25.73	13.87	14.59
PBR (x)	1.82	1.62	1.67	1.50	1.49
每股淨值 * (元)	63.19	71.08	68.84	76.74	76.93
每股股利 (元)	5.00	6.00	2.50	4.20	--
殖利率 (%)	3.05	4.31	2.00	3.85	--

* 以目前股本計算

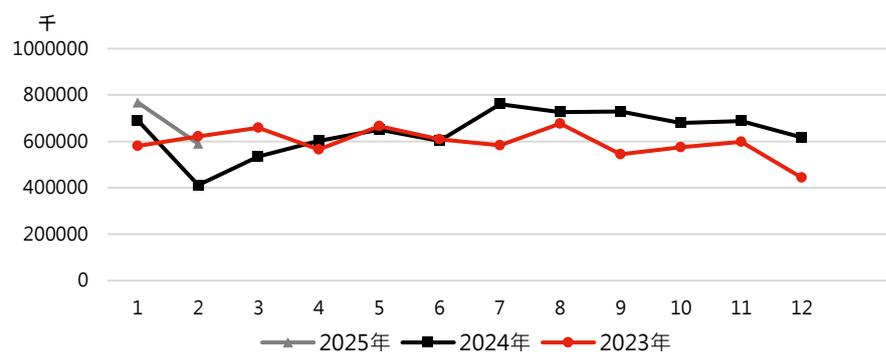
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理 · Mar. 2025

營運基本資料

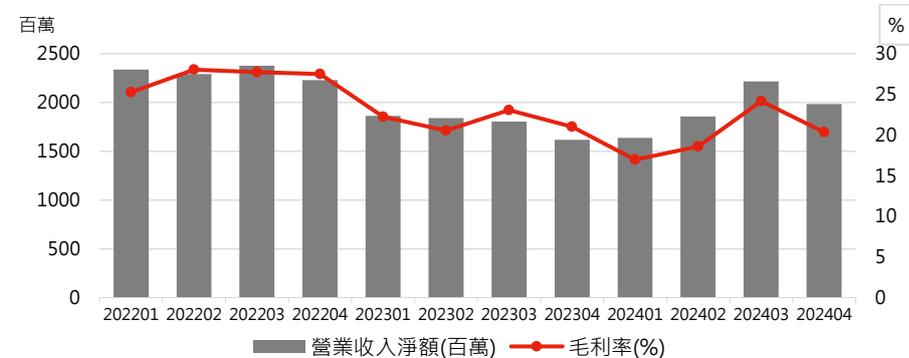
同業比較

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

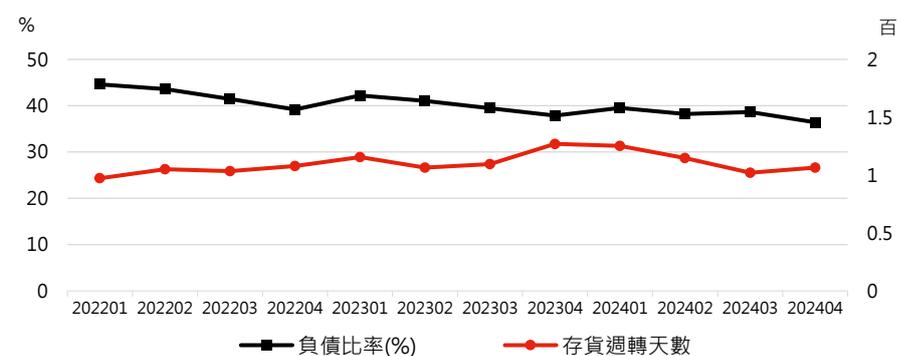
近三年單月營收狀況



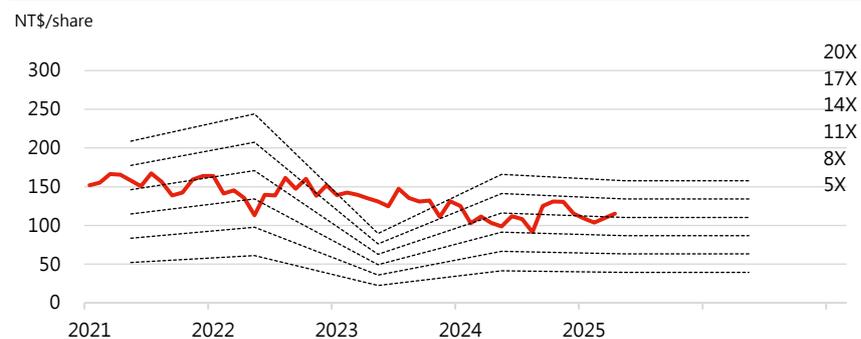
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



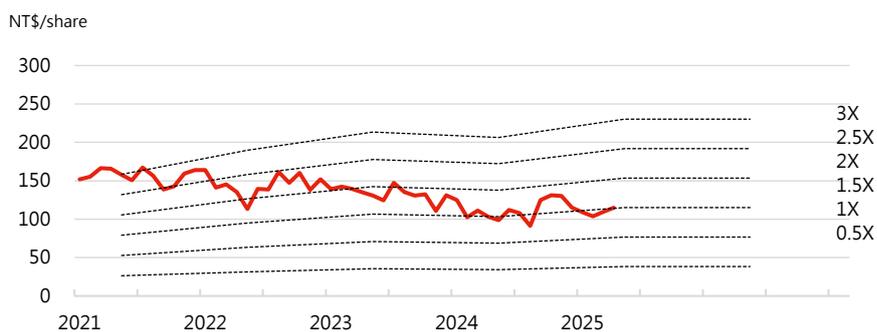
負債比率 VS 存貨周轉天數



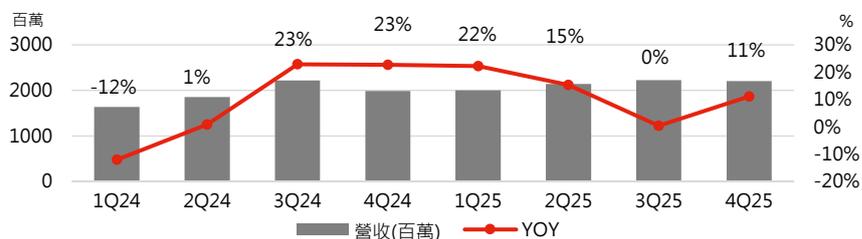
歷史 PE 圖



歷史 PB 圖

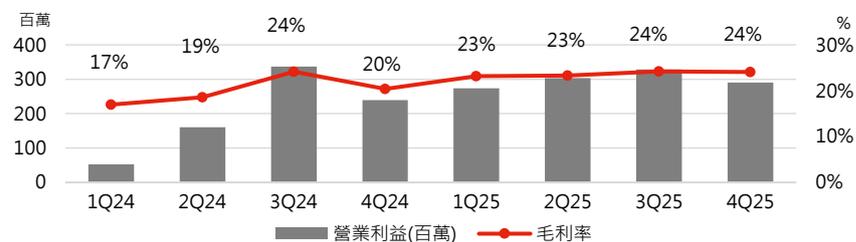


近八季營收及 YoY 趨勢圖



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

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。

SinoPac⁺ ESG 評鑑系統為全方位評估企業之永續績效與風險，結合產業指標與跨產業共同指標，其中，產業指標完全依循 SASB 產業準則建置，並參照國際永續相關準則及在地法規，跨產業指標則依循 SASB SICs[®] 永續產業分類系統，篩選出台灣上市櫃企業共同重視之 SASB 永續議題，並參照國際永續相關準則。主要評估依據為企業最新發布之企業社會責任報告書(或永續報告)。惟此指標不代表提及之數據及預測，不必然代表投資績效。

資誠永續發展服務股份有限公司僅於 ESG 評鑑系統方法學建置過程中，就評分指標提供專業意見，對於評分結果及評估報告內容之完整性及真實性，不負擔保責任，亦不對閱讀或使用本評估報告之第三方負任何責任。

永豐投顧已獲 SASB 授權，於研究中使用 SASB 重大性地圖之一般議題分類及揭露主題。SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map[®] General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

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

SinoPac⁺ ESG 評鑑系統級距說明

A+ 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在前 20%
A 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 21%-40%
B+ 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 41%-60%
B 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 61%-80%
C 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 81%-100%

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.

SinoPac+ ESG Rating System ranking

SinoPac+ ESG Rating System evaluates corporate sustainability using SASB standards, which focus on financially material issues. Specially designed for listed companies in Taiwan, the rating system contains "Industry-specific" criteria, i.e., material issues within an industry, and "Cross-industry" criteria, which are material issues that cut across the 62 industries in Taiwan, categorized according to SASB's Sustainable Industry Classification System® (SICS®), with reference to other globally recognized sustainability standards.

Rating scale explanation

A+: The company falls in the top 20% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance)

A: The company falls in the 21-40% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

B+: The company falls in the 41-60% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

B: The company falls in the 61-80% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

C: The company falls in the 81-100% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

Notes 1) PricewaterhouseCoopers (PwC) Sustainability Services Company Ltd. provides consulting services regarding designing criteria for the SinoPac+ ESG Rating System. It does not guarantee the integrity and accuracy of the score results or analysis, nor having liability to any third party who reads or uses this analysis report. 2) SASB Authorization: SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map® General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

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.