

2025 年 3 月 21 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	140.00 元
目標價	
3 個月	170.00 元
12 個月	170.00 元

東陽(1319 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

03/07/2025	Buy	121.0
01/07/2025	Buy	112.5
10/16/2024	Buy	108.0
09/18/2024	Trading Buy	105.0
09/02/2024	Buy	95.9

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,915
市值(億元)	828
目前每股淨值(元)	46.68
外資持股比(%)	17.57
投信持股比(%)	13.35
董監持股比(%)	18.38
融資餘額(張)	3,974
現金股息配發率(%)	71.62

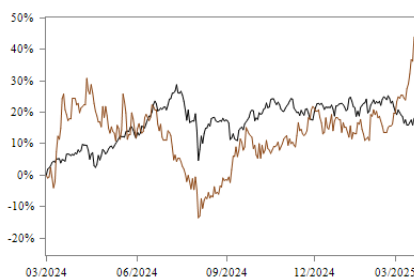
產品組合



- 自製-汽車零組件-塑件: 67.38%
- 自製-汽車零組件-鐵件: 14.60%
- 外購商品: 11.23%
- 其他: 6.79%

股價相對大盤走勢

— 1319 — TWSE



AM 業務帶動 2025 年營運續揚，投資建議 Buy。

投資建議 Buy：受惠於 AM 業務成長帶動且獲利能力改善，2024 年營收、獲利持續增長，此動能延續至 2025 年。且美國關稅恐將導致新車價格上揚，消費者將延長舊車使用年限，有利 AM 市場需求提升，投資建議維持 Buy，目標價調升至 170 元(以 2025 年 EPS 及 PE 22 倍評價)。

東陽 03/2025 營收有望續創新高：東陽 02/2025 營收 25.09 億元，MoM+12.50%、YoY+56.39%，創歷史新高表現。以事業別來看，AM 營收 20.53 億元，MoM+23.90%，營收占比約 81.83%。OEM 營收 4.56 億元，MoM-20.42%，營收占比 18.18%。03/2025 在 AM 出貨旺盛、OEM 出貨回升帶動下，營收將有機會較 02/2025 提升，續創歷史新高。1Q25 雖受春節假期因素影響，工作天數相對短少，但受惠於 AM 訂單旺盛，營收將再創新高。

AM 事業帶動 2025 年營運續揚：2025 年方面，公司既有展望 AM 業務年增 5~8%，OEM 業務年增約 3%。但 1Q25 營運明顯優於預期，公司表現將檢視 1H25 營運表現後才會釋出進一步展望。由於北美第二大車險業者 State Farm 擴大採用 AM 碰撞件，且東陽 CAPA 認證目前已有 7,300~7,400 個品項，2025 年預計在通過 800 個。整體營運將持續受惠於 AM 事業帶動，預估 2025 年營收 281.17 億元，YoY+9.85%。因營收規模提升且產品組合朝正向發展，預估毛利率提升至 34.62%，營業利益 56.52 億元，YoY+17.43%。若保守預估業外匯兌收益，預估稅後純益 46.40 億元，YoY+6.00%，EPS 7.84 元。

美國關稅議題有利 AM 市場表現：(1)若美國課徵汽車關稅 25%，將導致美國市場新車價格上揚(研調機構預估單車平均售價上漲超過 3,000 美元)，抑制消費者購車意願。舊車使用年限增加有利於 AM 市場表現。(2)東陽出貨採取 FOB 報價，關稅由客戶承擔。且 AM 價格約為 OEM 價格的 50%，課徵關稅後將導致兩者價差擴大，增加消費者採用 AM 零組件的意願。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	25,596	28,117	30,767	6,555	6,174	6,186	6,315	6,921	7,288	6,690	6,788	7,352
營業毛利淨額	8,531	9,734	10,751	2,176	2,088	1,997	2,057	2,389	2,575	2,258	2,353	2,548
營業利益	4,813	5,652	6,400	1,210	1,211	1,087	1,179	1,336	1,545	1,270	1,366	1,472
稅後純益	4,377	4,640	5,221	797	1,172	1,041	883	1,281	1,264	1,045	1,123	1,207
稅後 EPS(元)	7.40	7.84	8.83	1.35	1.98	1.76	1.49	2.17	2.14	1.77	1.90	2.04
毛利率(%)	33.33%	34.62%	34.94%	33.19%	33.82%	32.28%	32.57%	34.51%	35.33%	33.76%	34.67%	34.66%
營業利益率(%)	18.81%	20.10%	20.80%	18.45%	19.61%	17.58%	18.67%	19.30%	21.19%	18.98%	20.12%	20.03%
稅後純益率(%)	17.10%	16.50%	16.97%	12.15%	18.98%	16.83%	13.98%	18.51%	17.35%	15.63%	16.54%	16.42%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.28%	9.85%	9.42%	6.52%	-5.81%	0.19%	2.09%	9.58%	5.31%	-8.21%	1.47%	8.30%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	44.96%	6.00%	12.54%	-18.22%	47.11%	-11.20%	-15.19%	45.13%	-1.33%	-17.30%	7.38%	7.56%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 59.15 億元計算。

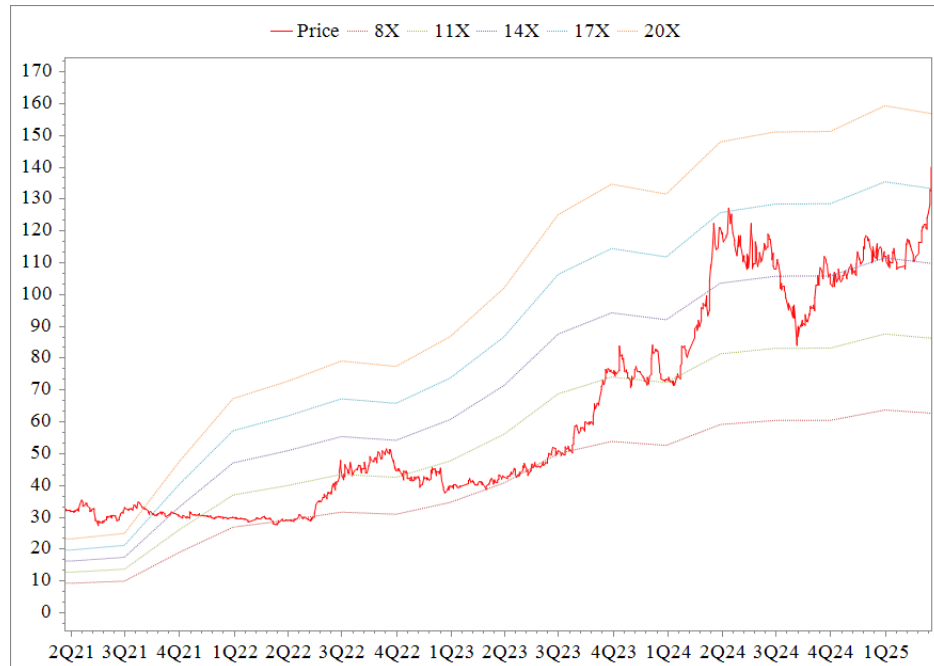
2025 年 3 月 21 日

東陽 ESG：

溫室氣體排放方面，將導入能源管理系統及溫室氣體盤查，統整廠內高耗能設備，進行節能改善措施；針對碳排較高之項目，進行製程或設備調整。能源管理方面，考量在製程中降低對環境污染和資源的消耗，力求產品對環境的衝擊為最小。東陽主要使用熱塑性塑膠 PP、ABS 是可以重覆回收的原料，在不影響品質的前提下，會回收使用射出成型產生之料丸及灌口等。水資源管理，2021 年水回收量佔自來水使用量 8.3%；2030 年水回收量將佔自來水使用量 10%。廢棄物管理，2022 年單位營業額廢棄物產出強度較 2017 年減少 7%；2030 年單位營業額廢棄物產出強度較 2017 年減少 20%。

2025 年 3 月 21 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 3 月 21 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	33,540	35,046	38,292	38,913	40,930
流動資產	9,987	12,106	13,257	14,566	15,451
現金及約當現金	2,344	3,817	4,737	4,319	4,454
應收帳款與票據	4,010	4,614	4,967	5,201	5,421
存貨	3,057	2,687	3,089	3,113	3,248
採權益法之投資	2,654	2,471	2,435	2,389	2,608
不動產、廠房設備	18,192	17,605	17,346	19,189	19,849
負債總計	9,275	9,134	10,136	9,434	9,686
流動負債	6,890	7,052	7,036	8,568	8,829
應付帳款及票據	2,542	2,941	2,925	3,322	3,478
非流動負債	2,385	2,082	3,100	484	319
權益總計	24,265	25,912	28,156	29,480	31,244
普通股股本	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915
保留盈餘	13,780	15,217	17,236	18,785	20,549
母公司業主權益	23,749	25,451	27,610	28,848	30,521
負債及權益總計	33,540	35,046	38,292	38,913	40,930

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	21,283	23,859	25,596	28,117	30,767
營業成本	16,255	16,725	17,065	18,383	20,017
營業毛利淨額	5,028	7,134	8,531	9,734	10,751
營業費用	3,094	3,389	3,717	4,082	4,351
營業利益	1,935	3,744	4,813	5,652	6,400
EBITDA	5,855	6,732	8,249	9,191	10,058
業外收入及支出	646	68	413	277	284
稅前純益	2,600	3,812	5,530	5,929	6,684
所得稅	564	765	1,074	1,198	1,370
稅後純益	2,151	3,019	4,377	4,640	5,221
稅後 EPS(元)	3.64	5.10	7.40	7.84	8.83
完全稀釋 EPS**	3.64	5.10	7.40	7.84	8.83

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 59.15【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 59.15 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	15.79%	12.10%	7.28%	9.85%	9.42%
營業毛利淨額	44.19%	41.87%	19.59%	14.11%	10.44%
營業利益	256.18%	93.55%	28.55%	17.43%	13.23%
稅後純益	212.90%	40.35%	44.96%	6.00%	12.54%

獲利能力分析(%)

毛利率	23.63%	29.90%	33.33%	34.62%	34.94%
EBITDA(%)	27.51%	28.22%	32.23%	32.69%	32.69%
營益率	9.09%	15.69%	18.81%	20.10%	20.80%
稅後純益率	10.11%	12.66%	17.10%	16.50%	16.97%
總資產報酬率	6.41%	8.62%	11.43%	11.92%	12.76%
股東權益報酬率	8.87%	11.65%	15.55%	15.74%	16.71%

償債能力檢視

負債比率(%)	27.65%	26.06%	26.47%	24.24%	23.66%
負債/淨值比(%)	38.22%	35.25%	36.00%	32.00%	31.00%
流動比率(%)	144.95%	171.67%	188.43%	170.00%	175.00%

其他比率分析

存貨天數	68.53	62.68	61.77	61.57	58.00
應收帳款天數	65.83	65.97	68.31	66.00	63.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	5,592	7,087	7,186	8,993	9,568
稅前純益	2,600	3,812	5,530	5,929	6,684
折舊及攤銷	3,183	2,948	2,817	3,262	3,374
營運資金變動	-353	166	-771	-423	-199
其他營運現金	162	161	-390	224	-290
投資活動現金	-793	-2,974	-3,372	-2,730	-3,354
資本支出淨額	-2,147	-2,637	-3,417	-3,000	-3,000
長期投資變動	1,367	-163	151	-100	-100
其他投資現金	-13	-174	-107	370	-254
籌資活動現金	-3,952	-2,655	-2,943	-5,532	-6,080
長借/公司債變動	-2,631	-382	-297	-856	-164
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-503	-1,479	-2,366	-3,253	-3,549
其他籌資現金	-818	-794	-280	-1,422	-2,367
淨現金流量	891	1,473	920	731	134
期初現金	1,454	2,344	3,817	3,588	4,319
期末現金	2,344	3,817	4,737	4,319	4,454

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 21 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	6,154	6,555	6,174	6,186	6,315	6,921	7,288	6,690	6,788	7,352	7,200	7,333
營業成本	4,296	4,380	4,086	4,189	4,258	4,532	4,713	4,431	4,435	4,804	4,656	4,807
營業毛利淨額	1,858	2,176	2,088	1,997	2,057	2,389	2,575	2,258	2,353	2,548	2,544	2,525
營業費用	840	966	877	910	878	1,053	1,030	989	987	1,076	1,033	1,054
營業利益	1,018	1,210	1,211	1,087	1,179	1,336	1,545	1,270	1,366	1,472	1,511	1,471
業外收入及支出	222	-212	287	231	-57	256	68	69	69	70	70	71
稅前純益	1,240	997	1,498	1,318	1,122	1,591	1,613	1,339	1,436	1,542	1,581	1,542
所得稅	252	191	302	253	227	292	326	270	290	311	324	316
稅後純益	974	797	1,172	1,041	883	1,281	1,264	1,045	1,123	1,207	1,234	1,203
最新股本	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915	5,915
稅後EPS(元)	1.65	1.35	1.98	1.76	1.49	2.17	2.14	1.77	1.90	2.04	2.09	2.03

獲利能力(%)

毛利率(%)	30.19%	33.19%	33.82%	32.28%	32.57%	34.51%	35.33%	33.76%	34.67%	34.66%	35.33%	34.44%
營業利益率(%)	16.54%	18.45%	19.61%	17.58%	18.67%	19.30%	21.19%	18.98%	20.12%	20.03%	20.99%	20.06%
稅後純益率(%)	15.83%	12.15%	18.98%	16.83%	13.98%	18.51%	17.35%	15.63%	16.54%	16.42%	17.14%	16.40%

QoQ(%)

營業收入淨額	10.86%	6.52%	-5.81%	0.19%	2.09%	9.58%	5.31%	-8.21%	1.47%	8.30%	-2.06%	1.84%
營業利益	27.82%	18.80%	0.12%	-10.21%	8.45%	13.27%	15.63%	-17.81%	7.61%	7.77%	2.64%	-2.66%
稅前純益	30.58%	-19.56%	50.19%	-12.02%	-14.83%	41.78%	1.35%	-16.99%	7.22%	7.41%	2.54%	-2.47%
稅後純益	28.55%	-18.22%	47.11%	-11.20%	-15.19%	45.13%	-1.33%	-17.30%	7.38%	7.56%	2.20%	-2.52%

YoY(%)

營業收入淨額	11.35%	23.39%	10.29%	11.43%	2.62%	5.57%	18.04%	8.15%	7.48%	6.23%	-1.20%	9.61%
營業利益	82.44%	90.38%	68.18%	36.51%	15.83%	10.43%	27.54%	16.75%	15.84%	10.21%	-2.16%	15.87%
稅前純益	43.56%	145.24%	139.51%	38.80%	-9.47%	59.57%	7.68%	1.59%	27.90%	-3.11%	-1.98%	15.17%
稅後純益	39.33%	131.89%	139.01%	37.32%	-9.39%	60.80%	7.85%	0.44%	27.16%	-5.76%	-2.39%	15.06%

註1：稅後EPS以股本59.15億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。