

研究員：陳執中 [tc.chen@capital.com.tw](mailto:tc.chen@capital.com.tw)

前日收盤價	119 元
目標價	
3 個月	127 元
12 個月	127 元

## 智伸科(4551 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

02/07/2025	Buy	104.50
11/12/2024	Trading Buy	127.50
08/13/2024	Trading Buy	101.00
05/13/2024	Trading Buy	103.00
04/22/2024	Trading Buy	96.10

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,152
市值(億元)	137
目前每股淨值(元)	76.74
外資持股比(%)	54.48
投信持股比(%)	0.93
董監持股比(%)	10.95
融資餘額(張)	797
現金股息配發率(%)	50.66

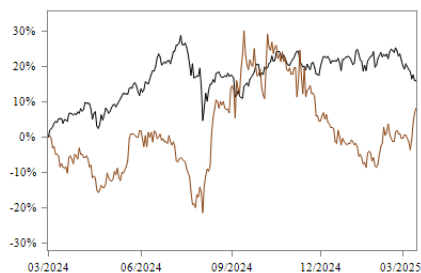
### 產品組合



汽車:63.31%
醫療:12.82%
電子:10.96%
其他:12.91%

### 股價相對大盤走勢

— 4551 — TWSE



## 2025 年營運動能向上，投資建議 Buy。

**投資建議維持 Buy：**2024 年本業獲利小幅增長，受惠於業外挹注，整體獲利幾近倍增。而 2025 年雖較無業外利益挹注，但在營收規模提升、產品組合轉佳帶動下，本業獲利成長將可支撐整體獲利表現。考量智伸科營運已從谷底翻揚，投資建議維持 Buy，目標價 127 元(以 2025 年 EPS 及 PE 16 倍評價)。

**2024 年營運回升：**2024 年方面，汽車產品營收表現持平。運動、電子、半導體產品營收明顯增長。因 1H24 仍面臨客戶庫存調整影響，醫療產品 2024 年表現相對較弱，營收 YoY-23%。2024 年營收 76.91 億元，YoY+7.99%。獲利能力方面，受產品組合影響，毛利率由 2023 年的 21.73% 下降至 20.31%。因公司控管營業費用，且有預期信用減損迴轉影響，營業費用相對下降，營業利益 7.89 億元，YoY+9.39%。由於業外收入表現較佳(匯兌利益、土地出售利益)且稅率相對下降，稅後純益 9.55 億元，YoY+85.29%，EPS 8.29 元。

**預估 2025 年營運動能向上：**預估 2025 年營收 86.97 億元，YoY+13.07%。各產品線狀況如下：(1)汽車產品中的電動車、安全系統、自動駕駛/智能應用出貨持續攀升，公司預期 2025 年營收 YoY+10%。(2)運動產品於 2024 年已明顯增長，營收基期較高，公司目前維持營收平穩。(3)電子產品受惠於 AI 應用雲端硬碟需求帶動，2024 年營收已高速增長。因營收基期墊高，預估 2025 年營收略為增加。(4)醫療產品因面臨客戶庫存調整，1H24 出貨表現較差，3Q24 出貨已明顯回升。4Q24 受到部分新案材料未到影響，營收相對下降，但仍明顯優於 1H24 表現。隨著新客戶、新產品挹注，2025 年營收有機會年增超過五成。(5)台灣廠、中國廠皆在地化就近發展半導體業務，2025 年營收有望維持高速增長。獲利能力方面，因營收規模提升、產品組合優化，預估毛利率回升至 22.67%，營業利益 YoY+39.41%。考量業外淨收入下降，稅率平穩，預估稅後純益 9.26 億元，獲利表現平穩，EPS 8.04 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	7,691	8,697	9,729	1,617	1,636	1,855	2,216	1,984	2,004	2,022	2,261	2,411
營業毛利淨額	1,562	1,972	2,233	340	278	345	535	404	451	456	515	549
營業利益	789	1,100	1,305	178	53	160	337	239	243	246	294	317
稅後純益	955	926	1,080	49	172	170	202	410	200	205	245	275
稅後 EPS(元)	8.29	8.04	9.38	0.43	1.50	1.48	1.76	3.56	1.74	1.78	2.13	2.39
毛利率(%)	20.31%	22.67%	22.95%	21.01%	16.96%	18.59%	24.17%	20.37%	22.53%	22.58%	22.80%	22.76%
營業利益率(%)	10.26%	12.65%	13.41%	11.00%	3.26%	8.64%	15.20%	12.04%	12.15%	12.17%	13.01%	13.14%
稅後純益率(%)	12.42%	10.65%	11.10%	3.04%	10.54%	9.17%	9.13%	20.69%	10.00%	10.14%	10.86%	11.40%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.99%	13.07%	11.87%	-10.32%	1.18%	13.39%	19.42%	-10.47%	1.01%	0.90%	11.81%	6.64%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	85.29%	-3.08%	16.66%	-71.91%	250.62%	-1.36%	18.91%	102.94%	-51.16%	2.29%	19.73%	11.93%

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 11.52 億元計算。

## 智伸科(4551 TT) ESG：

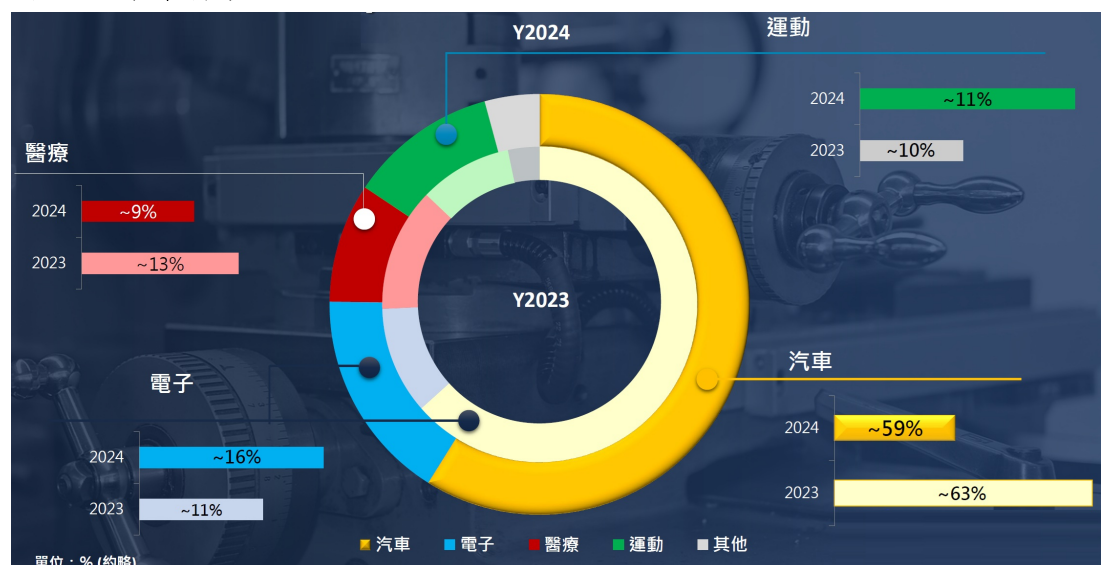
(1)溫室氣體排放管理政策：1.溫室氣體減量已利用製程冷卻水概念，採用冰水機所產製冰水對製程設備施以降溫冷卻，改善製程設備安裝冷卻機，達到節能降低溫室氣體減量排放之目的。2.空壓機廢熱回收方案已執行產製熱水供應宿舍生活盥洗需求，達成減少用電與降低溫室氣體減量排放之目的。公司計畫企業溫室氣體排放量每年減量 1%以上。(2)能源管理政策：購進再生能源，引進高能低耗先進主要及輔助設備。且通過不斷的節水技術改造，採用碳氫真空清洗工藝技術改造、節水型器具、回收利用、冷卻水迴圈利用等，具有良好的綜合經濟效益。(3)廢棄物管理政策：加強危險廢棄物、一般固體廢棄物等廢棄物的管理，引進廢乳化液、廢切削油、廢碳氫液過濾濃縮設備，達到減量化處置；污泥使用烘乾設備即在處置前充分除去水份，達到減量化處置。計畫固體廢棄物減排廢總體每年減量 1%以上。

## 公司概況：

智伸科(4551 TT)成立於 1987 年，公司業務以各種精密金屬零件加工、製造及買賣為主，下游應用領域涵蓋汽車剎車安全系統、燃油噴嘴系統、傳動系統、轉向系統、溫控系統、半導體設備流量控器系統、雲端及大容量硬碟精密零件、醫療零件、工業及光學產品等。智伸科於燃油車、新能源車著重於動力系統、傳動系統、安全系統等產品，現持續朝向電動車的傳動系統、安全系統、轉向系統、驅動馬達、散熱系統等產品發展。產品組合方面，2024 年營收佔比分別為汽車 59%、運動 11%、電子 16%、醫療 9%、其他 4%。

生產基地方面，智伸科擁有廣東東莞廠(中國)、浙江嘉善廠(中國)、浙江嘉興廠(中國)、桃園楊梅廠(台灣)，分別佔 2024 年營收比重為 21.18%、42.87%、6.80%、29.15%。東莞廠主要生產電子產品(100%)、半導體及燃油車相關。楊梅廠未來希望降低運動佔比，提升新能源車、醫療產品出貨。而公司發展重點落於浙江嘉善廠、嘉興廠，重心為醫療、新能源車產品。

圖一、智伸科營收比重



資料來源：智伸科

2025 年 3 月 17 日

## 4Q24 獲利明顯拉升，預估 1Q25 本業獲利維持穩定：

4Q24 方面，營收 19.84 億元，QoQ-10.47%、YoY+22.65%。以產品組合來看，汽車產品占比約 59%，營收 QoQ+3%、YoY+8%。電子產品占比約 19%，營收 QoQ+0%、YoY+82%。運動產品占比約 6%，營收 QoQ-66%、YoY-10%。醫療產品占比約 12%，營收 QoQ-17%、YoY+90%。其他產品占比約 5%，營收 QoQ-5%、YoY+16%，主要是受惠於半導體產品帶動。獲利能力方面，因營收規模下降，且提前認列部分治具、材料費用，毛利率由 3Q24 的 24.17% 下滑至 20.37%。因認列預期信用減損迴轉，營業費用相對下降，營業利益 2.39 億元，QoQ-29.10%、YoY+34.23%。因認列大筆業外收入且稅率相對下降，稅後純益 4.10 億元，QoQ+102.94%、YoY+734.54%，EPS 3.56 元。

1Q25 方面，雖受春節假期因素影響，工作天數相對短少，但營收表現維持穩健態勢，預估營收 20.03 億元，QoQ+1.01%、YoY+22.45%。因相對較無預提費用、預期信用減損迴轉之影響，預估毛利率、營業費用皆回升，營業利益 2.43 億元，QoQ+1.92%、YoY+356.93%。考量業外淨收入相對下降，預估稅後純益 2.00 億元，QoQ-51.16%、YoY+16.25%，EPS 1.74 元。

## 2024 年營運回升，2025 年營運動能向上：

2024 年方面，汽車產品營收表現持平。運動、電子、半導體產品出貨動能向上，營收成長幅度分別為 YoY+28%、YoY+61%、YoY+39%。因 1H24 仍面臨客戶庫存調整影響，醫療產品 2024 年表現相對較弱，營收 YoY-23%。2024 年營收 76.91 億元，YoY+7.99%。獲利能力方面，受產品組合影響，毛利率由 2023 年的 21.73% 下降至 20.31%。因公司控管營業費用，且有預期信用減損迴轉影響，營業費用相對下降，營業利益 7.89 億元，YoY+9.39%。由於業外表現較佳(匯兌利益、土地出售利益)且稅率相對下降，稅後純益 9.55 億元，YoY+85.29%，EPS 8.29 元。

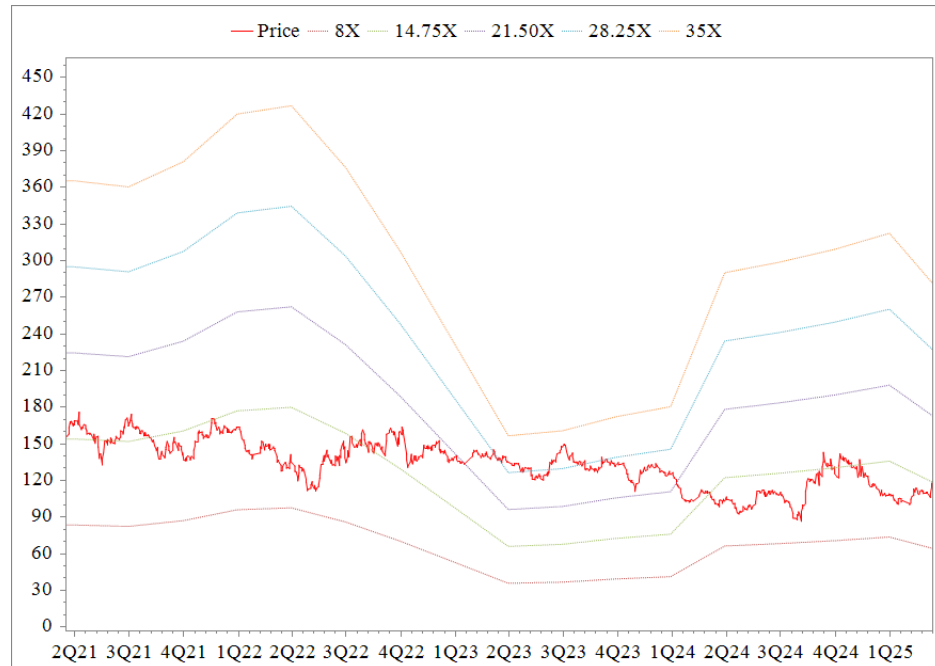
2025 年方面，預估營收 86.97 億元，YoY+13.07%。各產品線狀況如下：(1)汽車產品中的電動車、安全系統、自動駕駛/智能應用出貨持續攀升，公司預期 2025 年營收 YoY+10%。(2)運動產品於 2024 年已明顯增長，營收基期較高，公司目前維持營收平穩。(3)電子產品受惠於 AI 應用雲端硬碟需求帶動，2024 年營收已高速增長。因營收基期墊高，預估 2025 年營收略為增加。(4)醫療產品因面臨客戶庫存調整，1H24 出貨表現較差，3Q24 出貨已明顯回升。4Q24 受到部分新案材料未到影響，營收相對下降，但仍明顯優於 1H24 表現。隨著新客戶、新產品挹注，2025 年營收有機會年增超過五成。(5)台灣廠、中國廠皆在地化就近發展半導體業務，2025 年營收有望維持高速增長。獲利能力方面，因營收規模提升、產品組合優化，預估毛利率回升至 22.67%，營業利益 YoY+39.41%。考量業外淨收入下降，稅率平穩，預估稅後純益 9.26 億元，獲利表現平穩，EPS 8.04 元。

## 投資建議：

2024 年本業獲利小幅增長，受惠於業外挹注，整體獲利幾近倍增。而 2025 年雖較無業外利益挹注，但在營收規模提升、產品組合轉佳帶動下，本業獲利成長將可支撐整體獲利表現。考量智伸科營運已從谷底翻揚，投資建議維持 Buy，目標價 127 元(以 2025 年 EPS 及 PE 16 倍評價)。

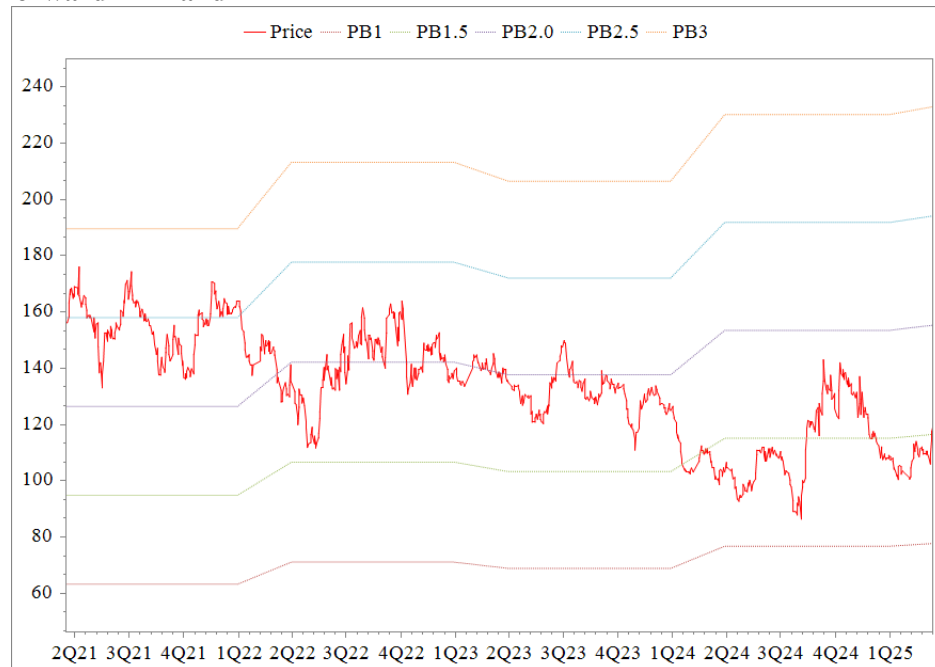
2025 年 3 月 17 日

## 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 17 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	13,460	12,763	13,905	14,137	14,658
流動資產	7,948	7,206	9,445	7,825	7,742
現金及約當現金	2,751	2,848	4,848	2,992	2,912
應收帳款與票據	2,922	2,125	2,357	2,731	2,760
存貨	1,918	1,884	1,879	1,865	1,832
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	4,898	4,940	3,948	5,110	5,195
<b>負債總計</b>	<b>5,271</b>	<b>4,832</b>	<b>5,064</b>	<b>5,190</b>	<b>5,322</b>
流動負債	4,668	4,297	4,402	4,118	4,075
應付帳款及票據	703	611	718	775	786
非流動負債	603	536	662	907	1,071
<b>權益總計</b>	8,189	7,931	8,841	8,947	9,336
普通股股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
保留盈餘	3,495	3,316	3,989	4,333	4,721
母公司業主權益	8,189	7,931	8,841	8,947	9,336
<b>負債及權益總計</b>	<b>13,460</b>	<b>12,763</b>	<b>13,905</b>	<b>14,137</b>	<b>14,658</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	9,235	7,122	7,691	8,697	9,729
營業成本	6,731	5,574	6,129	6,725	7,496
<b>營業毛利淨額</b>	2,505	1,548	1,562	1,972	2,233
營業費用	875	826	773	872	928
<b>營業利益</b>	1,630	722	789	1,100	1,305
<b>EBITDA</b>	2,495	1,370	1,904	1,885	2,101
業外收入及支出	186	-77	63	105	105
稅前純益	1,829	709	1,234	1,206	1,410
所得稅	424	194	278	280	330
稅後純益	1,405	516	955	926	1,080
稅後 EPS(元)	12.20	4.48	8.29	8.04	9.38
完全稀釋 EPS**	12.20	4.48	8.29	8.04	9.38

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 11.52【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.52 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	4.78%	-22.88%	7.99%	13.07%	11.87%
營業毛利淨額	2.92%	-38.20%	0.92%	26.23%	13.23%
營業利益	5.00%	-55.73%	9.39%	39.41%	18.60%
稅後純益	16.83%	-63.32%	85.29%	-3.08%	16.66%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	27.12%	21.73%	20.31%	22.67%	22.95%
EBITDA(%)	27.02%	19.23%	24.75%	21.68%	21.60%
營益率	17.65%	10.13%	10.26%	12.65%	13.41%
稅後純益率	15.22%	7.24%	12.42%	10.65%	11.10%
總資產報酬率	10.44%	4.04%	6.87%	6.55%	7.37%
股東權益報酬率	17.16%	6.50%	10.81%	10.35%	11.57%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	39.16%	37.86%	36.42%	36.71%	36.31%
負債/淨值比(%)	64.37%	60.93%	57.28%	58.00%	57.00%
流動比率(%)	170.26%	167.72%	214.56%	190.00%	190.00%

## 其他比率分析

存貨天數	104.26	124.49	112.06	101.62	90.00
應收帳款天數	104.15	129.33	106.35	106.77	103.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,530	1,509	1,591	1,816	2,061
稅前純益	1,829	709	1,234	1,206	1,410
折舊及攤銷	651	677	735	680	691
營運資金變動	-712	738	-118	-301	17
其他營運現金	-239	-615	-260	232	-57
<b>投資活動現金</b>	-806	-593	749	-576	-1,369
資本支出淨額	-814	-642	690	-850	-850
長期投資變動	0	0	-39	0	0
其他投資現金	8	49	99	274	-519
<b>籌資活動現金</b>	-309	-793	-426	-897	-772
長借/公司債變動	0	0	0	-201	164
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-576	-691	-288	-576	-691
其他籌資現金	267	-102	-138	-119	-245
<b>淨現金流量</b>	429	97	2,000	343	-79
<b>期初現金</b>	2,322	2,751	2,848	2,649	2,992
<b>期末現金</b>	2,751	2,848	4,848	2,992	2,912

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 17 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	1,803	1,617	1,636	1,855	2,216	1,984	2,004	2,022	2,261	2,411	2,220	2,244
營業成本	1,388	1,278	1,359	1,510	1,680	1,580	1,552	1,565	1,745	1,862	1,721	1,732
營業毛利淨額	416	340	278	345	535	404	451	456	515	549	499	512
營業費用	265	162	224	185	199	165	208	210	221	232	219	226
營業利益	151	178	53	160	337	239	243	246	294	317	281	286
業外收入及支出	87	-118	174	64	-71	277	20	20	25	40	20	20
稅前純益	238	60	227	225	266	516	264	266	319	357	301	307
所得稅	63	11	55	55	64	106	63	61	73	82	75	71
稅後純益	175	49	172	170	202	410	200	205	245	275	226	236
最新股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
稅後EPS(元)	1.52	0.43	1.50	1.48	1.76	3.56	1.74	1.78	2.13	2.39	1.96	2.05

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	23.06%	21.01%	16.96%	18.59%	24.17%	20.37%	22.53%	22.58%	22.80%	22.76%	22.48%	22.82%
營業利益率(%)	8.36%	11.00%	3.26%	8.64%	15.20%	12.04%	12.15%	12.17%	13.01%	13.14%	12.63%	12.77%
稅後純益率(%)	9.71%	3.04%	10.54%	9.17%	9.13%	20.69%	10.00%	10.14%	10.86%	11.40%	10.16%	10.53%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-1.96%	-10.32%	1.18%	13.39%	19.42%	-10.47%	1.01%	0.90%	11.81%	6.64%	-7.90%	1.06%
營業利益	-4.62%	18.02%	-70.06%	200.89%	110.15%	-29.10%	1.92%	1.04%	19.61%	7.67%	-11.44%	2.11%
稅前純益	36.49%	-74.84%	279.14%	-1.02%	18.41%	93.94%	-48.88%	0.96%	19.73%	11.93%	-15.70%	1.96%
稅後純益	32.39%	-71.91%	250.62%	-1.36%	18.91%	102.94%	-51.16%	2.29%	19.73%	11.93%	-17.89%	4.68%

## YoY(%)

營業收入淨額	-24.13%	-27.47%	-12.09%	0.86%	22.86%	22.65%	22.45%	8.97%	2.02%	21.52%	10.80%	10.97%
營業利益	-65.74%	-56.34%	-77.31%	1.41%	123.43%	34.23%	356.92%	53.44%	-12.66%	32.62%	15.23%	16.45%
稅前純益	-56.82%	-83.57%	-4.26%	28.86%	11.80%	761.84%	16.20%	18.52%	19.84%	-30.83%	14.06%	15.19%
稅後純益	-58.63%	-83.52%	8.48%	28.59%	15.50%	734.54%	16.25%	20.55%	21.38%	-33.05%	12.56%	15.19%

註1：稅後EPS以股本11.52億元計算

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。