

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	43.25 元
目標價	
3 個月	48.60 元
12 個月	48.60 元

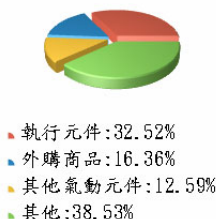
近期報告日期、評等及前日股價

12/23/2024	Trading Buy	42.60
08/28/2024	到達目標價	51.50
08/23/2024	Trading Buy	46.05

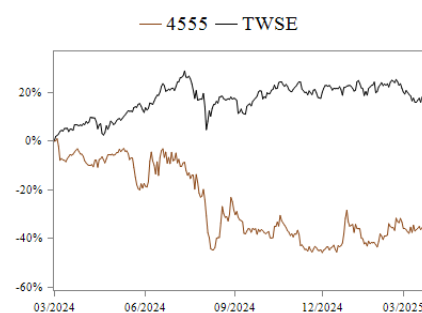
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	700
市值(億元)	30
目前每股淨值(元)	40.33
外資持股比(%)	1.84
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	28.45
融資餘額(張)	2,318
現金股息配發率(%)	--

產品組合



股價相對大盤走勢



氣立(4555 TT)

Trading Buy
考量 2025 年營收展望佳，評等為 Trading Buy。

投資建議：由於浙江平湖廠出貨規模擴大、流量計等新產品開始出貨，4Q24 氣立本業虧損狀況已改善，目前浙江平湖廠訂單能見度仍高，加上半導體新產品效應持續發酵，2025 年氣立營運展望優於 2024 年，故群益對氣立的投資建議為 Trading Buy。

4Q24 稅後虧損縮小至 0.09 億元：4Q24 營收 3.81 億元，QoQ-2.51%，不過，毛利率提高至 28.58%，為 2Q23 迄今最高，原因主要有二，(1)流量計等新產品開始出貨，(2)浙江平湖廠毛利率因出貨規模擴大、後段製程自動化程度提高，本業表現隨之改善，加上 3Q24 所得稅因中國子公司匯回盈餘而偏高，4Q24 稅後虧損縮小至 0.09 億元。

再就 2024 年各主要銷售地區、終端應用領域的營收比重而言，中國市場營收比重降低至 68%，原因在於當地消費性電子產品製造廠需求降溫，然而，歐洲市場 2024 年營收比重提高至 16%，則係受惠於浙江平湖廠出貨暢旺所致。此外，電子產業、經銷商相關訂單多數來自中國市場，2024 年營收比重降低至 23%、16%；與浙江平湖廠相關的自動化、汽車產業營收比重均提高至 8%；至於半導體相關產品 2024 年開始出貨，營收比重為 2%。

2025 年營收動能主要來自台北泰山廠、浙江平湖廠：群益預估，氣立 2025 年營收 YoY+9.93%，動能主要來自台北泰山廠、浙江平湖廠。首先，台北泰山廠原供生產中、高階氣動元件，但中國氣動元件市場價格競爭轉趨激烈，氣立遂將相關產線移至上海松江廠以提升成本競爭力，台北泰山廠則轉供生產半導體相關產品之用，2024 年貢獻約 0.30 億元營收，由於流量計等新產品已開始出貨，加上台北泰山廠設置之實驗室、無塵室已完工，有助於拓展新客源，2025 年業績成長性可期。

其次，浙江平湖廠營收除約 50%來自中國內銷市場外，亦出貨至歐、美市場，終端應用領域包括自動化設備、農業機械等，2025 年預估將受惠於中國雷射設備龍頭廠切入協作機器人市場、打入歐洲客戶卡車零件供應鏈等商機，營收展望仍佳。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,491	1,640	1,735	337	326	394	391	381	363	453	406	417
營業毛利淨額	389	471	498	79	87	104	89	109	101	135	117	118
營業利益	-41	22	37	-15	-3	-5	-26	-8	-1	20	4	-1
稅後純益	-60	9	23	-28	-4	8	-55	-9	-5	16	-1	-1
稅後 EPS(元)	-0.86	0.13	0.32	-0.40	-0.06	0.12	-0.78	-0.13	-0.07	0.23	-0.01	-0.01
毛利率(%)	26.06%	28.75%	28.70%	23.50%	26.83%	26.34%	22.68%	28.58%	27.91%	29.86%	28.82%	28.18%
營業利益率(%)	-2.75%	1.33%	2.14%	-4.49%	-0.87%	-1.25%	-6.59%	-1.99%	-0.29%	4.34%	1.02%	-0.24%
稅後純益率(%)	-4.02%	0.58%	1.30%	-8.23%	-1.31%	2.12%	-14.02%	-2.41%	-1.39%	3.60%	-0.21%	-0.24%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.30%	9.93%	5.80%	8.64%	-3.29%	20.89%	-0.65%	-2.51%	-4.72%	24.82%	-10.45%	2.70%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	139.06%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

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 7.00 億元計算。

2025 年 3 月 21 日

企業 ESG 資訊揭露：

就強化能源、水資源管理而言，氣立現階段主要動作有三，(1)製程多採用氣動或電動等未使用直接排放大量溫室氣體之設備，且在採購相關設備初即會選擇具有變頻節能功能之設備，(2)氣立泰山廠區已全面改採 LED 照明設備並汰換老舊生產設備，以降低用電度數，(3)氣立泰山廠區透過水塔維修及管線改善以降低用水度數。

就供應鏈管理而言，氣立已建立完善的供應商稽核及評鑑制度，且每年均會針對台灣供應商進行實地評鑑，以確保供應商在產品、品質、技術、環安衛等項目符合法規及氣立本身的要求，且未來氣立亦持續朝強化永續供應鏈的方向前進。

受惠於新產品量產、浙江平湖廠毛利率提高，4Q24 稅後虧損縮小至 0.09 億元：

氣立為氣動元件廠，上市同業為亞德客-KY(1590 TT)，由於氣立產能不及亞德客-KY，成本控制、零組件採購能力亦相對遜色，不過，氣立乃提升產品價格競爭力並積極拓展少量多樣的利基型產品市場(相關產品通常原由日、德同業供應，氣立價格競爭力相對較佳，至於亞德客-KY 爭取訂單的意願則因訂單數量較小而偏低)，故仍得以持續擴大出貨規模。

氣立已在台北泰山、上海松江、浙江平湖(以壓鑄等上游製程為主，產品毛利率相對較低)等 3 地設廠，產品包括氣缸、電磁閥、機械夾爪、真空處理元件等，此外，亦推出電控產品。而氣立產品的終端應用領域涵蓋電子、通用機械、汽車、服裝、機床、包裝機械、焊接設備、化工機械等，其中，電子業近幾年營收比重均居冠，達 25~35%，相關消費性電子產品終端市場需求榮枯為氣立營運狀況的重要觀察指標；通用機械業近幾年營收比重為 10~15%，為氣立穩定的訂單來源，至於其餘垂直市場近幾年的營收比重則均低於 5%。

氣立產品的主要銷售地區為中國、台灣，近幾年營收比重分別為 65~90%、10~20%，換言之，中國製造業景氣為影響氣立出貨表現影響甚鉅。氣立除爭取代工訂單外，亦經營 CHELIC 自有品牌，由於持續在中國佈建自身行銷通路有成，目前在當地設置的辦事處、駐在點超過 40 個，透過經銷商出貨的營收比重近幾年已降低至 15~25%，群益認為，在中國佈建通路為氣立得以在當地鞏固客源並深耕市場的關鍵。

4Q24 營收 3.81 億元，QoQ-2.51%，不過，毛利率提高至 28.58%(3Q24 為 22.68%)，為 2Q23 迄今最高，原因主要有二，(1)流量計等新產品開始出貨，(2)浙江平湖廠毛利率因出貨規模擴大、後段製程自動化程度提高，本業表現隨之改善，加上 3Q24 所得稅因中國子公司匯回盈餘而偏高，4Q24 稅後虧損縮小至 0.09 億元(3Q24 本業虧損 0.55 億元)。

再就 2024 年各主要銷售地區、終端應用領域的營收比重而言，中國市場營收比重降低至 68%(2023 年為 80%)，原因在於當地消費性電子產品製造廠需求降溫，然而，歐洲市場 2024 年營收比重提高至 16%(2023 年為 7%)，則係受惠於浙江平湖廠出貨暢旺所致。此外，電子產業、經銷商相關訂單多數來自中國市場，2024 年營收比重降低至 23%、16%(2023 年為 27%、19%)；與浙江平湖廠相關的自動化、汽車產業營收比重均提高至 8%(2023

2025 年 3 月 21 日

年均為 5%)；至於半導體相關產品 2024 年開始出貨，營收比重為 2%。

預估 2025 年營收 YoY+9.93%，動能主要來自台北泰山廠、浙江平湖廠：

群益預估，氣立 2025 年營收 YoY+9.93%，動能主要來自台北泰山廠、浙江平湖廠。首先，台北泰山廠原供生產中、高階氣動元件，但中國氣動元件市場價格競爭轉趨激烈，氣立遂將相關產線移至上海松江廠以提升成本競爭力，台北泰山廠則轉供生產半導體相關產品之用，2024 年貢獻約 0.30 億元營收，由於流量計等新產品已開始出貨，加上台北泰山廠設置之實驗室、無塵室已完工，有助於拓展新客源，2025 年業績成長性可期。

其次，浙江平湖廠營收除約 50%來自中國內銷市場外，亦出貨至歐、美市場，終端應用領域包括自動化設備、農業機械等，2025 年預估將受惠於中國雷射設備龍頭廠切入協作機器人市場、打入歐洲客戶卡車零件供應鏈等商機，營收展望仍佳。

考量 2025 年營收展望佳，群益對氣立的投資建議為 Trading Buy：

由於浙江平湖廠出貨規模擴大、流量計等新產品開始出貨，4Q24 氣立本業虧損狀況已改善，目前浙江平湖廠訂單能見度仍高，加上半導體新產品效應持續發酵，2025 年氣立營運展望優於 2024 年，故群益對氣立的投資建議為 Trading Buy。

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	4,623	4,410	4,402	4,424	4,462
流動資產	2,223	2,081	2,142	2,202	2,246
現金及約當現金	550	740	827	818	851
應收帳款與票據	514	347	393	402	410
存貨	1,051	926	844	871	891
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,116	2,068	2,008	2,013	2,018
負債總計	1,618	1,528	1,485	1,532	1,583
流動負債	976	554	1,158	1,191	1,215
應付帳款及票據	113	99	136	139	142
非流動負債	642	974	326	339	363
權益總計	3,005	2,881	2,917	2,891	2,879
普通股股本	681	693	700	700	700
保留盈餘	1,681	1,540	1,480	1,455	1,442
母公司業主權益	2,912	2,794	2,823	2,797	2,784
負債及權益總計	4,623	4,410	4,402	4,424	4,462

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	1,804	1,377	1,491	1,640	1,735
營業成本	1,185	1,004	1,103	1,168	1,237
營業毛利淨額	620	373	389	471	498
營業費用	424	394	430	450	461
營業利益	196	-21	-41	22	37
EBITDA	397	170	157	218	243
業外收入及支出	1	-11	-15	-9	-9
稅前純益	200	-26	-37	13	28
所得稅	18	8	13	3	6
稅後純益	172	-35	-60	9	23
稅後 EPS(元)	2.45	-0.50	-0.86	0.13	0.32
完全稀釋 EPS**	2.45	-0.50	-0.86	0.13	0.32

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 7.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.00 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	-11.25%	-23.68%	8.30%	9.93%	5.80%
營業毛利淨額	-14.56%	-39.82%	4.24%	21.26%	5.64%
營業利益	-36.19%	N.A	N.A	N.A	70.75%
稅後純益	-26.68%	N.A	N.A	N.A	139.06%

獲利能力分析(%)

毛利率	34.34%	27.07%	26.06%	28.75%	28.70%
EBITDA(%)	22.00%	12.37%	10.55%	13.28%	14.02%
營益率	10.84%	-1.53%	-2.75%	1.33%	2.14%
稅後純益率	9.51%	-2.54%	-4.02%	0.58%	1.30%
總資產報酬率	3.71%	-0.79%	-1.36%	0.21%	0.51%
股東權益報酬率	5.71%	-1.21%	-2.05%	0.33%	0.78%

償債能力檢視

負債比率(%)	35.00%	34.66%	33.73%	34.64%	35.48%
負債/淨值比(%)	53.85%	53.03%	50.90%	53.00%	55.00%
流動比率(%)	227.86%	375.70%	184.87%	184.87%	184.87%

其他比率分析

存貨天數	327.64	359.20	292.95	268.00	260.00
應收帳款天數	103.38	114.13	90.57	88.50	85.50

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	290	375	214	167	193
稅前純益	200	-26	-37	13	28
折舊及攤銷	181	175	171	172	172
營運資金變動	-89	278	73	-33	-24
其他營運現金	-2	-51	7	16	17
投資活動現金	-136	-47	-43	-47	-49
資本支出淨額	-111	-96	-44	-50	-50
長期投資變動	-21	98	0	0	0
其他投資現金	-3	-49	1	3	1
籌資活動現金	-23	-120	-102	-40	-21
長借/公司債變動	311	-208	-34	12	23
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-121	-106	-35	-35	-35
其他籌資現金	-214	194	-33	-7	-10
淨現金流量	143	191	87	90	123
期初現金	406	550	740	827	918
期末現金	550	740	827	18	1,041

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	310	337	326	394	391	381	363	453	406	417	390	487
營業成本	233	258	238	290	302	272	262	318	289	299	281	341
營業毛利淨額	77	79	87	104	89	109	101	135	117	118	109	146
營業費用	99	94	90	109	114	117	102	116	113	119	105	120
營業利益	-22	-15	-3	-5	-26	-8	-1	20	4	-1	4	26
業外收入及支出	-1	2	-1	6	-2	1	-4	0	-5	0	-4	0
稅前純益	-22	-13	-4	1	-28	-7	-5	20	-1	-1	0	26
所得稅	-3	13	-1	-9	24	-1	0	3	0	0	0	5
稅後純益	-19	-28	-4	8	-55	-9	-5	16	-1	-1	0	22
最新股本	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
稅後EPS(元)	-0.27	-0.40	-0.06	0.12	-0.78	-0.13	-0.07	0.23	-0.01	-0.01	0.00	0.31

獲利能力(%)

毛利率(%)	24.95%	23.50%	26.83%	26.34%	22.68%	28.58%	27.91%	29.86%	28.82%	28.18%	27.90%	29.97%
營業利益率(%)	-6.98%	-4.49%	-0.87%	-1.25%	-6.59%	-1.99%	-0.29%	4.34%	1.02%	-0.24%	0.99%	5.43%
稅後純益率(%)	-6.11%	-8.23%	-1.31%	2.12%	-14.02%	-2.41%	-1.39%	3.60%	-0.21%	-0.24%	-0.03%	4.43%

QoQ(%)

營業收入淨額	-20.16%	8.64%	-3.29%	20.89%	-0.65%	-2.51%	-4.72%	24.82%	-10.45%	2.70%	-6.38%	24.76%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-78.91%	N.A	N.A	582.44%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

YoY(%)

營業收入淨額	-34.27%	-10.79%	-4.96%	1.42%	26.19%	13.24%	11.56%	15.19%	3.83%	9.38%	7.47%	7.42%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	34.26%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	-49.82%	N.A	N.A	N.A	2188.49%	N.A	N.A	N.A	34.26%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	-6.38%	N.A	N.A	N.A	95.56%	N.A	N.A	N.A	31.96%

註1：稅後EPS以股本7.00億元計算

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。