



研究報告

恒達(4549.TT)

逢低買進(維持)

TP：168

切入美系 AI 伺服器冷卻大廠供應鏈，今年小量貢獻

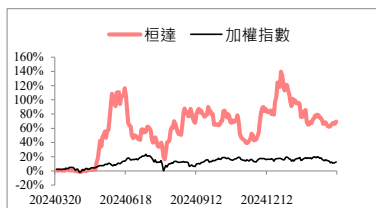
核心觀點

今年併購德系公司 DYNA 有望貢獻營收，亦看好北美市場流量計與液位開關、國內智慧建築及汙廢水處理應用流量計之成長空間，給予「逢低買進」評等。

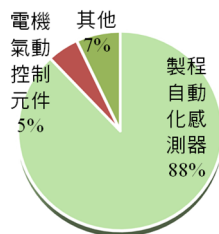
交易資料

收盤價	154.00
市值(億元)	86.10
流通在外股數(百萬股)	55.90
本益比	29.25
股價淨值比	4.57
240 日股價(低/均/高)	92/152.7/234
60 日均成交額(百萬元)	261.89

相對報酬率



2025年產品組合預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 50 億元以上之 100 億元類別	21%至 40%

資料來源：證基會

研究員：蘇怡禎

syj214134-71478@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦2024業績發表會，更新近況。

玉山觀點

2024營收獲利小幅衰退。2024營收12.80億元，年減6.4%，受到中國內需表現不佳使得營收佔比由28%下滑至25%，僅歐洲、東南亞小幅成長；毛利率與淨利率則年增2ppt，分別來到55%與21%，稅後EPS 4.72元。

併購Dyna綜效及智慧水錶為今年營收基本支撐動能。恒達主要從事製程自動化感測器、電機氣動控制元件等相關產品製造及銷售業務，其中自動化感測器元件佔比約85%，流量計佔比15%。今年2月併購德國DYNA Instruments，3月開始貢獻營收，全年有望貢獻整體營收5千萬元；另智慧電子水錶部份已跟中華電信及北水完成驗收，今年上半年將出貨完畢，下半年持續關注政府標案，故預估25Q2營收3.73億元，季增12.8%，毛利率54.6%，稅後EPS 1.41元。

液位感測器成功切入美國AI伺服器冷卻系統商。在AI伺服器方面，公司熱質流量計產品出貨ODM大廠，主要為GB200及GB300所用，預估上半年小量生產，Q3有望逐步放量。此外，液位感測器亦成功打入美系AI伺服器冷卻系統商，初期雖然少量貢獻，亦看好其成長性。除了上述AI應用部份，另有流量計切入油氣防爆應用領域，有助ASP及獲利向上，加上今年應用於油槽儲存量測之液位感測器有望達2-3倍成長。綜合以上，看好今年美北市場流量計、液位開關成長空間；而國內受惠ESG政策推動及零碳排監測商機，在智慧建築、汙廢水處理有望帶動流量計成長。預估2025年營收14.86億元，年增16.1%，毛利率54.8%，稅後EPS 5.27元。

投資建議

今年除了併購德系公司DYNA有望貢獻營收，亦看好北美市場流量計與液位開關、國內智慧建築與汙廢水處理流量計成長空間。預估2025年稅後EPS 5.27元，目前PER約29倍，給予「逢低買進」評等，目標價168元(32倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	1,280	331	373	386	396	1,486
YoY	-6.4%	7.8%	7.5%	28.0%	22.1%	16.1%
毛利率	54.6%	54.5%	54.6%	54.8%	55.3%	54.8%
營益率	21.3%	21.5%	21.4%	21.4%	21.7%	21.5%
稅後淨利	264	66	79	76	77	297
EPS(元)	4.72	1.17	1.41	1.34	1.34	5.27

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	324	331	291	306	11.36	8.05
毛利	190	180	158	166	20.30	8.58
營業利益	80	71	59	69	35.71	3.26
稅前淨利	95	84	64	81	47.89	3.69
稅後淨利	75	66	49	62	53.57	5.67
每股盈餘(元)	1.35	1.17	0.90	1.14	49.61	2.83
財務比率(%)						
毛利率	58.65	54.52	54.35	54.35	7.91	0.30
營益率	24.71	21.55	22.66	22.66	9.03	(4.90)
淨利率	29.21	25.40	26.51	26.51	10.17	(4.18)

資料來源：玉山投顧(2025/03)

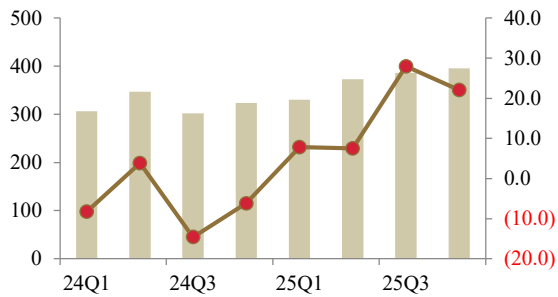
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	307	347	302	324	1,280	331	373	386	396	1,486
營業毛利	165	181	164	190	699	180	204	212	219	814
營業費用	104	110	103	110	427	109	124	129	133	495
營業利益	61	71	61	80	272	71	80	83	86	319
淨業外收支	23	15	6	15	58	13	17	13	11	54
稅前淨利	84	85	67	95	331	84	96	96	96	373
稅後淨利	64	73	51	75	264	66	79	76	77	297
EPS(元)	1.15	1.30	0.92	1.35	4.72	1.17	1.41	1.34	1.34	5.27
財務比率										
毛利率	53.65	52.04	54.34	58.65	54.65	54.52	54.61	54.83	55.29	54.83
營業利益率	19.86	20.33	20.13	24.71	21.28	21.55	21.36	21.44	21.67	21.50
稅前淨利率	27.43	24.63	22.04	29.21	25.85	25.40	25.83	24.93	24.36	25.11
YoY(%)										
營業收入	(8.26)	3.82	(14.60)	(6.18)	(6.42)	7.81	7.50	27.95	22.08	16.09
營業毛利	2.03	(2.61)	(18.44)	8.28	(3.33)	9.54	12.80	29.10	15.07	16.48
營業利益	6.72	(14.28)	(36.19)	3.39	(12.74)	16.99	12.96	36.24	7.06	17.32
稅前淨利	24.48	(9.78)	(41.51)	27.51	(5.57)	(0.16)	12.72	44.76	1.84	12.77
稅後淨利	21.9	7.04	(41.21)	25.68	(1.54)	1.62	8.49	48.68	1.84	12.71
QoQ(%)										
營業收入	(11.21)	13.13	(12.99)	7.35		2.03	12.81	3.56	2.42	
營業毛利	(6.26)	9.74	(9.14)	15.85		(5.17)	13.00	3.99	3.26	
營業利益	(21.36)	15.82	(13.83)	31.73		(11.01)	11.83	3.93	3.51	
稅前淨利	13.33	1.59	(22.17)	42.28		(11.26)	14.70	(0.04)	0.09	
稅後淨利	7.68	12.94	(29.73)	47.05		(12.94)	20.58	(3.70)	0.73	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

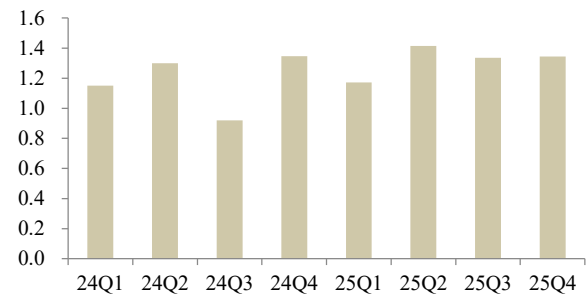
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



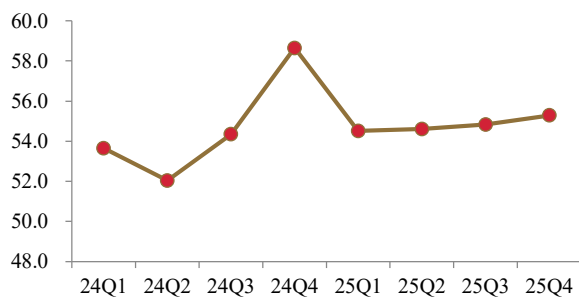
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



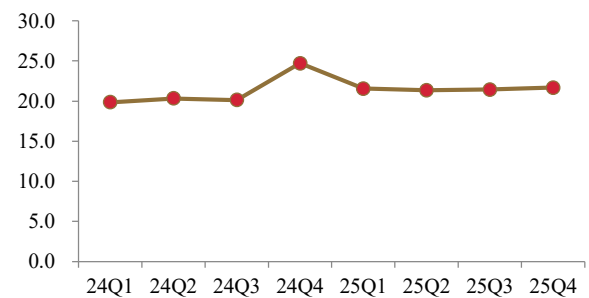
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



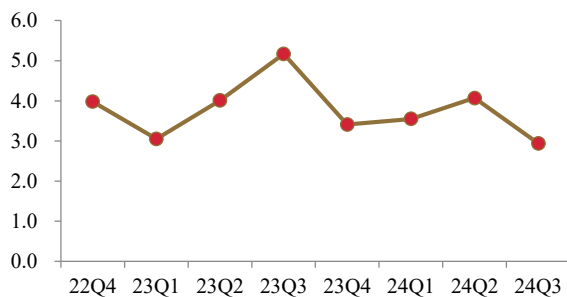
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



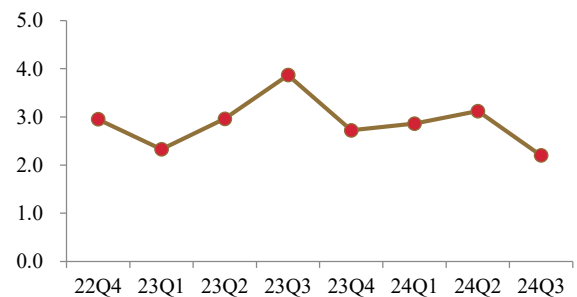
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

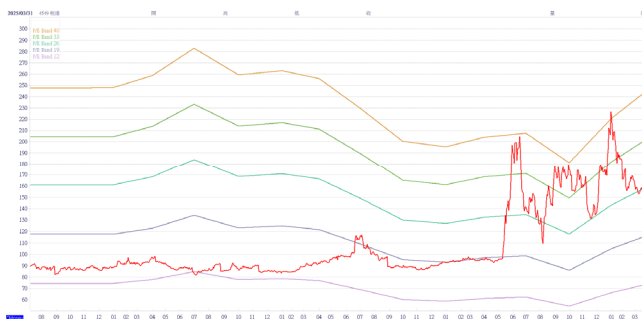


圖表 9、稅後資產報酬率

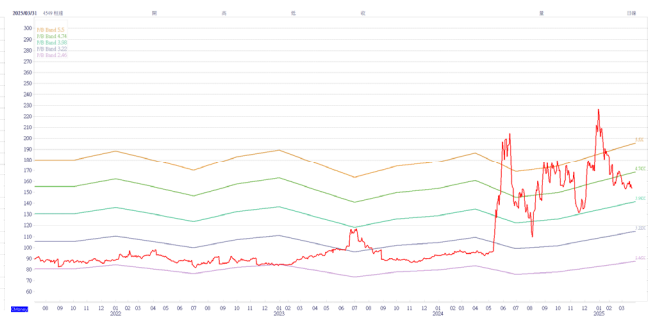
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/03)

年損益表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(E)	2025(F)
營業收入	1,433	1,367	1,280	1,486
營業成本	664	644	580	671
營業毛利	769	723	699	814
營業費用	416	411	427	495
營業利益	352	312	272	319
營業外收支淨額	68	38	58	54
稅前淨利	421	350	331	373
稅後淨利	324	268	264	297
普通股股本	494	548	559	570
EPS(元)	6.57	4.89	4.72	5.27
年成長率				
營收	12.6%	-4.6%	-6.4%	16.1%
營業利益	4.4%	-11.5%	-12.7%	17.3%
稅前淨利	15.2%	-16.7%	-5.6%	12.8%
母公司稅後淨利	17.6%	-17.4%	-1.5%	12.7%
獲利能力比率				
毛利率	53.6%	52.9%	54.6%	54.8%
營業利益率	24.6%	22.8%	21.3%	21.5%
稅前淨利率	29.3%	25.6%	25.8%	25.1%
稅後淨利率	22.6%	19.6%	20.6%	20.0%

資產負債表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(E)	2025(F)
流動資產	1,356	1,268	1,200	1,359
現金及約當現金	635	569	532	618
存貨	254	224	210	244
應收帳款及票據	253	258	242	281
其他流動資產	214	217	217	217
長期投資	0	0	0	0
固定資產	740	745	726	712
其他長期資產	167	210	210	210
資產總額	2,262	2,223	2,136	2,280
流動負債	310	233	174	202
應付帳款及票據	85	76	71	83
短期借款	0	0	0	0
什項負債	225	156	117	136
非流動負債	250	214	151	151
負債總額	560	447	326	353
普通股股本	494	548	559	570
資本公積	328	327	327	327
保留盈餘	940	956	991	1,069
股東權益總額	1,703	1,776	1,811	1,927

現金流量表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(E)	2025(F)
稅前淨利	421	350	331	373
折舊及攤提費用	45	49	47	48
本期營運資金變動	-51	-60	26	-61
其他項目	-123	-84	-115	-98
營運活動之現金流量	293	256	290	262
資本支出	-17	-40	-28	-34
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-8	-51	-6	77
投資活動之現金流量	-25	-91	-34	43
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	-78	-36	-63	8
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-182	-197	-229	-228
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-206	-230	-292	-220
匯率影響數	21	-1	0	0
本期現金流量	83	-66	-37	86
期末現金及約當現金	635	569	532	618

重要財務比率

	2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	24.7%	20.1%	15.2%	15.9%
槓桿比率	32.9%	25.2%	18.0%	18.9%
流動比率	437.6%	544.7%	688.8%	671.6%
速動比率	355.8%	448.3%	568.4%	551.1%
存貨週轉率(次)	2.87	2.70	2.67	2.96
存貨週轉天數	125.60	133.55	134.68	121.67
應收帳款週轉率(次)	3.07	3.34	3.33	3.51
應收帳款週轉天數	58.79	63.12	70.38	63.33
總資產週轉率(次)	0.63	0.62	0.60	0.65
淨值週轉率(次)	0.84	0.77	0.71	0.77
股東權益報酬率	20.1%	15.4%	14.7%	15.9%
總資產報酬率	14.9%	11.9%	12.1%	13.5%
OCF/流動負債	94.4%	109.9%	166.1%	129.6%
每股比率				
每股淨值(元)	34.28	34.46	32.40	33.66
每股營收(元)	29.03	24.96	22.90	26.07
每股盈餘(元)	6.57	4.89	4.72	5.27
每股現金股利(元)	4.00	4.00	4.10	4.00
現金股利配發率	60.9%	81.8%	87.0%	76.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法