

2025 年 4 月 15 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 87.70 元
目標價
3 個月 105.00 元
12 個月 105.00 元

智伸科(4551 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

03/31/2025	Trading Buy	103.50
03/17/2025	Buy	119.00
02/07/2025	Buy	104.50
11/12/2024	Trading Buy	127.50
08/13/2024	Trading Buy	101.00

公司基本資訊

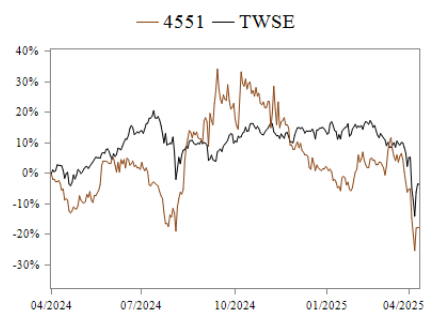
目前股本(百萬元)	1,152
市值(億元)	101
目前每股淨值(元)	76.74
外資持股比(%)	53.68
投信持股比(%)	1.13
董監持股比(%)	10.95
融資餘額(張)	650
現金股息配發率(%)	50.66

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



美國汽車關稅可能暫緩，投資建議調整至 Buy。

投資建議調整至 Buy：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。先前受到美國總統川普課徵全球性汽車關稅 25% 影響，股價已明顯回落。因川普釋出有意暫緩課徵汽車關稅的訊息，有利於短期評價拉升，投資建議調整至 Buy，目標價 105 元(以 2025 年 EPS 及 PE 13 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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	7,691	8,697	9,729	1,636	1,855	2,216	1,984	2,004	2,022	2,261	2,411	2,220
營業毛利淨額	1,562	1,972	2,233	278	345	535	404	451	456	515	549	499
營業利益	789	1,100	1,305	53	160	337	239	243	246	294	317	281
稅後純益	955	926	1,080	172	170	202	410	200	205	245	275	226
稅後 EPS(元)	8.29	8.04	9.38	1.50	1.48	1.76	3.56	1.74	1.78	2.13	2.39	1.96
毛利率(%)	20.31%	22.67%	22.95%	16.96%	18.59%	24.17%	20.37%	22.53%	22.58%	22.80%	22.76%	22.48%
營業利益率(%)	10.26%	12.65%	13.41%	3.26%	8.64%	15.20%	12.04%	12.15%	12.17%	13.01%	13.14%	12.63%
稅後純益率(%)	12.42%	10.65%	11.10%	10.54%	9.17%	9.13%	20.69%	10.00%	10.14%	10.86%	11.40%	10.16%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.99%	13.07%	11.87%	1.18%	13.39%	19.42%	-10.47%	1.01%	0.90%	11.81%	6.64%	-7.90%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	85.29%	-3.08%	16.66%	250.62%	-1.36%	18.91%	102.94%	-51.16%	2.29%	19.73%	11.93%	-17.89%

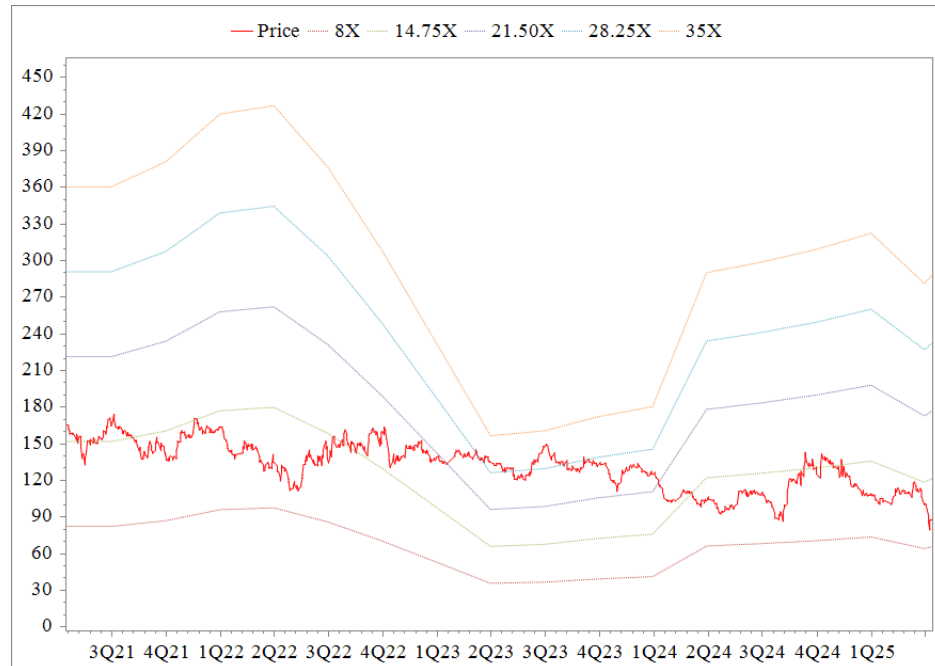
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 11.52 億元計算。

2025 年 4 月 15 日

智伸科(4551 TT) ESG：

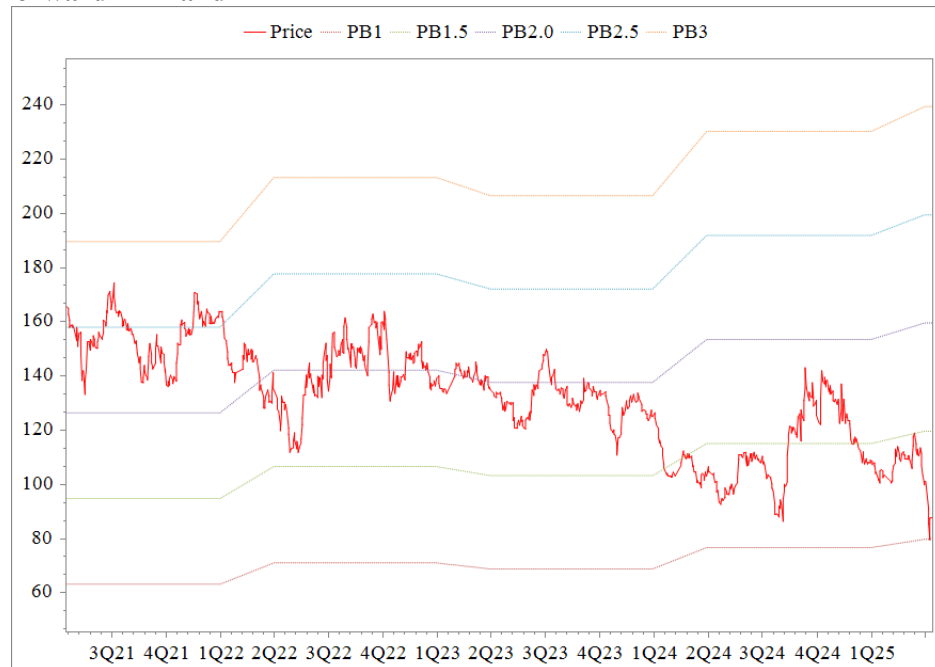
(1)溫室氣體排放管理政策：1.溫室氣體減量已利用製程冷卻水概念，採用冰水機所產製冰水對製程設備施以降溫冷卻，改善製程設備安裝冷卻機，達到節能降低溫室氣體減量排放之目的。2.空壓機廢熱回收方案已執行產製熱水供應宿舍生活盥洗需求，達成減少用電與降低溫室氣體減量排放之目的。公司計畫企業溫室氣體排放量每年減量 1%以上。(2)能源管理政策：購進再生能源，引進高能低耗先進主要及輔助設備。且通過不斷的節水技術改造，採用碳氫真空清洗工藝技術改造、節水型器具、回收利用、冷卻水迴圈利用等，具有良好的綜合經濟效益。(3)廢棄物管理政策：加強危險廢棄物、一般固體廢棄物等廢棄物的管理，引進廢乳化液、廢切削油、廢碳氫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

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 4 月 15 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	13,460	12,763	13,905	14,521	15,039
流動資產	7,948	7,206	9,445	9,881	9,975
現金及約當現金	2,751	2,848	4,848	4,566	4,859
應收帳款與票據	2,922	2,125	2,357	2,409	2,549
存貨	1,918	1,884	1,879	1,916	1,945
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	4,898	4,940	3,948	4,018	4,088
負債總計	5,271	4,832	5,064	5,330	5,460
流動負債	4,668	4,297	4,402	4,940	4,987
應付帳款及票據	703	611	718	755	805
非流動負債	603	536	662	353	386
權益總計	8,189	7,931	8,841	9,190	9,579
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	4,339	4,727
母公司業主權益	8,189	7,931	8,841	9,190	9,579
負債及權益總計	13,460	12,763	13,905	14,521	15,039

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	9,235	7,122	7,691	8,697	9,729
營業成本	6,731	5,574	6,129	6,725	7,496
營業毛利淨額	2,505	1,548	1,562	1,972	2,233
營業費用	875	826	773	872	928
營業利益	1,630	722	789	1,100	1,305
EBITDA	2,495	1,370	1,904	1,740	1,954
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
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

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%

獲利能力分析(%)

毛利率	27.12%	21.73%	20.31%	22.67%	22.95%
EBITDA(%)	27.02%	19.23%	24.75%	20.01%	20.09%
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%	6.38%	7.18%
股東權益報酬率	17.16%	6.50%	10.81%	10.07%	11.27%

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%	200.00%	200.00%

其他比率分析

存貨天數	104.26	124.49	112.06	103.00	94.00
應收帳款天數	104.15	129.33	106.35	100.00	93.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	1,530	1,509	1,591	1,561	2,200
稅前純益	1,829	709	1,234	1,206	1,410
折舊及攤銷	651	677	735	534	544
營運資金變動	-712	738	-118	-52	-119
其他營運現金	-239	-615	-260	-127	365
投資活動現金	-806	-593	749	-811	-1,054
資本支出淨額	-814	-642	690	-700	-700
長期投資變動	0	0	-39	0	0
其他投資現金	8	49	99	-111	-354
籌資活動現金	-309	-793	-426	-1,032	-853
長借/公司債變動	0	0	0	-308	32
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	-147	-194
淨現金流量	429	97	2,000	-281	293
期初現金	2,322	2,751	2,848	4,848	4,566
期末現金	2,751	2,848	4,848	4,566	4,859

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 15 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	1,617	1,636	1,855	2,216	1,984	2,004	2,022	2,261	2,411	2,220	2,244	2,528
營業成本	1,278	1,359	1,510	1,680	1,580	1,552	1,565	1,745	1,862	1,721	1,732	1,942
營業毛利淨額	340	278	345	535	404	451	456	515	549	499	512	586
營業費用	162	224	185	199	165	208	210	221	232	219	226	233
營業利益	178	53	160	337	239	243	246	294	317	281	286	353
業外收入及支出	-118	174	64	-71	277	20	20	25	40	20	20	25
稅前純益	60	227	225	266	516	264	266	319	357	301	307	378
所得稅	11	55	55	64	106	63	61	73	82	75	71	87
稅後純益	49	172	170	202	410	200	205	245	275	226	236	291
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)	0.43	1.50	1.48	1.76	3.56	1.74	1.78	2.13	2.39	1.96	2.05	2.52

獲利能力(%)

毛利率(%)	21.01%	16.96%	18.59%	24.17%	20.37%	22.53%	22.58%	22.80%	22.76%	22.48%	22.82%	23.18%
營業利益率(%)	11.00%	3.26%	8.64%	15.20%	12.04%	12.15%	12.17%	13.01%	13.14%	12.63%	12.77%	13.96%
稅後純益率(%)	3.04%	10.54%	9.17%	9.13%	20.69%	10.00%	10.14%	10.86%	11.40%	10.16%	10.53%	11.50%

QoQ(%)

營業收入淨額	-10.32%	1.18%	13.39%	19.42%	-10.47%	1.01%	0.90%	11.81%	6.64%	-7.90%	1.06%	12.68%
營業利益	18.02%	-70.06%	200.89%	110.15%	-29.10%	1.92%	1.04%	19.61%	7.67%	-11.44%	2.11%	23.24%
稅前純益	-74.84%	279.14%	-1.02%	18.41%	93.94%	-48.88%	0.96%	19.73%	11.93%	-15.70%	1.96%	23.10%
稅後純益	-71.91%	250.62%	-1.36%	18.91%	102.94%	-51.16%	2.29%	19.73%	11.93%	-17.89%	4.68%	23.10%

YoY(%)

營業收入淨額	-27.47%	-12.09%	0.86%	22.86%	22.65%	22.45%	8.97%	2.02%	21.52%	10.80%	10.97%	11.84%
營業利益	-56.34%	-77.31%	1.41%	123.43%	34.23%	356.92%	53.44%	-12.66%	32.62%	15.23%	16.45%	19.98%
稅前純益	-83.57%	-4.26%	28.86%	11.80%	761.84%	16.20%	18.52%	19.84%	-30.83%	14.06%	15.19%	18.43%
稅後純益	-83.52%	8.48%	28.59%	15.50%	734.54%	16.25%	20.55%	21.38%	-33.05%	12.56%	15.19%	18.43%

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。