

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	191.00 元
目標價	
3 個月	210.00 元
12 個月	210.00 元

## 宇隆(2233 TT)

**Trading Buy**

### 近期報告日期、評等及前日股價

02/06/2025	Buy	225.00
11/21/2024	Trading Buy	163.00
10/15/2024	Trading Buy	153.50
12/19/2023	Trading Buy	134.50
11/14/2023	Trading Buy	133.50

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	603
市值(億元)	115
目前每股淨值(元)	67.12
外資持股比(%)	6.48
投信持股比(%)	0.46
董監持股比(%)	25.50
融資餘額(張)	2,415
現金股息配發率(%)	63.87

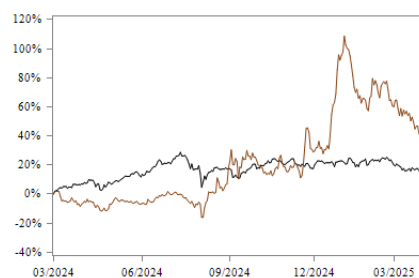
### 產品組合



■ 精密金屬零件:100.00%

### 股價相對大盤走勢

— 2233 — TWSE



關稅議題不利評價表現，投資建議調整至 Trading Buy。

**投資建議調整至 Trading Buy：**雖 2024 年獲利能力已獲得明顯改善，且 2025 年營運展望向上；但美國總統川普將於 04/02/2025 課徵全球性汽車關稅 25%，恐拖累全球車市成長性。考量短期評價不易拉升，投資建議調整至 Trading Buy，目標價 210 元(以 2025 年 EPS 及 PE 17 倍評價)。

**2024 年營收 36.59 億元，YoY+9.62%，預估稅後純益 6.61 億元，YoY+23.80%，EPS 10.96 元：**2024 年營收 36.59 億元，YoY+9.62%。汽車產品因與客戶關係緊密，且於客戶佔有率持續提升，預估營收小幅增長。醫療產品則呈現穩定增長態勢。自行車產品因庫存去化的影響已告一段落，市場需求回升帶動出貨自谷底攀升，預估營收成長動能相對強勁。工業應用出貨表現相對疲弱。獲利能力方面，2024 年毛利率提升至 37.18%，營業利益 YoY+29.46%。若業外淨收入小幅提升、稅率相對回升，稅後純益 6.61 億元，YoY+23.80%，EPS 10.96 元。

**預估 2025 年營運動能續揚：**2025 年方面，公司展望營收雙位數增長，以各產品表現來看：(1)雖然日系客戶營運動能相對較弱；但因客戶將部分既有料號轉單至宇隆，宇隆於客戶佔有率持續攀升，預估汽車產品營收動能向上。但受美國關稅議題影響，須留意日系客戶後續訂單變化。(2)醫療產品出貨穩健增長。(3)自行車產品成長動能最大；除了既有客戶出貨增長外，2025 年 E-Bike 產品將有明顯挹注。(4)工業應用於 2024 年表現不佳，2025 年有機會回溫，且行星減速器將於中國市場有所斬獲。公司預計於 11/2025 展出諧波減速機，主要應用於人形機器人，具備機器人題材。(5) AI 伺服器液冷系統 UQD 快接頭待規格底定，宇隆具備品質、生產控管優勢。整體而言，預估 2025 年營運持續增長，營收 40.62 億元，YoY+11.03%，毛利率續增至 37.83%，營業利益 YoY+20.23%。若業外損益、稅率影響相對有限，預估稅後純益 7.44 億元，YoY+12.60%，EPS 12.34 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	3,659	4,062	4,538	865	865	940	964	890	886	975	1,114	1,087
營業毛利淨額	1,360	1,537	1,718	312	305	357	365	333	333	370	423	410
營業利益	688	828	980	150	162	188	189	149	170	196	241	220
稅後純益	661	744	870	146	150	181	187	143	156	176	215	198
稅後 EPS(元)	10.96	12.34	14.43	2.42	2.48	3.01	3.11	2.36	2.59	2.92	3.56	3.28
毛利率(%)	37.18%	37.83%	37.87%	36.05%	35.23%	38.00%	37.86%	37.46%	37.59%	37.98%	37.98%	37.73%
營業利益率(%)	18.82%	20.38%	21.59%	17.31%	18.74%	19.99%	19.61%	16.80%	19.22%	20.16%	21.60%	20.25%
稅後純益率(%)	18.07%	18.32%	19.18%	16.87%	17.30%	19.30%	19.44%	16.03%	17.63%	18.04%	19.26%	18.18%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.62%	11.03%	11.70%	-3.64%	0.06%	8.59%	2.58%	-7.72%	-0.39%	10.00%	14.30%	-2.40%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	23.80%	12.60%	16.92%	-6.10%	2.64%	21.10%	3.32%	-23.91%	9.58%	12.53%	22.09%	-7.91%

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 6.03 億元計算。

2025 年 3 月 28 日

## 宇隆 (2233 TT) ESG：

宇隆已設立永續發展委員會，該委員會組織分工之永續環境小組，負責氣候變遷相關、溫室氣體排放及水資源管理、廢棄物管理、供應商管理、危害風險評估等相關議題因應，並向董事會提報重大議題之展開與執行成果。企業溫室氣體排放量的減量目標以 2021 年為基準年，目標 2025 年之碳排量相較基準年減排 2%。公司為了進一步減少溫室氣體排放和提高能源效率，正採取多種行動，其中包括：表單 E 化(無紙化)、照明燈具更換，導入碳管理系統以了解碳排放量並製定未來的碳減排計劃，建立產品整體碳足跡，並與客戶互相分享排碳數據，提升全面性碳排資訊透明度。能源管理將檢視能源績效，執行節能措施。水資源管理以宣導節約用水並定期檢測為主。廢棄物管理將持續推廣資源回收概念，減少廢棄物產生，促進物資回收再利用。

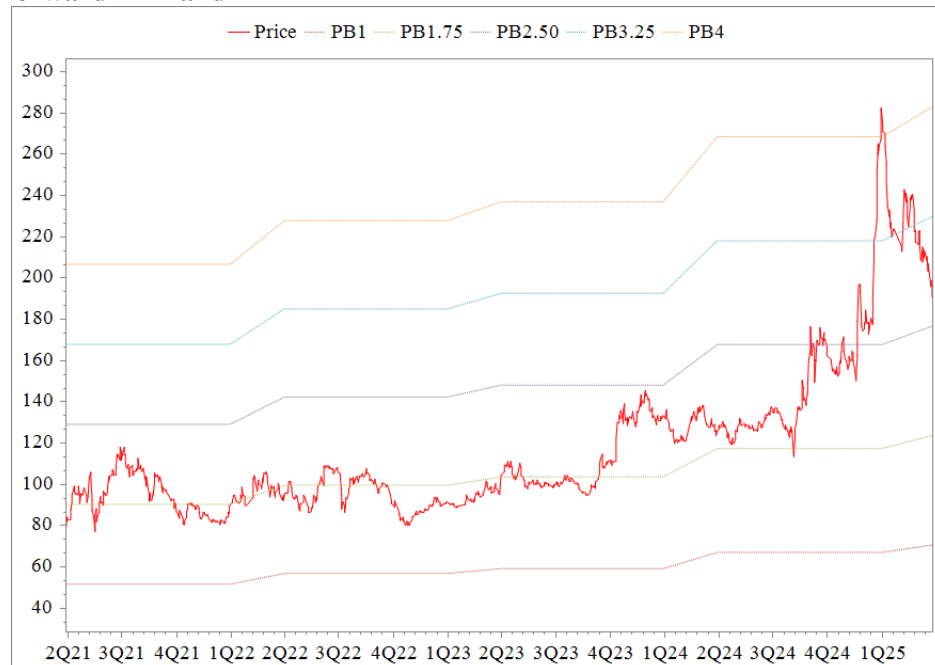
2025 年 3 月 28 日

## 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 28 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	4,983	5,167	6,087	6,021	6,548
流動資產	2,869	2,943	3,033	3,770	4,406
現金及約當現金	1,213	1,287	700	1,634	1,902
應收帳款與票據	681	779	861	843	948
存貨	899	739	872	806	893
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,525	1,938	2,275	1,948	1,953
<b>負債總計</b>	<b>1,535</b>	<b>1,584</b>	<b>2,032</b>	<b>1,751</b>	<b>1,803</b>
流動負債	1,033	984	1,436	1,257	1,519
應付帳款及票據	339	453	374	460	514
非流動負債	502	600	596	488	223
<b>權益總計</b>	<b>3,448</b>	<b>3,584</b>	<b>4,055</b>	<b>4,270</b>	<b>4,745</b>
普通股股本	<b>603</b>	<b>603</b>	<b>603</b>	<b>603</b>	<b>603</b>
保留盈餘	2,150	2,322	2,664	3,009	3,483
母公司業主權益	3,434	3,573	4,047	4,267	4,745
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,983</b>	<b>5,167</b>	<b>6,087</b>	<b>6,021</b>	<b>6,548</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	3,350	3,337	3,659	4,062	4,538
營業成本	2,247	2,246	2,298	2,526	2,819
<b>營業毛利淨額</b>	1,104	1,091	1,360	1,537	1,718
營業費用	559	559	672	709	739
<b>營業利益</b>	545	532	688	828	980
<b>EBITDA</b>	1,089	875	1,080	1,226	1,379
業外收入及支出	217	39	64	67	67
稅前純益	775	571	787	895	1,047
所得稅	161	41	129	154	180
稅後純益	622	534	661	744	870
稅後 EPS(元)	10.32	8.86	10.96	12.34	14.43
完全稀釋 EPS**	10.32	8.86	10.96	12.34	14.43

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 6.03【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.03 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	3.64%	-0.38%	9.62%	11.03%	11.70%
營業毛利淨額	-3.97%	-1.13%	24.66%	12.98%	11.82%
營業利益	-16.08%	-2.39%	29.46%	20.23%	18.38%
稅後純益	14.66%	-14.20%	23.80%	12.60%	16.92%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	32.94%	32.70%	37.18%	37.83%	37.87%
EBITDA(%)	32.52%	26.21%	29.53%	30.17%	30.38%
營益率	16.26%	15.93%	18.82%	20.38%	21.59%
稅後純益率	18.58%	16.00%	18.07%	18.32%	19.18%
總資產報酬率	12.49%	10.33%	10.86%	12.36%	13.29%
股東權益報酬率	18.05%	14.90%	16.30%	17.43%	18.34%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	30.80%	30.65%	33.38%	29.08%	27.54%
負債/淨值比(%)	44.51%	44.19%	50.11%	41.00%	38.00%
流動比率(%)	277.73%	299.12%	211.13%	300.00%	290.00%

### 其他比率分析

存貨天數	130.52	133.04	127.88	121.26	110.00
應收帳款天數	68.07	79.84	81.82	76.54	72.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	710	895	818	1,155	1,274
稅前純益	775	571	787	895	1,047
折舊及攤銷	320	318	311	331	332
營運資金變動	-283	177	-295	-53	-138
其他營運現金	-102	-171	15	-18	34
<b>投資活動現金</b>	-442	-496	-1,400	-108	65
資本支出淨額	-162	-26	-341	-50	-50
長期投資變動	0	0	-1,066	0	0
其他投資現金	-279	-470	8	-58	115
<b>籌資活動現金</b>	-673	-311	-44	-884	-1,070
長借/公司債變動	149	114	-109	-58	-264
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-326	-362	-320	-392	-392
其他籌資現金	-496	-63	384	-434	-413
<b>淨現金流量</b>	-414	74	-587	163	269
<b>期初現金</b>	1,627	1,213	1,287	1,471	1,634
<b>期末現金</b>	1,213	1,287	700	1,634	1,902

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 28 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	898	865	865	940	964	890	886	975	1,114	1,087	1,075	1,077
營業成本	571	553	560	583	599	556	553	604	691	677	671	667
營業毛利淨額	326	312	305	357	365	333	333	370	423	410	404	410
營業費用	139	162	143	169	176	184	163	174	182	190	173	180
營業利益	187	150	162	188	189	149	170	196	241	220	230	229
業外收入及支出	-4	20	14	26	26	33	17	17	17	17	17	17
稅前純益	183	170	176	214	215	183	187	213	257	237	247	246
所得稅	29	24	26	33	28	41	32	38	44	40	42	44
稅後純益	155	146	150	181	187	143	156	176	215	198	206	203
最新股本	603	603	603	603	603	603	603	603	603	603	603	603
稅後EPS(元)	2.58	2.42	2.48	3.01	3.11	2.36	2.59	2.92	3.56	3.28	3.41	3.36

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	36.33%	36.05%	35.23%	38.00%	37.86%	37.46%	37.59%	37.98%	37.98%	37.73%	37.55%	38.04%
營業利益率(%)	20.83%	17.31%	18.74%	19.99%	19.61%	16.80%	19.22%	20.16%	21.60%	20.25%	21.42%	21.29%
稅後純益率(%)	17.31%	16.87%	17.30%	19.30%	19.44%	16.03%	17.63%	18.04%	19.26%	18.18%	19.16%	18.83%

## QoQ(%)

營業收入淨額	12.93%	-3.64%	0.06%	8.59%	2.58%	-7.72%	-0.39%	10.00%	14.30%	-2.40%	-1.17%	0.19%
營業利益	94.27%	-19.93%	8.35%	15.80%	0.66%	-20.97%	13.99%	15.36%	22.51%	-8.50%	4.52%	-0.40%
稅前純益	53.18%	-7.11%	3.40%	21.48%	0.59%	-14.99%	2.41%	13.99%	20.74%	-7.94%	4.20%	-0.37%
稅後純益	14.85%	-6.10%	2.64%	21.10%	3.32%	-23.91%	9.58%	12.53%	22.09%	-7.91%	4.18%	-1.56%

## YoY(%)

營業收入淨額	4.39%	16.83%	10.90%	18.24%	7.41%	2.86%	2.39%	3.72%	15.58%	22.25%	21.29%	10.47%
營業利益	40.10%	36.26%	63.86%	95.19%	1.14%	-0.18%	5.01%	4.61%	27.31%	47.41%	35.16%	16.70%
稅前純益	-10.77%	36.33%	78.10%	78.72%	17.36%	7.40%	6.38%	-0.18%	19.83%	29.76%	32.02%	15.39%
稅後純益	-7.32%	40.06%	53.74%	34.05%	20.59%	-2.29%	4.32%	-3.06%	14.56%	38.65%	31.82%	15.30%

註1：稅後EPS以股本6.03億元計算

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。