

2024 年 3 月 28 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	155.00 元
目標價	
3 個月	163.00 元
12 個月	163.00 元

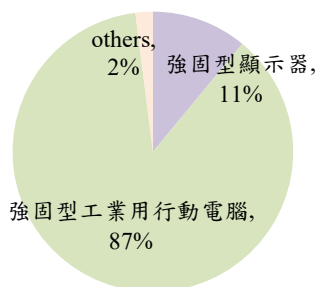
近期報告日期、評等及前日股價

01/25/2024 Strong Buy 137.00

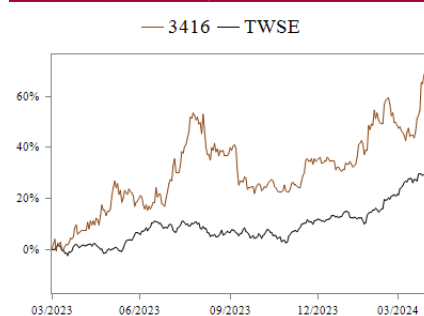
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	788
市值(億元)	122
目前每股淨值(元)	38.91
外資持股比(%)	5.47
投信持股比(%)	0.01
董監持股比(%)	41.53
融資餘額(張)	1,626
現金股息配發率(%)	78.55

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 融程電(3416 TT)

Trading Buy

2024 年營收動能低於先前預估，評等調整為 Trading Buy。

**投資建議：**雖然國防、醫療保健產品出貨展望佳，不過，倉儲物流產品新機種認證進度延宕，2024 年衍生商機低於群益先前預估，故群益將融程電的投資建議調整為 Trading Buy。

**4Q23 稅後淨利 0.88 億元，QoQ-44.67%：**由於多數客戶在疫情過後持續調整疫情期間建立的高庫存，4Q23 營收 6.05 億元，QoQ-10.91%。雖然毛利率因國防產品營收比重超過 10%而提高至 42.47%，但營業利益隨營收規模縮小而減少至 1.37 億元，QoQ-10.30%，加上業外表現不及 3Q23，4Q23 稅後淨利 0.88 億元，QoQ-44.67%。

**國防、醫療保健產品 2024 年營收展望佳：**02/2024 營收雖受農曆春節工作天數較少影響，但仍可維持 2 億元以上，01~02/2024 營收 4.40 億元，YoY+21.42%，預估 1Q24 營收 6.90 億元，QoQ+14.14%，動能來自於國防產品、醫療保健產品，且為 2024 年融程電營收展望較佳的產品。

其中，國防產品包括無人機控制平板電腦、軍艦用螢幕等，出貨至北歐、東歐、東亞等地，預估 1H24 出貨仍持續暢旺，尤其，國防產品毛利率高於融程電平均，對提升獲利的助益將更勝營收。其次，醫療保健產品出貨成長動能主要來自融程電對 Medtronic 滲透率提高，預估將帶動醫療產品的營收比重由 2023 年的 9%提高至 2024 年的 12%，且長期再向 15%靠攏。

**倉儲物流產品 2024 年出貨成長動能受新機種認證進度延宕影響：**群益認為，倉儲物流產品為融程電 2024 年、2025 年潛在營收成長性最佳的產品。該產品重要訂單來源為 Honeywell，該客戶乃將融程電的平板電腦搭載於堆高機等倉儲物流設備，目前融程電已出貨的 2 款舊機種可貢獻約 1,000 萬美元/年的營收。融程電於疫情前即爭取 Honeywell 自製的 5 款平板電腦改由融程電代工，然而，Honeywell 認證前述 5 款新機種進度未若群益先前預估，影響 2024 年融程電受惠於此一商機的程度。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	2,599	3,096	3,815	701	626	688	679	605	690	755	780	870
營業毛利淨額	1,039	1,242	1,520	273	240	264	278	257	282	305	311	343
營業利益	578	742	956	155	136	151	153	137	165	184	179	213
稅後純益	506	636	810	110	110	150	158	88	136	165	161	174
稅後 EPS(元)	6.42	8.08	10.28	1.40	1.40	1.90	2.01	1.11	1.73	2.09	2.05	2.21
毛利率(%)	39.98%	40.11%	39.84%	38.97%	38.33%	38.37%	40.92%	42.47%	40.86%	40.40%	39.88%	39.46%
營業利率(%)	22.24%	23.95%	25.05%	22.10%	21.77%	21.99%	22.53%	22.69%	23.96%	24.38%	22.97%	24.46%
稅後純益率(%)	19.47%	20.56%	21.23%	15.71%	17.60%	21.72%	23.34%	14.50%	19.74%	21.83%	20.66%	20.00%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-2.28%	19.14%	23.22%	-8.28%	-10.66%	9.97%	-1.37%	-10.91%	14.14%	9.35%	3.35%	11.51%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	11.83%	25.79%	27.28%	-32.37%	0.11%	35.71%	5.98%	-44.67%	55.47%	20.89%	-2.16%	7.92%

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 7.88 億元計算。

2024 年 3 月 28 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

就環境政策而言，融程電為展現保護環境及維護同仁安全並健康的決心，制定「公司環境安全衛生政策」。融程電為生產研發強固型平板電腦和手持式裝置產品為主軸之公司，所銷售產品遍及全世界，為了持續提供客戶高品質之產品與服務，並以全方位結合環境管理、綠色產品、職業安全衛生管理之實施，以達到企業永續發展之目標。除符合環保相關規定外，並承諾降低因活動、服務所衍生在製造、代客加工產生之環境衝擊為目標，以創造經濟、環保相輔相成的局面。

再就環境保護管理而言，融程電主要製造單元為組裝生產，對於環境的衝擊相對較小，廠區之製程設備自規劃、設立、運轉均考量能源效率，主要途徑有三，(1)節約用水暨控制廢水排放，(2)減少照明設備、空調設備、生產設備所導致的電力浪費，(3)廢棄物清理以安全化、衛生化、無害化、資源化為目標，並以環境效益角度優先考量進行源頭減量。

## 受客戶持續調整庫存影響，4Q23 稅後淨利 0.88 億元，QoQ-44.67%：

融程電為 IPC(工業電腦)廠，大股東包括研華(2395 TT)、醫揚(6569 TT)、廣積(8050 TT)等，透過與其共同採購，融程電可收降低採購成本、穩定料源之效。融程電的產品線包括液晶顯示應用設備及模組(即螢幕)、強固型電腦/嵌入式系統模組(包括平板電腦、PDA、筆記型電腦等)，近幾年營收比重分別為 10~20%、80~90%。

融程電係由歐洲市場起家，重要銷售地區包括德國、北歐(丹麥、芬蘭、挪威等)、法國、瑞士等，近幾年營收比重仍居冠，達 35~45%，至於美洲、亞洲(以日本、新加坡為主)則均為 25~35%。由於融程電的產品線在多數地區主要以美元計價，一般而言，美元兌台幣匯率變動一方面影響融程電的毛利率，另一方面亦產生匯兌損益，此部份則為影響融程電業外表現的關鍵。

若就產品終端應用而言，融程電已陸續跨足石油及天然氣、公共安全、工廠自動化、船舶、航空、重載工程等嚴苛環境(高低溫、高濕、多灰塵等)，現階段比重較高者主要為車輛診斷/電動車、倉儲物流、醫療保健，大客戶包括 Mercedes-Benz、Honeywell、Medtronic 等，近幾年營收比重分別為 25~35%、20~30%、5~15%，相關產品訂單數量通常相對較大，對提升融程電營收規模的助益程度亦較高，此外，國防相關產品(無人機手持控制器等)營收重亦提高至 10~20%。

4Q23 營收 6.05 億元，QoQ-10.91%，主要係多數客戶在疫情過後持續調整疫情期間建立的高庫存，雖然毛利率因國防產品營收比重超過 10%而提高至 42.47%，但營業利益隨營收規模縮小而減少至 1.37 億元，QoQ-10.30%，加上業外表現不及 3Q23(3Q23 業外利益因股利收入、匯兌利益而基期較高，4Q23 則認列匯兌損失 0.30 億元)，4Q23 稅後淨利 0.88 億元，QoQ-44.67%。

## 2024 年以國防、醫療保健產品營收展望較佳：

02/2024 營收雖受農曆春節工作天數較少影響，但仍可維持 2 億元以上，01~02/2024 營收 4.40 億元，YoY+21.42%，預估 1Q24 營收 6.90 億元，QoQ+14.14%，動能來自於國防產品、醫療保健產品，且為 2024 年融程電營收展望較佳的產品。其中，國防產品包括無人機控制平板電腦、軍艦用

2024 年 3 月 28 日

螢幕等，出貨至北歐、東歐、東亞等地，預估 1H24 出貨仍持續暢旺，尤其，國防產品毛利率高於融程電平均，對提升獲利的助益將更勝營收。其次，醫療保健產品出貨成長動能主要來自融程電對 Medtronic 滲透率提高，預估將帶動醫療產品的營收比重由 2023 年的 9% 提高至 2024 年的 12%，且長期再向 15% 靠攏。

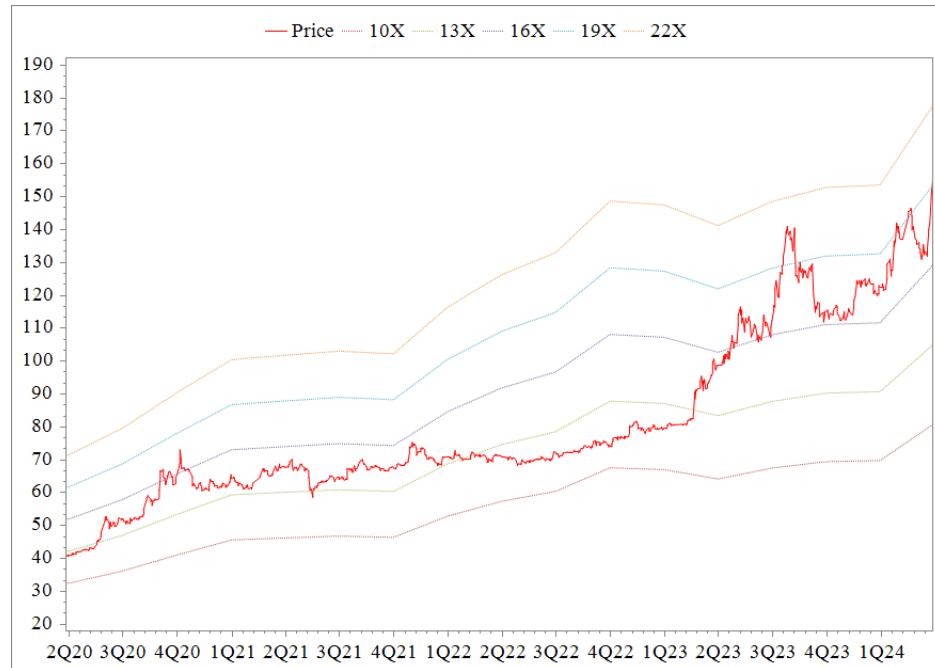
## **Honeywell 認證新機種進度延宕，影響倉儲物流產品 2024 年出貨成長動能：**

群益認為，倉儲物流產品為融程電 2024 年、2025 年潛在營收成長性最佳的產品。該產品重要訂單來源為 Honeywell，該客戶乃將融程電的平板電腦搭載於堆高機等倉儲物流設備，目前融程電已出貨的 2 款舊機種可貢獻約 1,000 萬美元/年的營收。融程電於疫情前即爭取 Honeywell 自製的 5 款平板電腦改由融程電代工，然而，Honeywell 認證前述 5 款新機種進度未若群益先前預估，影響 2024 年融程電受惠於此一商機的程度。

## **2024 年營收成長動能低於群益先前預估，群益將融程電的投資建議調整為 Trading Buy：**

雖然國防、醫療保健產品出貨展望佳，不過，倉儲物流產品新機種認證進度延宕，2024 年衍生商機低於群益先前預估，故群益將融程電的投資建議調整為 Trading Buy。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 28 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	3,530	3,765	3,881	4,134	4,401
流動資產	2,321	2,417	2,295	2,361	2,407
現金及約當現金	555	508	707	609	680
應收帳款與票據	307	450	399	407	419
存貨	599	636	483	493	501
採權益法之投資	22	27	16	20	25
不動產、廠房設備	949	951	946	961	976
<b>負債總計</b>	1,242	1,226	815	840	866
流動負債	741	1,211	795	814	835
應付帳款及票據	375	356	256	262	266
非流動負債	501	15	19	21	22
<b>權益總計</b>	2,287	2,539	3,066	3,294	3,535
普通股股本	725	726	782	782	782
保留盈餘	796	1,003	1,224	1,453	1,693
母公司業主權益	2,287	2,539	3,066	3,294	3,534
<b>負債及權益總計</b>	3,530	3,765	3,881	4,134	4,401

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	370	329	645	672	1,078
稅前純益	439	564	619	779	993
折舊及攤銷	49	38	35	38	39
營運資金變動	-109	-198	104	-13	-15
其他營運現金	-9	-75	-114	-133	60
<b>投資活動現金</b>	-449	-53	-76	-18	250
資本支出淨額	-89	-163	-254	-150	-150
長期投資變動	-347	114	183	-100	-100
其他投資現金	-14	-4	-5	232	500
<b>籌資活動現金</b>	210	-326	-371	-352	-556
長借/公司債變動	501	0	0	1	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-290	-326	-366	-408	-569
其他籌資現金	-1	0	-5	55	13
<b>淨現金流量</b>	129	-47	199	302	772
<b>期初現金</b>	426	555	508	707	1,009
<b>期末現金</b>	555	508	707	1,009	1,780

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	2,502	2,659	2,599	3,096	3,815
營業成本	1,664	1,716	1,560	1,854	2,295
<b>營業毛利淨額</b>	838	942	1,039	1,242	1,520
營業費用	401	446	461	500	564
<b>營業利益</b>	437	496	578	742	956
<b>EBITDA</b>	488	600	636	927	1,300
業外收入及支出	-4	59	13	38	38
稅前純益	439	564	619	779	993
所得稅	74	111	113	143	183
稅後純益	365	452	506	636	810
稅後 EPS(元)	4.63	5.74	6.42	8.08	10.28
完全稀釋 EPS**	4.45	5.52	6.17	7.76	9.88

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 7.88【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.20 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	35.55%	6.30%	-2.28%	19.14%	23.22%
營業毛利淨額	30.00%	12.38%	10.28%	19.52%	22.38%
營業利益	50.17%	13.40%	16.55%	28.31%	28.86%
稅後純益	42.43%	24.05%	11.83%	25.79%	27.28%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	33.51%	35.43%	39.98%	40.11%	39.84%
EBITDA(%)	19.50%	22.57%	24.46%	29.94%	34.08%
營益率	17.48%	18.65%	22.24%	23.95%	25.05%
稅後純益率	14.58%	17.01%	19.47%	20.56%	21.23%
總資產報酬率	10.33%	12.02%	13.04%	15.39%	18.41%
股東權益報酬率	15.94%	17.82%	16.50%	19.32%	22.92%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	35.20%	32.56%	20.99%	20.32%	19.68%
負債/淨值比(%)	54.31%	48.28%	26.57%	25.50%	24.50%
流動比率(%)	313.25%	199.67%	288.47%	290.00%	288.47%

## 其他比率分析

存貨天數	114.32	131.26	130.86	96.00	79.00
應收帳款天數	39.46	51.93	59.61	47.50	39.50

2024 年 3 月 28 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	764	701	626	688	679	605	690	755	780	870	790	906
營業成本	483	428	386	424	401	348	408	450	469	527	475	545
營業毛利淨額	281	273	240	264	278	257	282	305	311	343	315	361
營業費用	121	118	104	113	125	120	117	121	132	130	129	136
營業利益	159	155	136	151	153	137	165	184	179	213	186	225
業外收入及支出	45	-11	1	26	42	-27	4	9	19	5	4	9
稅前純益	204	143	137	178	195	110	169	193	198	218	190	235
所得稅	41	33	27	28	36	22	33	28	37	44	37	35
稅後純益	163	110	110	150	158	88	136	165	161	174	153	200
最新股本	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788
稅後EPS(元)	2.07	1.40	1.40	1.90	2.01	1.11	1.73	2.09	2.05	2.21	1.94	2.53

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	36.69%	38.97%	38.33%	38.37%	40.92%	42.47%	40.86%	40.40%	39.88%	39.46%	39.83%	39.86%
營業利益率(%)	20.81%	22.10%	21.77%	21.99%	22.53%	22.69%	23.96%	24.38%	22.97%	24.46%	23.50%	24.86%
稅後純益率(%)	21.31%	15.71%	17.60%	21.72%	23.34%	14.50%	19.74%	21.83%	20.66%	20.00%	19.32%	22.02%

## QoQ(%)

營業收入淨額	25.87%	-8.28%	-10.66%	9.97%	-1.37%	-10.91%	14.14%	9.35%	3.35%	11.51%	-9.23%	14.75%
營業利益	75.42%	-2.60%	-11.98%	11.07%	1.07%	-10.30%	20.53%	11.26%	-2.61%	18.74%	-12.78%	21.40%
稅前純益	88.18%	-29.63%	-4.53%	29.77%	9.57%	-43.49%	53.95%	14.14%	2.47%	10.22%	-13.17%	23.76%
稅後純益	74.62%	-32.37%	0.11%	35.71%	5.98%	-44.67%	55.47%	20.89%	-2.16%	7.92%	-12.30%	30.79%

## YoY(%)

營業收入淨額	11.85%	12.51%	6.52%	13.44%	-11.11%	-13.66%	10.29%	9.67%	14.92%	43.84%	14.39%	20.05%
營業利益	19.81%	67.03%	49.03%	67.05%	-3.75%	-11.36%	21.37%	21.57%	17.15%	55.07%	12.22%	22.45%
稅前純益	45.84%	51.09%	26.45%	64.06%	-4.48%	-23.29%	23.70%	8.80%	1.76%	98.48%	11.94%	21.37%
稅後純益	45.22%	47.55%	27.65%	60.43%	-2.63%	-20.34%	23.71%	10.20%	1.73%	98.45%	11.94%	21.11%

註1：稅後EPS以股本7.88億元計算

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。