

2024 年 6 月 17 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	206.00 元
目標價	
3 個月	235.00 元
12 個月	250.00 元

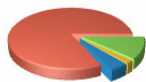
近期報告日期、評等及前日股價

12/07/2023	已到 TP	174.00
10/02/2023	Trading Buy	167.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,014
市值(億元)	209
目前每股淨值(元)	80.26
外資持股比(%)	13.71
投信持股比(%)	1.52
董監持股比(%)	32.11
融資餘額(張)	2,809
現金股息配發率(%)	65.10

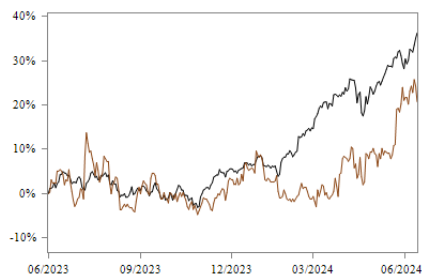
產品組合



- 汽車用整流二極體:82.28%
- 電磁閥:4.27%
- 電壓調節器:1.87%
- 其他:11.58%

股價相對大盤走勢

— 8255 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	5,649	7,626	8,007	1,128	1,282	1,614	1,625	1,760	1,905	1,961	2,000	1,742
營業毛利淨額	1,378	1,988	2,090	322	256	403	398	461	500	510	517	437
營業利益	308	644	765	127	38	89	53	122	170	175	177	119
稅後純益	723	952	1,065	114	338	202	69	225	234	237	256	213
稅後 EPS(元)	7.13	9.39	10.50	1.12	3.33	1.99	0.68	2.22	2.31	2.34	2.52	2.10
毛利率(%)	24.40%	26.07%	26.10%	28.53%	19.94%	24.96%	24.48%	26.19%	26.25%	26.01%	25.86%	25.11%
營業利益率(%)	5.44%	8.45%	9.56%	11.29%	2.99%	5.53%	3.23%	6.95%	8.92%	8.92%	8.85%	6.84%
稅後純益率(%)	12.80%	12.49%	13.30%	10.11%	26.34%	12.53%	4.27%	12.80%	12.30%	12.07%	12.79%	12.20%
營業收入 YoY/QoQ(%)	34.56%	35.00%	5.00%	-1.58%	13.71%	25.84%	0.72%	8.31%	8.22%	2.95%	1.98%	-12.89%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	29.01%	31.66%	11.82%	5.41%	196.36%	-40.15%	-65.69%	224.79%	4.05%	1.04%	8.03%	-16.92%

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 10.14 億元計算。

朋程(8255 TT)

Trading Buy

全球電動車滲透率趨緩，有利主要產品用於燃油車的朋程。

投資建議：Bosch 停產二極體，朋程接獲轉單；全球電動車滲透率放緩，有利二極體持續貢獻營收與獲利。綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 235 元，以 2024 年 EPS 9.39 元，給予 25 倍本益比。

群益預估 2Q24 EPS 2.31 元：朋程有接獲韓國、台灣客戶的小量 IGBT 訂單，預計 2Q24 陸續出貨；也有送樣 IGBT 模組給英國客戶；其他歐洲國家也有在洽談專案。

展望 2Q24，營收有望季增，因成本管控得宜，毛利率有望季增，費用也有管控，預估業外損益與 1Q24 相當。群益預估 2Q24 營收 19.05 億元，QoQ+8.22%；稅後純益 2.34 億元，QoQ+4.05%；稅後 EPS 2.31 元。

群益預估 2024 年 EPS 9.39 元：Bosch 預計 2024 年底會停產二極體，朋程在 2Q24 已陸續接獲轉單，預計轉單效應會逐季發酵。2H24 營運有望優於 1H24，全年營收 YoY+20%以上，不包含茂矽(2342 TT)。群益預估 2024 全年營收 76.26 億元，YoY+35.00%；稅後純益 9.52 億元，YoY+31.66%；稅後 EPS 9.39 元。

短期二極體仍為朋程主要獲利來源：中國電動車在全球賣得很好，導致美國、日本、韓國、歐洲的車廠要放慢對於純電動車的開發速度，由於朋程主要產品都是用在燃油車，所以二極體可以貢獻朋程更久的獲利；壞處是 SiC 的 IGBT 不會快速的成長。

ESG：

環境保護：朋程致力於落實生產過程的環境保護。在生產價值鏈上，從原物料進入廠區到生產完成的產品，都涵蓋在朋程環境保護的範疇中。為了體現朋程的精神，我們以環安衛政策融入到經營的策略，從污染預防做起，以求達到零排放的目標。

社會責任：為了對於企業生根的土地付出一份心力，朋程抱以感恩回饋的心，以溫暖的行動擁抱社會。我們投入的公益志工活動包含兒童補教教學、環境永續、關懷弱勢族群等各面向，為鼓勵員工發揮一己之力，身體力行投入公益志工服務，依據人事規章辦法制定每年最高可給予之三日有薪志工假，使員工從「心」開始為我們所居住的環境家園付出。

公司治理：朋程持續強化董事會職能、提升經營團隊的領導管理能力，並提高資訊透明度的揭露以確保股東權益；而我們亦於 2016-2022 年連續七年榮獲臺灣證券交易所「公司治理評鑑」上櫃組企業名列前 5%，肯定朋程落實公司治理的努力。

公司簡介：

朋程成立於 1998 年，為全球最大的車用發電機二極體供應商，車用整流二極體裝配於汽車發電機上，將汽車引擎運轉時車用發電機所產生之交流電透過二極體整流器的轉換而成為直流電，再儲存於汽車電瓶上，以供應車上各項電器用品所需的電力。2022 年朋程的二極體全球市佔率 57.6%。

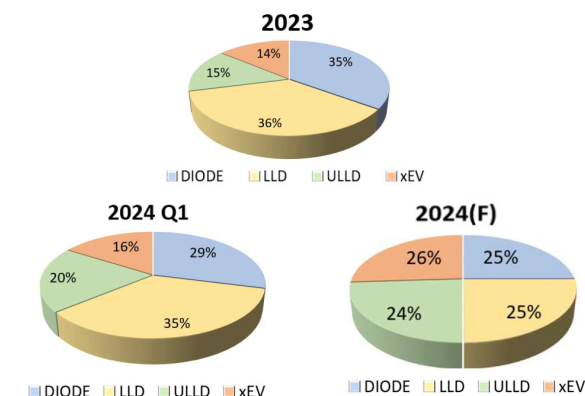
中美晶(5483 TT)持股朋程約 22.75%，為最大單一法人股東。

朋程持股杰力(5299 TT)約 29.00%、持股茂矽(2342 TT)約 47%，朋程於 06/2023 開始認列茂矽營收、獲利。

朋程同業包含德國 Bosch 與日商 Hitachi，朋程知名客戶包含法商 Valeo、日商 Denso(6902 JP)、日商 Toshiba...等。

產品組合(不包含茂矽)：

1Q24 成長較多的是 LLD、ULLD，主要是從 2023 年底，純電車賣的沒有像研調機構預估的那麼好，油車反而賣得比較好，2024 全年四大產品大約各占 25%。



資料來源：公司，群益投顧彙整。

2024 年 6 月 17 日

2024 年 ULLD 的出貨量將有大幅成長：

2023 全年產品銷售數量：二極體約 1.60~1.70 億顆、LLD 約 0.70~0.73 億顆、ULLD 約 0.10~0.11 億顆。

2024 全年產品銷售數量預估：二極體約 1.50~1.60 億顆、LLD 約 0.80~0.85 億顆、ULLD 約 0.20~0.22 億顆、xEV 稼動率約 90~100%，YoY 也有 30% 以上。

產品單價都一樣。ULLD 有擴產，目前產能也是全部被預訂，還在與客戶討論是否要增加 xEV 產能。

朋程 1Q24 EPS 2.22 元：

1Q24 營收 17.60 億元，QoQ+8.31%；稅後純益 2.25 億元，QoQ+224.79%；稅後 EPS 2.22 元。朋程於 06/2023 開始認列茂矽，2H23 毛利率較差，但因朋程業績有成長，茂矽營運也有在改善，1Q24 毛利率呈現季增、年減。

群益預估 2Q24 EPS 2.31 元：

朋程有接獲韓國、台灣客戶的小量 IGBT 訂單，預計 2Q24 陸續出貨；也有送樣 IGBT 模組給英國客戶；其他歐洲國家也有在洽談專案。

展望 2Q24，營收有望季增，因成本管控得宜，毛利率有望季增，費用也有管控，預估業外損益與 1Q24 相當。群益預估 2Q24 營收 19.05 億元，QoQ+8.22%；稅後純益 2.34 億元，QoQ+4.05%；稅後 EPS 2.31 元。

群益預估 2024 年 EPS 9.39 元：

Bosch 預計 2024 年底會停產二極體，朋程在 2Q24 已陸續接獲轉單，預計轉單效應會逐季發酵。2H24 營運有望優於 1H24，全年營收 YoY+20% 以上，不包含茂矽(2342 TT)。群益預估 2024 全年營收 76.26 億元，YoY+35.00%；稅後純益 9.52 億元，YoY+31.66%；稅後 EPS 9.39 元。

全球純對於電動車的需求可能放緩：

1Q24 全球純電車約 320~330 萬輛，YoY 約+25%，但是 QoQ 約-24%，受影響的包含 TSLA 跟 BYD，但 2025~2027 年對純電動車的需求可能發生改變，原因有以下幾點，第一、2023 年的冬天有消費者發現不好充電；第二、可行駛里程也有 40~50% 的衰退；第三、中國以外的電動車的車價又比油車貴 10~50%，所以純電動車的銷量成長速度現在趨緩、甚至不成長。

研調機構預估 2024 年歐洲電動車(含 PHEV)的出貨量，YoY<10%：

2024 全年新車銷售量還是會有成長，但是分成燃油車、純電動車(BEV)、油電混合車(HEV)、插電式油電混合車(PHEV)，就有明顯差別。

中國 1Q24 電動車約 185 萬輛，YoY+35%、QoQ-30%，2024 全年有望達 1,000 萬輛，YoY+20%。美國 1Q24 電動車約 35 萬輛，YoY+15%，2024 全年有望達 250 萬輛，YoY+20%。歐洲 1Q24 電動車(含 PHEV)約 75 萬輛，YoY+5%，2024 全年有望達 350 萬輛，YoY<10%。

歐洲影響最大，因為政府補助開始取消，消費者覺得 BEV 性價比不高，開始轉向 PHEV 或 HEV。Toyota、Hyundai 的 HEV 在歐美賣得很好。

2024 年 6 月 17 日

TSLA 的 1Q24 交車數量低於市場預期：

TSLA 1Q24 交車約 38.6 萬輛，YoY-9%、QoQ-20%，低於市場預期的 44.9 萬輛，現在投資者不看好 TSLA 的原因，包含中國純電動車廠開始加速出口到東南亞、美洲、歐洲，甚至設海外工廠。

美國政府提高對中國電動車的關稅，歐洲車廠則是與中國車廠合作：

美國政府將提高中國電動車的進口關稅，從 25% 拉高到 100%，政策對福特、通用有利，缺點是可能降低美國車廠在海外的競爭力。

歐洲也有提升一點關稅，但歐洲車廠與美國車廠的動作不同，像是福斯(Volkswagen)去入股小鹏(XPENG)，希望獲得一些成本優勢，開發低單價的電動車，在中國銷售；法國車廠雷諾開始跟中國公司合作，希望在 2026 年可以推出低於 2 萬歐元的電動車；斯特蘭蒂斯(Stellantis)入股中國零跑汽車(Leapmotor)。歐洲車廠希望藉由跟中國車廠合作，推出低價電動車，賣到中國與歐洲。

短期二極體仍為朋程主要獲利來源：

中國電動車在全球賣得很好，導致美國、日本、韓國、歐洲的車廠要放慢對於純電動車的開發速度，由於朋程主要產品都是用在燃油車，所以二極體可以貢獻朋程更久的獲利；壞處是 SiC 的 IGBT 不會快速的成長。

朋程持續送樣 SiC 相關產品給客戶：

朋程 SiC 的產品包含模組/離散元件，應用功率包含 1,000~1,700V，終端應用包含電動車的逆變器、車載充電器...等。SiC 部分，06/2024 朋程會送樣基板美國客戶；歐洲部分，朋程是做 SiC 的代工，目前有 3~4 個專案，第一個已經提交樣品給法國客戶，另外還有韓國、日本、台灣的客户在洽談。

其他補充：

AI 伺服器用的功率是傳統伺服器的 3 倍，之前用 Si 做的 MOSFET 可能會改成 SiC，朋程也開始送樣給台灣客戶。

除了一般二極體每年約衰退 5~6%，其餘產品需求都不錯。

投資建議：

Bosch 停產二極體，朋程接獲轉單；全球電動車滲透率放緩，有利二極體持續貢獻營收與獲利。綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 235 元，以 2024 年 EPS 9.39 元，給予 25 倍本益比。

2024 年 6 月 17 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

2024 年 6 月 17 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	9,669	9,868	15,414	15,629	17,402
流動資產	2,757	2,660	5,212	4,889	5,787
現金及約當現金	1,196	784	1,920	1,680	2,063
應收帳款與票據	604	824	1,015	1,584	1,092
存貨	735	800	1,217	1,532	1,321
採權益法之投資	2,117	2,223	2,789	3,043	3,457
不動產、廠房設備	2,867	3,212	4,302	4,302	4,302
負債總計	3,218	4,085	5,379	5,210	6,526
流動負債	2,774	2,884	3,280	3,154	3,617
應付帳款及票據	375	466	712	873	781
非流動負債	443	1,201	2,100	1,895	2,840
權益總計	6,451	5,783	10,034	10,419	10,876
普通股股本	915	914	1,014	1,014	1,014
保留盈餘	2,088	2,297	2,665	3,050	3,507
母公司業主權益	6,178	5,498	8,104	8,548	9,106
負債及權益總計	9,669	9,868	15,414	15,629	17,402

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,796	4,198	5,649	7,626	8,007
營業成本	2,664	2,993	4,271	5,638	5,917
營業毛利淨額	1,132	1,205	1,378	1,988	2,090
營業費用	709	809	1,070	1,344	1,325
營業利益	423	396	308	644	765
EBITDA	835	1,003	1,185	1,358	1,400
業外收入及支出	111	246	358	380	332
稅前純益	534	648	714	1,024	1,097
所得稅	66	76	103	132	133
稅後純益	478	561	723	952	1,065
稅後 EPS(元)	4.72	5.53	7.13	9.39	10.50
完全稀釋 EPS**	4.72	5.53	7.13	9.39	10.50

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 10.14【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 10.14 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	23.66%	10.59%	34.56%	35.00%	5.00%
營業毛利淨額	34.64%	6.48%	14.35%	44.27%	5.13%
營業利益	92.36%	-6.35%	-22.33%	109.49%	18.76%
稅後純益	69.76%	17.16%	29.01%	31.66%	11.82%

獲利能力分析(%)

毛利率	29.81%	28.71%	24.40%	26.07%	26.10%
EBITDA(%)	21.99%	23.90%	20.99%	17.81%	17.48%
營益率	11.14%	9.43%	5.44%	8.45%	9.56%
稅後純益率	12.60%	13.35%	12.80%	12.49%	13.30%
總資產報酬率	4.95%	5.68%	4.69%	6.09%	6.12%
股東權益報酬率	7.42%	9.69%	7.21%	9.14%	9.79%

償債能力檢視

負債比率(%)	33.28%	41.40%	34.90%	33.33%	37.50%
負債/淨值比(%)	49.88%	70.65%	53.61%	50.00%	60.00%
流動比率(%)	99.37%	92.21%	158.91%	155.00%	160.00%

其他比率分析

存貨天數	82.96	93.61	86.21	89.00	88.00
應收帳款天數	58.44	62.10	59.41	62.20	61.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	580	670	1,051	1,420	1,475
稅前純益	534	648	714	1,024	1,097
折舊及攤銷	285	329	427	439	430
營運資金變動	-194	-193	-363	-722	610
其他營運現金	-45	-115	272	679	-663
投資活動現金	-1,204	-1,415	-953	-1,284	-1,451
資本支出淨額	-1,153	-460	-754	-700	-690
長期投資變動	98	-994	-215	-300	-300
其他投資現金	-149	39	15	-284	-461
籌資活動現金	486	332	1,041	-377	359
長借/公司債變動	120	514	379	-205	945
現金增資	0	0	1,550	0	0
發放現金股利	-274	-366	-366	-507	-507
其他籌資現金	640	184	-523	336	-79
淨現金流量	-139	-412	1,136	-241	383
期初現金	1,335	1,196	784	1,920	1,680
期末現金	1,196	784	1,920	1,680	2,063

資料來源：CMoney、群益

2024 年 6 月 17 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,146	1,128	1,282	1,614	1,625	1,760	1,905	1,961	2,000	1,742	1,921	2,156
營業成本	785	806	1,027	1,211	1,227	1,299	1,405	1,451	1,483	1,305	1,422	1,582
營業毛利淨額	361	322	256	403	398	461	500	510	517	437	499	574
營業費用	207	194	217	313	345	339	330	335	340	318	334	333
營業利益	154	127	38	89	53	122	170	175	177	119	165	240
業外收入及支出	-26	8	321	125	-46	133	81	75	90	103	74	68
稅前純益	128	135	359	214	6	255	251	250	267	222	238	308
所得稅	21	17	29	31	26	41	31	30	31	31	32	34
稅後純益	108	114	338	202	69	225	234	237	256	213	231	301
最新股本	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014
稅後EPS(元)	1.07	1.12	3.33	1.99	0.68	2.22	2.31	2.34	2.52	2.10	2.27	2.97

獲利能力(%)

毛利率(%)	31.52%	28.53%	19.94%	24.96%	24.48%	26.19%	26.25%	26.01%	25.86%	25.11%	25.97%	26.60%
營業利益率(%)	13.44%	11.29%	2.99%	5.53%	3.23%	6.95%	8.92%	8.92%	8.85%	6.84%	8.57%	11.14%
稅後純益率(%)	9.44%	10.11%	26.34%	12.53%	4.27%	12.80%	12.30%	12.07%	12.79%	12.20%	12.00%	13.96%

QoQ(%)

營業收入淨額	3.88%	-1.58%	13.71%	25.84%	0.72%	8.31%	8.22%	2.95%	1.98%	-12.89%	10.29%	12.21%
營業利益	60.97%	-17.34%	-69.84%	132.47%	-41.12%	132.64%	39.04%	2.94%	1.14%	-32.64%	38.05%	45.94%
稅前純益	-41.52%	5.52%	166.36%	-40.48%	-97.12%	4042.11%	-1.57%	-0.29%	6.79%	-16.97%	7.25%	29.51%
稅後純益	-38.33%	5.41%	196.36%	-40.15%	-65.69%	224.79%	4.05%	1.04%	8.03%	-16.92%	8.48%	30.51%

YoY(%)

營業收入淨額	26.56%	13.68%	33.98%	46.30%	41.83%	56.08%	48.55%	21.53%	23.05%	-1.03%	0.86%	9.94%
營業利益	142.99%	64.75%	-44.33%	-6.71%	-65.88%	-3.96%	342.71%	96.04%	236.78%	-2.49%	-3.18%	37.26%
稅前純益	82.14%	-22.49%	181.30%	-2.18%	-95.18%	89.17%	-30.10%	17.10%	4240.80%	-12.99%	-5.19%	23.15%
稅後純益	43.88%	-24.07%	165.89%	15.29%	-35.86%	97.62%	-30.62%	17.14%	268.89%	-5.64%	-1.63%	27.06%

註1：稅後EPS以股本10.14億元計算

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。