

2025 年 2 月 2 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價	166.50 元
目標價	
3 個月	198.00 元
12 個月	198.00 元

融程電(3416 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

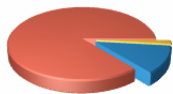
2025 年營收續創新高，首次投資建議為 Buy

投資建議：2025 年因倉儲物流、併購案和地面控制站相關需求，帶動營收和獲利大幅成長，故首次給予 Buy 的投資建議，目標價 198 元。

公司基本資訊

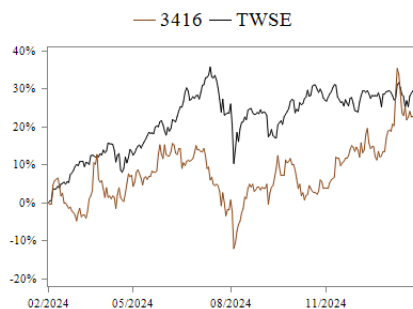
目前股本(百萬元)	797
市值(億元)	133
目前每股淨值(元)	40.51
外資持股比(%)	4.89
投信持股比(%)	0.05
董監持股比(%)	41.06
融資餘額(張)	1,191
現金股息配發率(F)(%)	73.61

產品組合



- 強固型工業用行動電腦:86.26%
- 強固型顯示器:12.06%
- 其他:1.68%

股價相對大盤走勢



1Q25 因倉儲、地面控制站和無人機等需求升溫，營收續創歷史新高：1Q25 因倉儲和地面控制站等需求升溫，營收預估將較 4Q24 成長，並續創歷史新高。預估 1Q25 營收為 8.96 億元，QOQ +7.45%，YOY +27.90%；稅後純益為 1.45 億元，QOQ -8.57%，YOY +8.31%；稅後 EPS 1.82 元，稀釋後 EPS 1.74 元。

倉儲物流、併購案和地面控制站相關需求，帶動 2025 年營收成長：展望 2025 年，美系大客戶於 01/2025 開始出新一代的產品，用於倉儲物流，營收貢獻較 2024 年相比會有雙位數以上的成長。醫療大客戶庫存調整已告一段落，預計 2025 年拉貨動能將較 2024 年成長。車用大客戶則 2025 年開始會出新接的訂單，為期 5 年，不過整體營收貢獻預估只較 2024 年持平到小幅成長。除此之外，地面控制站拉貨動能亦較 2024 年成長。毛利率的部分，地面控制站、石化產業和醫療毛利率高於平均，車用和倉儲物流則是低於平均，其中倉儲物流更是所有應用別最低，故 2025 年預估毛利率將略低於 2024 年，主要是因為倉儲物流的部份成長性最高。

併購案的部分，近期正在跟歐洲大廠洽談中，若順利併購完成，一年可挹注營收 7~9 億元，且該歐洲大廠是有獲利的狀態，故對融程電的營收和獲利都是正向貢獻，不過併購細節還是要等雙方簽約並對外公佈後才會比較明朗，預計最快 1Q25 就會完成併購。

綜合以上，預估 2024 年營收為 30.58 億元，YOY +17.67%；稅後純益為 5.89 億元，YOY +16.33%；稅後 EPS 7.38 元，稀釋後 EPS 7.05 元。預估 2025 年營收為 40.83 億元，YOY +33.53%；稅後純益為 7.21 億元，YOY +22.52%；稅後 EPS 9.05 元，稀釋後 EPS 8.64 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	3,058	4,083	4,586	605	700	740	784	833	896	1,065	1,117	1,005
營業毛利淨額	1,242	1,600	1,813	257	283	308	309	342	350	420	437	394
營業利益	656	875	1,073	137	152	156	158	191	180	235	252	209
稅後純益	589	721	879	88	134	136	160	159	145	187	220	169
稅後 EPS(元)	7.38	9.05	11.02	1.10	1.68	1.70	2.01	1.99	1.82	2.34	2.76	2.12
毛利率(%)	40.61%	39.20%	39.53%	42.47%	40.44%	41.55%	39.49%	40.99%	39.03%	39.41%	39.16%	39.16%
營業利益率(%)	21.46%	21.44%	23.39%	22.69%	21.69%	21.06%	20.13%	22.87%	20.05%	22.04%	22.59%	20.75%
稅後純益率(%)	19.25%	17.66%	19.16%	14.50%	19.12%	18.34%	20.46%	19.02%	16.19%	17.54%	19.73%	16.81%
營業收入 YoY/QoQ(%)	17.67%	33.53%	12.33%	-10.91%	15.74%	5.72%	5.87%	6.34%	7.45%	18.94%	4.85%	-10.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	16.33%	22.52%	21.83%	-44.67%	52.63%	1.46%	18.11%	-1.14%	-8.57%	28.91%	17.92%	-23.34%

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 7.97 億元計算。

ESG(Environment, Social, Governance)：

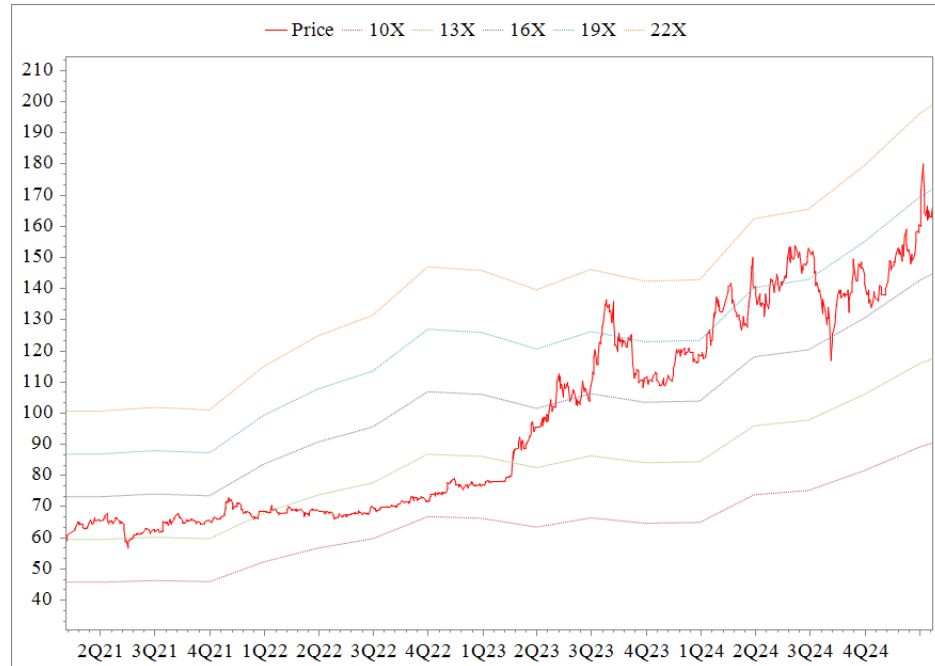
議題	風險評估項目	風險管理政策或策略
環境	溫室氣體管理	<p>本公司於2008年依循國際標準組織 (ISO) 於溫室氣體盤查之要求，導入 ISO 14061-1，此後每年進行溫室氣體盤查工作，並推動各項節能措施與管理方案，減少耗能及對環境的衝擊。</p> <p>建立內部文件化與查證程序，推動全員參與並建立共識。融程屬非能源密集性產業，溫室氣體排放主要來自外購電力，約佔90%以上，因此以節電來降低溫室氣體排放量，並設定年度用電度數減量目標及溫室氣體減量之具體管理目標。</p>
	有害物質管理	<p>融程致力於綠色產品的設計研發，產品設計思維基於「產品生命週期」並考量原物料採購、生產製造、運輸配送、消費者使用到棄置回收等各個生命週期階段的环境衝擊。</p> <p>於2009年導入IECQ QC 080000有害物質過程管理系統(HSPM)，並通過第三方公正單位驗證通過取得證書。生產製造之綠色產品，由進料檢驗單位每月定期抽驗委託第三方實驗室，檢測有害物質含量，以確保入料符合「RoHS有害物質檢測作業規範」要求。</p>
	氣候變遷因應	<p>在全球暖化的危機之下，氣候變遷為全球性的議題，本公司藉由參與國內各種環境永續相關活動及瞭解包括政府、投資人、客戶及社會大眾等利害關係人所關注與環境有關的議題，評估出與氣候變遷相關的法規風險、實質風險和其他風險，及風險可造成的影響，並列出機會與因應計劃，目前正著手規劃淨零排放策略，未來將提出淨零承諾。</p>

議題	風險評估項目	風險管理政策或策略
社會	職業環境安全	<p>本公司於2023年導入ISO45001職業安全衛生管理系統，並通過第三方公證單位SGS驗證，提升並健全職業安全衛生的管理，落實職業安全衛生的相關法令。</p> <p>為防止職業災害，保障員工安全與健康，對安全衛生事務設有專責一級管理單位，並成立職業安全衛生委員會，由總經理擔任主任委員，綜理公司內外員工安全、健康等相關事務之規劃，委員會中共有10位委員，其中與勞工健康與安全相關之勞方代表共有6位，其比例超過委員會的50%。另訂定緊急事件應變管理程序及各項作業標準書，並落實設備自主檢查，實施員工安全衛生、消防及危害溝通教育訓練，廠內化學品管理，預防職業災害事件發生；且積極推動與執行各項工安措施，增加搬運設備，減少人員因性傷害；定期檢查消防器材及自衛消防編組演練，實際操作消防設備，以建構安全且低風險的工作環境。</p>
	產品安全	<p>本公司取得ISO 9001品質管理、ISO 13485醫療器材品質管理及IECEx& ATEX 防爆產品品質管理等系統之認證，積極拓展多元化的利基市場，建立永續卓越的管理體系以服務客戶，經由相關活動的執行，以達到改善產品品質、降低作業風險、減少能源耗用、增加資源利用。</p> <p>本公司各項產品遵守政府規範的各項產品及服務法令，並經由嚴謹的品質系統的管理，提供客戶穩定的產品品質，同時為確保客戶服務品質，提升客戶滿意度，每年定期主動進行客戶服務滿意度調查，加強和客戶之間的合作關係，藉由和客戶互利共榮的關係，成為企業永續發展的基石。</p>

議題	風險評估項目	風險管理政策或策略
公司治理	制度及法規遵循	<p>定期透過新進人員教育訓練及在職持續教育訓練，向員工宣導公司制度及相關法規，使員工清楚瞭解應遵循之規範，並透過有效內部控制制度的建立及落實執行，並以風險評估為基礎，執行內部控制之查核，確保人員及相關作業確實達成制度及相關法規之遵循。</p>
	利益衝突迴避	<p>本公司於董事會議事規範中明訂利益迴避原則，董事對於會議事項，與其自身或其代表之法人有利害關係者，應於當次董事會說明其利害關係之重要內容，有礙於公司利益之虞時，得陳述意見及答詢，不得加入討論及表決，且討論及表決時應予迴避，並不得代理其他董事行使表決權。涉及利害關係之迴避情形，應明列於董事會議事錄。</p>
	誠信經營政策之落實	<p>制訂誠信經營之政策及程序，設立專責單位負責誠信經營政策推動，以有效的內控制度及會計制度為基礎進行查核，定期向董事會報告，設立檢舉信箱及受理單位，定期進行誠信經營教育訓練並於公司網站實達道德與誠信的制度規範，讓員工清楚了解誠信經營為公司營運基石，對外進行商業活動時，讓交易對象瞭解公司「誠信經營」理念，拒絕任何不誠信行為的交易，確保誠信經營政策之落實。</p>

2025 年 2 月 2 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 2 月 2 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	3,765	3,881	4,192	4,592	5,128
流動資產	2,417	2,295	1,923	2,308	2,278
現金及約當現金	508	707	496	658	622
應收帳款與票據	450	399	600	734	764
存貨	636	483	643	896	824
採權益法之投資	27	16	34	36	51
不動產、廠房設備	951	946	887	828	769
負債總計	1,226	815	942	1,060	1,243
流動負債	1,211	795	712	769	876
應付帳款及票據	356	256	457	518	571
非流動負債	15	19	30	29	52
權益總計	2,539	3,066	3,250	3,532	3,884
普通股股本	726	782	782	782	782
保留盈餘	1,003	1,224	1,408	1,691	2,043
母公司業主權益	2,539	3,066	3,254	3,542	3,899
負債及權益總計	3,765	3,881	4,192	4,592	5,128

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	2,659	2,599	3,058	4,083	4,586
營業成本	1,716	1,560	1,816	2,482	2,773
營業毛利淨額	942	1,039	1,242	1,600	1,813
營業費用	446	461	586	725	740
營業利益	496	578	656	875	1,073
EBITDA	600	636	636	636	636
業外收入及支出	59	19	56	22	22
稅前純益	564	619	712	897	1,095
所得稅	111	113	129	181	221
稅後純益	452	506	589	721	879
稅後 EPS(元)	5.68	6.35	7.38	9.05	11.02
完全稀釋 EPS**	5.42	6.06	7.05	8.64	10.52

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 7.97【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.35 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	6.30%	-2.28%	17.67%	33.53%	12.33%
營業毛利淨額	12.38%	10.28%	19.53%	28.87%	13.28%
營業利益	13.40%	16.55%	13.52%	33.40%	22.57%
稅後純益	24.05%	11.83%	16.33%	22.52%	21.83%

獲利能力分析(%)

毛利率	35.43%	39.98%	40.61%	39.20%	39.53%
EBITDA(%)	22.57%	24.46%	20.79%	15.57%	13.86%
營益率	18.65%	22.24%	21.46%	21.44%	23.39%
稅後純益率	17.01%	19.47%	19.25%	17.66%	19.16%
總資產報酬率	12.02%	13.04%	14.04%	15.70%	17.13%
股東權益報酬率	17.82%	16.50%	18.11%	20.41%	22.62%

償債能力檢視

負債比率(%)	32.56%	20.99%	22.48%	23.08%	24.24%
負債/淨值比(%)	48.28%	26.57%	29.00%	30.00%	32.00%
流動比率(%)	199.67%	288.47%	270.00%	300.00%	260.00%

其他比率分析

存貨天數	131.26	130.86	113.15	113.15	113.15
應收帳款天數	51.93	59.61	59.61	59.61	59.61

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	329	645	822	762	1,223
稅前純益	564	619	712	897	1,095
折舊及攤銷	38	35	33	30	28
營運資金變動	-198	104	-161	-325	94
其他營運現金	-75	-114	238	159	5
投資活動現金	-53	-76	-794	-143	-679
資本支出淨額	-163	-254	-254	-254	-254
長期投資變動	114	183	183	183	183
其他投資現金	-4	-5	-723	-72	-608
籌資活動現金	-326	-371	-239	-457	-581
長借/公司債變動	0	0	10	-1	23
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-326	-366	-400	-433	-522
其他籌資現金	0	-5	150	-23	-83
淨現金流量	-47	199	-211	162	-37
期初現金	555	508	707	496	658
期末現金	508	707	496	658	622

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 2 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	679	605	700	740	784	833	896	1,065	1,117	1,005	1,082	1,162
營業成本	401	348	417	433	474	492	546	645	680	612	654	701
營業毛利淨額	278	257	283	308	309	342	350	420	437	394	428	462
營業費用	125	120	131	152	152	151	170	185	185	185	185	185
營業利益	153	137	152	156	158	191	180	235	252	209	243	277
業外收入及支出	42	-27	16	14	18	7	2	2	17	2	2	2
稅前純益	195	110	168	170	176	197	181	237	269	210	244	278
所得稅	36	22	35	37	17	40	38	51	50	43	51	60
稅後純益	158	88	134	136	160	159	145	187	220	169	195	220
最新股本	797	797	797	797	797	797	797	797	797	797	797	797
稅後EPS(元)	1.99	1.10	1.68	1.70	2.01	1.99	1.82	2.34	2.76	2.12	2.45	2.76

獲利能力(%)

毛利率(%)	40.92%	42.47%	40.44%	41.55%	39.49%	40.99%	39.03%	39.41%	39.16%	39.16%	39.53%	39.70%
營業利益率(%)	22.53%	22.69%	21.69%	21.06%	20.13%	22.87%	20.05%	22.04%	22.59%	20.75%	22.43%	23.79%
稅後純益率(%)	23.34%	14.50%	19.12%	18.34%	20.46%	19.02%	16.19%	17.54%	19.73%	16.81%	18.02%	18.89%

QoQ(%)

營業收入淨額	-1.37%	-10.91%	15.74%	5.72%	5.87%	6.34%	7.45%	18.94%	4.85%	-10.00%	7.61%	7.47%
營業利益	1.07%	-10.30%	10.65%	2.66%	1.17%	20.82%	-5.81%	30.80%	7.47%	-17.33%	16.28%	14.00%
稅前純益	9.57%	-43.49%	52.45%	1.58%	3.43%	12.00%	-8.14%	30.50%	13.76%	-21.84%	16.14%	13.89%
稅後純益	5.98%	-44.67%	52.63%	1.46%	18.11%	-1.14%	-8.57%	28.91%	17.92%	-23.34%	15.41%	12.65%

YoY(%)

營業收入淨額	-11.11%	-13.66%	11.84%	7.52%	15.41%	37.77%	27.90%	43.89%	42.50%	20.60%	20.78%	9.13%
營業利益	-3.75%	-11.36%	11.42%	2.99%	3.09%	38.85%	18.20%	50.60%	59.97%	9.45%	35.12%	17.76%
稅前純益	-4.48%	-23.29%	22.49%	-4.11%	-9.48%	79.40%	8.09%	38.86%	52.74%	6.60%	34.78%	17.63%
稅後純益	-2.63%	-20.34%	21.45%	-9.20%	1.19%	80.80%	8.31%	37.62%	37.40%	6.55%	34.48%	17.51%

註1：稅後EPS以股本7.97億元計算

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。