

2025 年 3 月 20 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價	108.50 元
目標價	
3 個月	118.00 元
12 個月	118.00 元

安勤(3479 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

02/07/2025	已到價	
12/16/2024	Trading Buy	94.10
09/12/2024	Buy	112.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	726
市值(億元)	79
目前每股淨值(元)	46.61
外資持股比(%)	6.07
投信持股比(%)	1.71
董監持股比(%)	24.52
融資餘額(張)	2,336
現金股息配發率(%)	75.91

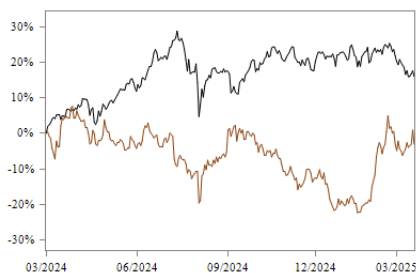
產品組合



- 工業用電腦:55.87%
- 嵌入式電腦:38.38%
- 其他:5.75%

股價相對大盤走勢

— 3479 — TWSE



2025 年營收和獲利止跌回升，投資建議為 Trading Buy

投資建議：2025 年工業、醫療和零售營收 YOY 雙位數成長，其中工業受惠於華東汽車自動化訂單，成長最為強勁，整體營收亦呈現雙位數成長，考量營收和獲利止跌回升，給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 118 元，約 2025 年 PER 15x。

4Q24 部分零售訂單遞延至 1Q25，使得 1Q25 呈現淡季不淡：1Q 過往為公司的淡季，但因 4Q24 部分零售訂單遞延至 1Q25，使得 1Q25 呈現淡季不淡的水準。

2025 年工業成長幅度最高，受惠於華東汽車自動化訂單，醫療和零售也有營收 YOY 雙位數成長：展望 2025 年，公司預估整體營收 YOY 有雙位數成長，1H25 掌握度高，2H25 營收略高於 1H25，且逐季成長。應用別方面，成長最多的是工業，預估 YOY +30%，成長動能來自於華東汽車自動化訂單，預計 3Q25 放量，出貨時間長達 2.5 年，總規模預估有 20 億元以上。醫療和零售則預估有 YOY +10~20% 成長。其中醫療大客戶是出心導管伺服器，1H24 出貨遞延的影響使得 2024 年整體醫療表現較弱，2025 年恢復正常拉貨。零售的部分則看好日本大客戶的拉貨需求延續 2024 年的強勁態勢，03~04/2025 還有 ATM 專案會開始出貨。博弈的部分，2025 年則是新舊兩大客戶拉貨動能自 2024 年延續，因基期較高，預估營收只有 YOY 個位數的成長。董事會決議發放 5.2 元的現金股利，現金股利發放率為 76%，與過往發放水準相當，以股價 110 元來計算，現金殖利率為 4.7%。綜合以上，預估 2025 年營收為 87.47 億元，YOY +15.05%；稅後純益為 5.72 億元，YOY +15.00%；稅後 EPS 7.87 元，稀釋後 EPS 7.33 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	7,603	8,747	9,584	1,895	1,560	1,916	2,166	1,962	1,893	2,115	2,425	2,315
營業毛利淨額	1,975	2,294	2,534	500	409	508	546	511	486	553	642	612
營業利益	707	922	1,082	172	122	193	220	173	171	213	286	251
稅後純益	497	572	680	115	85	118	143	152	98	127	185	161
稅後 EPS(元)	6.85	7.87	9.37	1.58	1.16	1.62	1.98	2.09	1.35	1.75	2.55	2.22
毛利率(%)	25.97%	26.22%	26.44%	26.40%	26.22%	26.54%	25.22%	26.05%	25.69%	26.16%	26.48%	26.44%
營業利益率(%)	9.30%	10.54%	11.29%	9.09%	7.81%	10.06%	10.14%	8.81%	9.05%	10.09%	11.80%	10.85%
稅後純益率(%)	6.54%	6.54%	7.10%	6.06%	5.42%	6.14%	6.62%	7.72%	5.19%	6.01%	7.64%	6.95%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.67%	15.05%	9.56%	-16.38%	-17.71%	22.85%	13.02%	-9.40%	-3.53%	11.75%	14.65%	-4.53%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-17.51%	15.00%	18.97%	-35.98%	-26.44%	39.07%	22.03%	5.62%	-35.22%	29.56%	45.75%	-13.17%

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 7.26 億元計算。

2025 年 3 月 20 日

ESG(Environment, Social, Governance)：

重大議題	目標		
	2023已達成	2025目標	2028目標
1.財務績效	專注於技術創新，整合資源提高效率、降低成本	加強全球組織運作管理，提高總體效率與生產力 加強與客戶、產業聯繫，提升市場評估與產品規劃能	爭取世界級大廠客戶的OEM/ODM訂單，與客戶或國外廠商策略聯盟，朝向高階系統整合市場開發
2.誠信經營	<ul style="list-style-type: none"> 恪守經濟、環境、社會法規，持續維護與推動誠信經營之企業文化及核心價值 不定期公告新增/修正法規之資訊 無重大違法情事 	<ul style="list-style-type: none"> 恪守經濟、環境、社會法規，持續維護與推動誠信經營之企業文化及核心價值 不定期公告新增/修正法規之資訊 無重大違法情事 	<ul style="list-style-type: none"> 恪守經濟、環境、社會法規，持續維護與推動誠信經營之企業文化及核心價值 不定期公告新增/修正法規之資訊 無重大違法情事
3.公司治理與風險管理	風險項目的調查範圍從董事/會計師/高階主管擴大到全體員工，強化對員工的教育訓練	依據全球公司治理標準之演進，對風險管理組織和管理機制進行再強化	
4.資訊安全與客戶隱私	<ul style="list-style-type: none"> 取得ISO 27001:2022資安管理系統證書 持續加強人員資安風險意識 加強評估資安風險 持續強化資安防護 	<ul style="list-style-type: none"> ISO 27001擴大驗證範圍 全面評估資安風險 擴大雙因子驗證範圍 建立安全資訊與事件管理SIEM 	<ul style="list-style-type: none"> 全產品導入ISO 27001驗證 導入零信任架構 建立資安監控中心SOC
5.供應鏈管理	<ul style="list-style-type: none"> 持續進行供應商評估 與供應商簽署道德承諾書的達成比例在 95% 以上 (扣除排外廠商) 針對關鍵供應商，完成碳數據收集回收率達10%。 	<ul style="list-style-type: none"> 持續進行供應商評估 2023增加S項目(Sustainability)達50% 針對關鍵供應商，完成碳數據收集回收率達50% 	<ul style="list-style-type: none"> 持續進行供應商評估 針對關鍵供應商，完成碳數據收集回收率達80% 與供應商共同舉辦供應活動，對社會貢獻、友善環境
重大議題	目標		
	2023已達成	2025目標	2028目標
6.綠色設計與產品責任	<ul style="list-style-type: none"> 持續達成原物料100%符合國際強制法規及安動科技監管物質標準 試行特定機種通過國際節能環保標準(EPC-EHL已符合) 新產品導入能耗監測設計 	<ul style="list-style-type: none"> 持續達成原物料100%符合國際強制法規及安動科技監管物質標準 制定新產品節能設計產品規則符合降低能耗設計 節能設計品占比達20%(開案件數計) 	<ul style="list-style-type: none"> 持續達成原物料100%符合國際強制法規及安動科技監管物質標準 持續強化新產品節能設計產品規則符合降低能耗設計 節能設計品占比達50%(開案件數計)
7.職業健康與安全	<ul style="list-style-type: none"> 各部門危害辨識與風險評估達成率 100% 化學暴露造成的職業病維持0件 健康檢查參與率90% 員工重大職業災害≤2件/年 失能傷害頻率≤3.2 失能傷害嚴重度≤32 	<ul style="list-style-type: none"> 各部門危害辨識與風險評估達成率 100% 化學暴露造成的職業病維持0件 健康檢查參與率92% 員工重大職業災害≤1件/年 失能傷害頻率≤3.1 失能傷害嚴重度≤31 	<ul style="list-style-type: none"> 各部門危害辨識與風險評估達成率 100% 化學暴露造成的職業病維持0件 健康檢查參與率95% 員工重大職業災害≤1件/年 失能傷害頻率≤3.0 失能傷害嚴重度≤30
8.員工權益與多元平等	<ul style="list-style-type: none"> 職場不法侵害案件維持0件 員工申訴/調解案件0件 	<ul style="list-style-type: none"> 職場不法侵害案件維持0件 員工申訴/調解案件0件 	<ul style="list-style-type: none"> 職場不法侵害案件維持0件 員工申訴/調解案件0件
9.溫室氣體減排目標	<ul style="list-style-type: none"> 通過ISO 14064-1認證 完成碳盤查並公開碳排資訊 實施多項節能措施，提升能源效率 	<ul style="list-style-type: none"> 比2022年減少10%的溫室氣體排放 加強節能措施，推動全公司節能活動 	<ul style="list-style-type: none"> 比2022年減少20%的溫室氣體排放 實施全面的節能管理計畫，確保所有部門達成減排目標。

公司簡介：

安勤科技(3479 TT)成立於 2000 年，是一家工業電腦廠，2014 年仁寶(2324 TT)入股安勤，持股佔 20%，為安勤最大股東。以應用別來看，2024 年醫療佔 26%，工業佔 12%，零售佔 17%，博弈佔 22%，其他佔 23%，毛利率以醫療、工業和其他較高，博弈和零售則低於平均值。以區域別來看，2024 年美洲佔 52%，歐洲佔 16%，亞洲佔 21%，內銷佔 6%，其他佔 5%。

部分訂單遞延，使得 4Q24 營收低於預期：

4Q24 營收為 19.62 億元，QOQ -9.40%，YOY +3.51%；稅後純益為 1.52 億元，QOQ +5.62%，YOY +31.86%；稅後 EPS 2.09 元。營收低於公司原先的季季高展望，主要是因為部分零售訂單遞延到 1Q25 以及中國車廠自動化專案遞延至 3Q25 的關係。

2025 年 3 月 20 日

2024 年營收為 76.03 億元，YOY -7.67%；稅後純益為 4.97 億元，YOY -17.51%；稅後 EPS 6.85 元。除了博弈因為新增客戶的訂單有補上營收呈現 YOY 成長外，其餘應用別都呈現 YOY 衰退。

4Q24 部分零售訂單遞延至 1Q25，使得 1Q25 呈現淡季不淡：

1Q 過往為公司的淡季，但因 4Q24 部分零售訂單遞延至 1Q25，使得 1Q25 呈現淡季不淡的水準。預估 1Q25 營收為 18.93 億元，QOQ -3.53%，YOY +21.35%；稅後純益為 9,816 萬元，QOQ -35.22%，YOY +16.12%；稅後 EPS 1.35 元，稀釋後 EPS 1.26 元。

2025 年工業成長幅度最高，受惠於華東汽車自動化訂單，醫療和零售也有營收 YOY 雙位數成長：

展望 2025 年，公司預估整體營收 YOY 有雙位數成長，1H25 掌握度高，2H25 營收略高於 1H25，且逐季成長。應用別方面，成長最多的是工業，預估 YOY +30%，成長動能來自於華東汽車自動化訂單，預計 3Q25 放量，出貨時間長達 2.5 年，總規模預估有 20 億元以上。醫療和零售則預估有 YOY +10~20% 成長。其中醫療大客戶是出心導管伺服器，1H24 出貨遞延的影響使得 2024 年整體醫療表現較弱，2025 年恢復正常拉貨。零售的部分則看好日本大客戶的拉貨需求延續 2024 年的強勁態勢，03~04/2025 還有 ATM 專案會開始出貨。博弈的部分，2025 年則是新舊兩大客戶拉貨動能自 2024 年延續，因基期較高，預估營收只有 YOY 個位數的成長。

董事會決議發放 5.2 元的現金股利，現金股利發放率為 76%，與過往發放水準相當，以股價 110 元來計算，現金殖利率為 4.7%。

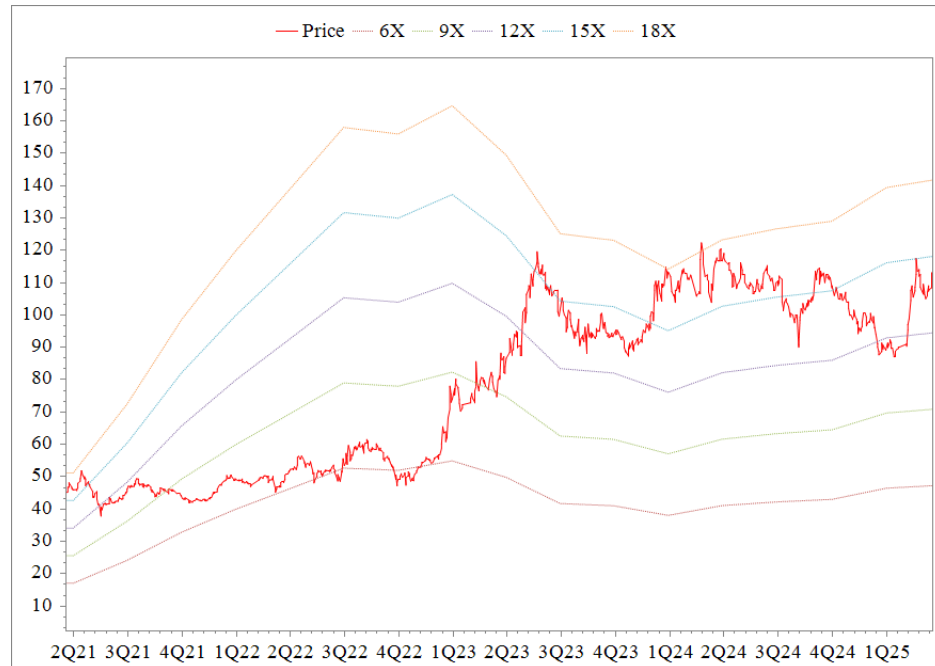
綜合以上，預估 2025 年營收為 87.47 億元，YOY +15.05%；稅後純益為 5.72 億元，YOY +15.00%；稅後 EPS 7.87 元，稀釋後 EPS 7.33 元。

投資建議：

2025 年工業、醫療和零售營收 YOY 雙位數成長，其中工業受惠於華東汽車自動化訂單，成長最為強勁，整體營收亦呈現雙位數成長，考量營收和獲利止跌回升，給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 118 元，約 2025 年 PER 15x。

2025 年 3 月 20 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 20 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	5,456	5,619	6,696	7,343	7,799
流動資產	4,247	4,293	4,316	4,656	4,928
現金及約當現金	1,006	1,450	904	1,273	1,196
應收帳款與票據	1,322	1,558	1,482	2,016	1,817
存貨	1,809	1,215	1,000	1,334	1,176
採權益法之投資	31	44	49	57	72
不動產、廠房設備	796	834	1,905	2,128	2,161
負債總計	2,282	2,104	2,868	3,263	3,417
流動負債	2,165	1,984	2,119	2,217	2,347
應付帳款及票據	598	530	570	691	687
非流動負債	117	120	749	926	954
權益總計	3,173	3,515	3,828	4,079	4,381
普通股股本	713	724	726	726	726
保留盈餘	1,117	1,368	1,434	1,686	1,988
母公司業主權益	2,838	3,122	3,384	3,578	3,822
負債及權益總計	5,456	5,619	6,696	7,343	7,799

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	7,881	8,235	7,603	8,747	9,584
營業成本	5,997	6,049	5,628	6,454	7,050
營業毛利淨額	1,884	2,186	1,975	2,294	2,534
營業費用	1,111	1,241	1,268	1,372	1,452
營業利益	772	945	707	922	1,082
EBITDA	931	1,035	857	857	857
業外收入及支出	57	-11	34	-3	-3
稅前純益	840	986	812	919	1,080
所得稅	211	288	234	290	342
稅後純益	560	603	497	572	680
稅後 EPS(元)	7.71	8.30	6.85	7.87	9.37
完全稀釋 EPS**	7.18	7.73	6.37	7.33	8.72

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 7.26【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.80 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	59.93%	4.49%	-7.67%	15.05%	9.56%
營業毛利淨額	62.60%	16.05%	-9.66%	16.15%	10.50%
營業利益	199.80%	22.35%	-25.19%	30.40%	17.43%
稅後純益	171.37%	7.59%	-17.51%	15.00%	18.97%

獲利能力分析(%)

毛利率	23.90%	26.54%	25.97%	26.22%	26.44%
EBITDA(%)	11.81%	12.57%	11.27%	9.80%	8.94%
營益率	9.80%	11.48%	9.30%	10.54%	11.29%
稅後純益率	7.11%	7.32%	6.54%	6.54%	7.10%
總資產報酬率	10.27%	10.72%	7.42%	7.79%	8.72%
股東權益報酬率	17.65%	17.14%	12.99%	14.01%	15.52%

償債能力檢視

負債比率(%)	41.84%	37.45%	42.84%	44.44%	43.82%
負債/淨值比(%)	71.93%	59.86%	74.93%	80.00%	78.00%
流動比率(%)	196.15%	216.38%	203.64%	210.00%	210.00%

其他比率分析

存貨天數	100.50	91.24	71.81	66.00	65.00
應收帳款天數	53.06	63.84	72.98	72.98	72.98

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	351	1,088	797	1,149	964
稅前純益	840	986	812	919	1,080
折舊及攤銷	87	86	92	103	105
營運資金變動	-752	290	332	-748	353
其他營運現金	177	-275	-440	875	-573
投資活動現金	-69	-143	-1,888	-1,957	-2,017
資本支出淨額	-64	-95	-1,113	-1,113	-1,113
長期投資變動	0	-41	-769	-769	-769
其他投資現金	-5	-7	-6	-76	-135
籌資活動現金	-40	-490	459	1,178	975
長借/公司債變動	-39	-29	736	176	28
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-183	-356	-435	-378	-436
其他籌資現金	182	-105	157	1,378	1,382
淨現金流量	338	444	-547	369	-77
期初現金	668	1,006	1,450	904	1,273
期末現金	1,006	1,450	904	1,273	1,196

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 20 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	2,266	1,895	1,560	1,916	2,166	1,962	1,893	2,115	2,425	2,315	2,077	2,363
營業成本	1,663	1,395	1,151	1,408	1,619	1,451	1,406	1,562	1,783	1,703	1,527	1,738
營業毛利淨額	603	500	409	508	546	511	486	553	642	612	549	625
營業費用	320	328	287	316	327	338	315	340	356	361	325	357
營業利益	283	172	122	193	220	173	171	213	286	251	224	268
業外收入及支出	32	-3	34	20	25	26	-1	-1	-1	-1	-1	-1
稅前純益	315	169	156	212	245	199	171	213	285	251	224	267
所得稅	101	36	53	71	77	33	58	71	86	75	76	89
稅後純益	179	115	85	118	143	152	98	127	185	161	133	163
最新股本	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726
稅後EPS(元)	2.47	1.58	1.16	1.62	1.98	2.09	1.35	1.75	2.55	2.22	1.83	2.25

獲利能力(%)

毛利率(%)	26.63%	26.40%	26.22%	26.54%	25.22%	26.05%	25.69%	26.16%	26.48%	26.44%	26.45%	26.44%
營業利益率(%)	12.50%	9.09%	7.81%	10.06%	10.14%	8.81%	9.05%	10.09%	11.80%	10.85%	10.80%	11.34%
稅後純益率(%)	7.92%	6.06%	5.42%	6.14%	6.62%	7.72%	5.19%	6.01%	7.64%	6.95%	6.41%	6.92%

QoQ(%)

營業收入淨額	13.98%	-16.38%	-17.71%	22.85%	13.02%	-9.40%	-3.53%	11.75%	14.65%	-4.53%	-10.30%	13.81%
營業利益	30.17%	-39.21%	-29.29%	58.25%	13.98%	-21.29%	-0.96%	24.64%	34.04%	-12.19%	-10.75%	19.53%
稅前純益	39.87%	-46.44%	-7.70%	36.31%	15.25%	-18.66%	-14.35%	24.74%	34.15%	-12.22%	-10.77%	19.58%
稅後純益	42.62%	-35.98%	-26.44%	39.07%	22.03%	5.62%	-35.22%	29.56%	45.75%	-13.17%	-17.29%	22.81%

YoY(%)

營業收入淨額	11.17%	-18.33%	-25.18%	-3.65%	-4.45%	3.51%	21.35%	10.39%	11.98%	18.00%	9.72%	11.74%
營業利益	61.53%	-32.46%	-55.23%	-11.45%	-22.46%	0.39%	40.62%	10.75%	30.24%	45.30%	30.94%	25.56%
稅前純益	47.65%	-36.58%	-43.65%	-5.76%	-22.35%	17.93%	9.43%	0.15%	16.57%	25.81%	31.06%	25.64%
稅後純益	24.48%	-34.93%	-53.64%	-6.58%	-20.07%	31.86%	16.12%	8.18%	29.21%	6.23%	35.62%	28.55%

註1：稅後EPS以股本7.26億元計算

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。