



研究報告

朋程(8255.TT)

逢低買進(維持)

TP：170

ULLD 與 48V 高毛利產品佔比提高，帶動今年獲利創歷史新高

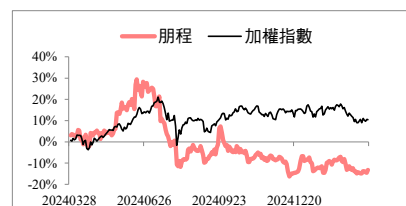
核心觀點

考量 ULLD 與 48V MOSFET 高毛利產品需求持續強勁，預估 2025 年 EPS 為 9.35 元，目前評價合理，故維持「逢低買進」之投資評等。

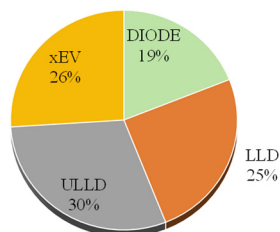
交易資料

收盤價	155.00
市值(億元)	157.20
流通在外股數(百萬股)	101.70
本益比	16.58
股價淨值比	1.92
240 日股價(低/均/高)	146/175.7/233.5
60 日均成交額(百萬元)	42.90

相對報酬率



2025年產品組合預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	11%~20%

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

重要訊息

朋程召開法說會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q4稅後EPS 1.74元，符合預期。24Q4營收19.2億元，年增18.2%，毛利率小幅減少至29.5%，稅後EPS 1.74元，獲利比24Q3減少主因24Q4轉投資非控制權益佔比大幅提高所致。

25Q1成長雙位數，前2月營收優於預期。前2月營收13.8億元，年增28.3%，達成率71%，優於預期。管理層認為25Q1營收維持強勁成長。故我們上修25Q1營收預估至20.2億元，年增15%，毛利率29.5%，稅後EPS 2.18元。

ULLD與48V高毛利產品佔比提升，全年營收與獲利將創歷史新高。展望2025年，朋程受惠於整體電動車市場持續成長，今年主要成長動能有：(1) 超高效率二極體(ULLD)持續強勁成長，ULLD因具備高效能與能耗優勢，在新一代電動車與能源轉換系統中的應用持續擴大，今年預估出貨量2,400~2,500萬顆，出貨佔比11~11.5%，預估營收年增49%至24.8億元，佔比30%；(2) 48V MOSFET方面，受惠電動車與油電混合車滲透率持續提升，今年出貨量約340萬顆，25Q4將有第三條產線開出，產能將進一步提升。48V模組全年出貨佔比1%，但由於ASP高，營收佔比達17%至14億元，年增25%。但在高效率二極體(LLD)方面，今年預估出貨佔比33%，受到客戶往ULLD產品升級，營收將年減17%至20.7億元，佔比下滑至25%。綜上所述，預估2025年營收82.7億元，年增9%，毛利率30.99%，稅後EPS 9.35元。

美國宣布對汽車課徵25%關稅，管理層認為影響輕微。管理層指出，由於主力產品ULLD在美國沒有競爭對手，關稅可能影響碳化矽出貨，但由於營收佔比不高，對公司影響輕微。

投資建議

考量ULLD與48V MOSFET高毛利產品需求持續強勁，預估2025年EPS為9.35元，目前評價合理，故維持「逢低買進」之投資評等，目標價170元(18倍PER*2025年EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	7,582	2,024	2,059	1,977	2,209	8,269
YoY	34.2%	15.0%	7.0%	0.0%	15.0%	9.1%
毛利率	29.6%	29.5%	32.5%	31.5%	30.5%	31.0%
營益率	10.3%	10.3%	13.5%	12.4%	12.0%	12.0%
稅後淨利	836	222	232	219	278	951
EPS(元)	8.24	2.18	2.28	2.15	2.74	9.35

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	2,024	2,059	2,024	2,059	0.00	0.00
毛利	597	669	597	669	0.00	0.00
營業利益	208	278	208	278	0.00	0.00
稅前淨利	274	286	274	286	0.00	0.00
稅後淨利	222	232	222	232	0.00	0.00
每股盈餘(元)	2.18	2.28	2.18	2.28	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	29.50	32.50	29.50	32.50	0.00	0.00
營益率	10.26	13.51	10.26	13.51	0.00	0.00
淨利率	13.56	13.91	13.56	13.91	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/03)

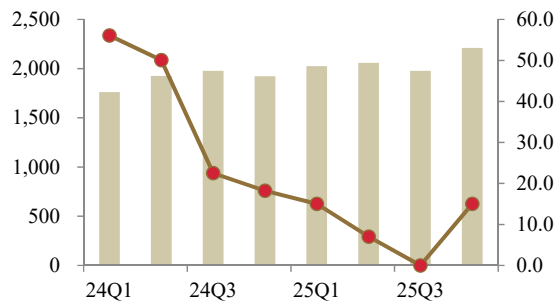
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,760	1,924	1,977	1,921	7,582	2,024	2,059	1,977	2,209	8,269
營業毛利	461	603	616	566	2,246	597	669	623	674	2,563
營業費用	339	365	378	382	1,464	389	391	378	409	1,568
營業利益	122	237	238	184	781	208	278	245	264	995
淨業外收支	133	44	38	32	247	67	8	26	80	180
稅前淨利	255	281	276	216	1,028	274	286	270	344	1,175
稅後淨利	225	216	218	177	836	222	232	219	278	951
EPS(元)	2.22	2.13	2.14	1.74	8.24	2.18	2.28	2.15	2.74	9.35
財務比率										
毛利率	26.19	31.32	31.16	29.46	29.62	29.50	32.50	31.50	30.50	30.99
營業利益率	6.95	12.33	12.04	9.56	10.30	10.26	13.51	12.38	11.97	12.03
稅前淨利率	14.50	14.59	13.98	11.25	13.56	13.56	13.91	13.68	15.57	14.21
YoY(%)										
營業收入	56.08	50.06	22.51	18.21	34.23	15.00	7.00	0.00	15.00	9.06
營業毛利	43.25	135.68	52.95	42.29	62.96	29.55	11.03	1.09	19.04	14.12
營業利益	(3.96)	517.78	166.63	249.45	154.01	69.84	17.23	2.81	44.01	27.37
稅前淨利	89.17	(21.88)	29.17	3,406.23	43.95	7.53	2.00	(2.13)	59.23	14.29
稅後淨利	97.6	(35.92)	7.61	155.29	15.62	(1.40)	7.05	0.59	57.23	13.72
QoQ(%)										
營業收入	8.31	9.32	2.73	(2.82)		5.37	1.72	(3.99)	11.75	
營業毛利	15.87	30.76	2.21	(8.11)		5.50	12.06	(6.94)	8.21	
營業利益	132.64	94.02	0.33	(22.84)		13.07	33.92	(12.01)	8.08	
稅前淨利	4,042.11	9.99	(1.58)	(21.80)		27.03	4.33	(5.57)	27.22	
稅後淨利	224.79	(3.91)	0.51	(18.61)		25.44	4.33	(5.57)	27.22	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

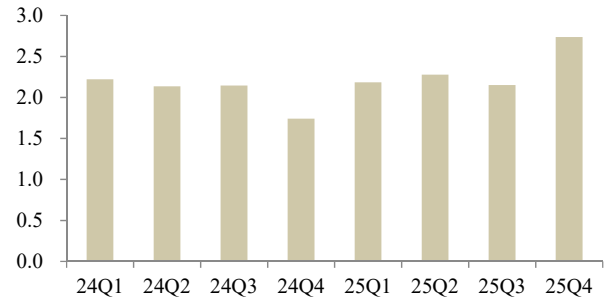
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



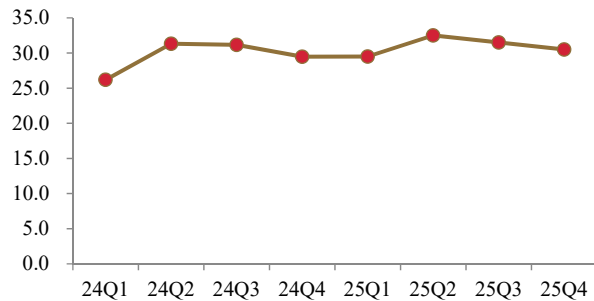
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



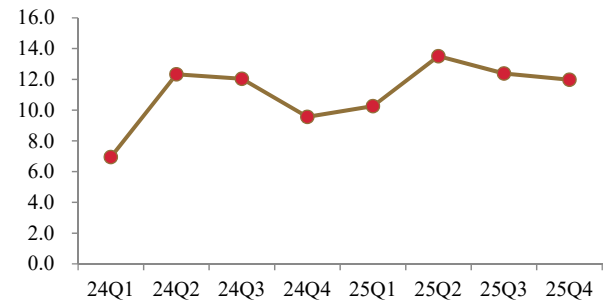
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



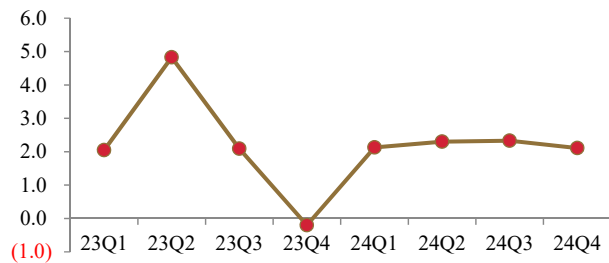
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



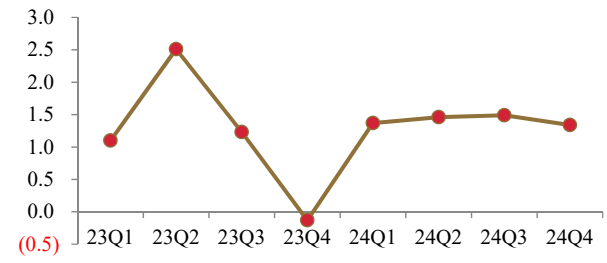
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	4,198	5,649	7,582	8,269
營業成本	2,993	4,271	5,337	5,706
營業毛利	1,205	1,378	2,246	2,563
營業費用	809	1,070	1,464	1,568
營業利益	396	308	781	995
營業外收支淨額	252	407	247	180
稅前淨利	648	714	1,028	1,175
稅後淨利	561	723	836	951
普通股股本	914	1,014	1,017	1,017
EPS(元)	6.13	7.13	8.24	9.35
年成長率				
營收	10.6%	34.6%	34.2%	9.1%
營業利益	-6.3%	-22.3%	154.0%	27.4%
稅前淨利	21.4%	10.2%	43.9%	14.3%
母公司稅後淨利	17.2%	29.0%	15.6%	13.7%
獲利能力比率				
毛利率	28.7%	24.4%	29.6%	31.0%
營業利益率	9.4%	5.4%	10.3%	12.0%
稅前淨利率	15.4%	12.6%	13.6%	14.2%
稅後淨利率	13.4%	12.8%	11.0%	11.5%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	2,660	5,212	5,121	5,053
現金及約當現金	784	1,920	1,425	1,275
存貨	800	1,217	1,437	1,470
應收帳款及票據	824	1,015	1,375	1,425
其他流動資產	251	1,059	883	883
長期投資	2,223	2,789	2,361	2,361
固定資產	3,212	4,302	4,289	4,305
其他長期資產	1,773	3,111	3,858	3,858
資產總額	9,868	15,414	15,630	15,578
流動負債	2,884	3,280	2,965	3,296
應付帳款及票據	299	622	612	700
短期借款	1,700	1,350	950	1,036
什項負債	885	1,307	1,403	1,560
非流動負債	1,201	2,100	2,731	3,851
負債總額	4,085	5,379	5,695	7,147
普通股股本	914	1,014	1,017	1,017
資本公積	1,747	3,318	3,396	3,396
保留盈餘	2,297	2,665	2,997	3,465
股東權益總額	5,498	8,104	7,937	8,431

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	648	714	1,028	1,175
折舊及攤提費用	329	427	547	684
本期營運資金變動	-147	-141	-542	6
其他項目	-161	50	-88	-96
營運活動之現金流量	670	1,051	945	1,769
資本支出	-338	-482	-347	-700
本期長期投資變動	-737	-1,492	0	0
其他項目	-340	1,020	-839	-1,998
投資活動之現金流量	-1,415	-953	-1,186	-2,698
短期借款及票券變動	192	-350	-400	86
舉措/償還長期借款	514	-422	800	1,120
發行/償還公司債	0	801	0	0
現金增資	0	1,550	0	0
發行現金股利	-366	-366	-507	-427
其他項目	0	-3	0	0
融資活動之現金流量	332	1,041	-257	779
匯率影響數	1	-2	4	0
本期現金流量	-412	1,136	-495	-150
期末現金及約當現金	784	1,920	1,425	1,275

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	41.4%	34.9%	36.4%	45.9%
槓桿比率	74.3%	66.4%	71.8%	84.8%
流動比率	92.2%	158.9%	172.8%	153.3%
速動比率	64.5%	121.8%	124.3%	108.7%
存貨週轉率(次)	3.90	4.23	4.02	3.93
存貨週轉天數	92.33	85.03	89.54	91.71
應收帳款週轉率(次)	3.65	3.91	3.88	5.91
應收帳款週轉天數	60.52	63.97	60.90	60.96
總資產週轉率(次)	0.43	0.37	0.49	0.53
淨值週轉率(次)	0.76	0.70	0.96	0.98
股東權益報酬率	9.6%	10.6%	10.4%	11.6%
總資產報酬率	5.9%	4.8%	5.8%	6.1%
OCF/流動負債	23.7%	34.1%	30.3%	56.5%
每股比率				
每股淨值(元)	60.16	79.92	78.28	82.88
每股營收(元)	45.90	55.68	74.53	81.28
每股盈餘(元)	6.13	7.13	8.24	9.35
每股現金股利(元)	4.00	5.00	4.20	4.75
現金股利配發率	65.3%	70.1%	51.0%	50.8%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法