

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	64.50 元
目標價	
3 個月	68.00 元
12 個月	68.00 元

氣立 (4555 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

營運狀況漸改善，但評價未偏低，投資建議為 Neutral。

投資建議：近期工業自動化產業雖然整體訂單能見度仍偏低，但景氣自谷底中走出跡象已陸續出現，預估氣立 2024 年營運狀況較 2023 年改善，但考量目前評價未偏低，群益維持對氣立 Neutral 的投資建議。

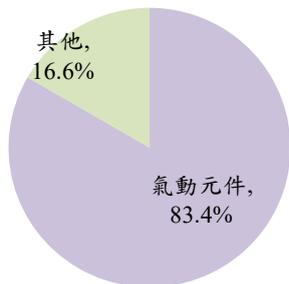
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	700
市值(億元)	45
目前每股淨值(元)	40.38
外資持股比(%)	0.46
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	28.32
融資餘額(張)	1,561
現金股息配發率(%)	--

預估 2Q24 營收較 1Q24 增加：由於工業自動化產業景氣自 2Q22 迄今即持續受升息、通膨等因素影響而相對低迷，1Q24 氣立營收 3.26 億元，QoQ-3.29%，YoY-4.96%，加上毛利率受整體產能利用率偏低、產品組合影響而僅 26.83%，為 30% 以下相對低水準，1Q24 稅後虧損 0.04 億元，已連續 3 季虧損。

2Q、3Q 為氣立傳統旺季，且 2Q 通常為氣立全年出貨高點，近期氣立陸續接獲客戶急單、短單，04~05/2024 出貨表現隨之轉佳，預估 2Q24 營收增加至 4.08 億元，QoQ+25.25%，獲利表現亦隨之改善。

產品組合



業績能否改善須觀察產能利用率回升狀況：近期氣立毛利率均在 30% 以下的相對低水準，關鍵在於整體產能利用率偏低，此外，若分別就個別廠區而言，目前台北泰山、上海松江兩廠產能利用率為 60~70%，然而，浙江平湖廠則達 90% 以上，該廠乃以壓鑄等上游製程為主，產品毛利率低於氣立平均水準，故該廠營收比重提高亦為不利於氣立毛利率表現的負面因素。

股價相對大盤走勢



2024 年營收展望優於 2023 年：氣立陸續推出三段式大流量真空發生器(可用於光電、半導體、汽車製造等領域)、熱質流量計(用於檢測設備)、電動執行器(氣電整合產品)、閘島插座電磁閘等新產品，為 2024 年潛在營收動能，此外，近期工業自動化產業陸續出現景氣觸底跡象，雖然復甦速度仍緩慢，多數終端業者釋單態度謹慎且嚴控庫存水準，故氣立訂單能見度不高，且接單以急單、短單為主，然而，2023 年係處景氣谷底，業績基期偏低，預估 2024 年氣立營收 YoY+1.97%。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	1,377	1,404	1,506	343	388	310	337	326	408	352	319	369
營業毛利淨額	373	387	458	107	109	77	79	87	120	97	83	112
營業利益	-21	3	60	11	4	-22	-15	-3	14	0	-8	17
稅後純益	-35	-8	38	3	9	-19	-28	-4	9	-5	-8	10
稅後 EPS(元)	-0.50	-0.12	0.55	0.04	0.13	-0.27	-0.40	-0.06	0.13	-0.07	-0.12	0.14
毛利率(%)	27.07%	27.57%	30.39%	31.22%	28.20%	24.95%	23.50%	26.83%	29.31%	27.62%	26.06%	30.41%
營業利率(%)	-1.53%	0.20%	3.97%	3.30%	1.11%	-6.98%	-4.49%	-0.87%	3.33%	0.12%	-2.61%	4.68%
稅後純益率(%)	-2.54%	-0.60%	2.53%	0.81%	2.30%	-6.11%	-8.23%	-1.31%	2.15%	-1.31%	-2.61%	2.68%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.68%	1.97%	7.24%	-9.22%	13.28%	-20.16%	8.64%	-3.29%	25.25%	-13.74%	-9.28%	15.74%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	-87.51%	223.26%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

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 7.00 億元計算。

企業 ESG 資訊揭露：

就強化能源、水資源管理而言，氣立現階段主要動作有三，(1)製程多採用氣動或電動等未使用直接排放大量溫室氣體之設備，且在採購相關設備初即會選擇具有變頻節能功能之設備，(2)氣立泰山廠區已全面改採 LED 照明設備並汰換老舊生產設備，以降低用電度數，(3)氣立泰山廠區透過水塔維修及管線改善以降低用水度數。

就供應鏈管理而言，氣立已建立完善的供應商稽核及評鑑制度，且每年均會針對台灣供應商進行實地評鑑，以確保供應商在產品、品質、技術、環安衛等項目符合法規及氣立本身的要求，且未來氣立亦持續朝強化永續供應鏈的方向前進。

04~05/2024 陸續接獲急單、短單，預估 2Q24 營收較 1Q24 增加：

氣立為氣動元件廠，與上市同業亞德客-KY(1590 TT)相較，由於氣立產能不及亞德客-KY，成本控制、零組件採購能力亦相對遜色，不過，氣立乃提升產品價格競爭力並積極拓展少量多樣的利基型產品市場(相關產品通常原由日、德同業供應，氣立價格競爭力相對較佳，至於亞德客-KY 爭取訂單的意願則因訂單數量較小而偏低)，故仍得以持續擴大出貨規模。

氣立已在台北泰山、上海松江、浙江平湖(以壓鑄等上游製程為主，產品毛利率相對較低)等 3 地設廠，產品包括氣缸、電磁閥、機械夾爪、真空處理元件等，此外，亦推出電控產品。而氣立產品的終端應用領域涵蓋電子、通用機械、汽車、服裝、機床、包裝機械、焊接設備、化工機械等，其中，電子業近幾年營收比重均居冠，達 25~35%，相關消費性電子產品終端市場需求榮枯為氣立營運狀況的重要觀察指標；通用機械業近幾年營收比重為 10~15%，為氣立穩定的訂單來源，至於其餘垂直市場近幾年的營收比重則均低於 5%。

氣立產品的主要銷售地區為中國、台灣，近幾年營收比重分別由 80~90%、10~20%，換言之，中國製造業景氣為影響氣立出貨表現影響甚鉅。氣立除爭取代工訂單外，亦經營 CHELIC 自有品牌，由於持續在中國佈建自身行銷通路有成，目前在當地設置的辦事處、駐在點超過 40 個，透過經銷商出貨的營收比重近幾年已降低至 15~25%，群益認為，在中國佈建通路為氣立得以在當地鞏固客源並深耕市場的關鍵。

1Q24 氣立營收 3.26 億元，QoQ-3.29%，YoY-4.96%，原因在於工業自動化產業景氣自 2Q22 迄今即持續受升息、通膨等因素影響而相對低迷，加上毛利率受整體產能利用率偏低、產品組合影響(台北泰山、上海松江廠產能利用率均為 60~70%，浙江平湖廠則超過 90%)而僅 26.83%，為 30% 以下相對低水準，1Q24 稅後虧損 0.04 億元，已連續 3 季虧損。

2Q、3Q 為氣立傳統旺季，且 2Q 通常為氣立全年出貨高點，近期氣立陸續接獲客戶急單、短單，04~05/2024 出貨表現隨之轉佳，預估 2Q24 營收增加至 4.08 億元，QoQ+25.25%，獲利表現亦隨之改善。

整體產能利用率能否回升為毛利率表現重要觀察指標：

近期氣立毛利率均在 30% 以下的相對低水準，關鍵在於整體產能利用率偏低，此外，若分別就個別廠區而言，目前台北泰山、上海松江兩廠產能利

2024年6月25日

用率為60~70%，然而，浙江平湖廠則達90%以上，該廠乃以壓鑄等上游製程為主，產品毛利率低於氣立平均水準，故該廠營收比重提高亦為不利於氣立毛利率表現的負面因素。

預估2024年產業景氣由谷底逐漸翻揚，營收展望優於2023年：

氣立陸續推出三段式大流量真空發生器(可用於光電、半導體、汽車製造等領域)、熱質流量計(用於檢測設備)、電動執行器(氣電整合產品)、閥島插座電磁閥等新產品，為2024年潛在營收動能，此外，近期工業自動化產業陸續出現景氣觸底跡象，雖然復甦速度仍緩慢，多數終端業者釋單態度謹慎且嚴控庫存水準，故氣立訂單能見度不高，且接單以急單、短單為主，然而，2023年係處景氣谷底，業績基期偏低，預估2024年氣立營收YoY+1.97%。

2024年營運狀況漸改善，但考量評價未偏低，投資建議為Neutral：

近期工業自動化產業雖然整體訂單能見度仍偏低，但景氣自谷底中走出跡象已陸續出現，預估氣立2024年營運狀況較2023年改善，但考量目前評價未偏低，群益維持對氣立Neutral的投資建議。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年6月25日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	4,559	4,623	4,410	4,402	4,479
流動資產	2,110	2,223	2,081	2,124	2,179
現金及約當現金	406	550	740	637	714
應收帳款與票據	508	514	347	353	365
存貨	1,076	1,051	926	958	984
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,175	2,116	2,068	2,078	2,088
負債總計	1,742	1,618	1,528	1,562	1,608
流動負債	828	976	554	565	580
應付帳款及票據	222	113	99	102	104
非流動負債	914	642	974	994	1,023
權益總計	2,817	3,005	2,881	2,840	2,871
普通股股本	670	681	693	693	693
保留盈餘	1,630	1,681	1,540	1,498	1,530
母公司業主權益	2,732	2,912	2,794	2,751	2,782
負債及權益總計	4,559	4,623	4,410	4,402	4,479

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	2,033	1,804	1,377	1,404	1,506
營業成本	1,308	1,185	1,004	1,017	1,048
營業毛利淨額	725	620	373	387	458
營業費用	419	424	394	384	398
營業利益	306	196	-21	3	60
EBITDA	471	397	170	202	247
業外收入及支出	-13	1	-11	-9	-13
稅前純益	293	200	-26	-6	47
所得稅	46	18	8	1	9
稅後純益	234	172	-35	-8	38
稅後 EPS(元)	3.34	2.45	-0.50	-0.12	0.55
完全稀釋 EPS**	3.34	2.45	-0.50	-0.12	0.55

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 7.00【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 7.00 億元計算

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	163	290	375	134	210
稅前純益	293	200	-26	-6	47
折舊及攤銷	163	181	175	176	176
營運資金變動	-267	-89	278	-35	-35
其他營運現金	-27	-2	-51	0	22
投資活動現金	167	-136	-47	-99	-102
資本支出淨額	-236	-111	-96	-100	-100
長期投資變動	402	-21	49	0	0
其他投資現金	1	-3	0	1	-2
籌資活動現金	-466	-23	-120	201	229
長借/公司債變動	-338	311	-208	19	28
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-100	-121	-106	-35	-7
其他籌資現金	-27	-214	194	216	207
淨現金流量	-132	143	191	236	337
期初現金	538	406	550	740	977
期末現金	406	550	740	977	1,314

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	28.51%	-11.25%	-23.68%	1.97%	7.24%
營業毛利淨額	33.57%	-14.56%	-39.82%	3.84%	18.20%
營業利益	86.29%	-36.19%	N.A	N.A	2010.67%
稅後純益	71.33%	-26.68%	N.A	N.A	N.A
獲利能力分析(%)					
毛利率	35.67%	34.34%	27.07%	27.57%	30.39%
EBITDA(%)	23.17%	22.00%	12.37%	14.37%	16.43%
營益率	15.07%	10.84%	-1.53%	0.20%	3.97%
稅後純益率	11.51%	9.51%	-2.54%	-0.60%	2.53%
總資產報酬率	5.14%	3.71%	-0.79%	-0.19%	0.85%
股東權益報酬率	8.31%	5.71%	-1.21%	-0.30%	1.33%
償債能力檢視					
負債比率(%)	38.21%	35.00%	34.66%	35.48%	35.90%
負債/淨值比(%)	61.84%	53.85%	53.03%	55.00%	56.00%
流動比率(%)	254.70%	227.86%	375.70%	375.70%	375.70%
其他比率分析					
存貨天數	264.38	327.64	359.20	338.00	338.00
應收帳款天數	86.33	103.38	114.13	91.00	87.00

2024年6月25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	377	343	388	310	337	326	408	352	319	369	399	389
營業成本	252	236	279	233	258	238	288	255	236	257	275	269
營業毛利淨額	125	107	109	77	79	87	120	97	83	112	124	119
營業費用	96	96	105	99	94	90	106	97	91	95	106	101
營業利益	29	11	4	-22	-15	-3	14	0	-8	17	17	18
業外收入及支出	-5	-4	-3	-1	2	-1	-3	-5	0	-5	-3	-5
稅前純益	24	8	2	-22	-13	-4	11	-5	-8	12	14	13
所得稅	1	5	-7	-3	13	-1	2	0	0	2	2	2
稅後純益	22	3	9	-19	-28	-4	9	-5	-8	10	12	11
最新股本	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
稅後EPS(元)	0.32	0.04	0.13	-0.27	-0.40	-0.06	0.13	-0.07	-0.12	0.14	0.17	0.15
獲利能力(%)												
毛利率(%)	33.25%	31.22%	28.20%	24.95%	23.50%	26.83%	29.31%	27.62%	26.06%	30.41%	30.99%	30.67%
營業利益率(%)	7.76%	3.30%	1.11%	-6.98%	-4.49%	-0.87%	3.33%	0.12%	-2.61%	4.68%	4.35%	4.66%
稅後純益率(%)	5.85%	0.81%	2.30%	-6.11%	-8.23%	-1.31%	2.15%	-1.31%	-2.61%	2.68%	2.99%	2.78%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-19.95%	-9.22%	13.28%	-20.16%	8.64%	-3.29%	25.25%	-13.74%	-9.28%	15.74%	8.06%	-2.65%
營業利益	-17.50%	-61.32%	-61.99%	N.A	N.A	N.A	N.A	-97.01%	N.A	N.A	0.53%	4.21%
稅前純益	-40.01%	-68.08%	-77.87%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	17.03%	-8.82%
稅後純益	-51.58%	-87.51%	223.26%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	20.66%	-9.37%
YoY(%)												
營業收入淨額	-17.07%	-26.86%	-20.35%	-34.27%	-10.79%	-4.96%	5.08%	13.53%	-5.20%	13.45%	-2.13%	10.46%
營業利益	-43.00%	-81.31%	-93.87%	N.A	N.A	N.A	215.15%	N.A	N.A	N.A	28.13%	4360.10%
稅前純益	-51.96%	-88.27%	-97.53%	N.A	N.A	N.A	516.16%	N.A	N.A	N.A	36.12%	N.A
稅後純益	-39.21%	-94.48%	-83.44%	N.A	N.A	N.A	-1.75%	N.A	N.A	N.A	36.12%	N.A

註1：稅後EPS以股本7.00億元計算

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。