

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	37.65 元
目標價	
3 個月	40.30 元
12 個月	40.30 元

全球傳動(4540 TT)

Trading Buy

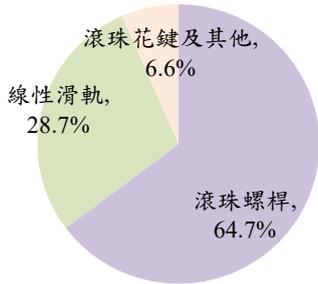
近期報告日期、評等及前日股價

庫存漸回歸常軌，營收已見觸底跡象，評等為 Trading Buy。

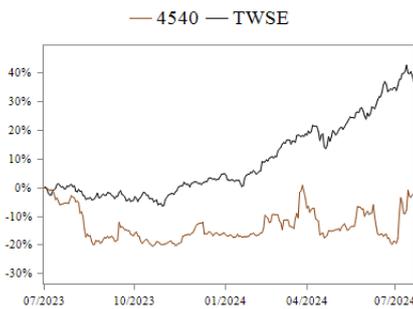
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	952
市值(億元)	36
目前每股淨值(元)	32.51
外資持股比(%)	2.99
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	9.47
融資餘額(張)	1,720
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢



投資建議：1Q24 全球傳動受存貨跌價損失、備抵呆帳跌價損失影響而稅後虧損擴大至 1.63 億元，但目前庫存已逐漸回到正常水準，此外，1H24 營收見到觸底跡象，在新能源、半導體相關訂單挹注下，2H24 展望轉佳，故群益對全球傳動的投資建議為 Trading Buy。

估計 2Q24 稅後虧損數字較 1Q24 縮小：受惠於工具機相關補庫存訂單挹注，1Q24 營收 5.90 億元，QoQ+27.78%，營收表現已有觸底跡象，然而，先前全球傳動看好疫情過後買氣回升而積極備料，惟銷售狀況低於預期，01~05/2024 全球傳動陸續降價出清給經銷商，1Q24 毛利率為-21.18%，加上費用受認列較多備抵呆帳跌價損失而偏高，本業虧損擴大至 3.24 億元，表現為近幾年最差，雖然業外表現轉佳，但稅後虧損仍擴大至 1.63 億元。

2Q24 營收 5.79 億元，QoQ-1.79%，由於 04~05/2024 全球傳動仍陸續出清存貨，影響 2Q24 毛利率表現，估計稅後無法轉虧為盈。

受惠於半導體、醫療、車載相關訂單挹注，2H24 營收展望轉佳：1H24 全球傳動營收動能來自消費性電子、新能源、包裝機械等終端應用，近期新能源相關買氣仍熱絡，全球傳動在中國、南韓的經銷商接獲來自寧德時代、比亞迪等終端客戶的訂單數量持續增加，此外，半導體、醫療、車載相關需求亦有增溫跡象，均為 2H24 訂單數量成長動能。

觀察全球傳動的接單狀況，先前以急單為主，但近期多數客戶陸續回歸正常下單，帶動全球傳動的訂單能見度由 4Q23 的 1.5 個月提高至目前的 3 個月(研磨級滾珠螺桿的訂單能見度甚至可達 6 個月)，群益預估，產能利用率由 1H24 的 70%提高至 80%，樹林廠現亦由 1 班制調整為 2 班制因應，2H24 營收展望轉佳，不過，終端客戶釋單態度仍謹慎，影響 2H24 營收增加幅度。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,571	2,459	2,684	744	630	462	590	579	662	627	604	693
營業毛利淨額	418	133	571	150	124	-29	-125	-15	143	130	122	151
營業利益	-71	-417	73	44	-36	-132	-324	-125	20	12	5	28
稅後純益	-104	-300	7	-31	28	-141	-163	-138	2	-1	-12	12
稅後 EPS(元)	-1.09	-3.15	0.07	-0.32	0.29	-1.48	-1.71	-1.45	0.02	-0.01	-0.13	0.12
毛利率(%)	16.26%	5.40%	21.27%	20.13%	19.71%	-6.27%	-21.18%	-2.67%	21.59%	20.75%	20.15%	21.81%
營業利率(%)	-2.76%	-16.98%	2.74%	5.92%	-5.74%	-28.57%	-55.02%	-21.57%	3.06%	1.86%	0.80%	4.06%
稅後純益率(%)	-4.03%	-12.21%	0.25%	-4.15%	4.46%	-30.61%	-27.59%	-23.81%	0.26%	-0.21%	-2.01%	1.69%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.80%	-4.37%	9.16%	1.02%	-15.28%	-26.74%	27.78%	-1.79%	14.36%	-5.27%	-3.71%	14.73%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	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 9.52 億元計算。

企業 ESG 資訊揭露：

就環境保護政策而言，全球傳動期望生產與保護環境能取得平衡，防治污染與環境保護相關策略主要有三，(1)遵守政府環保、安全與衛生法令，致力符合國際間先進的環保、安全與衛生相關規範，(2)珍惜能源資源，進行減廢措施，預防並減少污染排放，保護地球生態環境，(3)落實溝通協調與環安衛教育訓練，持續改善環安衛管理之績效。

再就能源管理而言，全球傳動的策略主軸為建立智慧電網系統與實時監控系統，以掌握能源使用情形，再透過技術和創新推動，導入新製程及新設備，以提升員工環保意識。此外，全球傳動的評估機制主要有二，(1)盤查：定期盤查能源使用情況，包括能源使用量、能源消耗成本等，以追蹤能源效率和識別潛在的改進項目，(2)年度稽核：每年針對能源管理項目進行稽核，評估能源使用情況是否符合預期目標(每年減少1%)，並提出改進建議。

2Q24 營收與 1Q24 差距有限，但估計稅後虧損數字較 1Q24 縮小：

全球傳動為線性傳動元件廠，主要生產線性滑軌、滾珠螺桿，近幾年營收比重分別為60~70%、25~35%，終端應用涵蓋自動化、機器人、半導體、產業機械、醫療、綠能、工具機、自動倉儲等領域，此外，全球傳動亦再推出滾珠花鍵、單軸機器人等產品，近幾年營收比重合計為5~15%。

與日本(THK、NSK等)、德國(Bosch Rexroth、INA等)、美國(THOMSON等)、瑞士(Schneeberger等)、瑞典(SKF等)等國外同業相較，包括全球傳動在內的台灣線性傳動元件廠品牌知名度雖相形遜色，但技術競爭力已逐漸趕上，加上成本競爭力較佳，此即為台灣廠商線性傳動元件出貨規模持續擴大且滾珠螺桿、線性滑軌市佔率甚至已位居全球第2、第3的關鍵。而在台灣同業中，上銀(2049 TT)已為全球第3大廠，並跨足自動化設備及系統整合；直得(1597 TT)以生產微型線性滑軌為主，產品線與其他同業有所區隔，至於全球傳動主力產品與未上市公司銀泰接近，惟全球傳動的滾珠螺桿以轉造製程為主，相關產品多為標準規格，且出貨量已居同業之冠，為營運特色所在。

全球傳動產能集中在樹林廠，並在美、中設置行銷子公司，然而，產品多數透過經銷商出貨，營收比重超過80%。其中，中國市場近幾年營收比重為65~75%，當地製造業景氣為全球傳動業績走向的重要觀察指標；中國以外的亞洲市場近幾年營收比重為15~30%，重要銷售地區包括台灣、南韓等；至於歐洲、美國則為全球傳動近幾年積極耕耘的市場，營收比重分別為3~7%、2~6%，且仍維持穩定成長趨勢。

1Q24 營收 5.90 億元，QoQ+27.78%，主要係工具機相關補庫存需求所帶動，營收表現已有觸底跡象，然而，先前全球傳動看好疫情過後買氣回升而積極備料，惟銷售狀況低於預期，01~05/2024 全球傳動陸續降價出清給經銷商，1Q24 毛利率為-21.18%，加上費用受認列較多備抵呆帳跌價損失而偏高，本業虧損擴大至 3.24 億元(4Q23 本業虧損 1.32 億元)，表現為近幾年最差，雖然業外表現轉佳(4Q23 認列匯兌損失 0.66 億元，1Q24 認列匯兌利益 0.59 億元)，但稅後虧損仍擴大至 1.63 億元。2Q24 營收 5.79 億元，QoQ-1.79%，由於 04~05/2024 全球傳動仍陸續出清存貨，影響 2Q24 毛利率表現，估計稅後無法轉虧為盈。

2024年7月19日

2H24 展望轉佳，但終端客戶釋單態度仍謹慎，影響營收增加幅度：

1H24 全球傳動營收動能來自消費性電子、新能源、包裝機械等終端應用，近期新能源相關買氣仍熱絡，全球傳動在中國、南韓的經銷商接獲來自寧德時代、比亞迪等終端客戶的訂單數量持續增加，此外，半導體、醫療、車載相關需求亦有增溫跡象，均為 2H24 訂單數量成長動能。

觀察全球傳動的接單狀況，先前以急單為主，但近期多數客戶陸續回歸正常下單，帶動全球傳動的訂單能見度由 4Q23 的 1.5 個月提高至目前的 3 個月(研磨級滾珠螺桿的訂單能見度甚至可達 6 個月)，群益預估，產能利用率由 1H24 的 70% 提高至 80%，樹林廠現亦由 1 班制調整為 2 班制因應，2H24 營收展望轉佳，不過，終端客戶釋單態度仍謹慎，影響 2H24 營收增加幅度。

庫存逐漸回到正常水準，營收已見觸底跡象，投資建議為 Trading Buy：

1Q24 全球傳動受存貨跌價損失、備抵呆帳跌價損失影響而稅後虧損擴大至 1.63 億元，但目前庫存已逐漸回到正常水準，此外，1H24 營收見到觸底跡象，在新能源、半導體相關訂單挹注下，2H24 展望轉佳，故群益對全球傳動的投資建議為 Trading Buy。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年7月19日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	6,828	8,055	7,761	7,546	7,711
流動資產	3,678	4,142	4,086	4,179	4,274
現金及約當現金	812	699	612	666	661
應收帳款與票據	786	878	815	829	848
存貨	1,956	2,468	2,382	2,461	2,517
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,013	3,036	2,770	2,780	2,790
負債總計	3,573	4,583	4,502	4,587	4,745
流動負債	1,594	1,273	1,383	1,414	1,447
應付帳款及票據	683	618	146	149	152
非流動負債	1,979	3,310	3,119	3,170	3,293
權益總計	3,256	3,473	3,259	2,959	2,966
普通股股本	942	942	952	952	952
保留盈餘	621	783	538	238	244
母公司業主權益	3,256	3,473	3,259	2,959	2,965
負債及權益總計	6,828	8,055	7,761	7,546	7,711

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,285	3,374	2,571	2,459	2,684
營業成本	2,435	2,437	2,153	2,326	2,113
營業毛利淨額	851	938	418	133	571
營業費用	509	560	489	550	497
營業利益	342	378	-71	-417	73
EBITDA	622	710	215	-74	367
業外收入及支出	-18	10	-83	-2	-61
稅前純益	326	391	-148	-419	12
所得稅	89	107	-44	-119	6
稅後純益	237	284	-104	-300	7
稅後 EPS(元)	2.49	2.98	-1.09	-3.15	0.07
完全稀釋 EPS**	2.49	2.98	-1.09	-3.15	0.07

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 9.52【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 9.52 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	19.89%	2.71%	-23.80%	-4.37%	9.16%
營業毛利淨額	41.90%	10.20%	-55.40%	-68.23%	329.70%
營業利益	83.93%	10.61%	N.A	N.A	N.A
稅後純益	159.56%	19.68%	N.A	N.A	N.A
獲利能力分析(%)					
毛利率	25.90%	27.78%	16.26%	5.40%	21.27%
EBITDA(%)	18.94%	21.03%	8.37%	-3.03%	13.69%
營益率	10.40%	11.20%	-2.76%	-16.98%	2.74%
稅後純益率	7.22%	8.42%	-4.03%	-12.21%	0.25%
總資產報酬率	3.48%	3.53%	-1.34%	-3.98%	0.09%
股東權益報酬率	7.29%	8.18%	-3.18%	-10.15%	0.22%
償債能力檢視					
負債比率(%)	52.32%	56.89%	58.00%	60.78%	61.54%
負債/淨值比(%)	109.74%	131.97%	138.11%	155.00%	160.00%
流動比率(%)	230.71%	325.35%	295.45%	295.45%	295.45%
其他比率分析					
存貨天數	234.48	331.34	411.08	380.00	430.00
應收帳款天數	107.18	89.98	120.18	122.00	114.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	221	37	-300	-128	344
稅前純益	326	391	-148	-419	12
折舊及攤銷	267	271	298	299	300
營運資金變動	-260	-670	-322	-90	-73
其他營運現金	-112	45	-128	83	105
投資活動現金	-500	-960	-210	-182	-160
資本支出淨額	-297	-956	-187	-100	-100
長期投資變動	10	-1	1	0	0
其他投資現金	-213	-3	-24	-82	-60
籌資活動現金	167	802	424	-36	-90
長借/公司債變動	-84	1,333	-56	50	123
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-75	-122	-141	0	0
其他籌資現金	326	-408	621	-87	-213
淨現金流量	-112	-113	-87	-346	95
期初現金	924	812	699	612	266
期末現金	812	699	612	266	361

資料來源：CMoney、群益

2024年7月19日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	736	744	630	462	590	579	662	627	604	693	727	659
營業成本	563	594	506	490	715	595	519	497	482	542	567	522
營業毛利淨額	173	150	124	-29	-125	-15	143	130	122	151	161	137
營業費用	120	106	160	103	200	109	123	119	117	123	133	125
營業利益	53	44	-36	-132	-324	-125	20	12	5	28	28	13
業外收入及支出	2	-96	81	-64	42	-13	-18	-13	-17	-13	-18	-13
稅前純益	55	-52	45	-196	-283	-138	2	-1	-12	15	10	0
所得稅	15	-21	17	-55	-120	0	1	0	0	3	2	0
稅後純益	40	-31	28	-141	-163	-138	2	-1	-12	12	7	0
最新股本	952	952	952	952	952	952	952	952	952	952	952	952
稅後EPS(元)	0.42	-0.32	0.29	-1.48	-1.71	-1.45	0.02	-0.01	-0.13	0.12	0.08	0.00
獲利能力(%)												
毛利率(%)	23.53%	20.13%	19.71%	-6.27%	-21.18%	-2.67%	21.59%	20.75%	20.15%	21.81%	22.08%	20.82%
營業利益率(%)	7.22%	5.92%	-5.74%	-28.57%	-55.02%	-21.57%	3.06%	1.86%	0.80%	4.06%	3.81%	1.94%
稅後純益率(%)	5.50%	-4.15%	4.46%	-30.61%	-27.59%	-23.81%	0.26%	-0.21%	-2.01%	1.69%	1.00%	-0.04%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-0.07%	1.02%	-15.28%	-26.74%	27.78%	-1.79%	14.36%	-5.27%	-3.71%	14.73%	4.88%	-9.31%
營業利益	-23.37%	-17.19%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-42.53%	-58.58%	483.51%	-1.55%	-53.98%
稅前純益	113.75%	N.A	-35.84%	N.A								
稅後純益	65.23%	N.A	-37.82%	N.A								
YoY(%)												
營業收入淨額	-6.11%	-24.97%	-26.97%	-37.34%	-19.88%	-22.11%	5.14%	35.95%	2.45%	19.69%	9.77%	5.08%
營業利益	-34.13%	-60.08%	N.A	36.77%	9.51%							
稅前純益	-59.60%	N.A	-68.93%	N.A	N.A	N.A	-94.90%	N.A	N.A	N.A	327.16%	N.A
稅後純益	-58.66%	N.A	-73.93%	N.A	N.A	N.A	-93.92%	N.A	N.A	N.A	327.18%	N.A

註1：稅後EPS以股本9.52億元計算

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。