

2024 年 9 月 10 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 603.00 元
目標價
3 個月 647.00 元
12 個月 647.00 元

台灣精銳(4583 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

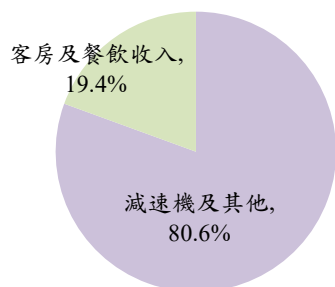
考量 2H24 營收展望佳、機器人題材，評等為 Trading Buy。

投資建議：雖然台灣精銳目前評價未偏低，中國、歐洲等地訂單能見度亦不高，不過，受惠於製造業者赴中國以外地區設置新廠衍生商機陸續發酵，2H24 營收展望優於 1H24，加上考量「機器人」題材對股價的激勵作用，故群益對台灣精銳的投資建議為 Trading Buy。

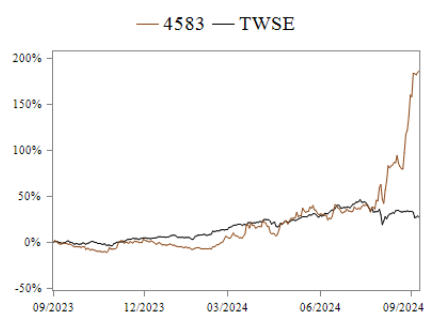
公司基本資訊

目前股本(百萬元) 802
市值(億元) 484
目前每股淨值(元) 121.11
外資持股比(%) 2.15
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 37.05
融資餘額(張) 2,235
現金股息配發率(%) 91.83

產品組合



股價相對大盤走勢



1H24 稅後淨利 6.58 億元，YoY+46.11%：受惠於行星式減速機出貨量回升，1H24 相關營收增加至 12.04 億元，YoY+9.83%，帶動台灣精銳 1H24 營收增加至 14.69 億元，YoY+8.12%。其中，行星式減速機亞洲市場 1H24 營收增加至 6.96 億元，YoY+18.30%，動能主要來自東南亞市場；歐洲市場營收 2.76 億元，YoY+5.89%，但仍為近幾年相對低水準；至於美洲市場營收 2.10 億元，YoY-6.49%，原因在於較多訂單集中於 2Q24 出貨。

在營收規模回升下，1H24 台灣精銳營業利益 4.92 億元，YoY+8.63%，加上認列 2.20 億元匯兌利益，1H24 稅後淨利 6.58 億元，YoY+46.11%，然而，2Q24 稅後淨利 QoQ-21.33%，關鍵亦在於匯兌利益不及 1Q24(1Q24、2Q24 匯兌利益分別為 1.52 億元、0.68 億元)。

預估 2H24 營收 YoY+14.88%：就整體自動化產業景氣而言，中國市場需求 2023 年需求疲弱，1H24 多數客戶庫存陸續回到正常水準，但市場需求未見明顯回溫跡象，再觀察 2H24 歐、美市況，歐洲市場訂單能見度偏低，至於美洲市場需求則尚持穩，惟近期當地總經景氣不確定性提高，群益認為，後續需求釋出狀況隨之籠罩陰霾。

然而，群益預估，2H24 台灣精銳的營收 15.26 億元，YoY+14.88%，動能主要有二，(1)由於製造業者在中國以外地區設置生產基地的產業趨勢逐漸成形，台灣精銳陸續在東南亞市場接獲舊有客戶相關訂單，且 2H24 出貨展望仍佳，(2)倉儲物流大客戶強化全球通路佈局衍生商機發酵。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,687	2,995	3,356	703	646	682	720	749	737	789	781	892
營業毛利淨額	1,491	1,634	1,820	395	360	378	389	408	402	435	427	486
營業利益	906	1,019	1,154	244	215	238	244	248	255	272	275	311
稅後純益	873	1,137	1,093	255	303	120	368	290	205	275	271	268
稅後 EPS(元)	10.89	14.18	13.63	3.18	3.78	1.49	4.59	3.61	2.56	3.42	3.38	3.34
毛利率(%)	55.49%	54.55%	54.22%	56.26%	55.71%	55.34%	54.03%	54.54%	54.48%	55.09%	54.69%	54.43%
營業利益率(%)	33.71%	34.03%	34.38%	34.78%	33.26%	34.83%	33.87%	33.18%	34.59%	34.47%	35.18%	34.81%
稅後純益率(%)	32.50%	37.97%	32.58%	36.26%	46.96%	17.54%	51.13%	38.66%	27.79%	34.81%	34.69%	30.02%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-21.66%	11.46%	12.06%	7.12%	-8.01%	5.59%	5.48%	4.04%	-1.53%	7.01%	-1.02%	14.28%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-22.32%	30.23%	-3.85%	30.41%	19.16%	-60.57%	207.54%	-21.33%	-29.22%	34.04%	-1.37%	-1.10%

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 8.02 億元計算。

2024 年 9 月 10 日

企業 ESG 資訊揭露：

就溫室氣體管理之策略而言，台灣精銳針對企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫主要有五，(1)建廠時以設計低耗能、高效率設備，並持續改進及提升能源使用效率，以達成溫室氣體排放減量目，(2)產線與文件智慧化、自動化及電子化(3)廠區設置太陽能發電系統，(4)改善高耗能設備，並選用高效率低耗能設備，以持續提升製程效率，(5)宣導節能節水政策與方法，以減少溫室氣體排放，並設定空調溫度及時間管控。

再就水資源管理而言，台灣精銳的具體途徑有四，(1)持續推動各項節水方案，以落實節水成效，(2)使用節水設備，(3)日常管理紀錄用水量及巡檢，以發掘可行節水措施，(4)推動水資源教育，以提升利害關係人用水素養。

受惠於出貨規模回升、匯兌利益，1H24 稅後淨利 6.58 億元，YoY+46.11%：

台灣精銳主要生產行星式減速機等傳動元件，近幾年佔營收比重為 75~85%，由於產品品質優於日商，甚至與德商在伯仲之間，尤其，台灣精銳可同時提供行星式減速機、齒排、齒輪三合一產品，同業中僅台灣精銳、德商 WITTENSTEIN 等少數廠商具備此一實力，相關解決方案有助於台灣精銳爭取大型工作機台訂單，加上台灣精銳的交期短(最短交期僅 7 天，遠低於德商同業的 2 個月以上)，且價格競爭力佳(台灣精銳的報價較德商同業低 10~15%)，故得以在產業中取得一席之地，近幾年行星式減速機全球市佔率為 5~10%。此外，台灣精銳亦投資位於台中市的五星級飯店「日月千禧酒店」(持股比重 100%)，相關客房、餐飲收入近幾年的營收比重為 15~25%。

台灣精銳的生產基地均位於台灣，中科園區 1 廠、2 廠分別生產行星式減速機、齒排，至於 2021 年完工量產的中科后里廠則負責行星式減速器前段製程，且相關機台亦可供跨足其他傳動元件領域之用，整體而言，行星式減速機的產能為 36~38 萬顆/年。

台灣精銳的行星式減速機多數透過全球超過 30 家的經銷商出貨，若以各主要銷售地區的營收比重而言，近幾年均以亞洲地區居冠，達 55~65%，重要市場包括中國(25~30%)、日、韓、東南亞等地，至於美洲、歐洲近幾年的營收比重則分別為 15~20%、20~25%。

1H24 台灣精銳營收 14.69 億元，YoY+8.12%，動能主要來自行星式減速機，相關營收 12.04 億元，YoY+9.83%，其中，亞洲市場營收增加至 6.96 億元，YoY+18.30%，動能主要來自東南亞市場；歐洲市場營收 2.76 億元，YoY+5.89%，但仍為近幾年相對低水準；至於美洲市場營收 2.10 億元，YoY-6.49%，主要則係較多訂單集中於 2Q24 出貨所致(惟台灣精銳於各市場淡旺季效應均不顯著)。

在營收規模回升下，1H24 台灣精銳營業利益 4.92 億元，YoY+8.63%，加上認列 2.20 億元匯兌利益，1H24 稅後淨利 6.58 億元，YoY+46.11%，然而，2Q24 稅後淨利 QoQ-21.33%，關鍵亦在於匯兌利益不及 1Q24(1Q24、2Q24 匯兌利益分別為 1.52 億元、0.68 億元)。

舊有中國客戶於東南亞等地新設生產據點衍生商機發酵，預估 2H24 營收 YoY+14.88%：

就整體自動化產業景氣而言，中國市場需求 2023 年需求疲弱，1H24 多數客

2024 年 9 月 10 日

戶庫存陸續回到正常水準，但市場需求未見明顯回溫跡象，再觀察 2H24 歐、美市況，歐洲市場訂單能見度偏低，至於美洲市場需求則尚持穩，惟近期當地總經景氣不確定性提高，群益認為，後續需求釋出狀況隨之籠罩陰霾。

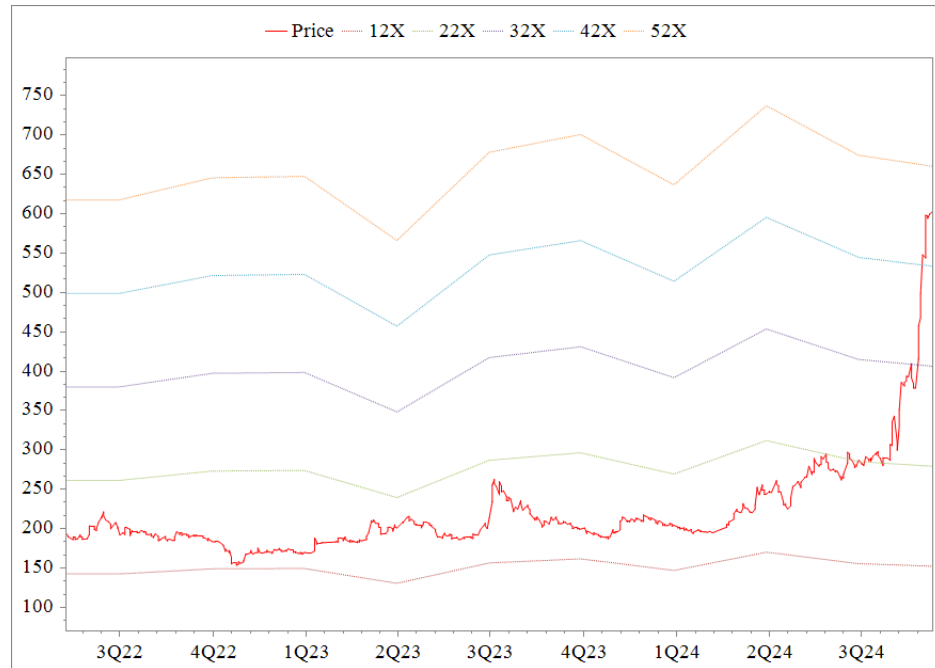
然而，群益預估，2H24 台灣精銳的營收 15.26 億元，YoY+14.88%，動能主要有二，(1)由於製造業者在中國以外地區設置生產基地的產業趨勢逐漸成形，台灣精銳陸續在東南亞市場接獲舊有客戶相關訂單，且 2H24 出貨展望仍佳，(2)倉儲物流大客戶強化全球通路佈局衍生商機發酵。

考量 2H24 營收展望優於 1H24、「機器人」題材，群益對台灣精銳的投資建議為 Trading Buy：

雖然台灣精銳目前評價未偏低，中國、歐洲等地訂單能見度亦不高，不過，受惠於製造業者赴中國以外地區設置新廠衍生商機陸續發酵，2H24 營收展望優於 1H24，加上考量「機器人」題材對股價的激勵作用，故群益對台灣精銳的投資建議為 Trading Buy。

2024 年 9 月 10 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 9 月 10 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	11,471	10,984	10,884	11,242	11,444
流動資產	6,682	6,415	6,554	6,757	6,942
現金及約當現金	1,913	2,455	4,117	3,424	3,933
應收帳款與票據	354	381	233	240	248
存貨	1,433	1,461	1,659	1,697	1,754
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,810	3,707	3,517	3,523	3,530
負債總計	3,740	1,199	1,027	1,050	1,080
流動負債	2,124	613	473	488	501
應付帳款及票據	79	112	68	69	71
非流動負債	1,616	585	555	561	576
權益總計	7,731	9,785	9,857	10,192	10,364
普通股股本	729	802	802	802	802
保留盈餘	6,918	7,459	7,691	8,026	8,198
母公司業主權益	7,731	9,785	9,857	10,192	10,363
負債及權益總計	11,471	10,984	10,884	11,242	11,444

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,291	3,430	2,687	2,995	3,356
營業成本	1,655	1,689	1,196	1,361	1,536
營業毛利淨額	1,636	1,741	1,491	1,634	1,820
營業費用	544	586	585	614	666
營業利益	1,092	1,154	906	1,019	1,154
EBITDA	1,420	1,721	1,256	1,760	1,687
業外收入及支出	-35	190	33	384	213
稅前純益	1,056	1,390	1,093	1,403	1,367
所得稅	194	266	219	266	274
稅後純益	862	1,124	873	1,137	1,093
稅後 EPS(元)	10.75	14.02	10.89	14.18	13.63
完全稀釋 EPS**	10.75	14.02	10.89	14.18	13.63

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 8.02【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.02 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	15.80%	4.22%	-21.66%	11.46%	12.06%
營業毛利淨額	22.33%	6.42%	-14.34%	9.57%	11.39%
營業利益	27.82%	5.73%	-21.52%	12.53%	13.22%
稅後純益	25.14%	30.34%	-22.32%	30.23%	-3.85%
獲利能力分析(%)					
毛利率	49.70%	50.75%	55.49%	54.55%	54.22%
EBITDA(%)	43.15%	50.17%	46.73%	58.76%	50.26%
營益率	33.17%	33.65%	33.71%	34.03%	34.38%
稅後純益率	26.21%	32.77%	32.50%	37.97%	32.58%
總資產報酬率	7.52%	10.23%	8.02%	10.11%	9.55%
股東權益報酬率	11.16%	11.49%	8.86%	11.16%	10.55%

償債能力檢視

負債比率(%)	32.60%	10.91%	9.44%	9.34%	9.44%
負債/淨值比(%)	48.38%	12.25%	10.42%	10.30%	10.42%
流動比率(%)	314.63%	1045.70%	1385.87%	1385.87%	1385.87%

其他比率分析

存貨天數	333.30	312.67	476.20	450.00	410.00
應收帳款天數	38.97	39.15	41.73	28.80	26.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,539	1,580	1,002	1,332	1,315
稅前純益	1,056	1,390	1,093	1,403	1,367
折舊及攤銷	389	366	310	311	311
營運資金變動	157	-23	-93	-43	-64
其他營運現金	-64	-153	-307	-338	-299
投資活動現金	-2,066	691	1,512	786	725
資本支出淨額	-377	-126	-67	-65	-65
長期投資變動	0	61	0	0	0
其他投資現金	-1,690	756	1,579	851	790
籌資活動現金	1,019	-1,729	-851	-1,312	-1,431
長借/公司債變動	334	-1,019	0	6	15
現金增資	0	1,505	0	0	0
發放現金股利	-438	-583	-802	-802	-922
其他籌資現金	1,122	-1,632	-49	-516	-525
淨現金流量	491	542	1,663	807	609
期初現金	1,422	1,913	2,455	4,117	4,924
期末現金	1,913	2,455	4,117	4,924	5,533

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 10 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	656	703	646	682	720	749	737	789	781	892	832	850
營業成本	298	307	286	305	331	340	336	354	354	407	384	392
營業毛利淨額	358	395	360	378	389	408	402	435	427	486	448	459
營業費用	149	151	145	140	145	160	147	163	152	175	167	171
營業利益	209	244	215	238	244	248	255	272	275	311	281	288
業外收入及支出	32	91	158	-95	212	119	-3	55	61	50	47	55
稅前純益	241	336	373	143	456	368	252	327	336	361	328	343
所得稅	46	81	70	23	88	78	47	52	65	93	61	55
稅後純益	195	255	303	120	368	290	205	275	271	268	266	288
最新股本	802	802	802	802	802	802	802	802	802	802	802	802
稅後EPS(元)	2.44	3.18	3.78	1.49	4.59	3.61	2.56	3.42	3.38	3.34	3.32	3.59

獲利能力(%)

毛利率(%)	54.61%	56.26%	55.71%	55.34%	54.03%	54.54%	54.48%	55.09%	54.69%	54.43%	53.81%	53.96%
營業利益率(%)	31.84%	34.78%	33.26%	34.83%	33.87%	33.18%	34.59%	34.47%	35.18%	34.81%	33.72%	33.86%
稅後純益率(%)	29.78%	36.26%	46.96%	17.54%	51.13%	38.66%	27.79%	34.81%	34.69%	30.02%	32.01%	33.87%

QoQ(%)

營業收入淨額	-24.33%	7.12%	-8.01%	5.59%	5.48%	4.04%	-1.53%	7.01%	-1.02%	14.28%	-6.74%	2.18%
營業利益	-30.89%	17.02%	-12.02%	10.57%	2.55%	1.93%	2.65%	6.64%	1.00%	13.08%	-9.65%	2.60%
稅前純益	-15.55%	39.38%	11.15%	-61.82%	219.97%	-19.31%	-31.49%	29.74%	2.67%	7.43%	-9.14%	4.67%
稅後純益	-20.31%	30.41%	19.16%	-60.57%	207.54%	-21.33%	-29.22%	34.04%	-1.37%	-1.10%	-0.58%	8.14%

YoY(%)

營業收入淨額	-23.84%	-20.55%	-20.97%	-21.27%	9.75%	6.59%	14.09%	15.63%	8.50%	19.18%	12.88%	7.78%
營業利益	-24.34%	-13.59%	-26.73%	-21.32%	16.75%	1.69%	18.64%	14.43%	12.70%	25.03%	10.04%	5.87%
稅前純益	-45.72%	14.57%	1.48%	-50.06%	89.24%	9.56%	-32.48%	129.46%	-26.37%	-1.98%	30.00%	4.88%
稅後純益	-46.78%	20.57%	0.91%	-51.18%	88.42%	13.67%	-32.48%	129.55%	-26.38%	-7.45%	30.00%	4.88%

註1：稅後EPS以股本8.02億元計算

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。