

2024 年 8 月 28 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	47.50 元
目標價	
3 個月	52.30 元
12 個月	52.30 元

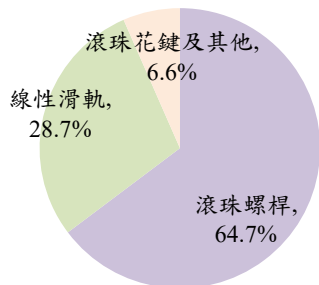
近期報告日期、評等及前日股價

08/09/2024	到達目標價	43.10
07/19/2024	Trading Buy	37.65

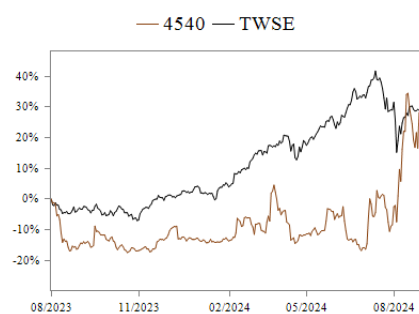
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	952
市值(億元)	45
目前每股淨值(元)	31.53
外資持股比(%)	4.86
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	9.47
融資餘額(張)	4,644
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢



全球傳動(4540 TT)

Trading Buy

2H24 營收展望轉佳，評等為 Trading Buy。

投資建議：1H24 全球傳動的本業獲利表現受專案價格折扣影響，不過，近期相關動作已陸續告一段落，加上中國市場需求已見緩步回溫跡象，全球傳動訂單能見度由 4Q23 的 1 個月提高至目前的 2.5~3 個月，2H24 營收展望轉佳，故群益對全球傳動的投資建議益為 Trading Buy。

2Q24 稅後虧損縮小至 0.88 億元：全球傳動針對特定商品自 1Q24 開始提供專案價格折扣，以加速去化庫存，1Q24 營收 QoQ+27.78%，營收表現已走出 4Q23 的谷底，2Q24 營收 5.79 億元，QoQ-1.79%。2Q24 全球傳動的毛利率雖仍僅 0.87%(1Q24 為 -21.18%)，但影響程度已低於 1Q24，稅後虧損隨之減少至 0.88 億元(1Q24 稅後虧損 1.63 億元)。

訂單能見度提高至 2.5~3 個月：就整體自動化產業市況而言，4Q23 中國市場於疫情過後需求回溫進度未如預期，消費性電子產品買氣亦相對疲弱，全球傳動的訂單能見度隨之降低至僅 1 個月。不過，歷經 1H24 的庫存調整後，中國市場需求已見緩步回溫跡象，06/2024 全球傳動部份客戶釋單態度已陸續由急單、短單回歸長單，目前訂單能見度提高至 2.5~3 個月，產能利用率亦由 1Q24 的 50~60%提高至 75~80%，全球傳動 2H24 營收展望優於 1H24，且 2025 年動能亦可期。

此外，由於全球傳動 75~80% 訂單來自中國，當地政府宣布自 06/01/2024 開始中止部份對台灣 ECFA 早收產品優惠關稅(稅率 6~8%)，雖然將影響全球傳動的毛利率表現，但全球傳動針對特定商品提供專案價格折扣的動作近期已陸續告一段落，預估 2H24 毛利率仍將回升。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,571	2,387	2,718	744	630	462	590	579	595	623	663	710
營業毛利淨額	418	72	477	150	124	-29	-125	5	93	99	115	127
營業利益	-71	-436	-12	44	-36	-132	-324	-64	-26	-22	-3	7
稅後純益	-104	-326	-66	-31	28	-141	-163	-88	-43	-32	-19	-4
稅後 EPS(元)	-1.09	-3.43	-0.70	-0.32	0.29	-1.48	-1.71	-0.93	-0.45	-0.34	-0.20	-0.04
毛利率(%)	16.26%	3.01%	17.53%	20.13%	19.71%	-6.27%	-21.18%	0.87%	15.60%	15.87%	17.29%	17.94%
營業利益率(%)	-2.76%	-18.28%	-0.45%	5.92%	-5.74%	-28.57%	-55.02%	-11.03%	-4.36%	-3.56%	-0.49%	1.02%
稅後純益率(%)	-4.03%	-13.67%	-2.44%	-4.15%	4.46%	-30.61%	-27.59%	-15.28%	-7.21%	-5.16%	-2.90%	-0.53%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.80%	-7.14%	13.84%	1.02%	-15.28%	-26.74%	27.78%	-1.79%	2.75%	4.76%	6.33%	7.07%
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。

2024 年 8 月 28 日

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。

1H24 針對特定產品提供專案價格折扣影響本業表現，惟 2Q24 影響程度已降低，稅後虧損縮小至 0.88 億元：

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。

2Q24 營收 5.79 億元，QoQ-1.79%，仍為 6 億元以下的相對低水準，然而，全球傳動針對特定商品自 1Q24 開始提供專案價格折扣，以加速去化庫存，惟不利於 1H24 本業獲利表現，2Q24 全球傳動的毛利率雖仍僅 0.87%(1Q24 為 -21.18%)，但影響程度已低於 1Q24，稅後虧損隨之減少至 0.88 億元(1Q24 稅後虧損 1.63 億元)。

自動化產業景氣逐漸走出谷底，訂單能見度提高至 2.5~3 個月：

就整體自動化產業市況而言，4Q23 中國市場於疫情過後需求回溫進度未如

2024 年 8 月 28 日

預期，消費性電子產品買氣亦相對疲弱，全球傳動的訂單能見度隨之降低至僅 1 個月。不過，歷經 1H24 的庫存調整後，中國市場需求已見緩步回溫跡象，06/2024 全球傳動部份客戶釋單態度已陸續由急單、短單回歸長單，目前訂單能見度提高至 2.5~3 個月，產能利用率亦由 1Q24 的 50~60% 提高至 75~80%，全球傳動 2H24 營收展望優於 1H24，且 2025 年動能亦可期。

此外，由於全球傳動 75~80% 訂單來自中國，當地政府宣布自 06/01/2024 開始中止部份對台灣 ECFA 早收產品優惠關稅(稅率 6~8%)，雖然將影響全球傳動的毛利率表現，但全球傳動針對特定商品提供專案價格折扣的動作近期已陸續告一段落，預估 2H24 毛利率仍將回升。

2H24 營收展望轉佳，群益對全球傳動的投資建議為 Trading Buy：

1H24 全球傳動的本業獲利表現受專案價格折扣影響，不過，近期相關動作已陸續告一段落，加上中國市場需求已見緩步回溫跡象，全球傳動訂單能見度由 4Q23 的 1 個月提高至目前的 2.5~3 個月，2H24 營收展望轉佳，故群益對全球傳動的投資建議益為 Trading Buy。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 28 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	6,828	8,055	7,761	7,479	7,454
流動資產	3,678	4,142	4,086	4,175	4,318
現金及約當現金	812	699	612	665	668
應收帳款與票據	786	878	815	833	850
存貨	1,956	2,468	2,382	2,440	2,497
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	4,546	4,587
流動負債	1,594	1,273	1,383	1,413	1,462
應付帳款及票據	683	618	146	149	152
非流動負債	1,979	3,310	3,119	3,130	3,120
權益總計	3,256	3,473	3,259	2,933	2,867
普通股股本	942	942	952	952	952
保留盈餘	621	783	538	212	145
母公司業主權益	3,256	3,473	3,259	2,933	2,866
負債及權益總計	6,828	8,055	7,761	7,479	7,454

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,285	3,374	2,571	2,387	2,718
營業成本	2,435	2,437	2,153	2,316	2,241
營業毛利淨額	851	938	418	72	477
營業費用	509	560	489	508	489
營業利益	342	378	-71	-436	-12
EBITDA	622	710	215	-52	289
業外收入及支出	-18	10	-83	39	-54
稅前純益	326	391	-148	-397	-66
所得稅	89	107	-44	-71	0
稅後純益	237	284	-104	-326	-66
稅後 EPS(元)	2.49	2.98	-1.09	-3.43	-0.70
完全稀釋 EPS**	2.49	2.98	-1.09	-3.43	-0.70

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%	-7.14%	13.84%
營業毛利淨額	41.90%	10.20%	-55.40%	-82.80%	562.87%
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%	3.01%	17.53%
EBITDA(%)	18.94%	21.03%	8.37%	-2.19%	10.62%
營益率	10.40%	11.20%	-2.76%	-18.28%	-0.45%
稅後純益率	7.22%	8.42%	-4.03%	-13.67%	-2.44%
總資產報酬率	3.48%	3.53%	-1.34%	-4.36%	-0.89%
股東權益報酬率	7.29%	8.18%	-3.18%	-11.13%	-2.31%

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	402.00
應收帳款天數	107.18	89.98	120.18	126.00	113.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	221	37	-300	-104	142
稅前純益	326	391	-148	-397	-66
折舊及攤銷	267	271	298	299	300
營運資金變動	-260	-670	-322	-74	-71
其他營運現金	-112	45	-128	68	-21
投資活動現金	-500	-960	-210	281	79
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	381	179
籌資活動現金	167	802	424	-124	-218
長借/公司債變動	-84	1,333	-56	11	-10
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	-135	-208
淨現金流量	-112	-113	-87	53	2
期初現金	924	812	699	612	665
期末現金	812	699	612	665	668

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 28 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	736	744	630	462	590	579	595	623	663	710	703	642
營業成本	563	594	506	490	715	574	502	524	548	582	577	533
營業毛利淨額	173	150	124	-29	-125	5	93	99	115	127	126	109
營業費用	120	106	160	103	200	69	119	121	118	120	124	126
營業利益	53	44	-36	-132	-324	-64	-26	-22	-3	7	1	-17
業外收入及支出	2	-96	81	-64	42	24	-17	-10	-16	-11	-17	-10
稅前純益	55	-52	45	-196	-283	-40	-43	-32	-19	-4	-16	-27
所得稅	15	-21	17	-55	-120	49	0	0	0	0	0	0
稅後純益	40	-31	28	-141	-163	-88	-43	-32	-19	-4	-16	-27
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	-0.93	-0.45	-0.34	-0.20	-0.04	-0.17	-0.29

獲利能力(%)

毛利率(%)	23.53%	20.13%	19.71%	-6.27%	-21.18%	0.87%	15.60%	15.87%	17.29%	17.94%	17.87%	16.97%
營業利益率(%)	7.22%	5.92%	-5.74%	-28.57%	-55.02%	-11.03%	-4.36%	-3.56%	-0.49%	1.02%	0.17%	-2.72%
稅後純益率(%)	5.50%	-4.15%	4.46%	-30.61%	-27.59%	-15.28%	-7.21%	-5.16%	-2.90%	-0.53%	-2.25%	-4.27%

QoQ(%)

營業收入淨額	-0.07%	1.02%	-15.28%	-26.74%	27.78%	-1.79%	2.75%	4.76%	6.33%	7.07%	-0.94%	-8.64%
營業利益	-23.37%	-17.19%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-83.73%	N.A
稅前純益	113.75%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	65.23%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

YoY(%)

營業收入淨額	-6.11%	-24.97%	-26.97%	-37.34%	-19.88%	-22.11%	-5.54%	35.08%	12.40%	22.54%	18.14%	3.03%
營業利益	-34.13%	-60.08%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	-59.60%	N.A	-68.93%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	-58.66%	N.A	-73.93%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	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 $< 15\%$
	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。