

2024 年 11 月 25 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	129.00 元
目標價	
3 個月	140.00 元
12 個月	140.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

10/28/2024	到達目標價	147.00
10/25/2024	Trading Buy	139.50

公司基本資訊

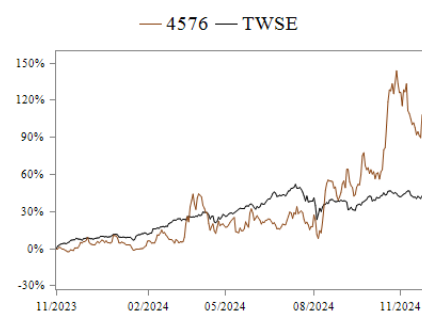
目前股本(百萬元)	1,198
市值(億元)	155
目前每股淨值(元)	31.72
外資持股比(%)	7.22
投信持股比(%)	1.06
董監持股比(%)	34.64
融資餘額(張)	2,553
現金股息配發率(%)	250.00

產品組合



- 精密運動及控制元件:57.08%
- 微米與奈米級定位系統:41.81%
- 其他:1.11%

股價相對大盤走勢



大銀微系統(4576 TT)

Trading Buy

考量 2025 年展望佳、「機器人」題材，評等為 Trading Buy。

投資建議：目前大銀微評價並未偏低，不過，受惠於半導體設備、PCB 製程設備相關訂單動能挹注，2025 年大銀微營收展望佳，加上考量「機器人」題材對股價的激勵作用，故群益對大銀微的投資建議為 Trading Buy。

3Q24 稅後淨利減少至 0.24 億元，QoQ-9.04%：受惠於微米及奈米級定位系統出貨動能增加，3Q24 大銀微的營收 5.98 億元，QoQ+2.70%，與 2Q24 相去有限，但受惠於微米及奈米級定位系統的營收比重提高，帶動 3Q24 毛利率提高至 33.07%，營業利益 QoQ+45.24%，惟業外表現不及 2Q24，稅後淨利減少至 0.24 億元，QoQ-9.04%。

若就 3Q24 的營收結構而言，微米及奈米級定位系統的營收增加至 2.89 億元，QoQ+16.13%，動能主要來自半導體設備訂單，相關營收比重由 2Q24 的 42.68% 提高至 3Q24 的 48.27%。若再就各主要銷售地區狀況而言，由於前述半導體設備訂單成長動能主要來自中國市場，帶動亞洲市場營收比重由 2Q24 的 63% 提高至 3Q24 的 65%。

2025 年營收展望佳：展望 2025 年，預估大銀微 2025 年營收 YoY+10.79%，動能主要有二，(1)半導體設備相關訂單數量增加，主要係受惠台積電持續擴產衍生商機發酵，此外，美國禁止中國進口高階 IC，迫使中國加速自製腳步，加上大銀微搭載驅動控制、快速對位 2 項新技術的微米及奈米級定位系統新產品將在中國上市，亦有助於推升中國市場營收規模，(2)AI、GPU 等高速運算應用擴大，帶動美、中、台等地客戶對鑽孔機、打件機、AOI 等 PCB 設備相關訂單數量增加。

再就大銀微其他重要應用領域而言，現階段德國、瑞士、日本、中國等地工具機/產業機械相關訂單能見度不高，電子製造設備亦未見到明顯需求回溫跡象，預估 2025 年營收均與 2024 年持平；至於自動化/智慧製造相關訂單數量受惠於缺工、工資提高趨勢預估 2025 年穩定成長。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,227	2,467	2,598	508	548	454	583	598	593	562	595	650
營業毛利淨額	688	808	857	164	182	113	184	198	193	182	194	217
營業利益	30	118	145	12	25	-53	23	34	25	17	24	42
稅後純益	57	94	94	17	1	-23	27	24	29	19	18	28
稅後 EPS(元)	0.48	0.78	0.79	0.14	0.01	-0.19	0.22	0.20	0.25	0.16	0.15	0.24
毛利率(%)	30.88%	32.76%	32.99%	32.31%	33.17%	24.87%	31.58%	33.07%	32.59%	32.38%	32.52%	33.33%
營業利率(%)	1.34%	4.77%	5.60%	2.38%	4.59%	-11.64%	4.03%	5.70%	4.24%	3.01%	4.07%	6.43%
稅後純益率(%)	2.56%	3.81%	3.62%	3.31%	0.14%	-5.13%	4.58%	4.06%	4.96%	3.41%	2.94%	4.35%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.63%	10.79%	5.30%	-9.52%	7.78%	-17.14%	28.32%	2.70%	-0.95%	-5.14%	5.88%	9.19%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1,018.74%	64.76%	0.07%	N.A	-95.54%	N.A	N.A	-9.04%	20.91%	-34.74%	-8.64%	61.46%

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 11.98 億元計算。

2024 年 11 月 25 日

企業 ESG 資訊揭露：

就因應氣候變遷或溫室氣體管理之策略而言，大銀微成立「氣候變遷風險小組」，由董事長主持，主導全公司減碳因應方針及短、中、長期減碳策略，依循氣候相關財務揭露建議書(TCFD)架構以進行氣候風險及機會評估，並透過暴露程度與脆弱度矩陣研擬調適行動計畫，分別進行氣候變遷風險分析評估潛在財務衝擊。

再就企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫而言，大銀微委託外部輔導團隊協助教導 ISO 14064 溫室氣體盤查類別 3~類別 5 的執行項目，藉由盤查間接溫室氣體所產生的碳排放數據，重整與規劃制定相關管理措施，使其降低溫室氣體排放。至於大銀微持續進行節能減碳改善規劃方案則主要有五，(1)安裝節能智慧電表，結合節能 e 化系統管控電力使用，找出節能方案，(2)空壓機系統更換變頻空壓機或租賃馬力數較低的空氣用量，(3)汰換冰水機，選擇高效能的變頻冰水節能設備，(4)分析找尋替代低碳及可回收材料，並應用於產品循環經濟設計上，(5)培養員工節能減碳的理念並養成節約用電的好習慣。

3Q24 本業表現雖持續改善，但業外利益低於 2Q24，稅後淨利減少至 0.24 億元，QoQ-9.04%：

大銀微係隸屬於上銀(2049 TT)集團，上銀對大銀微直接持股比重為 7.95%，集團合計可控持股比重則超過 30%，大銀微一方面因集團共同採購而可降低成本，另一方面則與上銀線性滑軌、滾珠螺桿等產品共同行銷機電整合解決方案，亦有助於爭取訂單，近幾年來自集團成員訂單的營收比重為 30~40%。

大銀微為精密傳動元件廠，產品可滿足高階生產設備對可靠度、精度、高速、潔淨度之需求，營運主軸包括精密運動及控制元件、微米及奈米級定位系統，近幾年營收比重分別為 50~60%、40~50%。

首先，精密運動及控制元件產品包括控制器、驅動器、線性馬達、直驅馬達、力矩馬達、伺服馬達、線性致動器、位置測量系統等，終端應用領域涵蓋智慧製造、工廠自動化、工具機、電動車等。其次，微米及奈米級定位系統主要由大銀微持股 60% 的以色列子公司 MEGA LABS 供應，產品包括單軸/雙軸/多軸定位平台、龍門架構定位平台、橋式架構定位平台、空氣軸承定位平台等，終端應用領域以半導體設備(通常搭載奈米級定位系統)為主，其次則為曝光、打件、AOI 檢測等 PCB 製程設備(通常搭載微米級定位系統)。由於精密運動及控制元件多為標準品，微米及奈米級定位系統則係客製化產品，故微米及奈米級定位系統的毛利率通常高於精密運動及控制元件。

3Q24 大銀微的營收 5.98 億元，QoQ+2.70%，與 2Q24 相去有限，但受惠於微米及奈米級定位系統的營收比重提高，帶動 3Q24 毛利率提高至 33.07%(2Q24 為 31.58%)，營業利益 QoQ+45.24%，惟業外表現不及 2Q24(匯兌利益、利息收入較 2Q24 減少)，稅後淨利減少至 0.24 億元，QoQ-9.04%。

若就 3Q24 的營收結構而言，微米及奈米級定位系統的營收增加至 2.89 億元，QoQ+16.13%，動能主要來自半導體設備訂單，相關營收比重由 2Q24 的 42.68%提高至 3Q24 的 48.27%。若再就各主要銷售地區狀況而言，由於

2024 年 11 月 25 日

前述半導體設備訂單成長動能主要來自中國市場，帶動亞洲市場營收比重由 2Q24 的 63% 提高至 3Q24 的 65%。

受惠於半導體、PCB 相關需求增溫，2025 年營收展望佳：

展望 2025 年，預估大銀微 2025 年營收 YoY+10.79%，動能主要有二，(1) 半導體設備相關訂單數量增加，主要係受惠台積電持續擴產衍生商機發酵，此外，美國禁止中國進口高階 IC，迫使中國加速自製腳步，加上大銀微搭載驅動控制、快速對位 2 項新技術的微米及奈米級定位系統新產品將在中國上市，亦有助於推升中國市場營收規模，(2) AI、GPU 等高速運算應用擴大，帶動美、中、台等地客戶對鑽孔機、打件機、AOI 等 PCB 設備相關訂單數量增加。

再就大銀微其他重要應用領域而言，現階段德國、瑞士、日本、中國等地工具機/產業機械相關訂單能見度不高，電子製造設備亦未見到明顯需求回溫跡象，預估 2025 年營收均與 2024 年持平；至於自動化/智慧製造相關訂單數量受惠於缺工、工資提高趨勢預估 2025 年穩定成長。

考量 2025 年營收展望佳、「機器人」題材，群益對大銀微的投資建議為 Trading Buy：

目前大銀微評價並未偏低，不過，受惠於半導體設備、PCB 製程設備相關訂單動能挹注，2025 年大銀微營收展望佳，加上考量「機器人」題材對股價的激勵作用，故群益對大銀微的投資建議為 Trading Buy。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 25 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	5,864	6,159	6,268	6,414	6,542
流動資產	2,448	2,240	2,283	2,329	2,395
現金及約當現金	747	405	561	498	550
應收帳款與票據	502	444	453	466	474
存貨	1,149	1,056	1,086	1,105	1,137
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	3,154	3,511	3,501	3,491	3,481
負債總計	1,754	2,134	2,172	2,222	2,267
流動負債	1,027	1,202	1,225	1,250	1,285
應付帳款及票據	368	299	309	319	325
非流動負債	726	932	937	953	955
權益總計	4,111	4,025	4,096	4,192	4,276
普通股股本	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
保留盈餘	1,127	1,013	1,085	1,180	1,264
母公司業主權益	3,899	3,786	3,830	3,900	3,958
負債及權益總計	5,864	6,159	6,268	6,414	6,542

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	3,228	2,170	2,227	2,467	2,598
營業成本	2,112	1,502	1,539	1,659	1,741
營業毛利淨額	1,116	668	688	808	857
營業費用	738	642	658	691	712
營業利益	379	26	30	118	145
EBITDA	661	234	295	350	402
業外收入及支出	92	13	72	30	5
稅前純益	471	43	102	148	150
所得稅	79	4	18	28	31
稅後純益	327	5	57	94	94
稅後 EPS(元)	2.73	0.04	0.48	0.78	0.79
完全稀釋 EPS**	2.73	0.04	0.48	0.78	0.79

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 11.98【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.98 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	1.38%	-32.78%	2.63%	10.79%	5.30%
營業毛利淨額	2.78%	-40.13%	2.89%	17.54%	6.03%
營業利益	-4.37%	-93.11%	14.31%	294.81%	23.56%
稅後純益	10.06%	-98.44%	1018.74%	64.76%	0.07%

獲利能力分析(%)

毛利率	34.58%	30.80%	30.88%	32.76%	32.99%
EBITDA(%)	20.46%	10.77%	13.22%	14.19%	15.46%
營益率	11.73%	1.20%	1.34%	4.77%	5.60%
稅後純益率	10.13%	0.24%	2.56%	3.81%	3.62%
總資產報酬率	5.58%	0.08%	0.91%	1.47%	1.44%
股東權益報酬率	7.95%	0.13%	1.39%	2.24%	2.20%

償債能力檢視

負債比率(%)	29.90%	34.65%	34.65%	34.65%	34.65%
負債/淨值比(%)	42.66%	53.02%	53.02%	53.02%	53.02%
流動比率(%)	238.26%	186.38%	186.38%	186.38%	186.38%

其他比率分析

存貨天數	191.19	268.05	254.00	241.00	235.00
應收帳款天數	60.85	79.55	73.50	68.00	66.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	410	221	218	243	252
稅前純益	471	43	102	148	150
折舊及攤銷	178	181	181	180	180
營運資金變動	-213	82	-30	-21	-34
其他營運現金	-26	-86	-34	-64	-45
投資活動現金	-106	-695	-206	-210	-203
資本支出淨額	-59	-299	-100	-100	-100
長期投資變動	-34	-394	-100	-100	-100
其他投資現金	-13	-2	-6	-10	-3
籌資活動現金	-276	149	13	23	23
長借/公司債變動	-238	267	4	16	2
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-120	-120	-12	-24	-36
其他籌資現金	81	1	21	31	56
淨現金流量	17	-342	26	57	72
期初現金	730	747	405	431	488
期末現金	747	405	431	488	560

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 25 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	562	508	548	454	583	598	593	562	595	650	660	598
營業成本	403	344	366	341	399	400	399	380	402	433	444	403
營業毛利淨額	158	164	182	113	184	198	193	182	194	217	216	195
營業費用	177	152	157	166	160	164	168	165	169	175	181	169
營業利益	-18	12	25	-53	23	34	25	17	24	42	35	26
業外收入及支出	11	23	-28	34	21	6	11	16	14	-1	1	2
稅前純益	-8	35	-3	-19	45	40	36	33	38	41	36	28
所得稅	1	6	-6	-4	7	11	5	7	10	7	5	6
稅後純益	-18	17	1	-23	27	24	29	19	18	28	29	15
最新股本	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
稅後EPS(元)	-0.15	0.14	0.01	-0.19	0.22	0.20	0.25	0.16	0.15	0.24	0.24	0.12

獲利能力(%)

毛利率(%)	28.21%	32.31%	33.17%	24.87%	31.58%	33.07%	32.59%	32.38%	32.52%	33.33%	32.74%	32.65%
營業利益率(%)	-3.29%	2.38%	4.59%	-11.64%	4.03%	5.70%	4.24%	3.01%	4.07%	6.43%	5.26%	4.30%
稅後純益率(%)	-3.25%	3.31%	0.14%	-5.13%	4.58%	4.06%	4.96%	3.41%	2.94%	4.35%	4.40%	2.50%

QoQ(%)

營業收入淨額	1.72%	-9.52%	7.78%	-17.14%	28.32%	2.70%	-0.95%	-5.14%	5.88%	9.19%	1.63%	-9.50%
營業利益	N.A	N.A	108.52%	N.A	N.A	45.24%	-26.39%	-32.59%	43.24%	72.55%	-16.88%	-26.11%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-9.52%	-10.39%	-8.81%	16.15%	6.75%	-12.40%	-22.59%
稅後純益	N.A	N.A	-95.54%	N.A	N.A	-9.04%	20.91%	-34.74%	-8.64%	61.46%	2.84%	-48.52%

YoY(%)

營業收入淨額	-34.76%	-36.13%	-23.38%	-17.81%	3.69%	17.70%	8.16%	23.83%	2.17%	8.62%	11.45%	6.32%
營業利益	N.A	-84.28%	-58.66%	N.A	N.A	182.41%	-0.31%	N.A	3.22%	22.64%	38.47%	51.79%
稅前純益	N.A	-66.45%	N.A	N.A	N.A	16.48%	N.A	N.A	-14.12%	1.32%	-0.96%	-15.92%
稅後純益	N.A	-74.62%	-98.40%	N.A	N.A	44.26%	3810.79%	N.A	-34.43%	16.40%	-1.00%	-21.90%

註1：稅後EPS以股本11.98億元計算

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。