

2024 年 12 月 18 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 749.00 元
目標價
3 個月 833.00 元
12 個月 833.00 元

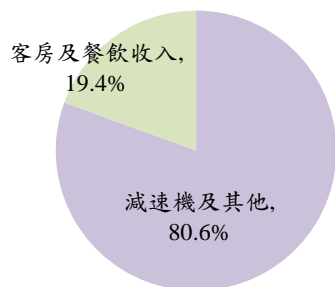
近期報告日期、評等及前日股價

10/21/2024 到達目標價 790.00
09/01/2024 Trading Buy 603.00

公司基本資訊

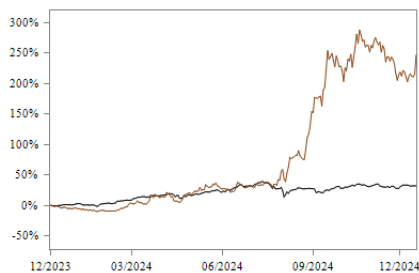
目前股本(百萬元) 802
市值(億元) 601
目前每股淨值(元) 124.24
外資持股比(%) 3.35
投信持股比(%) 0.36
董監持股比(%) 37.05
融資餘額(張) 2,563
現金股息配發率(%) 91.83

產品組合



股價相對大盤走勢

— 4583 — TWSE



台灣精銳(4583 TT)

Trading Buy

考量 2025 年展望佳、「機器人」題材，評等為 Trading Buy。

投資建議：隨著電商、半導體等垂直市場衍生商機釋出，4Q24、2025 年台灣精銳營收均具成長動能，此外，近日市場傳言 TESLA 計畫大量生產人形機器人搶市，更有助於台灣精銳「機器人」題材發揮，故群益對台灣精銳的投資建議為 Trading Buy。

預估 4Q24 營收 7.70 億元，QoQ+1.49%：3Q24 台灣精銳營收 7.59 億元，QoQ+1.32%，產品結構亦與 2Q24 接近，行星式減速機相關營收 6.21 億元，QoQ+0.14%，不過，業外表現隨匯兌利益減少(2Q24、3Q24 匯兌利益分別為 0.68 億元、0.30 億元)等因素影響而轉差，3Q24 稅後淨利減少至 2.52 億元，QoQ-13.08%。11/2024 營收 2.49 億元，MoM+1.08%，09~11/2024 逐月緩步增加，觀察近期接單狀況，預估 12/2024 仍維持此一趨勢，預估 4Q24 營收 7.70 億元，QoQ+1.49%，預估 2024 年營收 29.97 億元，YoY+11.55%。

2025 年營收展望佳：展望 2025 年，隨著 AI 應用日益普及帶動高階自動化設備需求增溫，預估台灣精銳營收增加至 34.10 億元，YoY+13.76%。其中，電商物流倉儲相關產品出貨成長性居冠，台灣精銳已在 2023 年通過美國大型電商業者認證，該客戶計畫分 3 階段在當地設置物流倉儲工廠，相關行星式減速機單就第 1 階段(預計在 2025 年年底以前完成)即達 10 萬顆以上，台灣精銳即為受惠者之一。尤其，除預估當地電商同業跟進該客戶動作外，甚至商機有機會擴及其他產業之物流倉儲工廠，均有機會提供台灣精銳長線潛在營收動能。

此外，包括 TESLA、Figure AI、Boston Dynamics 等科技大廠陸續推出人形機器人，一般而言，人形機器人所搭載 40~50 個關節均須使用減速機，包括肘關節、肩關節等均有機會採用行星式減速機，相較於諧波減速機，行星式減速機亦可用於精密動作，雖表現不及諧波減速機，但價格僅諧波減速機的 30~40%，群益認為，在人形機器人量產時此一優勢將更凸顯，相關行星式減速機衍生商機可期。而台灣精銳行星式減速機品質已直追德國同業，成本控制實力更為屆時打入相關供應鏈的重要競爭利基。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,997	3,410	3,705	646	682	720	749	759	770	794	889	845
營業毛利淨額	1,635	1,882	2,051	360	378	389	408	416	422	435	493	466
營業利益	999	1,194	1,324	215	238	244	248	253	254	276	320	291
稅後純益	1,169	1,114	1,221	303	120	368	290	252	260	272	275	263
稅後 EPS(元)	14.57	13.89	15.22	3.78	1.49	4.59	3.61	3.14	3.24	3.39	3.43	3.29
毛利率(%)	54.56%	55.21%	55.34%	55.71%	55.34%	54.03%	54.54%	54.78%	54.86%	54.86%	55.49%	55.16%
營業利率(%)	33.34%	35.02%	35.74%	33.26%	34.83%	33.87%	33.18%	33.37%	32.99%	34.73%	36.00%	34.51%
稅後純益率(%)	38.99%	32.67%	32.95%	46.96%	17.54%	51.13%	38.66%	33.16%	33.71%	34.23%	30.92%	31.19%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.55%	13.76%	8.67%	-8.01%	5.59%	5.48%	4.04%	1.32%	1.49%	3.08%	11.97%	-4.96%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	33.85%	-4.68%	9.61%	19.16%	-60.57%	207.54%	-21.33%	-13.08%	3.17%	4.66%	1.14%	-4.12%

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 12 月 18 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資源使用效率，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。

隨自動化產業景氣緩步回溫，預估 4Q24 營收 7.70 億元，QoQ+1.49%：

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 年方完工量產的中科后里廠(3 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%。

2024 年以來自動化產業景氣逐漸復甦，3Q24 台灣精銳營收 7.59 億元，QoQ+1.32%，產品結構亦與 2Q24 接近，行星式減速機相關營收 6.21 億元，QoQ+0.14%，不過，業外表現隨匯兌利益減少(2Q24、3Q24 匯兌利益分別為 0.68 億元、0.30 億元)等因素影響而轉差，3Q24 稅後淨利減少至 2.52 億元，QoQ-13.08%。

11/2024 營收 2.49 億元，MoM+1.08%，09~11/2024 逐月緩步增加，觀察近期接單狀況，預估 12/2024 仍維持此一趨勢，預估 4Q24 營收 7.70 億元，QoQ+1.49%，預估 2024 年營收 29.97 億元，YoY+11.55%。

受惠於電商、半導體等垂直市場衍生商機釋出，2025 年營收展望佳：

展望 2025 年，隨著 AI 應用日益普及帶動高階自動化設備需求增溫，預估台灣精銳營收增加至 34.10 億元，YoY+13.76%。其中，電商物流倉儲相關產品出貨成長性居冠，台灣精銳已在 2023 年通過美國大型電商業者認證，該客戶計畫分 3 階段在當地設置物流倉儲工廠，相關行星式減速機單就第 1

2024 年 12 月 18 日

階段(預計在 2025 年年底以前完成)即達 10 萬顆以上，台灣精銳即為受惠者之一。尤其，除預估當地電商同業跟進該客戶動作外，甚至商機有機會擴及其他產業之物流倉儲工廠，均有機會提供台灣精銳長線潛在營收動能。

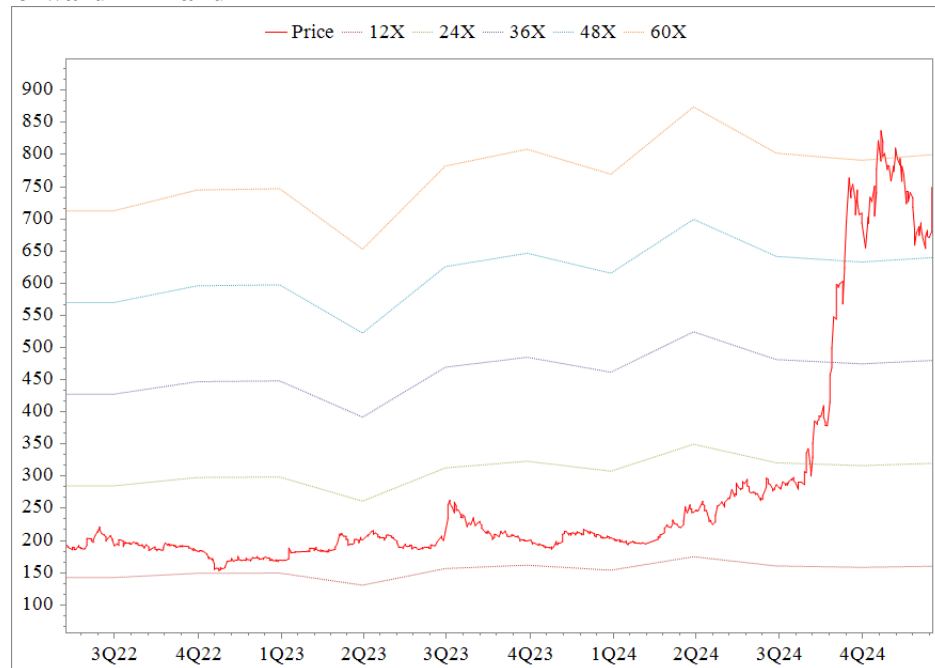
若就各主要銷售地區銷售前景而言，乃以美洲市場營收成長性最佳，主要係當地廠商自動化腳步較快所致，終端應用產業包括電商、半導體等；其次，歐洲市場中雖然德、法、英等傳統工業國家訂單能見度較低，後續狀況能否改善須觀察俄烏戰爭影響、燃油車市況等，但西班牙、荷蘭、義大利等地近期自動化相關買氣則相對熱絡；至於中國市場解封迄今景氣復甦進度低於預期，惟預估後續需求將緩步增溫。

此外，包括 TESLA、Figure AI、Boston Dynamics 等科技大廠陸續推出人形機器人，一般而言，人形機器人所搭載 40~50 個關節均須使用減速機，包括肘關節、肩關節等均有機會採用行星式減速機，相較於諧波減速機，行星式減速機亦可用於精密動作，雖表現不及諧波減速機，但價格僅諧波減速機的 30~40%，群益認為，在人形機器人量產時此一優勢將更凸顯，相關行星式減速機衍生商機可期。而台灣精銳行星式減速機品質已直追德國同業，成本控制實力更為屆時打入相關供應鏈的重要競爭利基。

考量 4Q24、2025 年營收展望佳、「機器人」題材，群益對台灣精銳的投資建議為 Trading Buy：

隨著電商、半導體等垂直市場衍生商機釋出，4Q24、2025 年台灣精銳營收均具成長動能，此外，近日市場傳言 TESLA 計畫大量生產人形機器人搶市，更有助於台灣精銳「機器人」題材發揮，故群益對台灣精銳的投資建議為 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 12 月 18 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	10,984	10,884	11,277	11,502	11,832
流動資產	6,415	6,554	6,768	6,871	7,111
現金及約當現金	2,455	4,117	3,429	3,893	3,818
應收帳款與票據	381	233	240	246	252
存貨	1,461	1,659	1,699	1,732	1,759
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	3,707	3,517	3,523	3,530	3,536
負債總計	1,199	1,027	1,053	1,086	1,117
流動負債	613	473	488	496	513
應付帳款及票據	112	68	70	71	73
非流動負債	585	555	563	587	598
權益總計	9,785	9,857	10,224	10,416	10,715
普通股股本	802	802	802	802	802
保留盈餘	7,459	7,691	8,058	8,250	8,549
母公司業主權益	9,785	9,857	10,223	10,415	10,715
負債及權益總計	10,984	10,884	11,277	11,502	11,832

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	3,430	2,687	2,997	3,410	3,705
營業成本	1,689	1,196	1,362	1,527	1,655
營業毛利淨額	1,741	1,491	1,635	1,882	2,051
營業費用	586	585	636	688	726
營業利益	1,154	906	999	1,194	1,324
EBITDA	1,721	1,256	1,752	1,702	1,832
業外收入及支出	190	33	445	201	201
稅前純益	1,390	1,093	1,445	1,395	1,525
所得稅	266	219	276	281	304
稅後純益	1,124	873	1,169	1,114	1,221
稅後 EPS(元)	14.02	10.89	14.57	13.89	15.22
完全稀釋 EPS**	14.02	10.89	14.57	13.89	15.22

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	4.22%	-21.66%	11.55%	13.76%	8.67%
營業毛利淨額	6.42%	-14.34%	9.69%	15.11%	8.93%
營業利益	5.73%	-21.52%	10.35%	19.47%	10.91%
稅後純益	30.34%	-22.32%	33.85%	-4.68%	9.61%

獲利能力分析(%)

毛利率	50.75%	55.49%	54.56%	55.21%	55.34%
EBITDA(%)	50.17%	46.73%	58.44%	49.92%	49.45%
營益率	33.65%	33.71%	33.34%	35.02%	35.74%
稅後純益率	32.77%	32.50%	38.99%	32.67%	32.95%
總資產報酬率	10.23%	8.02%	10.36%	9.69%	10.32%
股東權益報酬率	11.49%	8.86%	11.43%	10.70%	11.40%

償債能力檢視

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

其他比率分析

存貨天數	312.67	476.20	450.00	410.00	385.00
應收帳款天數	39.15	41.73	28.80	26.00	24.50

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	1,580	1,002	1,369	1,273	1,440
稅前純益	1,390	1,093	1,445	1,395	1,525
折舊及攤銷	366	310	311	311	312
營運資金變動	-23	-93	-45	-37	-31
其他營運現金	-153	-307	-341	-396	-367
投資活動現金	691	1,512	62	21	51
資本支出淨額	-126	-67	-65	-65	-65
長期投資變動	61	0	0	0	0
其他投資現金	756	1,579	127	86	116
籌資活動現金	-1,729	-851	-1,019	-1,130	-1,166
長借/公司債變動	-1,019	0	8	23	11
現金增資	1,505	0	0	0	0
發放現金股利	-583	-802	-802	-922	-922
其他籌資現金	-1,632	-49	-226	-232	-255
淨現金流量	542	1,663	412	163	325
期初現金	1,913	2,455	4,117	4,529	4,693
期末現金	2,455	4,117	4,529	4,693	5,018

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 18 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	703	646	682	720	749	759	770	794	889	845	882	870
營業成本	307	286	305	331	340	343	348	358	396	379	395	391
營業毛利淨額	395	360	378	389	408	416	422	435	493	466	488	479
營業費用	151	145	140	145	160	162	168	160	173	174	181	167
營業利益	244	215	238	244	248	253	254	276	320	291	307	312
業外收入及支出	91	158	-95	212	119	58	55	61	50	35	55	61
稅前純益	336	373	143	456	368	312	309	337	370	326	362	373
所得稅	81	70	23	88	78	60	49	65	95	63	58	72
稅後純益	255	303	120	368	290	252	260	272	275	263	304	301
最新股本	802	802	802	802	802	802	802	802	802	802	802	802
稅後EPS(元)	3.18	3.78	1.49	4.59	3.61	3.14	3.24	3.39	3.43	3.29	3.79	3.75

獲利能力(%)

毛利率(%)	56.26%	55.71%	55.34%	54.03%	54.54%	54.78%	54.86%	54.86%	55.49%	55.16%	55.29%	55.07%
營業利益率(%)	34.78%	33.26%	34.83%	33.87%	33.18%	33.37%	32.99%	34.73%	36.00%	34.51%	34.78%	35.88%
稅後純益率(%)	36.26%	46.96%	17.54%	51.13%	38.66%	33.16%	33.71%	34.23%	30.92%	31.19%	34.45%	34.61%

QoQ(%)

營業收入淨額	7.12%	-8.01%	5.59%	5.48%	4.04%	1.32%	1.49%	3.08%	11.97%	-4.96%	4.47%	-1.44%
營業利益	17.02%	-12.02%	10.57%	2.55%	1.93%	1.92%	0.34%	8.51%	16.05%	-8.90%	5.30%	1.66%
稅前純益	39.38%	11.15%	-61.82%	219.97%	-19.31%	-15.29%	-0.84%	8.94%	9.88%	-11.75%	10.86%	3.06%
稅後純益	30.41%	19.16%	-60.57%	207.54%	-21.33%	-13.08%	3.17%	4.66%	1.14%	-4.12%	15.39%	-0.99%

YoY(%)

營業收入淨額	-20.55%	-20.97%	-21.27%	9.75%	6.59%	17.40%	12.85%	10.28%	18.69%	11.33%	14.59%	9.57%
營業利益	-13.59%	-26.73%	-21.32%	16.75%	1.69%	17.79%	6.89%	13.10%	28.78%	15.11%	20.81%	13.18%
稅前純益	14.57%	1.48%	-50.06%	89.24%	9.56%	-16.50%	116.88%	-26.16%	0.55%	4.75%	17.11%	10.79%
稅後純益	20.57%	0.91%	-51.18%	88.42%	13.67%	-17.09%	116.97%	-26.17%	-5.08%	4.71%	17.11%	10.79%

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。