

2024 年 12 月 13 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	50.40 元
目標價	
3 個月	56.50 元
12 個月	56.50 元

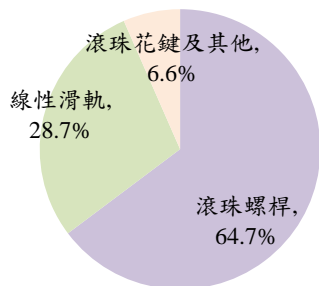
近期報告日期、評等及前日股價

08/28/2024	Trading Buy	47.50
08/09/2024	到達目標價	43.10
07/19/2024	Trading Buy	37.65

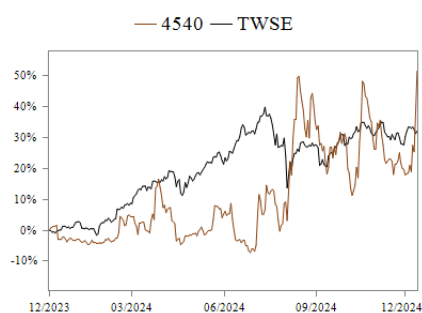
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,000
市值(億元)	50
目前每股淨值(元)	30.65
外資持股比(%)	6.60
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	9.02
融資餘額(張)	5,964
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

考量景氣復甦、中國客戶需求回溫，評等為 Trading Buy。

投資建議：受惠於中國客戶補庫存需求增溫，預估全球傳動 4Q24 營收較 3Q24 增加，加上出售鶯歌廠 3.61 億元處分利益預計於 4Q24 認列，單季稅後得以轉虧為盈，此外，由於自動化產業景氣逐漸復甦，2025 年營收展望優於 2024 年，故群益對全球傳動的投資建議為 Trading Buy。

預估 4Q24 營收 5.37 億元，QoQ+8.35%：3Q24 營收 4.96 億元，QoQ-14.44%，主要係中國市場需求持續疲弱所致，雖然已陸續中止在中國針對特定產品提供專案折扣價格，但 06/2024 中國取消 ECFA 關稅優惠，全球傳動乃與經銷商共同承擔相關支出，加上產能利用率仍偏低，3Q24 毛利率隨之轉為負數(2Q24、3Q24 毛利率分別為 0.87%、-1.96%)，稅前虧損擴大至 0.85 億元(2Q24 稅前虧損 0.40 億元)，稅後虧損 0.89 億元，4Q23~3Q24 稅後已連續 4 季虧損。

10/2024 營收 1.43 億元，MoM-17.34%，為 12/2023 迄今最低，原因有二，(1)雖然全球傳動產品多數出貨至亞洲，但歐、美船運航線吃緊導致部份亞洲航線船期延後，(2)工作天數受颱風影響，惟前述訂單乃遞延出貨，加上中國客戶補庫存需求增溫，11/2024 營收 1.98 億元，MoM+39.26%，且 12/2024 營收仍有機會與 11/2024 接近，預估 4Q24 營收 5.37 億元，QoQ+8.35%。

預估 2025 年營收、毛利率表現將逐漸回歸常軌：由於整體自動化產業庫存已回歸正常水準，再就目前全球傳動接單狀況觀察，中國客戶釋單態度已不若先前保守，預估將帶動 3Q24~2Q25 營收逐季增加。此外，近幾年全球傳動多數時間毛利率均超過 20%，但 4Q23~2Q24 均偏低，主要係考量自動化產業景氣欠佳而針對特定產品提供專案折扣價格所致，相關動作雖已自 2Q24 開始陸續告一段落，但中國政府 06/2024 開始取消 ECFA 相關稅賦優惠，全球傳動與當地經銷商共同吸收 6~8% 的支出，故 3Q24 毛利率表現仍欠佳，惟群益認為，隨著自動化產業景氣逐漸復甦，全球傳動的產品報價、產能利用率將逐漸提高，毛利率表現也有機會逐漸改善。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,201	2,536	2,719	630	462	590	579	496	537	576	712	642
營業毛利淨額	-127	275	616	124	-29	-125	5	-10	3	22	56	95
營業利益	-625	-236	89	-36	-132	-324	-64	-120	-117	-100	-74	-34
稅後純益	-155	-291	24	28	-141	-163	-88	-89	185	-116	-85	-52
稅後 EPS(元)	-1.55	-2.91	0.24	0.28	-1.41	-1.63	-0.88	-0.89	1.85	-1.16	-0.85	-0.52
毛利率(%)	-5.75%	10.84%	22.66%	19.71%	-6.27%	-21.18%	0.87%	-1.96%	0.57%	3.76%	7.82%	14.72%
營業利益率(%)	-28.39%	-9.29%	3.27%	-5.74%	-28.57%	-55.02%	-11.03%	-24.12%	-21.81%	-17.45%	-10.41%	-5.33%
稅後純益率(%)	-7.04%	-11.46%	0.90%	4.46%	-30.61%	-27.59%	-15.28%	-17.96%	34.50%	-20.23%	-11.95%	-8.13%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-14.38%	15.20%	7.22%	-15.28%	-26.74%	27.78%	-1.79%	-14.44%	8.35%	7.27%	23.68%	-9.84%
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 10.00 億元計算。

2024 年 12 月 13 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。

受惠於中國客戶補庫存需求增溫，預估 4Q24 營收 5.37 億元，QoQ+8.35%：

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。

3Q24 營收 4.96 億元，QoQ-14.44%，主要係中國市場需求持續疲弱所致，雖然已陸續中止在中國針對特定產品提供專案折扣價格，但 06/2024 中國取消 ECFA 關稅優惠，全球傳動乃與經銷商共同承擔相關支出，加上產能利用率仍偏低，3Q24 毛利率隨之轉為負數(2Q24、3Q24 毛利率分別為 0.87%、-1.96%)，稅前虧損擴大至 0.85 億元(2Q24 稅前虧損 0.40 億元)，稅後虧損 0.89 億元，4Q23~3Q24 稅後已連續 4 季虧損。

10/2024 營收 1.43 億元，MoM-17.34%，為 12/2023 迄今最低，原因有二，(1)雖然全球傳動產品多數出貨至亞洲，但歐、美船運航線吃緊導致部份亞洲航線船期延後，(2)工作天數受颱風影響，惟前述訂單乃遞延出貨，加上

2024 年 12 月 13 日

中國客戶補庫存需求增溫，11/2024 營收 1.98 億元，MoM+39.26%(10/2024 基期偏低亦為 11/2024 營收 MoM 較高的關鍵之一)，且 12/2024 營收仍有機會與 11/2024 接近，預估 4Q24 營收 5.37 億元，QoQ+8.35%。

隨自動化產業景氣復甦，預估 2025 年營收、毛利率表現將逐漸回歸常軌：

由於整體自動化產業庫存已回歸正常水準，再就目前全球傳動接單狀況觀察，中國客戶釋單態度已不若先前保守，預估將帶動 3Q24~2Q25 營收逐季增加。此外，近幾年全球傳動多數時間毛利率均超過 20%，但 4Q23~2Q24 均偏低，主要係考量自動化產業景氣欠佳而針對特定產品提供專案折扣價格所致，相關動作雖已自 2Q24 開始陸續告一段落，但中國政府 06/2024 開始取消 ECFA 相關稅賦優惠，全球傳動與當地經銷商共同吸收 6~8% 的支出，故 3Q24 毛利率表現仍欠佳，惟群益認為，隨著自動化產業景氣逐漸復甦，全球傳動的產品報價、產能利用率將逐漸提高，毛利率表現也有機會逐漸改善。

因產業景氣復甦、中國客戶需求回溫，2025 年營收展望轉佳，群益對全球傳動的投資建議為 Trading Buy：

受惠於中國客戶補庫存需求增溫，預估全球傳動 4Q24 營收較 3Q24 增加，加上出售鶯歌廠 3.61 億元處分利益預計於 4Q24 認列，單季稅後得以轉虧為盈，此外，由於自動化產業景氣逐漸復甦，2025 年營收展望優於 2024 年，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 12 月 13 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	8,055	7,761	7,761	7,541	7,664
流動資產	4,142	4,086	4,221	4,303	4,398
現金及約當現金	699	612	672	665	690
應收帳款與票據	878	815	837	858	885
存貨	2,468	2,382	2,466	2,515	2,590
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	3,036	2,770	2,785	2,800	2,815
負債總計	4,583	4,502	4,657	4,727	4,825
流動負債	1,273	1,383	1,429	1,457	1,489
應付帳款及票據	618	146	151	153	158
非流動負債	3,310	3,119	3,224	3,264	3,325
權益總計	3,473	3,259	3,104	2,814	2,838
普通股股本	942	952	952	952	952
保留盈餘	783	538	383	92	117
母公司業主權益	3,473	3,259	3,104	2,813	2,838
負債及權益總計	8,055	7,761	7,761	7,541	7,664

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	3,374	2,571	2,201	2,536	2,719
營業成本	2,437	2,153	2,328	2,261	2,103
營業毛利淨額	938	418	-127	275	616
營業費用	560	489	498	511	527
營業利益	378	-71	-625	-236	89
EBITDA	710	215	257	252	290
業外收入及支出	10	-83	451	-55	-55
稅前純益	391	-148	-174	-291	34
所得稅	107	-44	-19	0	9
稅後純益	284	-104	-155	-291	24
稅後 EPS(元)	2.84	-1.04	-1.55	-2.91	0.24
完全稀釋 EPS**	2.84	-1.04	-1.55	-2.91	0.24

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 10.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 10.00 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	2.71%	-23.80%	-14.38%	15.20%	7.22%
營業毛利淨額	10.20%	-55.40%	N.A	N.A	124.05%
營業利益	10.61%	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	19.68%	N.A	N.A	N.A	N.A

獲利能力分析(%)

毛利率	27.78%	16.26%	-5.75%	10.84%	22.66%
EBITDA(%)	21.03%	8.37%	11.69%	9.95%	10.66%
營益率	11.20%	-2.76%	-28.39%	-9.29%	3.27%
稅後純益率	8.42%	-4.03%	-7.04%	-11.46%	0.90%
總資產報酬率	3.53%	-1.34%	-2.00%	-3.85%	0.32%
股東權益報酬率	8.18%	-3.18%	-4.99%	-10.33%	0.86%

償債能力檢視

負債比率(%)	56.89%	58.00%	60.00%	62.69%	62.96%
負債/淨值比(%)	131.97%	138.11%	150.00%	168.00%	170.00%
流動比率(%)	325.35%	295.45%	295.45%	295.45%	295.45%

其他比率分析

存貨天數	331.34	411.08	380.00	402.00	443.00
應收帳款天數	89.98	120.18	137.00	122.00	117.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	37	-300	7	-151	199
稅前純益	391	-148	-174	-291	34
折舊及攤銷	271	298	300	301	303
營運資金變動	-670	-322	-102	-68	-97
其他營運現金	45	-128	-17	-94	-41
投資活動現金	-960	-210	-150	-183	-163
資本支出淨額	-956	-187	-150	-150	-150
長期投資變動	-1	1	0	0	0
其他投資現金	-3	-24	0	-33	-13
籌資活動現金	802	424	-37	-123	-111
長借/公司債變動	1,333	-56	105	40	60
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-122	-141	0	0	0
其他籌資現金	-408	621	-142	-164	-172
淨現金流量	-113	-87	-130	-307	25
期初現金	812	699	612	482	175
期末現金	699	612	482	175	200

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 13 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	744	630	462	590	579	496	537	576	712	642	606	646
營業成本	594	506	490	715	574	505	534	554	657	548	503	511
營業毛利淨額	150	124	-29	-125	5	-10	3	22	56	95	103	135
營業費用	106	160	103	200	69	110	120	122	130	129	130	126
營業利益	44	-36	-132	-324	-64	-120	-117	-100	-74	-34	-27	9
業外收入及支出	-96	81	-64	42	24	34	351	-16	-11	-18	-10	-16
稅前純益	-52	45	-196	-283	-40	-85	234	-116	-85	-52	-37	-7
所得稅	-21	17	-55	-120	49	4	49	0	0	0	0	0
稅後純益	-31	28	-141	-163	-88	-89	185	-116	-85	-52	-37	-7
最新股本	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
稅後EPS(元)	-0.31	0.28	-1.41	-1.63	-0.88	-0.89	1.85	-1.16	-0.85	-0.52	-0.37	-0.07

獲利能力(%)

毛利率(%)	20.13%	19.71%	-6.27%	-21.18%	0.87%	-1.96%	0.57%	3.76%	7.82%	14.72%	17.02%	20.92%
營業利益率(%)	5.92%	-5.74%	-28.57%	-55.02%	-11.03%	-24.12%	-21.81%	-17.45%	-10.41%	-5.33%	-4.42%	1.44%
稅後純益率(%)	-4.15%	4.46%	-30.61%	-27.59%	-15.28%	-17.96%	34.50%	-20.23%	-11.95%	-8.13%	-6.07%	-1.03%

QoQ(%)

營業收入淨額	1.02%	-15.28%	-26.74%	27.78%	-1.79%	-14.44%	8.35%	7.27%	23.68%	-9.84%	-5.70%	6.71%
營業利益	-17.19%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	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	N.A	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	-24.97%	-26.97%	-37.34%	-19.88%	-22.11%	-21.34%	16.33%	-2.34%	22.98%	29.60%	12.79%	12.21%
營業利益	-60.08%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	-68.93%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	-73.93%	N.A	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10.00億元計算

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。