

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	140.00 元
目標價	
3 個月	150.00 元
12 個月	150.00 元

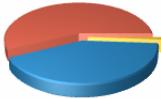
近期報告日期、評等及前日股價

10/28/2024	到達目標價	151.00
10/25/2024	Trading Buy	139.50

公司基本資訊

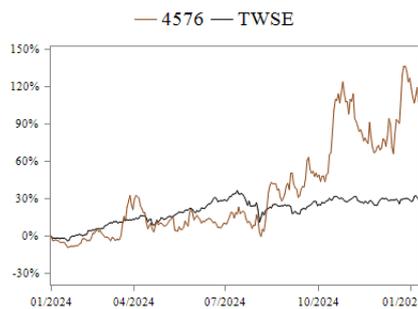
目前股本(百萬元)	1,198
市值(億元)	168
目前每股淨值(元)	31.72
外資持股比(%)	7.40
投信持股比(%)	0.42
董監持股比(%)	34.56
融資餘額(張)	5,370
現金股息配發率(F)(%)	37.17

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：雖然大銀微 12/2024 營收基期偏高，加上農曆過年前後中國客戶需求較低迷，01/2025 營收展望欠佳，不過，受惠於半導體設備、PCB 製程設備等垂直市場訂單能見度提高，2025 年營收展望優於 2024 年，加上股價仍有機會反應「機器人」題材，故群益對大銀微的投資建議為 Trading Buy。

估計 4Q24 獲利再較 3Q24 改善：3Q24 微米及奈米級定位系統營收增加至 2.89 億元，QoQ+16.13%，帶動大銀微的營收增加至 5.98 億元，QoQ+2.70%，但仍處偏低水準，至於精密運動及控制元件營收則為 3.07 億元，QoQ-6.74%。在產品結構優於 2Q24 下，3Q24 大銀微的毛利率提高至 33.07%，本業表現再較 2Q24 改善，惟業外表現因利息收入減少而不及 2Q24，3Q24 稅後淨利 0.24 億元，QoQ-9.04%。

由於半導體設備、PCB 製程設備、智慧製造、工廠自動化等垂直市場買氣持續熱絡，加上部份中國客戶因應 01/2025 農曆過年期而提前於 12/2024 拉貨，當月營收隨之增加至 2.36 億元，MoM+17.94%，為 12/2022 迄今最高，並帶動 4Q24 營收 6.19 億元，QoQ+3.48%，估計稅後淨利 0.37 億元，QoQ+51.35%，雖不及 2021 年、2022 年單季 0.5 億元以上的實績，但 4Q24 獲利表現仍較 3Q24 改善。

2025 年營收展望優於 2024 年：2025 年大銀微仍以微米及奈米級定位系統營收成長性較佳，現階段奈米等級產品訂單能見度達 3~8 個月，重要動能來自半導體設備，原因主要有三，(1)AI 衍生商機，(2)半導體廠設置第 2、第 3 生產基地相關訂單，(3)先進封裝檢測設備相關訂單(台灣市場自 04/2024 開始出貨，中國、東南亞市場自 06/2024 開始出貨)；至於微米等級產品訂單能見度亦可超過 6 個月，原因則在於 AI、高速運算等終端應用推升鑽孔機、打件機、AOI 檢測設備等 PCB 製程設備相關買氣。此外，預估智慧製造、工廠自動化相關出貨量將因景氣復甦而穩定擴大。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,254	2,500	2,631	548	454	583	598	619	564	597	652	687
營業毛利淨額	698	820	869	182	113	184	198	203	183	194	217	226
營業利益	38	128	155	25	-53	23	34	34	17	25	42	43
稅後純益	64	102	102	1	-23	27	24	37	20	17	29	36
稅後 EPS(元)	0.54	0.85	0.85	0.01	-0.19	0.22	0.20	0.31	0.16	0.15	0.24	0.30
毛利率(%)	30.98%	32.82%	33.02%	33.17%	24.87%	31.58%	33.07%	32.86%	32.39%	32.52%	33.34%	32.94%
營業利益率(%)	1.71%	5.10%	5.89%	4.59%	-11.64%	4.03%	5.70%	5.45%	3.09%	4.15%	6.50%	6.26%
稅後純益率(%)	2.86%	4.08%	3.87%	0.14%	-5.13%	4.58%	4.06%	5.94%	3.47%	2.93%	4.41%	5.27%
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.85%	10.91%	5.27%	7.78%	-17.14%	28.32%	2.70%	3.48%	-8.90%	5.88%	9.19%	5.33%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1,163.65%	58.15%	-0.16%	-95.54%	N.A	N.A	-9.04%	51.35%	-46.80%	-10.67%	64.60%	25.74%

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。

2025 年 1 月 10 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。

因半導體設備、PCB 製程設備、智慧製造等垂直市場買氣持續熱絡，估計 4Q24 獲利再較 3Q24 改善：

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%，但仍處偏低水準，其中，微米及奈米級定位系統營收增加至 2.89 億元，QoQ+16.13%，至於精密運動及控制元件營收則為 3.07 億元，QoQ-6.74%。在產品結構優於 2Q24 下，3Q24 大銀微的毛利率提高至 33.07%(2Q24 為 31.58%)，本業表現再較 2Q24 改善，惟業外表現因利息收入減少而不及 2Q24，3Q24 稅後淨利 0.24 億元，QoQ-9.04%。

由於半導體設備、PCB 製程設備、智慧製造、工廠自動化等垂直市場買氣

2025 年 1 月 10 日

持續熱絡，加上部份中國客戶因應 01/2025 農曆過年假期而提前於 12/2024 拉貨，當月營收隨之增加至 2.36 億元，MoM+17.94%，為 12/2022 迄今最高，並帶動 4Q24 營收 6.19 億元，QoQ+3.48%，估計稅後淨利 0.37 億元，QoQ+51.35%，雖不及 2021 年、2022 年單季 0.5 億元以上的實績，但 4Q24 獲利表現仍較 3Q24 改善。

微米及奈米等級定位系統需求熱絡，2025 年營收展望優於 2024 年：

2025 年大銀微仍以微米及奈米級定位系統營收成長性較佳，現階段奈米等級產品訂單能見度達 3~8 個月，重要動能來自半導體設備，原因主要有三，(1)AI 衍生商機，(2)半導體廠設置第 2、第 3 生產基地相關訂單，(3)先進封裝檢測設備相關訂單(台灣市場自 04/2024 開始出貨，中國、東南亞市場自 06/2024 開始出貨)；至於微米等級產品訂單能見度亦可超過 6 個月，原因則在於 AI、高速運算等終端應用推升鑽孔機、打件機、AOI 檢測設備等 PCB 製程設備相關買氣。此外，預估智慧製造、工廠自動化相關出貨量將因景氣復甦而穩定擴大。

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：

雖然大銀微 12/2024 營收基期偏高，加上農曆過年前後中國客戶需求較低迷，01/2025 營收展望欠佳，不過，受惠於半導體設備、PCB 製程設備等垂直市場訂單能見度提高，2025 年營收展望優於 2024 年，加上股價仍有機會反應「機器人」題材，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

2025年1月10日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	5,864	6,159	6,279	6,438	6,578
流動資產	2,448	2,240	2,314	2,359	2,426
現金及約當現金	747	405	569	505	557
應收帳款與票據	502	444	458	473	485
存貨	1,149	1,056	1,075	1,106	1,125
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	2,176	2,230	2,279
流動負債	1,027	1,202	1,241	1,265	1,302
應付帳款及票據	368	299	307	315	323
非流動負債	726	932	926	949	953
權益總計	4,111	4,025	4,104	4,207	4,299
普通股股本	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
保留盈餘	1,127	1,013	1,092	1,196	1,287
母公司業主權益	3,899	3,786	3,838	3,916	3,981
負債及權益總計	5,864	6,159	6,279	6,438	6,578

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	3,228	2,170	2,254	2,500	2,631
營業成本	2,112	1,502	1,556	1,679	1,763
營業毛利淨額	1,116	668	698	820	869
營業費用	738	642	660	693	714
營業利益	379	26	38	128	155
EBITDA	661	234	300	348	350
業外收入及支出	92	13	72	30	5
稅前純益	471	43	110	158	160
所得稅	79	4	19	30	33
稅後純益	327	5	64	102	102
稅後 EPS(元)	2.73	0.04	0.54	0.85	0.85
完全稀釋 EPS**	2.73	0.04	0.54	0.85	0.85

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%	3.85%	10.91%	5.27%
營業毛利淨額	2.78%	-40.13%	4.44%	17.50%	5.93%
營業利益	-4.37%	-93.11%	47.34%	231.92%	21.55%
稅後純益	10.06%	-98.44%	1163.65%	58.15%	-0.16%
獲利能力分析(%)					
毛利率	34.58%	30.80%	30.98%	32.82%	33.02%
EBITDA(%)	20.46%	10.77%	13.32%	13.90%	13.30%
營益率	11.73%	1.20%	1.71%	5.10%	5.89%
稅後純益率	10.13%	0.24%	2.86%	4.08%	3.87%
總資產報酬率	5.58%	0.08%	1.03%	1.58%	1.55%
股東權益報酬率	7.95%	0.13%	1.57%	2.42%	2.37%

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	250.00	237.00	231.00
應收帳款天數	60.85	79.55	73.00	68.00	66.50

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	410	221	220	263	282
稅前純益	471	43	110	158	160
折舊及攤銷	178	181	181	180	180
營運資金變動	-213	82	-25	-39	-22
其他營運現金	-26	-86	-46	-36	-36
投資活動現金	-106	-695	-197	-193	-183
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	3	7	17
籌資活動現金	-276	149	-15	6	-16
長借/公司債變動	-238	267	-5	22	4
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	3	7	16
淨現金流量	17	-342	8	76	83
期初現金	730	747	405	414	490
期末現金	747	405	414	490	572

資料來源：CMoney、群益

2025年1月10日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	508	548	454	583	598	619	564	597	652	687	600	632
營業成本	344	366	341	399	400	416	381	403	435	460	404	424
營業毛利淨額	164	182	113	184	198	203	183	194	217	226	196	207
營業費用	152	157	166	160	164	170	165	169	175	183	170	174
營業利益	12	25	-53	23	34	34	17	25	42	43	26	33
業外收入及支出	23	-28	34	21	6	11	16	14	-1	1	2	3
稅前純益	35	-3	-19	45	40	45	33	39	41	44	28	36
所得稅	6	-6	-4	7	11	6	7	10	7	6	6	12
稅後純益	17	1	-23	27	24	37	20	17	29	36	15	12
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)	0.14	0.01	-0.19	0.22	0.20	0.31	0.16	0.15	0.24	0.30	0.13	0.10
獲利能力(%)												
毛利率(%)	32.31%	33.17%	24.87%	31.58%	33.07%	32.86%	32.39%	32.52%	33.34%	32.94%	32.62%	32.80%
營業利益率(%)	2.38%	4.59%	-11.64%	4.03%	5.70%	5.45%	3.09%	4.15%	6.50%	6.26%	4.34%	5.18%
稅後純益率(%)	3.31%	0.14%	-5.13%	4.58%	4.06%	5.94%	3.47%	2.93%	4.41%	5.27%	2.54%	1.98%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-9.52%	7.78%	-17.14%	28.32%	2.70%	3.48%	-8.90%	5.88%	9.19%	5.33%	-12.68%	5.33%
營業利益	N.A	108.52%	N.A	N.A	45.24%	-1.12%	-48.37%	42.21%	71.28%	1.45%	-39.52%	25.84%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	-9.52%	11.00%	-25.29%	16.00%	6.82%	6.31%	-36.35%	27.57%
稅後純益	N.A	-95.54%	N.A	N.A	-9.04%	51.35%	-46.80%	-10.67%	64.60%	25.74%	-57.87%	-18.12%
YoY(%)												
營業收入淨額	-36.13%	-23.38%	-17.81%	3.69%	17.70%	13.00%	24.23%	2.50%	8.97%	10.92%	6.32%	5.77%
營業利益	-84.28%	-58.66%	N.A	N.A	182.41%	33.92%	N.A	5.44%	24.35%	27.57%	49.44%	32.25%
稅前純益	-66.45%	N.A	N.A	N.A	16.48%	N.A	N.A	-12.95%	2.76%	-1.58%	-16.15%	-7.79%
稅後純益	-74.62%	-98.40%	N.A	N.A	44.26%	4795.07%	N.A	-34.58%	18.39%	-1.64%	-22.10%	-28.60%

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。