

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 60.00 元

目標價 --

3 個月 --

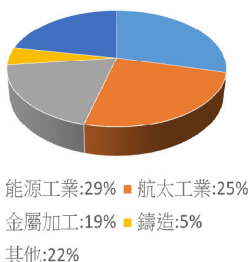
12 個月 --

近期報告日期、評等及前日股價

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3.45
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	40.50
外資持股比(%)	-
投信持股比(%)	-
董監持股比(%)	-
融資餘額(張)	-
現金股息配發率(%)	-

產品組合



股價相對大盤走勢

榮田電機(7709 TT)

逐步跨入航太、氫能源等利基型市場的工具機業者。

投資建議：02/05-02/07/2025 為榮田興櫃轉上櫃競拍期間，公開競拍底價為 39.82 元，公開承銷價格為每股 45 元。考量 2025 年榮田新興產品、新市場的布局，以及當前合約負債概況，並參考國內同業近期評價，建議競拍價格區間為 42~50 元(2025EPS 11.5X~13.7 PER)。

市場發展概況：近年受到中美貿易戰、疫情影響供應鏈等因素，造成全球通膨與利率上升，不利企業資本支出投入，整體經濟以保守看待，使得工研院產科國際所 IEK(2024/06)預估 2024 年全球工具機產值較 2023 年衰退 7.5%。但隨著全球通膨與利率穩定向下，加上歐洲、美國等工具機主要消費國 PMI 維持低檔，預期未來全球製造業景氣有望開始復甦，帶動工具機等資本支出增加，推升工具機產業景氣開始向上。

2024 年受惠航太與風電產業工具機出貨，營運成長：3Q24 合約負債為 2.38 億元，YOY-24.71%，2024 年主要受惠過往在手訂單實現成為營收，帶動航太與風電產業工具機出貨，加上業外匯兌損益貢獻，2024 年營收 14.57 億元，YoY+8.15%，預估稅後純益 1.79 億元，YoY+26.45%，EPS 5.19 元。

2025 年受惠印度訂單出貨，營運維持高檔：2025 年預期受惠印度基礎建設與航太需求，推升榮田營運持續成長，預估 2025 年營收 15.71 億元，YoY+7.85%，稅後純益 1.43 億元，YoY-19.98%，EPS 3.66 元。

2026 年新廠房投入，加上氫能源陸續貢獻營運，推升營運增速向上：2026 年中旬規劃航太與風電大型機種的新廠房投產，持續深化新興產業客戶的產品開發，加上榮田近年持續布局中東地區的火車加氫站、高壓儲存槽等氫能源產品，隨著氫能源市場逐漸成熟，也有望貢獻未來營運，推升榮田長期營運增速向上，預估 2026 年營收 17.63 億元，YoY+12.19%，稅後純益 1.84 億元，YoY+28.82%，EPS 4.71 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	1H23	2H23	1H24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,457	1,571	1,763	691	656	608	434	415	335	420	397	419
營業毛利淨額	336	355	409	167	157	149	91	96	74	94	91	97
營業利益	151	179	231	83	79	55	47	49	34	49	49	48
稅後純益	179	143	184	76	66	79	47	53	25	37	40	42
稅後 EPS(元)	5.19	3.66	4.71	1.97	1.90	2.29	1.36	1.54	0.63	0.95	1.01	1.07
毛利率(%)	23.08%	22.60%	23.20%	24.17%	23.93%	24.53%	20.96%	23.17%	21.95%	22.35%	22.80%	23.17%
營業利率(%)	10.37%	11.39%	13.11%	12.00%	12.00%	9.10%	10.77%	11.83%	10.00%	11.61%	12.33%	11.38%
稅後純益率(%)	12.27%	9.11%	10.45%	10.98%	9.99%	12.97%	10.82%	12.77%	7.35%	8.81%	9.97%	9.98%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.15%	7.85%	12.19%	-	-	-	-	-4.27%	-19.26%	25.33%	-5.45%	5.54%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	26.45%	-19.98%	28.82%	-	-	-	-	12.99%	-53.52%	50.21%	7.00%	5.70%

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 3.91 億元計算。

榮田電機 ESG：

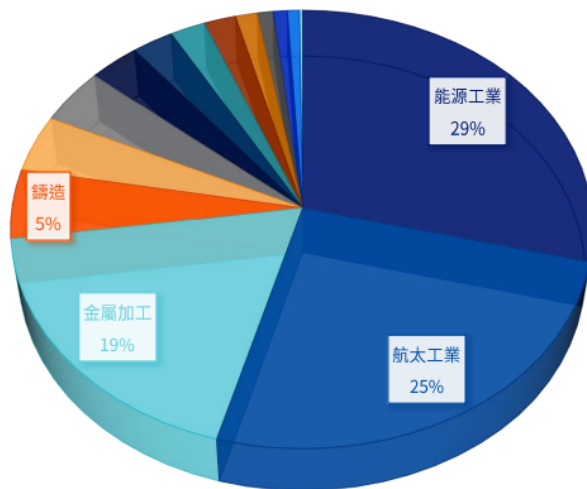
榮田電機依照「上市上櫃公司治理實務守則」第二十七條第三項及「上市上櫃公司永續發展實務守則」第九條第一項之規定，於 2024 年設置永續發展委員會，並訂定相關組織規程。未來永續發展委員會將制定公司永續發展等政策、定期追蹤成效、督導永續資訊揭露事項、審議永續報告書等，並向董事會提報執行成果。

公司概况：

榮田電機成立於 1987 年，為東元集團成員之一，主要生產 CNC 立式車床(CNC Vertical Lathe)，CNC 立式車銑中心(CNC Vertical Turning Center)，CNC 切削專用機及各種零件加工機生產線一貫作業的專業製造廠，並且榮田近年持續與客戶聯合開發，提升產品精度，提升產品價值，維持榮田在高精密車床領域的領導地位，目前榮田終端產品應用遍及航太、風電、汽車、一般機器、金屬品加工及電子等產業。2024 年終端產品應用占比，能源工業 29%、航太工業 25%、金屬加工 19%、鑄造 5%，其他 22%。

圖一、榮田終端產品應用

產業別佔比(僅列出5%以上)

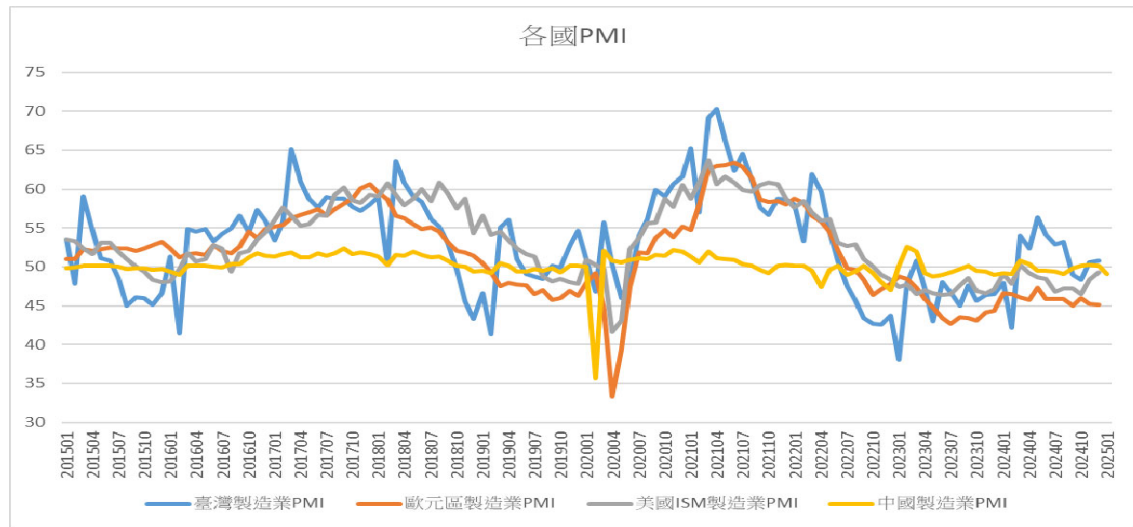


資料來源：榮田

市場發展概況：

根據工研院產科國際所(2023/11)研究報告顯示，2022 年全球工具機的主要消費國前五名分別為中國、美國、義大利、德國及日本，加上全球經濟表現對工具機產業景氣影響較大，近年也受到中美貿易戰、疫情影響供應鏈等因素，造成全球通膨與利率上升，不利企業資本支出投入，整體經濟以保守看待，使得工研院產科國際所 IEK(2024/06)預估 2024 年全球工具機產值較 2023 年衰退 7.5%。但隨著全球通膨與利率穩定向下，加上歐洲、美國等工具機主要消費國 PMI 維持低檔，預期未來全球製造業景氣有望開始復甦，帶動工具機等資本支出增加，推升工具機產業景氣開始向上。

圖二、各國 PMI 概況

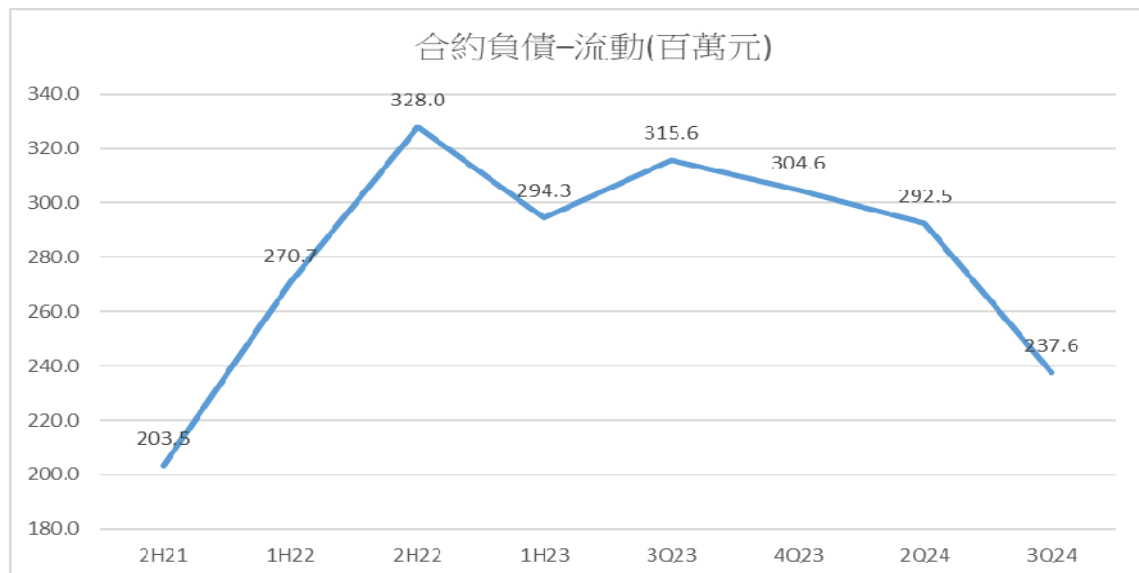


資料來源:Cmoney，群益投顧彙整

2024 年受惠航太與風電產業工具機出貨，營運成長：

3Q24 合約負債為 2.38 億元，YOY-24.71%，2024 年主要受惠過往在手訂單實現成為營收，帶動航太與風電產業工具機出貨，加上業外匯兌損益貢獻，2024 年營收 14.57 億元，YoY+8.15%，預估稅後純益 1.79 億元，YoY+26.45%，EPS 5.19 元。

圖三、榮田合約負債情形



資料來源:Cmoney，群益投顧彙整

2025 年受惠印度訂單出貨，營運維持高檔：

2025 年預期受惠印度基礎建設與航太需求，推升榮田營運持續成長，預估 2025 年營收 15.71 億元，YoY+7.85%，稅後純益 1.43 億元，YoY-19.98%，EPS 3.66 元。

圖四、榮田 2025 年銷售地區展望

區 域	2025 展 望
中國	航太持續增長、大型離岸風電持續投資。
北美	航太、國防、能源(傳統能源)產業增長。
歐洲	預估明年較好的產業: 航太、能源(尤其是核能發電，政府推廣核能當作清淨能源會有很多設廠計畫)。
中東地區	氫能等新再生能源與核能發展漸長。
東南亞	(1)印度是：相對亮點，基礎建設、軌道交通及航太發展明顯。 (2)土耳其：國內的汽車、航太及能源產業的持續發展。 (3)越南: 越南已成為東盟工具機需求增長最快的市場之一，電子製造和紡織行業快速發展，推動了中高端工具機需求。 (3)印尼：礦業和重工業發展迅速，對大型工具機（如重型車床、銑床）需求增加。 (4)馬來西亞：半導體和航空工業的增長推動了高端數控工具機的需求。

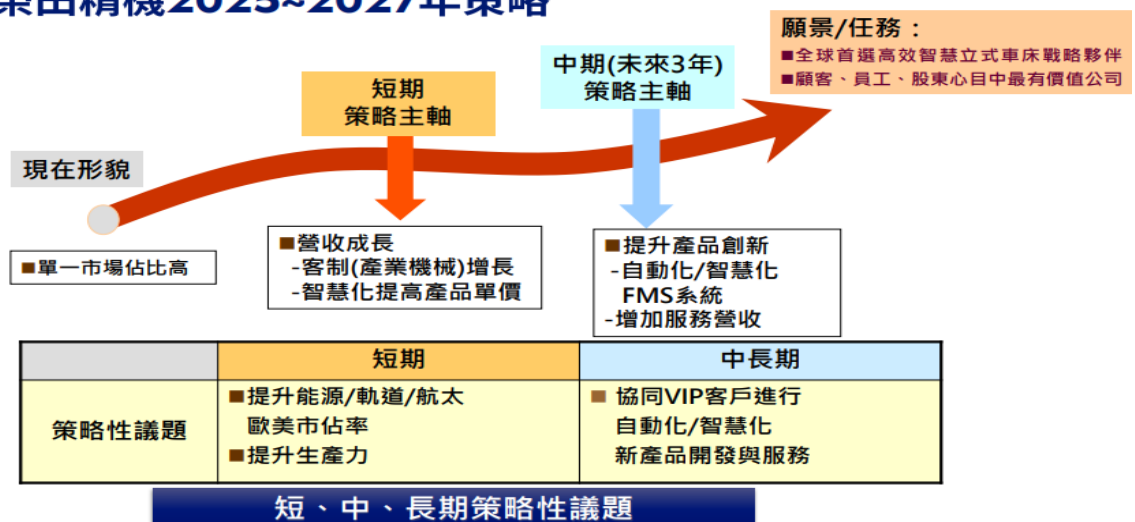
資料來源: 榮田

2026 年新廠房投入，加上氫能源陸續貢獻營運，推升營運增速向上：

2026 年中旬規劃航太與風電大型機種的新廠房投產，持續深化新興產業客戶的產品開發，加上榮田近年持續布局中東地區的火車加氫站、高壓儲存槽等氫能源產品，隨著氫能源市場逐漸成熟，也有望貢獻未來營運，推升榮田長期營運增速向上，預估 2026 年營收 17.63 億元，YoY+12.19%，稅後純益 1.84 億元，YoY+28.82%，EPS 4.71 元。

圖五、榮田 2025-2027 營運策略布局

榮田精機2025~2027年策略



資料來源: 榮田

投資建議：

02/05-02/07/2025 為榮田興櫃轉上櫃競拍期間，公開競拍底價為 39.82 元，公開承銷價格為每股 45 元。考量 2025 年榮田新興產品、新市場的布局，以及當前合約負債概況，並參考國內同業近期評價，建議競拍價格區間為 42~50 元

2025 年 2 月 5 日

(2025EPS 11.5X~13.7 PER)。

圖六、國內同業近期評價

A. 本益比法

月份 \ 公司	採樣同業			類股	
	亞崴 (1530)	百德 (4563)	瀧澤科 (6609)	上櫃 電機機械類	上市 電機機械類
113 年 10 月	13.35	37.45	42.68	25.24	33.29
113 年 11 月	21.89	28.05	28.17	27.11	27.33
113 年 12 月	22.57	31.10	27.56	27.16	28.95
平均本益比	19.27	32.20	32.80	26.50	29.86

資料來源：榮田

【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。