

2049.TT 上銀

半導體帶動「銀」運動能持續上升

[財務資訊更新]

公司簡介

上銀科技股份有限公司於 1989 年創立，資本額 35.38 億元，截至 2024 年 3 月員工人數 6,432 人，為全球第三大滾珠螺桿與線性滑軌廠。

投資評等/目標價

買進 360

【前次投資建議】買進，340

【大盤指數/股價】23478 / 325

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	354
市值(百萬元)	114,982
3M 平均日成交值(百萬元)	2,142
外資持股率(%)	29.21
投信持股率(%)	4.47
董監持股率(%)	12.62

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	24,633	24,392	27,384
營業利益	2,651	2,367	3,125
母公司本期淨利	2,035	2,261	3,044
EPS(元)	5.75	6.40	8.60
YoY%	-55.70	11.30	34.38
每股現金股利(元)	2.50	2.56	3.44
每股淨值(元)	98.92	102.79	108.83
本益比(x)	38.5	50.8	37.8
本淨比(x)	2.4	3.2	3.0
殖利率(%)	1.2	0.8	1.1

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➢ 4Q24 受惠半導體及自動化訂單成長，預估獲利年增 86%

上銀受惠半導體及自動化訂單成長，4Q24 營收 63.76 億元(QoQ+0.8%·YoY+10.8%)，略低於投研部原先預估 64.66 億元。由於 ECFA 早收清單取消，故上銀自 3Q24 起藉專案式降價，與經銷商共同分擔關稅，投研部預估毛利率為 30.99%(YoY+4.7ppts)。又因費用受到通膨及電費增加影響，預估費用率上升至 21.2%，營益率為 9.82%(YoY+6.7ppts)，稅後淨利 6.19 億元(QoQ-6.8%·YoY+86.2%)，稅後 EPS 1.75 元。

➢ 1Q25 半導體及關鍵零組件帶動，稅後淨利年增 6 成

上銀公告 01/2025 營收 19 億元(MoM-7.9%·YoY+5.5%)，月減主因為農曆年到來，工作天數減少，年增則受惠半導體及關鍵零組件成長。上銀目前整體訂單能見度約 2~3 個月，受到美國總統川普提出關稅政策影響，短期急單較多。以 1Q25 而言，受惠半導體及航太訂單持續成長，自動化、新能源等產業訂單較穩定，投研部預估 1Q25 營收至 60.42 億元(YoY+9.7%)，預估毛利率仍受折扣影響為 31.07%(QoQ+0.1ppts·YoY+2.2ppts)，稅後淨利 6.33 億元(QoQ+2.3%·YoY+60.3%)，稅後 EPS 1.79 元。

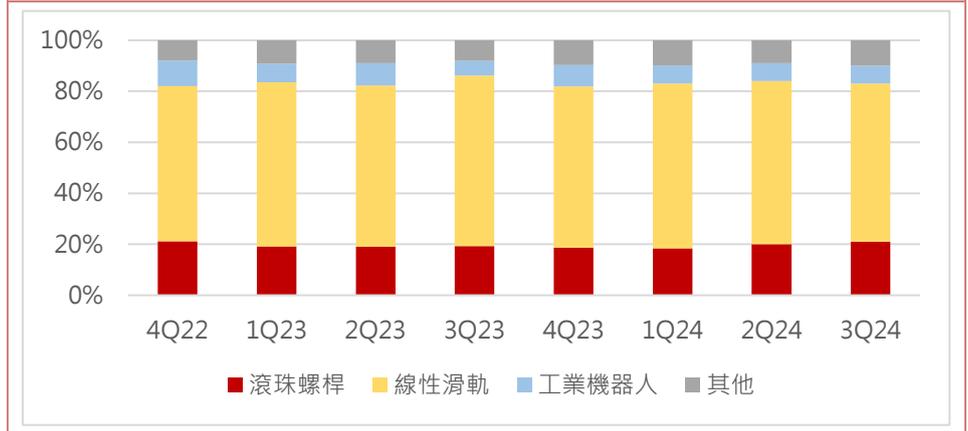
➢ 2025 年半導體及航太挹注動能，稅後淨利 YoY+34.6%

上銀受惠半導體動能持續強勁、日本航太產業繼續耕耘，帶動產品出貨。投研部預估 2025 年機器人營收占比提升至 8%(YoY+1ppts)，除工業型關鍵零組件外，預計 2025 年底推出與合作廠商推出物流型機器人。由於較投研部原先預期 1H25 小量出貨晚，故微幅下修 2025 年營收至 273.84 億元(YoY+12.3%)，毛利率預估為 31.50%。由於受到通貨膨脹及電費調升，投研部將營業費用上修至 55 億元(YoY+8%)，故營業利益下修 14.95%至 31.25 億元(YoY+32%)，稅後淨利 30.44 億元(YoY+34.6%)，稅後 EPS 自 9.33 元下修至 8.6 元。投研部預估 2025 年機器人營收占比提升至 8%(YoY+1ppts)，並認為 2026 年機器人營收占比持續提升，故預估 2026 年營收年增 11.2%至 304.6 億元，稅後淨利 35.25 億元(YoY+15.8%)，稅後 EPS 9.96 元。評價方面，以 2026F EPS 估算，目前 PE 約為 33X，介於上銀過去一年區間 21X~42X 中緣，由於 2025 年營運動能強勁，維持買進，上調目標價至 360 元(2026F PE 36X)。

上銀為全球第三大滾珠螺桿與線性滑軌廠

上銀科技股份有限公司於 1989 年創立，資本額 35.38 億元，截至 2024 年 3 月員工人數 6,432 人，營運總部位於台中，主要產品包括線性滑軌、滾珠螺桿、工業機器人等，以自有品牌「HIWIN」行銷全球，並於歐、美、日、韓、新加坡、以色列及中國蘇州設有海外子(孫)公司，為全世界第三大滾珠螺桿與線性滑軌廠，僅次於日本 NSK (6471 JP)與 THK (6481 JP)。3Q24 產品別營收比重：滾珠螺桿 21%，線型滑軌 62%，工業機器人 7%，其他 10%。

圖 1：上銀過往產品別營收占比



資料來源：上銀，國票投顧整理

4Q24 受惠半導體及自動化訂單成長，預估獲利年增 86%

上銀受惠半導體及自動化訂單成長，4Q24 營收 63.76 億元(QoQ+0.8%，YoY+10.8%)，略低於投研部原先預估 64.66 億元。由於 ECFA 早收清單取消，故上銀自 3Q24 起藉專案式降價，與經銷商共同分擔關稅，投研部預估毛利率為 30.99% (QoQ+0.3ppts，YoY+4.7ppts)。又因費用受到通膨及電費增加影響，預估費用率上升至 21.2%，營益率為 9.82% (QoQ-1ppts，YoY+6.7ppts)，稅後淨利 6.19 億元(QoQ-6.8%，YoY+86.2%)，稅後 EPS 1.75 元。

圖 1：上銀獲利預估比較 4Q24F、1Q25F

	調整後		調整前		差異	
	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (%)	1Q25F (%)
營業收入	6,376	6,042	6,466	6,268	-1.39%	-3.61%
營業毛利	1,976	1,877	2,018	1,924	-2.07%	-2.42%
營業利益	626	607	668	654	-6.26%	-7.11%
稅後淨利	619	633	620	637	-0.07%	-0.49%
EPS(元)	1.75	1.79	1.75	1.80	-0.11%	-0.52%
重要比率(%)						
毛利率	30.99%	31.07%	31.21%	30.69%	0.22ppts	-0.38ppts
營業利益率	9.82%	10.05%	10.33%	10.43%	0.51ppts	0.38ppts
稅後淨利率	9.71%	10.48%	9.58%	10.16%	-0.13ppts	-0.33ppts

資料來源：國票投顧整理

整體而言，投研部預估 2024 年營收 243.9 億元(YoY-1%)，受 ECFA 專案性降價，預估毛利率為 30.57% (YoY-0.5ppts)，營益率 9.7%，稅後淨利 22.61 億元 (YoY+11.1%)，稅後 EPS 6.4 元。

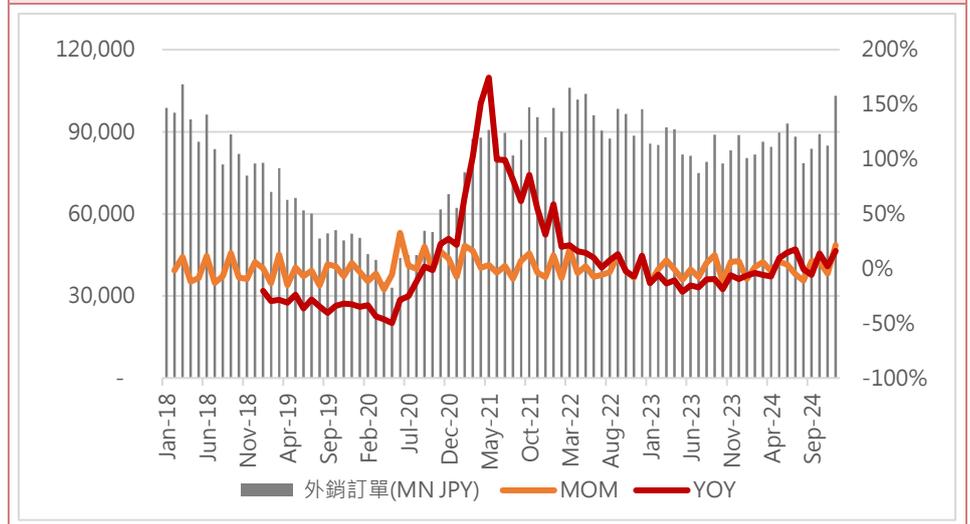
1Q25 半導體及關鍵零組件帶動，稅後淨利年增 6 成

上銀公告 01/2025 營收 19 億元(MoM-7.9%·YoY+5.5%)，月減主因為農曆年到來，工作天數減少，年增則受惠半導體及關鍵零組件成長。上銀目前整體訂單能見度約 2~3 個月，受到美國總統川普提出關稅政策影響，短期急單較多。以 1Q25 而言，受惠半導體及航太訂單持續成長，自動化、新能源等產業訂單較穩定，投研部預估 1Q25 營收至 60.42 億元(QoQ-5.2%·YoY+9.7%)，預估毛利率仍受折扣影響為 31.07% (QoQ+0.1ppts·YoY+2.2ppts)，營業率為 10.05% (QoQ+0.2ppts·YoY+2.8ppts)，稅後淨利 6.33 億元(QoQ+2.3%·YoY+60.3%)，稅後 EPS 1.79 元。

2025 年半導體及航太挹注動能，稅後淨利 YoY+34.6%

展望 2025 年，受惠日圓升息，投研部認為有利台灣工具機廠商提升競爭力，且觀察 12/2024 日本工具機外銷訂單金額為 1,031.71 億日圓(MoM+21.4%·YoY+16.1%)，顯示工具機產業緩步回升。

圖 2：2018~2024 年日本工具機外銷訂單金額



資料來源：日本工作機械工業會(02/2025)，國票投顧整理

上銀受惠半導體動能持續強勁、日本航太產業繼續耕耘，帶動晶圓移載系統(EFEM)、晶圓裝卸機(Load Port)、迴轉工作臺(Torque Motor)等出貨。而機器人部分，投研部預估 2025 年機器人營收占比提升至 8%(YoY+1ppts)，除工業型關鍵零組件外，預計 2025 年底推出與合作廠商推出物流型機器人。由於較投研部原先預期 1H25 小量出貨晚，故微幅下修 2025 年營收至 273.84 億元(YoY+12.3%)，毛利率預估為 31.50%。由於受到通貨膨脹及電費調升，投研部將營業費用上修至 55 億元(YoY+8%)，故營業利益下修 14.95%至 31.25 億元(YoY+32%)，稅後淨利 30.44 億元(YoY+34.6%)，稅後 EPS 自 9.33 元下修至 8.6 元。

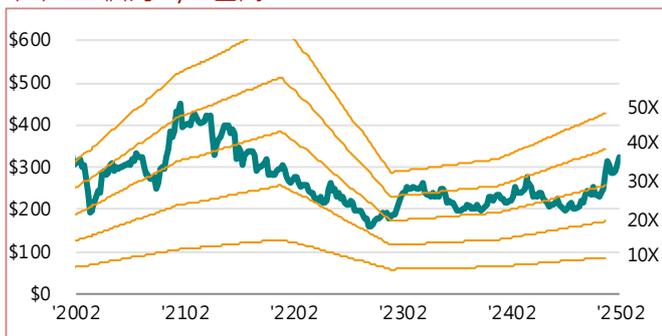
投研部預估 2026 年半導體拉貨動能持續，且機器人營收占比有望持續提升，故預估 2026 年營收年增 11.2%至 304.6 億元，稅後淨利 35.25 億元(YoY+15.8%)，稅後 EPS 9.96 元。評價方面，以 2026F EPS 估算，目前 PE 約為 33X，介於上銀過去一年區間 21X~42X 中緣，由於 2025 年營運動能強勁，維持買進，上調目標價至 360 元(2026F PE 36X)。

圖 2：上銀獲利預估比較 2024F、2025F

	調整後		調整前		差異	
	2024F (百萬元)	2025F (百萬元)	2024F (百萬元)	2025F (百萬元)	2024F (%)	2025F (%)
營業收入	24,392	27,384	24,482	28,056	-0.37%	-2.40%
營業毛利	7,458	8,625	7,499	9,144	-0.56%	-5.68%
營業利益	2,367	3,125	2,409	3,674	-1.74%	-14.95%
稅後淨利	2,261	3,044	2,262	3,299	-0.02%	-7.74%
EPS(元)	6.40	8.60	6.40	9.33	-0.02%	-7.74%
重要比率(%)						
毛利率	30.57%	31.50%	30.63%	32.59%	0.06ppts	1.10ppts
營業利益率	9.70%	11.41%	9.84%	13.10%	0.14ppts	1.68ppts
稅後淨利率	9.27%	11.12%	9.24%	11.76%	-0.03ppts	0.64ppts

資料來源：國票投顧整理

未來 12 個月 P/E 區間



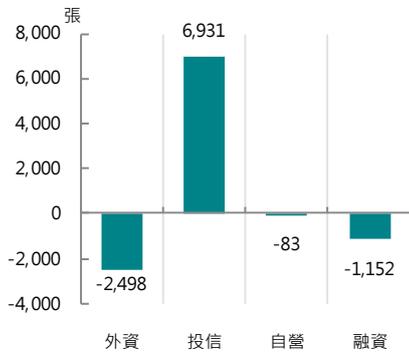
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
大銀投資(股)	8.15
富邦人壽保險(股)林福星	4.35
國泰人壽保險(股)熊明河	3.77
南山人壽保險(股)尹崇堯	3.46
卓永財	3.11
新制勞退基金	2.98
李訓欽	2.53
匯豐受富達	2.04
卓文恆	1.94
一銀託李訓欽	1.70

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
卓永財	董事/其他	3.11
李訓欽	董事	2.53
卓文恆	董事長/其他	1.94
卓秀瑜	董事	1.51
三幸投資(股) 黃靖貽	董事	1.21
蔡惠卿	董事/總經理	1.17
陳進財	副董事長	1.15
姜正和	獨立董事	0
李惠秀	獨立董事	0
陳振遠	獨立董事	0

資料來源：CMoney

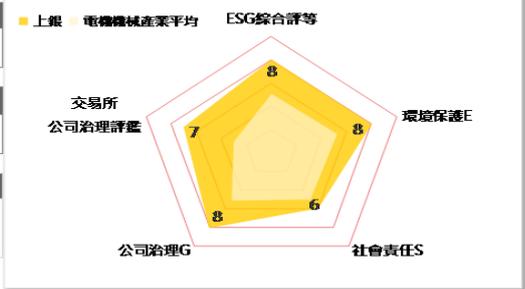
2024 上銀 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2025Q1

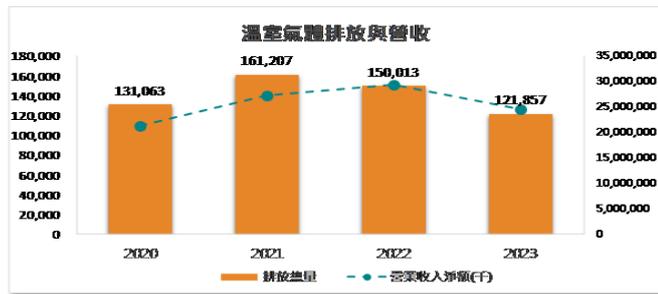
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)		S(社會責任)		G(公司治理)		交易所公司治理評鑑		CM 評鑑等級換算	
8		6		8		21% 至 35%		B+	
產業類別		產業樣本數		ESG評等產業排名		TCFD報告書簽署		永續報告書	
電機機械		96		2		否		有 請參考公司官網	

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2023年溫室氣體排放量減少18.77%，營收減少15.97%

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	121,857	6,219	115,638
2022	150,013	10,101	139,912
2021	161,207	10,063	151,144
2020	131,063	9,196	121,866

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2023年企業用水量減少11.77%，營收減少15.97%

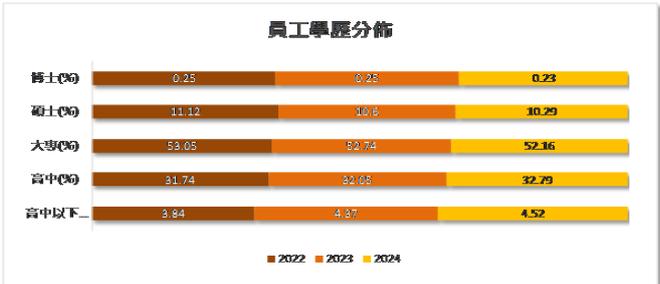
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	594,102	81,098	224,102
2022	673,357	56,751	248,357
2021	832,904	49,278	279,904
2020	818,347	32,791	278,347

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



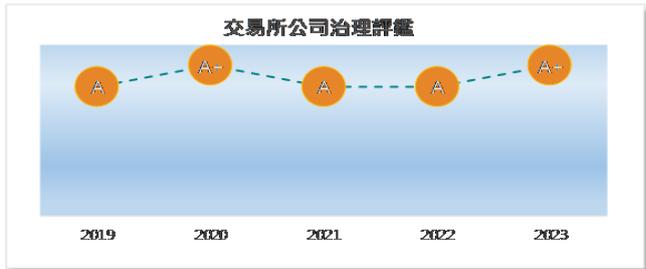
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	實質 企業社會責任
2023	前5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

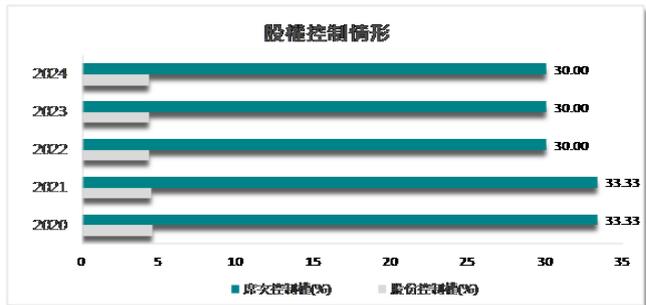


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

2024/9/23	違反法條： 勞動基準法第32條第2項	違反內容： 延長勞工工作時間逾法令上限
-----------	-----------------------	------------------------

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
營業收入	5,506	6,183	6,326	6,376	6,042	6,898	7,357	7,087	24,633	24,392	27,384	30,459
營業毛利	1,589	1,948	1,944	1,976	1,877	2,180	2,336	2,232	7,655	7,458	8,625	9,599
營業費用	1,189	1,292	1,260	1,350	1,270	1,350	1,430	1,450	5,004	5,091	5,500	5,850
營業利益	400	656	685	626	607	830	906	782	2,651	2,367	3,125	3,749
稅前淨利	484	691	790	764	782	986	1,071	943	2,540	2,729	3,782	4,399
本期淨利(NI)	361	558	641	596	610	769	836	735	1,832	2,156	2,950	3,431
淨利歸屬於_母公司業主	395	582	664	619	633	793	859	759	2,035	2,261	3,044	3,525
淨利歸屬於_非控制利益	-34	-24	-23	-24	-23	-24	-24	-24	-203	-106	-94	-94
每股盈餘_本期淨利	1.12	1.65	1.88	1.75	1.79	2.24	2.43	2.14	5.75	6.40	8.60	9.96
QoQ(%)												
營收淨額	-4.36	12.28	2.32	0.79	-5.24	14.16	6.65	-3.66				
銷貨毛利	4.83	22.59	-0.21	1.65	-5.00	16.11	7.16	-4.45				
營業利益	123.90	63.85	4.38	-8.52	-3.01	36.63	9.16	-13.70				
稅後純益_母公司淨利	18.82	47.26	14.16	-6.79	2.28	25.12	8.39	-11.68				
YoY(%)												
營收淨額	-3.97	-6.08	-3.53	10.75	9.73	11.57	16.28	11.15	-15.97	-0.98	12.27	11.12
銷貨毛利	-8.77	-12.07	-10.89	30.36	18.13	11.89	20.15	12.93	-28.56	-2.58	15.65	11.29
營業利益	-29.67	-31.62	-27.49	250.32	51.75	26.54	32.33	24.84	-52.43	-10.72	32.03	19.97
稅後純益_母公司淨利	-11.18	-6.99	5.26	86.19	60.27	36.17	29.29	22.50	-54.58	11.13	34.62	15.8
各項比率												
營業毛利率	28.86	31.51	30.73	30.99	31.07	31.60	31.75	31.49	31.08	30.57	31.50	31.51
營業利益率	7.27	10.61	10.82	9.82	10.05	12.03	12.31	11.03	10.76	9.70	11.41	12.31
稅前淨利率	8.78	11.18	12.49	11.97	12.94	14.29	14.56	13.30	10.31	11.19	13.81	14.44
稅後淨利率	7.18	9.41	10.50	9.34	10.10	11.15	11.36	10.37	8.26	8.84	10.77	11.26

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	7,564	7,871	8,323
應收款項	3,553	6,179	4,746
存貨	7,490	4,549	7,009
其他流動資產	612	2,104	1,440
流動資產	19,228	20,703	21,519
採用權益法之投資	1,228	1,283	1,337
不動產、廠房與設備	28,215	28,702	29,189
其他非流動資產	2,766	4,190	4,810
非流動資產	32,209	34,175	35,335
資產總計	51,437	54,878	56,854
短期借款	1,488	1,233	1,235
應付款項	4,862	4,238	5,455
其他流動負債	1,609	3,580	2,218
流動負債	7,960	9,051	8,908
長期借款	6,955	6,830	6,830
其他非流動負債	1,408	1,868	2,650
非流動負債	8,362	8,698	9,480
負債總計	16,322	17,749	18,388
股本	3,538	3,538	3,538
資本公積	7,480	7,480	7,480
保留盈餘	23,588	25,036	27,175
其他權益	392	1,076	273
股東權益	35,114	37,130	38,466

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

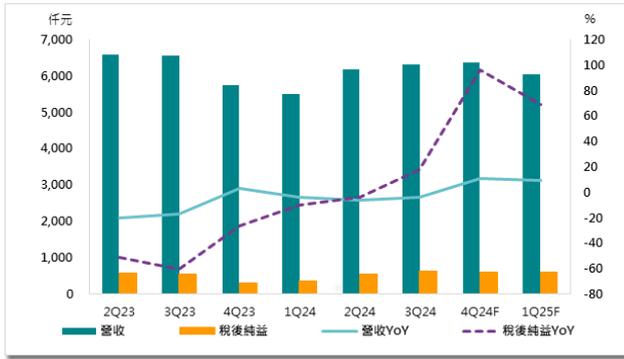
百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	2,540	2,729	3,782
折舊攤提	2,326	2,508	2,551
營運資金增減	-864	939	-2,244
其他	769	-6,667	-6,794
來自營運之現金流量	4,770	-492	-2,706
資本支出	-2,300	-1,947	-2,105
長投增減	0	56	54
其他	-546	-606	-616
來自投資之現金流量	-2,846	-2,498	-2,667
自由現金流量	1,924	-2,990	-5,373
借款增(減)	204	335	782
其他	-2,004	2,962	5,043
來自融資之現金流量	-1,800	3,297	5,825
本期產生之現金流量	106	307	452
期末現金及約當現金	7,564	7,871	8,323

財務比率表

(%)	FY23	FY24F	FY25F
負債比率	31.73	32.34	32.34
槓桿比率	46.48	47.80	47.80
流動比率	241.56	228.74	241.56
存貨周轉率(次)	2.07	2.81	3.25
存貨週轉天數	174.17	129.73	112.43
應收帳款週轉天數	50.49	72.81	72.81
股東權益報酬率	5.23	5.81	7.67
總資產報酬率	3.54	4.06	5.28

資料來源：CMoney、國票投顧

近八季營收及稅後淨利



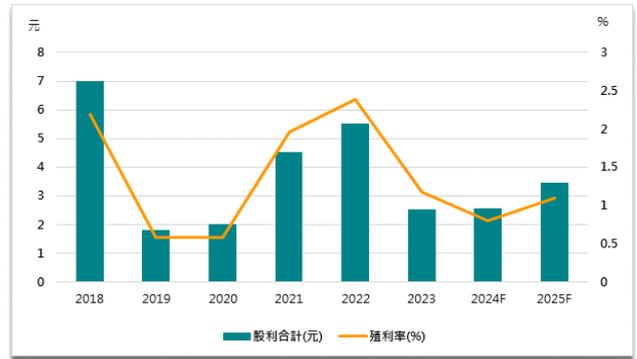
近八年營收及稅後淨利



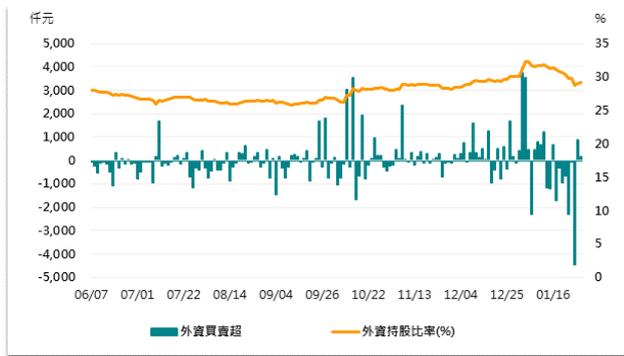
近八季三率走勢圖



近八年股利及殖利率



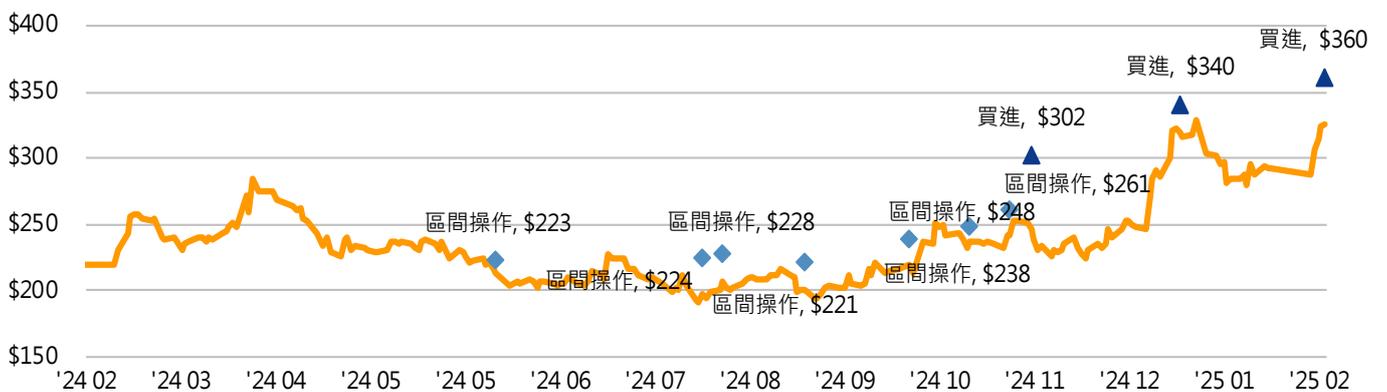
近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	54

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。