

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	48.70 元
目標價	
3 個月	54.40 元
12 個月	54.40 元

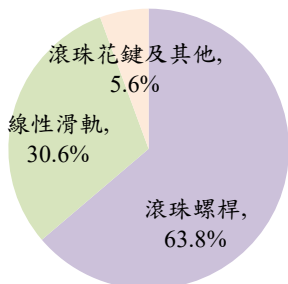
近期報告日期、評等及前日股價

12/17/2024	到達目標價	55.90
12/13/2024	Trading Buy	50.40
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

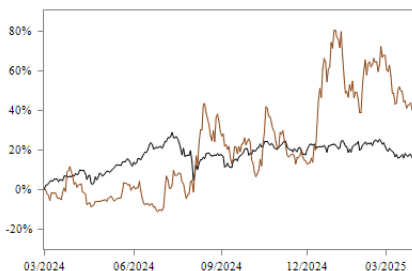
目前股本(百萬元)	1,117
市值(億元)	54
目前每股淨值(元)	29.36
外資持股比(%)	3.50
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	8.07
融資餘額(張)	7,041
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢

— 4540 — TWSE



全球傳動(4540 TT)

Trading Buy

考量中國需求回溫、人形機器人題材，評等為 Trading Buy。

投資建議：雖然預估 1Q25 營收受限於增聘員工進度而不及 4Q24，但隨中國市場因製造設備本土化趨勢而回溫，預估 2Q25 即可重拾動能，且 2025 年營收展望優於 2024 年，加上預估出售鶯歌廠的處分利益預估於 2Q25 入帳，配合開發滾柱螺桿新產品的「人形機器人」題材，群益將全球傳動的投資建議調整為 Trading Buy。

4Q24 稅後虧損 1.46 億元，已連續 5 季虧損：由於中國客戶考量 01~02/2025 為農曆春節而提前拉貨，加上部份客戶集中於年底拉貨，12/2024 營收 2.89 億元，為 08/2022 迄今最高，帶動 4Q24 營收 6.30 億元，QoQ+27.09%，毛利率亦隨產能利用率提高而回升，惟仍因持續與中國經銷商共同承擔中國取消 ECFA 關稅優惠相關支出而偏低。不過，業外表現受匯兌影響而轉差(3Q24 認列 0.40 億元匯兌利益，4Q24 則認列 0.23 億元匯兌損失)，稅後虧損擴大至 1.46 億元，已連續 5 季虧損。

預估 2025 年營收 YoY+11.66%：01/2025、02/2025 營收均為 1.5 億元以下的偏低水準，符合群益先前預估，然而，中國市場於農曆春節過後出現需求回溫跡象，為因應相關訂單所需，全球傳動樹林廠已啟動增聘員工作業，並預計 06/2025 以前可陸續補足所需。觀察中國市場需求回溫狀況，多數客戶採購態度轉為積極的關鍵為當地製造業者考量美國政府對中國加徵關稅後續衍生衝擊而加快設備本土化製造腳步，帶動中國設備供應商對全球傳動釋單數量增加，配合前述樹林廠增聘員工動作，預估 2025 年全球傳動營收 YoY+11.66%。若就終端應用而言，預估則以能源(鋰電池相關)、半導體、醫療等領域的營收成長性較佳。

近期配合客戶開發滾柱螺桿新產品：全球傳動近期配合客戶開發滾柱螺桿新產品，與滾珠螺桿相較，滾柱螺桿的特色在於荷重高，主要供採礦設備等大型機具之用(通常工廠自動化設備較少用到)，雖然全球傳動原本即曾供應滾柱螺桿給客戶，但出貨量均不大，此次開發的滾柱螺桿新產品則預估於 2025 年小批量出貨，觀察現階段市況，群益認為，終端應用為人形機器人。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,294	2,562	2,759	462	590	579	496	630	547	704	670	640
營業毛利淨額	-125	180	459	-29	-125	5	-10	4	0	46	60	73
營業利益	-637	-340	-80	-132	-324	-64	-120	-129	-121	-90	-72	-57
稅後純益	-487	-95	-137	-141	-163	-88	-89	-146	-137	201	-90	-69
稅後 EPS(元)	-4.36	-0.85	-1.23	-1.26	-1.46	-0.79	-0.80	-1.31	-1.23	1.80	-0.81	-0.61
毛利率(%)	-5.45%	7.04%	16.62%	-6.27%	-21.18%	0.87%	-1.96%	0.71%	0.02%	6.60%	9.03%	11.43%
營業利益率(%)	-27.75%	-13.26%	-2.91%	-28.57%	-55.02%	-11.03%	-24.12%	-20.46%	-22.18%	-12.75%	-10.74%	-8.84%
稅後純益率(%)	-21.21%	-3.70%	-4.97%	-30.61%	-27.59%	-15.28%	-17.96%	-23.25%	-25.11%	28.58%	-13.42%	-10.71%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-10.77%	11.66%	7.70%	-26.74%	27.78%	-1.79%	-14.44%	27.09%	-13.12%	28.65%	-4.79%	-4.45%
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 11.17 億元計算。

2025 年 3 月 28 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。

持續受中國市場需求欠佳、當地政府取消 ECFA 關稅優惠影響，4Q24 稅後虧損 1.46 億元，已連續 5 季虧損：

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。

12/2024 營收 2.89 億元，為 08/2022 迄今最高，帶動 4Q24 營收 6.30 億元，QoQ+27.09%，原因主要有二，(1)中國客戶考量 01~02/2025 為農曆春節而提前拉貨，(2)部份客戶集中於年底拉貨，毛利率亦隨產能利用率提高而回升，惟仍因持續與中國經銷商共同承擔中國取消 ECFA 關稅優惠相關支出而偏低。不過，業外表現受匯兌影響而轉差(3Q24 認列 0.40 億元匯兌利益，4Q24 則認列 0.23 億元匯兌損失)，稅後虧損擴大至 1.46 億元(3Q24 稅後虧損 0.89 億元)，已連續 5 季虧損。

2025 年 3 月 28 日

受惠於中國市場需求回溫，預估 2025 年營收 YoY+11.66%：

01/2025、02/2025 營收均為 1.5 億元以下的偏低水準，符合群益先前預估，然而，中國市場於農曆春節過後出現需求回溫跡象，為因應相關訂單所需，全球傳動樹林廠已啟動增聘員工作業，並預計 06/2025 以前可陸續補足所需。觀察中國市場需求回溫狀況，多數客戶採購態度轉為積極的關鍵為當地製造業者考量美國政府對中國加徵關稅後續衍生衝擊而加快設備本土化製造腳步，帶動中國設備供應商對全球傳動釋單數量增加，配合前述樹林廠增聘員工動作，預估 2025 年全球傳動營收 YoY+11.66%。若就終端應用而言，預估則以能源(鋰電池相關)、半導體、醫療等領域的營收成長性較佳。

全球傳動計畫斥資 2 千萬美元於中國蘇州購地興建 6 千坪新廠，預計最快 2026 年年底完工，將用以拓展中國華北、華東、西部市場，此外，全球傳動並將於新廠完工前先行於蘇州另租廠房以生產滑塊(線性滑軌)、螺帽(滾珠螺桿)等產品，群益認為，赴中國設廠原因有三，(1)提高成本競爭力，(2)爭取當地訂單，(3)稅賦考量。

近期配合客戶開發滾柱螺桿新產品，群益認為終端應用為人形機器人：

全球傳動近期配合客戶開發滾柱螺桿新產品，與滾珠螺桿相較，滾柱螺桿的特色在於荷重高，主要供採礦設備等大型機具之用(通常工廠自動化設備較少用到)，雖然全球傳動原本即曾供應滾柱螺桿給客戶，但出貨量均不大，此次開發的滾柱螺桿新產品則預估於 2025 年小批量出貨，觀察現階段市況，群益認為，終端應用為人形機器人。

考量中國市場需求隨當地製造設備本土化趨勢而回溫、人形機器人題材，群益將全球傳動的投資建議調整為 Trading Buy：

雖然預估 1Q25 營收受限於增聘員工進度而不及 4Q24，但隨中國市場因製造設備本土化趨勢而回溫，預估 2Q25 即可重拾動能，且 2025 年營收展望優於 2024 年，加上預估出售鶯歌廠的處分利益預估於 2Q25 入帳，配合開發滾柱螺桿新產品的「人形機器人」題材，群益將全球傳動的投資建議調整為 Trading Buy。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 3 月 28 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	8,055	7,761	7,103	7,102	7,040
流動資產	4,142	4,086	3,382	3,449	3,536
現金及約當現金	699	612	733	621	701
應收帳款與票據	878	815	1,060	1,088	1,104
存貨	2,468	2,382	1,321	1,341	1,394
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,036	2,770	2,635	2,642	2,649
負債總計	4,583	4,502	3,823	3,917	3,992
流動負債	1,273	1,383	1,566	1,597	1,637
應付帳款及票據	618	146	223	227	233
非流動負債	3,310	3,119	2,258	2,316	2,346
權益總計	3,473	3,259	3,280	3,185	3,048
普通股股本	942	952	996	996	996
保留盈餘	783	538	51	-43	-181
母公司業主權益	3,473	3,259	3,280	3,184	3,047
負債及權益總計	8,055	7,761	7,103	7,102	7,040

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	3,374	2,571	2,294	2,562	2,759
營業成本	2,437	2,153	2,419	2,381	2,300
營業毛利淨額	938	418	-125	180	459
營業費用	560	489	512	520	539
營業利益	378	-71	-637	-340	-80
EBITDA	710	215	-212	309	214
業外收入及支出	10	-83	-26	304	-57
稅前純益	391	-148	-564	-36	-137
所得稅	107	-44	-77	59	0
稅後純益	284	-104	-487	-95	-137
稅後 EPS(元)	2.54	-0.93	-4.36	-0.85	-1.23
完全稀釋 EPS**	2.46	-0.90	-4.22	-0.82	-1.19

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 11.17【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.54 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	2.71%	-23.80%	-10.77%	11.66%	7.70%
營業毛利淨額	10.20%	-55.40%	N.A	N.A	154.36%
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%	-5.45%	7.04%	16.62%
EBITDA(%)	21.03%	8.37%	-9.24%	12.08%	7.77%
營益率	11.20%	-2.76%	-27.75%	-13.26%	-2.91%
稅後純益率	8.42%	-4.03%	-21.21%	-3.70%	-4.97%
總資產報酬率	3.53%	-1.34%	-6.85%	-1.33%	-1.95%
股東權益報酬率	8.18%	-3.18%	-14.84%	-2.98%	-4.50%

償債能力檢視

負債比率(%)	56.89%	58.00%	53.83%	55.16%	56.71%
負債/淨值比(%)	131.97%	138.11%	116.58%	123.00%	131.00%
流動比率(%)	325.35%	295.45%	216.02%	216.02%	216.00%

其他比率分析

存貨天數	331.34	411.08	279.28	204.00	217.00
應收帳款天數	89.98	120.18	149.14	153.00	145.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	37	-300	629	214	91
稅前純益	391	-148	-564	-36	-137
折舊及攤銷	271	298	286	287	285
營運資金變動	-670	-322	892	-44	-64
其他營運現金	45	-128	14	6	7
投資活動現金	-960	-210	-88	-95	-94
資本支出淨額	-956	-187	-68	-70	-70
長期投資變動	-1	2	0	0	0
其他投資現金	-3	-25	-20	-25	-24
籌資活動現金	802	424	-421	280	313
長借/公司債變動	1,333	-56	-154	58	29
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	-267	222	283
淨現金流量	-113	-87	121	398	310
期初現金	812	699	612	733	1,131
期末現金	699	612	733	1,131	1,441

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 28 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	630	462	590	579	496	630	547	704	670	640	640	766
營業成本	506	490	715	574	505	625	547	657	610	567	547	635
營業毛利淨額	124	-29	-125	5	-10	4	0	46	60	73	93	132
營業費用	160	103	200	69	110	133	122	136	132	130	127	140
營業利益	-36	-132	-324	-64	-120	-129	-121	-90	-72	-57	-34	-9
業外收入及支出	81	-64	42	24	34	-27	-16	350	-18	-12	-16	-11
稅前純益	45	-196	-283	-40	-85	-156	-137	260	-90	-69	-50	-20
所得稅	17	-55	-120	49	4	-10	0	59	0	0	0	0
稅後純益	28	-141	-163	-88	-89	-146	-137	201	-90	-69	-50	-20
最新股本	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117
稅後EPS(元)	0.25	-1.26	-1.46	-0.79	-0.80	-1.31	-1.23	1.80	-0.81	-0.61	-0.45	-0.18

獲利能力(%)

毛利率(%)	19.71%	-6.27%	-21.18%	0.87%	-1.96%	0.71%	0.02%	6.60%	9.03%	11.43%	14.53%	17.17%
營業利益率(%)	-5.74%	-28.57%	-55.02%	-11.03%	-24.12%	-20.46%	-22.18%	-12.75%	-10.74%	-8.84%	-5.31%	-1.16%
稅後純益率(%)	4.46%	-30.61%	-27.59%	-15.28%	-17.96%	-23.25%	-25.11%	28.58%	-13.42%	-10.71%	-7.81%	-2.59%

QoQ(%)

營業收入淨額	-15.28%	-26.74%	27.78%	-1.79%	-14.44%	27.09%	-13.12%	28.65%	-4.79%	-4.45%	-0.06%	19.73%
營業利益	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	-26.97%	-37.34%	-19.88%	-22.11%	-21.34%	36.45%	-7.22%	21.53%	35.24%	1.69%	16.98%	8.86%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	-68.93%	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	-73.93%	N.A	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11.17億元計算

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。