

2026/07/07

重新覆蓋

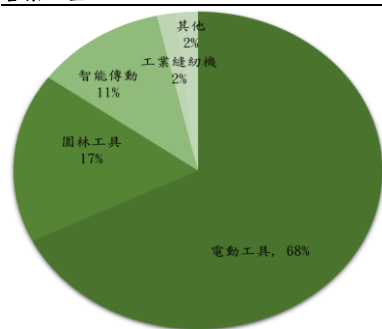
鈞興-KY (4571 TT) 買進(Buy)

潛在漲幅	28.5%
前日收盤價	180.50 元
目標價	232.00 元
前次目標價	-
前次評等	-

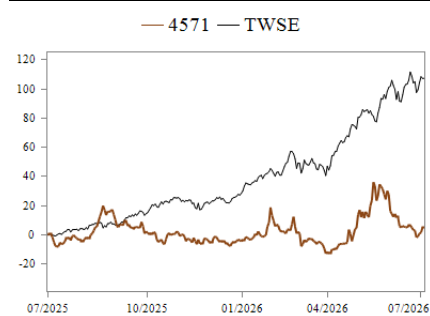
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	530
市值(億元)	92
目前每股淨值(元)	64.94
外資持股比(%)	64.66
董監持股比(%)	13.50

營業比重



個股與大盤走勢(%)



王淑君
Jenny.wang@ctbcsls.com

智能傳動驅動成長，下半年營運逐步回溫

- 1Q26 產品組合優化帶動毛利率創高，匯率波動壓抑獲利
- 新品放量帶動下半年回溫，產品組合優化支撐獲利表現
- 智能傳動布局擴大，機器人應用成長可期

1Q26 產品組合優化帶動毛利率創高，匯率波動壓抑獲利：1Q26 營收 7.84 億元，季增 7.3%、年減 8.3%，主因去年同期客戶因應美國關稅不確定性提前拉貨，墊高基期所致。受惠高毛利智能傳動產品比重提升、越南廠稼動率及規模經濟改善，加上存貨回升利益約 693 萬元挹注，毛利率提升至 34.5%，營業利益率 18.97%。惟第一季人民幣兌美元升值造成匯兌損失，EPS 2.41 元。

新品放量帶動下半年回溫，產品組合優化支撐獲利表現：展望 2026 年，公司維持全年營收成長 5~10% 目標。傳統電動工具及園林工具市場屬成熟產業，全球需求年成長約 4~6%，今年上半年仍受去年高基期影響，營收表現預期仍較平淡，但隨 3Q26 新品陸續量產，預期電動工具及園林工具業務可望於下半年恢復小幅成長。此外，公司持續優化產品組合，園林工具齒輪箱占比下降，高毛利智能傳動產品比重提升，加上越南廠經濟效益持續發酵，2H26 毛利率可望維持 1Q26 水準，惟人民幣兌美元匯率仍為後續獲利主要變數。

智能傳動布局擴大，機器人應用成長可期：智能傳動仍為公司未來主要成長動能，其中工業機器人齒輪需求維持強勁，目前相關在手訂單約 1.8 億元，已達去年全年水準，預期 2026 年工業機器人齒輪營收可望年增 20%。精密齒輪市場自 2H25 起已止跌回穩，近期需求略有改善，今年可望恢復成長，惟後續仍須觀察歐洲客戶需求復甦情況。另一方面，諧波減速器 1Q26 受利基型市場出貨較少影響，營收較去年同期下滑，但 5~6 月接單已逐步改善；中置電機已正式切入國內自行車客戶，除台灣市場外，後續亦規劃拓展日本、澳洲及歐洲市場，量產時程仍以 2027 年為主。

我們預估鈞興 2026/2027 年 EPS 分別為 10.55/11.31 元，給予「買進」評等，目標價 232 元(2H26-1H27 年 EPSx21 倍)。

風險因子：匯率波動、新產品放量不如預期、機器人產品競爭加劇。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,443	2,349	3,062	3,065	3,282	3,411
營業毛利淨額	693	666	946	1,004	1,116	1,158
營業利益	260	280	483	532	614	657
稅後純益	351	274	477	498	556	599
公告基本 EPS(元)	6.66	5.18	9.21	9.61	--	--
調整後 EPS(元)	6.59	5.16	8.99	9.40	10.55	11.31
營業收入 YoY(%)	-10.72%	-3.87%	30.36%	0.10%	7.07%	3.93%
稅後純益 YoY(%)	-10.83%	-21.97%	74.03%	4.47%	11.73%	7.73%
本益比	9.25	14.70	28.04	16.46	16.58	15.39
本淨比	1.26	1.55	4.69	2.65	2.72	2.52
股息(元)	3.60	3.10	5.18	5.27	5.79	6.20
殖利率(%)	4.52%	2.27%	3.07%	2.95%	3.33%	3.56%
ROE(%)	13.94%	10.50%	17.25%	16.39%	17.00%	17.03%

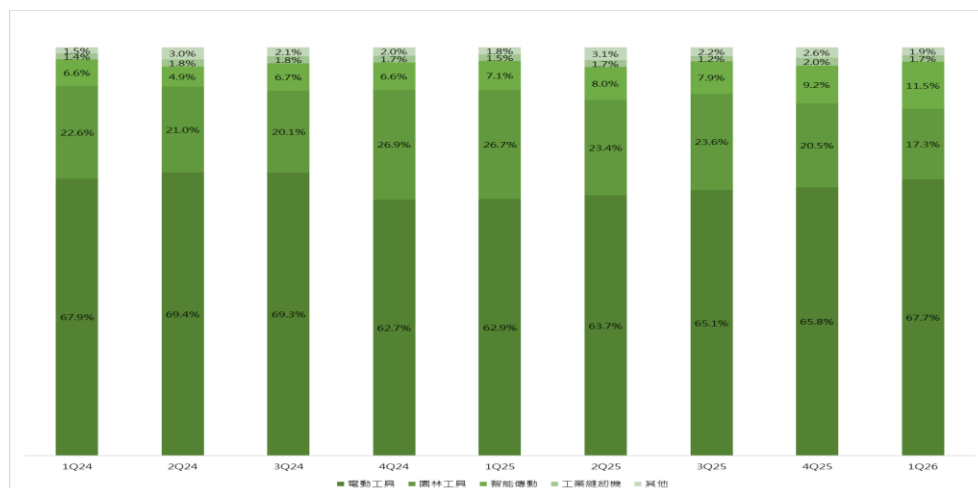
2026/07/07

鈞興-KY 為高精密齒輪及傳動零組件製造商，主要產品包括全鋼齒輪、粉末冶金齒輪、齒輪箱、精密金屬零件及諧波減速器，應用涵蓋電動工具、園林工具、工業縫紉機、工業機器人及自動化設備等領域。2025 年產品營收以電動工具約 63%、園林工具 25%、智能傳動 7.5%為主，其中機器人相關產品約 5~6%，產品組合逐步朝高附加價值傳動系統發展。

公司主要客戶皆為國際知名品牌，包括 TTI、Makita、Stanley Black & Decker、Bosch 等終端供應鏈，終端產品主要銷往美洲及歐洲市場，其中美洲約占 50~60%、歐洲約 20~30%，其餘則分布於中國及其他亞洲地區，海外市場占比高，受惠全球電動工具及園林工具需求成長。

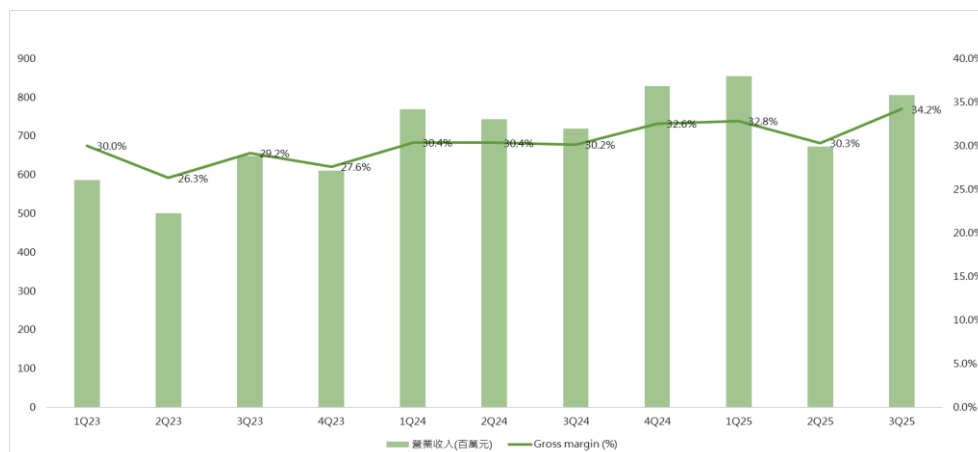
公司生產據點涵蓋中國珠海及越南，其中珠海廠以工業機器人齒輪、新能源汽車齒輪及諧波減速器等產品為主。近年積極投入工業機器人、人形機器人關節模組及諧波減速器等智能傳動產品，隨越南二期擴產完成及高毛利產品比重提升，可望持續優化產品組合及獲利能力。台中研發中心則聚焦電輔車中置電機開發。

圖表一、鈞興各應用別占比



資料來源：鈞興，中信投顧整理

圖表二、營收及毛利率



資料來源：鈞興，中信投顧整理

2026/07/07

圖表三、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	1Q26					2Q26(F)				
	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	784	-	-	823	-4.7%	764	-	-	779	-1.9%
營業毛利	270	-	-	270	0.2%	252	-	-	259	-2.6%
營業利益	149	-	-	144	3.3%	122	-	-	140	-12.6%
稅前純益	147	-	-	159	-7.8%	130	-	-	153	-15.0%
稅後淨利	125	-	-	141	-11.4%	114	-	-	127	-10.1%
EPS(元)	2.41	-	-	2.70	-10.7%	2.15	-	-	2.41	-10.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	34.5%	-	-	32.8%	1.7 ppts	33.0%	-	-	33.2%	-0.2 ppts
營益率	19.0%	-	-	17.5%	1.5 ppts	16.0%	-	-	18.0%	-2.0 ppts
稅後淨利率	15.9%	-	-	17.1%	-1.2 ppts	14.9%	-	-	16.3%	-1.4 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表四、年度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	3,282	-	-	3,252	0.9%	3,411	-	-	3,459	-1.4%
營業毛利	1,116	-	-	1,091	2.3%	1,158	-	-	1,177	-1.6%
營業利益	614	-	-	601	2.1%	657	-	-	674	-2.5%
稅前純益	640	-	-	637	0.5%	688	-	-	729	-5.6%
稅後淨利	556	-	-	569	-2.2%	599	-	-	625	-4.1%
EPS(元)	10.55	-	-	10.75	-1.9%	11.31	-	-	11.79	-4.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	34.0%	-	-	33.5%	0.4 ppts	33.9%	-	-	34.0%	-0.1 ppts
營益率	18.7%	-	-	18.5%	0.2 ppts	19.3%	-	-	19.5%	-0.2 ppts
稅後淨利率	17.0%	-	-	17.5%	-0.5 ppts	17.6%	-	-	18.1%	-0.5 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/07/07

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	784	764	917	816	818	785	926	881
營業成本	514	512	603	538	541	522	607	583
營業毛利	270	252	315	278	277	263	320	298
營業費用	122	130	124	127	135	122	125	119
營業利益	149	122	191	152	142	141	195	179
營業外收支淨額	-2	8	3	18	13	12	-2	8
稅前純益	147	130	194	170	155	153	192	187
所得稅	22	16	25	22	20	19	25	24
稅後純益	125	114	169	148	135	134	168	163
調整後 EPS(元)	2.41	2.15	3.19	2.80	2.54	2.52	3.16	3.08
毛利率(%)	34.50%	33.00%	34.30%	34.10%	33.90%	33.50%	34.50%	33.80%
營業利益率(%)	18.97%	16.00%	20.80%	18.60%	17.40%	18.00%	21.00%	20.30%
稅後純益率(%)	15.94%	14.94%	18.41%	18.17%	16.49%	17.02%	18.09%	18.52%
營業收入								
QoQ(%)	7.30%	-2.50%	20.00%	-11.00%	0.20%	-4.00%	17.98%	-4.86%
YoY(%)	-8.29%	13.62%	13.68%	11.73%	4.34%	2.73%	1.00%	7.97%
營業利益								
QoQ(%)	9.89%	-17.77%	56.00%	-20.41%	-6.26%	-0.69%	37.64%	-8.03%
YoY(%)	-0.03%	37.95%	19.96%	12.20%	-4.30%	15.58%	1.97%	17.84%
稅後純益								
QoQ(%)	5.66%	-8.58%	47.85%	-12.17%	-9.06%	-0.91%	25.40%	-2.62%
YoY(%)	-19.46%	24.31%	27.26%	25.44%	7.96%	17.02%	-0.75%	10.04%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/07

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	3,647	3,497	3,887	4,017	4,211
流動資產	2,431	2,390	2,802	2,981	3,159
現金及約當現金	799	881	756	872	883
應收帳款與票據	774	641	933	898	933
存貨	705	665	626	576	575
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	1,024	973	976	934	934
負債總計	1,043	886	971	856	840
流動負債	974	804	894	804	787
應付帳款及票據	230	256	384	325	327
非流動負債	69	83	77	52	52
權益總計	2,604	2,611	2,916	3,161	3,372
普通股股本	533	531	530	530	530
保留盈餘	988	1,071	1,388	1,617	1,742
母公司業主權益	2,604	2,611	2,916	3,161	3,372
負債及權益總計	3,647	3,497	3,887	4,017	4,211

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,349	3,062	3,065	3,282	3,411
營業成本	1,682	2,115	2,061	2,166	2,253
營業毛利淨額	666	946	1,004	1,116	1,158
營業費用	386	464	473	502	501
營業利益	280	483	532	614	657
EBITDA	513	717	695	796	846
業外收入及支出	78	99	34	27	31
稅前純益	358	582	566	640	688
所得稅	84	106	68	84	89
稅後純益	274	477	498	556	599
公告基本 EPS(元)	5.18	9.21	9.61	--	--
調整後 EPS(元)	5.16	8.99	9.40	10.55	11.31

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

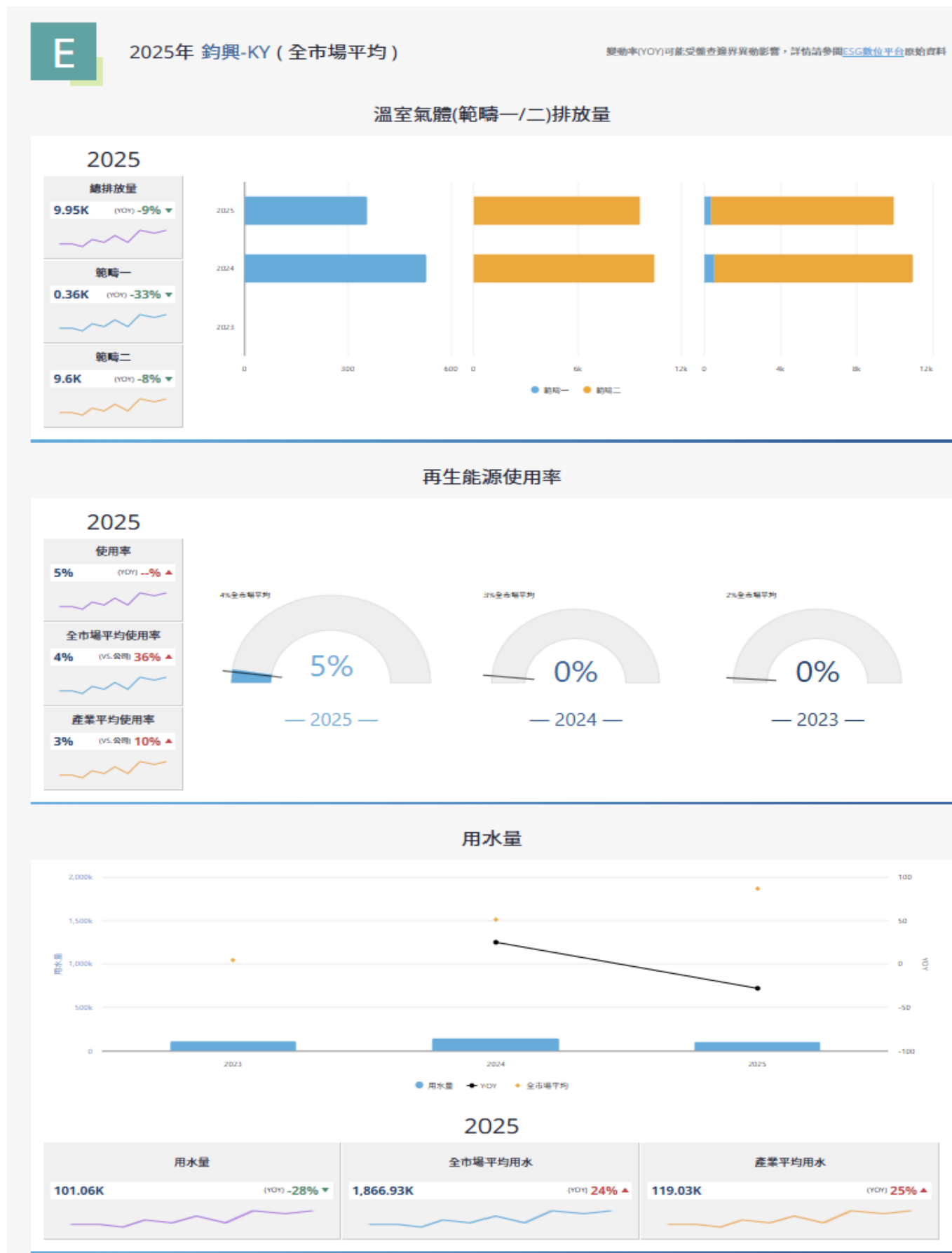
(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
營業活動現金	496	593	547	661	95
稅前純益	397	358	582	566	147
折舊及攤銷	146	156	149	149	41
營運資金變動	8	199	-124	26	-32
其他營運現金	-56	-120	-60	-79	-61
投資活動現金	-166	-77	-390	-281	-135
資本支出淨額	-162	-77	-76	-114	-36
長期投資變動	0	0	-314	-167	-99
其他投資現金	-4	0	0	0	0
籌資活動現金	-15	-406	-336	-262	0
長借/公司債變動	36	-15	-16	-8	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-237	-190	-160	-269	0
其他籌資現金	187	-200	-160	14	0
淨現金流量	354	83	-126	116	11
期初現金	444	799	881	756	872
期末現金	799	881	756	872	883

資料來源：中信、CMoney

比率分析

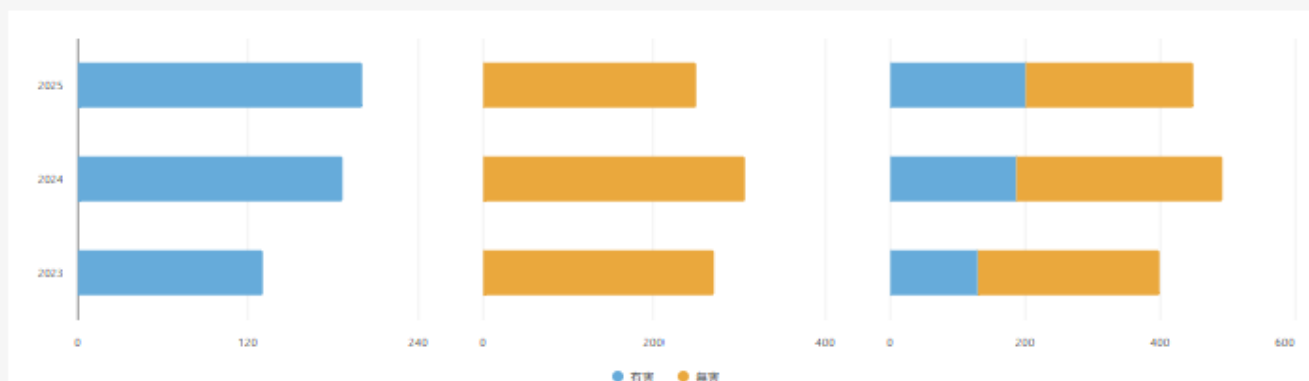
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-3.87%	30.36%	0.10%	7.07%	3.93%
營業毛利淨額	-3.80%	42.03%	6.12%	11.07%	3.78%
營業利益	7.67%	72.43%	10.11%	15.39%	7.09%
稅後純益	-21.97%	74.03%	4.47%	11.73%	7.73%
獲利能力分析(%)					
毛利率	28.37%	30.91%	32.77%	33.99%	33.95%
EBITDA(%)	21.83%	23.42%	22.68%	24.26%	24.81%
營益率	11.92%	15.77%	17.35%	18.70%	19.27%
稅後純益率	11.66%	15.57%	16.25%	16.95%	17.57%
ROE(%)	10.50%	17.25%	16.39%	17.00%	17.03%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)



2026/07/07

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

3.247

用水密集度

32.973

廢棄物密集度

0.147

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



2025

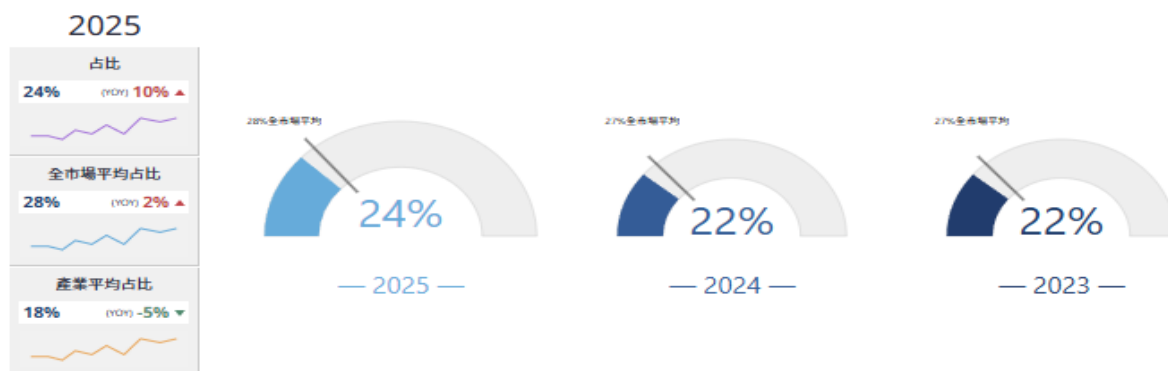


ESG 資訊-社會責任(Social)

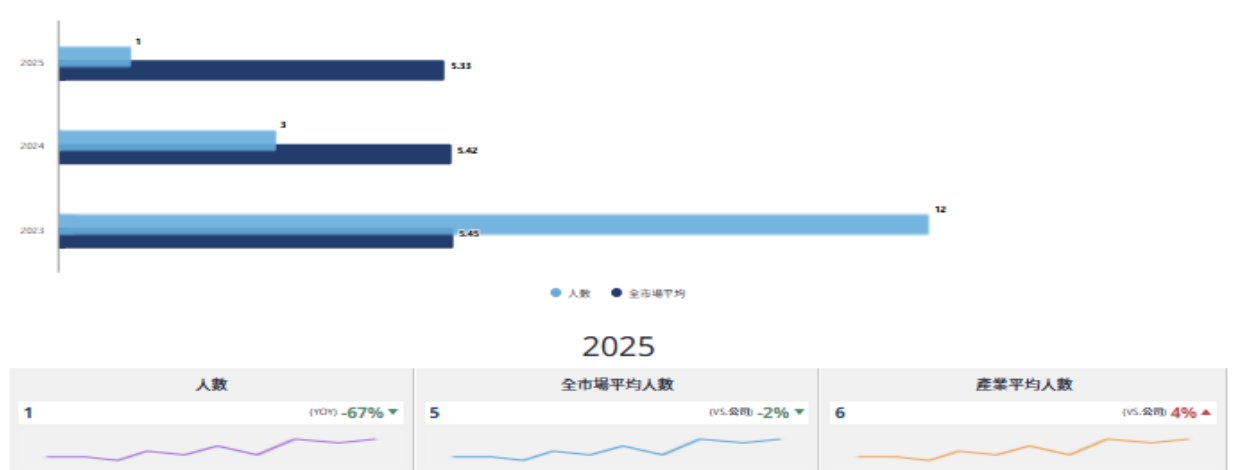
S

2025年 鈞興-KY (全市場平均)

管理職女性主管占比



職業災害人數



員工薪資年度趨勢



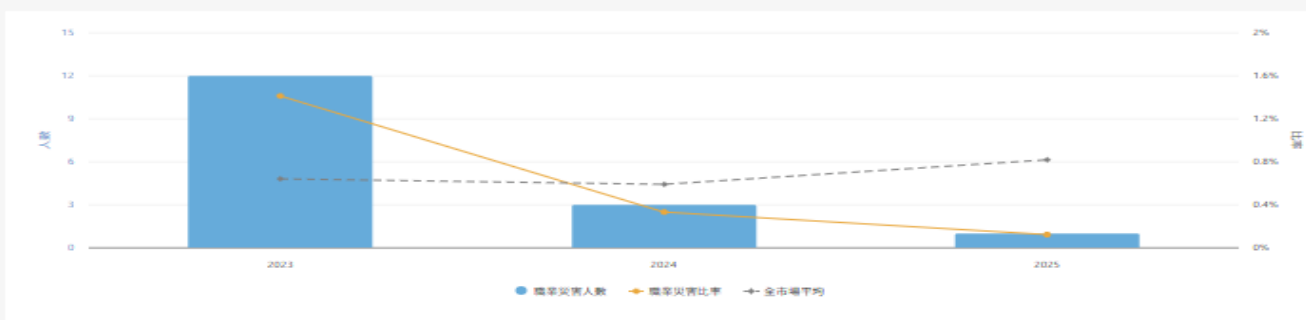
非擔任主管職務之全時員工薪資



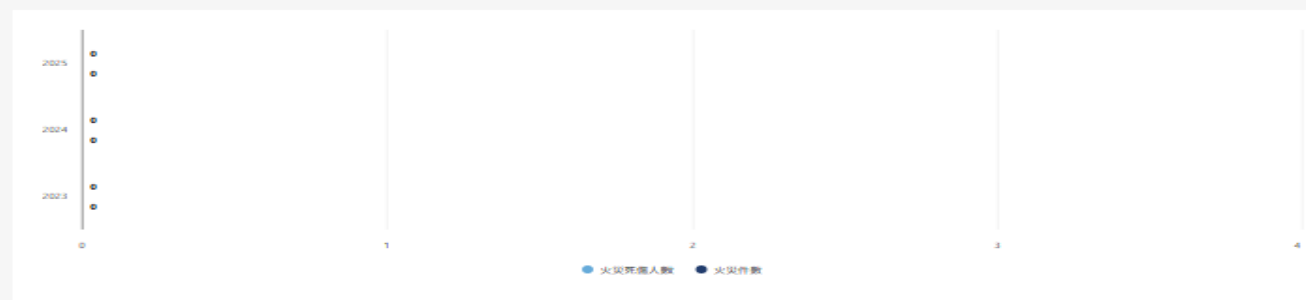
平均員工福利費用



職業災害人數與比率



火災件數與死傷人數

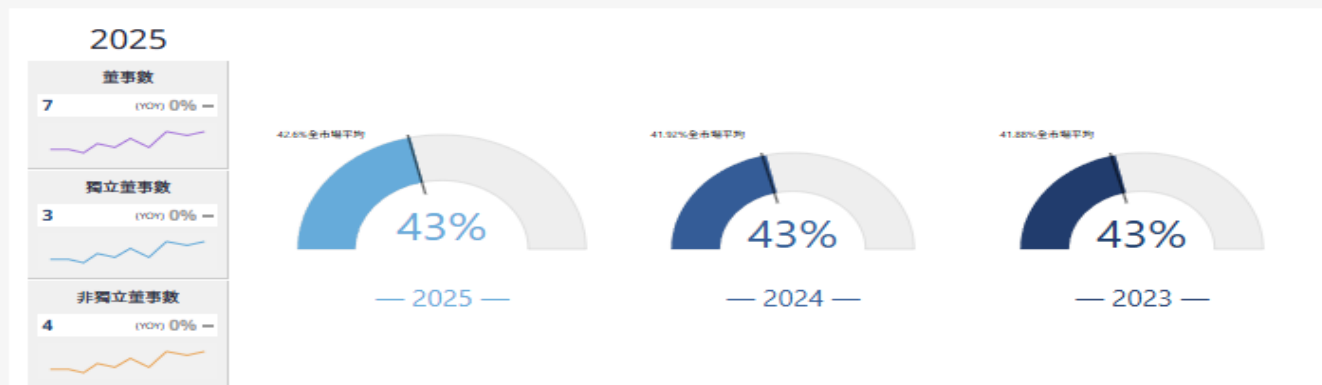


ESG 資訊-公司治理(Governance)



2025年 鈞興-KY (全市場平均)

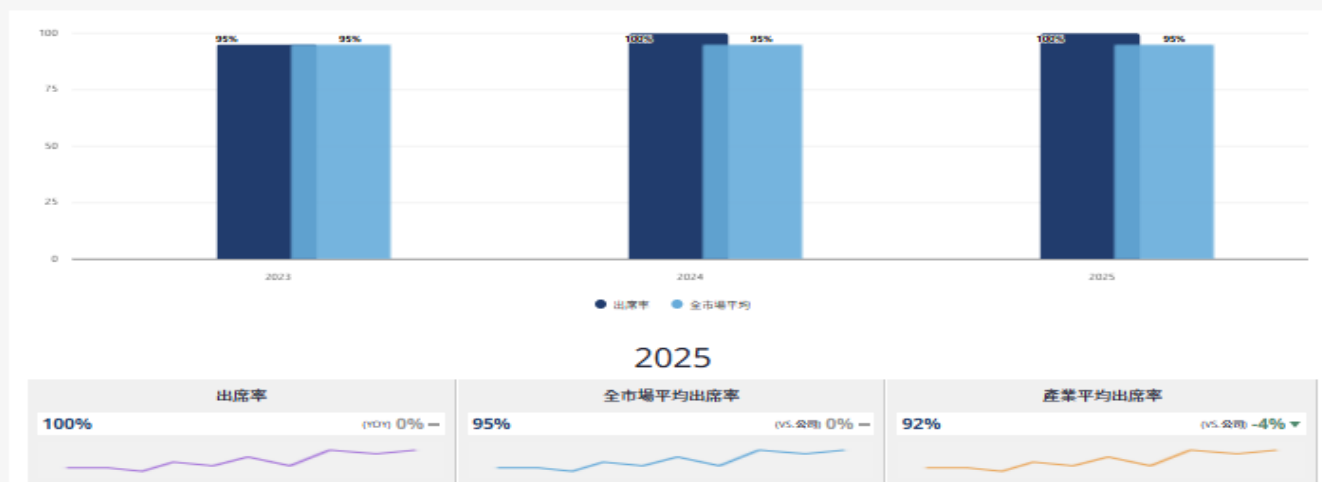
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



2026/07/07

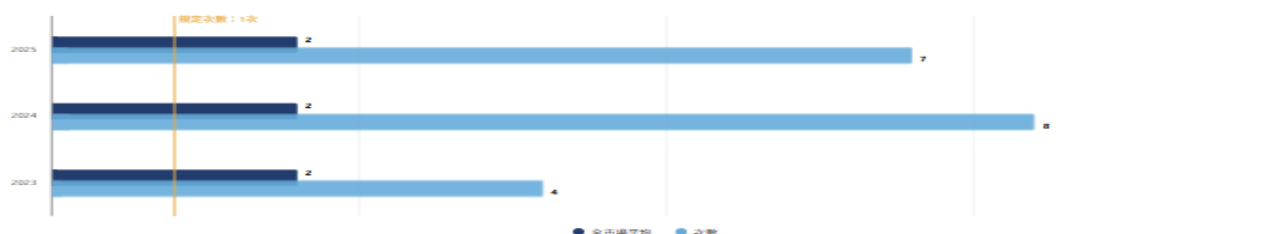
董事進修符合進修要點比率



2025



法說會次數



2025



薪酬委員會出席率



2025



薪酬委員會席次



資料來源: 證交所

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金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。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號