

# 中興電

(1513.TW/1513 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 September 30 (NT\$)	172.5
12 個月目標價 (NT\$)	201.0
前次目標價 (NT\$)	220.0
調降 (%)	8.6
上漲空間 (%)	16.5

## 焦點內容

1. 台電土建進度落後致出貨遞延，且工程占比高於預期影響毛利率展望。
2. 因應強勁需求，公司持續擴增產能，預估 2025 年可提升產能 20% 以上。
3. 我們預估 2023-25 年 EPS CAGR 達 68%。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	86.79 / 2,750
流通在外股數 (百萬股)：	503
外資持有股數 (百萬股)：	88.85
3M 平均成交量 (百萬股)：	16.02
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	93.20 - 235.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8.3	-3.9	60.5
相對表現 (%)	-4.8	-13.4	24.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.56A	(1.42)A	1.51A	1.62A
2024	1.93A	1.82A	1.90F	2.07F
2025	2.28F	2.13F	2.33F	2.39F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

台灣研究部  
886.2.2181.8888

重要免責聲明，詳見最終頁

## 中長期展望無虞，惟台電土建進度落後影響公司營收

### 重要訊息

中興電於 9/27 召開法說會更新公司近況。

### 評論及分析

**工程比重高於預期影響毛利率展望。**公司目前在手訂單達 400 億元。近期受台電土建進度落後影響交貨時程，但 3Q24 出售一戶敦南御所抵銷部分前述影響，故略為下修 3Q24 營收 1% 至 66.4 億元。考量短期內因缺工問題致拉貨難以恢復，故下修 4Q24 營收至 67.9 億元。此外，在設備交貨時程遞延，且 4Q24 將進入工程傳統旺季，隱含工程占比將高於預期，故我們下修 3Q-4Q24 毛利率至 28.4% 及 29.0%。

**因應強勁需求持續擴產，2025 年產能可望進一步提升。**除上述訂單外，政府研擬將強韌電網計畫提前至 2028 年完工，故公司持續擴充產能以因應需求，包含：(1)嘉義新廠目前僅使用 50%，預計 2025 年可再提升 20-30%；(2)樹谷廠規劃 2,800 坪土地進行 GIS 焊接；(3)2025 年增加 40 名技術人力，並導入自動化焊接等，預計提升產能 15-20%；(4)中國廠區目前仍餘 40 億元產值，預估明年可增加其中 50%，以供應國際業務需求。

**預估 2023-25 年 EPS CAGR 68%。**我們認為台電土建落後將影響公司 2024-25 年營收，且擴增產能預計 2H25 才可放量，故下修 2024-25 年營收至 257 億元及 298 億元，雙雙年增 16%。另管理層表示 2025 年接單以工程比重較高，故我們下修 2024-25 年毛利率至 28.3% 及 28.9%，EPS 則分別年增 136% 及 19% 至 7.65 元及 9.13 元。

### 投資建議

我們仍樂觀看待中興電中長期展望，包含海外業務發酵、強韌電網計畫擬提前完工、公司擴增產能因應需求等。惟短期內受台電拉貨動能減緩，加上工程比重偏高影響公司短期在營收及獲利率展望。故我們維持「增加持股」評等，但下修目標價至 201 元，係基於 2025 年 EPS 預估的 22 倍得出。

### 投資風險

總經因素致政府標案進度遞延。

### 主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	18,547	22,145	25,696	29,786	33,689
營業毛利 (NT\$百萬)	4,744	6,419	7,259	8,620	9,964
營業利益 (NT\$百萬)	2,851	4,386	4,875	5,777	6,727
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,434	1,586	3,849	4,595	5,393
每股盈餘 (NT\$)	5.21	3.25	7.65	9.13	10.72
每股現金股利 (NT\$)	3.31	3.60	5.50	6.50	7.50
每股盈餘成長率 (%)	24.4	(37.7)	135.7	19.4	17.4
本益比 (x)	33.1	53.1	22.5	18.9	16.1
股價淨值比 (x)	6.3	5.5	5.2	4.8	4.4
EV/EBITDA (x)	13.9	9.9	8.2	7.1	6.2
淨負債比率 (%)	78.9	52.3	36.2	20.2	3.5
殖利率 (%)	1.9	2.1	3.2	3.8	4.3
股東權益報酬率 (%)	19.9	11.0	23.6	26.3	28.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q-4Q24 財測暨市場共識比較

百萬元	3Q24F							4Q24F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	6,636	6,699	(0.9)	8.2	20.1	6,531	1.6	6,787	7,162	(5.2)	2.3	16.1	6,917	(1.9)
毛利	1,887	1,932	(2.3)	18.6	12.1	1,881	0.4	1,968	2,325	(15.4)	4.2	44.1	2,025	(2.8)
營業利益	1,217	1,302	(6.5)	8.8	55.5	1,262	(3.5)	1,314	1,596	(17.7)	7.9	34.3	1,385	(5.2)
稅後淨利	958	1,028	(6.7)	6.8	30.3	1,015	(5.6)	1,039	1,270	(18.1)	8.5	31.4	1,122	(7.3)
每股盈餘 (元)	1.90	2.04	(6.7)	4.9	26.0	2.02	(5.8)	2.07	2.52	(18.1)	8.5	27.6	2.17	(4.6)
毛利率 (%)	28.4	28.8	(0.4) ppts	2.5 ppts	(2.0) ppts	28.8	(0.4) ppts	29.0	32.5	(3.5) ppts	0.5 ppts	5.6 ppts	29.3	(0.3) ppts
營利率 (%)	18.3	19.4	(1.1) ppts	0.1 ppts	4.2 ppts	19.3	(1.0) ppts	19.4	22.3	(2.9) ppts	1.0 ppts	2.6 ppts	20.0	(0.7) ppts
淨利率 (%)	14.4	15.3	(0.9) ppts	(0.2) ppts	1.1 ppts	15.5	(1.1) ppts	15.3	17.7	(2.4) ppts	0.9 ppts	1.8 ppts	16.2	(0.9) ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財測暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	25,696	26,133	(1.7)	16.0	25,538	0.6	29,786	30,870	(3.5)	15.9	29,051	2.5
毛利	7,259	7,661	(5.2)	13.1	7,274	(0.2)	8,620	9,286	(7.2)	18.7	8,420	2.4
營業利益	4,875	5,242	(7.0)	11.1	4,987	(2.3)	5,777	6,355	(9.1)	18.5	5,835	(1.0)
稅後淨利	3,849	4,149	(7.2)	142.8	3,987	(3.4)	4,595	5,062	(9.2)	19.4	4,734	(2.9)
每股盈餘 (元)	7.65	8.25	(7.2)	135.7	7.94	(3.7)	9.13	10.06	(9.2)	19.4	9.43	(3.2)
毛利率 (%)	28.3	29.3	(1.1) ppts	(0.7) ppts	28.5	(0.2) ppts	28.9	30.1	(1.1) ppts	0.7 ppts	29.0	(0.0) ppts
營利率 (%)	19.0	20.1	(1.1) ppts	(0.8) ppts	19.5	(0.6) ppts	19.4	20.6	(1.2) ppts	0.4 ppts	20.1	(0.7) ppts
淨利率 (%)	15.0	15.9	(0.9) ppts	7.8 ppts	15.6	(0.6) ppts	15.4	16.4	(1.0) ppts	0.4 ppts	16.3	(0.9) ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

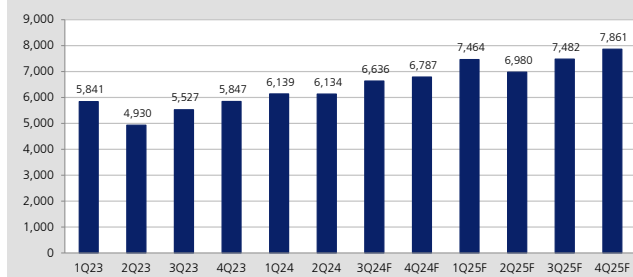
圖 3: 公司概況

中興電成立於 1962 年，主要為電機電工製品及供電設備等製造與銷售，包括電機工程、供電系統及電力監控系統工程施工、風力、水力發電及變電所統包工程等施工。公司為國內高壓氣體絕緣開關(GIS)領導廠商，市佔率超過 7 成，技術來自於日立重工(Hitachi)，並取得義大利 CESI 測試中心認證，項目為 69KV、345KV、161KV，其中 161KV 為主流產品。此外，345KV GIS 產品因技術層次較高，為國內唯一供應商。公司產品以內銷為主，重電產品以直接銷售方式銷售至台電公司、公共設施、工程公司、及各大工廠等。

資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

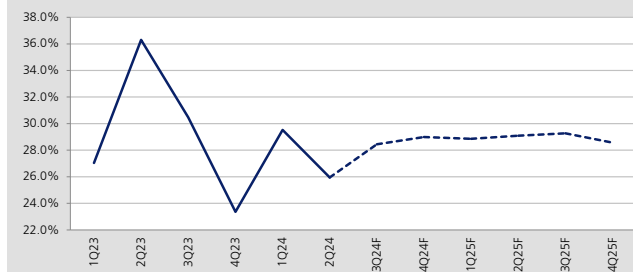
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

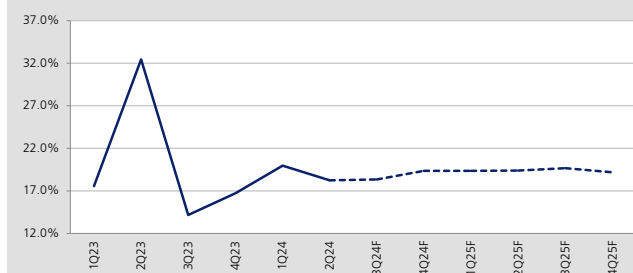
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

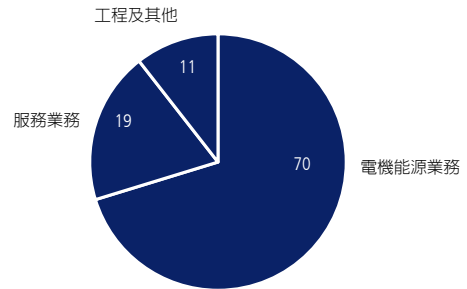
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4: 中興電營收以電機能源業務為主

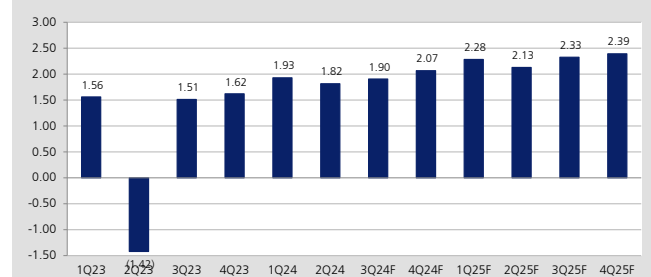
2023 年各業務營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 每股盈利

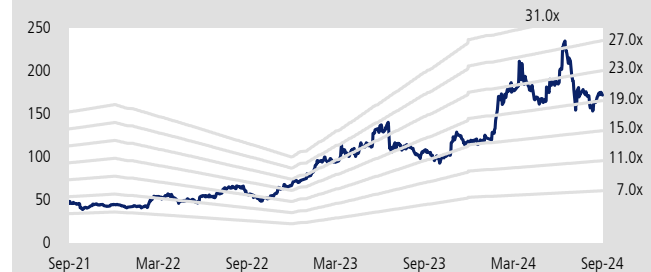
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 未來 12 個月預估本益比區間

股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：凱基

圖 10: 未來 12 個月預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,139	6,134	6,636	6,787	7,464	6,980	7,482	7,861	25,696	29,786	33,689
營業成本	(4,326)	(4,542)	(4,749)	(4,819)	(5,310)	(4,950)	(5,292)	(5,616)	(18,436)	(21,167)	(23,726)
營業毛利	1,812	1,592	1,887	1,968	2,154	2,030	2,190	2,246	7,259	8,620	9,964
營業費用	(587)	(473)	(670)	(654)	(709)	(677)	(718)	(738)	(2,384)	(2,842)	(3,236)
營業利益	1,225	1,119	1,217	1,314	1,445	1,353	1,472	1,508	4,875	5,777	6,727
折舊	(726)	(766)	(938)	(1,321)	(1,011)	(1,011)	(1,011)	(1,011)	(3,751)	(4,046)	(4,332)
攤提	(53)	(55)	(54)	(55)	(54)	(54)	(54)	(54)	(218)	(218)	(218)
EBITDA	2,005	1,941	2,209	2,689	2,511	2,419	2,538	2,574	8,844	10,041	11,277
利息收入	9	14	8	8	6	6	6	6	39	24	16
投資利益淨額	5	30	5	5	5	5	5	5	45	20	20
其他營業外收入	19	17	10	10	10	10	10	10	56	40	40
總營業外收入	33	62	23	23	21	21	21	21	140	84	76
利息費用	(54)	(53)	(50)	(45)	(40)	(40)	(40)	(35)	(201)	(155)	(120)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(6)	(50)	(14)	(16)	(16)	(19)	(16)	(16)	(87)	(68)	(66)
總營業外費用	(60)	(103)	(64)	(61)	(56)	(59)	(56)	(51)	(288)	(223)	(186)
稅前純益	1,198	1,078	1,176	1,275	1,410	1,315	1,436	1,477	4,728	5,638	6,617
所得稅費用[利益]	(244)	(180)	(218)	(236)	(261)	(243)	(266)	(273)	(878)	(1,043)	(1,224)
少數股東損益	(0)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	953	897	958	1,039	1,149	1,072	1,171	1,204	3,849	4,595	5,393
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	953	897	958	1,039	1,149	1,072	1,171	1,204	3,849	4,595	5,393
每股盈餘 (NT\$)	1.93	1.82	1.90	2.07	2.28	2.13	2.33	2.39	7.65	9.13	10.72
獲利率 (%)											
營業毛利率	29.5	26.0	28.4	29.0	28.9	29.1	29.3	28.6	28.3	28.9	29.6
營業利益率	20.0	18.2	18.3	19.4	19.4	19.4	19.7	19.2	19.0	19.4	20.0
EBITDA Margin	32.7	31.6	33.3	39.6	33.6	34.7	33.9	32.7	34.4	33.7	33.5
稅前純益率	19.5	17.6	17.7	18.8	18.9	18.8	19.2	18.8	18.4	18.9	19.6
稅後純益率	15.5	14.6	14.4	15.3	15.4	15.4	15.6	15.3	15.0	15.4	16.0
季成長率 (%)											
營業收入	5.0	(0.1)	8.2	2.3	10.0	(6.5)	7.2	5.1			
營業毛利	32.7	(12.2)	18.6	4.2	9.5	(5.7)	7.9	2.6			
營業收益增長	25.3	(8.7)	8.8	7.9	10.0	(6.3)	8.7	2.4			
EBITDA	16.8	(3.2)	13.8	21.7	(6.6)	(3.6)	4.9	1.4			
稅前純益	23.1	(10.0)	9.1	8.5	10.5	(6.7)	9.2	2.9			
稅後純益	20.5	(5.9)	6.8	8.5	10.5	(6.7)	9.2	2.9			
年成長率 (%)											
營業收入	5.1	24.4	20.1	16.1	21.6	13.8	12.7	15.8	16.0	15.9	13.1
營業毛利	14.8	(11.0)	12.1	44.1	18.8	27.5	16.0	14.1	13.1	18.7	15.6
營業收益	19.4	(30.0)	55.5	34.3	17.9	20.9	20.9	14.8	11.1	18.5	16.4
EBITDA	16.2	(15.2)	46.7	56.7	25.3	24.7	14.9	(4.3)	22.2	13.5	12.3
稅前純益	24.5		33.9	31.1	17.7	21.9	22.1	15.8	97.2	19.3	17.4
稅後純益	28.0		30.3	31.4	20.5	19.5	22.1	15.8	142.8	19.4	17.4

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>資產總額</b>	<b>41,652</b>	<b>44,171</b>	<b>46,555</b>	<b>48,100</b>	<b>50,226</b>
<b>流動資產</b>	<b>18,339</b>	<b>19,454</b>	<b>23,324</b>	<b>26,935</b>	<b>31,284</b>
現金及短期投資	3,306	3,910	5,987	7,678	10,253
存貨	6,613	8,786	10,272	11,825	13,255
應收帳款及票據	2,413	1,953	2,260	2,627	2,972
其他流動資產	6,008	4,804	4,804	4,804	4,804
<b>非流動資產</b>	<b>23,313</b>	<b>24,717</b>	<b>23,231</b>	<b>21,165</b>	<b>18,942</b>
長期投資	2,755	4,131	4,185	4,210	4,236
固定資產	14,331	14,446	12,906	10,815	8,566
什項資產	6,227	6,140	6,140	6,140	6,140
<b>負債總額</b>	<b>28,287</b>	<b>28,220</b>	<b>29,523</b>	<b>29,742</b>	<b>30,249</b>
<b>流動負債</b>	<b>13,627</b>	<b>15,435</b>	<b>19,497</b>	<b>19,559</b>	<b>20,556</b>
應付帳款及票據	3,885	2,708	3,166	3,645	4,086
短期借款	2,595	1,053	3,701	2,781	2,833
什項負債	7,146	11,674	12,630	13,134	13,637
<b>長期負債</b>	<b>14,660</b>	<b>12,785</b>	<b>10,025</b>	<b>10,183</b>	<b>9,694</b>
長期借款	10,690	9,498	6,738	6,896	6,406
其他負債及準備	853	804	804	804	804
<b>股東權益總額</b>	<b>13,366</b>	<b>15,950</b>	<b>17,032</b>	<b>18,357</b>	<b>19,977</b>
普通股股本	4,761	5,031	5,031	5,031	5,031
保留盈餘	3,466	3,131	4,213	5,538	7,158
少數股東權益	262	196	196	196	196
優先股東實金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>年成長率</b>					
營業收入	2.9%	19.4%	16.0%	15.9%	13.1%
營業收益增長	6.5%	53.9%	11.1%	18.5%	16.4%
EBITDA	15.1%	32.8%	22.2%	13.5%	12.3%
稅後純益	24.4%	(34.9%)	142.8%	19.4%	17.4%
每股盈餘成長率	24.4%	(37.7%)	135.7%	19.4%	17.4%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	25.6%	29.0%	28.3%	28.9%	29.6%
營業利益率	15.4%	19.8%	19.0%	19.4%	20.0%
EBITDA Margin	29.4%	32.7%	34.4%	33.7%	33.5%
稅後純益率	13.1%	7.2%	15.0%	15.4%	16.0%
平均資產報酬率	6.4%	3.7%	8.5%	9.7%	11.0%
股東權益報酬率	19.9%	11.0%	23.6%	26.3%	28.4%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	99.4%	66.1%	61.3%	52.7%	46.3%
淨負債比率	78.9%	52.3%	36.2%	20.2%	3.5%
利息保障倍數 (x)	14.1	10.0	24.5	37.4	56.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	23.2	27.0	32.0	47.7	71.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.9	5.5	1.7	2.5	2.9
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.2	1.4	1.5
速動比率 (x)	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	10,542	8,347	6,158	3,706	694
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	5.21	3.25	7.65	9.13	10.72
每股現金盈餘 (NT\$)	11.71	14.77	12.80	14.70	17.07
每股淨值 (NT\$)	27.52	31.31	33.46	36.10	39.32
調整後每股淨值 (NT\$)	28.05	32.25	33.46	36.10	39.32
每股營收 (NT\$)	39.71	45.33	51.07	59.20	66.96
EBITDA/Share (NT\$)	11.66	14.81	17.58	19.96	22.42
每股現金股利 (NT\$)	3.31	3.60	5.50	6.50	7.50
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.49	0.52	0.57	0.63	0.69
應收帳款周轉天數	47.5	32.2	32.2	32.2	32.2
存貨周轉天數	174.9	203.9	203.9	203.9	203.9
應付帳款周轉天數	102.7	62.9	62.9	62.9	62.9
現金轉換周轉天數	119.6	173.3	173.3	173.3	173.3

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營業收入</b>	<b>18,547</b>	<b>22,145</b>	<b>25,696</b>	<b>29,786</b>	<b>33,689</b>
營業成本	(13,802)	(15,726)	(18,436)	(21,167)	(23,726)
<b>營業毛利</b>	<b>4,744</b>	<b>6,419</b>	<b>7,259</b>	<b>8,620</b>	<b>9,964</b>
營業費用	(1,893)	(2,032)	(2,384)	(2,842)	(3,236)
<b>營業利益</b>	<b>2,851</b>	<b>4,386</b>	<b>4,875</b>	<b>5,777</b>	<b>6,727</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>302</b>	<b>313</b>	<b>140</b>	<b>84</b>	<b>76</b>
利息收入	20	43	39	24	16
投資利益淨額	217	165	45	20	20
其他營業外收入	65	106	56	40	40
<b>總營業外費用</b>	<b>(61)</b>	<b>(2,303)</b>	<b>(288)</b>	<b>(223)</b>	<b>(186)</b>
利息費用	(236)	(268)	(201)	(155)	(120)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	175	(2,035)	(87)	(68)	(66)
<b>稅前純益</b>	<b>3,092</b>	<b>2,397</b>	<b>4,728</b>	<b>5,638</b>	<b>6,617</b>
所得稅費用[利益]	(626)	(811)	(878)	(1,043)	(1,224)
少數股東損益	(32)	0	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>2,434</b>	<b>1,586</b>	<b>3,849</b>	<b>4,595</b>	<b>5,393</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5,449</b>	<b>7,236</b>	<b>8,844</b>	<b>10,041</b>	<b>11,277</b>
每股盈餘 (NT\$)	5.21	3.25	7.65	9.13	10.72

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>5,471</b>	<b>7,213</b>	<b>6,438</b>	<b>7,397</b>	<b>8,590</b>
本期純益	2,434	1,586	3,849	4,595	5,393
折舊及攤提	2,598	2,850	3,969	4,264	4,550
本期運用資金變動	(116)	(2,988)	(1,335)	(1,442)	(1,333)
其他營業資產及負債變動	556	5,765	(45)	(20)	(20)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(3,098)</b>	<b>(3,285)</b>	<b>(2,438)</b>	<b>(2,177)</b>	<b>(2,308)</b>
投資用短期投資出售[新購]	120	(1,230)	-	-	-
本期長期投資變動	(21)	1	(10)	(4)	(7)
資本支出淨額	(2,722)	(1,700)	(2,211)	(1,955)	(2,083)
其他資產變動	(475)	(356)	(218)	(218)	(218)
<b>自由現金流</b>	<b>1,881</b>	<b>865</b>	<b>4,174</b>	<b>5,358</b>	<b>6,399</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,974)</b>	<b>(4,464)</b>	<b>(1,923)</b>	<b>(3,529)</b>	<b>(3,707)</b>
短期借款變動	(282)	112	-	-	-
長期借款變動	1,190	(1,413)	(112)	(762)	(437)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,333)	(1,667)	(1,811)	(2,767)	(3,270)
其他融資現金流	(1,549)	(1,496)	(0)	0	-
<b>匯率影響數</b>	<b>0</b>	<b>(5)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>400</b>	<b>(540)</b>	<b>2,077</b>	<b>1,691</b>	<b>2,575</b>

## 投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	10.2%	9.2%	9.3%	9.5%	9.6%
= 銷管費用/營業收入	15.4%	19.8%	19.0%	19.4%	20.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>15.4%</b>	<b>19.8%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.4%</b>	<b>20.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>
營業利益率	15.4%	19.8%	19.0%	19.4%	20.0%
x 資本周轉率	1.0	1.3	1.7	2.1	2.6
x (1 - 有效現金稅率)	79.8%	66.1%	81.4%	81.5%	81.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>11.8%</b>	<b>17.4%</b>	<b>25.6%</b>	<b>32.8%</b>	<b>42.4%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 中興電 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。