

2024 年 9 月 26 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 48.35 元
目標價
3 個月 58.00 元
12 個月 58.00 元

大同(2371 TT)

Buy

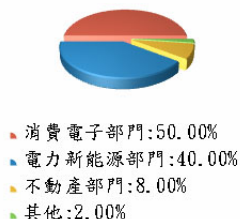
近期報告日期、評等及前日股價

07/22/2024	Trading Buy	53.30
07/08/2024	Buy	57.40
04/15/2024	Buy	60.50
03/28/2024	到價	
03/01/2024	Buy	60.00

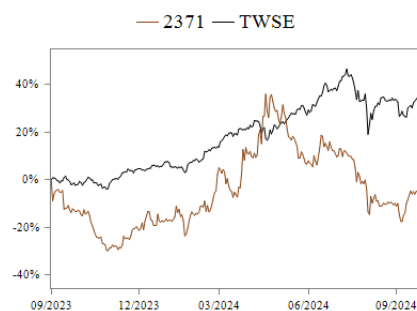
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	23,395
市值(億元)	1,131
目前每股淨值(元)	22.50
外資持股比(%)	9.46
投信持股比(%)	0.18
董監持股比(%)	5.07
融資餘額(張)	81,078
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢



電價擬上漲、搭上重電&土地開發事業營運轉強。

投資建議：大同受惠重電事業群營運升溫，以及土地處分入帳，推升大同 2024 年獲利明顯轉強，加上短期台電擬定調漲電價的題材激勵，故調整大同至 Buy 的投資建議，目標價 58 元(23.8 PER X 2025F EPS)。

09/2024台電擬定調漲電價，台電強韌電網政策延續：考量09/2024

台電擬定調漲產業用電，有利台電延續現金流，進行強韌電網計畫，帶動重電產業景氣續強。

3Q24重電續強、電子代工事業群營運回溫、資產活化入帳，獲

利大幅成長：3Q24受惠海內外電力公司預算創高，帶動重電部門營運續強，加上4Q24將出貨第一批美國變壓器訂單，以及大同先前代100%持股的子公司-大同資產宣布處分台北市大安區懷生段土地及建物，認列131.25億元營收與處分利益72.63億元，帶動大同3Q24營運轉虧為盈、且明顯跳升，預估3Q24營收258.65億元，QoQ+104.14%，稅後純益66.38億元，獲利轉虧為盈，EPS2.84元。

2024年海內外重電需求、土地處分，獲利大幅跳升：2024年大同受惠國內變壓器需求強勁、海外變壓器即將出貨，加上大安區懷生段土地處分，獲利明顯跳升，預估2024年營收655.36億元，YoY+30.16%，稅後純益78.55億元，YoY+199.06%，EPS3.36元。

2025年海內外需求成長，營運體質持續改善：2025年研究部考量近期美國變壓器價格仍緩步上升，加上變壓器產品報價交期約為1年以上，預期近期上漲的變壓器價格將貢獻在2025年大同營運，有利大同重電事業群的營運表現，加上其他事業群(例如：大同資產等)持續有新建案入帳，預估2025年營收654.91億元，YoY-0.07%，稅後純益57.12億元，YoY-27.28%，EPS2.44元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	50,351	65,536	65,491	13,240	11,448	14,541	10,820	12,670	25,865	16,180	13,645	14,392
營業毛利淨額	8,071	16,596	13,190	2,560	2,191	1,292	2,085	989	10,124	3,398	2,720	2,903
營業利益	1,248	9,814	6,325	850	381	-533	423	-665	8,393	1,662	1,111	1,287
稅後純益	2,627	7,855	5,712	582	553	1,038	642	-856	6,638	1,431	1,079	1,209
稅後 EPS(元)	1.12	3.36	2.44	0.25	0.24	0.44	0.27	-0.37	2.84	0.61	0.46	0.52
毛利率(%)	16.03%	25.32%	20.14%	19.34%	19.14%	8.88%	19.27%	7.81%	39.14%	21.00%	19.93%	20.17%
營業利益率(%)	2.48%	14.97%	9.66%	6.42%	3.32%	-3.67%	3.91%	-5.25%	32.45%	10.27%	8.14%	8.94%
稅後純益率(%)	5.22%	11.99%	8.72%	4.39%	4.83%	7.14%	5.94%	-6.75%	25.66%	8.84%	7.91%	8.40%
營業收入 YoY/QoQ(%)	45.78%	30.16%	-0.07%	19.04%	-13.54%	27.02%	-25.59%	17.10%	104.14%	-37.44%	-15.67%	5.48%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-71.96%	199.06%	-27.28%	28.16%	-4.93%	87.69%	-38.12%	N.A	N.A	-78.44%	-24.60%	12.03%

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 233.95 億元計算。

大同 ESG：

大同近年致力於能源轉型事業，力求透過公司產品製造能力成為國家及企業的淨零碳排重要推手，並參考 GRI 準則發布 2023 年永續報告書，制定 2050 年淨零碳排路徑，2022 年已經減少 153.7 百萬度電力、760.73 公噸溫室氣體排放量、累積建置 268.5MWp 太陽能發電系統等多項等多項永續策略，當前也已經獲得商業周刊『碳競爭力一百強調查』電機機械類第一名、TCSA 台灣企業永續獎永續報告類-傳統製造業第一類金獎與第九屆公司治理評鑑前 6%~20% 級距等多個獎項，未來持續以創能、儲能、節能為長期，為社會及大同的夥伴創造最大的利益。

公司簡介：

大同成立於 1918 年，為全球綜合性大廠，目前旗下主要分為 10 大事業體，包括但不限於重電、智慧電表、智慧能源、電纜、家電製造等事業群，近年透過產品轉型，逐步成為台灣智慧節能管理與再生能源系統的領導廠商，過往曾用自有技術建置台灣第一套工業用高壓智慧電網高壓與民生用低壓智慧電表基礎建設，已然成為台灣智慧電網、微電網與智慧電表的領導先鋒。台灣基礎建設中所採用的智慧電表，不論是工業用或家用，多數皆由大同公司開發設計與製造完成。1Q24 產品占比，電力 26%、新能源 12%、消費電子 10%、不動產 4%、系統整合 15%、電子代工 33%。

圖一、大同事業部門



資料來源：大同

2Q24完成美國變壓器認證、業外土地出售，獲利大幅成長：

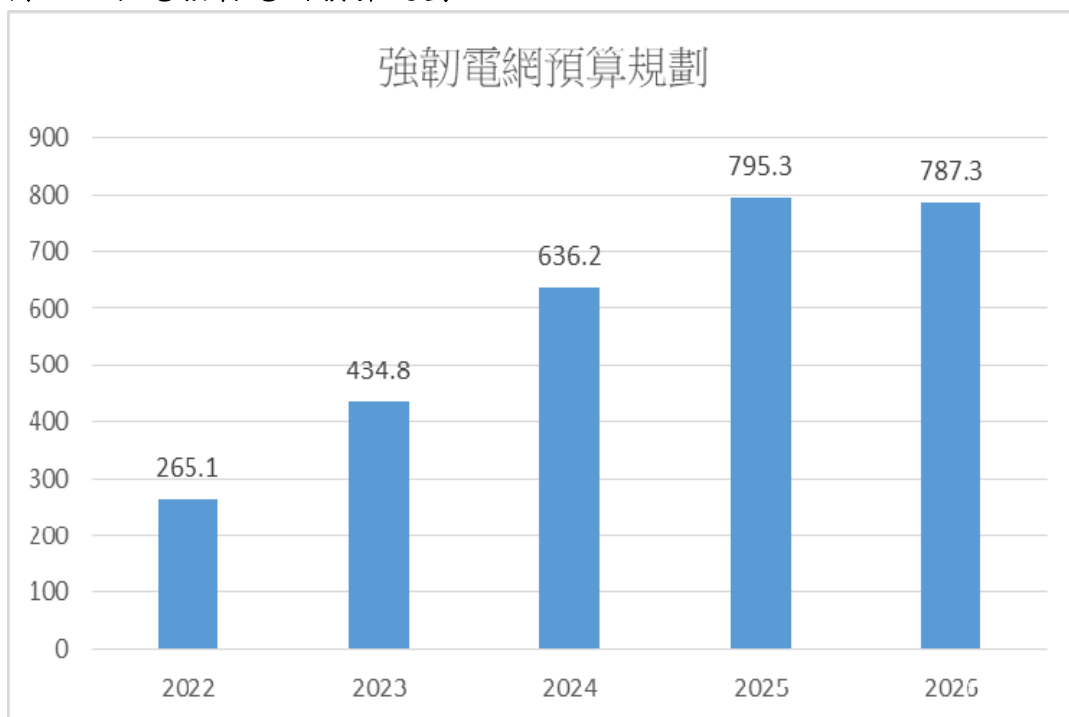
2Q24 雖然電線電纜、變壓器等新產能如期開出，帶動重電部門營運升溫，惟部分工程受嚴重缺工、物價上漲及天候等因素影響，工程進度延宕，預提一次性工程損失，2Q24 營收 126.70 億元，QoQ+17.10%，稅後純益-8.56 億元，單季獲利呈現虧損，EPS-0.37 元。

2024 年 9 月 26 日

3Q24重電續強、電子代工事業群營運回溫、資產活化入帳，獲利大幅成長：

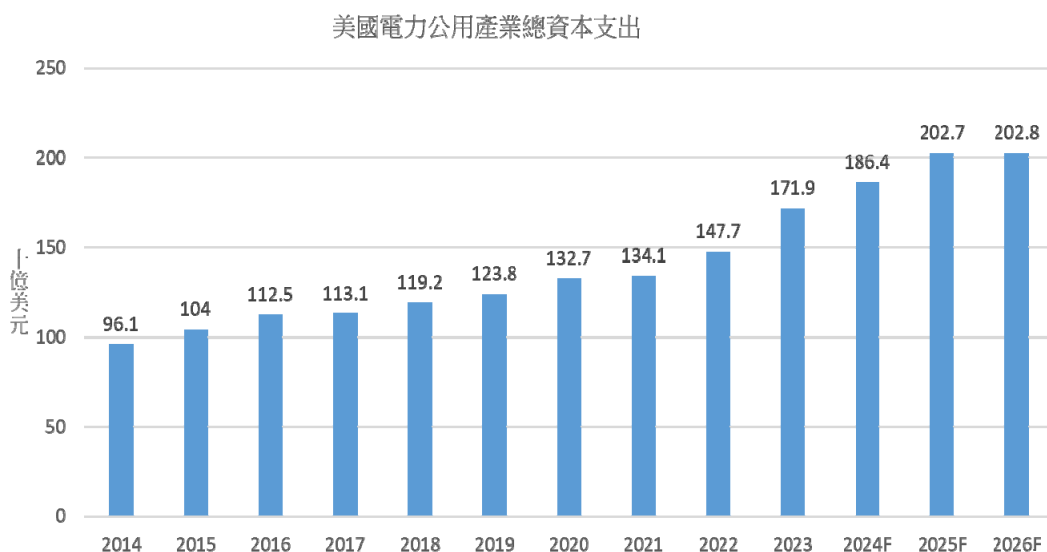
3Q24 受惠海內外電力公司預算創高，帶動重電部門營運續強，加上 4Q24 將出貨第一批美國變壓器訂單，以及大同先前代 100% 持股的子公司-大同資產宣布處分台北市大安區懷生段土地及建物，認列 131.25 億元營收與處分利益 72.63 億元，帶動大同 3Q24 營運轉虧為盈、且明顯跳升，預估 3Q24 營收 258.65 億元，QoQ+104.14%，稅後純益 66.38 億元，獲利轉虧為盈，EPS2.84 元。

圖二、台電強韌電網預算規劃



資料來源：中興電，群益投顧彙整

圖三、美國電力公用產業總資本支出



資料來源：EEI，群益投顧彙整

2024 年 9 月 26 日

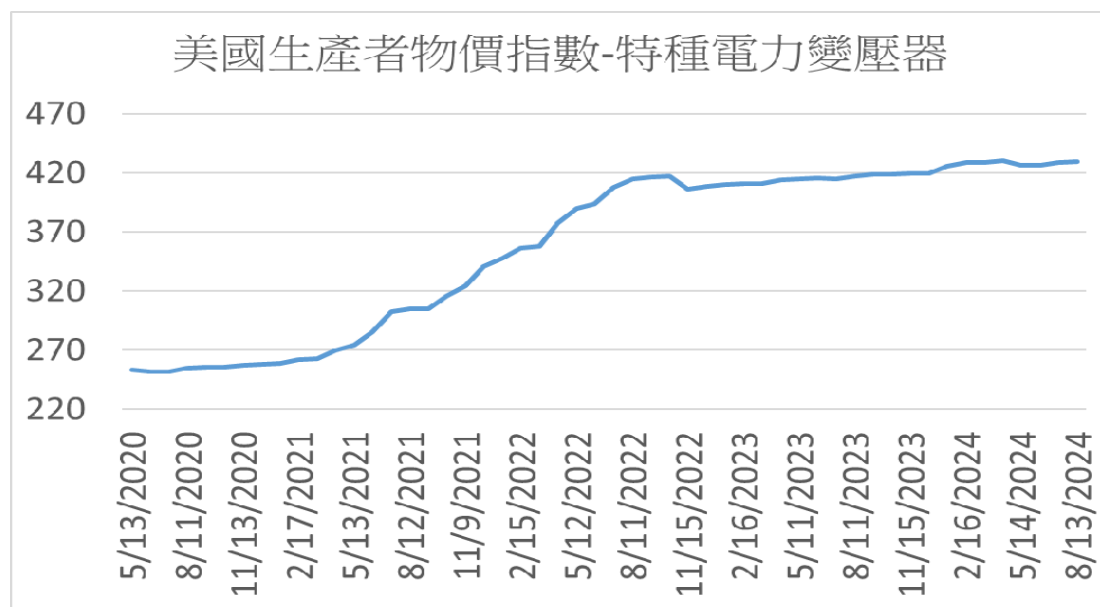
2024年海內外重電需求、土地處分，獲利大幅跳升：

2024 年大同受惠國內變壓器需求強勁、海外變壓器即將出貨，加上大安區懷生段土地處分，獲利明顯跳升，預估 2024 年營收 655.36 億元，YoY+30.16%，稅後純益 78.55 億元，YoY+199.06%，EPS3.36 元。

2025年海內外需求成長，營運體質持續改善：

2025 年研究部考量近期美國變壓器價格仍緩步上升，加上變壓器產品報價交期約為 1 年以上，預期近期上漲的變壓器價格將貢獻在 2025 年大同營運，有利大同重電事業群的營運表現，加上其他事業群(例如：大同資產等)持續有新建案入帳，預估 2025 年營收 654.91 億元，YoY-0.07%，稅後純益 57.12 億元，YoY-27.28%，EPS2.44 元。

圖四、美國PPI指數-特種電力變壓器價格



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

09/2024台電擬定調漲電價，台電強韌電網政策延續：

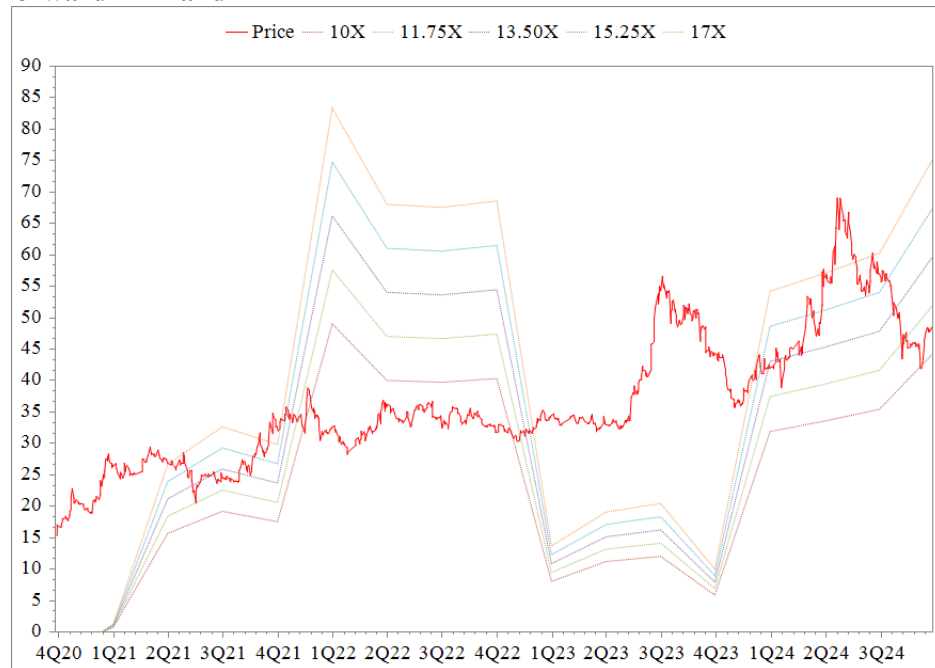
考量09/2024台電擬定調漲產業用電，有利台電延續現金流，進行強韌電網計畫，帶動重電產業景氣續強。

投資建議：

大同受惠重電事業群營運升溫，以及土地處分入帳，推升大同 2024 年獲利明顯轉強，加上短期台電擬定調漲電價的題材激勵，故調整大同至 Buy 的投資建議，目標價 58 元(23.8PER X 2025F EPS)。

2024 年 9 月 26 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 9 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	111,466	133,616	137,278	151,890	149,323
流動資產	35,132	56,541	57,717	54,284	39,028
現金及約當現金	8,296	14,176	14,291	13,525	9,693
應收帳款與票據	4,090	7,494	5,255	5,349	5,754
存貨	13,688	19,929	19,410	20,368	20,928
採權益法之投資	5,448	1,784	1,799	2,431	2,876
不動產、廠房設備	32,803	28,660	31,168	32,218	32,938
負債總計	86,047	68,750	71,620	76,749	75,489
流動負債	48,572	27,704	30,598	42,189	35,515
應付帳款及票據	19,172	8,668	7,821	8,060	7,868
非流動負債	37,475	41,045	41,022	34,321	39,927
權益總計	25,419	64,866	65,658	75,141	73,835
普通股股本	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395
保留盈餘	12,830	21,811	24,384	33,868	32,561
母公司業主權益	38,189	51,202	54,663	64,187	62,881
負債及權益總計	111,466	133,616	137,278	151,890	149,323

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	2,737	653	3,876	28,787	14,691
稅前純益	2,653	7,209	2,174	9,950	7,140
折舊及攤銷	2,231	2,086	2,400	2,739	2,800
營運資金變動	-405	-20,149	1,910	-813	-1,157
其他營運現金	-1,742	11,508	-2,608	15,069	5,908
投資活動現金	155	-436	-2,504	-22,663	-18,724
資本支出淨額	-1,523	-3,829	-2,350	-2,100	-2,400
長期投資變動	-278	3,343	-649	-4,200	-4,800
其他投資現金	1,956	50	495	-16,363	-11,524
籌資活動現金	-2,565	5,597	-1,048	-6,944	201
長借/公司債變動	-3,319	5,910	666	-6,700	5,605
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	0	-7,019
其他籌資現金	753	-312	-1,714	-243	1,615
淨現金流量	21	5,876	169	-820	-3,832
期初現金	8,279	8,300	14,176	14,345	13,525
期末現金	8,300	14,176	14,345	13,525	9,693

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	29,605	34,539	50,351	65,536	65,491
營業成本	22,372	27,247	42,280	48,940	52,301
營業毛利淨額	7,233	7,292	8,071	16,596	13,190
營業費用	6,433	7,018	6,831	6,785	6,865
營業利益	804	297	1,248	9,814	6,325
EBITDA	7,327	10,929	4,974	14,406	9,660
業外收入及支出	2,072	9,279	460	137	815
稅前純益	2,653	7,209	2,174	9,950	7,140
所得稅	84	10	-646	2,249	1,428
稅後純益	3,672	9,367	2,627	7,855	5,712
稅後 EPS(元)	1.57	4.00	1.12	3.36	2.44
完全稀釋 EPS**	1.57	4.00	1.12	3.36	2.44

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 233.95【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 233.95 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-6.44%	16.67%	45.78%	30.16%	-0.07%
營業毛利淨額	14.29%	0.81%	10.69%	105.63%	-20.52%
營業利益	N.A	-63.01%	319.39%	686.63%	-35.55%
稅後純益	N.A	155.08%	-71.96%	199.06%	-27.28%
獲利能力分析(%)					
毛利率	24.43%	21.11%	16.03%	25.32%	20.14%
EBITDA(%)	24.75%	31.64%	9.88%	21.98%	14.75%
營益率	2.72%	0.86%	2.48%	14.97%	9.66%
稅後純益率	12.40%	27.12%	5.22%	11.99%	8.72%
總資產報酬率	3.29%	7.01%	1.91%	5.17%	3.83%
股東權益報酬率	14.45%	14.44%	4.00%	10.45%	7.74%

償債能力檢視

負債比率(%)	77.20%	51.45%	52.17%	50.53%	50.55%
負債/淨值比(%)	338.51%	105.99%	109.08%	102.14%	102.24%
流動比率(%)	72.33%	204.09%	188.63%	128.67%	109.89%

其他比率分析

存貨天數	222.48	225.16	169.81	148.34	144.10
應收帳款天數	51.83	61.21	46.21	29.53	30.94

2024 年 9 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	11,122	13,240	11,448	14,541	10,820	12,670	25,865	16,180	13,645	14,392	14,875	22,579
營業成本	9,095	10,680	9,256	13,249	8,736	11,681	15,741	12,782	10,925	11,490	11,844	18,043
營業毛利淨額	2,027	2,560	2,191	1,292	2,085	989	10,124	3,398	2,720	2,903	3,031	4,536
營業費用	1,478	1,713	1,812	1,829	1,664	1,655	1,731	1,736	1,609	1,616	1,817	1,823
營業利益	550	850	381	-533	423	-665	8,393	1,662	1,111	1,287	1,214	2,714
業外收入及支出	-116	104	409	529	265	-159	-96	127	238	224	302	51
稅前純益	434	955	790	-5	689	-824	8,297	1,789	1,349	1,511	1,516	2,764
所得稅	28	146	110	-930	88	144	1,659	358	270	302	303	553
稅後純益	454	582	553	1,038	642	-856	6,638	1,431	1,079	1,209	1,213	2,211
最新股本	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395
稅後EPS(元)	0.19	0.25	0.24	0.44	0.27	-0.37	2.84	0.61	0.46	0.52	0.52	0.95

獲利能力(%)

毛利率(%)	18.23%	19.34%	19.14%	8.88%	19.27%	7.81%	39.14%	21.00%	19.93%	20.17%	20.38%	20.09%
營業利益率(%)	4.94%	6.42%	3.32%	-3.67%	3.91%	-5.25%	32.45%	10.27%	8.14%	8.94%	8.16%	12.02%
稅後純益率(%)	4.08%	4.39%	4.83%	7.14%	5.94%	-6.75%	25.66%	8.84%	7.91%	8.40%	8.15%	9.79%

QoQ(%)

營業收入淨額	-13.31%	19.04%	-13.54%	27.02%	-25.59%	17.10%	104.14%	-37.44%	-15.67%	5.48%	3.35%	51.79%
營業利益	N.A	54.64%	-55.24%	N.A	N.A	N.A	N.A	-80.19%	-33.16%	15.82%	-5.67%	123.57%
稅前純益	1256.32%	120.17%	-17.29%	N.A	N.A	N.A	N.A	-78.44%	-24.60%	12.03%	0.33%	82.32%
稅後純益	52.37%	28.16%	-4.93%	87.69%	-38.12%	N.A	N.A	-78.44%	-24.60%	12.03%	0.33%	82.32%

YoY(%)

營業收入淨額	45.14%	94.06%	58.50%	13.33%	-2.71%	-4.30%	125.94%	11.27%	26.10%	13.59%	-42.49%	39.55%
營業利益	-37.81%	40.09%	N.A	N.A	-23.01%	N.A	2105.15%	N.A	162.40%	N.A	-85.54%	63.25%
稅前純益	N.A	7881.28%	-89.02%	N.A	58.78%	N.A	950.58%	N.A	95.88%	N.A	-81.73%	54.53%
稅後純益	-13.17%	32.26%	-93.18%	248.44%	41.51%	N.A	1100.19%	37.87%	68.00%	N.A	-81.73%	54.53%

註1：稅後EPS以股本233.95億元計算

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。