

## 東元 (1504 TT) Teco

東元三年轉型策略已取得多項進展，2025 年將陸續貢獻營收

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$60.0

收盤價 (2024/11/15)：NT\$52.0  
隱含漲幅：15.4%

## 營收組成 (3Q24)

機電系統 53%、智慧能源 18%、智慧生活 23%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	60.0	56.0
2024年營收 (NT\$/十億)	56.0	58.1
2024年EPS	2.8	2.7

## 交易資料表

市值	NT\$111,220百萬元
外資持股比率	12.5%
董監持股比率	6.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$38.90
負債比	32.9%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	58,315	59,394	56,028	64,702
營業利益	5,074	6,663	6,597	7,920
稅後純益	3,458	5,830	5,854	6,579
EPS (元)	1.64	2.76	2.78	3.12
EPS YoY (%)	-31.2	68.6	0.5	12.4
本益比 (倍)	31.7	18.8	18.7	16.7
股價淨值比 (倍)	1.4	1.4	1.3	1.3
ROE (%)	4.4	7.3	7.1	7.8
現金殖利率 (%)	3.3%	4.2%	4.3%	4.8%
現金股利 (元)	1.50	2.20	2.22	2.50

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 3Q24 EPS 優於預期 15.3%，主因部分股利延至 3Q24 入帳，業外收入達 7.5 億；北美客戶因選舉導致下單延後，下調 4Q24 EPS 4.5%。
- ◆ 東元三年轉型策略已取得多項進展，2025 年將陸續貢獻營收，並看好隨美國選後不確定性緩解，北美 2025 年需求將重新成長。
- ◆ 東元營運體質改善可期，有助評價提升，且下檔具殖利率保護，維持買進評等，目標價 60 元 (19x 2025F EPS 3.12 元)。

## 北美客戶因選舉導致下單延後，下調 4Q24 EPS 4.5%

東元 3Q24 EPS 優於預期 15.3%，主因部分股利延至 3Q24 入帳，業外收入達 7.5 億元使稅後淨利達 17.7 億元，季增 7.5%/年增 80.4%，EPS 0.84 元。展望 4Q24，北美機電因選舉不確定性因素大，客戶下單延後；中國市場內需狀況不佳，外銷則面臨削價競爭壓力，因此本中心下調 4Q24 EPS 4.5% 至 0.61 元，年增 17.1%。預估 2025 年隨降低利率的前景及選後不確定性緩解，北美需求將重新增長；中國地區 2025 年預計將拓展大西部業務，透過過去占比較低的地區成長來穩定中國整體事業。

## 東元三年轉型策略已取得多項進展，2025 年將陸續貢獻營收

東元董事長利明獻提出 2025-2027 年發展計劃，目前已取得多項進展，9 月取得伸昌電機 57.2% 股權，跨足 69~161kV 電力變壓器的業務，預計 4Q24 貢獻營收；目標 1Q25 開始售電業務，未來將積極評估投資案場；爭取資料中心訂單，於東南亞擴大工程團隊，2025 年有望貢獻營收；4Q24 取得北美製氫廠設備訂單近 USD 400 萬；3Q24 已於美國德州廠完成充電樁產線建置；10 月與臻鼎簽署合作協議，共同推進 PCB 產業的低碳節能和綠色轉型。

## 東元營運體質改善可期，有助評價提升，維持買進評等

此次上修 2024 年 EPS 3.2%，主因股利收入優於預期。預估 2024/2025 年 EPS 分別為 2.78 元/3.12 元。東元目前股價位於 2024/2025 年預估 EPS 的 19/17 倍本益比，低於國內同業平均的 21.6 倍，雖短期北美及中國機電需求尚未復甦，然而本中心看好東元未來三年「全方位解決方案提供者」發展目標，將聚焦公司核心競爭力、高毛利產品及高潛力業務，東元營運體質改善可期，有助評價提升，且下檔具殖利率保護，維持買進評等，上調目標價至 60 元 (19x 2025F EPS 3.12 元)。

## 營運分析

### 3Q24 EPS 優於預期 15.3%，主因業外認列股利收入

東元 3Q24 營收年減 10.7%至 134.6 億元，主因「機電系統」於北美及中國市場及「智慧能源」之離岸風電工程收入減少所致；毛利率季增 0.8ppt/年增 1.3ppt 至 26%，高於預期之 25.4%，主因主因「智慧能源」營收比重下降；營業利益 16.3 億元，季增 1.3%、年減 2.7%，低於本中心/市場預期 8.9%/4.3%；業外部分，因部分股利延至 3Q24 入帳，業外收入達 7.5 億元，使稅後淨利達 17.7 億元，季增 7.5%/年增 80.4%，EPS 0.84 元，高於本中心/市場預期 15.3%/19.8%。

三大事業群 3Q24 狀況如下：

- **機電事業**：營收占比 53.3%，營收年減 7.9%，主因北美及中國市場需求衰退所致。
- **智慧能源**：營收占比 17.6%，營收年減 26.5%，主因離岸風電工程收入減少。
- **智慧生活**：營收占比 22.5%，營收年減 4.0%，主因物流及資訊服務等營收微幅下滑所致。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	15,065	14,526	13,457	-7.4%	-10.7%	14,851	14,558	-9.4%	-7.6%
營業毛利	3,711	3,667	3,494	-4.7%	-5.8%	3,766	3,694	-7.2%	-5.4%
營業利益	1,677	1,612	1,633	1.3%	-2.7%	1,792	1706	-8.9%	-4.3%
稅前利益	1,609	2,300	2,381	3.5%	48.0%	2,196	2,057	8.4%	15.8%
稅後淨利	981	1,647	1,770	7.5%	80.4%	1,535	1477	15.3%	19.8%
調整後 EPS (元)	0.47	0.78	0.84	7.5%	80.6%	0.73	0.70	15.3%	19.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	24.6%	25.2%	26.0%	0.8	1.4	25.4%	25.4%	0.6	0.6
營業利益率	11.1%	11.1%	12.1%	1.0	1.0	12.1%	11.7%	0.1	0.4
稅後純益率	6.5%	11.3%	13.2%	1.8	6.6	10.3%	10.1%	2.8	3.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 北美客戶因選舉導致下單延後，下調 4Q24 EPS 4.5% 至 0.61 元

機電銷售部分，北美因選舉不確定性因素大，客戶下單延後，未來降低利率的前景及選後不確定性緩解，預期需求將重新增長。中國市場內需狀況不佳，外銷則面臨削價競爭壓力，2024 年中國業務雖並未成長，然而毛利率維持水準，並拓展華南、華北地區，2025 年預計將拓展大西部業務，透過過去占比較低的地區成長來穩定中國整體事業。台灣市場細項機械設備 PMI49.4(前 48)雖有提升但仍在榮枯線以下，對短期馬達需求待觀察。整體而言，管理層預估 4Q24 機電系統營收將季增/持平年度表現。

鑒於「機電系統」中國及北美市場需求以及智慧能源認列不如預期，本中心下調 4Q24 預估營收 4.8%至 143.2 億元，季增 6.4%/年減 0.3%；上調毛利率 0.8ppt 至 26.0%，主因預估「智慧能源」佔比下降，使產品組合優化；下調營業利益 4.3%至 17.2 億元，季增 5.2%/年增 13.9%；下調稅後淨利 4.5%至 12.8 億元，EPS 0.61 元，季減 27.8%/年增 17.1%，季減主因 3Q24 認列大筆股利收入，業外收入達 7.5 億元。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	14,364	13,457	14,315	6.4%	-0.3%	15,040	15,199	-4.8%	-5.8%
營業毛利	3,720	3,494	3,722	6.5%	0.0%	3,796	3,872	-2.0%	-3.9%
營業利益	1,508	1,633	1,717	5.2%	13.9%	1,795	1,824	-4.3%	-5.8%
稅前利益	1,700	2,381	1,837	-22.9%	8.1%	1,904	1,892	-3.5%	-2.9%
稅後淨利	1,092	1,770	1,278	-27.8%	17.0%	1,338	1,344	-4.5%	-4.9%
調整後 EPS (元)	0.52	0.84	0.61	-27.8%	17.1%	0.64	0.64	-4.5%	-4.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	25.9%	26.0%	26.0%	0.0	0.1	25.2%	25.5%	0.8	0.5
營業利益率	10.5%	12.1%	12.0%	-0.1	1.5	11.9%	12.0%	0.1	0.0
稅後純益率	7.6%	13.2%	8.9%	-4.2	1.3	8.9%	8.8%	0.0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 東元三年轉型策略已取得多項進展，2025 年將陸續貢獻營收

東元董事長利明獻提出 2025-2027 年發展計劃，目標將東元從「單一產品銷售」轉型為「全方位解決方案提供者」，其策略聚焦公司核心競爭力、高毛利產品及高潛力業務。公司看好北美市場重電設備未來 5-8 年之榮景，將以 1-3 年快速併購進入北美及台灣變壓器市場，同時將投入前瞻性業務，包含智慧電網、綠能及氫能項目，參與虛擬電廠投資及售電業務，協助客戶綠色轉型。

東元目前已取得多項進展，其中包括 9/24 取得仲昌電機(變壓器廠商)約 57.2%股權，跨足 69~161kV 電力變壓器的業務，預計自 4Q24 開始貢獻東元營收；目標 1Q25 申請到售電執照，並開始虛擬電廠的售電業務，未來除自行開發的案場外，將積極評估適合的投資案場；持續爭取資料中心工程訂單，於東南亞擴大 IDC 工程工作團隊，並與新加坡、印尼客戶正在進行諮商，2025 年有望貢獻營收；4Q24 已取得北美製氫廠設備訂單近 USD 400 萬；3Q24 已於美國德州廠完成充電樁產線建置；10/24 與臻鼎科技簽署戰略合作框架協議，首波將在「智慧能源管理」項目展開全方位合作，共同推進 PCB 產業的低碳節能和綠色轉型。

圖 3：東元轉型策略發展進度

#### 四大策略發展重點執行進度



資料來源：公司資料

## 產業概況

### 國產電動巴士補助政策加速滲透率

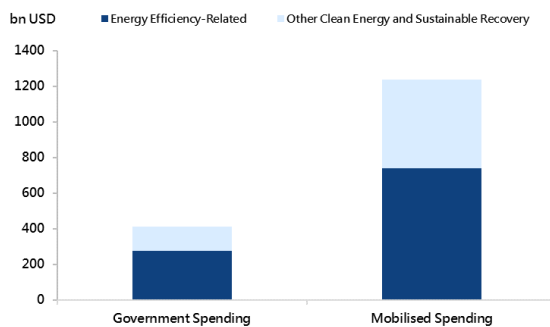
研調預估，2022 年至 2027 年全球電動巴士市場 CAGR 達 43.1%，因應 2050 淨零碳排目標，交通部推出 2030 年市區公車全面電動化，並祭出「電動大客車示範計畫補助」政策，推動電巴國產化，每輛補助金額上看 720 萬元，規劃 2020~2022 年為先導期，2023~2026 年為推廣期，2027~2029 年為普及期，台灣巴士至少有 1.5 萬台更換需求，潛在市場達 1,700 億元。

### 美國碳中和政策不斷推進減碳標準，使「節能」重要性顯現

東元北美市場佔機電營收約 30%，2022 年美國提案制定《清潔競爭法》（Clean Competition Act, CCA），規劃 2024 年開始徵收碳稅，碳排超出基準的部分將徵收 55 美元/噸的碳費，並以通膨率加上 5% 為每年調升基礎，預估 2030 年碳費將成長 50%；碳排基準 2025-2028 年間，每年下調 2.5%，2029 年後每年下調 5%，納管的產業包含煉油、水泥、鋼鐵等碳密集型行業。此外，美國通過《降低通膨法案》（The Inflation Reduction Act, IRA），規劃 3,690 億美元投入氣候和乾淨能源計畫，其中編列 600 億美元獎勵措施，旨在 2030 年將碳排放量減少約 40%，因此許多廠商自 2022 年起陸續改善產線能源效率，帶動節能馬達在未來數年的需求。

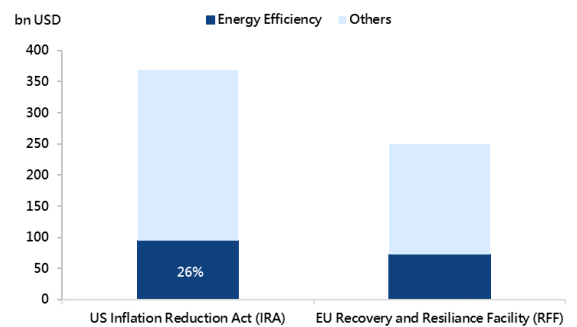
過去市場上較為重視新能源，亦即創能，然而，節能於政府預算或是民間皆佔有重要地位，如美國 IRA 法案當中便有 26% 的預算，約 960 億美元用於節能，其中 160 億美元用於工業及製造業部門的節能，也因此帶動許多廠商將過去老舊的柴油馬達汰舊換新成節能電動馬達。

圖 4：能源效率佔政府/企業減碳支出達 60%



資料來源：Energy Efficiency 2022、IEA

圖 5：能源效率約佔美國 IRA 法案總經費 26%



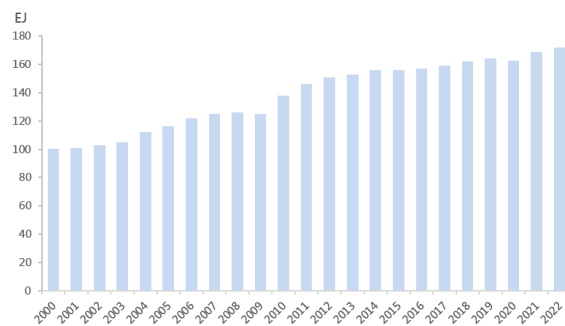
資料來源：Energy Efficiency 2022、IEA

## 工業能源消耗擴大，刺激產業走向新一輪高效率馬達升級循環

隨著全球經濟不斷成長，工業的能源消耗也不斷增加，自 2000 年至今，工業能源消耗已增加超過 60% 至 165 EJ，在全球能源需求佔比也由 33% 提升至 38%。馬達在工業當中扮演著重要生產角色，其所使用的能源佔整體工業能源需求的 70%，因此各國已相繼針對工業用三相感應馬達推出最低能效標準 (Minimum Energy Performance Standards, MEPS)。馬達規格以 IE (International Efficiency) 等級判定，不同種類的馬達具有不同的標準，最低等級為 IE1，最高為 IE5。目前，美國、中國及歐盟多數馬達種類皆須達到 IE3 能效等級，2023 年 7 月起，歐盟將進一步規範特定馬達種類須達 IE4 能效等級。

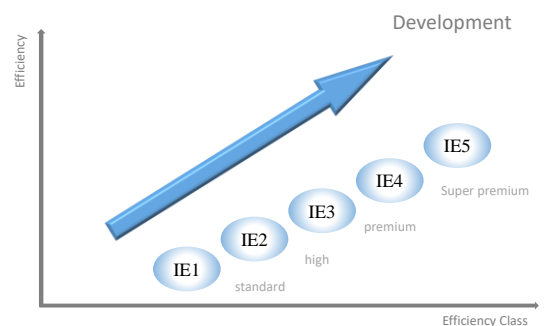
由於法規限制以及碳中和趨勢，工業馬達在近年成長逐漸加溫，根據 Custom Market Insight 預估 2023-2030 年全球電動馬達市場將以 7% 的 CAGR 持續成長，終端市場包含工業機械、汽車、供熱、通風及空調設備、航空航天和運輸、家用電器等。若按照電壓劃分，60V 以上為大馬達，為工業節能與設備電氣化的受惠者，成長動能優於小馬達。

圖 6：工業能源消耗自 2000 年起不斷提升



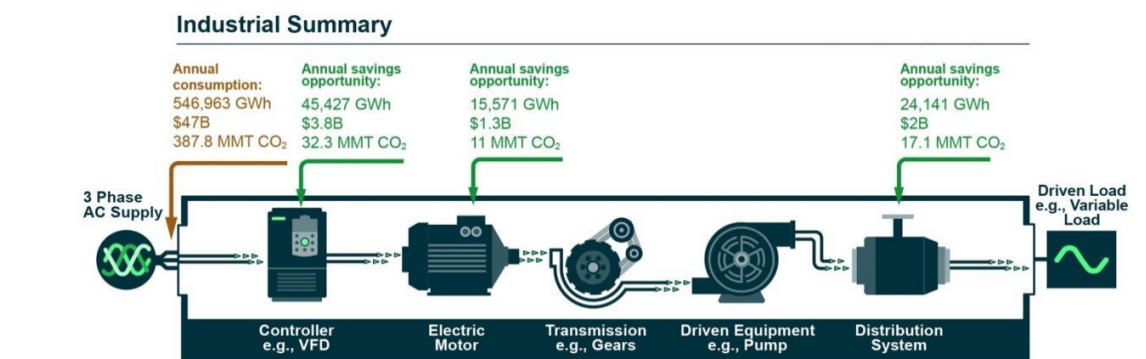
資料來源：Energy Efficiency 2022、IEA

圖 7：IE (International Efficiency) 能效標準



資料來源：Bauer Gear Motor

圖 8：馬達在工業減碳中扮演重要角色



資料來源：U.S. Industrial and Commercial Motor System Market Assessment Report



台電強韌電網計畫帶動重電產業榮景持續至 2030 年

台電於 2022 年 9 月正式公布「強化電網韌性建設計畫」，規劃 10 年內投入 5,645 億元，打造分散式電網，並搭配再生能源儲能發展，目標希望台灣未來不再因事故而發生大範圍、長時間的停電，此計畫對於變電站和輸配電線路、線纜更新及地下化的相關需求龐大。強韌電網計畫可分為 1) 分散工程、2) 強固工程、3) 防衛工程此三面向以提升電網韌性。

圖 9：台電強韌電網計畫可分為分散、強固、防衛三大工程

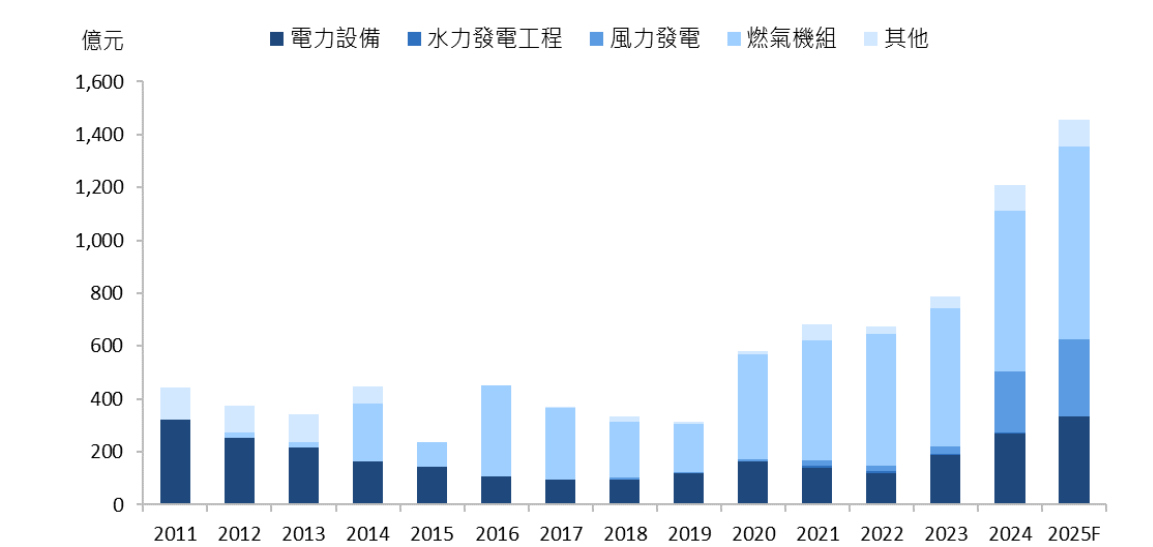
工程項目	工程說明
分散工程 預算 4,379 億元	<ul style="list-style-type: none"><li>● 電廠直供園區：燃氣機組直供科學園區及產業園區</li><li>● 綠能分散供電：加速再生能源併網強化在地供電</li><li>● 樞紐節點分群：分散樞紐變電所(龍潭、中寮、龍崎)供電風險</li><li>● 增加配送節點：增加關鍵變電所將電力送進都會區</li><li>● 精進區域調度：建立區域調度能力、分散調度風險</li></ul>
強固工程 預算 1,250 億元	<ul style="list-style-type: none"><li>● 電網擴充更新：加速老舊設備更新升級及容量擴充</li><li>● 廣增儲能設備：增加綠能胃納量增進系統穩定度</li><li>● 變電所屋內化：避免受到外力干擾及機端氣候的威脅</li></ul>
防衛工程 預算 16.9 億元	<ul style="list-style-type: none"><li>● 強化防衛縱深：強化廠網間各層次保護電驛設定</li><li>● 即時動態防衛：監測電驛設備狀態提升防衛精準度</li></ul>

資料來源：台電、元大投顧

台電 2024-2027 年預算預估將較過去 4 年平均提升 5 成

「台電 114 年院核預算書」資料顯示，2025 年共編列 626 億元預算於淨零轉型計畫，其中風電/光電獲配 300 億元、電力系統與儲能獲配 325 億元預算。惠譽信評更預計台電的資本支出在 2024 年至 2027 年期間每年將達到 2,220 億元至 2,760 億元，較過去四年的平均資本支出 1,600 億元大幅增加，大幅增加主因天然氣和離岸風力發電廠的建設以及強化電網韌性。本中心統整 2011-2025 年台電預算金額，預估隨 1) 強韌電網計畫帶動重電設備商機；2) 離岸風電建置；3) 燃氣機組增設等貢獻，台電預算將於 2025 年再創新高，並於 2027-2030 年間延續動能。

圖 10：台電預算將於 2025 年再創新高



資料來源：台電、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 東元營運體質改善可期，有助評價提升，維持買進評等

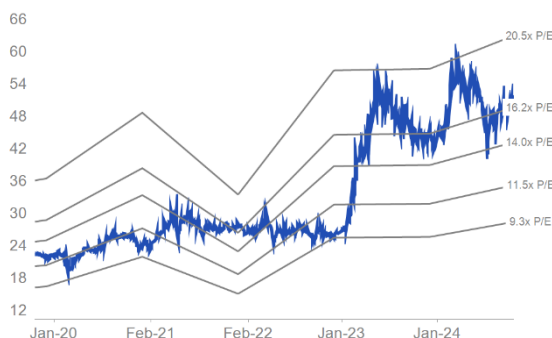
此次上修 2024 年 EPS 3.2%，主因股利收入優於預期。預估 2024/2025 年 EPS 分別為 2.78 元 /3.12 元。東元目前股價位於 2024/2025 年預估 EPS 的 19/17 倍本益比，低於國內同業平均的 21.6 倍，雖短期北美及中國機電需求尚未復甦，然而本中心看好東元未來三年「全方位解決方案提供者」發展目標，將聚焦公司核心競爭力、高毛利產品及高潛力業務，東元營運體質改善可期，有助評價提升，且下檔具殖利率保護，維持買進評等，上調目標價至 60 元 (19x 2025F EPS 3.12 元)。

圖 11：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	56,028	58,147	64,702	65,702	-3.6%	-1.5%
營業毛利	14,439	14,786	16,485	16,589	-2.3%	-0.6%
營業利益	6,597	6,834	7,920	7,935	-3.5%	-0.2%
稅前利益	8,288	8,162	9,096	9,066	1.5%	0.3%
稅後淨利	5,854	5,673	6,579	6,596	3.2%	-0.3%
調整後 EPS (元)	2.78	2.69	3.12	3.13	3.2%	-0.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	25.8%	25.4%	25.5%	25.2%	0.3	0.2
營業利益率	11.8%	11.8%	12.2%	12.1%	0.0	0.2
稅後純益率	10.4%	9.8%	10.2%	10.0%	0.7	0.1

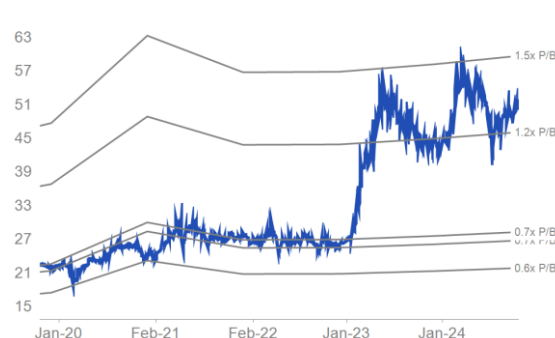
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 14：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
東元	1504 TT	買進	52.0	3,475	2.76	2.78	3.12	18.8	18.7	16.7	68.6	0.5	12.4
國外													
Siemens	SIE GR	未評等	187.8	159,037	10.0	10.5	11.3	18.7	17.8	16.6	58.5	5.2	7.5
ABB	ABBN SW	未評等	50.1	105,019	1.7	2.0	2.2	29.3	25.5	23.3	(18.9)	14.9	9.3
國外平均					5.9	6.3	6.7	24.0	21.7	20.0	19.8	10.0	8.4
國內													
士林電機	1503 TT	未評等	203.0	3,245	4.5	7.7	10.0	45.0	26.3	20.4	30.2	71.2	28.9
中興電	1513 TT	買進	160.5	2,477	3.3	7.8	8.8	49.4	20.7	18.3	(22.4)	138.5	12.9
華城	1519 TT	未評等	624.0	5,498	9.9	14.9	23.9	63.2	41.8	26.2	877.8	51.4	59.6
國內平均					5.9	10.1	14.2	52.5	29.6	21.6	295.2	87.0	33.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
東元	1504 TT	買進	52.0	3,475	7.3	7.1	7.8	37.47	38.90	40.04	1.4	1.3	1.3
國外													
Siemens	SIE GR	未評等	187.8	159,037	16.4	16.9	16.7	60.4	62.7	763.2	3.1	3.0	0.3
ABB	ABBN SW	未評等	50.1	105,019	28.6	29.6	28.4	6.1	7.0	8.2	8.2	7.2	6.1
國外平均					22.5	23.3	22.6	33.2	34.8	385.7	5.7	5.1	3.2
國內													
士林電機	1503 TT	未評等	203.0	3,245	8.0	11.0	15.0	62.2	70.6	74.8	3.3	2.9	2.7
中興電	1513 TT	買進	160.5	2,477	10.8	22.3	24.6	31.9	35.2	36.0	5.0	4.6	4.5
華城	1519 TT	未評等	624.0	5,498	49.3	50.9	58.1	23.1	29.0	41.1	27.0	21.6	15.2
國內平均					22.7	28.1	32.5	39.1	44.9	50.6	11.8	9.7	7.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。



圖 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	13,730	14,526	13,457	14,315	15,055	16,173	16,808	16,666	56,028	64,702
銷貨成本	(10,173)	(10,858)	(9,964)	(10,593)	(11,224)	(12,060)	(12,526)	(12,407)	(41,589)	(48,217)
營業毛利	3,557	3,667	3,494	3,722	3,831	4,113	4,282	4,259	14,439	16,485
營業費用	(1,922)	(2,055)	(1,861)	(2,004)	(1,964)	(2,179)	(2,222)	(2,200)	(7,842)	(8,566)
營業利益	1,634	1,612	1,633	1,717	1,867	1,934	2,060	2,059	6,597	7,920
業外利益	136	688	748	120	104	693	274	105	1,691	1,176
稅前純益	1,770	2,300	2,381	1,837	1,971	2,627	2,334	2,164	8,288	9,096
所得稅費用	(483)	(539)	(478)	(459)	(457)	(610)	(544)	(506)	(1,959)	(2,117)
少數股東權益	128	114	133	100	100	100	100	100	476	400
歸屬母公司稅後純益	1,159	1,647	1,770	1,278	1,413	1,918	1,690	1,558	5,854	6,579
調整後每股盈餘(NT\$)	0.55	0.78	0.84	0.61	0.67	0.91	0.80	0.74	2.78	3.12
調整後加權平均股數(百萬股)	2,107	2,107	2,107	2,107	2,107	2,107	2,107	2,107	2,107	2,107
重要比率										
營業毛利率	25.9%	25.3%	26.0%	26.0%	25.5%	25.4%	25.5%	25.6%	25.8%	25.5%
營業利益率	11.9%	11.1%	12.1%	12.0%	12.4%	12.0%	12.3%	12.4%	11.8%	12.2%
稅前純益率	12.9%	15.8%	17.7%	12.8%	13.1%	16.3%	13.9%	13.0%	14.8%	14.1%
稅後純益率	8.4%	11.3%	13.2%	8.9%	9.4%	11.9%	10.1%	9.4%	10.4%	10.2%
有效所得稅率	27.3%	23.4%	20.1%	25.0%	23.2%	23.2%	23.3%	23.4%	23.6%	23.3%
季增率(%)										
營業收入	-4.4%	5.8%	-7.4%	6.4%	5.2%	7.4%	3.9%	-0.8%		
營業利益	8.3%	-1.3%	1.3%	5.2%	8.7%	3.6%	6.5%	0		
稅後純益	6.1%	42.1%	7.5%	-27.8%	10.6%	35.7%	-11.9%	-7.8%		
調整後每股盈餘	6.2%	42.1%	7.5%	-27.8%	10.6%	35.7%	-11.9%	-7.8%		
年增率(%)										
營業收入	-7.9%	-3.6%	-10.7%	-0.3%	9.7%	11.3%	24.9%	16.4%	-5.7%	15.5%
營業利益	-3.7%	-9.4%	-2.7%	13.9%	14.3%	19.9%	26.2%	19.9%	-1.0%	20.1%
稅後純益	-29.1%	-22.4%	80.4%	17.0%	21.9%	16.5%	-4.5%	21.9%	0	10.3%
調整後每股盈餘	-29.0%	-22.3%	80.6%	17.1%	21.9%	16.4%	-4.5%	21.9%	0.5%	12.4%

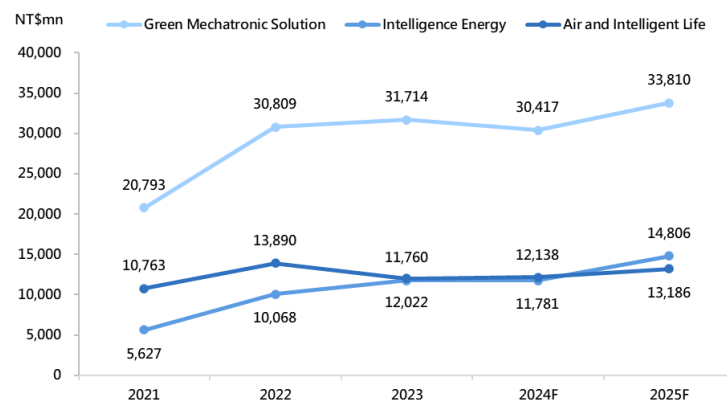
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

### 東元為全球前五大電機馬達廠商

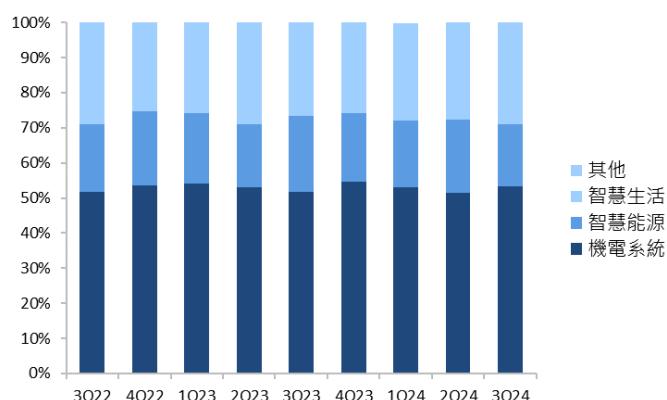
東元成立於 1956 年，初期從事馬達生產及行銷，至今已跨入重電、家電、能源等多角化領域，為國內家電領導廠商，大馬達於美國市佔約 20%、小馬達 5%。東元 2021 年開始積極發展再生能源工程/儲能相關，佔比快速提升至 20% 之上，為主要成長動能。東元產品以北美銷售為主，佔比 40%，北美客戶主要產業為油氣產業；預估公司未來將持續聚焦於再生能源設備工程、節能/家電設備以及大馬達相關延伸產品三大主軸。

圖 17：東元之三大事業群營收趨勢



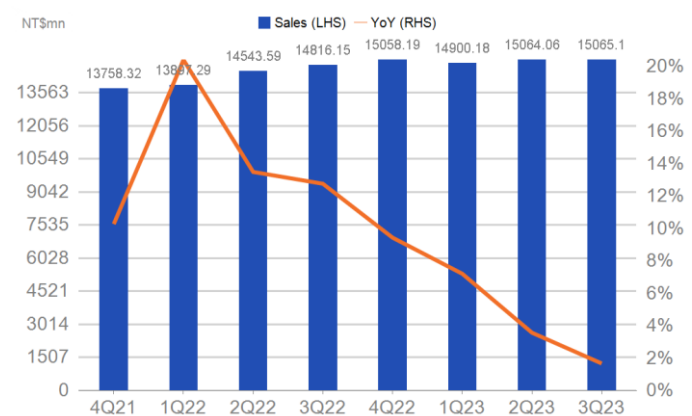
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



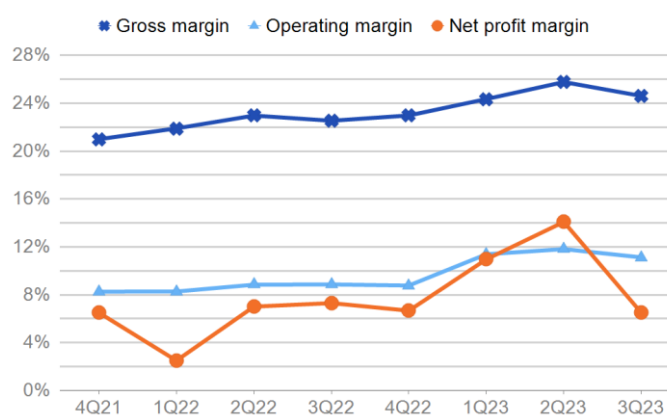
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



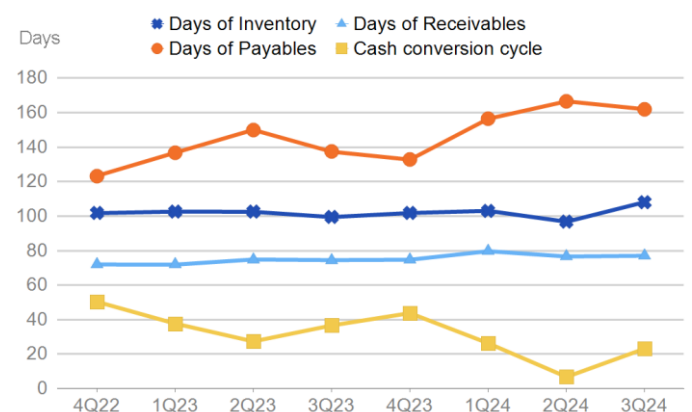
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



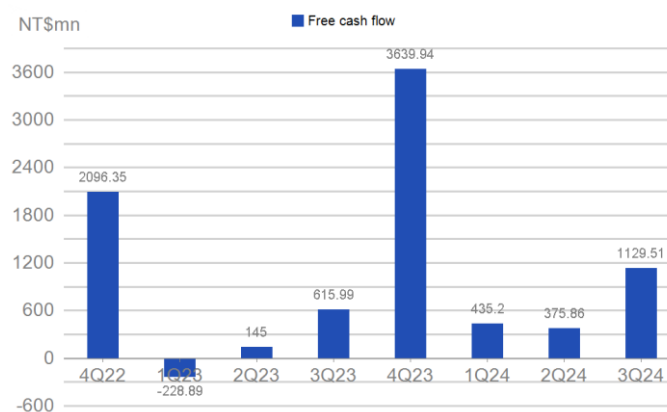
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**東元整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行在領先的位置，亦於電子設備業的公司中排名領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**東元的整體曝險中等，略優於電子設備業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的商業道德、產品治理與人力資本等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**東元在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力強。主因公司的揭露程度極佳，表明對投資者及公眾的強烈責任感，同時公司於 ESG 亦有相關舉措，但尚不能藉此管理所有風險。儘管如此，東元並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	19.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	38.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	51.7
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	17

資料來源：Sustainalytics (2024/11/17)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	17,274	21,375	23,641	30,229	38,174
存貨	12,252	12,895	11,632	12,068	12,767
應收帳款及票據	11,203	11,391	11,551	11,781	11,973
其他流動資產	8,605	4,655	5,657	4,629	3,926
流動資產	49,334	50,317	52,481	58,707	66,839
採用權益法之投資	3,479	3,912	3,469	3,519	3,569
固定資產	17,402	19,132	20,291	20,733	20,897
無形資產	4,440	4,668	4,833	4,120	3,372
其他非流動資產	61,958	48,574	46,241	42,816	39,354
非流動資產	87,279	76,286	74,833	71,188	67,191
資產總額	136,612	126,603	127,314	129,895	134,030
應付帳款及票據	10,374	9,911	9,250	9,436	10,643
短期借款	2,043	1,751	1,357	1,357	1,357
什項負債	10,657	11,073	11,933	12,027	12,027
流動負債	23,074	22,735	22,540	22,821	24,027
長期借款	3,604	3,427	3,066	3,166	3,286
其他負債及準備	14,273	14,123	15,265	15,171	15,171
長期負債	17,877	17,550	18,331	18,337	18,457
負債總額	40,951	40,285	40,871	41,157	42,484
股本	21,388	21,388	21,388	21,388	21,388
資本公積	9,530	9,576	9,630	9,630	9,630
保留盈餘	30,727	31,220	34,278	35,496	37,392
什項權益	27,569	17,841	14,853	15,454	15,967
歸屬母公司之權益	89,214	80,025	80,149	81,968	84,377
非控制權益	6,448	6,294	6,294	6,770	7,170
股東權益總額	95,662	86,319	86,443	88,737	91,546

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	5,502	3,992	6,332	6,329	6,979
折舊及攤提	1,802	1,803	1,988	2,699	3,022
本期營運資金變動	(2,093)	(1,172)	218	(480)	316
其他營業資產及負債變動	(1,135)	1,731	(2,304)	695	703
營運活動之現金流量	4,077	6,355	6,233	9,244	11,020
資本支出	(2,309)	(2,905)	(2,010)	(2,429)	(2,438)
本期長期投資變動	(434)	433	(443)	(50)	(50)
其他資產變動	(823)	3,702	3,163	3,425	3,462
投資活動之現金流量	(3,566)	1,231	710	946	974
股本變動	1,711	0	0	0	0
本期負債變動	(291)	(1,731)	(500)	100	120
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,460)	(2,887)	(3,208)	(4,636)	(4,683)
其他調整數	(2,477)	(976)	(1,032)	(501)	(511)
融資活動之現金流量	(3,516)	(5,594)	(4,740)	(5,037)	(5,074)
匯率影響數	(118)	1,749	62	1,102	1,024
本期產生現金流量	(3,123)	3,740	2,265	6,255	7,945
自由現金流量	1,769	3,450	4,223	6,815	8,582

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	51,248	58,315	59,394	56,028	64,702
銷貨成本	(39,813)	(45,130)	(44,451)	(41,589)	(48,217)
營業毛利	11,436	13,185	14,943	14,439	16,485
營業費用	(7,676)	(8,111)	(8,278)	(7,842)	(8,566)
推銷費用	(4,029)	(4,412)	(4,492)	(4,215)	(4,628)
研究費用	(1,113)	(1,144)	(1,133)	(1,039)	(1,238)
管理費用	(2,530)	(2,496)	(2,621)	(2,587)	(2,700)
其他費用	(5)	(58)	(32)	(2)	0
營業利益	3,761	5,074	6,663	6,597	7,920
利息收入	127	233	619	781	695
利息費用	(202)	(202)	(320)	(149)	(183)
利息收入淨額	(74)	31	299	632	512
投資利益(損失)淨額	196	190	24	487	971
匯兌損益	(63)	209	58	49	0
其他業外收入(支出)淨額	2,332	(83)	1,230	523	(307)
稅前純益	6,152	5,422	8,274	8,288	9,096
所得稅費用	(650)	(1,430)	(1,942)	(1,959)	(2,117)
少數股權淨利	489	534	502	476	400
歸屬母公司之稅後純益	5,013	3,458	5,830	5,854	6,579
稅前息前折舊攤銷前淨利	8,158	7,429	10,584	3,898	4,897
調整後每股盈餘 (NT\$)	2.38	1.64	2.76	2.78	3.12

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	11.8	13.8	1.9	(5.7)	15.5
營業利益	6.4	34.9	31.3	(1.0)	20.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	22.7	(8.9)	42.5	(63.2)	25.6
稅後純益	44.3	(27.5)	58.6	0	10.3
調整後每股盈餘	33.4	(31.2)	68.6	0.5	12.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	22.3	22.6	25.2	25.8	25.5
營業利益率	7.3	8.7	11.2	11.8	12.2
稅前息前淨利率	11.6	9.0	13.4	11.8	12.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	15.9	12.7	17.8	7.0	7.6
稅前純益率	12.0	9.3	13.9	14.8	14.1
稅後純益率	9.8	5.9	9.8	10.5	10.2
資產報酬率	4.5	3.0	5.0	4.9	5.2
股東權益報酬率	6.7	4.4	7.3	7.1	7.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	42.8	46.7	47.3	46.4	46.4
淨負債權益比(%)	(12.2)	(18.8)	(22.2)	(29.0)	(36.6)
利息保障倍數 (倍)	31.5	27.9	26.8	56.8	50.6
流動比率 (%)	213.8	221.3	232.8	257.3	278.2
速動比率 (%)	158.5	162.4	178.7	204.4	225.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(11,628)	(16,197)	(19,218)	(25,706)	(33,531)
調整後每股淨值 (NT\$)	41.71	37.42	37.47	38.90	40.04
評價指標 (倍)					
本益比	21.8	31.7	18.8	18.7	16.7
股價自由現金流量比	62.1	31.8	26.0	16.1	12.8
股價淨值比	1.2	1.4	1.4	1.3	1.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	13.5	14.8	10.4	28.1	22.4
股價營收比	2.1	1.9	1.8	2.0	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

東元 (1504 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文

中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.