

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 46.35 元

目標價

3 個月 58.00 元

12 個月 58.00 元

大同(2371 TT)

Buy

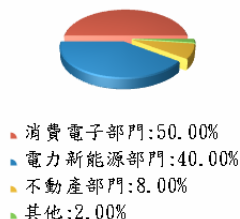
近期報告日期、評等及前日股價

09/26/2024	Buy	48.35
07/22/2024	Trading Buy	53.30
07/08/2024	Buy	57.40
04/15/2024	Buy	60.50
03/28/2024	到價	

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	23,395
市值(億元)	1,084
目前每股淨值(元)	25.52
外資持股比(%)	8.68
投信持股比(%)	0.20
董監持股比(%)	5.07
融資餘額(張)	92,635
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢



世界大同第四步，高殖利率重電廠跨入氫能源產業。

投資建議：預期 2025 年大同海外重電事業表現亮眼、氫能源產品開始貢獻營運，加上 2024 年獲利亮眼，預估殖利率 7.06% 以上，具高殖利率題材，維持大同 Buy 的投資建議，目標價 58 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、海外變壓器開始出貨，加上多筆土地處分入帳，獲利明顯跳升，預估2024年營收478.31億元，

YoY-5.01%，稅後純益127.61億元，YoY+385.81%，EPS 5.45元。

透過綠色甲醇進入氫能源市場，於2025年挹注營運：大同集團以綠色甲醇打入氫能源市場，降低氫氣危險性，並規劃於新加坡提供船舶綠色甲醇的燃料方案，協助全球航商實現淨零轉型目標，預期2027年綠色甲醇需求量將達800萬噸，較2023年大幅成長700%，預期大同的氫能源解決方案將於2025年挹注營收。

海外重電、氫能源產品出貨，大同2025年迎來海外市場高速成長元年：當前已取得國際電力巨擘認證，並持續接到美國變壓器訂單，提升海外變壓器訂單量體；加上透過綠色甲醇打入國際氫能源市場。綜合以上，預期美國重電產品出貨、國際氫能源市場布局將成為2025年營運重點，使得2025年成為大同海外市場的高速成長元年，惟2024年處分一次性土地，影響獲利成長表現，預估2025年營收605.34億元，YoY+26.56%，稅後純益59.49億元，YoY-53.38%，EPS 2.54元。

預估殖利率7.06%以上，具高殖利率題材：依大同公司章程，盈餘分派總額不得低於累計可分配盈餘60%，以研究部2024年預估EPS5.45元，預估2025年發放股利3.27元以上，按12/12/2024收盤價46.35元計算，預估殖利率7.06%以上，具高殖利率題材。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	47,831	60,534	89,190	11,448	14,541	10,820	12,670	12,121	12,219	11,407	13,645	15,106
營業毛利淨額	7,747	13,486	17,850	2,191	1,292	2,085	989	2,132	2,542	2,505	2,914	3,380
營業利益	14,557	6,620	10,641	381	-533	423	-665	7,300	7,499	895	1,298	1,563
稅後純益	12,761	5,949	9,165	553	1,038	642	-856	6,950	6,024	907	1,218	1,492
稅後 EPS(元)	5.45	2.54	3.92	0.24	0.44	0.27	-0.37	2.97	2.58	0.39	0.52	0.64
毛利率(%)	16.20%	22.28%	20.01%	19.14%	8.88%	19.27%	7.81%	17.59%	20.80%	21.96%	21.36%	22.38%
營業利益率(%)	30.44%	10.94%	11.93%	3.32%	-3.67%	3.91%	-5.25%	60.23%	61.37%	7.85%	9.51%	10.35%
稅後純益率(%)	26.68%	9.83%	10.28%	4.83%	7.14%	5.94%	-6.75%	57.33%	49.30%	7.95%	8.92%	9.88%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-5.01%	26.56%	47.34%	-13.54%	27.02%	-25.59%	17.10%	-4.33%	0.81%	-6.64%	19.61%	10.71%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	385.81%	-53.38%	54.07%	-4.93%	87.69%	-38.12%	N.A	N.A	-13.31%	-84.95%	34.30%	22.55%

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 2024 年永續報告書，制定 2050 年淨零碳排路徑，2022 年已經減少 229.31 萬度電力、1132.84 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 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。1Q-3Q24 產品占比，電力 26%、新能源 9%、消費電子 10%、不動產 3%、系統整合 14%、電子代工 38%。

圖一、大同事業部門



資料來源：大同

3Q24 重電續強、資產活化入帳，獲利大幅成長：

3Q24 受惠本業重電產業續強，加上芙蓉大樓入帳，3Q24 營收 121.21 億元，QoQ-4.33%，稅後純益 69.50 億元，EPS2.97 元。

4Q24 重電續強、資產活化入帳，獲利大幅成長：

4Q24 受惠本業的國內重電事業群進入傳統旺季，迎來工程入帳高峰，加上海外變壓器進行部分出貨，以及處分台北市復興南路的不動產，預計處分利益達 86.71 億元新台幣即將入帳，預估 4Q24 營收 122.19 億元，

2024 年 12 月 13 日

QoQ+0.81%，稅後純益 60.24 億元，QoQ-13.31%，EPS2.58 元。

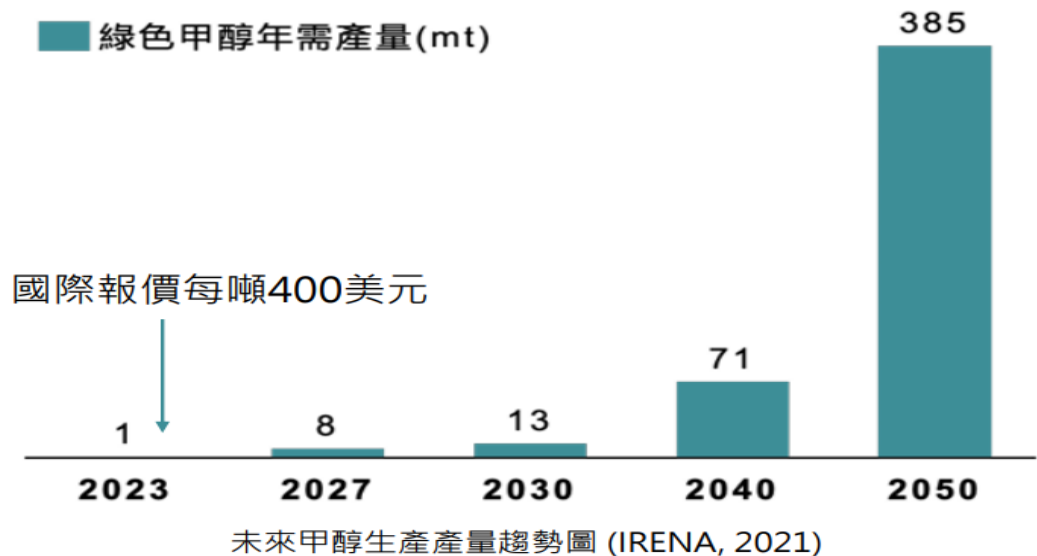
2024 年海內外重電需求、土地處分，獲利大幅跳升：

2024 年大同受惠國內變壓器需求強勁、海外變壓器開始出貨，加上多筆土地處分入帳，獲利明顯跳升，惟電子代工事業群營運低於預期、影響營收表現，預估 2024 年營收 478.31 億元，YoY-5.01%，稅後純益 127.61 億元，YoY+385.81%，EPS 5.45 元。

透過綠色甲醇進入氫能源市場，於 2025 年挹注營運：

雖然氫能源市場潛力無窮，但氫氣擁有難儲存與高危險等特性，大同集團以子公司-大同永續發展控股公司發展綠色甲醇打入氫能源市場。透過綠色甲醇作為氫氣載體，降低氫氣運輸與儲存的危險性，並且規劃從航運中心-新加坡作為發展據點，提供船舶綠色甲醇的燃料方案，協助全球航商降低硫化物、氮氧化物等溫室氣體排放，盡早實現航運市場的淨零轉型目標，而 2023 年全球知名航商-馬士基已啟用綠色甲醇船舶，預期 2027 年綠色甲醇需求量將達 800 萬噸，較 2023 年的 100 萬噸大幅成長 700%。隨著大同氫能源事業發展，預期 1H25 將完成產品認證，於 2025 年挹注營收，同時也提供藍氫等多元產品選項。

圖二、綠色甲醇年需產量



資料來源：IRENA，大同，群益投顧彙整

海外重電、氫能源產品出貨，大同 2025 年迎來海外市場高速成長元年：

隨著大同於美國市場的布局持續深入，當前已取得國際電力巨擘認證，並持續接到美國變壓器訂單，提升海外變壓器訂單量體；新事業體，開始透過綠色甲醇打入國際氫能源市場。綜合以上，預期美國重電產品出貨、國際氫能源市場布局將成為 2025 年的營運重點，使得 2025 年成為大同海外市場的高速成長元年，惟 2024 年處分一次性土地，影響獲利成長表現，預估 2025 年營收 605.34 億元，YoY+26.56%，稅後純益 59.49 億元，YoY-53.38%，EPS 2.54 元。

2024 年 12 月 13 日

預估殖利率 7.06% 以上，具高殖利率題材：

依大同公司章程，盈餘分派總額不得低於累計可分配盈餘 60%，以研究部 2024 年預估 EPS5.45 元，預估 2025 年發放股利 3.27 元以上，按 12/12/2024 收盤價 46.35 元計算，預估殖利率 7.06% 以上，具高殖利率題材。

投資建議：

預期 2025 年大同海外重電事業表現亮眼、氫能源產品開始貢獻營運，加上 2024 年獲利亮眼，預估殖利率 7.06% 以上，具高殖利率題材，維持大同 Buy 的投資建議，目標價 58 元。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 12 月 13 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	133,616	137,278	154,128	156,587	165,538
流動資產	56,541	57,717	99,856	72,188	87,981
現金及約當現金	14,176	14,291	24,879	17,945	21,900
應收帳款與票據	7,494	5,255	5,973	6,416	8,358
存貨	19,929	19,410	21,286	22,059	26,824
採權益法之投資	1,784	1,799	835	1,928	1,645
不動產、廠房設備	28,660	31,168	31,798	32,518	33,298
負債總計	68,750	71,620	75,946	80,303	83,706
流動負債	27,704	30,598	41,491	43,219	44,720
應付帳款及票據	8,668	7,821	7,806	8,327	9,671
非流動負債	41,045	41,022	34,470	36,579	37,137
權益總計	64,866	65,658	78,182	76,283	81,832
普通股股本	23,395	23,395	23,395	23,395	23,395
保留盈餘	21,811	24,384	36,909	35,010	40,559
母公司業主權益	51,202	54,663	67,423	65,524	71,073
負債及權益總計	133,616	137,278	154,128	156,587	165,538

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	653	3,876	-3,285	32,661	3,949
稅前純益	7,209	2,174	14,671	7,436	11,456
折舊及攤銷	2,086	2,400	2,703	2,764	2,830
營運資金變動	-20,149	1,910	-2,608	-696	-5,362
其他營運現金	11,508	-2,608	-18,050	23,157	-4,975
投資活動現金	-436	-2,504	18,655	-35,512	-62
資本支出淨額	-3,829	-2,350	-2,100	-2,400	-2,600
長期投資變動	3,343	-649	-4,200	-4,800	-4,800
其他投資現金	50	495	24,955	-28,312	7,338
籌資活動現金	5,597	-1,048	-4,836	-4,083	68
長借/公司債變動	5,910	666	-6,551	2,108	557
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	-7,848	-3,616
其他籌資現金	-312	-1,714	1,716	1,656	3,126
淨現金流量	5,876	169	10,534	-6,934	3,955
期初現金	8,300	14,176	14,345	24,879	17,945
期末現金	14,176	14,345	24,879	17,945	21,900

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	34,539	50,351	47,831	60,534	89,190
營業成本	27,247	42,280	40,084	47,047	71,340
營業毛利淨額	7,292	8,071	7,747	13,486	17,850
營業費用	7,018	6,831	6,832	6,866	7,209
營業利益	297	1,248	14,557	6,620	10,641
EBITDA	10,929	4,974	16,871	9,746	13,876
業外收入及支出	9,279	460	113	815	815
稅前純益	7,209	2,174	14,671	7,436	11,456
所得稅	10	-646	2,147	1,487	2,291
稅後純益	9,367	2,627	12,761	5,949	9,165
稅後 EPS(元)	4.00	1.12	5.45	2.54	3.92
完全稀釋 EPS**	4.00	1.12	5.45	2.54	3.92

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	16.67%	45.78%	-5.01%	26.56%	47.34%
營業毛利淨額	0.81%	10.69%	-4.01%	74.08%	32.36%
營業利益	-63.01%	319.39%	1066.89%	-54.52%	60.73%
稅後純益	155.08%	-71.96%	385.81%	-53.38%	54.07%
獲利能力分析(%)					
毛利率	21.11%	16.03%	16.20%	22.28%	20.01%
EBITDA(%)	31.64%	9.88%	35.27%	16.10%	15.56%
營益率	0.86%	2.48%	30.44%	10.94%	11.93%
稅後純益率	27.12%	5.22%	26.68%	9.83%	10.28%
總資產報酬率	7.01%	1.91%	8.28%	3.80%	5.54%
股東權益報酬率	14.44%	4.00%	16.32%	7.80%	11.20%

償債能力檢視

負債比率(%)	51.45%	52.17%	49.27%	51.28%	50.57%
負債/淨值比(%)	105.99%	109.08%	97.14%	105.27%	102.29%
流動比率(%)	204.09%	188.63%	240.67%	167.03%	196.74%

其他比率分析

存貨天數	225.16	169.81	185.29	168.14	125.05
應收帳款天數	61.21	46.21	42.84	37.35	30.23

2024 年 12 月 13 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	13,240	11,448	14,541	10,820	12,670	12,121	12,219	11,407	13,645	15,106	20,376	19,005
營業成本	10,680	9,256	13,249	8,736	11,681	9,990	9,677	8,902	10,731	11,725	15,689	15,128
營業毛利淨額	2,560	2,191	1,292	2,085	989	2,132	2,542	2,505	2,914	3,380	4,687	3,877
營業費用	1,713	1,812	1,829	1,664	1,655	1,778	1,736	1,609	1,616	1,818	1,823	1,690
營業利益	850	381	-533	423	-665	7,300	7,499	895	1,298	1,563	2,865	2,187
業外收入及支出	104	409	529	265	-159	-24	32	238	224	302	51	238
稅前純益	955	790	-5	689	-824	7,276	7,530	1,133	1,522	1,865	2,915	2,425
所得稅	146	110	-930	88	144	409	1,506	227	304	373	583	485
稅後純益	582	553	1,038	642	-856	6,950	6,024	907	1,218	1,492	2,332	1,940
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)	0.25	0.24	0.44	0.27	-0.37	2.97	2.58	0.39	0.52	0.64	1.00	0.83

獲利能力(%)

毛利率(%)	19.34%	19.14%	8.88%	19.27%	7.81%	17.59%	20.80%	21.96%	21.36%	22.38%	23.00%	20.40%
營業利益率(%)	6.42%	3.32%	-3.67%	3.91%	-5.25%	60.23%	61.37%	7.85%	9.51%	10.35%	14.06%	11.51%
稅後純益率(%)	4.39%	4.83%	7.14%	5.94%	-6.75%	57.33%	49.30%	7.95%	8.92%	9.88%	11.45%	10.21%

QoQ(%)

營業收入淨額	19.04%	-13.54%	27.02%	-25.59%	17.10%	-4.33%	0.81%	-6.64%	19.61%	10.71%	34.89%	-6.73%
營業利益	54.64%	-55.24%	N.A	N.A	N.A	N.A	2.72%	-88.06%	44.91%	20.43%	83.30%	-23.64%
稅前純益	120.17%	-17.29%	N.A	N.A	N.A	N.A	3.49%	-84.95%	34.30%	22.55%	56.29%	-16.80%
稅後純益	28.16%	-4.93%	87.69%	-38.12%	N.A	N.A	-13.31%	-84.95%	34.30%	22.55%	56.29%	-16.80%

YoY(%)

營業收入淨額	94.06%	58.50%	13.33%	-2.71%	-4.30%	5.89%	-15.97%	5.42%	7.69%	24.62%	66.76%	66.61%
營業利益	40.09%	N.A	N.A	-23.01%	N.A	1818.09%	N.A	111.50%	N.A	-78.59%	-61.80%	144.28%
稅前純益	7881.28%	-89.02%	N.A	58.78%	N.A	821.34%	N.A	64.58%	N.A	-74.37%	-61.29%	114.00%
稅後純益	32.26%	-93.18%	248.44%	41.51%	N.A	1156.61%	480.36%	41.16%	N.A	-78.53%	-61.29%	114.00%

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。