

亞力 (1514 TT) Allis Electric

2025 年預估外銷營收隨半導體客戶海外建廠提升

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$113.0

收盤價 (2025/01/09) : NT\$98.4
隱含漲幅 : 14.8%

營收組成 (3Q24)

重電設備(變壓器、配電盤、輸配電器材) 49%、電力電子/通訊電源 21%、機電工程 25%、其他 6%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	113	130
2025年營收 (NT\$/十億)	10.4	11.4
2025年EPS	3.6	4.1

交易資料表

市值	NT\$26,330百萬元
外資持股比率	15.3%
董監持股比率	12.5%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$20.83
負債比	46.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	9,483	8,861	10,445	12,230
營業利益	937	904	1,106	1,319
稅後純益	752	818	962	1,140
EPS (元)	3.12	3.13	3.60	4.26
EPS YoY (%)	47.0	0.4	14.8	18.5
本益比 (倍)	31.5	31.4	27.4	23.1
股價淨值比 (倍)	5.4	5.2	4.7	4.2
ROE (%)	17.7	16.4	17.4	18.5
現金殖利率 (%)	1.6%	1.6%	1.8%	2.2%
現金股利 (元)	1.58	1.57	1.80	2.13

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

◆ 亞力 4Q24 營收僅達成前次預估之 83%，預估亞力 2024 年半導體及綠能業務分別年減 26%/57%，EPS 3.13 元，年持平。

◆ 2025 年成長動能為台電及半導體業務，持續洽談世界先進新加坡，以及台積電海外訂單，預估 2025 年台電/半導體營收年增 35%/30%。

◆ 下修 2024/2025 年 EPS 11.6%/11.9%，係反映半導體及綠能業務貢獻不如預期，目標價下調至 113 元，維持「持有-超越同業」評等。

半導體及綠能貢獻不如預期，下調 4Q24 EPS 17.5%至 0.90 元

亞力在手訂單仍維持約 100 億水準，比重為台電 40%、半導體 20%、軌道 10%、其他 30%。觀察亞力 10~12 月累計營收 26.1 億元，4Q24 僅達成前次預估之 83%，主因 1) 聯電海外訂單高基期，聯電海外營收 2024 全年約年減 7 億元；2) 台泥綠能工程遞延。本中心下調稅後淨利 17.5%至 2.4 億元，EPS 0.90 元，年減 23.5%，預估亞力 2024 年半導體及綠能業務分別年減 26%/57%，EPS 3.13 元，年持平。

2025 年成長動能主要來自台電及半導體海外建廠訂單

展望 2025 年，各項業務成長動能包含 1) 台電：Statcom 工程訂單 20 億元，預估 2025 年可認列至少 1/3；2) 半導體：海外洽談包含世界先進新加坡，以及台積電德國、日本及美國廠設備訂單；國內部分，新產品台積電中壓設備預估 1H25 有望取得歐洲認證，預估台積電國內有望再取得 10 億元訂單，2025 年營收維持強勁雙位數成長；3) 綠能：台泥綠能遞延訂單有望貢獻。產能部分，新莊廠新增中壓變壓器產能，預估 1H25 取得歐洲認證；楊梅二廠預計 1Q25 過台電認證，2026 年滿載估可額外貢獻 10 億元變壓器營收。

亞力評價未被低估，維持「持有-超越同業」評等

此次下修 2024/2025 年 EPS 11.6%/11.9%，係反映半導體及綠能業務貢獻不如預期，下調 2024/2025 年營收預估 9.9%/8.3%。亞力目前股價位於 2024/2025 年預估 EPS 的 31 倍/27 倍本益比，本中心雖看好台電強韌計畫帶來的設備業務成長，亞力 2025/2026 年 EPS 預估分別年增 15%/19%至 3.6 元/4.26 元，然而考量評價位於近五年本益比區間 8-27 倍之上緣，並高於 2025 年國內同業平均的 19 倍，評價未被低估，以 2025 年預估 EPS 及 31 倍本益比，給予目標價 113 元，維持「持有-超越同業」投資評等。

2025 年成長動能主要來自台電及半導體海外建廠業務

截至目前，亞力在手訂單仍維持約 100 億水準，比重為台電 40%、半導體 20%、軌道 10%、其他（IDC 機房、再生能源及一般工業客戶等）30%。公司表示，2024 年營收年減 7%至 88.6 億元，低於原先年成長預期，主因 1)2024 年聯電海外訂單高基期，聯電海外營收約年減 7 億元；2)台泥綠能工程遞延，預估亞力 2024 年半導體及綠能業務分別年減 26%/57%，EPS 3.13 元，年持平。

展望 2025 年，預估亞力 EPS 年增 15%至 3.6 元，各項業務主要成長動能分別為：

- **台電**：Statcom 工程訂單 20 億元，目前已進入設計階段，預估 2025 年可認列至少 1/3。
- **半導體**：海外洽談訂單包含世界先進新加坡，以及台積電德國、日本及美國設備訂單；國內部分，新產品台積電中壓設備預估 1H25 有望取得歐洲認證，已接獲少量訂單，台積電訂單合計達 7 億元，預估台積電國內有望再取得 10 億元訂單，2025 年營收維持強勁雙位數成長。
- **綠能**：台泥綠能遞延訂單有望貢獻。

圖 1：亞力事業亮點及營收成長率預估

	2023 營收佔比	主要產品及應用	成長動能	毛利率	2024F 營收 YoY	2025F 營收 YoY
台電	20%	重電設備/工程、Statcom	台電強韌電網計畫、2050 淨零碳排	略高	21%	35%
半導體	29%	重電設備/工程及系統整合	半導體國內/海外建廠、擴增產線計畫	高	-26%	30%
綠能	7%	PV Inverter、光儲設備/工程	核能除役、再生能源缺口加大	平均	-57%	33%
其他	44%	軌道工業、公共工程	政府軌道車輛建設之政策投資	略低	1%	2%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

半導體及綠能業務貢獻不如預期，下調 4Q24 EPS 17.5%至 0.9 元

展望 4Q24，亞力 10~12 月累計營收 26.1 億元，達成前次預估之 83%，低於預期主因 1)半導體業務貢獻不如預期；2)綠能業務工程地方政府許可發放遞延；毛利率維持先前預估之 18.7%；下調營業利益 20.7%至 2.7 億元，年減 35%，主因營收規模不如預期；下調稅後淨利 17.5%至 2.4 億元，EPS 0.9 元，年減 23.5%。

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	3,370	1,948	2,608	33.9%	-22.6%	3,140	2,922	-16.9%	-10.8%
營業毛利	643	372	487	31.0%	-24.3%	586	555	-16.9%	-12.4%
營業利益	421	188	274	45.4%	-35.0%	345	319	-20.7%	-14.2%
稅前利益	360	187	294	57.1%	-18.3%	355	327	-17.1%	-9.9%
稅後淨利	289	151	242	60.3%	-16.2%	293	272	-17.5%	-10.8%
調整後 EPS (元)	1.18	0.56	0.90	60.3%	-23.5%	1.10	1.01	-17.5%	-10.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	19.1%	19.1%	18.7%	-0.4	-0.4	18.7%	19.0%	0.0	-0.3
營業利益率	12.5%	9.7%	10.5%	0.8	-2.0	11.0%	10.9%	-0.5	-0.4
稅後純益率	8.6%	7.8%	9.3%	1.5	0.7	9.3%	9.3%	-0.1	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

台電拉貨部分遞延，下調 1Q25 EPS 10.5%至 0.83 元

展望 1Q25，亞力將持續消化 100 億元在手訂單，然而鑑於台電因缺工導致土建進度落後，設備拉貨部分遞延，成長性不如先前預期，下調 1Q25 營收 9.1%至 23.4 億元，年增 11.8%；上調毛利率 0.4ppt 至 19.3%，年增 0.6ppt，主因產品自製率提高，設備單價提升；下調營業利益 12.3%至 2.5 億元，季減 7.7%/年增 21.7%，主因營收規模不如預期；下調稅後淨利 10.5%至 2.2 億元，EPS 0.83 元，季減 8.7%/年減 7.4%。

圖 3：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,089	2,608	2,335	-10.5%	11.8%	2,570	2,369	-9.1%	-1.4%
營業毛利	391	487	451	-7.4%	15.4%	486	445	-7.3%	1.2%
營業利益	208	274	253	-7.7%	21.7%	288	243	-12.3%	4.0%
稅前利益	268	294	270	-8.3%	0.4%	300	263	-10.1%	2.5%
稅後淨利	226	242	221	-8.7%	-2.2%	247	214	-10.5%	3.3%
調整後 EPS (元)	0.89	0.90	0.83	-8.7%	-7.4%	0.92	0.80	-10.5%	3.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	18.7%	18.7%	19.3%	0.6	0.6	18.9%	18.8%	0.4	0.5
營業利益率	9.9%	10.5%	10.8%	0.3	0.9	11.2%	10.3%	-0.4	0.6
稅後純益率	10.8%	9.3%	9.5%	0.2	-1.3	9.6%	9.0%	-0.1	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

亞力 2026 年成長動能為新產品環保開關以及台積電中壓產品

產能部分(圖 4)，亞力新莊廠新增台積電中壓變壓器產能，預估 1H25 取得歐洲認證；楊梅二廠預計 1Q25 過台電認證，2026 年有望滿載，佔可額外貢獻 10 億元變壓器營收。展望 2026 年，亞力成長動能包含 1)環保開關新產品有望出貨，單價為過往的 1.8-2 倍；2)高單價台積電中壓產品有望放量，看好汰舊換新商機；3)楊梅新廠有望滿載，主要生產台積電 1,500KV 以下模組及台電變壓器，本中心預估亞力 2026 年 EPS 年增 19%至 4.26 元。

圖 4：生產基地以及年產能預估

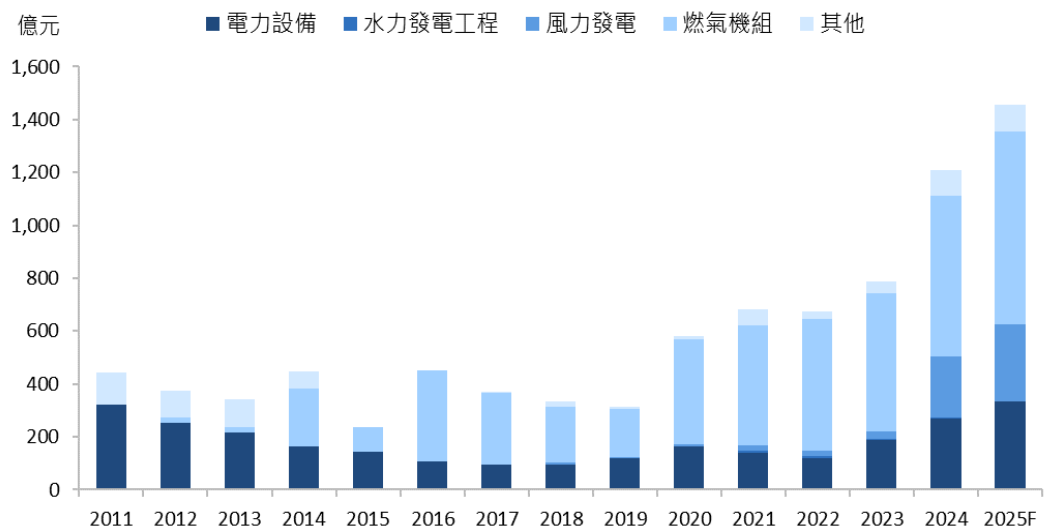
產品生產基地	生產產品以及年產能	年產能預估總和
新莊廠	通訊電源系統(SMR) 3億元	17億元
	三相不斷電電源系統(UPS) 10億元	
	太陽光電變流器(PV INVERTER) 2億元	
	電動大巴/電動車/軌道車輛用充電機 尚未量產	
	新增：四導體/複導體間隔器(超高壓架空線路器材) 2億元	
楊梅廠	新增：台積電中壓變壓器	40-50億元
	配電盤廠(中置櫃、高低壓、MCC、GIS) 25億元	
	變壓器一廠(模塑型、油浸式、非晶質) 10億元	
	新增：變壓器二廠(台電、半導體廠用) 2億，未來滿載達10億元	
	電材廠(強韌電網輸配電相關器材) 10億元	

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 50%

「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 5：台電預算將於 2025 年再創新高

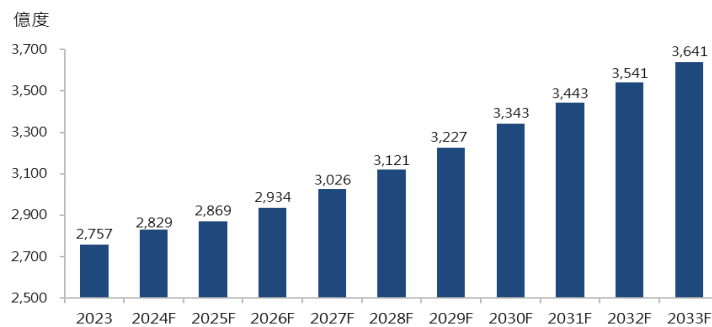


資料來源：台電、元大投顧

經濟部將 2024-2033 年全國電力需求預估 CAGR 由 2% 上修至 2.8%

經濟部於 7 月公布「112 年度全國電力資源供需報告」，考量未來 AI 科技潮帶動的半導體產業擴廠、電動車推動政策等因素，預估 2024~2028 年電力需求年均成長率約為 2.5%，較前次的 2% 上修。其中，AI 科技的用電需求預估至 2028 年較 2023 年成長約 8 倍，其後在穩定應用趨勢下，預估 2024~2033 年電力需求年均成長率約為 2.8%。

圖 6：經濟部 2024-2033 年全國用電量預估



資料來源：經濟部、元大投顧

台電 2023-2027 年「配電系統五年升級計畫」，10 年設備汰換預算達 500 億

截至 2021 年 3 月底，台電已達年限之輸電設備計有變壓器 112 台、斷路器 1,494 台、空斷開關 1,629 具、裝甲開關箱 2,094 檔、鐵塔 15,009 座。為提升輸電設備可靠度，台電訂定「輸電線路設備健康檢查評鑑標準」，針對運轉已達一定年限之設備辦理評鑑，並立即改善或列入短、中長期計畫辦理。為營造更加優質穩定的用電環境，台電自 2023 年起持續推動「配電系統五年升級計畫」，藉由強化配電線路韌性、二次變電所設備汰換及防災型線路地下化工程，以進一步降低事故發生機率，其中變壓器與斷路器相關之配電設備，2022-2032 年台電汰換商機 10 年達 500 億元。

圖 7：台電變壓器 2022-2032 年預算共 200 億元

階段/年度	短期 (2 年內，2022 年 6 月 ~2024 年 6 月)	中期 (5 年內，2024 年 7 月 ~2026 年 12 月)	長期 (10 年內，2027 年 ~2032 年)	合計
預定淘汰數量(台)	58	66	89	213
預算(億元)	80	43	77	200

資料來源：台電、元大投顧

圖 8：台電斷路器 2022-2032 年預算共 300 億元

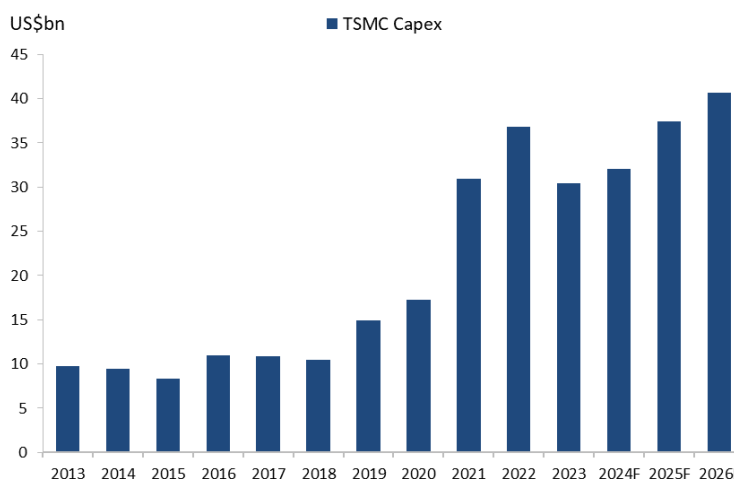
階段/年度	短期 (2 年內，2022 年 6 月 ~2024 年 6 月)	中期 (5 年內，2024 年 7 月 ~2026 年 12 月)	長期 (10 年內，2027 年 ~2032 年)	合計
預定淘汰數量(台)	1,176	897	998	3,071
預算(億元)	96.5	52	151.5	300

資料來源：台電、元大投顧

AI 需求爆發，預估亞力將持續受惠關鍵客戶的持續擴產計畫

台積電為因應基於市場需求預測、技術開發藍圖所制定的長期產能規劃，核准資本預算約美金 173 億 5620 萬元，以建置及升級先進製程產能、建置及升級先進封裝、成熟或特殊製程產能、廠房興建及廠務設施工程。因應 AI 需求，今年 3 奈米先進製程產能將比去年增加三倍，先進封裝產能也持續擴增。今年計畫蓋七座廠，包括台灣三座晶圓廠、二座先進封裝廠，以及二座國外的晶圓廠。台灣新建廠包括新竹 20 廠、高雄 22 廠都是二奈米製程；台中與嘉義則是先進封裝廠，台中廠去年開始興建，預計明年量產 CoWoS，嘉義廠規劃 2026 年量產 SoIC 與 CoWoS，預估亞力將持續受惠關鍵客戶的持續擴廠計畫。

圖 9：台積電歷年資本支出變化與預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

亞力評價未被低估，維持「持有-超越同業」評等

此次下修 2024/2025 年 EPS 11.6%/11.9%，係反映 1) 半導體業務貢獻不如預期；2) 台電設備拉貨部分遞延，下調 2024/2025 年營收預估 9.9%/8.3%。

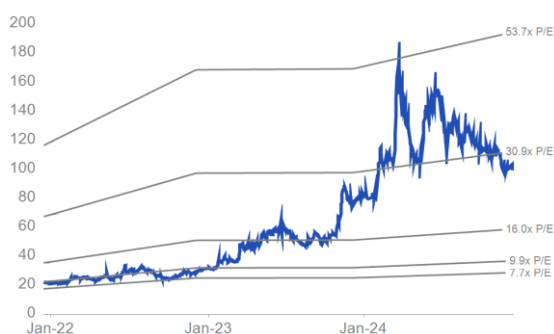
亞力目前股價位於 2024/2025 年預估 EPS 的 31 倍/27 倍本益比，本中心雖看好台電強韌計畫帶來的輸配電設備業務成長，2025/2026 年 EPS 預估分別年增 15%/19%至 3.60 元/4.26 元，然而考量評價位於近五年本益比區間 8-27 倍之上緣，並高於 2025 年國內同業平均的 19 倍，評價未被低估，以 2025 年預估 EPS 及 31 倍本益比，給予目標價 113 元，維持「持有-超越同業」投資評等。

圖 10：2024 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	8,861	9,836	10,445	11,395	-9.9%	-8.3%
營業毛利	1,682	1,852	1,987	2,157	-9.2%	-7.9%
營業利益	904	1,025	1,106	1,281	-11.8%	-13.7%
稅前利益	1,000	1,125	1,176	1,327	-11.1%	-11.4%
稅後淨利	818	925	962	1,093	-11.6%	-11.9%
調整後 EPS (元)	3.13	3.54	3.60	4.08	-11.6%	-11.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	19.0%	18.8%	19.0%	18.9%	0.2	0.1
營業利益率	10.2%	10.4%	10.6%	11.2%	-0.2	-0.7
稅後純益率	9.2%	9.4%	9.2%	9.6%	-0.2	-0.4

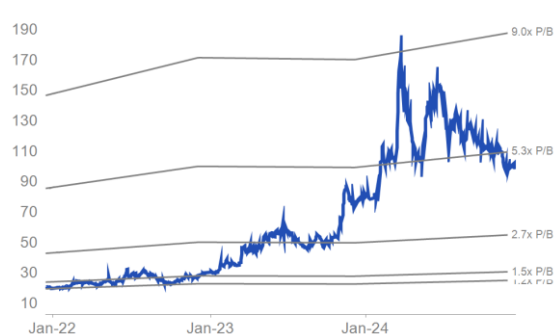
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：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
亞力	1514 TT	持有-超越同業	98.4	797	3.12	3.13	3.60	31.5	31.4	27.4	47.0	0.4	14.8
國外													
Siemens	SIE GR	未評等	195.6	161,818	10.0	10.5	11.4	19.5	18.6	17.2	114.9	5.0	7.9
ABB	ABBN SW	未評等	49.9	102,076	1.7	2.0	2.2	29.2	24.8	22.5	39.5	17.5	10.5
國外平均					5.9	6.3	6.8	24.3	21.7	19.8	77.2	11.3	9.2
國內													
士林電機	1503 TT	未評等	180.0	3,022	4.5	7.1	9.6	39.9	25.5	18.8	16.9	56.5	35.6
中興電	1513 TT	買進	155.5	2,450	3.3	7.6	8.7	47.9	20.5	17.8	(37.6)	133.9	14.7
東元	1504 TT	買進	52.6	3,500	2.8	2.8	3.1	19.0	18.9	16.9	68.6	0.6	12.2
華城	1519 TT	買進	516.0	4,691	9.9	14.9	23.9	52.3	34.5	21.6	238.1	51.4	59.6
國內平均					5.1	8.1	11.3	39.8	24.9	18.8	71.5	60.6	30.5

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 14：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
亞力	1514 TT	持有-超越同業	98.4	797	17.7	16.4	17.4	18.34	18.85	20.83	5.4	5.2	4.7
國外													
Siemens	SIE GR	未評等	195.6	161,818	16.4	16.9	16.6	60.4	62.7	69.9	3.2	3.1	2.8
ABB	ABBN SW	未評等	49.9	102,076	28.6	29.5	28.4	6.1	7.2	8.3	8.2	6.9	6.0
國外平均					22.5	23.2	22.5	33.2	35.0	39.1	5.7	5.0	4.4
國內													
士林電機	1503 TT	未評等	180.0	3,022	8.0	11.0	15.0	62.2	70.6	74.8	2.9	2.6	2.4
中興電	1513 TT	買進	155.5	2,450	10.8	22.2	24.7	31.9	34.8	35.9	4.9	4.5	4.3
東元	1504 TT	買進	52.6	3,500	7.3	7.1	7.8	38.0	38.9	40.0	1.4	1.4	1.3
華城	1519 TT	買進	516.0	4,691	49.3	50.9	58.1	23.1	29.0	41.1	22.4	17.8	12.6
國內平均					18.8	22.8	26.4	38.8	43.3	48.0	7.9	6.5	5.2

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 15：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	2,089	2,216	1,948	2,608	2,335	2,440	2,700	2,970	8,861	10,445
銷貨成本	(1,698)	(1,784)	(1,576)	(2,121)	(1,884)	(1,966)	(2,191)	(2,417)	(7,179)	(8,458)
營業毛利	391	432	372	487	451	474	509	553	1,682	1,987
營業費用	(183)	(197)	(183)	(213)	(198)	(208)	(233)	(242)	(776)	(881)
營業利益	208	235	188	274	253	266	276	311	904	1,106
業外利益	61	15	(1)	20	17	19	17	17	96	70
稅前純益	268	250	187	294	270	285	293	328	1,000	1,176
所得稅費用	(40)	(49)	(33)	(45)	(44)	(46)	(48)	(54)	(167)	(193)
少數股東權益	3	3	3	7	4	5	4	7	15	20
歸屬母公司稅後純益	226	199	151	242	221	234	241	267	818	962
調整後每股盈餘(NT\$)	0.89	0.77	0.57	0.90	0.83	0.87	0.90	1.00	3.13	3.60
調整後加權平均股數(百萬股)	265	265	265	265	265	265	265	265	265	265
重要比率										
營業毛利率	18.7%	19.5%	19.1%	18.7%	19.3%	19.4%	18.9%	18.6%	19.0%	19.0%
營業利益率	9.9%	10.6%	9.7%	10.5%	10.8%	10.9%	10.2%	10.5%	10.2%	10.6%
稅前純益率	12.9%	11.3%	9.6%	11.3%	11.6%	11.7%	10.9%	11.1%	11.3%	11.3%
稅後純益率	10.8%	9.0%	7.8%	9.3%	9.5%	9.6%	8.9%	9.0%	9.2%	9.2%
有效所得稅率	14.9%	19.5%	17.8%	15.3%	16.3%	16.1%	16.4%	16.5%	16.7%	16.4%
季增率(%)										
營業收入	-38.0%	6.1%	-12.1%	33.9%	-10.5%	4.5%	10.7%	10.0%		
營業利益	-50.7%	13.1%	-19.8%	45.4%	-7.7%	5.1%	3.8%	12.7%		
稅後純益	-21.8%	-11.9%	-23.9%	60.3%	-8.7%	5.9%	3.0%	10.8%		
調整後每股盈餘	-24.5%	-14.2%	-25.7%	60.3%	-8.7%	5.6%	3.0%	10.9%		
年增率(%)										
營業收入	12.5%	-2.5%	-1.8%	-22.6%	11.8%	10.1%	38.6%	13.9%	-6.6%	17.9%
營業利益	25.8%	23.5%	16.6%	-35.0%	21.7%	13.4%	46.7%	13.5%	-3.6%	22.3%
稅後純益	58.2%	23.8%	-5.4%	-16.2%	-2.2%	17.7%	59.3%	10.3%	8.6%	17.9%
調整後每股盈餘	47.9%	12.8%	-13.2%	-23.5%	-7.4%	13.9%	58.0%	10.3%	0.4%	14.8%

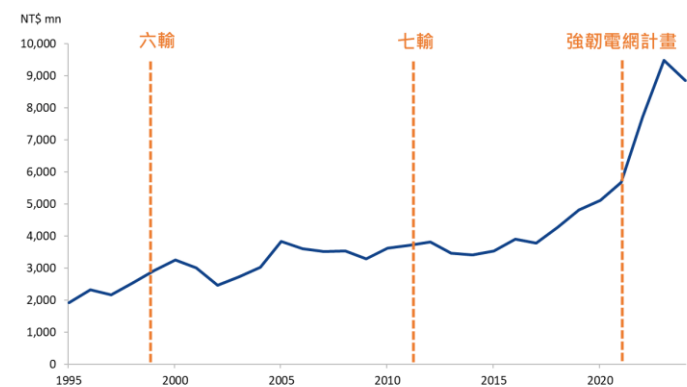
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

亞力為重電設備廠，聚焦台電、半導體廠以及公共事業三大類客戶

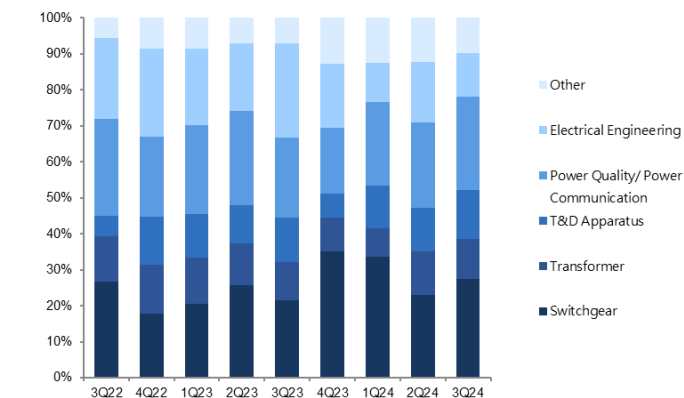
亞力成立於 1968 年，初期生產低電壓配電盤、馬達控制中心、高低壓綜合起動盤、交直流工業控制設備及輸配電線路用配件，之後成立生產變壓器、開關器材和電力電子產品部門，提供重電產品等項目。主要客戶可分為 1)公用事業：台電、桃園機場、高鐵、台鐵、捷運；2)高科技及大型產業：台積電、聯電等；3)通訊市場：中華電信、台灣大哥大。亞力之競爭優勢為完善的承製及系統整合四大能力，包含重電產製、電力電子產品技術、電力監控以及系統整合工程，提供專業客製化服務，生產基地包含楊梅廠(配電盤/變壓器/電材)、新莊廠(UPS/PV INVERTER/SMR)、汐止廠(UPS)，近 90%為內銷。

圖 16：亞力營收與國家電網建設關係



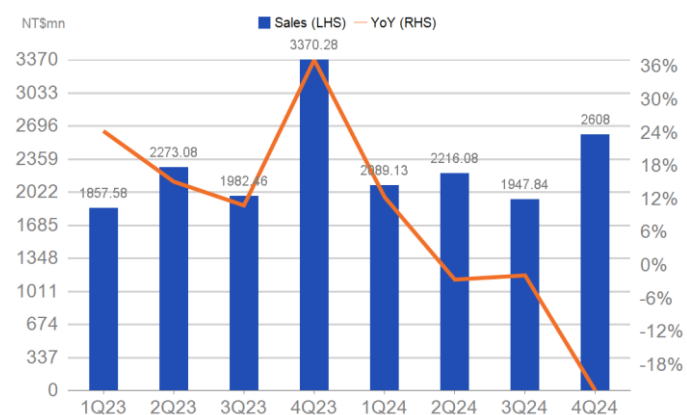
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



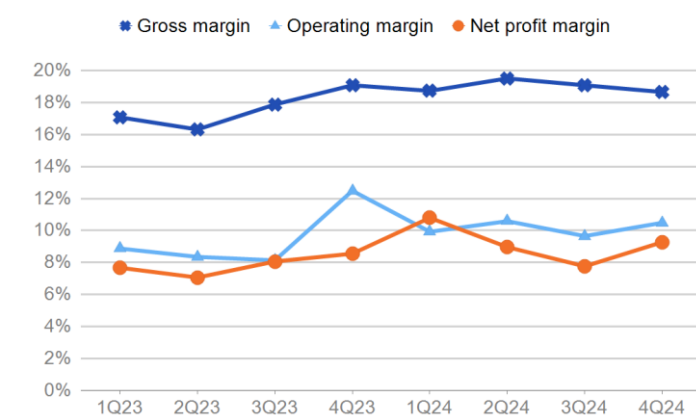
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



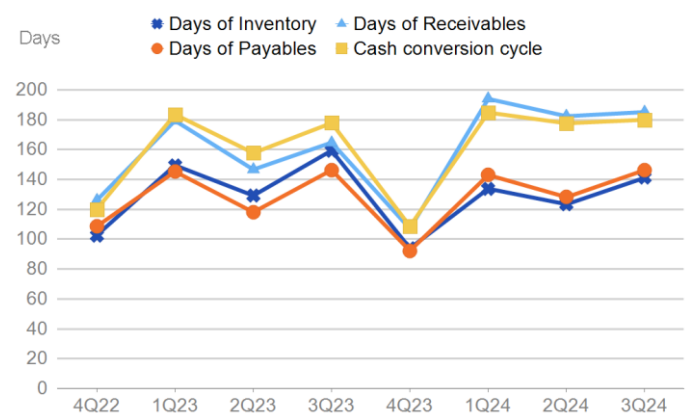
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



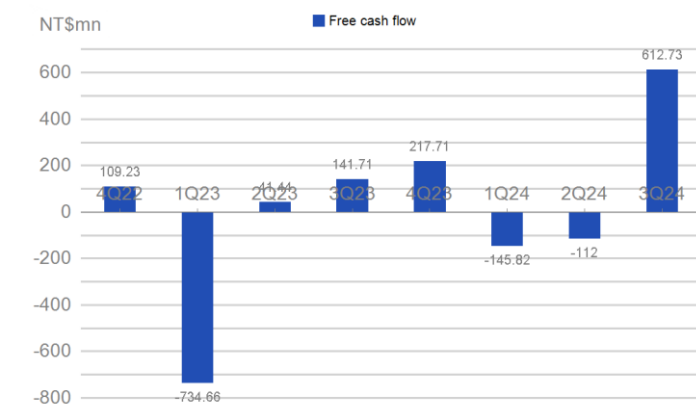
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：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：**亞力整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行略為領先，亦於電子設備業的公司中排名略為領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**亞力的整體曝險中等，略低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：**亞力的揭露程度較差，顯示對投資者及公眾的責任感不足，同時公司於 ESG 亦有相關舉措來管理與重大 ESG 議題相關的風險，但缺乏關鍵領域的政策與計畫。儘管如此，亞力並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	40.2
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	41.5
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	47

資料來源：Sustainalytics (2025/1/9)

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	670	751	957	1,215	1,430
存貨	2,376	2,650	2,700	2,769	2,913
應收帳款及票據	3,620	4,390	4,447	4,711	5,006
其他流動資產	730	696	604	526	455
流動資產	7,396	8,486	8,708	9,220	9,804
採用權益法之投資	343	367	389	407	427
固定資產	1,537	1,660	1,837	2,021	2,201
無形資產	11	7	5	3	1
其他非流動資產	797	714	689	665	641
非流動資產	2,687	2,748	2,920	3,096	3,270
資產總額	10,083	11,235	11,629	12,316	13,074
應付帳款及票據	2,256	2,494	2,502	2,643	2,769
短期借款	2,273	1,924	1,924	1,924	1,924
什項負債	1,224	1,135	1,135	1,135	1,135
流動負債	5,753	5,553	5,561	5,702	5,828
長期借款	212	180	230	265	300
其他負債及準備	199	766	721	688	623
長期負債	410	946	951	953	923
負債總額	6,163	6,499	6,512	6,655	6,751
股本	2,397	2,528	2,528	2,528	2,528
資本公積	73	441	441	441	441
保留盈餘	1,349	1,778	2,163	2,706	3,365
什項權益	12	(111)	(130)	(148)	(165)
歸屬母公司之權益	3,831	4,635	5,001	5,527	6,168
非控制權益	88	100	115	135	155
股東權益總額	3,920	4,735	5,117	5,662	6,323

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	526	767	833	982	1,160
折舊及攤提	56	55	84	103	107
本期營運資金變動	(694)	(775)	(100)	(191)	(314)
其他營業資產 及負債變動	337	(153)	15	45	7
營運活動之現金流量	225	(106)	832	939	959
資本支出	(199)	(228)	(260)	(285)	(285)
本期長期投資變動	23	24	(21)	(18)	(20)
其他資產變動	(47)	42	25	24	24
投資活動之現金流量	(223)	(162)	(256)	(279)	(281)
股本變動	114	130	0	0	0
本期負債變動	371	641	50	35	35
現金增減資	8	0	0	0	0
支付現金股利	(182)	(241)	(433)	(419)	(481)
其他調整數	(146)	(183)	(19)	(18)	(17)
融資活動之現金流量	165	348	(402)	(402)	(463)
匯率影響數	3	1	0	0	0
本期產生現金流量	171	81	175	257	215
自由現金流量	26	(334)	572	654	674

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	7,709	9,483	8,861	10,445	12,230
銷貨成本	(6,419)	(7,798)	(7,179)	(8,458)	(9,876)
營業毛利	1,290	1,686	1,682	1,987	2,354
營業費用	(792)	(749)	(776)	(881)	(1,035)
推銷費用	(454)	(413)	(451)	(528)	(600)
研究費用	(125)	(124)	(128)	(138)	(200)
管理費用	(202)	(191)	(212)	(215)	(235)
其他費用	(11)	(22)	16	0	0
營業利益	497	937	904	1,106	1,319
利息收入	4	6	5	4	4
利息費用	(29)	(55)	(43)	(40)	(40)
利息收入淨額	(25)	(49)	(39)	(36)	(36)
投資利益(損失)淨額	71	77	84	87	87
匯兌損益	20	(33)	26	0	0
其他業外收入(支出)淨額	29	5	25	19	19
稅前純益	592	937	1,000	1,176	1,389
所得稅費用	(66)	(170)	(167)	(193)	(229)
少數股權淨利	17	16	15	20	20
歸屬母公司之稅後純益	509	752	818	962	1,140
稅前息前折舊攤銷前淨利	677	1,048	820	1,003	1,212
調整後每股盈餘 (NT\$)	2.12	3.12	3.13	3.60	4.26

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	35.7	23.0	(6.6)	17.9	17.1
營業利益	32.2	88.6	(3.6)	22.3	19.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	37.4	54.8	(21.8)	22.3	20.8
稅後純益	42.7	45.9	8.6	17.9	18.1
調整後每股盈餘	33.9	47.0	0.4	14.8	18.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	16.7	17.8	19.0	19.0	19.3
營業利益率	6.5	9.9	10.2	10.6	10.8
稅前息前淨利率	7.3	9.3	10.2	10.6	10.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	8.8	11.1	9.3	9.6	9.9
稅前純益率	7.7	9.9	11.3	11.3	11.4
稅後純益率	6.6	7.9	9.2	9.2	9.3
資產報酬率	5.8	7.2	7.2	8.0	8.9
股東權益報酬率	14.0	17.7	16.4	17.4	18.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	157.2	137.3	127.3	117.5	106.8
淨負債權益比(%)	46.3	28.6	23.4	17.2	12.6
利息保障倍數 (倍)	21.5	17.9	24.1	30.4	35.7
流動比率 (%)	128.6	152.8	156.6	161.7	168.2
速動比率 (%)	85.9	103.6	108.0	113.1	118.2
淨負債 (NT\$百萬元)	1,814	1,353	1,197	974	794
調整後每股淨值 (NT\$)	15.98	18.34	18.85	20.83	23.25
評價指標 (倍)					
本益比	46.4	31.5	31.4	27.4	23.1
股價自由現金流量比	1002.5	--	45.6	39.9	38.7
股價淨值比	6.2	5.4	5.2	4.7	4.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	38.5	24.9	31.8	26.0	21.5
股價營收比	3.4	2.8	2.9	2.5	2.1

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。

亞力 (1514 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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.