

中興電 (1513 TT) Chung-Hsin

電力設備需求為剛需，靜待 4Q25 台電拉貨提升

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$190.0

收盤價 (2025/03/25)：NT\$147.0

隱含漲幅：29.3%

交易資料表

市值	NT\$73,960百萬元
外資持股比率	8.9%
董監持股比率	10.6%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$33.99

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	22,145	25,609	28,674	33,752
EPS (元)	3.24	7.33	8.56	10.43
EPS YoY (%)	-37.7	126.0	16.8	21.8
本益比 (倍)	45.3	20.1	17.2	14.1
股價淨值比 (倍)	4.7	4.5	4.3	4.1
ROE (%)	10.8	22.3	25.2	29.0
現金殖利率 (%)	2.5%	3.1%	3.8%	4.6%

陳澤心
Amber.Chen53@yuanta.com

洪晨翎
CherylHung@yuanta.com

事件

中興電召開法人說明會，說明未來展望。

評論

電力事業在手訂單達 393 億元，台電拉貨預計 4Q25 改善

展望 2025 年，電力事業部分，截至 3 月已成交 35 億(不含風電)，在手訂單達 393 億元，目標 2025 年再取得 200 億元訂單，隨外籍移工導入，台電設備拉貨速度預期於 4Q25 提升。此外，嘟嘟房業務 2024 年營收達 33.8 億元，年增 16.8%，預估 2025 年有望成長至 36 億元，並計畫 2027 年上櫃；中國子公司部分，亦受惠於日本及大陸主要部件需求，預期成長 20%；發電機/空調業務受惠於國際大廠於台設置電子數據機房及 AI 研發中心增加，預期成長 15%；氫能業務部份，氫能巴士跟產氫設備國內已經有客戶並接到訂單，預期 2025 年達到損平。

導入 AI 提升生產效率，預計 2025/2026 年產能提升 15-20%

產能部分，因台電設備拉貨遞延，使中興電存貨水位提升，公司於桃園龜山區租借佔地約 4,500 坪的廠房及倉儲基地，以配合台電拉貨速度，並預計於嘉義場完成 3 進廠房改建、並完成林口廠 1,880 坪倉庫擴建，2025 年產能可提升 20%。而 2026 年將以自動化焊接與 AI 報價系統提升生產效率，預計提升 15-20%產能。2025 年資本支出約 5 億元，主要為提升生產效率及成本精簡，對生產線進行數位化系統改善。

海外市場預計於未來 3-5 年達到 10%營收比重

中興電國際市場開發將以日本為優先，美國次之。美國市場主要瞄準台積電海外建廠商機，目前台積電產線已使用中興電 GIS 產品，公司看好未來 3-5 年 GIS 產品有機會隨台積電銷售至海外市場。此外，中興電開發新產品 - 磁浮離心式冰水主機，與工研院合作完成商品化，節能效率達 30-40%，2025 年將有機會隨國家隊外銷至東南亞。台灣市場方面，中興電統整台電未來 10 年 22 項計畫預算總金額達 7,889 億元，看好 AI 及雲端產業將持續推動重電需求成長。本中心認為中興電於 345kV GIS 產品具不可取代性，預估隨 2H25 年台電拉貨狀況改善後，中興電 2026 年營運將再創高峰，維持買進評等，目標價 190 元，根據 22x 2025F EPS 8.56 元。

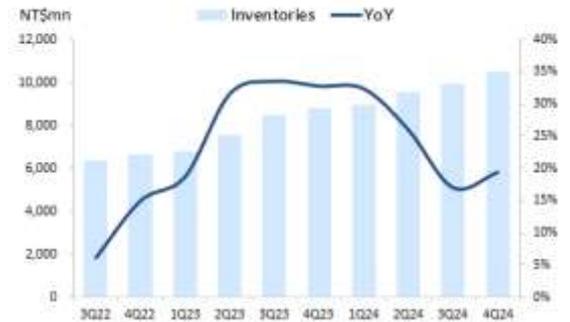
相關圖表

圖 1：中興電合約負債趨勢圖



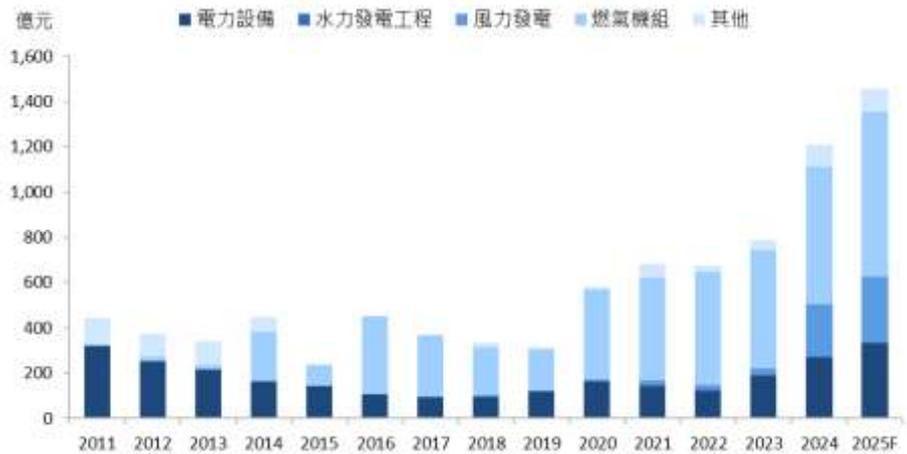
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

圖 2：中興電存貨趨勢圖



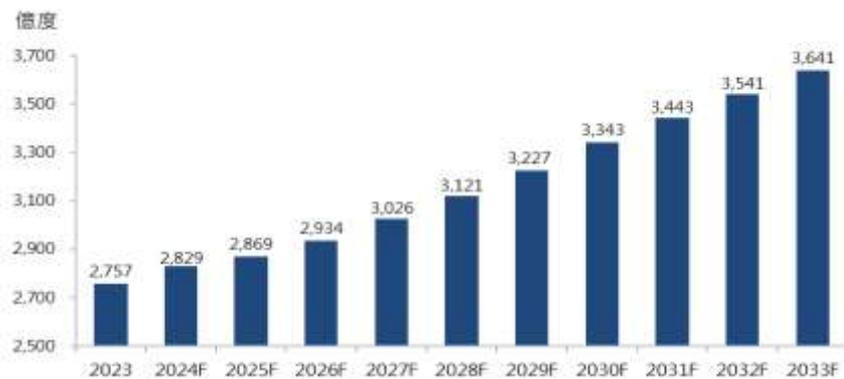
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

圖 3：台電預算將於 2025 年再創新高



資料來源：台電、元大投顧

圖 4：經濟部 2024-2033 年全國用電量預估



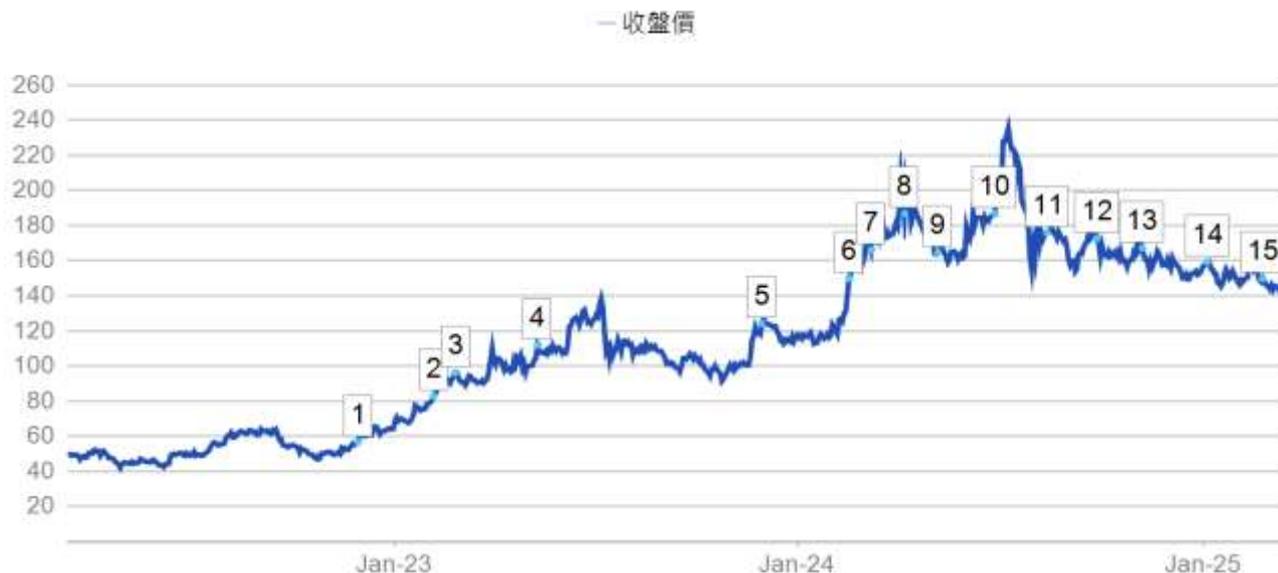
資料來源：經濟部、元大投顧

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。

中興電 (1513 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20221201	59.30	90	90	買進	李侃奇
2	20230215	84.10	115	115	買進	李侃奇
3	20230308	110.50	115	115	買進	魏建發
4	20230522	109.00	125	125	買進	魏建發
5	20231204	120.50	145	145	買進	陳澤心
6	20240226	143.00	200	200	買進	陳澤心
7	20240315	173.00	200	200	買進	陳澤心
8	20240416	190.50	240	240	買進	陳澤心
9	20240515	168.00	240	240	買進	陳澤心
10	20240703	186.50	240	239	買進	陳澤心
11	20240818	176.00	230	230	買進	陳澤心
12	20240930	176.00	205	205	買進	陳澤心
13	20241112	167.00	205	205	買進	陳澤心
14	20250107	158.00	203	203	買進	陳澤心
15	20250305	150.00	190	190	買進	陳澤心

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

© 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，為於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