

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%

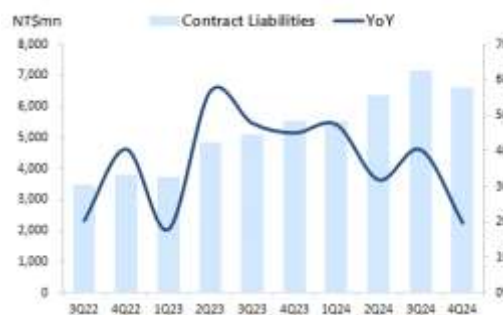
產能部分，因台電設備拉貨遞延，使中興電存貨水位提升，公司於桃園龜山區租借佔地約 4,500 坪的廠房及倉儲基地，以配合台電拉貨速度，並預計於嘉義場完成 3 進廠房改建、並完成林口廠 1,880 坪倉庫擴建，2025 年產能可提升 20%。而 2026 年將以自動化焊接與 AI 報價系統提升生產效率，預計提升 15-20%產能。2025 年資本支出約 5 億元，主要為提升生產效率及成本精簡，對生產線進行數位化系統改善。

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。

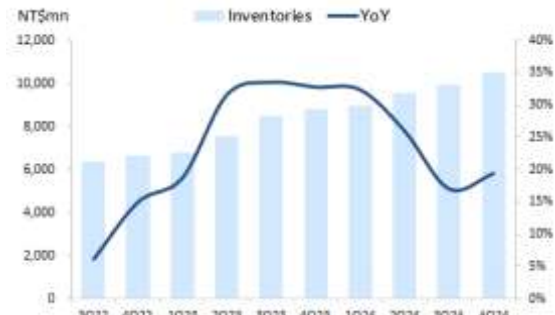
相關圖表

圖 1：中興電合約負債趨勢圖



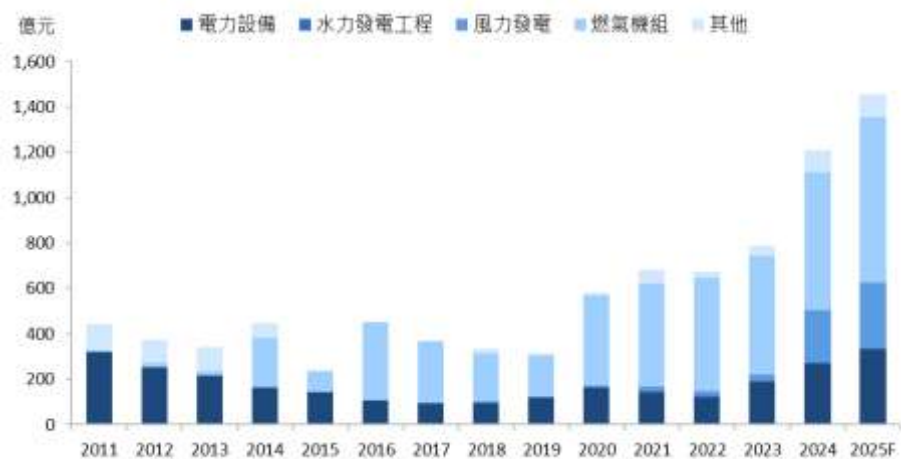
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

圖 2：中興電存貨趨勢圖



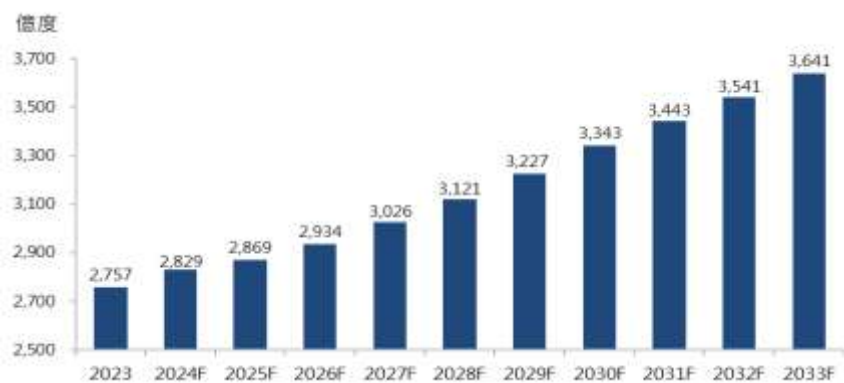
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

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



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