2026/09/24

電機

東元 (1504 TT)

維持評等

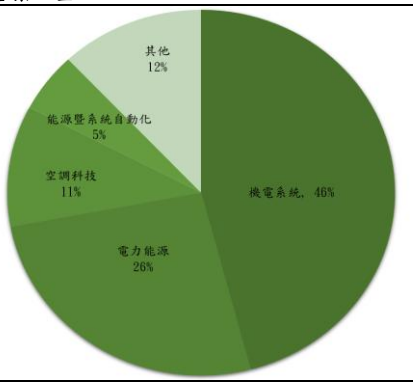
增加持股(Overweight)

潛在漲幅	19.50%
前日收盤價	68.60 元
目標價	82.00 元
前次目標價	83.00 元
前次評等	增加持股

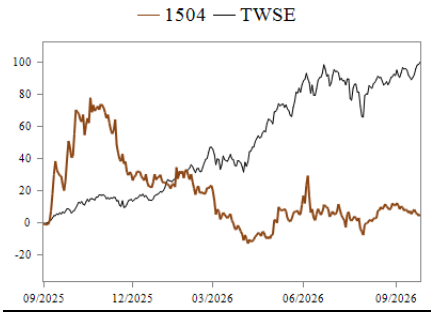
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	23,764
市值(億元)	1,630
目前每股淨值(元)	41.02
外資持股比(%)	7.10
董監持股比(%)	5.57

營業比重



個股與大盤走勢(%)



營運動能向上，產品組合持續優化

- **2Q26 獲利改善，電力能源毛利率提升**
- **馬達與離岸風電雙引擎成長**
- **AIDC 維持成長，Dynaciate 併表與泰國市場挹注新動能**

2Q26 獲利改善，電力能源毛利率提升：東元 2Q26 營收 166 億元(QoQ+16.6%、YoY+6.4%)，主要受惠機電系統於亞洲及北美市場成長，以及資料中心與離岸風電工程貢獻；毛利率 25.1%(QoQ、YoY 均+1.6ppts)，主要反映電力能源事業毛利率改善，加上費用率下降，營益率提升至 10.5%，稅後 EPS 為 1.12 元。2H26 公司預期毛利率與 1H26 大致持平，全年費用率有機會略降。8 月營收 54.08 億元(MoM-2.18%、YoY+16.83%)，除空調科技外其餘事業群皆維持年增，其中電力能源營收年增逾 50%，營運相對強勁。

馬達與離岸風電雙引擎成長：美國市場受惠資料中心 Cooling 設備需求及 Oil & Gas 業者擴大資本支出，截至 7 月大馬達接單 YoY+30%，目前大馬達交期 5~8 個月；中國則受惠內需、製造業及電子業需求復甦，以及節能政策推動 IE3 升級 IE5。今年執行中離岸風電專案包括海龍 45 億元、颯妙一期 55 億元，2H26 颯妙二期 70 億元，認列期間 1.5 年。1H26 離岸風電占電力能源 30%，且因導入自有產品，毛利率高於一般公共工程。展望全年機電事業維持雙位數成長、電力能源成長 20%~30%、能源暨系統自動化成長 10%~20%，空調科技小幅衰退。

AIDC 維持成長，Dynaciate 併表與泰國市場挹注新動能：AIDC 工程取單維持每季約 25 億元、目前按進度推進；1H26 占電力能源營收約 10%~20%，全年占比預計提升至 3 成以上。馬來西亞 Busway 首筆資料中心訂單，預計 9~10 月出貨，2.7MW MDC POC 預計同期完成。Dynaciate 8 月開始貢獻營收，預期 2H26 可貢獻約 10 億元營收；泰國市場則將複製馬來西亞經驗，由光纖工程切入，預期今年陸續貢獻營收，後續訂單規模有望與馬來西亞相當。我們預估東元 2026/2027 年稅後 EPS 分別為 3.18/3.49 元，給予東元「增加持股」建議，目標價 82 元(2027 年 EPSx23.5 倍)。

風險因子：資料中心建置放緩。

王淑君
Jenny.wang@ctbcsis.com

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	58,315	59,394	55,235	59,094	67,409	78,840
營業毛利淨額	13,185	14,943	14,140	14,079	16,562	19,378
營業利益	5,074	6,663	6,232	5,288	6,752	8,582
稅後純益	3,458	5,830	5,768	5,242	7,511	8,290
公告基本 EPS(元)	1.64	2.76	2.73	2.42	--	--
調整後 EPS(元)	1.62	2.73	2.70	2.21	3.18	3.49
營業收入 YoY(%)	13.79%	1.85%	-7.00%	6.99%	14.07%	16.96%
稅後純益 YoY(%)	-31.03%	68.61%	-1.07%	-9.11%	43.28%	10.37%
本益比	14.63	15.19	17.81	33.74	21.70	19.66
本淨比	0.64	1.12	1.38	2.12	1.76	1.73
股息(元)	1.50	2.20	2.20	2.00	3.80	--
殖利率(%)	2.81%	3.82%	4.18%	2.79%	5.54%	--
ROE(%)	4.09%	7.28%	7.41%	6.28%	8.15%	8.87%

圖表一、季度財報與預估差異

損益表	2Q26					3Q26(F)				
（單位：百萬元）	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	16,600	18,106	-8.3%	17,685	-6.1%	16,932	17,935	-5.6%	17,676	-4.2%
營業毛利	4,175	4,400	-5.1%	4,355	-4.1%	4,233	4,358	-2.9%	4,355	-2.8%
營業利益	1,747	1,811	-3.5%	1,801	-3.0%	1,863	1,937	-3.8%	1,800	3.5%
稅前純益	3,129	2,409	29.9%	2,472	26.6%	2,543	3,141	-19.0%	2,472	2.9%
稅後淨利	2,635	1,739	51.5%	1,853	42.2%	1,961	2,259	-13.2%	1,910	2.7%
EPS(元)	1.12	0.73	53.1%	0.78	43.6%	0.83	0.95	-13.2%	0.84	-1.8%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	25.2%	24.3%	0.9 ppts	24.6%	0.5 ppts	25.0%	24.3%	0.7 ppts	24.6%	0.4 ppts
營益率	10.5%	10.0%	0.5 ppts	10.2%	0.3 ppts	11.0%	10.8%	0.2 ppts	10.2%	0.8 ppts
稅後淨利率	15.9%	9.6%	6.3 ppts	10.5%	5.4 ppts	11.6%	12.6%	-1.0 ppts	10.8%	0.8 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二、年度財報與預估差異

損益表	2026(F)					2027(F)				
（單位：百萬元）	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	67,409	68,888	-2.1%	67,089	0.5%	78,840	85,931	-8.3%	80,028	-1.5%
營業毛利	16,562	16,566	0.0%	16,571	-0.1%	19,378	20,752	-6.6%	19,907	-2.7%
營業利益	6,754	6,917	-2.4%	6,910	-2.3%	8,582	9,946	-13.7%	8,887	-3.4%
稅前純益	9,485	9,521	-0.4%	9,815	-3.4%	10,566	11,546	-8.5%	11,172	-5.4%
稅後淨利	7,511	6,911	8.7%	7,681	-2.2%	8,290	8,339	-0.6%	8,566	-3.2%
EPS(元)	3.18	2.92	9.0%	3.38	-5.9%	3.49	3.51	-0.6%	3.84	-9.2%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	24.6%	24.0%	0.5 ppts	24.7%	-0.1 ppts	24.6%	24.1%	0.4 ppts	24.9%	-0.3 ppts
營益率	10.0%	10.0%	0.0 ppts	10.3%	-0.3 ppts	10.9%	11.6%	-0.7 ppts	11.1%	-0.2 ppts
稅後淨利率	11.1%	10.0%	1.1 ppts	11.4%	-0.3 ppts	10.5%	9.7%	0.8 ppts	10.7%	-0.2 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/09/24

(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	14,235	16,600	16,932	19,641	18,659	19,406	19,988	20,787
營業成本	10,894	12,425	12,699	14,829	14,125	14,651	14,991	15,694
營業毛利	3,342	4,175	4,233	4,812	4,534	4,754	4,997	5,093
營業費用	2,164	2,425	2,370	2,848	2,575	2,717	2,698	2,806
營業利益	1,179	1,747	1,863	1,964	1,959	2,038	2,299	2,287
營業外收支淨額	403	1,382	680	267	224	616	902	243
稅前純益	1,582	3,129	2,543	2,231	2,183	2,654	3,200	2,530
所得稅	343	418	459	405	380	471	542	447
稅後純益	1,188	2,635	1,961	1,727	1,707	2,080	2,529	1,974
調整後 EPS(元)	0.51	1.12	0.83	0.73	0.72	0.88	1.06	0.83
毛利率(%)	23.47%	25.15%	25.00%	24.50%	24.30%	24.50%	25.00%	24.50%
營業利益率(%)	8.28%	10.52%	11.00%	10.00%	10.50%	10.50%	11.50%	11.00%
稅後純益率(%)	8.35%	15.88%	11.58%	8.79%	9.15%	10.72%	12.65%	9.49%
營業收入								
QoQ(%)	-7.17%	16.61%	2.00%	16.00%	-5.00%	4.00%	3.00%	4.00%
YoY(%)	4.54%	6.38%	16.47%	28.08%	31.08%	16.90%	18.05%	5.83%
營業利益								
QoQ(%)	18.80%	48.23%	6.62%	5.45%	-0.25%	4.00%	12.81%	-0.52%
YoY(%)	-0.45%	18.19%	14.02%	97.99%	66.24%	16.64%	23.41%	16.42%
稅後純益								
QoQ(%)	12.81%	121.80%	-25.60%	-11.93%	-1.16%	21.89%	21.59%	-21.97%
YoY(%)	3.56%	81.90%	23.10%	63.94%	43.64%	-21.06%	29.01%	14.30%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/09/24

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	126,603	127,314	124,433	144,598	156,487
流動資產	50,317	52,481	57,266	59,471	65,079
現金及約當現金	21,375	23,641	26,055	26,224	28,472
應收帳款與票據	11,391	11,551	10,262	11,749	13,047
存貨	12,895	11,632	13,483	13,649	14,843
採權益法之投資	3,912	3,469	3,560	3,539	3,236
不動產、廠房設備	19,132	20,291	20,493	20,914	21,025
負債總計	40,285	40,871	42,666	46,334	52,930
流動負債	22,735	22,634	28,496	29,545	29,912
應付帳款及票據	9,861	9,211	10,128	10,365	12,727
非流動負債	17,550	18,237	14,169	16,789	23,018
權益總計	86,318	86,443	81,768	98,264	103,557
普通股股本	21,388	21,388	21,388	23,764	23,764
保留盈餘	31,220	34,278	35,594	35,967	35,158
母公司業主權益	80,025	80,149	75,482	91,511	96,214
負債及權益總計	126,603	127,314	124,433	144,598	156,487

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	59,394	55,235	59,094	67,409	78,840
營業成本	44,451	41,095	45,015	50,847	59,461
營業毛利淨額	14,943	14,140	14,079	16,562	19,378
營業費用	8,278	7,908	8,793	9,808	10,796
營業利益	6,663	6,232	5,288	6,752	8,582
EBITDA	--	--	--	11,730	12,964
業外收入及支出	1,611	1,848	1,805	2,733	1,984
稅前純益	8,274	8,080	7,093	9,485	10,566
所得稅	1,942	1,829	1,468	1,626	1,840
稅後純益	5,830	5,768	5,242	7,511	8,290
公告基本 EPS(元)	2.76	2.73	2.42	--	--
調整後 EPS(元)	2.73	2.70	2.21	3.18	3.49

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	6,355	6,233	4,602	2,832	2,461
稅前純益	5,422	8,274	8,080	7,093	3,129
折舊及攤銷	1,803	1,988	2,049	2,253	567
營運資金變動	-1,296	443	373	-1,430	174
其他營運現金	425	-4,472	-5,899	-5,085	-1,409
投資活動現金	1,231	710	997	-1,503	448
資本支出淨額	-2,880	-1,939	-1,418	-1,149	-343
長期投資變動	2,073	2,297	1,161	-2,077	1
其他投資現金	2,038	351	1,254	1,723	790
籌資活動現金	-5,594	-4,740	-3,952	-1,389	-2,206
長借/公司債變動	-1,440	-106	2,245	-3,244	-204
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,887	-3,619	-4,985	-4,967	0
其他籌資現金	-1,267	-1,015	-1,211	6,821	-2,001
淨現金流量	3,740	2,265	2,415	169	847
期初現金	17,635	21,375	23,641	26,055	27,625
期末現金	21,375	23,641	26,055	26,224	28,472

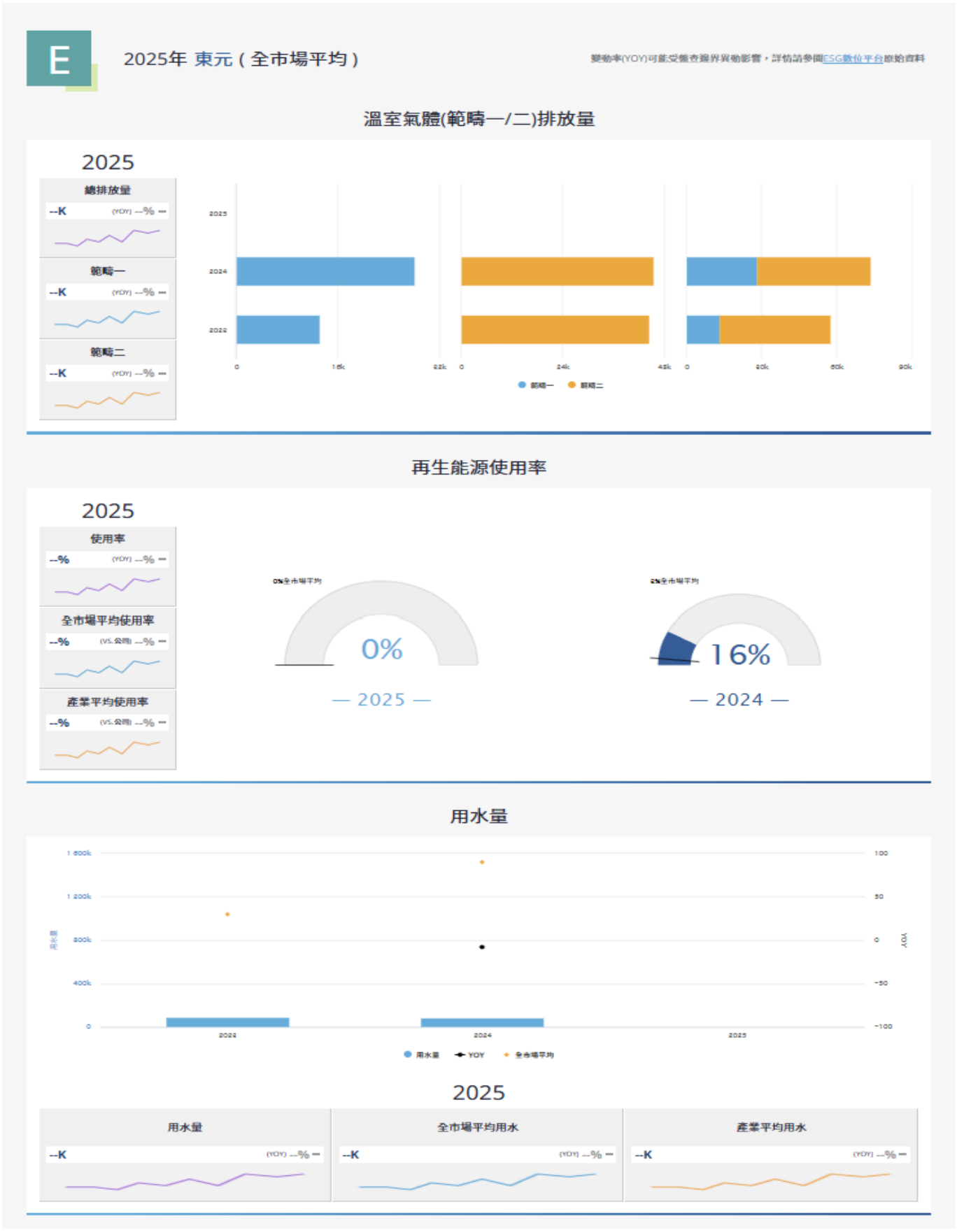
資料來源：中信、CMoney

比率分析

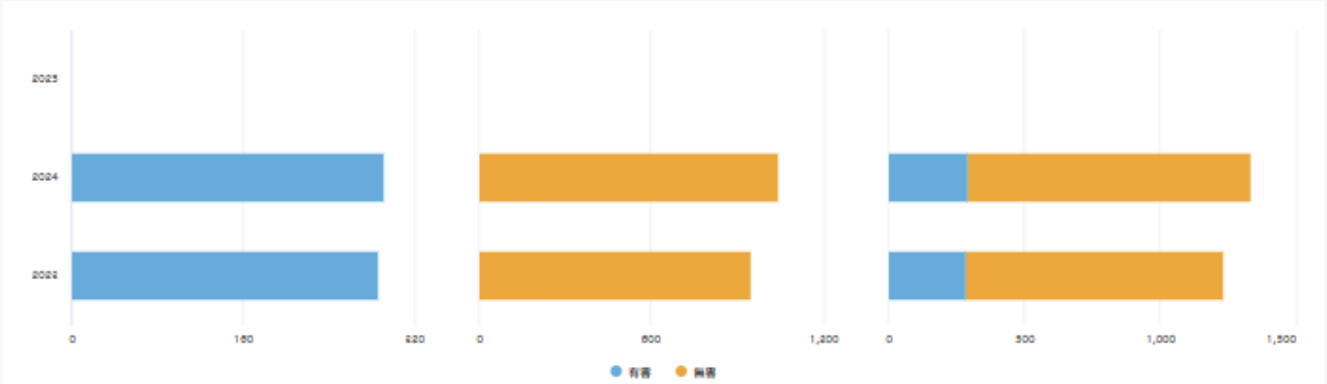
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	1.85%	-7.00%	6.99%	14.07%	16.96%
營業毛利淨額	13.33%	-5.37%	-0.43%	17.63%	17.01%
營業利益	31.33%	-6.48%	-15.15%	27.70%	27.10%
稅後純益	58.62%	-1.28%	-10.02%	43.28%	10.37%
獲利能力分析(%)					
毛利率	25.16%	25.60%	23.83%	24.57%	24.58%
EBITDA(%)	--	--	--	17.40%	16.44%
營益率	11.22%	11.28%	8.95%	10.02%	10.89%
稅後純益率	10.66%	11.32%	9.52%	11.14%	10.51%
ROE(%)	7.28%	7.41%	6.28%	8.15%	8.87%

2026/09/24

ESG 資訊-環境保護(Environmental)



廢棄物量



2025

有害	無害	總量
--K (YOY) --%	--K (YOY) --%	--K (YOY) --%

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
--	--	--

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



2025

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
--K (YOY) --%	--K (YOY) --%	--K (YOY) --%

ESG 資訊-社會責任(Social)

S

2025年 東元 (全市場平均)

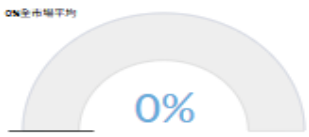
管理職女性主管占比

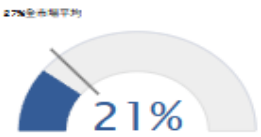
2025

占比 --% (YOY) --% —

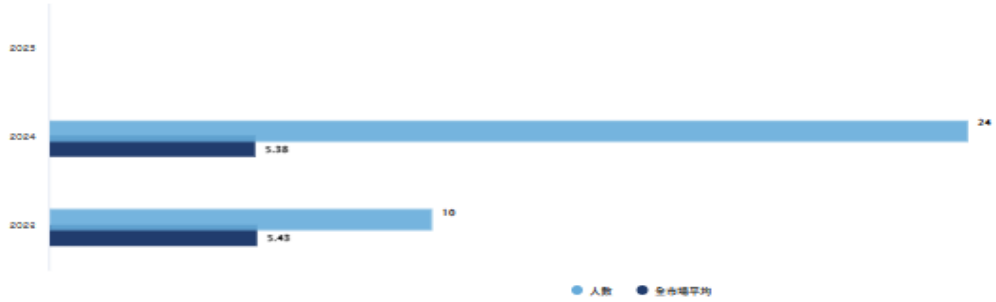
全市場平均占比 --% (YOY) --% —

產業平均占比 --% (YOY) --% —





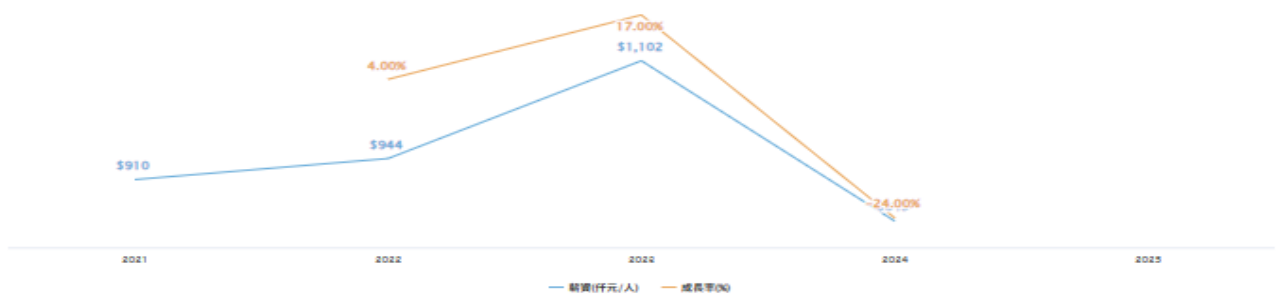
職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
-- (YOY) --% —	-- (vs.公司) -100%	-- (vs.公司) -100%

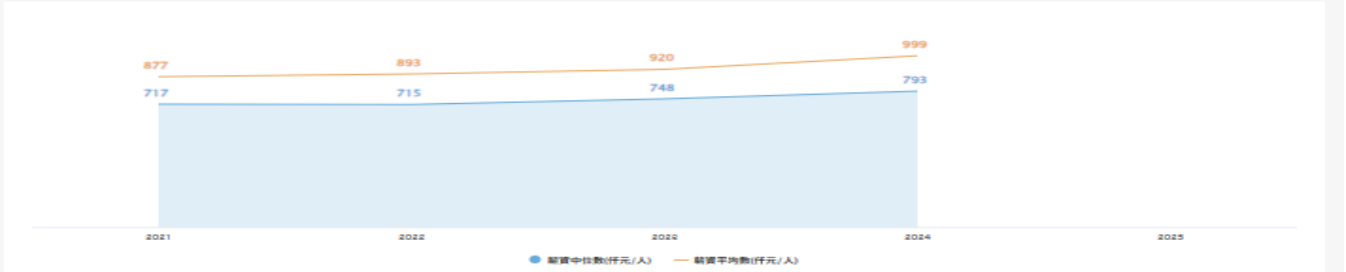
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
--	--%—	NaN%

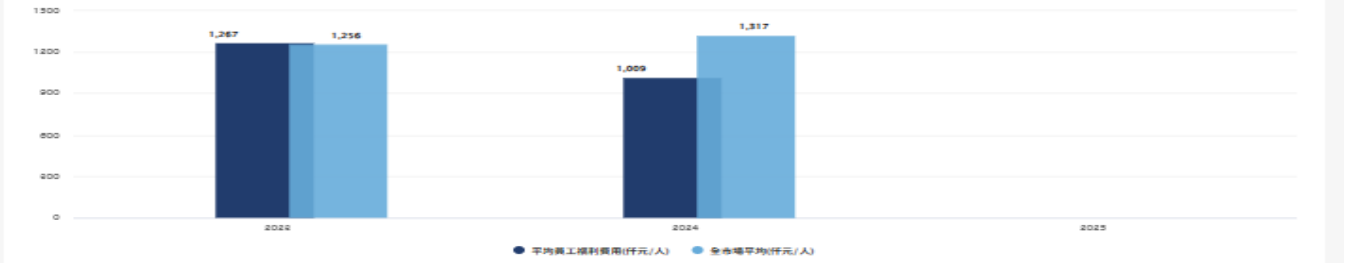
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
-- (YOY) --%	-- (YOY) --%	--% (YOY) --%

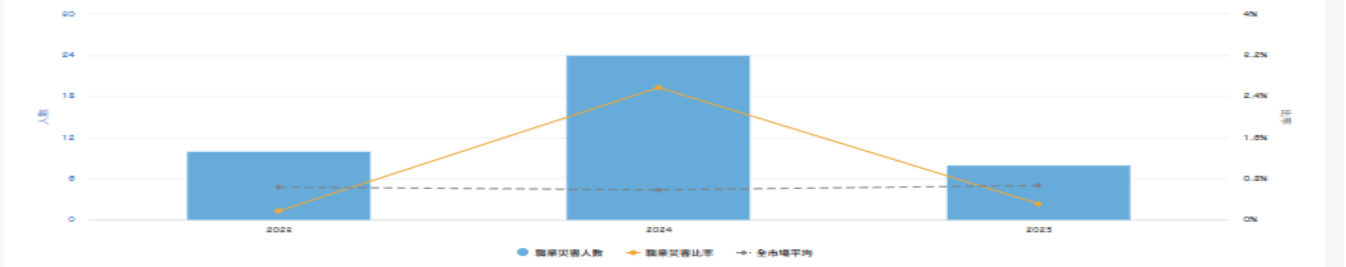
平均員工福利費用



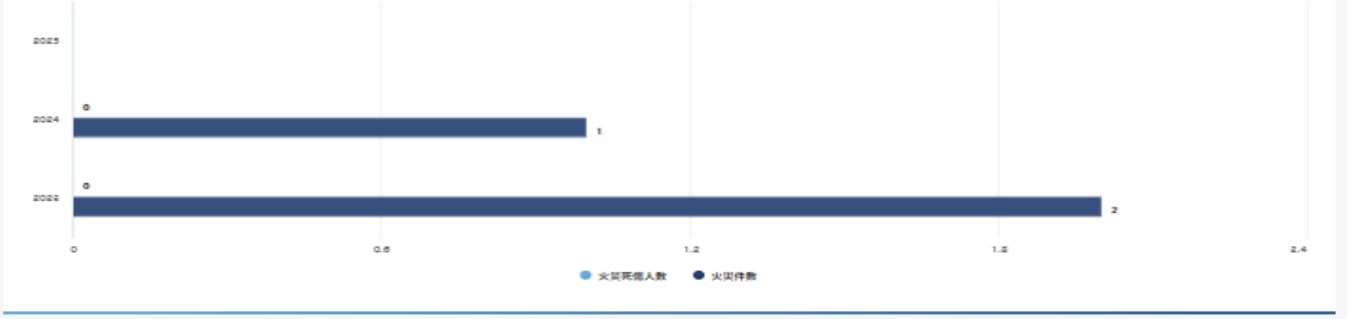
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
-- (YOY) --%	-- (YOY) -100%	-- (YOY) -100%

職業災害人數與比率



火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)



2026/09/24

董事進修符合進修要點比率



法說會次數



薪酬委員會出席率



薪酬委員會席次



資料來源:證交所

2026/09/24

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱"中信金集團"）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司
台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988
營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號