士電(1503)

- 新增產能、外銷比重增加，讓獲利成長

::投資評等::

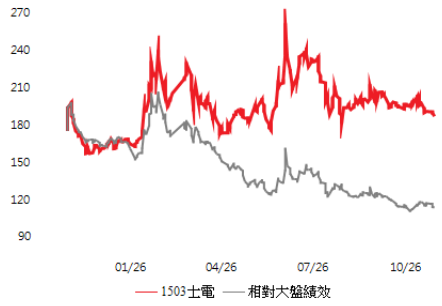
投資評等	買進
目標價	225.00
收盤價	188.00
隱含漲幅(%)	19.68
評價區間	14X - 19X(PER)
訪談類型	評等調整

::基本資料::

市值(億元)	979.5
月均量(張)	1,025
每股淨值(元)	74.28
PER	16.15
PBR	2.53
外資持股(%)	30.58
投信持股(%)	0.43
資使用率(%)	1.90
券使用率(%)	0.01

報告日期	評等	目標價
20260630	買進	290.00
20231019	買進	116.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	林政謙
電子信箱	6420@entrust.com.tw

投資建議

士電投資評等建議為買進，目標價225元；隱含漲幅19.7%，預估2026年稅後EPS為9.65元、2027年稅後EPS為11.64元，投資建議在本益比14-19倍區間操作，主要理由如下：

(1) 公司受惠「AI資料中心與半導體擴廠需求」、「北美外銷出貨成長」及「台電強韌電網計畫」等需求快速成長，帶動營收和獲利可維持成長的趨勢。

(2) 公司目前重電設備的在手訂單約600億，將在2027年、2028年陸續認列營收和獲利，T4 新廠預計於 2027 年 9 月正式投產，將可增加1/3的中大型變壓器產能。

內容摘要

士電預計外銷比重可持續提高，2027年有機會達25%

公司 2026 下半年起高毛利的北美電力公司外銷外貿出貨增加，海外營收比重預計年底達 25%，毛利顯著優於國內台電專案。

士電為了解決變壓器產能供不應求，持續擴充變壓器產能

公司為了解決變壓器產能供不應求，持續擴充變壓器產能，T4廠瞄準美國AIDC建設商機，主要以生產230、345kv等中大型變壓器為主，2028年全面量產，T4加入後整體產能將再提升三分之一。

AI產業發展下，士電重電設備相關需求快速成長

AI產業發展下，國內晶圓廠、封裝廠、記憶體廠、ABF載板廠、PCB廠等積極擴廠，帶動重電設備相關需求，公司客製化電力級變壓器的需求將持續成長。

:: 年度EPS預估::

單位：億元、元

年度	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2023	318.1	17.8	7.8	2.0	52.1	31.1	5.98	4.51
2024	350.7	19.4	9.6	1.9	52.1	40.0	7.68	5.81
2025	371.8	20.9	11.6	-0.1	52.1	42.7	8.20	6.27
2026(F)	418.5	23.1	14.2	0.5	52.1	61.7	13.08	9.65
2027(F)	499.3	23.4	14.5	0.3	52.1	74.0	14.20	11.64

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

:: 訪談內容::

士電主要產品為電力配電產品、車輛零件產品

1. 公司主要產品為電力配電產品、低壓開關產品、車輛零件產品(二輪/四輪/特殊車電裝品)、自動化設備及零件產品。

2. 公司三大事業群與產品整理如下表：

事業群	產品
電力配電	電力變壓器、配電變壓器、模鑄式變壓器、高低壓電容器、配電盤、比流器/比壓器、電廠統包工程、公共工程統包(交通建設)、新能源事業(太陽能/儲能)
電機裝備(車輛零件)	汽車電裝品、機車電裝品、特殊馬達、車用電子產品、EV相關產品(控制器及馬達)、充電樁
自動化	變頻器、伺服驅動系統、小型可程式控制器、大型可程式控制器、自動化系統整合工程、儲能變流器(PCS)、太陽能變流器(PV Inverter)

3.公司2024外銷占比約 15%，以國內台電強韌電網計畫與半導體擴廠的內需電力配電為主；2025 年外銷比重提高至15%-20%；2026年隨著變壓器產品陸續通過北美電力客戶認證，預計外銷比重可提升至15%-20%。

士電預計外銷比重可持續提高，2027年有機會達25%

1. 公司2026年的營運成長動力主要受惠於「AI資料中心與半導體擴廠需求」、「北美外銷出貨爆發」及「台電強韌電網計畫」，目前在手訂單已超過 600 億元。

2. AI 資料中心與半導體擴廠方面，公司在國內半導體電力設備市佔率高達 70%，隨 AI 晶片廠、記憶體與 AI 資料中心擴建，有超過一半的電力變壓器訂單來自 AI 產業鏈需求。

3. 2026 下半年起高毛利的北美電力公司外銷外貿出貨增加，海外營收比重預計年底達 25%，其毛利顯著優於國內台電專案。

4.公司新竹新豐變壓器三廠（T3）已進入全產能運作，生產的 500kV 級超高壓產品帶動規模經濟，可提升整體毛利率。

產品組合

年別	2025	2026(F)		2027(F)		
產品別	營收	營收	占比	營收	占比	YOY
電力配電	268.4	300.6	72%	376.6	75%	25%
電裝設備	54.4	66.4	16%	70.3	14%	6%
自動化設備	38.8	39.8	10%	40.2	8%	1%
其他	10.2	11.7	3%	12.2	2%	4%
合計	371.8	418.5	100%	499.3	100%	19%

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

士電為了解決變壓器產能供不應求，持續擴充變壓器產能

1. 公司為了解決變壓器產能供不應求，持續擴充變壓器產能，目前產能與擴產進度、時程整理如下表：

廠房	變壓器產品	進度	備註
T1	161 kV	已量產	供應國內輸配電與電子廠
T2	345 kV	已量產	高壓電網與資料中心
T3	500 kV	2026量產	總產能大幅提升 50%
T4	345 kV	2027Q3	變壓器產能再增加 30%
T5	500 kV	評估中	待 T3 廠飽和後啟動

2.公司因成功打入美國大型 CSP（雲端服務供應商）與 AI 資料中心供應鏈，近期北美新接訂單中已有高達 30% 來自 AI 資料中心需求，帶動外銷比重提高。

3.公司表示，T4廠瞄準美國AIDC建設商機，主要以生產230、345kv等中大型變壓器為主，第一期預計2027年9月投產，2028年全面量產，T4加入後整體產能將再提升三分之一。

4. 由於全球（特別是美國）面臨嚴重的變壓器荒，外銷市場供不應求，以北美市場為例，產品的平均售價與毛利率持續改善，近年海外毛利率平均每年可提升超過 5%。

AI產業發展下，士電重電設備相關需求快速成長

1. 除了海外市場外，公司取得的南科案與龍潭案（兩案單案規模皆達 20 餘億元），南科案下半年起認列營收；龍潭案開始貢獻營收。
2. 公司認為2026年下半年的需求相當好，尤其是AI產業發展下，國內晶圓廠、封裝廠、記憶體廠、ABF載板廠、PCB廠等積極擴廠，帶動重電設備相關需求。
3. 隨著國內晶圓代工、先進封裝（CoWoS）、記憶體與伺服器組裝廠大舉擴廠，對公司客製化電力級變壓器的需求將持續成長。
4. 除東南亞、美國、加拿大市場外，公司正在積極開拓日本市場，其外銷訂單的毛利率通常優於國內專案。
5. 從既有的綠能變流器（PCS）外，公司積極切入高毛利的工業級「表後儲能」系統，隨著企業綠電與防災電網建置，下半年起儲能結案進度加速，成為重電以外的第二獲利支柱。
6. 隨著表後儲能（500MW 規模）與 AI 資料中心基礎建設的訂單在 2026 下半年進入密集認列高峰，將延續至 2027 年。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q2	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	95.6	-17.3	7.9	101.3	6.0	100.1	4.7	台電設備遞延出貨
營業毛利	21.2	-22.9	4.7	23.8	12.3	21.6	1.9	高毛利產品集中在下半年出貨
營業利益	12.7	-31.6	8.3	15.8	24.6	12.4	-2.7	
稅前純益	14.4	-25.5	30.9	15.3	6.6	12.9	-10.1	
稅後純益	12.1	-20.1	31.2	12.2	1.0	10.0	-17.7	
稅後EPS	2.25	-19.4	31.6	2.35	4.4	1.92	-14.7	
毛利率	22.2			23.5	--	21.6	--	
營益率	13.3			15.6	--	12.3	--	
稅後淨利率	12.7			12.1	--	10.0	--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	2027(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	371.8	--	499.3	--	
營業毛利	77.7	--	116.6	--	
營業利益	43.0	--	72.5	--	
稅後純益	33.8	--	60.6	--	
稅後EPS	6.27	--	11.64	--	
毛利率	20.9	--	23.4	--	
營益率	11.6	--	14.5	--	
稅後淨利率	9.1	--	12.2	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2018	1.50	0.00	3.22	56	--
2019	1.60	0.00	3.30	16	--
2020	1.60	0.00	3.09	22	--
2021	1.80	0.00	2.83	7	--
2022	2.00	0.00	1.23	1	--
2023	3.00	0.00	1.03	--	--
2024	4.50	0.00	2.47	9	--
2025	5.00	0.00	2.36	1	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202601	115.6	23.8	16.1	0.6	52.1	19.3	3.70	2.79
202602	95.6	22.2	13.3	1.6	52.1	14.4	2.75	2.25
202603(F)	89.6	22.5	13.4	0.3	52.1	12.3	2.36	1.93
202604(F)	117.7	23.5	13.9	-0.5	52.1	15.8	3.03	2.48
202701(F)	137.4	23.7	15.9	0.3	52.1	22.3	4.27	3.50
202702(F)	114.6	22.6	13.6	1.1	52.1	16.8	3.23	2.65
202703(F)	107.5	23.1	13.8	-0.5	52.1	14.3	2.74	2.25
202704(F)	139.8	23.8	14.5	0.2	52.1	20.6	3.94	3.23

::單月營收概況及預估::

單位：億元

年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2026	44.8	28.4	42.3	34.0	30.5	31.1	29.7	28.5	31.4	34.5	37.6	45.6
2027	53.1	34.2	50.1	40.7	36.6	37.3	35.7	34.2	37.6	41.2	44.7	53.9
MOM	16.4	-35.6	46.5	-18.8	-10.1	1.9	-4.3	-4.2	9.9	9.6	8.5	20.6
YOY	18.4	20.2	18.4	19.6	20.0	20.0	20.1	20.1	19.8	19.4	18.9	18.2

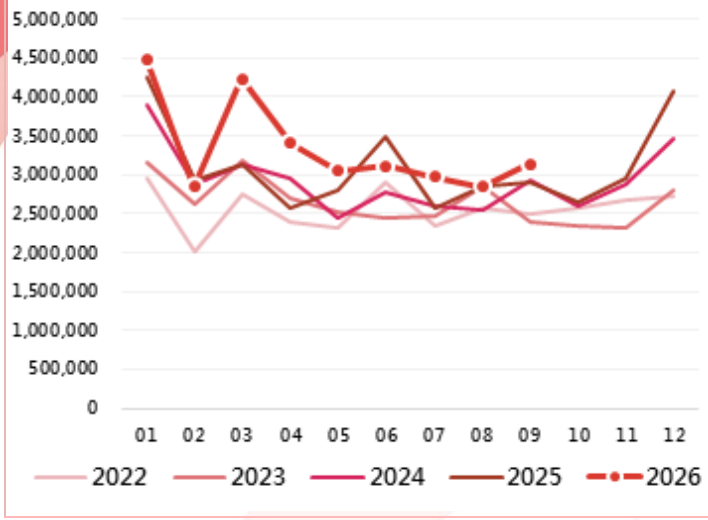
2026	115.6	95.6	89.6	117.7
2027	137.4	114.6	107.5	139.8
QOQ	16.7	-16.6	-6.2	30.0
YOY	18.9	19.8	20.0	18.8

::財務資料::

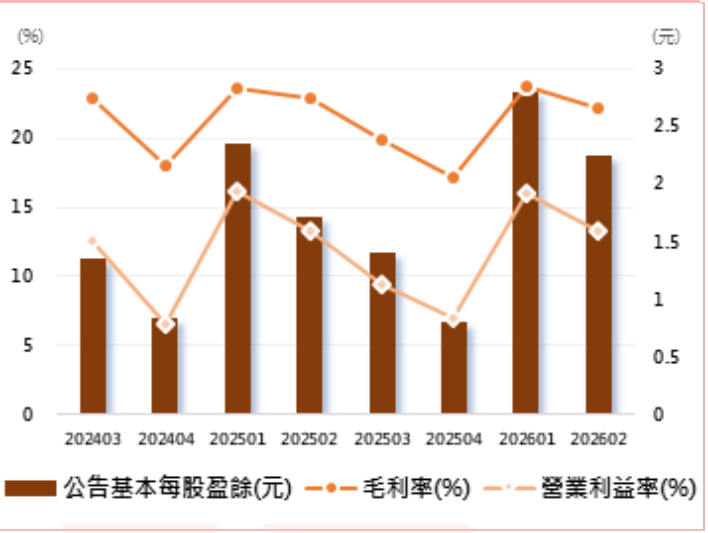
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	33.1	140.9	85.8	90.3	126.5	10.3	1.9	1.2	1.8
202404	34.3	141.5	84.7	74.7	117.1	11.5	1.0	0.8	1.2
202501	33.7	156.0	95.0	71.4	114.4	7.5	1.9	2.2	3.3
202502	37.5	136.7	82.4	85.3	137.2	9.6	0.6	1.6	2.5
202503	35.4	142.9	78.6	79.8	149.8	10.4	2.0	1.3	2.1
202504	38.7	139.3	81.6	65.2	132.7	10.2	3.4	0.8	1.2
202601	35.7	150.8	88.2	62.5	122.8	7.7	-2.6	2.5	4.0
202602	38.1	135.8	78.5	78.2	148.3	8.9	3.6	2.0	3.1

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

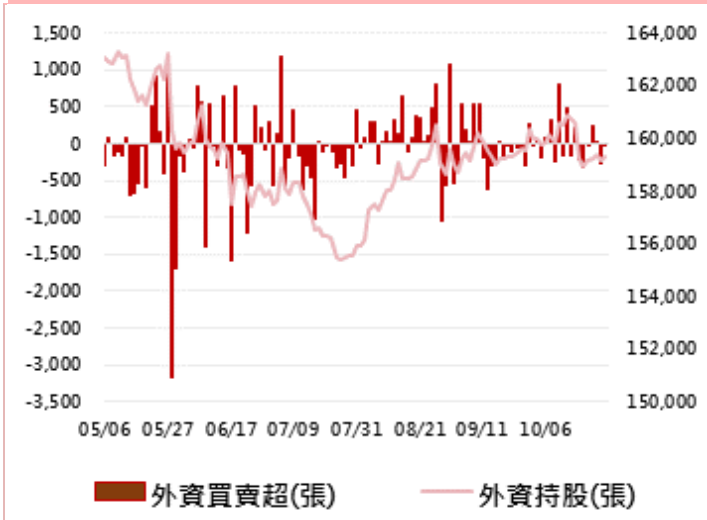
近五年營收走勢(單位：千元)



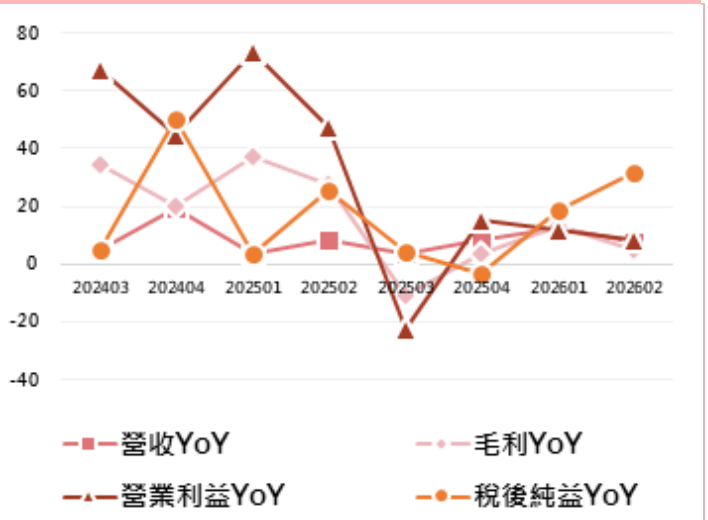
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



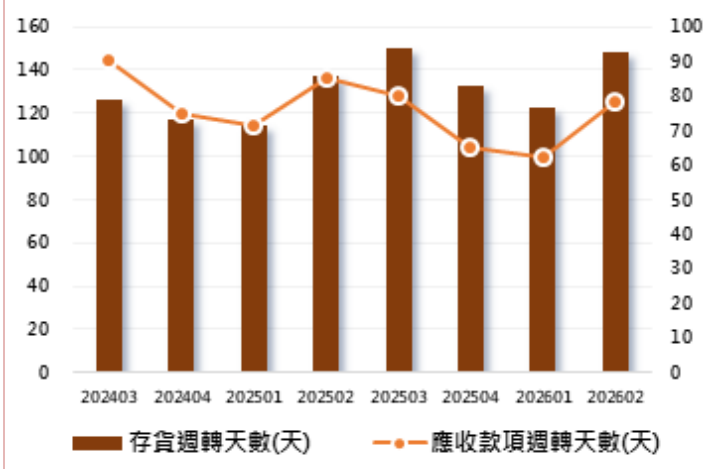
外資買賣超(張)、外資持股(張)



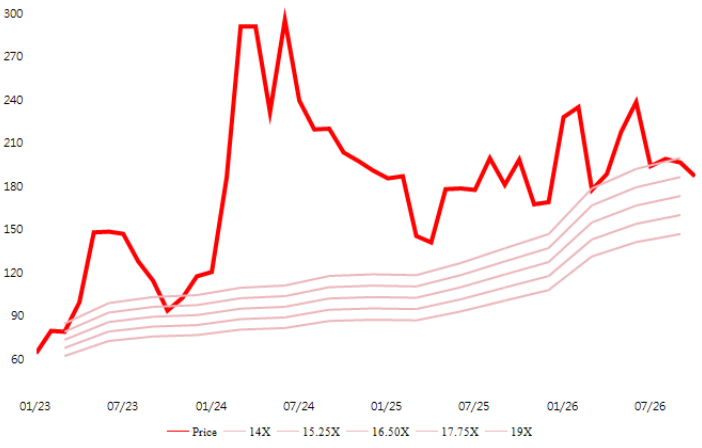
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20261030	188.00	225.00	買進	林政謙
2	20260630	237.50	290.00	買進	林政謙
3	20231019	103.50	116.00	買進	林政謙

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。