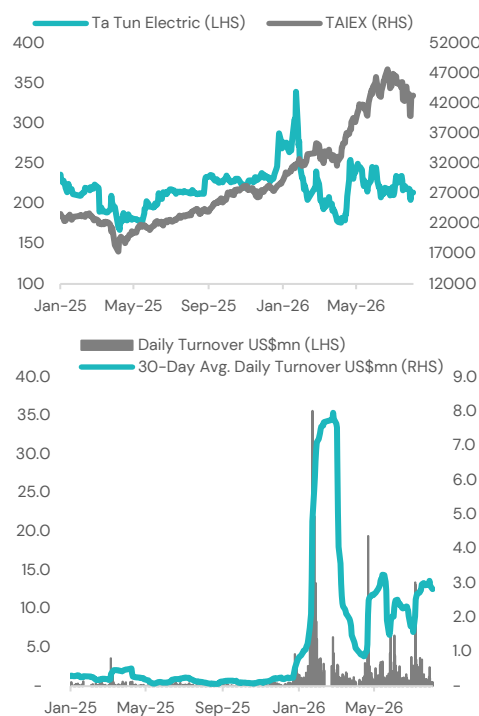


2026/08/03
TruePulse Equity Research
research@truepulsecapital.com

市場數據

股票代號:	1623.TW / 1623 TT
收盤價:	TWD 214.0
52周價格範圍:	TWD 174.5 – 340.0
30天平均交易量 (張)	400.1
在外流通股數 (百萬)	66.0
外資持股比例 (%)	1.79
市值 (百萬美元)	435.1

股價表現



財務摘要

新台幣 百萬	2022	2023	2024	2025
營業收入	3,896	4,216	5,483	6,607
營業收入年增率(%)	74.4%	8.2%	30.0%	20.5%
毛利率(%)	9.8%	15.3%	18.1%	18.7%
營業利益率(%)	6.5%	11.6%	15.4%	15.1%
淨利(損)	90	407	733	817
淨利(損)年增率(%)	65.6%	353.1%	80.3%	11.4%
淨利率(%)	2.3%	9.7%	13.4%	12.4%
每股盈餘(元)	2.99	12.17	12.58	13.61
每股淨值(元)	40.7	27.8	42.1	49.0
股東權益報酬率(%)	7.5%	30.2%	36.5%	29.9%
殖利率(%)	-	-	-	2.4
本益比(x)	-	-	-	19.8
股價淨值比(x)	-	-	-	5.5
股價營收比(x)	-	-	-	2.5
企業價值倍數(x)	-	-	-	17.0

大東電

特高壓產品推升獲利，北美與AI布局開啟再評價空間

公司介紹

大東電創立於 1962 年，深耕電線電纜領域逾 60 年，為台灣少數具備國家級輸配電工程能力的電力電纜專業製造商，從材料供應、施工測試到維護，提供一站式解決方案。其核心產品涵蓋 345kV、161kV、69kV 等特高壓與中高壓電纜，在 345kV 特高壓技術公司為全台灣「唯五」合格供應商，具備高技術壁壘，產品廣泛應用於台電強韌電網及國內大型基礎建設。台電強韌電網是公司營運主要基本盤，營收占比約五成，另外近年亦積極切入高科技廠辦、儲能與再生能源專案，以分散終端需求。公司已於 2025 年完成第二條 345kV 產線，並推進北美新產品認證與 AI 資料中心用線布局。

重點摘要

特高壓產品占比提升，帶動獲利成長明顯優於營收：大東電2026年第一季營收 18.62 億元，年增 12.4%；受惠 345kV 等特高壓產品出貨占比提高，毛利率由去年同期的 17.71% 提升至 21.93%，營業利益率達 19.75%。其中，特高壓產品營收占比提升至 54.9%，加計中高壓產品後合計達 67.8%，帶動整體產品單價與獲利結構改善。稅後淨利為 2.8 億元，年增 52.2%，顯示公司營運成長已由營收擴張進一步轉向高規格產品帶動的獲利品質提升；後續若特高壓出貨占比維持高檔，將有助公司建立較過往更高的獲利基礎。

百億元訂單奠定中期基本盤，下半年交付為短期驗證重點：公司在手訂單持續維持百億元以上，其中逾半數為 69kV、161kV 及 345kV 等高規格產品。2023 年至 2026 年 2 月，大東電累計取得台電電纜標案 16 件、總金額約 158.53 億元，其中 345kV 得標 5 件、金額 59.13 億元，均居同業領先，為未來二至三年營運提供良好能見度。不過，標案的營收認列仍取決於客戶工程進度、驗收及拉貨安排，季度表現未必與接單規模同步。2026 年第二季自結營收受客戶交貨時程影響而季減 22.9%，下半年遞延訂單能否順利回補，以及回補產品是否仍以 161kV 及 345kV 為主，將是全年營收與毛利率表現的關鍵。

第二條 345kV 產線完成，競爭優勢由認證資格延伸至交付能力：345kV 電纜具有認證週期長、製程精度高及資本投入大等進入門檻，目前國內僅五家具備台電供應資格。大東電的優勢並非技術獨占，而是長期累積的量產、施工及標案實績。公司已於 2025 年完成第二條 345kV 產線，單條產線的 CDCC 核心設備投資約 3 億元，從設備下單至完成認證約需三年，顯示新增供給不易快速形成。公司指出現有兩條產線預計可支應未來五年需求，並提升大型標案承接、排程調度及設備維護期間的交付彈性；後續成長關鍵將由產能建置轉向新產線稼動率、生產效率及在手訂單交付進度。

北美與AI資料中心提供長期成長空間，可轉債強化資金彈性：公司已在美國亞利桑那州設立據點，初期將以業務開發、技術服務及倉儲物流為主要功能，短期聚焦中低壓產品與赴美設廠的台資客戶，並以取得相關新產品認證及年底前啟動外銷為目標；中長期則布局 AI 資料中心動力線、儲能電纜及高壓直流輸電產品，逐步拓展台電以外的海外與民營市場。相關業務目前仍處於認證、開發及客戶導入階段，後續應以取得認證、首批訂單及實際出貨作為商業化觀察指標，尚不宜納入短期營收基準預估。若北美業務順利由認證進展至規模化出貨，AI 與直流電纜產品亦取得實際客戶訂單，市場對公司的定位可望由傳統台電電纜供應商，逐步轉向高規格電力基礎設施及 AI 能源供應鏈業者，進而開啟評價重新檢視的空間。公司近期發行面額 20 億元可轉債，若未來全數轉換，靜態 EPS 稀釋幅度約 11.6%。

大東電近期法說會重點摘要

百億元訂單支撐營運能見度，特高壓產品組合帶動獲利升級

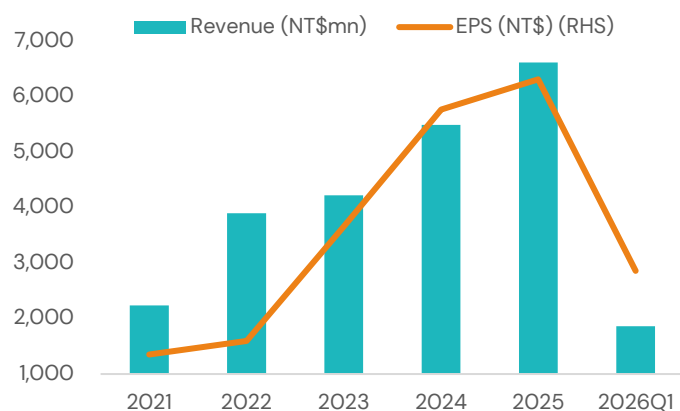
大東電近年在手訂單大致維持百億元水準，其中逾半數為69kV、161kV及345kV等特高壓產品。受惠台電強韌電網計畫、高科技廠辦建置及輸配電設備升級需求，公司2021年至2025年營收持續成長，顯示接單動能及中期營運能見度維持穩健。不過，電纜標案的營收認列仍取決於客戶工程進度、驗收及拉貨時程，因此在手訂單規模較適合用來觀察中期需求，不代表季度營收將呈現線性成長。

一、營收持續成長，產品組合改善帶動獲利升級

大東電2025年營收達新台幣66.07億，年增20.5%，創下歷史新高，主要受惠於台電強韌電網相關標案、高科技廠辦建置，以及中高壓與特高壓產品出貨增加。隨產品組合持續改善，全年毛利率由2024年的18.06%提升至18.66%，稅後淨利達8.17億元，顯示公司營運成長已由單純的營收擴張，逐步轉向高規格產品帶動的獲利品質提升。

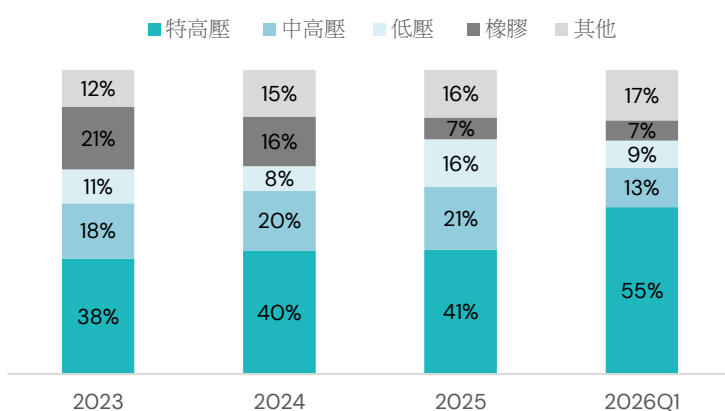
2026年第一季營收為18.62億元，年增約12.4%；毛利率達21.93%，較去年同期增加4.22個百分點，主要受惠於345kV等特高壓產品出貨占比提高。營業費用約4,058萬元，年減12.8%，在營收成長的同時費用反而下降，帶動營業利益增至3.68億元，營業利益率由去年同期的14.9%提升至19.75%。稅後淨利達2.8億元，年增52.2%，獲利增幅明顯高於營收；公告基本EPS為4.33元，年增約41%，增幅低於稅後淨利，主要反映加權平均流通股數增加。

圖表1.1: 大東電歷年營收與EPS趨勢



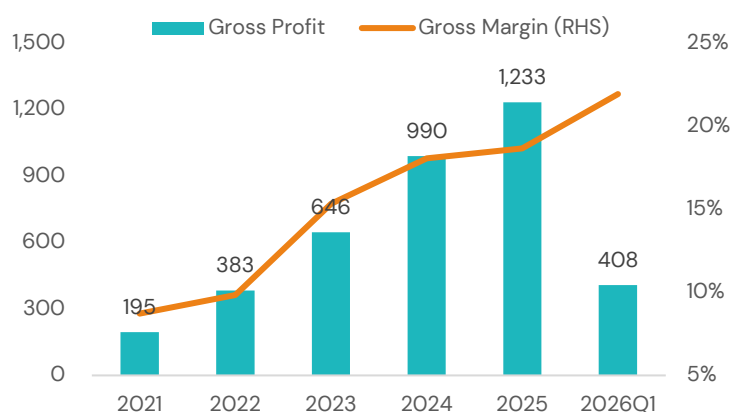
資料來源: 公司資料，好脈資本
註：2021-2025年EPS以6.6億股本重新推算

圖表1.2: 大東電各產品占營收比重



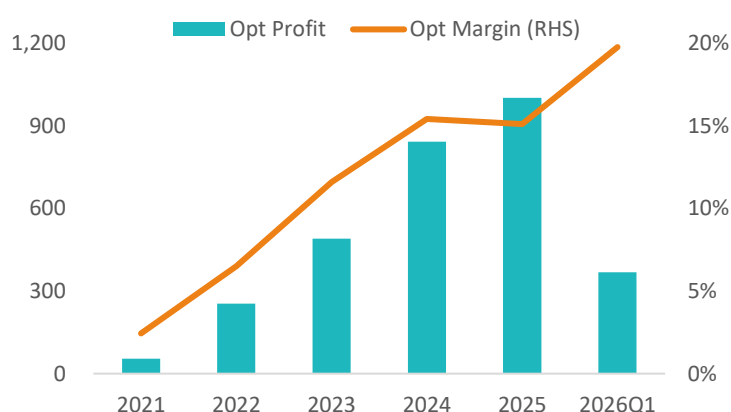
資料來源: 公司資料，好脈資本

圖表1.3: 大東電歷年營業毛利趨勢 (NT\$m)



資料來源: 公司資料，好脈資本

圖表1.4: 大東電歷年營業利益趨勢 (NT\$m)



資料來源: 公司資料，好脈資本

我們認為，AI資料中心、半導體擴廠、電動車及儲能等應用持續推升整體用電負載，將帶動發電、輸電及配電系統的擴建與升級需求。隨大型用戶及電網骨幹對輸電容量與穩定性的要求提高，69kV、161kV及345kV等高電壓等級電纜需求可望增加。需要注意的是，不同電壓等級分別應用於不同輸配電環節，並非由69kV直接取代25kV，或由161kV全面取代69kV；對大東電而言，真正的意義在於高規格產品需求增加，有利特高壓產品占比提升，並進一步改善整體毛利率與獲利結構。

二、台電標案奠定中期基本盤，民營專案拓展第二成長來源

2023年至2026年2月，大東電於台電電線電纜標案中累計得標16案、總金額達158.53億元，其中345kV電纜得標5案、金額59.13億元，161kV電纜得標6案、金額73.52億元，顯示中高壓與特高壓產品為公司接單核心。目前台電營收占比約五成，強韌電網計畫、輸變電設備升級及高壓線路汰換，構成公司未來數年最具能見度的營運基本盤。

公司最新在手訂單仍維持百億元以上，其中逾半數為69kV、161kV及345kV等高規格產品，可支撐未來二至三年的營運能見度。不過，電纜標案由接單至營收認列，仍取決於客戶工程進度、驗收及拉貨時程，因此季度營收可能出現波動。2026年第二季營收約14.36億元，季減22.9%、年減9.2%，主要受到客戶交貨時程影響，而非終端需求或在手訂單明顯轉弱；公司預期部分出貨將遞延至下半年，並維持全年營收雙位數成長展望。

除台電外，公司亦積極拓展半導體與高科技廠辦、儲能、太陽能、大型EPC、火力發電及石化工程等民營市場。橡膠電纜具備耐高溫、柔軟、耐候及耐磨等特性，適用於科技廠房、發電廠、石化及鋼鐵廠等特殊環境。雖然2026年第一季橡膠電纜營收占比僅6.6%，但特殊規格產品搭配安裝、施工測試及後續維護服務，有助公司由單純線材供應商延伸為整體解決方案提供者，並提高高端工程標案的競爭力。

我們預期隨台電持續推動電網升級，公司承接的高規格產品占比可望提高，但不同電壓等級分別應用於不同輸配電環節，並非由345kV全面取代69kV或161kV；對大東電而言，重要的是新增標案逐步向161kV及345kV等高附加價值產品集中，有利產品組合及毛利率表現。

三、345kV進入門檻來自認證、製程能力與長期工程實績

345kV電纜對絕緣層均勻度、製程潔淨度及品質穩定性的要求遠高於一般線材，且多應用於地下輸電系統及重要電網工程，一旦發生故障，維修成本與供電風險均相當高。因此，供應商除須具備高精度製造設備外，亦須完成長期循環老化測試及台電相關資格審查，形成相當高的時間與資本門檻。

目前國內具備台電345kV供應資格的廠商包括大東電、合機、華榮、大亞及太平洋電線電纜。由於新進廠商須投入專用設備、累積製程經驗並完成長期測試，短期內競爭者大幅增加的可能性相對有限。

相較其他345kV合格供應商，大東電的優勢並非技術獨占，而是長期累積的產量、施工與驗收實績，以及較強的標案轉化能力。2023年至2026年2月，公司累計取得5件345kV台電標案、得標金額59.13億元，件數與金額均領先既有同業，顯示公司已能將製造資格與工程能力轉化為實際訂單。

大東電於2025年完成第二條345kV產線，單條產線的「全乾式交聯與冷卻製程」(Completely Dry Curing and Cooling, CDCC) 核心設備投資約3億元，從設備下單、交貨至完成認證約需三年。管理層認為現有兩條產線足以支應未來五年需求。第二條產線投入後，可望提高公司承接大型標案的能力，並增加生產排程、交付時程及設備維護方面的彈性。

我們認為，公司短期營運成長的關鍵已不在於持續擴充新產線，而是第二條 345kV 產線的稼動率與生產效率能否提升，以及在手訂單能否依計畫完成交付。後續應追蹤 345kV 出貨占比、第二產線稼動情形及毛利率變化，以判斷新增產能是否開始轉化為實際獲利。

四、資料中心配電升級，帶動特殊線材長期需求

隨AI伺服器運算能力與機櫃功率密度持續提升，資料中心對供電效率、系統穩定性及空間利用的要求同步增加，既有配電架構亦面臨升級需求。目前部分國際業者正推動更高電壓的直流配電方案，希望藉由減少電力轉換損耗、降低傳輸電流及提升能源使用效率，支援下一代高功率AI資料中心。雖然相關技術規格、導入時程及市場滲透速度仍待觀察，但資料中心配電高壓化與直流化已成為重要發展方向，可望增加高耐壓、低損耗及特殊規格線材的潛在需求。

對大東電而言，資料中心電力架構升級有望擴大既有中高壓及特殊電纜技術的應用範圍。公司目前布局 800V 以上直流電纜、AI資料中心場內動力線、PDU 及 CDU 設備相關用線、儲能電纜與電動車充電線材，期望由傳統輸配電市場逐步延伸至高功率運算及新能源應用。其商業化路徑可分為三個階段：

- **短期：以北美中低壓產品及台資客戶為主**

公司已在美國亞利桑那州成立辦公室，現階段據點以業務開發、技術服務及倉儲物流為主要功能。公司預計2026年第三季取得相關新產品認證，並以年底前啟動正式外銷為目標，初期客戶以赴美設廠的台資半導體及高科技業者為主。

- **中期：切入 AI 資料中心配電與儲能應用**

若高電壓直流配電架構逐步導入，公司可望爭取資料中心場內動力線、儲能備援系統及高電流設備用線等商機。不過目前相關產品仍處於開發及客戶驗證階段，尚不宜納入短期營收的基準預估。

- **長期：發展 500kV 陸域型高壓直流輸電電纜**

公司計畫以既有 345kV 電纜製造能力為基礎，進一步開發 500kV 陸域型直流輸電產品，瞄準大型電網、再生能源及長距離輸電需求。此項業務的電壓等級、認證程序及客戶市場均不同於資料中心場內配電，現階段應視為長期研發方向，而非已確立的營收來源。

整體而言，北美及AI資料中心布局有助大東電拓展台電以外的客戶與應用市場，但目前仍以認證、產品開發及初期客戶導入為主。後續應追蹤新產品認證進度、首批海外訂單及實際出貨金額，判斷相關布局能否由產業題材轉化為實質營收。

五、發行 20 億元可轉債，改善財務結構但須留意潛在稀釋

大東電於 2026 年 7 月發行國內第一次無擔保轉換公司債，發行總面額為 20 億元，按面額 100.5% 發行，實際募集金額約 20.1 億元；發行期間三年、票面利率為 0%。公司說明募集資金主要用於償還既有借款及優化財務結構，藉此降低財務成本並提高資金運用彈性。

此次可轉債有助公司改善負債結構，並在在手訂單維持高檔的情況下保留營運資金彈性；但若未來債券大量轉換為普通股，也將造成股本擴張與 EPS 稀釋。以初始轉換價格 232 元估算，若面額 20 億元全數轉換，約可新增 862 萬股，相當於目前 6,600 萬股的 13.1%，若假設公司獲利不變，完全轉換後的 EPS 稀釋幅度約為 11.6%。此為未考慮轉換價格調整、債券未轉換及公司提前贖回等因素的上限情境。

我們認為，大東電的投資敘事已由「受惠電網建設需求」進一步升級為「高壓產品組合改善帶動獲利品質提升」。台電標案與百億元在手訂單構成中期營運基本盤，第二條 345kV 產線則提供未來交付能力與產品組合改善空間；北美、AI 資料中心及陸域型高壓直流電纜則提供新的應用市場與長期成長可能性。

後續評價能否進一步提升，將取決於下半年遞延訂單回補、345kV 產線稼動率、高毛利產品占比與毛利率的延續性，以及北美新產品能否由認證進展至客戶導入與實際營收。可轉債改善財務結構的效益及潛在股本稀釋，亦是後續需要同步觀察的重點。

損益表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
銷貨收入淨額	3,896	4,216	5,483	6,607
銷貨成本	3,513	3,570	4,493	5,374
已實現銷貨 (損) 益	0	0	0	0
營業毛利	383	646	990	1,233
推銷費用	34	49	49	49
管理費用	79	140	86	121
研發費用	15	17	15	52
其他營業費用	0	-50	-2	10
營業利益	254	490	842	1,001
稅前息折舊攤銷前利潤	316	536	887	1,093
利息收入 (支出) 淨額	-14	-31	-50	-50
其他淨額 (通常指營業外收支淨額)	23	29	49	43
稅前淨利 (不含非常損益/特殊項目)	264	488	841	994
處分投資 (損) 益	-19	12	20	-4
處分資產 (損) 益	0	1	43	-1
匯兌 (損) 益	21	10	7	2
其他特殊項目合計	0	0	1	0
稅前淨利 (含非常損益/特殊項目)	199	501	906	1,010
所得稅費用	109	92	173	193
繼續營業單位淨利	89	409	733	817
停業單位損益	0	0	0	0
本期淨利 (或 稅後淨利)	90	407	733	817
少數股權	0	-3	0	0
歸屬於母公司業主淨利	89	409	733	817
每股盈餘 (新台幣)	2.99	12.17	12.58	13.61

資料來源: 公司資料・好脈資本

資產負債表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
現金及約當現金	536	210	719	510
交易性金融資產	0	0	0	0
短期投資	160	181	180	176
應收帳款及應收票據	720	953	719	634
存貨	1,435	1,509	1,539	1,758
預付費用	54	130	75	132
其他流動資產	645	1,059	1,637	2,310
流動資產合計	3,552	4,042	4,870	5,521
長期投資	487	520	429	432
不動產、廠房及設備合計	596	679	771	1,058
商譽	0	0	0	0
其他無形資產	13	12	13	14
其他非流動資產	132	119	319	94
資產總計	4,779	5,371	6,402	7,119
應付帳款及應付票據	545	508	716	972
應付費用	514	416	583	107
其他流動負債	-65	276	-257	80
流動負債合計	993	1,200	1,041	1,159
營運週轉金 / 循環信貸 (短期借款)	2,067	2,038	1,778	1,869
總債務 (含一年內到期長期負債)	420	591	1,090	1,425
其他負債	77	51	-35	-276
負債總計	3,557	3,881	3,874	4,177
普通股權益總額	1,256	1,500	2,541	2,954
普通股股本	300	537	600	600
資本公積	0	362	713	713
保留盈餘	941	549	1,154	1,576
其他調整項目	15	52	73	64
特別股權益總額	0	0	0	0
非控制權益 (少數股權)	-34	0	0	0
權益總計	1,222	1,490	2,528	2,942

資料來源: 公司資料・好脈資本

現金流量表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
本期淨利	90	406	733	817
少數股權損益	0	-3	0	0
折舊及攤銷合計	68	51	52	108
遞延費用攤銷	0	0	0	0
營運資產淨變動	-532	-759	-605	-984
其他非現金項目合計	144	7	-25	-20
其他非現金項目合計	144	5	-25	-20
營業活動現金流量	-230	-296	155	-80
資本支出	-62	-130	-69	-140
處分不動產、廠房及設備	0	1	0	0
其他投資活動	-85	177	-59	-12
投資活動現金流量	-147	49	-128	-152
債務發行 / (償還)	735	-28	-261	91
銀行循環貸款增加 / (償還)	1,063	250	664	851
長期債務 (償還)	-1,102	-83	-169	-528
普通股發行 / (收回、買回)	0	588.9	412.1	0
特別股發行 / (收回)	0	0	0	0
已付現金股利	0	-800	-161	-390
其他籌資活動	-31	-7	-3	-2
非控制權益增加 (減少)	0	0	0	0
籌資活動現金流量	666	-79	482	22
匯率變動影響數	0	0	0	0
現金及約當現金淨增減	289	-326	509	-209
期初現金餘額	248	536	210	719
期末現金餘額	536	210	719	510

資料來源: 公司資料・好脈資本

財務比例

新台幣百萬元 / 百分比 / 天數	2022	2023	2024	2025
利潤率 (獲利能力指標)				
毛利率	9.8%	15.3%	18.1%	18.7%
營業費用率	3.3%	3.7%	2.7%	3.5%
營業利益率	6.5%	11.6%	15.4%	15.1%
EBITDA 獲利率	8.3%	12.8%	16.3%	16.8%
稅前淨利率	5.1%	11.9%	16.5%	15.3%
稅後淨利率 (純益率)	2.3%	9.7%	13.4%	12.4%
資產負債表比率 (營運效率)				
應收帳款	720	953	719	634
存貨	1,435	1,509	1,539	1,758
應付帳款	545	508	716	972
淨營運資本	1,611	1,954	1,542	1,419
應收帳款週轉天數	63	72	56	37
存貨庫存天數	145	151	124	112
應付帳款付現天數	49	54	50	57
現金循環週期 (或 營運週期)	159	169	130	92
流動性比率 (償債能力)				
營業活動現金流量	-230	-296	155	-80
資本支出	-62	-130	-69	-140
自由現金流量	-280	-424	91.528	-213
現金及約當現金	536	210	719	510
總債務 (有息負債總額)	2,486	2,630	2,868	3,294
淨債務	1,790	2,238	1,968	2,607
總債務權益比	203%	176%	113%	112%
淨債務權益比 (淨負債比)	146%	150%	78%	89%
負債權益比 (財務槓桿比率)	291%	260%	153%	142%
負債比率 (總負債 / 總資產)	74%	72%	61%	59%
報酬率指標				
平均股東權益報酬率	7.5%	30.2%	36.5%	29.9%
平均資產報酬率	2.0%	8.1%	12.5%	12.1%

資料來源: 公司資料・好脈資本

免責聲明

好脈資本 (TruePulse Capital Advisory) 為專業的企業與金融顧問機構，提供資本市場相關解決方案。根據中華民國相關法令規範，好脈資本未具備證券經紀商、證券承銷商、證券自營商、投資銀行、承銷商或證券投資顧問等資格與執照。本公司發布的文章、研究報告及相關訪談 (以下統稱「本網站內容」) 僅供參考，不應被視為於台灣地區對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。本網站內容不構成專業財務建議，亦非針對任何公司、產業或證券進行完整資訊揭露或深入分析。投資人應自行評估，並向專業財務、稅務及法律顧問尋求建議，以根據自身需求與風險承受能力做出適當的投資決策。

本網站內容係根據本公司認可之資料來源，提供客觀且一般性證券投資資訊。本公司不對該等資料或第三方網站的準確性或完整性承擔責任。本刊物為定期發布之資訊來源，未根據個別投資人之特定需求量身規劃。本公司不提供個別化投資建議，且本報告提及之任何特定有價證券，均不構成對該有價證券或任何其他證券相關商品的推介建議。

好脈資本及其關係企業，可能因與本報告無關之專業服務，自所涵蓋之公司 (Covered Companies) 獲取報酬，包含但不限於企業簡報、投資人會議、策略顧問及投資人關係服務。該等服務與本公司是否於報告中涵蓋特定公司無關，亦不影響本報告之內容或觀點。

本網站內容不構成對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。好脈資本不對依賴本資料進行投資決策的個人或機構負有確保其遵守台灣證券法令之責任。本公司不對本網站內容所載資訊之正確性、完整性或即時性作出任何陳述或保證，所有資訊均以「現況」提供，因此，有些資料可能會變得過時，而有些觀點可能有變。好脈資本對於因使用或依賴該等資訊而可能產生的直接或間接損失 (包含但不限於投資損失) 概不負責。

本報告所包含之所有投資資訊，投資人應自行進行獨立查證。如需進一步資訊，請造訪好脈資本官方網站：
<https://www.truepulsecapital.com/>。