

## 增加持股・維持

收盤價 June 13 (NT\$)	343.0
12 個月目標價 (NT\$)	415.0
前次目標價 (NT\$)	348.0
調升 (%)	19.3
上漲空間 (%)	21.0

## 焦點內容

台達電公告 5 月營收 342 億元，年初迄今營收年增 13%。公司認為 AI 伺服器將成為一大成長動力，推升相關產品的 ASP 和需求，包括電源供應器、散熱管理及網通。

## 交易資料表

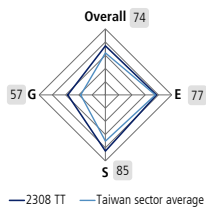
市值：(NT\$bn/US\$m)	891 / 28,975
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,753
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.86
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	210.5 - 343.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	17.5	17.7	50.4
相對表現 (%)	6.9	-0.8	43.3

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.33A	2.94A	4.26A	3.05A
2023	2.66A	3.26F	3.86F	3.80F
2024	3.16F	3.83F	4.70F	4.88F

## ESG 分數評等



資料來源：TEJ

## Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

**請即投票**

## 凱基投顧

梁姿嫻, CFA  
886.2.2181.8728  
jenliang@kgi.com  
李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

六月 13, 2023

# 台達電

(2308.TW/2308 TT)



## 部署全球 AI 伺服器之主要受惠者

### 重要訊息

台達電公告 5 月營收 342 億元，年初迄今營收年增 13%。

### 評論及分析

**2Q23 營收將年增 13%，主因電動車和伺服器業務需求穩健。**台達電公告 5 月營收 342 億元，月增 8%、年增 12%，年初迄今營收年增 13% 至 1,586 億元。受惠大趨勢、晶片供給紓緩與低基期，電動車、伺服器、網通與能源相關業務增幅超前其他業務。另一方面，PC 和智慧型手機相關零組件及電信電源營收則受到終端需求疲弱、庫存修正以及景氣不確定性造成資本支出下修所拖累。電動車相關營收 (包括車載零組件與充電樁) 較去年同期水準倍增，年初迄今營收占比 13%，伺服器與資料中心相關營收則成長約 20%。

**多項產品應用於 AI 伺服器和資料中心，包括電源供應器、散熱管理及網通。**管理層認為 AI 伺服器因具備高功耗、較大散熱需求且數據傳輸較快，將成為一大成長動力。公司具備受惠 AI 伺服器趨勢的良好條件，其電源供應器設計緊湊且高效，坐擁 DC/DC 轉換技術與被動元件實力，順應未來伺服器設計架構朝 48V、DC 配電與模組化發展。雖然量化 AI 伺服器營收比重有其難度，但管理層認為全球部署 AI 伺服器將推升相關產品 ASP 和需求，包括電源供應器、散熱管理及網通。伺服器電源供應器與資料中心業務合計貢獻總營收 18-19%，大型 CSP 皆為其客群。公司展望 2023 年伺服器/資料中心電源供應器營收成長 20%，我們預估 2024 年營收成長增速至 23%。

**我們小幅下調 2023 年 EPS 至 13.58 元但維持 2024 年 EPS 於 16.58 元。**我們小幅下修 2023 年營收成長至 11% 但維持 2024 年營收於 4,908 億元，年增 15%。我們預估電動車與伺服器/資料中心業務合計營收比重將從 2022 年、2023 年的 26%、30% 攀升至 2024 年 34%。近期而言，我們預估 2Q23 和 3Q23 營收將季增，並分別年增 13%、8%，營益率亦逐季擴增。

### 投資建議

凱基重申「增加持股」評等，並將目標本益比從 21 倍上修至 25 倍，據此將 12 個月目標價從 348 元調升至 415 元，反映 AI 伺服器供應鏈評價提升與趨勢性產品貢獻度顯著。

### 投資風險

潛在景氣衰退。

## 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	282,605	314,671	384,443	425,371	490,804
營業毛利 (NT\$百萬)	87,212	90,209	110,773	120,719	142,489
營業利益 (NT\$百萬)	31,426	31,365	41,439	45,049	57,272
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,485	26,796	32,666	35,262	43,063
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	13.58	16.58
每股現金股利 (NT\$)	5.50	5.50	9.84	7.50	9.00
每股盈餘成長率 (%)	10.2	5.1	21.9	7.9	22.1
本益比 (x)	35.0	33.2	27.3	25.3	20.7
股價淨值比 (x)	6.1	5.8	4.8	4.8	4.3
EV/EBITDA (x)	22.0	21.5	17.2	15.8	12.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.6	1.6	2.9	2.2	2.6
股東權益報酬率 (%)	17.8	17.8	19.1	19.0	21.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q23 與 3Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q23F							3Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)
營收	102,070	105,139	(2.9)	9.9	13.4	101,010	1.0	115,241	116,680	(1.2)	12.9	8.5	112,874	2.1
毛利	28,784	29,754	(3.3)	12.6	8.7	28,871	(0.3)	33,189	33,837	(1.9)	15.3	3.1	33,033	0.5
營業利益	10,717	11,040	(2.9)	27.5	11.0	9,613	11.5	13,022	13,418	(2.9)	21.5	(3.8)	12,234	6.4
稅後淨利	8,469	8,686	(2.5)	22.6	11.0	8,172	3.6	10,018	10,294	(2.7)	18.3	(9.5)	10,215	(1.9)
每股盈餘 (元)	3.26	3.34	(2.5)	22.6	11.0	3.14	3.7	3.86	3.96	(2.7)	18.3	(9.5)	3.96	(2.6)
毛利率 (%)	28.2	28.3	(0.1) ppts	0.7 ppts	(1.2) ppts	28.6	(0.4) ppts	28.8	29.0	(0.2) ppts	0.6 ppts	(1.5) ppts	29.3	(0.5) ppts
營業率 (%)	10.5	10.5	(0.0) ppts	1.4 ppts	(0.2) ppts	9.5	1.0 ppts	11.3	11.5	(0.2) ppts	0.8 ppts	(1.4) ppts	10.8	0.5 ppts
淨利率 (%)	8.3	8.3	0.0 ppts	0.9 ppts	(0.2) ppts	8.1	0.2 ppts	8.7	8.8	(0.1) ppts	0.4 ppts	(1.7) ppts	9.0	(0.4) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：2023-24 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	425,371	432,904	(1.7)	10.6	422,055	0.8	490,804	490,038	0.2	15.4	474,653	3.4
毛利	120,719	123,445	(2.2)	9.0	121,809	(0.9)	142,489	142,281	0.1	18.0	137,647	3.5
營業利益	45,049	46,342	(2.8)	8.7	45,487	(1.0)	57,272	57,241	0.1	27.1	54,670	4.8
稅後淨利	35,262	36,154	(2.5)	7.9	35,697	(1.2)	43,063	43,056	0.0	22.1	42,307	1.8
每股盈餘 (元)	13.58	13.92	(2.5)	7.9	13.74	(1.2)	16.58	16.58	0.0	22.1	16.28	1.8
毛利率 (%)	28.4	28.5	(0.1) ppts	(0.4) ppts	28.9	(0.5) ppts	29.0	29.0	(0.0) ppts	0.7 ppts	29.0	0.0 ppts
營業率 (%)	10.6	10.7	(0.1) ppts	(0.2) ppts	10.8	(0.2) ppts	11.7	11.7	(0.0) ppts	1.1 ppts	11.5	0.2 ppts
淨利率 (%)	8.3	8.4	(0.1) ppts	(0.2) ppts	8.5	(0.2) ppts	8.8	8.8	(0.0) ppts	0.5 ppts	8.9	(0.1) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 3：台達電業務結構

業務類別	1Q23 營收比重 (%)	事業群	1Q23 營收比重 (%)	2023F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	59	電動車解決方案 (EVSBG)	10	10	車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達
		電源及系統 (PSBG)	32	32	DT電源、筆電電源、伺服器電源、家電電源、遊戲機電源、離線式UPS、印表機電源及其他
		零組件 (CPBG)	8	9	被動元件(乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	9	9	風扇、散熱模組
自動化	15	工業自動化 (IABG)	10	10	工業自動化(伺服馬達、變頻器、PLC、CNC控制器、HMI、機器手臂)
		樓宇自動化 (BABG)	5	5	樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭
基礎設施	26	資訊通訊技術 (ICTBG)	20	19	電信電源、資料中心基礎設施、在線式UPS、網通
		能源基礎設施系統 (EISBG)	6	7	太陽能逆變器、風電轉換器、電動車充電站、中壓驅動、功率調節系統、顯示器、醫療裝置電源、工業電源模組

註：工業及醫療電源(合計占比營收2%)自1Q21 起由 EISBG 移動至 PSBG

資料來源：公司資料、凱基

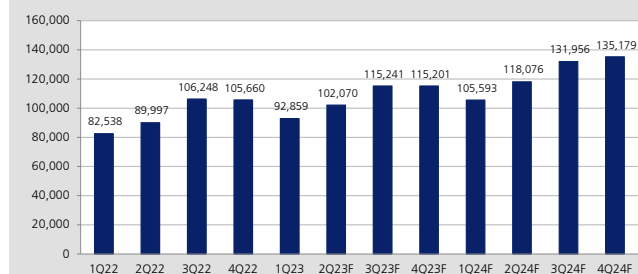
**圖 4：公司概況**

台達電成立於 1971 年，為全球電子零件龍頭供應商，多項產品傲視市場。公司 2019 年 4 月收購泰達電(泰)後，目前於中國、台灣、泰國、印度、斯洛伐克均有生產基地。電源及零組件、自動化與基礎建設解決方案 2022 年分別佔營收 59%、14% 與 27%。

資料來源：凱基

**圖 6：季營業收入**

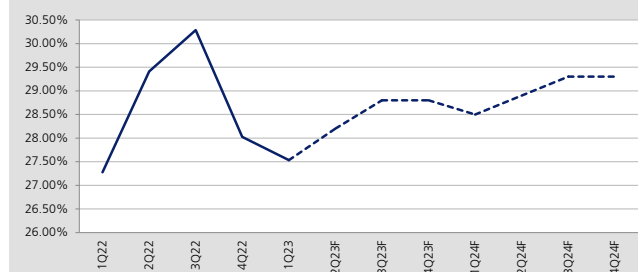
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 8：毛利率**

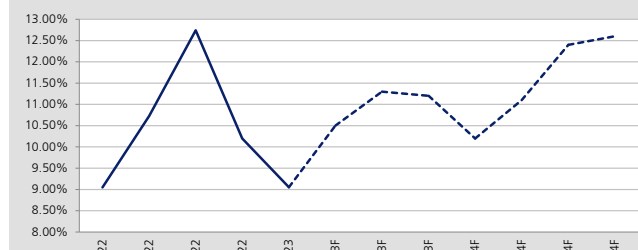
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 10：營業利潤率**

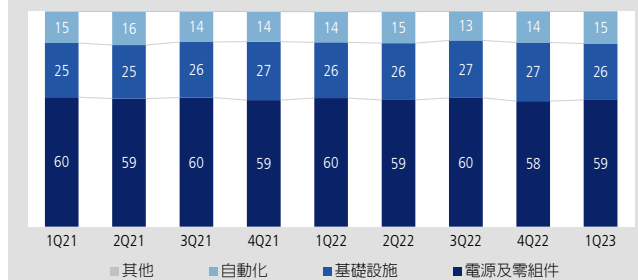
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 5：營收結構**

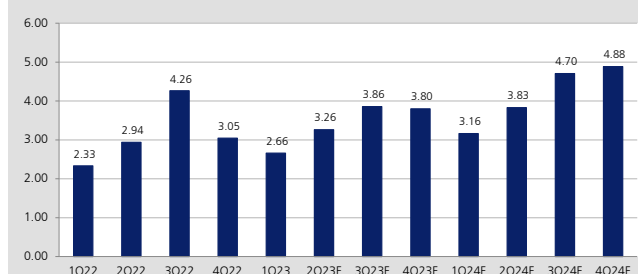
營收比重，百分比



資料來源：凱基

**圖 7：每股盈利**

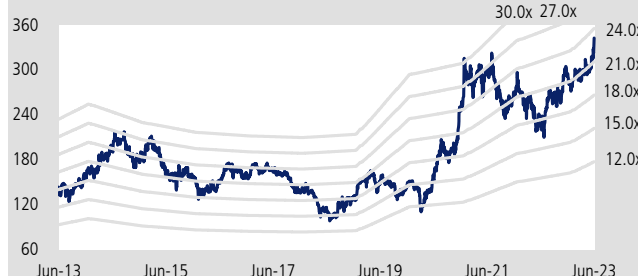
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 9：未來一年預估本益比區間**

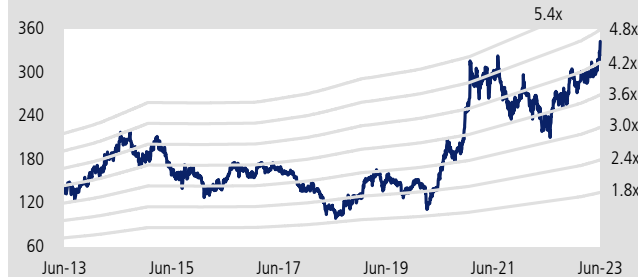
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 11：未來一年預估股價淨值比區間**

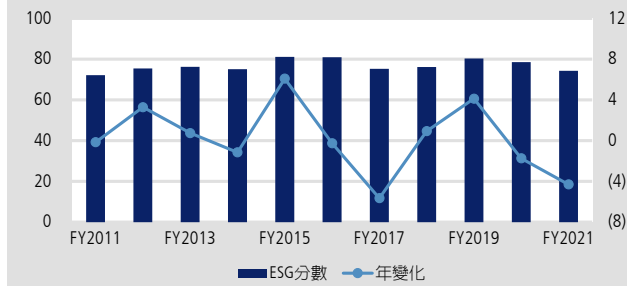
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 12：ESG 整體分數**

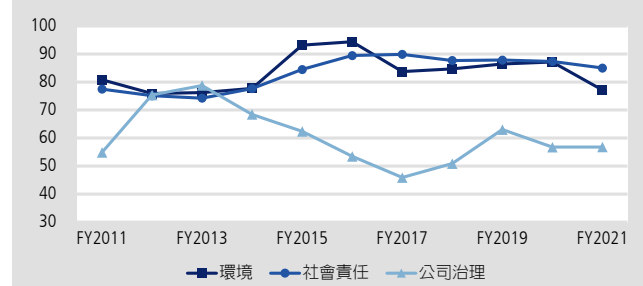
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 13：ESG 各項分數**

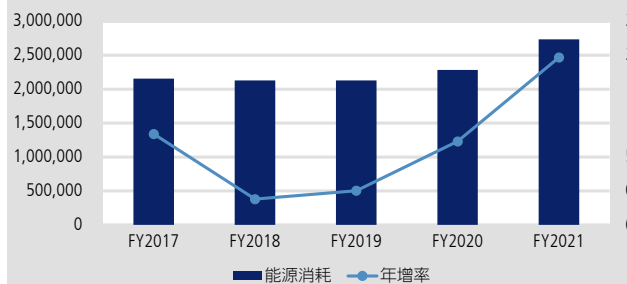
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 14：能源消耗**

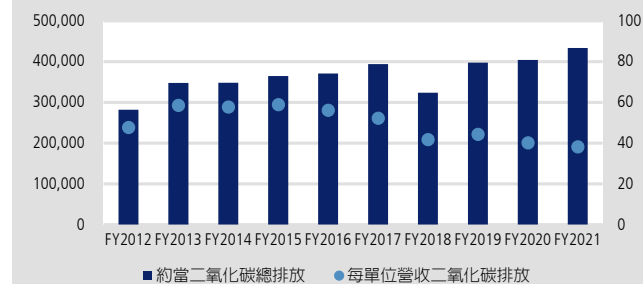
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 15：碳排量**

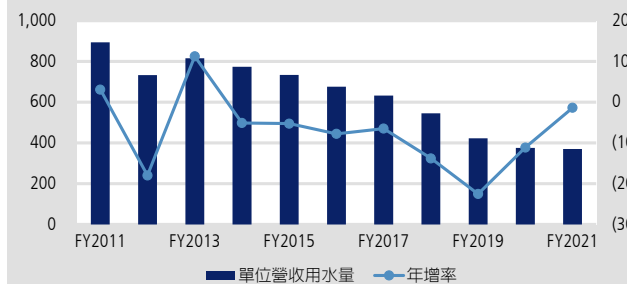
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 16：耗水量**

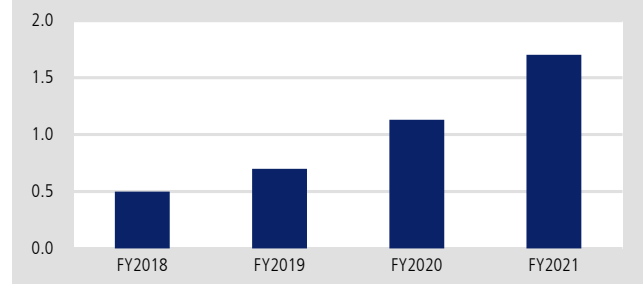
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 17：員工流動率**

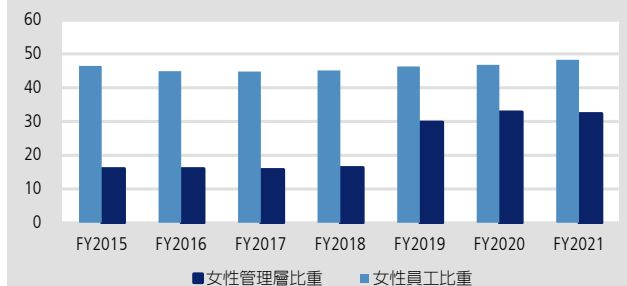
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 18：性別多樣性**

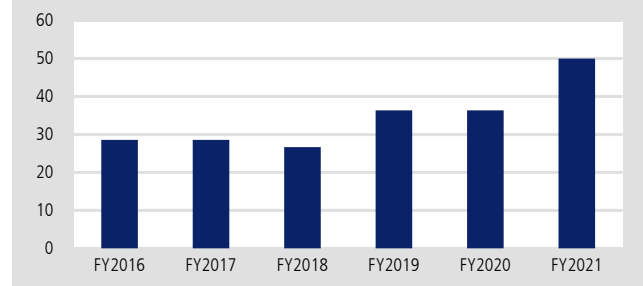
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：獨立董事**

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	92,859	102,070	115,241	115,201	105,593	118,076	131,956	135,179	384,443	425,371	490,804
營業成本	(67,292)	(73,286)	(82,052)	(82,023)	(75,499)	(83,952)	(93,293)	(95,571)	(273,671)	(304,652)	(348,315)
營業毛利	25,568	28,784	33,189	33,178	30,094	34,124	38,663	39,607	110,773	120,719	142,489
營業費用	(17,161)	(18,066)	(20,167)	(20,275)	(19,324)	(21,018)	(22,301)	(22,575)	(69,334)	(75,670)	(85,217)
營業利益	8,407	10,717	13,022	12,902	10,770	13,106	16,363	17,033	41,439	45,049	57,272
折舊	(4,082)	(4,184)	(4,289)	(4,396)	(4,506)	(4,619)	(4,734)	(4,852)	(15,020)	(16,951)	(18,711)
攤提	(984)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(3,916)	(4,059)	(4,100)
EBITDA	13,472	15,927	18,336	18,324	16,301	18,750	22,122	22,910	60,375	66,059	80,083
利息收入	372	465	501	492	581	606	579	612	610	1,830	2,378
投資利益淨額	10	30	30	30	30	30	30	30	323	100	120
其他營業外收入	931	975	975	925	850	875	875	850	3,068	3,806	3,450
總營業外收入	1,312	1,470	1,506	1,447	1,461	1,511	1,484	1,492	4,001	5,735	5,948
利息費用	(254)	(308)	(448)	(483)	(485)	(488)	(493)	(500)	(571)	(1,493)	(1,966)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	494	150	150	150	-	-	-	-	1,197	944	-
總營業外費用	241	(158)	(298)	(333)	(485)	(488)	(493)	(500)	626	(548)	(1,966)
稅前純益	9,959	12,030	14,230	14,016	11,747	14,129	17,353	18,024	46,065	50,236	61,253
所得稅費用[利益]	(1,988)	(2,406)	(2,846)	(2,803)	(2,408)	(2,826)	(3,471)	(3,605)	(9,075)	(10,043)	(12,309)
少數股東損益	(1,063)	(1,155)	(1,366)	(1,346)	(1,128)	(1,356)	(1,666)	(1,730)	(4,325)	(4,930)	(5,880)
非常項目稅後純益	6,908	8,469	10,018	9,868	8,211	9,947	12,217	12,689	32,666	35,262	43,063
非常項目	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,908	8,469	10,018	9,868	8,211	9,947	12,217	12,689	32,666	35,262	43,063
每股盈餘 (NT\$)	2.66	3.26	3.86	3.80	3.16	3.83	4.70	4.88	12.58	13.58	16.58
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	27.5	28.2	28.8	28.8	28.5	28.9	29.3	29.3	28.8	28.4	29.0
營業利益率	9.1	10.5	11.3	11.2	10.2	11.1	12.4	12.6	10.8	10.6	11.7
EBITDA Margin	14.5	15.6	15.9	15.9	15.4	15.9	16.8	16.9	15.7	15.5	16.3
稅前純益率	10.7	11.8	12.3	12.2	11.1	12.0	13.2	13.3	12.0	11.8	12.5
稅後純益率	7.4	8.3	8.7	8.6	7.8	8.4	9.3	9.4	8.5	8.3	8.8
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(12.1)	9.9	12.9	(0.0)	(8.3)	11.8	11.8	2.4			
營業毛利	(13.7)	12.6	15.3	(0.0)	(9.3)	13.4	13.3	2.4			
營業收益增長	(22.0)	27.5	21.5	(0.9)	(16.5)	21.7	24.8	4.1			
EBITDA	(14.5)	18.2	15.1	(0.1)	(11.0)	15.0	18.0	3.6			
稅前純益	(13.6)	20.8	18.3	(1.5)	(16.2)	20.3	22.8	3.9			
稅後純益	(12.7)	22.6	18.3	(1.5)	(16.8)	21.1	22.8	3.9			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	12.5	13.4	8.5	9.0	13.7	15.7	14.5	17.3	22.2	10.6	15.4
營業毛利	13.6	8.7	3.1	12.0	17.7	18.6	16.5	19.4	22.8	9.0	18.0
營業收益	12.6	11.0	(3.8)	19.7	28.1	22.3	25.7	32.0	32.1	8.7	27.1
EBITDA	12.6	11.3	(0.0)	16.3	21.0	17.7	20.6	25.0	24.4	9.4	21.2
稅前純益	16.6	11.1	(6.2)	21.6	17.9	17.5	21.9	28.6	29.3	9.1	21.9
稅後純益	14.0	11.0	(9.5)	24.7	18.9	17.5	21.9	28.6	21.9	7.9	22.1

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>336,416</b>	<b>365,112</b>	<b>425,874</b>	<b>489,005</b>	<b>528,875</b>
<b>流動資產</b>	<b>174,887</b>	<b>196,878</b>	<b>240,450</b>	<b>299,365</b>	<b>341,926</b>
現金及短期投資	59,773	51,268	63,572	119,265	142,934
存貨	44,889	66,107	79,844	76,305	85,774
應收帳款及票據	62,953	70,885	87,227	93,441	102,864
其他流動資產	7,271	8,618	9,807	10,355	10,355
<b>非流動資產</b>	<b>161,529</b>	<b>168,234</b>	<b>185,423</b>	<b>189,640</b>	<b>186,949</b>
長期投資	5,669	5,017	4,623	5,658	5,778
固定資產	68,442	76,607	86,267	93,527	94,816
什項資產	87,418	86,609	94,534	90,455	86,355
<b>負債總額</b>	<b>157,827</b>	<b>178,988</b>	<b>200,507</b>	<b>260,105</b>	<b>270,513</b>
<b>流動負債</b>	<b>94,024</b>	<b>108,169</b>	<b>125,013</b>	<b>132,918</b>	<b>140,325</b>
應付帳款及票據	46,720	54,570	62,716	71,937	79,345
短期借款	2,050	4,442	2,119	1,430	1,430
什項負債	45,254	49,157	60,179	59,551	59,551
<b>長期負債</b>	<b>63,803</b>	<b>70,818</b>	<b>75,493</b>	<b>127,187</b>	<b>130,187</b>
長期借款	39,314	43,914	44,337	79,152	82,152
其他負債及準備	23,078	25,538	28,853	45,782	45,782
<b>股東權益總額</b>	<b>178,590</b>	<b>186,125</b>	<b>225,367</b>	<b>228,900</b>	<b>258,362</b>
普通股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	48,300	53,623	65,907	71,056	94,638
少數股東權益	32,690	31,338	38,578	44,430	50,310
優先股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	5.4%	11.3%	22.2%	10.6%	15.4%
營業收益增長	61.9%	(0.2%)	32.1%	8.7%	27.1%
EBITDA	41.6%	2.6%	24.4%	9.4%	21.2%
稅後純益	10.2%	5.1%	21.9%	7.9%	22.1%
每股盈餘成長率	10.2%	5.1%	21.9%	7.9%	22.1%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	30.9%	28.7%	28.8%	28.4%	29.0%
營業利益率	11.1%	10.0%	10.8%	10.6%	11.7%
EBITDA Margin	16.7%	15.4%	15.7%	15.5%	16.3%
稅後純益率	9.0%	8.5%	8.5%	8.3%	8.8%
平均資產報酬率	7.9%	7.6%	8.3%	7.7%	8.5%
股東權益報酬率	17.8%	17.8%	19.1%	19.0%	21.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	23.2%	26.0%	20.6%	35.2%	32.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	92.2	121.7	81.6	34.7	32.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	124.7	95.9	81.4	45.0	30.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	19.3	6.0	17.3	23.0	17.7
流動比率 (x)	1.9	1.8	1.9	2.3	2.4
速動比率 (x)	1.4	1.2	1.3	1.7	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	(17,348)	(1,499)	(15,090)	(36,643)	(57,312)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	13.58	16.58
每股現金盈餘 (NT\$)	18.04	10.90	17.91	25.86	23.16
每股淨值 (NT\$)	56.17	59.59	71.91	71.02	80.10
調整後每股淨值 (NT\$)	56.17	59.59	71.91	71.02	80.10
每股營收 (NT\$)	108.80	121.14	148.00	163.76	188.95
EBITDA/Share (NT\$)	18.21	18.68	23.24	25.43	30.83
每股現金股利 (NT\$)	5.50	5.50	9.84	7.50	9.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.87	0.90	0.97	0.93	0.96
應收帳款周轉天數	81.5	82.2	82.8	80.2	76.7
存貨周轉天數	84.1	107.5	106.5	91.4	90.1
應付帳款周轉天數	87.5	88.7	83.6	86.2	83.4
現金轉換周轉天數	78.1	101.0	105.7	85.4	83.5

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>282,605</b>	<b>314,671</b>	<b>384,443</b>	<b>425,371</b>	<b>490,804</b>
營業成本	(195,393)	(224,461)	(273,671)	(304,652)	(348,315)
<b>營業毛利</b>	<b>87,212</b>	<b>90,209</b>	<b>110,773</b>	<b>120,719</b>	<b>142,489</b>
營業費用	(55,787)	(58,845)	(69,334)	(75,670)	(85,217)
<b>營業利益</b>	<b>31,426</b>	<b>31,365</b>	<b>41,439</b>	<b>45,049</b>	<b>57,272</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,484</b>	<b>3,520</b>	<b>4,001</b>	<b>5,735</b>	<b>5,948</b>
利息收入	544	430	610	1,830	2,378
投資利益淨額	190	296	323	100	120
其他營業外收入	3,750	2,795	3,068	3,806	3,450
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,634)</b>	<b>743</b>	<b>626</b>	<b>(548)</b>	<b>(1,966)</b>
利息費用	(376)	(295)	(571)	(1,493)	(1,966)
投資損失	(60)	(0)	-	-	-
其他營業外費用	(1,199)	1,038	1,197	944	-
<b>稅前純益</b>	<b>34,275</b>	<b>35,628</b>	<b>46,065</b>	<b>50,236</b>	<b>61,253</b>
所得稅費用[利益]	(6,891)	(7,128)	(9,075)	(10,043)	(12,309)
少數股東損益	(1,899)	(1,703)	(4,325)	(4,930)	(5,880)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>25,485</b>	<b>26,796</b>	<b>32,666</b>	<b>35,262</b>	<b>43,063</b>
<b>EBITDA</b>	<b>47,296</b>	<b>48,516</b>	<b>60,375</b>	<b>66,059</b>	<b>80,083</b>
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	13.58	16.58

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>46,850</b>	<b>28,319</b>	<b>46,529</b>	<b>67,161</b>	<b>60,150</b>
本期純益	25,485	26,796	32,666	35,262	43,063
折舊及攤提	15,870	17,151	18,936	21,010	22,811
本期運用資金變動	(4,301)	(20,506)	(20,062)	6,814	(11,485)
其他營業資產及負債變動	9,796	4,878	14,990	4,075	5,760
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(19,105)</b>	<b>(26,481)</b>	<b>(24,719)</b>	<b>(24,155)</b>	<b>(20,000)</b>
投資用短期投資出售[新購]	506	178	218	-	-
本期長期投資變動	7	604	-	(13)	-
資本支出淨額	(17,838)	(23,027)	(21,824)	(23,438)	(20,000)
其他資產變動	(1,780)	(4,235)	(3,113)	(704)	-
<b>自由現金流</b>	<b>14,992</b>	<b>(4,977)</b>	<b>6,409</b>	<b>36,370</b>	<b>32,989</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(8,826)</b>	<b>(8,337)</b>	<b>(19,739)</b>	<b>13,182</b>	<b>(16,482)</b>
短期借款變動	(5,574)	2,396	(2,321)	(866)	-
長期借款變動	11,548	4,597	421	34,814	3,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(13,883)	(15,751)	(15,026)	(25,560)	(19,482)
其他融資現金流	(916)	421	(2,814)	4,794	(0)
<b>匯率影響數</b>	<b>(4,168)</b>	<b>(2,358)</b>	<b>9,621</b>	<b>(510)</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>14,752</b>	<b>(8,857)</b>	<b>11,692</b>	<b>55,678</b>	<b>23,669</b>

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	19.7%	18.7%	18.0%	17.8%	17.4%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.8%</b>	<b>10.6%</b>	<b>11.7%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>
營業利益率	11.1%	10.0%	10.8%	10.6%	11.7%
x 資本周轉率	3.0	2.6	2.7	2.9	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	79.9%	80.0%	80.3%	80.0%	79.9%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>26.7%</b>	<b>20.7%</b>	<b>23.1%</b>	<b>24.7%</b>	<b>28.9%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 台達電 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-28	增加持股	348.0	300.0
2023-03-17	增加持股	322.0	286.5
2023-02-23	增加持股	325.0	290.0
2023-02-07	增加持股	325.0	296.0
2022-10-27	增加持股	325.0	258.0
2022-10-17	增加持股	325.0	268.5
2022-09-14	增加持股	308.0	268.0
2022-07-28	增加持股	303.0	262.0
2022-07-11	增加持股	287.0	229.5
2022-04-29	增加持股	287.0	250.0

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。