

增加持股・維持

收盤價 September 28 (NT\$)	324.5
12 個月目標價 (NT\$)	401.0
前次目標價 (NT\$)	410.0
調降 (%)	2.2
上漲空間 (%)	23.6

焦點內容

台達電於新加坡及香港與投資人進行交流。在公司強大的研發能力及全球產能的支持下，預期電動車及資料中心/伺服器相關產品將是中長期公司獲利的主要成長動能。維持「增加持股」評等。

交易資料表

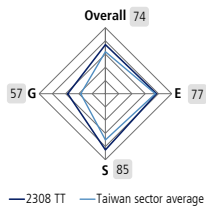
市值：(NT\$bn/US\$mn)	843 / 26,176
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,731
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.95
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	252.0 - 375.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-6.5	8.7	28.8
相對表現 (%)	-3.1	4.5	7.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.33A	2.94A	4.26A	3.05A
2023	2.66A	3.14A	3.65F	3.82F
2024	3.28F	3.81F	4.36F	4.57F

ESG 分數評等



資料來源：TEJ

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

台達電

(2308.TW/2308 TT)



資料中心與電動車產品陣容堅強

重要訊息

上週台達電在新加坡與香港參加 NDR。

評論及分析

資料中心/伺服器與電動車相關業務的營收、獲利佔比分別升破 **35%、45%**。公司認為電動車與資料中心/伺服器零組件和解決方案是 2023 年的營運成長主力，其中電動車零組件 (EVSBG) 與資料中心/伺服器電源產品 1H23 營收分別成長逾 100%、15%，分別佔整體營收 10%、18%。管理層預期 2024 年上述應用營收將穩步向上，動能來自 AI 伺服器佈建提高內容價值以及公司鎖定的 OEM 車廠大量推出電動車款。管理層表示資料中心/伺服器相關業務亦是主要獲利來源，占整體獲利 40%；中期而言，EVSBG 的營業利益率可望自 2022 年的負值、1H23 的低個位數持續攀升，達到公司平均。

管理層強調伺服器直流 (DC-DC) 供電模組的重要性與日俱增；台達電在該領域居領先地位，國內同業無可匹敵。管理層估計 AI 伺服器目前貢獻整體營收 2%，預估市場早期佈署 AI 伺服器以及公司在數項專案中取得超過 50% 的訂單將帶動 2024 年相關營收翻倍。隨著伺服器電力架構由 12V 升至 48V 且主要處理器的熱設計功耗提高，公司強調負責配電給伺服器主機板與顯示卡的 DC-DC 供電模組至關重要。2020-23 年台達電 DC-DC 供電模組營收 CAGR 逾 50%，待垂直電源明年開始出貨，可望使成長力道維持不墜。

維持 2023 年 EPS 預估 13.26 元但微調 2024 年 EPS 預估至 16.02 元，年增 5%、21%。管理層看好 3Q23 旺季效應且 4Q23 營收季增，且在規模經濟擴大下，營益率有機會攀升。凱基調升 2023 年營收至 4,169 億元 (年增 8%) 但維持 EPS 年增 5% 至 13.26 元。反映景氣不確定性，我們調整 2024 年營收、EPS 預估至 4,713 億元、16.02 元，分別年增 13%、21%。我們預估資料中心/伺服器與電動車業務營收佔比持續向上，最快 2024 年達到 40%。

投資建議

凱基維持台達電「增加持股」評等，但將 12 個月目標價由 410 元微調至 401 元，相當於修正後 2024 年預估 EPS 的 25 倍。考量公司致力分散業務且多項長期成長業務的貢獻增加，我們相信台達電有能力因應景氣挑戰。

投資風險

潛在景氣衰退使成長放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	314,671	384,443	416,930	471,286	530,226
營業毛利 (NT\$百萬)	90,209	110,773	120,042	137,620	156,016
營業利益 (NT\$百萬)	31,365	41,439	43,783	53,673	61,700
稅後淨利 (NT\$百萬)	26,796	32,666	34,448	41,605	47,508
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	13.26	16.02	18.29
每股現金股利 (NT\$)	5.50	9.84	7.50	9.00	10.00
每股盈餘成長率 (%)	5.1	21.9	5.5	20.8	14.2
本益比 (x)	31.5	25.8	24.5	20.3	17.7
股價淨值比 (x)	5.4	4.5	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA (x)	20.3	16.2	15.2	12.9	11.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.7	3.0	2.3	2.8	3.1
股東權益報酬率 (%)	17.8	19.1	18.5	21.2	21.7

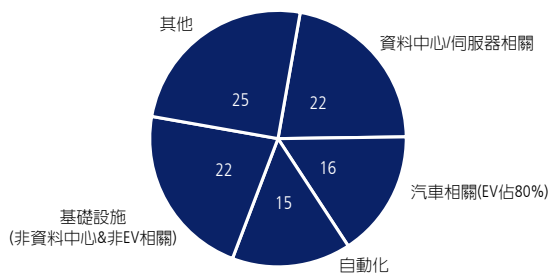
資料來源：公司資料，凱基

台達電 NDR 問答

台達電主要業務與 2023 年成長主力分別為何？管理層透露資料中心與電動車為兩大應用領域，亦為公司成長推手。資料中心相關業務包括電源供應、散熱管理與基礎設施，合計貢獻公司逾兩成營收與四成獲利；電動車相關產品則涵蓋電源零組件、動力系統、被動元件、散熱風扇與充電器，合計營收佔比達 13%。以年初至今的營運狀況而言，資料中心於 2023 年營收可望年增 15-19%，而電動車相關營收則幾乎較去年同期翻倍。

圖 1：資料中心與電動車業務分別佔整體營收的 20%、13% 以上

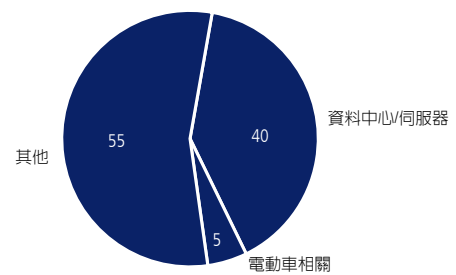
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 2：單資料中心業務即貢獻台達電整體獲利 40%

獲利比重，百分比

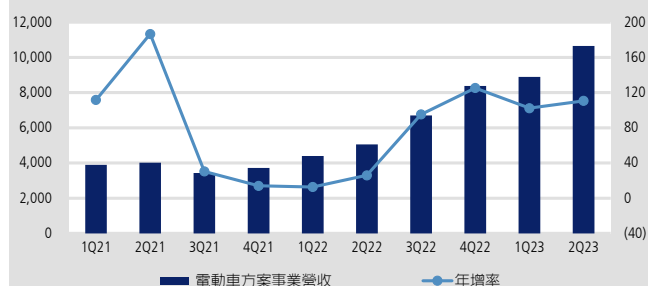


資料來源：凱基

台達電電動車方案事業群 (EVSBG) 2023 年營收成長何以超越全球電動車市場？未來財務展望為何？台達電的電動車解決方案（包括車載充電器 (OBC)、DC-DC 電源轉換器、電機驅動器與驅動馬達）2022 年營收年增逾 60%，今年以來年增率則超過 100%，貢獻 1H23 合併營收的 10%。管理層認為營收穩健成長主要可歸功於過去十年投資有成、目標客戶發表新型電動車款以及在 IC 供給改善情況下進行量產。台達電的電動車主要客戶為所有歐美傳統 OEM 大廠與日本最大 OEM 廠。管理層認為 EVSBG 同時存在機會與風險。客戶大量推出新電動車款並致力改善設計提升駕駛里程需要台達電 EVSBG 的零組件支援，公司因此得以提高在每輛車價值中的占比。另外，台達電重視自己在電源零組件領域的核心實力，並善用工程與技術量能縮短專案開發時間。然而，管理層表示近期美國汽車工會發起罷工的發展以及全球電動車中長期競爭態勢變化都是可能影響 EVSBG 營運的變因。

圖 3：1H23 EVSBG 營收年增 110%

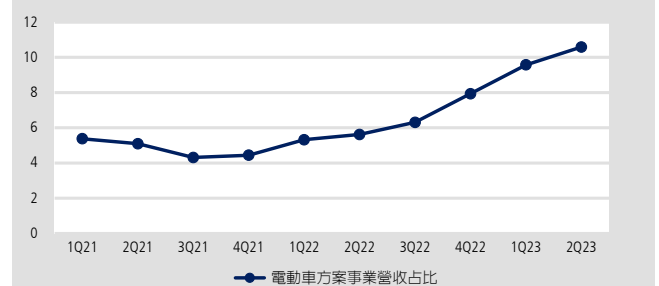
營收，百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：凱基

圖 4：EVSBG 貢獻 1H23 營收的 10%，比重高於去年同期的 5%

營收比重，百分比



資料來源：凱基

所有美系主要 OEM 車廠均為台達電客戶，合計貢獻公司 EVSBG 營收約 40%。管理層透露目前罷工造成的影響有限，但確實擔憂衝突加劇終將拖累客戶的生產作業，進而削弱對台達電產品的需求。公司也密切關注所有目標客戶在全球電動車市的競爭力，原因是幾乎所有電動車大廠，包括 Tesla (美)、中國本土 OEM 與 Hyundai (韓) 都還不是台達電的往來客戶。

台達電 EVSBG 8 月營收創新高，且公司期望 2023 年 EVSBG 營收可成長一倍至 490 億元，佔整體營收 12%。根據現有的專案，管理層預期 2024 年營收將維持成長，惟高基期效應可能造成明年成長腳步放緩。EVSBG 於 4Q22 轉虧為盈，2Q23 營業利益率則升至中低個位數。據管理層表示，EVSBG 受限於應用與業務特性，毛利率恐怕依舊不及公司平均，但未來將持續致力改善營業利益率，期望藉由放大規模經濟效益使其在中期達到公司平均水準。這意味著 EVSBG 儘管今年已達營收成長率高峰，但未來仍將帶動台達電獲利成長。

請說明台達電的電動車充電器業務策略。1H23 台達電電動車充電器業務 (隸屬於能源基礎設施暨工業解決方案事業群 (EISBG) 成長 40-50%，貢獻公司整體營收的 3%。台達電提供各式各樣的電動車充電設備，但認為未來成長動能在於高瓦數 DC 充電樁與 OEM 業務，例如與電動車一同交付的充電套件。目前公司供貨給美國充電站業者(CPO)，如 EVgo (美) 與數家歐美 OEM。管理層表示充電市場的潛力龐大，但競爭也在加劇，因此公司在產品與客戶策略上更側重高進入門檻的 DC 充電樁以及重視產品品質的全球 OEM 大廠。美系 OEM 宣佈採用 NACS 作為美規充電器標準導致 3Q23 業務動能遲滯，但管理層預估 4Q23 CPO 客戶重新調整策略後出貨將逐步復甦。

台達電對 AI 伺服器與 AI PC 的看法為何？針對市場熱議的 AI 伺服器趨勢，管理層預期末來幾季的 AI 伺服器需求強勁，至於初期市場佈署結束後需求能否延續公司亦持保留態度，因目前為止仍無明確的業務模型支持對 AI 伺服器的投資。台達電預估 2024 年 AI 伺服器交貨的供給瓶頸可能不限於 CoWoS 產能，還有其他 AI 伺服器電源使用的半導體，例如高壓 MOSFET (用於 48V 系統) 目前的交期仍在 12 個月以上，因此供給可能受限。公司認為許多人低估了 AI 伺服器的持有成本。除初始硬體成本外，在缺乏明確業務或創造金流策略的情況下，系統上線運作後的經常性營運成本可能超出企業的負擔能力。這些營運成本包括能源 (支應高耗能 AI 伺服器所需) 與軟體工程能力 (開發業務模型與 AI 伺服器訓練)。AI PC 方面，管理層認為輕巧、便於攜帶的要求可能限縮 AI 筆電的運算能力提升空間。台達電表示開發中的 AI 筆電在電源的要求上與一般筆電並無顯著的改變。

AI 伺服器電源的營收貢獻與成長前景為何？台達電將 AI 伺服器定義為配備繪圖處理器 (GPU) 的伺服器，並預估 2023 年 AI 伺服器電源的營收將介於 80-90 億元，整體營收佔比約 2%。管理層透露 AI 伺服器的功率需求較高 (相較於通用型伺服器)，因此公司取得的內容價值也較高，並預估未來取得的眾多 AI 伺服器專案接單比重將達到 50%，2024 年營收佔比可望翻倍。由於 AI 伺服器的進入門檻較高，因而毛利率預估將高於通用型伺服器。公司對於初期佈署結束後需求能否持續持保留態度，故建議投資人將關注重點

放在公司於資料中心與伺服器整體業務的中長期發展（管理層強調在伺服器 CPU 與 GPU 發展的趨勢下，伺服器主機板及顯示卡上的 DC 電源模組將愈顯重要）。

請說明台達電在伺服器 DC 電源市場的地位以及 Vicor (美) 提告的潛在影響。台達電是全球前三大伺服器 DC 供電模組供應商，過去幾年成長迅速。負責將電力分配至伺服器主機板與顯示卡上各項裝置的 DC 供電模組目前佔公司整體營收的 3%。隨著伺服器主機板的電力架構由 12V 擴大至 48V，且 CPU/GPU 的熱設計功耗 (TDP) 上升需要更高的能源效率，DC 電源模組的重要性與日俱增，而管理層也認為該產品線未來成長可期。台達電看好 2024 年起垂直電源將逐漸獲得市場青睞。垂直供電為全新架構設計的 DC 供電模組，直接放置在 CPU/GPU 底下，進一步縮短配電距離，以滿足處理器對增加電流、減少電阻的需求。Delta 表示目前在 DC 供電模組市場的競爭對手為全球 IC 業者，如 MPS (美) 與 Vicor (美)；是台灣業者唯一，原因是國內其他廠商並未掌握 DC 供電模組技術。

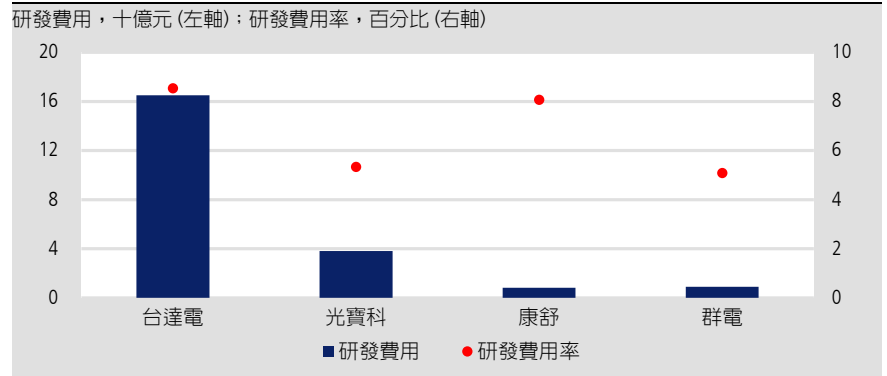
7 月 Vicor 向德州東區聯邦地區法院提起訴訟，並對美國國際貿易委員會 (ITC) 請願控訴台達電子公司，即乾坤科技、Delta Electronics (Americas) 與 Delta Electronics (USA) 侵犯其 48V/12V 雙向 DC-DC 電源轉換模組技術專利。管理層表示訴訟案涉及的产品約佔公司整體營收的 1%且目前客戶訂單並未因此改變。經內部初步調查，相關產品皆為獨立開發並擁有智慧財產權 (IP)，非如原告主張般侵害其專利，因此台達電表示將積極辯護。台達電子公司須於 2023 年 10 月 10 日與 11 月 9 日前做出回覆。據凱基了解，台達電的伺服器 DC 供電模組已在全球擴大市佔率，過去三年營收 CAGR 50%，對比 Vicor 的 CAGR 為 12%。

泰達電 (泰) 在集團中扮演的角色以及公司未來的成長策略為何？台達電持有泰達電 63.78% 的股份。目前泰達電對集團的產值貢獻約 25%。有鑑於地緣政治衝突持續升溫，公司將泰國視為重要的生產基地，未來也將持續大力擴產，支持伺服器與電動車業務成長。公司規劃未來五年將泰國的廠房數增加一倍，產值貢獻預料也將進一步攀升。除泰國外，管理層也持續開拓全球生產據點，包括在中國重慶與匈牙利新增生產據點，以及在印度與美國德州開設新廠。中長期而言，中國仍將是最大的生產基地，但產值貢獻預料將逐步由 65% 降至 60% 左右。重慶廠將作為未來（透過鐵路運輸）銷往歐洲零組件的生產重鎮，而泰國廠則是零組件出口美國的生產中心。末端解決方案/系統將在分別在東歐與美國/墨西哥廠組裝。考量公司既有的產能擴充與全球研發中心設立計畫，管理層預估 2023 年資本支出將自 2022 年的 220 億元進一步升至 280 億元左右的高峰水準。

公司的成長策略與競爭優勢為何？台達電三大業務範疇，即電源零組件（佔 2Q23 營收 61%）、自動化（14%）與基礎設施（25%）底下共有八個事業群。過去 20 年公司降低消費性 IT 產品的營收佔比，同時增加企業、工業與車用市場的業務比重，以分散業務與客群並達成企業永續發展。管理層表示公司持續致力從零組件製造商轉型為系統/解決方案供應商，並透過大力投資研發、提高自動化水準並增加零組件自主供給以降低成本，進一步強化公司競

爭力。2018-22 年台達電的研發支出 CAGR 13%，金額相當於營收的 8%，投資力道遠超台灣其他電源供應器業者。

圖 5：1H23 台達電研發費用支出遠超台灣其他電源供應器業者



資料來源：凱基

請說明台達電的環境、社會、治理 (ESG) 目標與進展。台達電致力於 2030 年達成 RE100 倡議目標，並於 2050 年做到淨零排放 (Net zero)。2022 年公司在全球各地據點合作達到 RE63。透過內部節能措施並使用自產再生能源，2022 年台達電成功將以地區為單位的碳排放量減少 16.2%，以市場為單位的排碳量則減少 13.5%。為確保所有事業群遵循公司的減碳目標，台達電於 2022 年啟動內部碳稅機制，迄今徵得 120 億元（以二氧化碳排放每噸 300 美元為課徵基準）。管理層表示徵得的資金將用於採購綠電並投入能效提升研發專案。

公司如何看待 2024 年展望？中長期財務目標為何？2024 年預算尚未底定，但公司期望符合長期趨勢的產品（如電動車與資料中心）能使營收維持 10% 以上的成長率。部份 2023 年營收衰退的事業群，如被動元件明年可望復甦，動能主要來自汽車應用。然而，營收同樣衰退的電信電源業務明年展望依舊不明，係因景氣不確定性恐怕將持續抑制電信業者的資本支出。管理層估計產品組合將持續影響短期毛利率（例如 EVS BG 將稀釋整體毛利率），但中期而言公司期望將毛利率維持在 25-30% 的區間上緣。藉由營運規模擴張，台達電期盼中長期營業利益率可達到 12-13%。

圖 6：3Q23 與 4Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	3Q23F							4Q23F						
	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	109,275	111,489	(2.0)	8.7	2.8	110,993	(1.5)	114,245	110,378	3.5	4.5	8.1	113,567	0.6
毛利	31,744	33,224	(4.5)	8.1	(1.3)	32,756	(3.1)	33,359	32,562	2.5	5.1	12.7	33,350	0.0
營業利益	12,184	12,933	(5.8)	18.5	(10.0)	12,667	(3.8)	12,910	12,252	5.4	6.0	19.8	13,028	(0.9)
稅後淨利	9,473	9,963	(4.9)	16.2	(14.4)	9,908	(4.4)	9,918	9,433	5.1	4.7	25.4	10,179	(2.6)
每股盈餘 (元)	3.65	3.84	(4.9)	16.2	(14.4)	3.80	(4.0)	3.82	3.63	5.1	4.7	25.4	3.90	(2.0)
毛利率 (%)	29.1	29.8	(0.8) ppts	(0.2) ppts	(1.2) ppts	29.5	(0.5) ppts	29.2	29.5	(0.3) ppts	0.2 ppts	1.2 ppts	29.4	(0.2) ppts
營業率 (%)	11.2	11.6	(0.5) ppts	0.9 ppts	(1.6) ppts	11.4	(0.3) ppts	11.3	11.1	0.2 ppts	0.2 ppts	1.1 ppts	11.5	(0.2) ppts
淨利率 (%)	8.7	8.9	(0.3) ppts	0.6 ppts	(1.7) ppts	8.9	(0.3) ppts	8.7	8.5	0.1 ppts	0.0 ppts	1.2 ppts	9.0	(0.3) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 7：2023-24 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	416,930	415,278	0.4	8.5	418,999	(0.5)	471,286	476,589	(1.1)	13.0	474,216	(0.6)
毛利	120,042	120,724	(0.6)	8.4	121,171	(0.9)	137,620	139,573	(1.4)	14.6	138,593	(0.7)
營業利益	43,783	43,874	(0.2)	5.7	44,445	(1.5)	53,673	54,852	(2.1)	22.6	54,654	(1.8)
稅後淨利	34,448	34,453	(0.0)	5.5	35,102	(1.9)	41,605	42,548	(2.2)	20.8	42,572	(2.3)
每股盈餘 (元)	13.26	13.26	(0.0)	5.5	13.49	(1.7)	16.02	16.38	(2.2)	20.8	16.39	(2.3)
毛利率 (%)	28.8	29.1	(0.3) ppts	(0.0) ppts	28.9	(0.1) ppts	29.2	29.3	(0.1) ppts	0.4 ppts	29.2	(0.0) ppts
營業率 (%)	10.5	10.6	(0.1) ppts	(0.3) ppts	10.6	(0.1) ppts	11.4	11.5	(0.1) ppts	0.9 ppts	11.5	(0.1) ppts
淨利率 (%)	8.3	8.3	(0.0) ppts	(0.2) ppts	8.4	(0.1) ppts	8.8	8.9	(0.1) ppts	0.6 ppts	9.0	(0.1) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 8：台達電業務結構

業務類別	2Q23 營收比重 (%)	事業群	2Q23 營收比重 (%)	2023F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	61	電動車解決方案 (EVBG)	11	12	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)	9	9	被動元件 (乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	9	10	風扇、散熱模組
自動化	14	工業自動化 (IABG)	9	9	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	25	資訊通訊技術 (ICTBG)	18	18	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	6	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

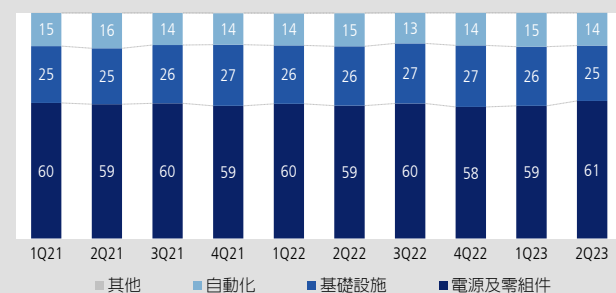
圖 9：公司概況

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 10：營收結構

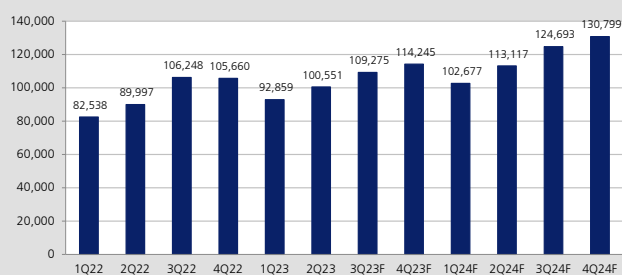
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 11：季營業收入

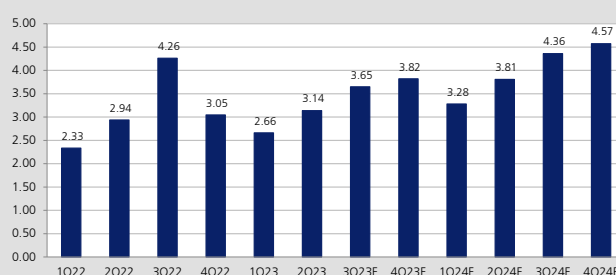
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12：每股盈利

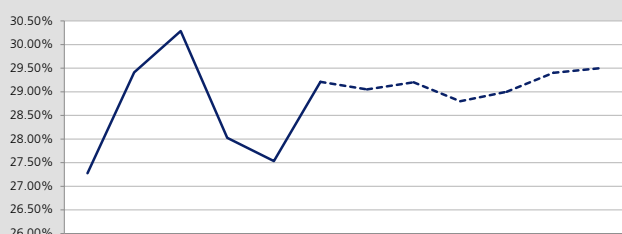
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13：毛利率

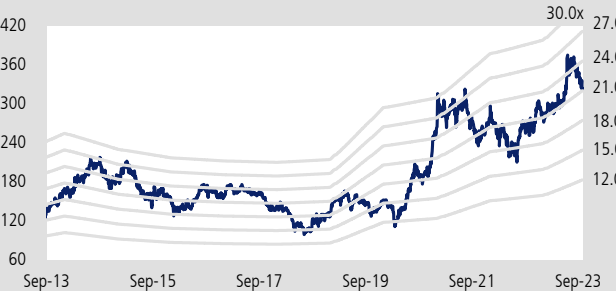
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：未來一年預估本益比區間

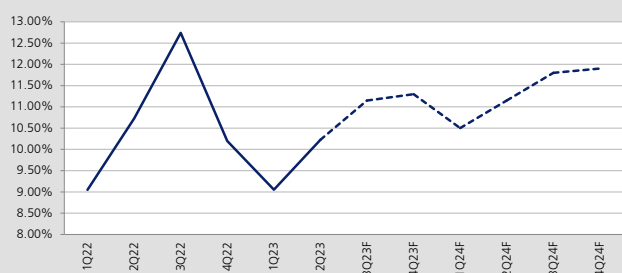
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 15：營業利潤率

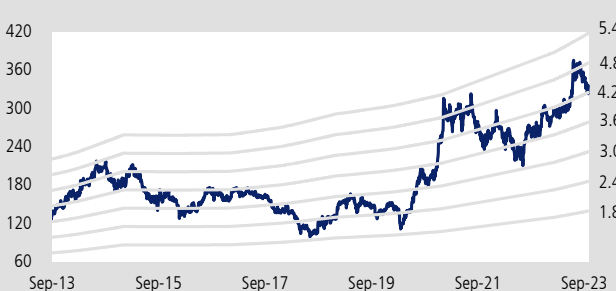
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 16：未來一年預估股價淨值比區間

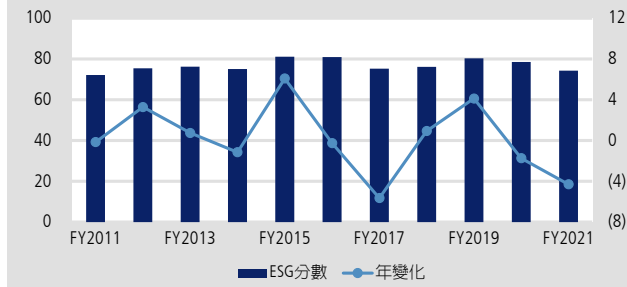
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 17：ESG 整體分數

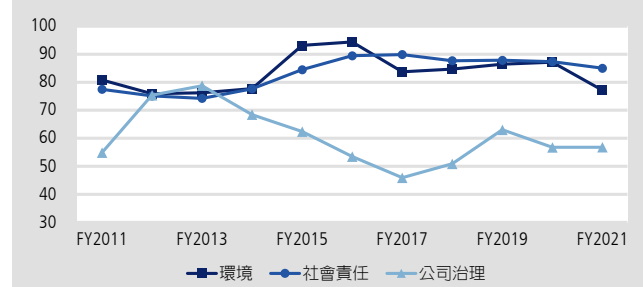
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：ESG 各項分數

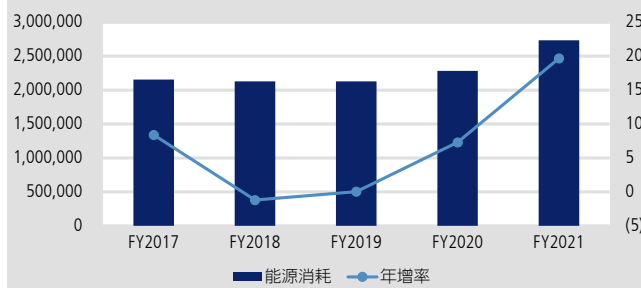
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：能源消耗

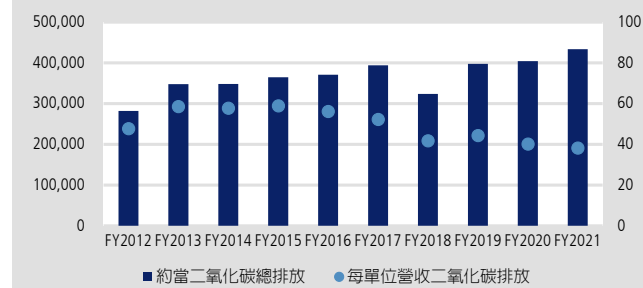
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：碳排量

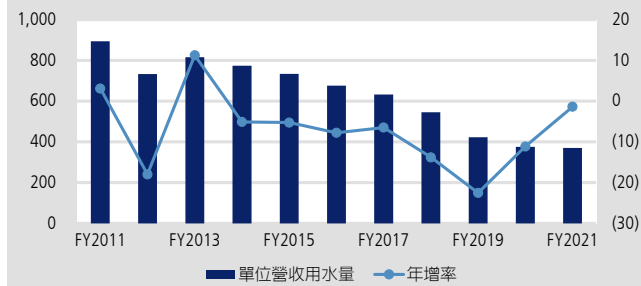
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：耗水量

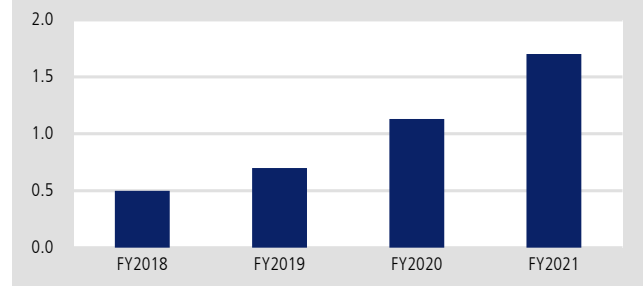
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：員工流動率

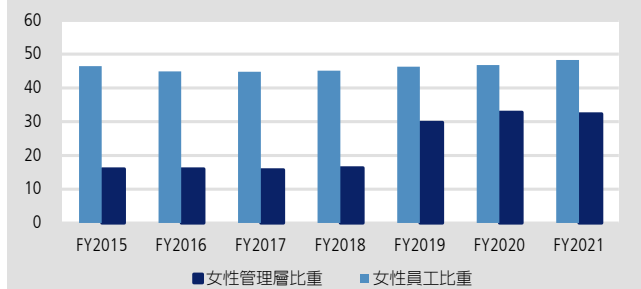
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：性別多樣性

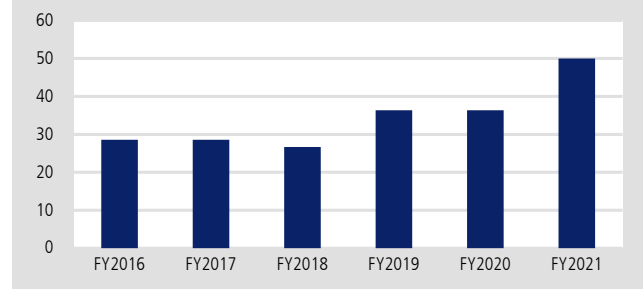
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：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-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	92,859	100,551	109,275	114,245	102,677	113,117	124,693	130,799	416,930	471,286	530,226
營業成本	(67,292)	(71,181)	(77,530)	(80,885)	(73,106)	(80,313)	(88,033)	(92,213)	(296,888)	(333,666)	(374,211)
營業毛利	25,568	29,371	31,744	33,359	29,571	32,804	36,660	38,586	120,042	137,620	156,016
營業費用	(17,161)	(19,088)	(19,560)	(20,450)	(18,790)	(20,191)	(21,946)	(23,021)	(76,259)	(83,948)	(94,316)
營業利益	8,407	10,283	12,184	12,910	10,781	12,613	14,714	15,565	43,783	53,673	61,700
折舊	(4,082)	(4,290)	(4,397)	(4,507)	(4,597)	(4,689)	(4,783)	(4,879)	(17,277)	(18,949)	(20,511)
攤提	(984)	(973)	(980)	(980)	(980)	(980)	(980)	(980)	(3,917)	(3,920)	(3,920)
EBITDA	13,472	15,546	17,561	18,397	16,358	18,282	20,477	21,424	64,977	76,541	86,131
利息收入	372	443	486	410	538	610	586	546	1,710	2,280	2,818
投資利益淨額	10	24	30	30	30	30	30	30	93	120	120
其他營業外收入	931	929	975	950	1,000	1,000	1,000	1,000	3,785	4,000	4,000
總營業外收入	1,312	1,396	1,491	1,390	1,568	1,640	1,616	1,576	5,588	6,400	6,938
利息費用	(254)	(238)	(226)	(226)	(226)	(226)	(226)	(226)	(943)	(903)	(903)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	494	508	380	300	300	300	300	300	1,682	1,200	1,200
總營業外費用	241	270	154	74	74	74	74	74	739	297	297
稅前純益	9,959	11,948	13,829	14,374	12,424	14,327	16,403	17,215	50,110	60,369	68,935
所得稅費用[利益]	(1,988)	(2,425)	(2,766)	(2,875)	(2,534)	(2,865)	(3,281)	(3,443)	(10,054)	(12,123)	(13,844)
少數股東損益	(1,063)	(1,374)	(1,590)	(1,581)	(1,367)	(1,576)	(1,804)	(1,894)	(5,609)	(6,641)	(7,583)
非常項目稅後純益	6,908	8,149	9,473	9,918	8,523	9,885	11,318	11,878	34,448	41,605	47,508
非常項目	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,908	8,149	9,473	9,918	8,523	9,885	11,318	11,878	34,448	41,605	47,508
每股盈餘 (NT\$)	2.66	3.14	3.65	3.82	3.28	3.81	4.36	4.57	13.26	16.02	18.29
獲利率 (%)											
營業毛利率	27.5	29.2	29.1	29.2	28.8	29.0	29.4	29.5	28.8	29.2	29.4
營業利益率	9.1	10.2	11.2	11.3	10.5	11.2	11.8	11.9	10.5	11.4	11.6
EBITDA Margin	14.5	15.5	16.1	16.1	15.9	16.2	16.4	16.4	15.6	16.2	16.2
稅前純益率	10.7	11.9	12.7	12.6	12.1	12.7	13.2	13.2	12.0	12.8	13.0
稅後純益率	7.4	8.1	8.7	8.7	8.3	8.7	9.1	9.1	8.3	8.8	9.0
季成長率 (%)											
營業收入	(12.1)	8.3	8.7	4.5	(10.1)	10.2	10.2	4.9			
營業毛利	(13.7)	14.9	8.1	5.1	(11.4)	10.9	11.8	5.3			
營業收益增長	(22.0)	22.3	18.5	6.0	(16.5)	17.0	16.7	5.8			
EBITDA	(14.5)	15.4	13.0	4.8	(11.1)	11.8	12.0	4.6			
稅前純益	(13.6)	20.0	15.7	3.9	(13.6)	15.3	14.5	4.9			
稅後純益	(12.7)	18.0	16.2	4.7	(14.1)	16.0	14.5	4.9			
年成長率 (%)											
營業收入	12.5	11.7	2.8	8.1	10.6	12.5	14.1	14.5	8.5	13.0	12.5
營業毛利	13.6	11.0	(1.3)	12.7	15.7	11.7	15.5	15.7	8.4	14.6	13.4
營業收益	12.6	6.5	(10.0)	19.8	28.2	22.7	20.8	20.6	5.7	22.6	15.0
EBITDA	12.6	8.6	(4.2)	16.7	21.4	17.6	16.6	16.5	7.6	17.8	12.5
稅前純益	16.6	10.3	(8.8)	24.7	24.7	19.9	18.6	19.8	8.8	20.5	14.2
稅後純益	14.0	6.8	(14.4)	25.4	23.4	21.3	19.5	19.8	5.5	20.8	14.2

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	365,112	425,874	447,572	491,643	534,836
流動資產	196,878	240,450	252,865	295,685	343,188
現金及短期投資	51,268	63,572	56,379	65,308	90,355
存貨	66,107	79,844	87,203	103,526	114,958
應收帳款及票據	70,885	87,227	99,735	117,301	128,326
其他流動資產	8,618	9,807	9,549	9,549	9,549
非流動資產	168,234	185,423	194,707	195,958	191,648
長期投資	5,017	4,623	5,280	5,400	5,520
固定資產	76,607	86,267	97,493	102,545	102,034
什項資產	86,609	94,534	91,934	88,014	84,094
負債總額	178,988	200,507	219,453	234,760	246,240
流動負債	108,169	125,013	132,007	147,314	158,794
應付帳款及票據	54,570	62,716	69,133	84,440	95,921
短期借款	4,442	2,119	2,508	2,508	2,508
什項負債	49,157	60,179	60,366	60,366	60,366
長期負債	70,818	75,493	87,446	87,446	87,446
長期借款	43,914	44,337	25,213	25,213	25,213
其他負債及準備	25,538	28,853	59,971	59,971	59,971
股東權益總額	186,125	225,367	228,119	256,883	288,596
普通股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	53,623	65,907	84,724	106,847	130,977
少數股東權益	31,338	38,578	43,124	49,765	57,347
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	11.3%	22.2%	8.5%	13.0%	12.5%
營業收益增長	(0.2%)	32.1%	5.7%	22.6%	15.0%
EBITDA	2.6%	24.4%	7.6%	17.8%	12.5%
稅後純益	5.1%	21.9%	5.5%	20.8%	14.2%
每股盈餘成長率	5.1%	21.9%	5.5%	20.8%	14.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.7%	28.8%	28.8%	29.2%	29.4%
營業利益率	10.0%	10.8%	10.5%	11.4%	11.6%
EBITDA Margin	15.4%	15.7%	15.6%	16.2%	16.2%
稅後純益率	8.5%	8.5%	8.3%	8.8%	9.0%
平均資產報酬率	7.6%	8.3%	7.9%	8.9%	9.3%
股東權益報酬率	17.8%	19.1%	18.5%	21.2%	21.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	26.0%	20.6%	12.2%	10.8%	9.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	121.7	81.6	54.1	67.8	77.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	95.9	81.4	53.9	58.0	75.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	6.0	17.3	14.7	15.4	20.1
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.9	2.0	2.2
速動比率 (x)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(1,499)	(15,090)	(26,321)	(35,250)	(60,297)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	13.26	16.02	18.29
每股現金盈餘 (NT\$)	10.90	17.91	19.58	20.18	26.34
每股淨值 (NT\$)	59.59	71.91	71.22	79.74	89.03
調整後每股淨值 (NT\$)	59.59	71.91	71.22	79.74	89.03
每股營收 (NT\$)	121.14	148.00	160.51	181.44	204.13
EBITDA/Share (NT\$)	18.68	23.24	25.01	29.47	33.16
每股現金股利 (NT\$)	5.50	9.84	7.50	9.00	10.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.90	0.97	0.95	1.00	1.03
應收帳款周轉天數	82.2	82.8	87.3	91.1	88.3
存貨周轉天數	107.5	106.5	107.2	113.6	112.1
應付帳款周轉天數	88.7	83.6	85.0	92.6	93.6
現金轉換周轉天數	101.0	105.7	109.5	112.0	106.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	314,671	384,443	416,930	471,286	530,226
營業成本	(224,461)	(273,671)	(296,888)	(333,666)	(374,211)
營業毛利	90,209	110,773	120,042	137,620	156,016
營業費用	(58,845)	(69,334)	(76,259)	(83,948)	(94,316)
營業利益	31,365	41,439	43,783	53,673	61,700
總營業外收入	3,520	4,001	5,588	6,400	6,938
利息收入	430	610	1,710	2,280	2,818
投資利益淨額	296	323	93	120	120
其他營業外收入	2,795	3,068	3,785	4,000	4,000
總營業外費用	743	626	739	297	297
利息費用	(295)	(571)	(943)	(903)	(903)
投資損失	(0)	-	-	-	-
其他營業外費用	1,038	1,197	1,682	1,200	1,200
稅前純益	35,628	46,065	50,110	60,369	68,935
所得稅費用[利益]	(7,128)	(9,075)	(10,054)	(12,123)	(13,844)
少數股東損益	(1,703)	(4,325)	(5,609)	(6,641)	(7,583)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	26,796	32,666	34,448	41,605	47,508
EBITDA	48,516	60,375	64,977	76,541	86,131
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	13.26	16.02	18.29

現金流量

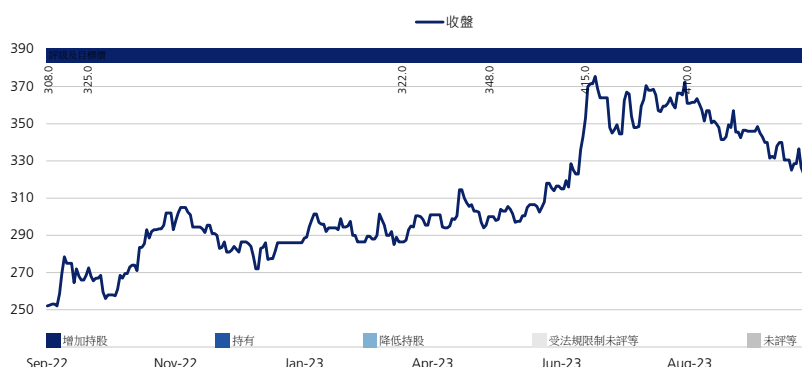
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	28,319	46,529	50,860	52,411	68,425
本期純益	26,796	32,666	34,448	41,605	47,508
折舊及攤提	17,151	18,936	21,194	22,869	24,431
本期運用資金變動	(20,506)	(20,062)	(13,341)	(18,583)	(10,976)
其他營業資產及負債變動	4,878	14,990	8,560	6,521	7,463
投資活動之現金流量	(26,481)	(24,719)	(28,485)	(24,000)	(20,000)
投資用短期投資出售[新購]	178	218	-	-	-
本期長期投資變動	604	-	(105)	-	-
資本支出淨額	(23,027)	(21,824)	(28,097)	(24,000)	(20,000)
其他資產變動	(4,235)	(3,113)	(282)	-	-
自由現金流	(4,977)	6,409	10,837	19,260	38,843
融資活動之現金流量	(8,337)	(19,739)	(29,273)	(19,482)	(23,378)
短期借款變動	2,396	(2,321)	245	-	-
長期借款變動	4,597	421	(19,111)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,751)	(15,026)	(25,560)	(19,482)	(23,378)
其他融資現金流	421	(2,814)	15,153	(0)	(0)
匯率影響數	(2,358)	9,621	(608)	-	-
本期產生現金流量	(8,577)	11,692	(7,506)	8,930	25,047

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	18.7%	18.0%	18.3%	17.8%	17.8%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
= 營業利益率	10.0%	10.8%	10.5%	11.4%	11.6%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 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	0.2	0.2	0.1
= 資本周轉率	2.6	2.7	1.8	1.8	2.0
營業利益率	10.0%	10.8%	10.5%	11.4%	11.6%
x 資本周轉率	2.6	2.7	1.8	1.8	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	80.0%	80.3%	79.9%	79.9%	79.9%
= 稅後 ROIC	20.7%	23.1%	14.7%	16.4%	18.1%

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
2023-08-01	增加持股	410.0	372.5
2023-06-13	增加持股	415.0	343.0
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

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，過後若有變更時，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。

Terry Lee

Jennifer Liang