

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	293 元
目標價	
3 個月	355 元
12 個月	355 元

## 台達電(2308 TT)

**Buy**

### 近期報告日期、評等及前日股價

11/02/2023	Trading Buy	287.0 元
08/02/2023	Trading Buy	372.5 元
06/15/2023	Trading Buy	353.0 元
05/02/2023	Buy	300.0 元
04/17/2023	Buy	314.5 元

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	25,975
市值(億元)	7,611
目前每股淨值(元)	76.03
外資持股比(%)	63.04
投信持股比(%)	1.06
董監持股比(%)	7.34
融資餘額(張)	5,679
現金股息配發率(F)(%)	86.92

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



預估 2024 年營運能續揚，投資建議調升至 Buy。

**投資建議調升至 Buy**：電動車、資料處理中心/AI 伺服器電源等需求增長有助於營運表現，預估 2024 年營運能續揚，群益持續看好台達電長期發展。雖受季節性因素影響，短期營運能相對較弱；但考量近期股價已明顯回落，且後續營運有望逐步回溫，投資建議調升至 Buy，目標價 355 元(以 2024 年 EPS 及 PE 25 倍評價)。

**短期營運能下降**：4Q23 營收 1,000.20 億元，QoQ-7.21%、YoY-5.34%。獲利能力方面，預估毛利率、營業費用表現相對穩定，營業利益 QoQ-14.85%、YoY-6.00%。若匯兌利益相對下降且稅率持穩，預估稅後純益 69.60 億元，QoQ-25.66%、YoY-12.01%，EPS 2.68 元。1Q24 方面，因進入傳統季節性淡季，且受春節假期影響，工作天數相對短少，將明顯影響 02/2024 營收表現，預估 1Q24 營收 916.28 億元，QoQ-8.39%、YoY-1.33%。由於營收規模縮減，預估整體獲利能力動能較弱。

**預估 2023 年、2024 年營運能續揚**：2023 年方面，電動車零組件、充電樁、AI 伺服器/資料處理中心、5G、儲能等應用提供長期成長動能。IA 自動化、樓宇自動化、消費性電子產品需求則相對較弱。2023 年營收 4,012.27 億元，YoY+4.37%。雖毛利率較低的電動車相關應用佔營收比重提升，但因其達經濟規模，獲利能力提升，且 AI 伺服器電源毛利率較高，預估 2023 年毛利率表現穩定。因營業費用同步攀升，營業利益 YoY-1.74%。因業外收益相對較佳、稅率平穩、非控制權益提升，預估稅後純益 313.80 億元，YoY-3.94%，EPS 12.08 元。2024 年方面，電動車事業將持續增長，但增幅相對較低。全球伺服器市場需求有望回升，且 AI 伺服器電源成長動能強勁。消費性電子、自動化、基礎建設 2024 年需求有望相對較佳。預估 2024 年營收 4,366.73 億元，YoY+8.83%，毛利率略為增長，營業利益 YoY+19.06%。若業外收益、稅率表現平穩，預估稅後純益 370.82 億元，YoY+18.17%，EPS 14.28 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	401,227	436,673	486,477	105,660	92,859	100,551	107,795	100,020	91,628	104,683	120,462	119,900
營業毛利淨額	116,150	126,745	140,917	29,613	25,568	29,371	31,870	29,342	25,692	30,626	35,255	35,172
營業利益	40,717	48,478	57,558	10,777	8,407	10,283	11,897	10,131	7,986	11,423	14,583	14,486
稅後純益	31,380	37,082	44,205	7,910	6,908	8,149	9,363	6,960	6,415	8,875	11,381	10,411
稅後 EPS(元)	12.08	14.28	17.02	3.05	2.66	3.14	3.60	2.68	2.47	3.42	4.38	4.01
毛利率(%)	28.95%	29.03%	28.97%	28.03%	27.53%	29.21%	29.57%	29.34%	28.04%	29.26%	29.27%	29.33%
營業利率率(%)	10.15%	11.10%	11.83%	10.20%	9.05%	10.23%	11.04%	10.13%	8.72%	10.91%	12.11%	12.08%
稅後純益率(%)	7.82%	8.49%	9.09%	7.49%	7.44%	8.10%	8.69%	6.96%	7.00%	8.48%	9.45%	8.68%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.37%	8.83%	11.41%	-0.55%	-12.12%	8.28%	7.20%	-7.21%	-8.39%	14.25%	15.07%	-0.47%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-3.94%	18.17%	19.21%	-28.54%	-12.67%	17.97%	14.89%	-25.66%	-7.83%	38.34%	28.23%	-8.52%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 259.75 億元計算。

## 台達電 ESG：

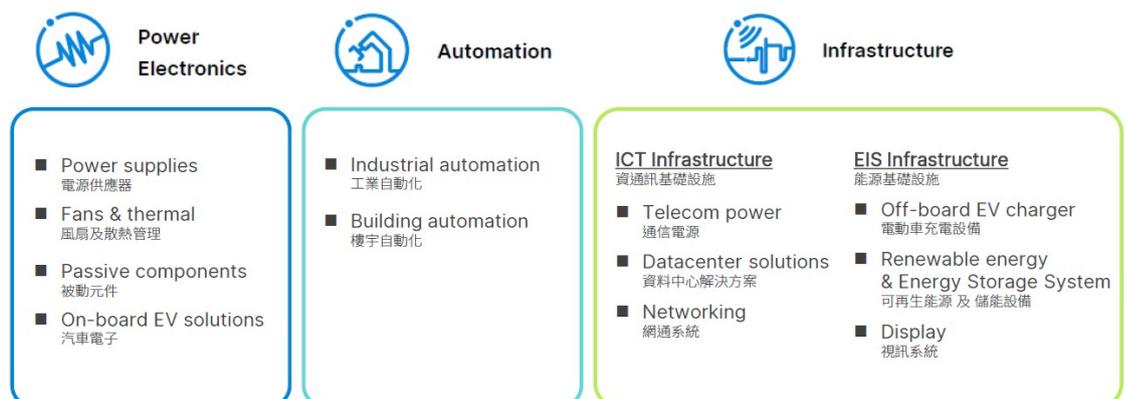
台達電超過一半的董事會成員實際參與台達永續委員會、節能管理、節水減廢管理，及再生電力的重要會議；永續長每季向董事會報告氣候變遷的管理進展，並且由董事會針對重要議題做決策。在進行重要併購或是新建廠房等決策時，亦會考量氣候變遷的風險與機會。ESG 委員會為內部最高層級氣候相關推動組織。管理職責回歸包含企業永續發展部、節能服務部、財務、採購、人資、事業群等單位策略。依企業策略、氣候風險大數據、各類研究報告，以及外部評比指標鑑別風險與機會項目。以4T原則盤點風險管理對策，並針對關鍵氣候實體風險建立企業持續營運計畫。由於台達電於2021年提前四年達成2017年所訂定的科學減碳目標。2022年依據科學減碳目標倡議組織所發布的淨零標準，訂定符合1.5°C減排路徑的目標，並於同年正式通過SBTi認可，成為亞洲高科技硬體設備產業首家、全球第125家通過淨零科學減碳目標審查的企業。

## 公司概況：

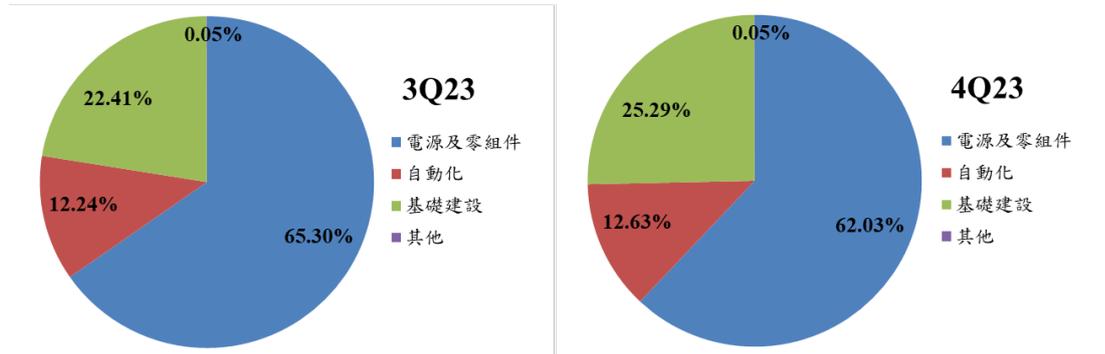
台達電為交換式電源供應器全球第一大廠，以自有品牌Delta行銷全球，產品組合主要分為電源及零組件、自動化、基礎建設、其他。分類狀況如下：

- 電源及零組件占3Q23、4Q23營收比重65.30%、62.03%，主要分為(1)零組件，包含被動元件及磁性元件，應用於可攜式裝置、雲端運算設備、車用電子及物聯網等。(2)嵌入式電源，以往多用於PC、Server及家電，目前主攻智慧家電及工業應用。(3)風扇與散熱管理，台達電為全球最大風扇供應商，終端應用由PC邁向工業通訊、建築等。(4)汽車電子，包含DC/DC轉換器、車載充電器等。(5)商用產品及移動電源，包括視訊與顯像系統、醫療用裝置、移動電源、工業電源、醫療電源。
- 自動化占3Q23、4Q23營收比重12.24%、12.63%，主要分為(1)工業自動化，產品包含變頻器、伺服驅動系統、電源管理、邏輯與運動控制、工業機器人等，到圖控軟體和工業資訊管理系統。(2)樓宇自動化，包含樓宇管理及控制系統、LED照明、智慧安防等。
- 基礎建設占3Q23、4Q23營收比重22.41%、25.29%。主要分為(1)資通訊基礎建設，包含通訊電源系統、網通系統、不斷電系統及資料中心。(2)能源基礎建設，包含電動車充電設備、儲能系統、可再生能源等。

## 圖一、台達電業務分類



2024 年 1 月 30 日



資料來源：台達電、群益投顧彙整

### 4Q23、1Q24 營運動能下降：

4Q23 方面，營收 1,000.20 億元，QoQ-7.21%、YoY-5.34%。其中，電源及零組件營收 QoQ-11.79%，自動化營收 QoQ-4.20%，基礎建設營收 QoQ+4.69%。獲利能力方面，預估毛利率、營業費用表現相對穩定，營業利益 101.31 億元，QoQ-14.85%、YoY-6.00%。若匯兌利益相對下降且稅率持穩，預估稅後純益 69.60 億元，QoQ-25.66%、YoY-12.01%，EPS 2.68 元。1Q24 方面，因進入傳統季節性淡季，且受春節假期影響，工作天數相對短少，將明顯影響 02/2024 營收表現，預估 1Q24 營收 916.28 億元，QoQ-8.39%、YoY-1.33%。由於營收規模縮減，預估整體獲利能力動能較弱。

### 預估 2023 年、2024 年營運動能續揚，EPS 分別為 12.08 元、14.28 元：

2023 年方面，電動車零組件、充電樁、AI 伺服器/資料處理中心、5G、儲能等應用提供長期成長動能。IA 自動化受到中國經貿狀況影響，缺乏成長動能。樓宇自動化 1H23 因缺料緩解而明顯回溫，2H23 則受到客戶庫存堆高而相對較弱。雖消費性市場需求相對疲弱，但 NB 相關佔公司營收比重低且以高階產品為主。2023 年營運動能向上，營收 4,012.27 億元，YoY+4.37%，其中電源及零組件營收增長，YoY+9.26%。自動化、基礎建設營收略為縮減，分別為 YoY-0.40%、YoY-3.62%。獲利能力方面，雖毛利率較低的電動車相關應用佔營收比重提升，但因其達經濟規模，獲利能力提升，且 AI 伺服器電源毛利率較高，預估 2023 年毛利率 28.95%，表現穩定。因營業費用同步攀升，營業利益 YoY-1.74%。因業外收益相對較佳、稅率平穩、非控制權益提升，預估稅後純益 313.80 億元，YoY-3.94%，EPS 12.08 元。

2024 年方面，電動車相關事業將持續增長，但增幅相對較緩(公司先前法說會預期 2023 年營收 YoY+80%，2024 年營收 YoY+40~50%，由於近期電動車市場面臨政府縮減補貼、供過於求等因素影響，預期公司將於下次法說會下修動能)。全球伺服器市場需求有望回升，且 AI 伺服器電源成長動能表現佳。消費性電子、自動化、基礎建設在經歷 2023 年低迷市況後，2024 年需求將相對較佳。預估 2024 年營收 4,366.73 億元，YoY+8.83%，毛利率略為增長，營業利益 YoY+19.06%。若業外收益、稅率表現平穩，預估稅後純益 370.82 億元，YoY+18.17%，EPS 14.28 元。

### 投資建議：

電動車、資料處理中心/AI 伺服器電源等需求增長有助於營運表現，預估 2023~2024 年營運動能持續向上，EPS 分別提升至 12.08 元、14.28 元，群益持續看好台達電長期發展。雖受季節性因素影響，短期營運動能相對較

2024 年 1 月 30 日

弱；但考量近期股價已明顯回落，且後續營運動能有望逐步回溫，投資建議調升至 Buy，目標價 355 元(以 2024 年 EPS 及 PE 25 倍評價)。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年1月30日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	365,112	425,874	438,264	452,799	476,660
流動資產	196,878	240,450	240,060	256,158	272,621
現金及約當現金	49,855	61,547	61,151	65,410	69,532
應收帳款及票據	70,885	87,227	85,355	91,707	94,887
存貨	66,107	79,844	77,924	83,408	83,218
採權益法之投資	64	92	102	98	102
不動產、廠房設備	76,607	86,267	88,567	91,067	93,567
<b>負債總計</b>	<b>178,988</b>	<b>200,507</b>	<b>201,365</b>	<b>199,839</b>	<b>204,283</b>
流動負債	108,169	125,013	129,762	140,746	151,456
應付帳款及票據	54,570	62,716	60,687	64,982	65,668
非流動負債	70,818	75,493	73,631	56,826	49,874
<b>權益總計</b>	186,125	225,367	236,900	252,960	272,377
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	95,864	114,460	125,993	142,053	161,470
母公司業主權益	154,787	186,789	192,608	202,416	215,450
<b>負債及權益總計</b>	<b>365,112</b>	<b>425,874</b>	<b>438,264</b>	<b>452,799</b>	<b>476,660</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	28,319	46,529	70,617	73,430	82,285
稅前純益	35,628	46,065	46,389	54,251	63,331
折舊及攤銷	17,151	18,936	19,485	20,035	20,585
營運資金變動	-21,299	-21,934	1,764	-7,541	-2,304
其他營運現金	-3,160	3,461	2,979	6,686	674
<b>投資活動現金</b>	-26,481	-24,719	-35,971	-23,440	-32,394
資本支出淨額	-22,815	-20,981	-23,000	-25,000	-25,000
長期投資變動	-2,125	-2,408	-2,500	-2,500	-2,500
其他投資現金	-1,541	-1,331	-10,471	4,060	-4,894
<b>籌資活動現金</b>	-8,337	-19,739	-35,041	-45,731	-45,769
長借/公司債變動	4,597	421	-1,862	-16,805	-6,951
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-14,286	-14,286	-25,560	-27,274	-31,171
其他籌資現金	1,353	-5,874	-7,619	-1,652	-7,647
<b>淨現金流量</b>	-8,857	11,692	-396	4,259	4,122
<b>期初現金</b>	58,712	49,855	61,547	61,151	65,410
<b>期末現金</b>	49,855	61,547	61,151	65,410	69,532

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	314,671	384,443	401,227	436,673	486,477
營業成本	224,461	273,671	285,076	309,927	345,560
<b>營業毛利淨額</b>	90,209	110,773	116,150	126,745	140,917
營業費用	58,845	69,334	75,433	78,268	83,359
<b>營業利益</b>	31,365	41,439	40,717	48,478	57,558
<b>EBITDA</b>	52,644	64,963	65,873	74,285	83,916
業外收入及支出	4,263	4,626	5,672	5,773	5,773
稅前純益	35,628	46,065	46,389	54,251	63,331
所得稅	7,128	9,075	9,296	10,916	12,744
稅後純益	26,796	32,666	31,380	37,082	44,205
稅後 EPS(元)	10.32	12.58	12.08	14.28	17.02
完全稀釋 EPS**	10.32	12.58	12.08	14.28	17.02

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後 EPS 以股本 259.75【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 259.75 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	11.35%	22.17%	4.37%	8.83%	11.41%
營業毛利淨額	3.44%	22.79%	4.85%	9.12%	11.18%
營業利益	-0.19%	32.12%	-1.74%	19.06%	18.73%
稅後純益	5.14%	21.90%	-3.94%	18.17%	19.21%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	28.67%	28.81%	28.95%	29.03%	28.97%
EBITDA(%)	16.73%	16.90%	16.42%	17.01%	17.25%
營益率	9.97%	10.78%	10.15%	11.10%	11.83%
稅後純益率	8.52%	8.50%	7.82%	8.49%	9.09%
總資產報酬率	7.34%	7.67%	7.16%	8.19%	9.27%
股東權益報酬率	14.40%	14.49%	13.25%	14.66%	16.23%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	49.02%	47.08%	45.95%	44.13%	42.86%
負債/淨值比(%)	96.17%	88.97%	85.00%	79.00%	75.00%
流動比率(%)	182.01%	192.34%	185.00%	182.00%	180.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	90.25	97.33	101.00	95.00	88.00
應收帳款天數	77.62	75.06	78.50	74.00	70.00

2024年1月30日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	106,248	105,660	92,859	100,551	107,795	100,020	91,628	104,683	120,462	119,900	102,068	116,918
營業成本	74,071	76,048	67,292	71,181	75,926	70,678	65,936	74,057	85,207	84,728	73,500	82,784
營業毛利淨額	32,177	29,613	25,568	29,371	31,870	29,342	25,692	30,626	35,255	35,172	28,569	34,135
營業費用	18,640	18,835	17,161	19,088	19,973	19,212	17,706	19,204	20,672	20,686	18,962	20,378
營業利益	13,538	10,777	8,407	10,283	11,897	10,131	7,986	11,423	14,583	14,486	9,607	13,756
業外收入及支出	1,634	746	1,553	1,665	1,874	580	1,675	1,720	1,800	580	1,675	1,720
稅前純益	15,171	11,524	9,959	11,948	13,771	10,710	9,660	13,142	16,383	15,066	11,281	15,476
所得稅	2,950	2,427	1,988	2,425	2,741	2,142	1,932	2,694	3,277	3,013	2,256	3,173
稅後純益	11,069	7,910	6,908	8,149	9,363	6,960	6,415	8,875	11,381	10,411	7,685	10,698
最新股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
稅後EPS(元)	4.26	3.05	2.66	3.14	3.60	2.68	2.47	3.42	4.38	4.01	2.96	4.12
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	30.29%	28.03%	27.53%	29.21%	29.57%	29.34%	28.04%	29.26%	29.27%	29.33%	27.99%	29.20%
營業利益率(%)	12.74%	10.20%	9.05%	10.23%	11.04%	10.13%	8.72%	10.91%	12.11%	12.08%	9.41%	11.77%
稅後純益率(%)	10.42%	7.49%	7.44%	8.10%	8.69%	6.96%	7.00%	8.48%	9.45%	8.68%	7.53%	9.15%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	18.06%	-0.55%	-12.12%	8.28%	7.20%	-7.21%	-8.39%	14.25%	15.07%	-0.47%	-14.87%	14.55%
營業利益	40.22%	-20.39%	-22.00%	22.32%	15.70%	-14.85%	-21.17%	43.04%	27.67%	-0.67%	-33.68%	43.20%
稅前純益	40.07%	-24.04%	-13.57%	19.97%	15.26%	-22.23%	-9.80%	36.05%	24.66%	-8.04%	-25.12%	37.18%
稅後純益	45.11%	-28.54%	-12.67%	17.97%	14.89%	-25.66%	-7.83%	38.34%	28.23%	-8.52%	-26.18%	39.20%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	33.40%	26.13%	12.50%	11.73%	1.46%	-5.34%	-1.33%	4.11%	11.75%	19.88%	11.39%	11.69%
營業利益	74.05%	47.53%	12.55%	6.50%	-12.12%	-6.00%	-5.01%	11.09%	22.58%	42.99%	20.30%	20.43%
稅前純益	83.07%	36.45%	16.63%	10.31%	-9.23%	-7.06%	-3.00%	9.99%	18.97%	40.66%	16.78%	17.76%
稅後純益	73.80%	26.41%	14.01%	6.83%	-15.42%	-12.01%	-7.13%	8.91%	21.56%	49.58%	19.79%	20.54%

註1：稅後EPS以股本259.75億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為三個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「買進」及「強力買進」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。