

2024 年 3 月 4 日

研究員：tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	293.5 元
目標價	
3 個月	355 元
12 個月	355 元

## 台達電(2308 TT)

Buy

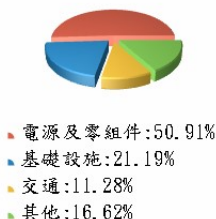
### 近期報告日期、評等及前日股價

01/30/2024	Buy	293.0 元
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

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	25,975
市值(億元)	7,624
目前每股淨值(元)	76.68
外資持股比(%)	62.34
投信持股比(%)	1.00
董監持股比(%)	7.34
融資餘額(張)	5,693
現金股息配發率(F)(%)	50.00

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



預估 2024 年營運動能續揚，投資建議維持 Buy。

**投資建議維持 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 年營運動能向上，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弱；但考量先前股價已明顯回落，且後續營運動能有望逐步回溫，投資建議維持 Buy，目標價 355 元。

**短期營運動能下降：**4Q23 方面，營收 1,000.20 億元，QoQ-7.21%、YoY-5.34%。雖營收規模下滑，但毛利率提升至 30.40%。因營業費用持穩，營業利益 103.64 億元，QoQ-12.89%。受惠於業外收益提升且稅率持穩，稅後純益 89.73 億元，QoQ-4.16%，EPS 3.45 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 921.50 億元，QoQ-7.87%、YoY-0.76%。由於營收規模縮減，預估整體獲利能力動能較弱。

**預估 2024 年營運動能續揚：**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 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，本次法說會將成長區間調整至 YoY+20~30%)。全球伺服器市場需求維持穩定，而 AI 伺服器電源成長動能強勁，預估出貨將呈現倍數增長，且 2H24 將有 AI 伺服器電源、散熱大單挹注。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 4,390.57 億元，YoY+9.43%，毛利率略為增長；因公司持續提高研發能量，營業費應將持續攀升，預估營業利益 YoY+12.65%。若業外收益下滑、稅率表現平穩，預估稅後純益 358.47 億元，YoY+7.35%，EPS 13.80 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	401,227	439,057	488,890	105,660	92,859	100,551	107,795	100,020	92,150	105,262	121,092	120,552
營業毛利淨額	117,213	129,693	144,672	29,613	25,568	29,371	31,870	30,405	26,058	31,034	36,352	36,249
營業利益	40,950	46,131	55,409	10,777	8,407	10,283	11,897	10,364	7,217	10,572	14,742	13,600
稅後純益	33,393	35,847	43,170	7,910	6,908	8,149	9,363	8,973	5,919	8,330	11,647	9,952
稅後 EPS(元)	12.86	13.80	16.62	3.05	2.66	3.14	3.60	3.45	2.28	3.21	4.48	3.83
毛利率(%)	29.21%	29.54%	29.59%	28.03%	27.53%	29.21%	29.57%	30.40%	28.28%	29.48%	30.02%	30.07%
營業利益率(%)	10.21%	10.51%	11.33%	10.20%	9.05%	10.23%	11.04%	10.36%	7.83%	10.04%	12.17%	11.28%
稅後純益率(%)	8.32%	8.16%	8.83%	7.49%	7.44%	8.10%	8.69%	8.97%	6.42%	7.91%	9.62%	8.26%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.37%	9.43%	11.35%	-0.55%	-12.12%	8.28%	7.20%	-7.21%	-7.87%	14.23%	15.04%	-0.45%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	2.23%	7.35%	20.43%	-28.54%	-12.67%	17.97%	14.89%	-4.16%	-34.04%	40.73%	39.83%	-14.55%

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：

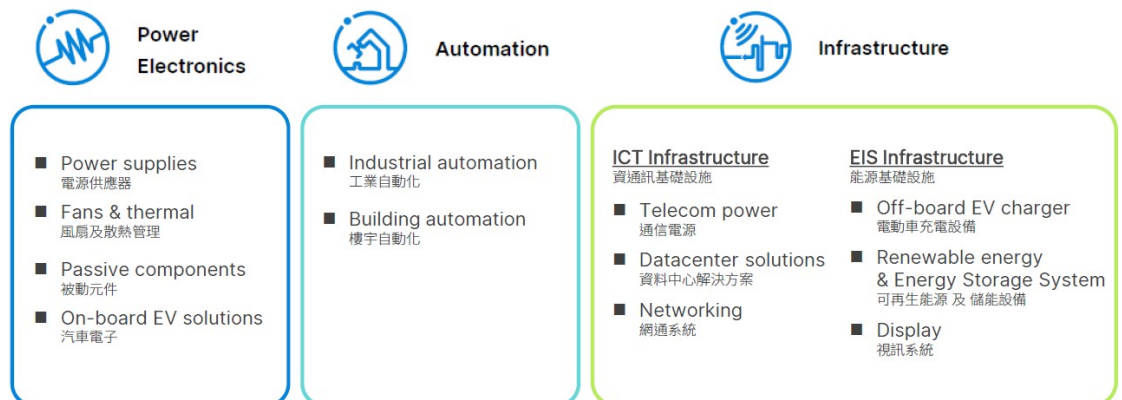
台達電超過一半的董事會成員實際參與台達永續委員會、節能管理、節水減廢管理，及再生電力的重要會議；永續長每季向董事會報告氣候變遷的管理進展，並且由董事會針對重要議題做決策。在進行重要併購或是新建廠房等決策時，亦會考量氣候變遷的風險與機會。ESG 委員會為內部最高層級氣候相關推動組織。管理職責回歸包含企業永續發展部、節能服務部、財務、採購、人資、事業群等單位策略。依企業策略、氣候風險大數據、各類研究報告，以及外部評比指標鑑別風險與機會項目。以 4T 原則盤點風險管理對策，並針對關鍵氣候實體風險建立企業持續營運計畫。由於台達電於 2021 年提前四年達成 2017 年所訂定的科學減碳目標。2022 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：

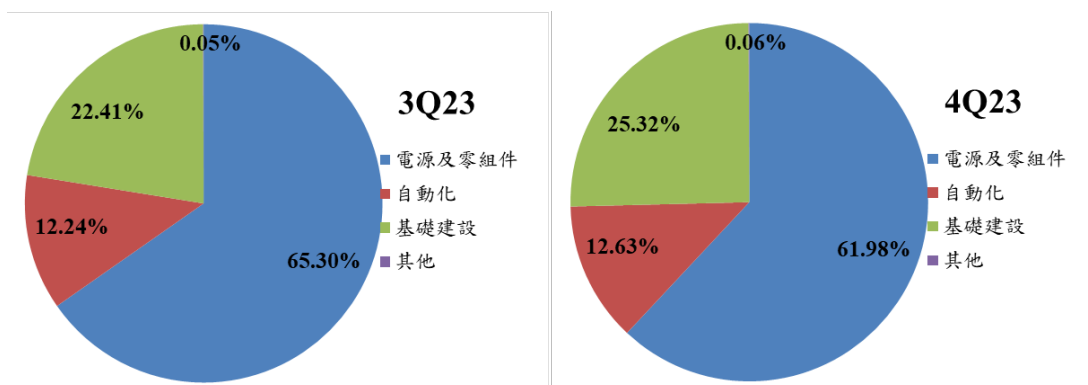
台達電為交換式電源供應器全球第一大廠，以自有品牌 Delta 行銷全球，產品組合主要分為電源及零組件、自動化、基礎建設、其他。分類狀況如下：

- 電源及零組件占 3Q23、4Q23 營收比重 65.30%、61.98%，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，應用於 PC、Server、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，終端應用包含 PC、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%、25.32%。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 3 月 4 日



資料來源：台達電、群益投顧彙整

由於電動車相關產品具備成長動能，且佔營收比重逐漸攀升，台達電於 2024 年開始，將產品組合分類調整為電源及零組件、交通(電動車相關)、自動化、基礎設施。以 01/2024 月營收產品組合來看，電源及零組件佔營收比重 51%，交通佔 11%，自動化佔 13%，基礎建設佔 25%。2023 年交通(電動車)營收 YoY+80%以上，原先台達電預估 2024 年營收增長 50%，但隨著近期電動車市況調整，台達電將 2024 年營收增長預估修正為 YoY+20~30%。

## 圖二、2024 年台達電業務新分類



資料來源：台達電

## 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-11.93%，自動化營收 QoQ-4.22%，基礎建設營收 QoQ+4.85%。雖營收規模下滑，但毛利率由 3Q23 的 29.57% 提升至 30.40%，毛利率表現優於預期。因營業費用持穩，營業利益 103.64 億元，QoQ-12.89%、YoY-3.84%。受惠於業外收益提升且稅率持穩，4Q23 稅後純益 89.73 億元，QoQ-4.16%、YoY+13.44%，EPS 3.45 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 921.50 億元，QoQ-7.87%、YoY-0.76%。由於營收規模縮減，預估整體獲利能力動能較弱。

## 2023 年獲利小幅增長，預估 2024 年營運動能續揚：

2023 年方面，營收 4,012.27 億元，YoY+4.37%，其中電源及零組件營收增長，YoY+9.21%。自動化、基礎建設營收略為縮減，分別為 YoY-0.40%、YoY-3.59%。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，2023 年毛利率由 2022 年的 28.81% 小幅提升至 29.21%。因營業費用同步攀升，營業利益 YoY-1.18%。因業外收益相對較佳、稅率平穩、非控制權益提升，

2024 年 3 月 4 日

稅後純益 333.93 億元，YoY+2.23%，EPS 12.86 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 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，本次法說會將成長區間調整至 YoY+20~30%)。全球伺服器市場需求維持穩定，而 AI 伺服器電源成長動能強勁，預估將呈現倍數增長，且 2H24 將有 AI 伺服器電源、散熱大單挹注。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 4,390.57 億元，YoY+9.43%，毛利率略為增長；因公司持續提高研發能量，營業費應將持續攀升，預估營業利益 YoY+12.65%。若業外收益下滑、稅率表現平穩，預估稅後純益 358.47 億元，YoY+7.35%，EPS 13.80 元。

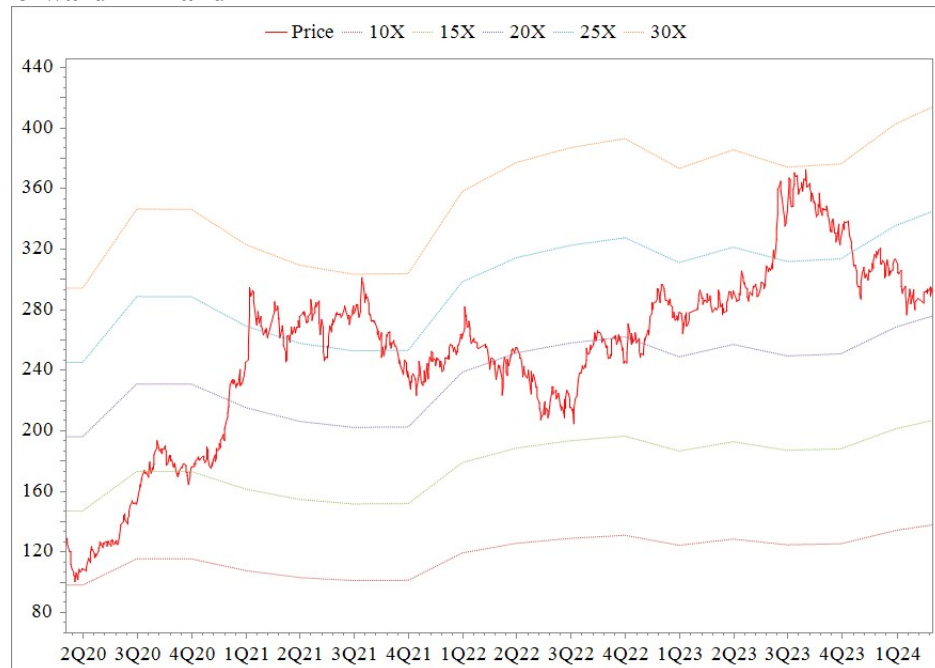
### 投資建議：

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 2024 年營運動能向上，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弱；但考量先前股價已明顯回落，且後續營運動能有望逐步回溫，投資建議維持 Buy，目標價 355 元(以 2024 年 EPS 及 PE 26 倍評價)。



2024 年 3 月 4 日

## 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 3 月 4 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	365,112	425,874	457,747	490,017	538,148
流動資產	196,878	240,450	259,958	288,863	333,927
現金及約當現金	49,855	61,547	87,456	86,013	105,546
應收帳款與票據	70,885	87,227	79,380	89,026	93,136
存貨	66,107	79,844	76,227	79,727	86,252
採權益法之投資	64	92	99	99	99
不動產、廠房設備	76,607	86,267	98,002	101,002	104,002
<b>負債總計</b>	<b>178,988</b>	<b>200,507</b>	<b>215,011</b>	<b>222,248</b>	<b>239,177</b>
流動負債	108,169	125,013	126,085	152,033	175,751
應付帳款及票據	54,570	62,716	53,539	58,341	60,485
非流動負債	70,818	75,493	88,927	65,413	56,480
<b>權益總計</b>	186,125	225,367	242,735	267,769	298,971
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	95,864	114,460	122,547	147,580	178,783
母公司業主權益	154,787	186,789	199,164	218,308	243,295
<b>負債及權益總計</b>	<b>365,112</b>	<b>425,874</b>	<b>457,747</b>	<b>490,017</b>	<b>538,148</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	28,319	46,529	71,086	70,067	82,892
稅前純益	35,628	46,065	48,642	52,246	61,824
折舊及攤銷	17,151	18,936	21,590	22,220	22,880
營運資金變動	-21,299	-21,934	2,289	-8,345	-8,491
其他營運現金	-3,160	3,461	-1,434	3,945	6,678
<b>投資活動現金</b>	-26,481	-24,719	-33,502	-33,365	-33,068
資本支出淨額	-22,815	-20,981	-27,778	-30,000	-30,000
長期投資變動	-2,125	-2,408	-5,448	-3,000	-3,000
其他投資現金	-1,541	-1,331	-276	-365	-68
<b>籌資活動現金</b>	-8,337	-19,739	-10,478	-38,146	-30,291
長借/公司債變動	4,597	421	9,452	-23,513	-8,933
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-14,286	-14,286	-25,560	-16,702	-18,183
其他籌資現金	1,353	-5,874	5,629	2,070	-3,175
<b>淨現金流量</b>	-8,857	11,692	25,909	-1,443	19,533
<b>期初現金</b>	58,712	49,855	61,547	87,456	86,013
<b>期末現金</b>	49,855	61,547	87,456	86,013	105,546

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	314,671	384,443	401,227	439,057	488,890
營業成本	224,461	273,671	284,013	309,365	344,219
<b>營業毛利淨額</b>	90,209	110,773	117,213	129,693	144,672
營業費用	58,845	69,334	76,263	83,561	89,262
<b>營業利益</b>	31,365	41,439	40,950	46,131	55,409
<b>EBITDA</b>	52,644	64,963	69,332	74,467	84,705
業外收入及支出	4,263	4,017	3,278	6,115	6,415
稅前純益	35,628	46,065	48,642	52,246	61,824
所得稅	7,128	9,075	9,762	10,511	12,439
稅後純益	26,796	32,666	33,393	35,847	43,170
稅後 EPS(元)	10.32	12.58	12.86	13.80	16.62
完全稀釋 EPS**	10.32	12.58	12.86	13.80	16.62

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	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	11.35%	22.17%	4.37%	9.43%	11.35%
營業毛利淨額	3.44%	22.79%	5.81%	10.65%	11.55%
營業利益	-0.19%	32.12%	-1.18%	12.65%	20.11%
稅後純益	5.14%	21.90%	2.23%	7.35%	20.43%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	28.67%	28.81%	29.21%	29.54%	29.59%
EBITDA(%)	16.73%	16.90%	17.28%	16.96%	17.33%
營益率	9.97%	10.78%	10.21%	10.51%	11.33%
稅後純益率	8.52%	8.50%	8.32%	8.16%	8.83%
總資產報酬率	7.34%	7.67%	7.30%	7.32%	8.02%
股東權益報酬率	14.40%	14.49%	13.76%	13.39%	14.44%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	49.02%	47.08%	46.97%	45.36%	44.44%
負債/淨值比(%)	96.17%	88.97%	88.58%	83.00%	80.00%
流動比率(%)	182.01%	192.34%	206.18%	190.00%	190.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	90.25	97.33	100.29	92.00	88.00
應收帳款天數	77.62	75.06	75.78	70.00	68.00

2024 年 3 月 4 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	106,248	105,660	92,859	100,551	107,795	100,020	92,150	105,262	121,092	120,552	102,585	117,500
營業成本	74,071	76,048	67,292	71,181	75,926	69,616	66,093	74,229	84,740	84,303	73,096	82,935
營業毛利淨額	32,177	29,613	25,568	29,371	31,870	30,405	26,058	31,034	36,352	36,249	29,488	34,565
營業費用	18,640	18,835	17,161	19,088	19,973	20,041	18,840	20,461	21,610	22,650	20,012	21,617
營業利益	13,538	10,777	8,407	10,283	11,897	10,364	7,217	10,572	14,742	13,600	9,476	12,948
業外收入及支出	1,634	746	1,553	1,665	1,874	2,600	1,735	1,780	1,860	740	1,835	1,880
稅前純益	15,171	11,524	9,959	11,948	13,771	12,964	8,952	12,352	16,602	14,340	11,311	14,828
所得稅	2,950	2,427	1,988	2,425	2,741	2,607	1,790	2,532	3,320	2,868	2,262	3,040
稅後純益	11,069	7,910	6,908	8,149	9,363	8,973	5,919	8,330	11,647	9,952	7,737	10,215
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	3.45	2.28	3.21	4.48	3.83	2.98	3.93

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	30.29%	28.03%	27.53%	29.21%	29.57%	30.40%	28.28%	29.48%	30.02%	30.07%	28.75%	29.42%
營業利益率(%)	12.74%	10.20%	9.05%	10.23%	11.04%	10.36%	7.83%	10.04%	12.17%	11.28%	9.24%	11.02%
稅後純益率(%)	10.42%	7.49%	7.44%	8.10%	8.69%	8.97%	6.42%	7.91%	9.62%	8.26%	7.54%	8.69%

## QoQ(%)

營業收入淨額	18.06%	-0.55%	-12.12%	8.28%	7.20%	-7.21%	-7.87%	14.23%	15.04%	-0.45%	-14.90%	14.54%
營業利益	40.22%	-20.39%	-22.00%	22.32%	15.70%	-12.89%	-30.36%	46.49%	39.44%	-7.75%	-30.32%	36.63%
稅前純益	40.07%	-24.04%	-13.57%	19.97%	15.26%	-5.86%	-30.94%	37.98%	34.40%	-13.63%	-21.12%	31.09%
稅後純益	45.11%	-28.54%	-12.67%	17.97%	14.89%	-4.16%	-34.04%	40.73%	39.83%	-14.55%	-22.25%	32.02%

## YoY(%)

營業收入淨額	33.40%	26.13%	12.50%	11.73%	1.46%	-5.34%	-0.76%	4.69%	12.33%	20.53%	11.32%	11.63%
營業利益	74.05%	47.53%	12.55%	6.50%	-12.12%	-3.84%	-14.15%	2.82%	23.91%	31.22%	31.30%	22.47%
稅前純益	83.07%	36.45%	16.63%	10.31%	-9.23%	12.50%	-10.11%	3.38%	20.56%	10.61%	26.35%	20.04%
稅後純益	73.80%	26.41%	14.01%	6.83%	-15.42%	13.44%	-14.32%	2.21%	24.40%	10.91%	30.73%	22.63%

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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	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。