

增加持股 · 維持

| | |
|--------------------|-------|
| 收盤價 June 24 (NT\$) | 376.5 |
| 12 個月目標價 (NT\$) | 490.0 |
| 前次目標價 (NT\$) | 352.0 |
| 調升 (%) | 39.2 |
| 上漲空間 (%) | 30.1 |

焦點內容

- 儘管電動車需求疲軟，但我們上調 2024-25 年營收預估 8%、13% 以反映 AI、被動元件業務的強勁動能。
- 因產品組合有利、存貨備抵損失減少認列，凱基 2024-25 年毛利率預估高於市場共識 1.1、2.0 個百分點。
- 凱基上修 2024-25 年 EPS 預估 9%、19%，年增 11%、28%。

交易資料表

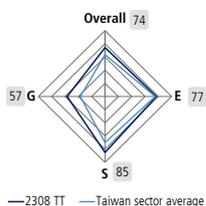
| | |
|------------------------|---------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$mn) | 978 / 30,205 |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 2,598 |
| 外資持有股數 (百萬股)： | 1,683 |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 8.62 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 277.0 - 383.0 |

| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|
| 絕對表現 (%) | 5.2 | 23.2 | 3.4 |
| 相對表現 (%) | -7.6 | -6.4 | -29.2 |

每股盈餘

| NT\$ | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 2023 | 2.66A | 3.14A | 3.60A | 3.45A |
| 2024 | 2.22A | 3.38F | 4.42F | 4.20F |
| 2025 | 3.30F | 4.49F | 5.25F | 5.10F |

ESG 分數評等



資料來源：TEJ

凱基投顧

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)



AI 需求強勁之際利潤率上檔遭忽視

重要訊息

我們台達電管理層交流以更新營運概況。

評論及分析

AI 與被動元件為營運亮點。台達電在 AC 與 DC 電源市場皆居領導地位，受惠於 AI 伺服器熱潮，未來 AI 伺服器升級至 Blackwell GPU 有望進一步推升內含價值與市占率。我們預期 2023-26 年伺服器電源營收 CAGR 將達 23%，營收貢獻將從 2023 年的 16% 提升至 2025 年的 20%。AI 亦將帶動被動元件與液冷散熱需求。加上新車用專案，我們預估 2024 年被動元件營收成長將達 32%，而由氣冷置換至液對氣冷卻系統之需求將推升 2H24 ICTBG 營收。我們預估營收年增率將由 1H24 的 2% 加速至 2H24 的 15%。

產品組合轉佳與存貨備抵損失減少認列使獲利率具上檔。我們認為產品組合轉佳之正向影響將助益毛利率超前市場預估，係因 AI 伺服器電源與被動元件之毛利率遠優於公司平均。此外，我們預期未來幾季認列存貨備抵損失之負面影響將減緩 (1Q24 之影響數為 1.4 個百分點)，將為公司創造更多毛利率上檔空間。凱基 2024-25 年毛利率預估分別為 31.3% 與 32.3%，高於市場預估 1.1 與 2.0 個百分點。

上修 2024-25 年 EPS 預估 9%、19%。因歐美電動車需求疲軟，我們下修 2024 年交通事業營收成長至 6%，但上修 2024-25 年營收預估至 8% 與 13%，以反映伺服器電源、被動元件與資料中心液冷之強勁需求。我們預估 2024-25 年營業利益成長將分別成長 21%、29%，EPS 將達 14.21 元與 18.13 元，分別超前市場預估 7% 與 11%。

投資建議

凱基重申對台達電「增加持股」評等，並上調 12 個月目標價至 490 元，係基於 27 倍 2025 年 EPS 預估 (先前為 23 倍)，對比歷史本益比區間為 15-27 倍。我們認為公司在 AI 伺服器供應鏈的強勢地位，且新一輪獲利成長循環將啟動，將增添股價動能。

投資風險

景氣逆風影響營收動能復甦。

主要財務數據及估值

| | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 384,443 | 401,227 | 434,845 | 490,544 | 543,156 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 110,773 | 117,213 | 136,120 | 158,436 | 174,456 |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 41,439 | 40,950 | 49,554 | 64,023 | 72,011 |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 32,666 | 33,393 | 36,912 | 47,105 | 52,806 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 12.58 | 12.86 | 14.21 | 18.13 | 20.33 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 9.84 | 6.43 | 7.11 | 9.07 | 10.16 |
| 每股盈餘成長率 (%) | 21.9 | 2.2 | 10.5 | 27.6 | 12.1 |
| 本益比 (x) | 29.9 | 29.3 | 26.5 | 20.8 | 18.5 |
| 股價淨值比 (x) | 5.2 | 4.9 | 4.3 | 3.8 | 3.5 |
| EV/EBITDA (x) | 18.9 | 18.3 | 15.5 | 12.6 | 11.2 |
| 淨負債比率 (%) | Net cash |
| 殖利率 (%) | 2.6 | 1.7 | 1.9 | 2.4 | 2.7 |
| 股東權益報酬率 (%) | 19.1 | 17.3 | 17.4 | 19.6 | 19.6 |

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 及 3Q24 財測修正 vs.市場共識

| 百萬元 | 2Q24F | | | | | | | 3Q24F | | | | | | |
|----------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|----------|
| | 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 | 105,152 | 105,187 | (0.0) | 15.2 | 4.6 | 102,553 | 2.5 | 119,333 | 118,368 | 0.8 | 13.5 | 10.7 | 117,039 | 2.0 |
| 毛利 | 32,972 | 31,766 | 3.8 | 22.4 | 12.3 | 30,827 | 7.0 | 38,358 | 36,339 | 5.6 | 16.3 | 20.4 | 35,701 | 7.4 |
| 營業利益 | 11,732 | 10,624 | 10.4 | 58.6 | 14.1 | 10,243 | 14.5 | 15,566 | 13,731 | 13.4 | 32.7 | 30.8 | 13,342 | 16.7 |
| 稅後淨利 | 8,767 | 8,141 | 7.7 | 52.1 | 7.6 | 7,939 | 10.4 | 11,477 | 10,219 | 12.3 | 30.9 | 22.6 | 10,111 | 13.5 |
| 每股盈餘 (元) | 3.38 | 3.13 | 7.7 | 52.1 | 7.6 | 3.06 | 10.3 | 4.42 | 3.93 | 12.3 | 30.9 | 22.6 | 3.93 | 12.5 |
| 毛利率 (%) | 31.4 | 30.2 | 1.2 ppts | 1.8 ppts | 2.1 ppts | 30.1 | 1.3 ppts | 32.1 | 30.7 | 1.4 ppts | 0.8 ppts | 2.6 ppts | 30.5 | 1.6 ppts |
| 營利率 (%) | 11.2 | 10.1 | 1.1 ppts | 3.1 ppts | 0.9 ppts | 10.0 | 1.2 ppts | 13.0 | 11.6 | 1.4 ppts | 1.9 ppts | 2.0 ppts | 11.4 | 1.6 ppts |
| 淨利率 (%) | 8.3 | 7.7 | 0.6 ppts | 2.0 ppts | 0.2 ppts | 7.7 | 0.6 ppts | 9.6 | 8.6 | 1.0 ppts | 1.3 ppts | 0.9 ppts | 8.6 | 1.0 ppts |

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 2：2024-25 年財測修正 vs.市場共識

| 百萬元 | 2024F | | | | | | 2025F | | | | | |
|----------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|
| | 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 | 434,845 | 429,990 | 1.1 | 8.4 | 429,940 | 1.1 | 490,544 | 474,217 | 3.4 | 12.8 | 486,660 | 0.8 |
| 毛利 | 136,120 | 130,171 | 4.6 | 16.1 | 129,790 | 4.9 | 158,436 | 144,544 | 9.6 | 16.4 | 147,541 | 7.4 |
| 營業利益 | 49,554 | 44,645 | 11.0 | 21.0 | 44,492 | 11.4 | 64,023 | 52,587 | 21.7 | 29.2 | 56,964 | 12.4 |
| 稅後淨利 | 36,912 | 33,775 | 9.3 | 10.5 | 34,441 | 7.2 | 47,105 | 39,709 | 18.6 | 27.6 | 42,290 | 11.4 |
| 每股盈餘 (元) | 14.21 | 13.00 | 9.3 | 10.5 | 13.26 | 7.2 | 18.13 | 15.29 | 18.6 | 27.6 | 16.31 | 11.2 |
| 毛利率 (%) | 31.3 | 30.3 | 1.0 ppts | 2.1 ppts | 30.2 | 1.1 ppts | 32.3 | 30.5 | 1.8 ppts | 1.0 ppts | 30.3 | 2.0 ppts |
| 營利率 (%) | 11.4 | 10.4 | 1.0 ppts | 1.2 ppts | 10.3 | 1.0 ppts | 13.1 | 11.1 | 2.0 ppts | 1.7 ppts | 11.7 | 1.3 ppts |
| 淨利率 (%) | 8.5 | 7.9 | 0.6 ppts | 0.2 ppts | 8.0 | 0.5 ppts | 9.6 | 8.4 | 1.2 ppts | 1.1 ppts | 8.7 | 0.9 ppts |

資料來源：Bloomberg、凱基

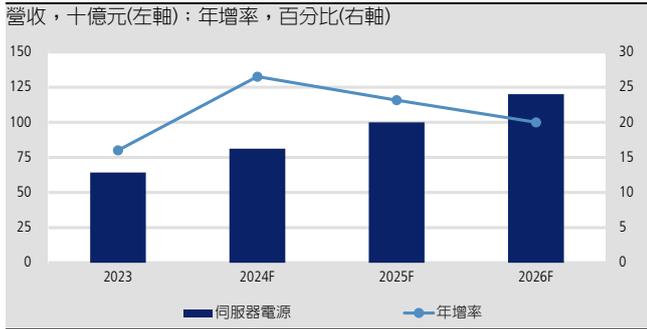
圖 3：台達電業務結構

| 業務類別 | 1Q24 營收比重 (%) | 事業群 | 2023 營收成長 (%) | 2024F 營收成長 (%) | 2024F 營收比重 (%) | 產品 |
|--------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|---|
| 電源及零組件 | 51 | 電源及系統 (PSBG) | 5 | 14 | 34 | 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) | -4 | 32 | 11 | 被動元件 (乾坤)、光纖收發器 |
| | | 風扇與散熱 (FMBG) | -8 | 4 | 9 | 風扇、散熱模組 |
| 交通 | 12 | 電動車解決方案 (EVSBG) | 81 | 6 | 11 | 車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達 |
| 自動化 | 13 | 工業自動化 (IABG) | 0 | 3 | 8 | 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) | -1 | -6 | 4 | 樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭 |
| 基礎設施 | 24 | 資訊通訊技術 (ICTBG) | -9 | 1 | 17 | 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) | 16 | -3 | 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 4：AI 普及化帶動下我們預估 2023-26 伺服器電源營收 CAGR 將達 23%



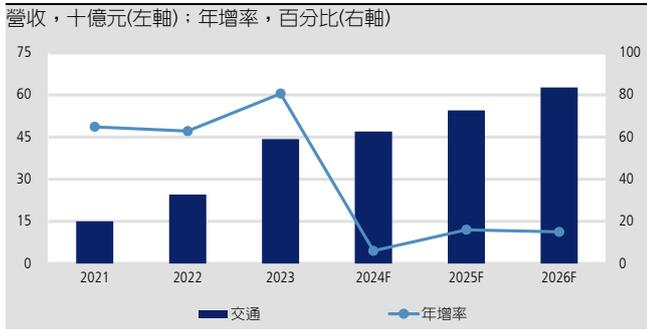
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：我們預估 2024 年 CPBG 營收成長達 32%



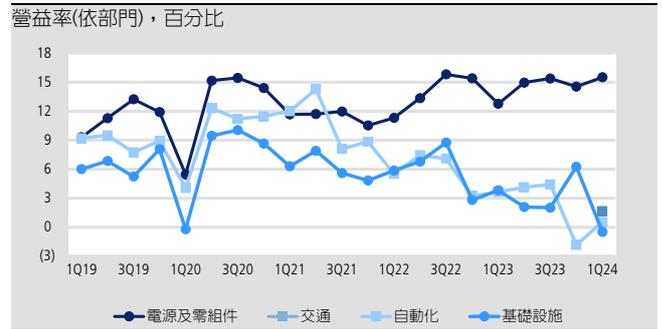
資料來源：公司資料，凱基

圖 6：我們分別下修 2024-25 年交通營收成長至 6% 與 16%



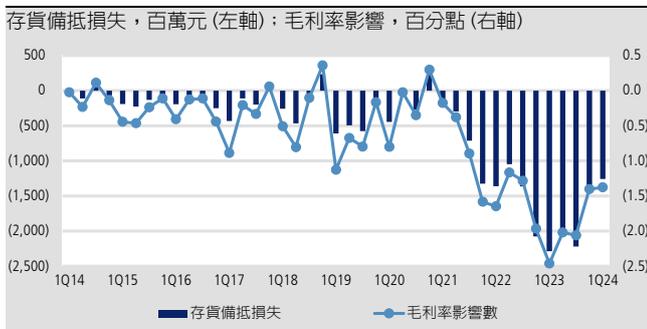
資料來源：公司資料，凱基

圖 7：AI 伺服器電源與被動元件營收強勁將創造產更佳的品組合



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：過去 10 季存貨備抵損失對毛利率之負面影響皆大於 1 個百分點



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：未來幾季存貨備抵損失之毛利率影響將減緩



資料來源：公司資料，凱基

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、交通、自動化與基礎建設解決方案 1Q24 分別佔營收 51%、12%、13%與 27%。

資料來源：凱基



圖 12：季營業收入



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

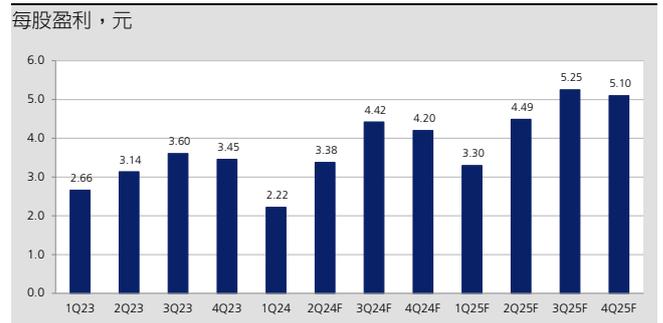
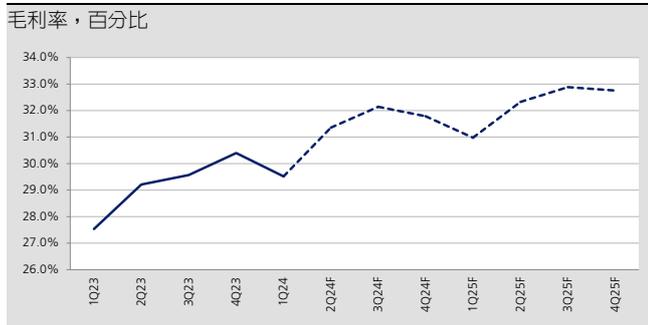


圖 14：毛利率



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

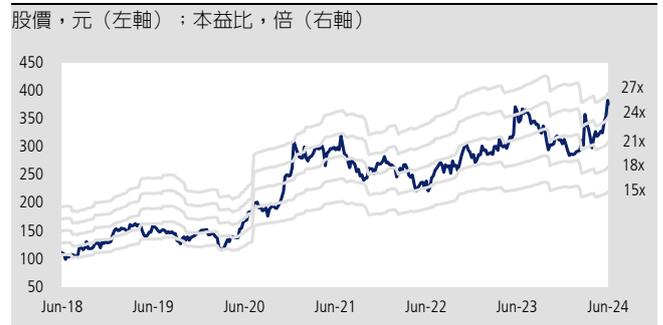
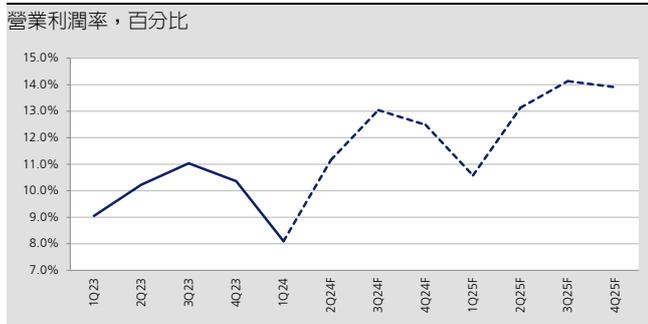
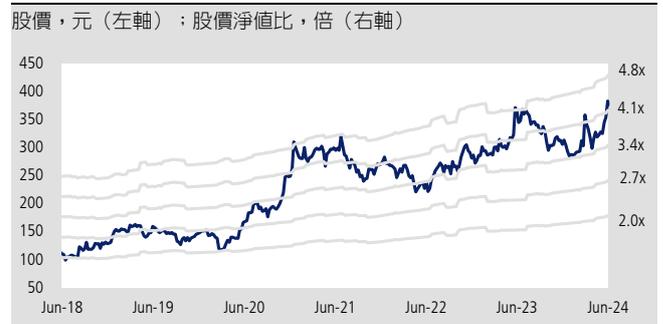


圖 16：營業利潤率



資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估股價淨值比區間



資料來源：凱基

圖 18 : ESG 整體分數

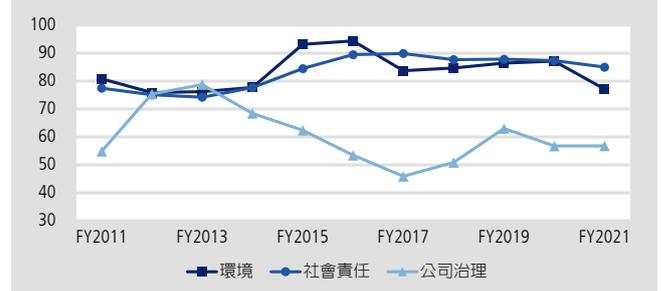
ESG 整體分數 (左軸) : 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19 : ESG 各項分數

ESG 各項分數



資料來源 : Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20 : 能源消耗

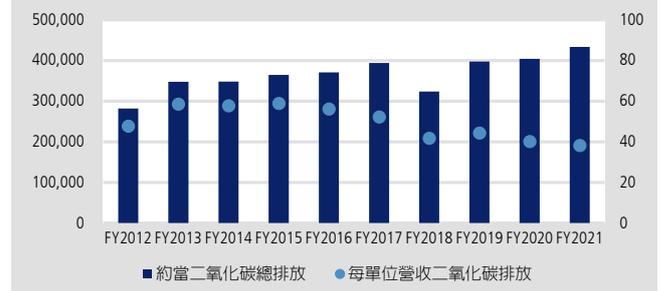
能源消耗, 十億焦耳 (左軸) : 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21 : 碳排放量

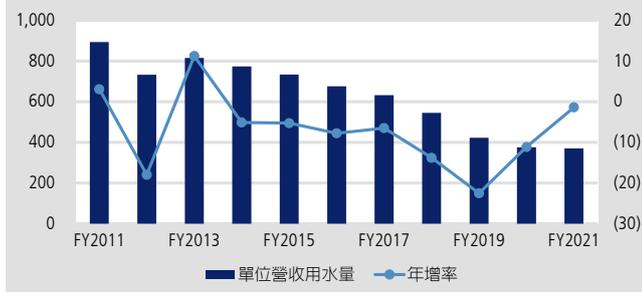
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸) : 單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22 : 耗水量

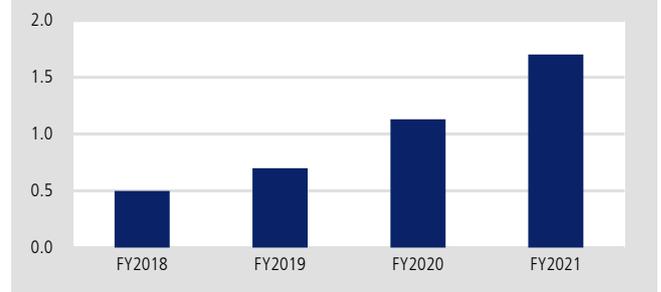
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元 (左軸) : 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23 : 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 24 : 性別多樣性

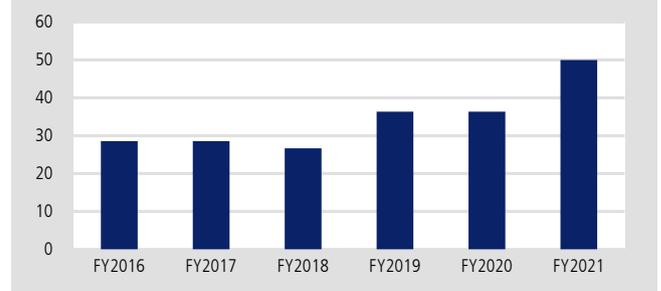
女性主管與員工比例, 百分比



資料來源 : Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25 : 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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工人數 - 離開之員工人數 | |
| 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

| 損益表 (NT\$百萬) | 季度 | | | | | | | | 年度 | | |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| | Mar-24A | Jun-24F | Sep-24F | Dec-24F | Mar-25F | Jun-25F | Sep-25F | Dec-25F | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
| 營業收入 | 91,298 | 105,152 | 119,333 | 119,062 | 106,803 | 120,720 | 132,074 | 130,947 | 434,845 | 490,544 | 543,156 |
| 營業成本 | (64,349) | (72,180) | (80,975) | (81,221) | (73,717) | (81,693) | (88,644) | (88,054) | (298,725) | (332,108) | (368,700) |
| 營業毛利 | 26,949 | 32,972 | 38,358 | 37,841 | 33,086 | 39,027 | 43,430 | 42,894 | 136,120 | 158,436 | 174,456 |
| 營業費用 | (19,554) | (21,241) | (22,793) | (22,979) | (21,788) | (23,178) | (24,764) | (24,684) | (86,566) | (94,413) | (102,445) |
| 營業利益 | 7,395 | 11,732 | 15,566 | 14,862 | 11,298 | 15,848 | 18,666 | 18,210 | 49,554 | 64,023 | 72,011 |
| 折舊 | (4,785) | (4,881) | (4,978) | (5,078) | (5,179) | (5,283) | (5,389) | (5,496) | (19,721) | (21,347) | (23,107) |
| 攤提 | (1,054) | (1,055) | (1,055) | (1,055) | (1,055) | (1,055) | (1,055) | (1,055) | (4,219) | (4,220) | (4,220) |
| EBITDA | 13,233 | 17,667 | 21,599 | 20,995 | 17,532 | 22,186 | 25,110 | 24,761 | 73,494 | 89,590 | 99,338 |
| 利息收入 | 701 | 716 | 667 | 633 | 692 | 719 | 694 | 688 | 2,716 | 2,794 | 3,182 |
| 投資利益淨額 | 24 | 30 | 150 | 30 | 30 | 30 | 165 | 30 | 234 | 255 | 270 |
| 其他營業外收入 | 841 | 700 | 800 | 800 | 825 | 825 | 825 | 825 | 3,141 | 3,300 | 3,300 |
| 總營業外收入 | 1,566 | 1,446 | 1,617 | 1,463 | 1,547 | 1,574 | 1,684 | 1,543 | 6,091 | 6,349 | 6,752 |
| 利息費用 | (340) | (340) | (330) | (320) | (310) | (301) | (292) | (283) | (1,329) | (1,185) | (1,132) |
| 投資損失 | (32) | - | - | - | - | - | - | - | (32) | - | - |
| 其他營業外費用 | 177 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 627 | 600 | 600 |
| 總營業外費用 | (195) | (190) | (180) | (170) | (160) | (151) | (142) | (133) | (734) | (585) | (532) |
| 稅前純益 | 8,765 | 12,988 | 17,003 | 16,156 | 12,685 | 17,272 | 20,209 | 19,620 | 54,912 | 69,786 | 78,232 |
| 所得稅費用[利益] | (1,798) | (2,598) | (3,401) | (3,231) | (2,537) | (3,454) | (4,042) | (3,924) | (11,027) | (13,957) | (15,646) |
| 少數股東損益 | (1,204) | (1,623) | (2,125) | (2,019) | (1,586) | (2,159) | (2,526) | (2,453) | (6,972) | (8,723) | (9,779) |
| 非常項目稅後純益 | 5,764 | 8,767 | 11,477 | 10,905 | 8,563 | 11,658 | 13,641 | 13,244 | 36,912 | 47,105 | 52,806 |
| 非常項目 | (0) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 稅後淨利 | 5,764 | 8,767 | 11,477 | 10,905 | 8,563 | 11,658 | 13,641 | 13,244 | 36,912 | 47,105 | 52,806 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 2.22 | 3.38 | 4.42 | 4.20 | 3.30 | 4.49 | 5.25 | 5.10 | 14.21 | 18.13 | 20.33 |
| 獲利率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 29.5 | 31.4 | 32.1 | 31.8 | 31.0 | 32.3 | 32.9 | 32.8 | 31.3 | 32.3 | 32.1 |
| 營業利益率 | 8.1 | 11.2 | 13.0 | 12.5 | 10.6 | 13.1 | 14.1 | 13.9 | 11.4 | 13.1 | 13.3 |
| EBITDA Margin | 14.5 | 16.8 | 18.1 | 17.6 | 16.4 | 18.4 | 19.0 | 18.9 | 16.9 | 18.3 | 18.3 |
| 稅前純益率 | 9.6 | 12.4 | 14.2 | 13.6 | 11.9 | 14.3 | 15.3 | 15.0 | 12.6 | 14.2 | 14.4 |
| 稅後純益率 | 6.3 | 8.3 | 9.6 | 9.2 | 8.0 | 9.7 | 10.3 | 10.1 | 8.5 | 9.6 | 9.7 |
| 季成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (8.7) | 15.2 | 13.5 | (0.2) | (10.3) | 13.0 | 9.4 | (0.9) | | | |
| 營業毛利 | (11.4) | 22.4 | 16.3 | (1.3) | (12.6) | 18.0 | 11.3 | (1.2) | | | |
| 營業收益增長 | (28.6) | 58.6 | 32.7 | (4.5) | (24.0) | 40.3 | 17.8 | (2.4) | | | |
| EBITDA | (17.7) | 33.5 | 22.3 | (2.8) | (16.5) | 26.5 | 13.2 | (1.4) | | | |
| 稅前純益 | (32.4) | 48.2 | 30.9 | (5.0) | (21.5) | 36.2 | 17.0 | (2.9) | | | |
| 稅後純益 | (35.8) | 52.1 | 30.9 | (5.0) | (21.5) | 36.2 | 17.0 | (2.9) | | | |
| 年成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (1.7) | 4.6 | 10.7 | 19.0 | 17.0 | 14.8 | 10.7 | 10.0 | 8.4 | 12.8 | 10.7 |
| 營業毛利 | 5.4 | 12.3 | 20.4 | 24.5 | 22.8 | 18.4 | 13.2 | 13.4 | 16.1 | 16.4 | 10.1 |
| 營業收益 | (12.0) | 14.1 | 30.8 | 43.4 | 52.8 | 35.1 | 19.9 | 22.5 | 21.0 | 29.2 | 12.5 |
| EBITDA | (1.8) | 13.6 | 23.8 | 30.6 | 32.5 | 25.6 | 16.3 | 17.9 | 17.5 | 21.9 | 10.9 |
| 稅前純益 | (12.0) | 8.7 | 23.5 | 24.6 | 44.7 | 33.0 | 18.9 | 21.4 | 12.9 | 27.1 | 12.1 |
| 稅後純益 | (16.6) | 7.6 | 22.6 | 21.5 | 48.6 | 33.0 | 18.9 | 21.4 | 10.5 | 27.6 | 12.1 |

資料來源：公司資料、凱基

資產負債表

| NT\$百萬 | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 資產總額 | 425,874 | 457,747 | 500,968 | 547,169 | 597,021 |
| 流動資產 | 240,450 | 259,958 | 286,781 | 328,294 | 375,203 |
| 現金及短期投資 | 63,572 | 92,620 | 108,909 | 130,339 | 151,899 |
| 存貨 | 79,844 | 76,227 | 76,131 | 84,661 | 95,375 |
| 應收帳款及票據 | 87,227 | 79,380 | 90,370 | 101,923 | 116,558 |
| 其他流動資產 | 9,807 | 11,732 | 11,371 | 11,371 | 11,371 |
| 非流動資產 | 185,423 | 197,788 | 214,187 | 218,875 | 221,818 |
| 長期投資 | 4,623 | 3,505 | 4,301 | 4,556 | 4,826 |
| 固定資產 | 86,267 | 98,002 | 109,109 | 117,762 | 124,655 |
| 什項資產 | 94,534 | 96,282 | 100,777 | 96,557 | 92,337 |
| 負債總額 | 200,507 | 215,011 | 223,997 | 232,825 | 243,645 |
| 流動負債 | 125,013 | 126,085 | 132,141 | 140,969 | 151,789 |
| 應付帳款及票據 | 62,716 | 53,539 | 57,144 | 65,972 | 76,792 |
| 短期借款 | 2,119 | 5,875 | 7,002 | 7,002 | 7,002 |
| 什項負債 | 60,179 | 66,671 | 67,995 | 67,995 | 67,995 |
| 長期負債 | 75,493 | 88,927 | 91,856 | 91,856 | 91,856 |
| 長期借款 | 44,337 | 51,420 | 53,864 | 53,864 | 53,864 |
| 其他負債及準備 | 28,853 | 34,951 | 35,545 | 35,545 | 35,545 |
| 股東權益總額 | 225,367 | 242,735 | 276,971 | 314,344 | 353,376 |
| 普通股本 | 25,975 | 25,975 | 25,975 | 25,975 | 25,975 |
| 保留盈餘 | 65,907 | 83,904 | 95,768 | 115,189 | 143,300 |
| 少數股東權益 | 38,578 | 43,572 | 51,416 | 60,139 | 69,918 |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

主要財務比率

| | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 年成長率 | | | | | |
| 營業收入 | 22.2% | 4.4% | 8.4% | 12.8% | 10.7% |
| 營業收益增長 | 32.1% | (1.2%) | 21.0% | 29.2% | 12.5% |
| EBITDA | 24.4% | 3.6% | 17.5% | 21.9% | 10.9% |
| 稅後純益 | 21.9% | 2.2% | 10.5% | 27.6% | 12.1% |
| 每股盈餘成長率 | 21.9% | 2.2% | 10.5% | 27.6% | 12.1% |
| 獲利能力分析 | | | | | |
| 營業毛利率 | 28.8% | 29.2% | 31.3% | 32.3% | 32.1% |
| 營業利益率 | 10.8% | 10.2% | 11.4% | 13.1% | 13.3% |
| EBITDA Margin | 15.7% | 15.6% | 16.9% | 18.3% | 18.3% |
| 稅後純益率 | 8.5% | 8.3% | 8.5% | 9.6% | 9.7% |
| 平均資產報酬率 | 8.3% | 7.6% | 7.7% | 9.0% | 9.2% |
| 股東權益報酬率 | 19.1% | 17.3% | 17.4% | 19.6% | 19.6% |
| 穩定 \ 償債能力分析 | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 20.6% | 23.6% | 22.0% | 19.4% | 17.2% |
| 淨負債比率 | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 81.6 | 42.5 | 42.3 | 59.9 | 70.1 |
| 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) | 81.4 | 60.7 | 46.2 | 59.0 | 66.4 |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 17.3 | 10.1 | 7.4 | 8.5 | 9.2 |
| 流動比率 (x) | 1.9 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.5 |
| 速動比率 (x) | 1.3 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.8 |
| 淨負債 (NT\$百萬) | (15,090) | (30,161) | (43,489) | (64,919) | (86,479) |
| 每股資料分析 | | | | | |
| 每股盈餘 (NT\$) | 12.58 | 12.86 | 14.21 | 18.13 | 20.33 |
| 每股現金盈餘 (NT\$) | 17.91 | 27.37 | 23.64 | 26.90 | 28.92 |
| 每股淨值 (NT\$) | 71.91 | 76.67 | 86.83 | 97.86 | 109.13 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 71.91 | 76.67 | 86.83 | 97.86 | 109.13 |
| 每股營收 (NT\$) | 148.00 | 154.46 | 167.41 | 188.85 | 209.10 |
| EBITDA/Share (NT\$) | 23.24 | 24.08 | 28.29 | 34.49 | 38.24 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 9.84 | 6.43 | 7.11 | 9.07 | 10.16 |
| 資產運用狀況 | | | | | |
| 資產周轉率 (x) | 0.97 | 0.91 | 0.91 | 0.94 | 0.95 |
| 應收帳款周轉天數 | 82.8 | 72.2 | 76.1 | 75.8 | 78.3 |
| 存貨周轉天數 | 106.5 | 98.0 | 93.3 | 93.0 | 94.4 |
| 應付帳款周轉天數 | 83.6 | 68.8 | 70.0 | 72.5 | 76.0 |
| 現金轉換周轉天數 | 105.7 | 101.4 | 99.3 | 96.4 | 96.7 |

資料來源：公司資料，凱基

損益表

| NT\$百萬 | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 營業收入 | 384,443 | 401,227 | 434,845 | 490,544 | 543,156 |
| 營業成本 | (273,671) | (284,013) | (298,725) | (332,108) | (368,700) |
| 營業毛利 | 110,773 | 117,213 | 136,120 | 158,436 | 174,456 |
| 營業費用 | (69,334) | (76,263) | (86,566) | (94,413) | (102,445) |
| 營業利益 | 41,439 | 40,950 | 49,554 | 64,023 | 72,011 |
| 總營業外收入 | 4,001 | 6,519 | 6,091 | 6,349 | 6,752 |
| 利息收入 | 610 | 2,070 | 2,716 | 2,794 | 3,182 |
| 投資利益淨額 | 323 | 222 | 234 | 255 | 270 |
| 其他營業外收入 | 3,068 | 4,227 | 3,141 | 3,300 | 3,300 |
| 總營業外費用 | 626 | 1,173 | (734) | (585) | (532) |
| 利息費用 | (571) | (1,171) | (1,329) | (1,185) | (1,132) |
| 投資損失 | - | - | (32) | - | - |
| 其他營業外費用 | 1,197 | 2,344 | 627 | 600 | 600 |
| 稅前純益 | 46,065 | 48,642 | 54,912 | 69,786 | 78,232 |
| 所得稅費用[利益] | (9,075) | (9,762) | (11,027) | (13,957) | (15,646) |
| 少數股東損益 | (4,325) | (5,488) | (6,972) | (8,723) | (9,779) |
| 非常項目 | - | 0 | - | - | - |
| 稅後淨利 | 32,666 | 33,393 | 36,912 | 47,105 | 52,806 |
| EBITDA | 60,375 | 62,540 | 73,494 | 89,590 | 99,338 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 12.58 | 12.86 | 14.21 | 18.13 | 20.33 |

現金流量

| NT\$百萬 | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 營運活動之現金流量 | 46,529 | 71,086 | 61,398 | 69,886 | 75,113 |
| 本期純益 | 32,666 | 33,393 | 36,912 | 47,105 | 52,806 |
| 折舊及攤提 | 18,936 | 21,590 | 23,940 | 25,567 | 27,327 |
| 本期運用資金變動 | (20,062) | 2,466 | (7,457) | (11,254) | (14,529) |
| 其他營業資產及負債變動 | 14,990 | 13,638 | 8,002 | 8,468 | 9,509 |
| 投資活動之現金流量 | (24,719) | (33,502) | (34,789) | (30,000) | (30,000) |
| 投資用短期投資出售[新購] | 218 | 213 | - | - | - |
| 本期長期投資變動 | - | 89 | 1 | - | - |
| 資本支出淨額 | (21,824) | (27,830) | (29,798) | (30,000) | (30,000) |
| 其他資產變動 | (3,113) | (5,974) | (4,992) | - | - |
| 自由現金流 | 6,409 | 24,945 | 22,069 | 31,311 | 36,186 |
| 融資活動之現金流量 | (19,739) | (10,478) | (13,501) | (18,456) | (23,553) |
| 短期借款變動 | (2,321) | 874 | 1,581 | - | - |
| 長期借款變動 | 421 | 9,452 | 1,990 | - | - |
| 現金增資 | - | - | - | - | - |
| 已支付普通股股息 | (15,026) | (27,455) | (16,702) | (18,456) | (23,553) |
| 其他融資現金流 | (2,814) | 6,651 | (369) | (0) | (0) |
| 匯率影響數 | 9,621 | (1,198) | 3,791 | - | - |
| 本期產生現金流量 | 11,692 | 25,909 | 16,899 | 21,430 | 21,560 |

投資回報率

| | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 - 營業成本/營業收入 | | | | | |
| - 銷管費用/營業收入 | 18.0% | 19.0% | 19.9% | 19.2% | 18.9% |
| = 營業利益率 | 10.8% | 10.2% | 11.4% | 13.1% | 13.3% |
| 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 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| + 什項資產/營業收入) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| = 資本周轉率 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 營業利益率 | 10.8% | 10.2% | 11.4% | 13.1% | 13.3% |
| x 資本周轉率 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| x (1 - 有效現金稅率) | 80.3% | 79.9% | 79.9% | 80.0% | 80.0% |
| = 稅後 ROIC | 23.1% | 21.9% | 23.3% | 27.0% | 27.3% |

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 |
|------------|------|-------|-------|
| 2024-05-02 | 增加持股 | 352.0 | 309.5 |
| 2024-03-01 | 持有 | 297.0 | 293.5 |
| 2024-01-10 | 持有 | 297.0 | 291.0 |
| 2023-10-24 | 持有 | 325.0 | 308.0 |
| 2023-09-28 | 增加持股 | 401.0 | 324.5 |
| 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 |

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 未評等 (R) | 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。 |

*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，適後若有變更時，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