

## 增加持股・維持

收盤價 October 30 (NT\$)	404.0
12 個月目標價 (NT\$)	512
前次目標價 (NT\$)	528
調降 (%)	3.0
上漲空間 (%)	26.7

## 焦點內容

1. 管理層展望 4Q24 營收呈現季增，惟產品組合不利，毛利率將季減。
2. AC-DC 伺服器電源及液冷散熱產品將成為 2025 年營收成長動能。
3. 凱基下修 2025 年營收成長率至 14%，故下調 2025 年 EPS 預估 3%。

## 交易資料表

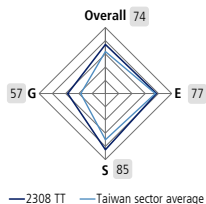
市值：(NT\$bn/US\$m)	1,049 / 32,624
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,706
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.10
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	277.0 -434.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1	26.1	36.9
相對表現 (%)	-1.7	14.2	-4.4

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	2.66A	3.14A	3.60A	3.45A
2024	2.22A	3.83A	4.75A	4.76F
2025	3.70F	4.61F	5.39F	5.27F

## 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)



## 堅強的 AI 價值主張有助獲利率維持高檔

### 重要訊息

台達電 3Q24 EPS 4.75 元高於市場預估 7%。毛利率 34.9%與營益率 14.6%皆創歷史新高，主要可歸功於產品組合有利且庫存跌價損失回沖挹注毛利率 0.5 個百分點。被動元件與伺服器電源 3Q24 營收雙雙年增逾 30%，超越合併營收的年增 4%，交通業務營收則年減 15%。

### 評論及分析

**4Q24 營收可望季增。**管理層預估大部分業務 4Q24 營收都將呈季增走勢，被動元件則受智慧型手機淡季影響而季減。隨著向一線 CSP 客戶的液對氣 Sidecar 出貨放量，4Q24 液冷產品營收成長將最為強勁。被動元件營收貢獻減少意即產品組合較為不利，故公司預期 4Q24 毛利率將季減，惟規模經濟效益擴大應可為營益率增添動能。

**伺服器液冷散熱產品具備優勢，但 DC-DC 電源模組將面臨衰退。**台達電示警 Nvidia (美) GB200 運算板變更設計可能導致 DC-DC 電源模組 (佔 2024 年營收 4-5%) 2025 年營收衰退逾 20%。好消息是管理層認為與 Vicor (美) 訴訟案對營運影響有限，預期 AI 仍將是推動 2025 年營收成長的主力，其中 AC-DC 電源市佔率領先，有助伺服器電源營收穩健成長，彌補 DC-DC 業務的疲弱，而台達電在液冷散熱系統整合的實力將獲更多一線 CSP 客戶專案。凱基預估 2025 年 AI 營收比重 12-13%，明顯高於 2024 年的 6%。

**利潤率可望維持高檔；但下修 2025 年 EPS 預估 3%。**公司預估電動車營收歷經今年持平後，2025 年將回歸雙位數成長，而自動化需求亦可望復甦。凱基將 2024-25 年預估毛利率分別上修至 33.5%、34.6%，但下修 2025 年營收年增率預估至 14%，高於營業費用年增率的 11%。

### 投資建議

凱基維持台達電「增加持股」評等，12 個月目標價調降為 512 元，相當於 2025 年預估 EPS 的 27 倍 (目標本益比不變)；看好台達電在 AI 伺服器供應鏈的強勢地位與高價值主張，目前 21 倍本益比評價具吸引力。

### 投資風險

景氣逆風影響營收動能復甦；AI 伺服器供應鏈受限。

### 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	423,351	483,921	535,081
營業毛利 (NT\$百萬)	110,773	117,213	141,731	167,428	181,285
營業利益 (NT\$百萬)	41,439	40,950	53,957	69,934	77,270
稅後淨利 (NT\$百萬)	32,666	33,393	40,410	49,282	55,035
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	15.56	18.97	21.19
每股現金股利 (NT\$)	9.84	6.43	7.78	9.49	10.59
每股盈餘成長率 (%)	21.9	2.2	21.0	22.0	11.7
本益比 (x)	32.1	31.4	26.0	21.3	19.1
股價淨值比 (x)	5.6	5.3	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA (x)	20.3	19.7	15.4	12.5	11.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.4	1.6	1.9	2.3	2.6
股東權益報酬率 (%)	19.1	17.3	18.8	20.1	20.0

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q24 財報及 4Q24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	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	112,203	118,689	(5.5)	8.5	4.1	116,335	(3.6)	116,406	120,713	(3.6)	3.7	16.4	118,563	(1.8)
毛利	39,194	40,301	(2.7)	11.0	23.0	38,931	0.7	40,287	41,068	(1.9)	2.8	32.5	39,383	2.3
營業利益	16,423	16,622	(1.2)	25.1	38.0	15,371	6.8	17,006	16,986	0.1	3.6	64.1	15,846	7.3
稅後淨利	12,339	11,896	3.7	24.0	31.8	11,484	7.5	12,359	12,052	2.5	0.2	37.7	11,719	5.5
每股盈餘 (元)	4.75	4.58	3.7	24.0	31.8	4.44	7.1	4.76	4.64	2.5	0.2	37.7	4.54	4.8
毛利率 (%)	34.9	34.0	1.0 ppts	0.8 ppts	5.4 ppts	33.5	1.5 ppts	34.6	34.0	0.6 ppts	(0.3) ppts	4.2 ppts	33.2	1.4 ppts
營利率 (%)	14.6	14.0	0.6 ppts	1.9 ppts	3.6 ppts	13.2	1.4 ppts	14.6	14.1	0.5 ppts	(0.0) ppts	4.2 ppts	13.4	1.2 ppts
淨利率 (%)	11.0	10.0	1.0 ppts	1.4 ppts	2.3 ppts	9.9	1.1 ppts	10.6	10.0	0.6 ppts	(0.4) ppts	1.6 ppts	9.9	0.7 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	423,351	434,143	(2.5)	5.5	429,173	(1.4)	483,921	504,440	(4.1)	14.3	491,067	(1.5)
毛利	141,731	143,619	(1.3)	20.9	139,919	1.3	167,428	169,284	(1.1)	18.1	160,427	4.4
營業利益	53,957	54,136	(0.3)	31.8	51,639	4.5	69,934	70,891	(1.4)	29.6	65,536	6.7
稅後淨利	40,410	39,660	1.9	21.0	39,364	2.7	49,282	50,764	(2.9)	22.0	47,864	3.0
每股盈餘 (元)	15.56	15.27	1.9	21.0	14.94	4.1	18.97	19.54	(2.9)	22.0	18.20	4.3
毛利率 (%)	33.5	33.1	0.4 ppts	4.3 ppts	32.6	0.9 ppts	34.6	33.6	1.0 ppts	1.1 ppts	32.7	1.9 ppts
營利率 (%)	12.7	12.5	0.3 ppts	2.5 ppts	12.0	0.7 ppts	14.5	14.1	0.4 ppts	1.7 ppts	13.3	1.1 ppts
淨利率 (%)	9.5	9.1	0.4 ppts	1.2 ppts	9.2	0.4 ppts	10.2	10.1	0.1 ppts	0.6 ppts	9.7	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

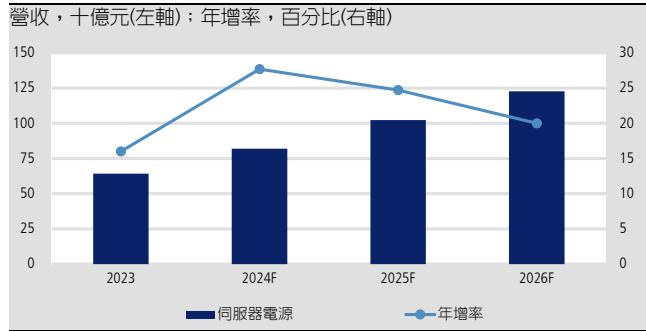
圖 3：台達電業務結構

業務類別	3Q24 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	56	電源及系統 (PSBG)	5	9	33	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	29	11	被動元件 (乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	-8	5	9	風扇、散熱模組
交通	10	電動車解決方案 (EVSBG)	81	3	11	車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達
自動化	12	工業自動化 (IABG)	0	1	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	-12	4	樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭
基礎設施	22	資訊通訊技術 (ICTBG)	-9	5	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)	16	-23	5	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

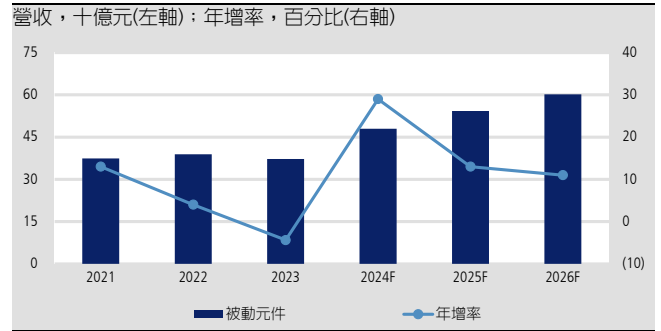
資料來源：公司資料、凱基

圖 4：AI 伺服器滲透率提升，拉抬 2023-26 伺服器電源營收 CAGR 達 24%



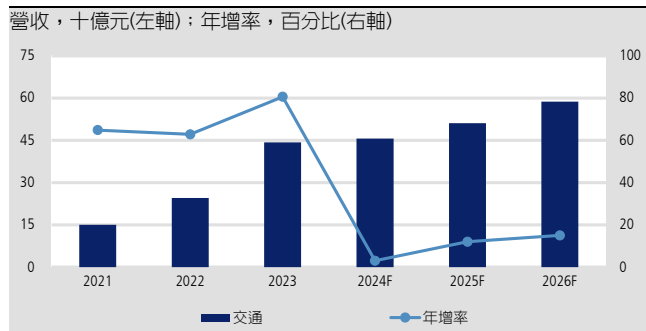
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：預估 2024 年 CPBG 營收成長達 29%



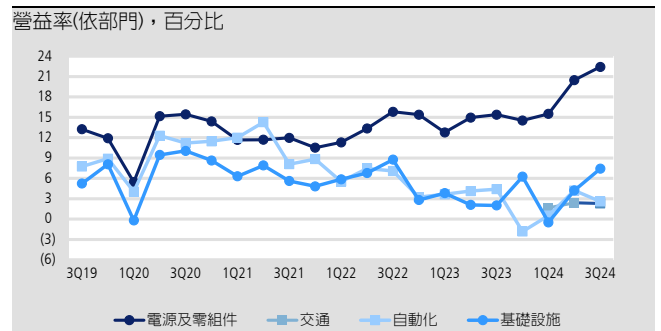
資料來源：公司資料，凱基

圖 6：我們下修 2025 年交通營收成長率至 12%



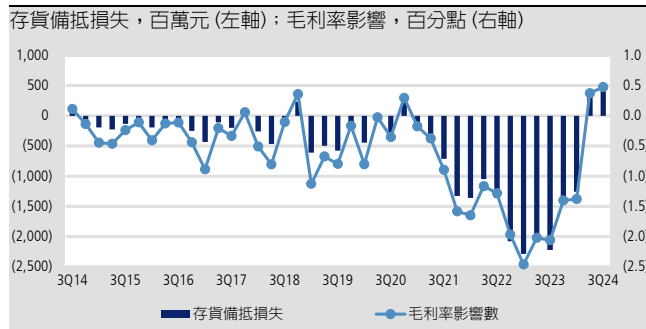
資料來源：公司資料，凱基

圖 7：AI 伺服器電源與被動元件營收強勁將創造更佳的产品組合



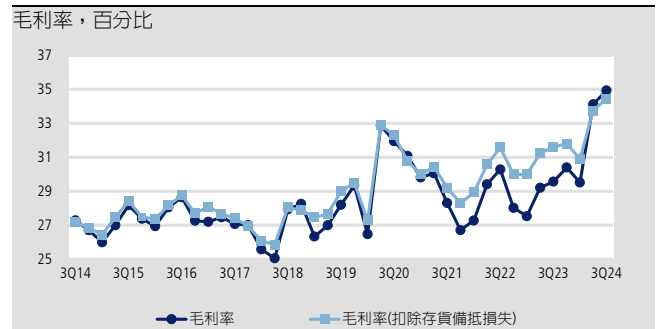
資料來源：公司資料，凱基

圖 8：2Q-3Q24 認列存貨備抵損失迴轉



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：若排除存貨影響，3Q24 毛利率仍季增 0.7 個百分點



資料來源：公司資料，凱基

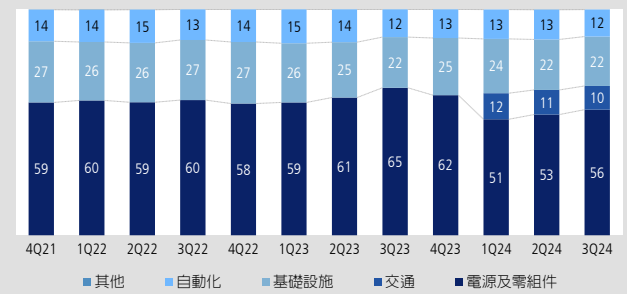
圖 10：公司概況

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、交通、自動化與基礎建設解決方案 3Q24 分別佔營收 56%、10%、12%與 22%。

資料來源：凱基

圖 11：營收結構

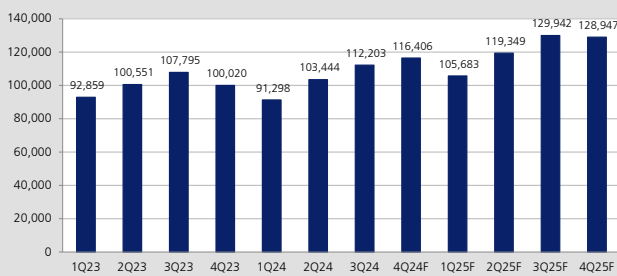
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 12：季營業收入

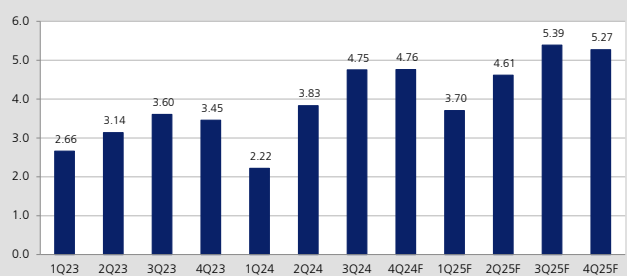
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

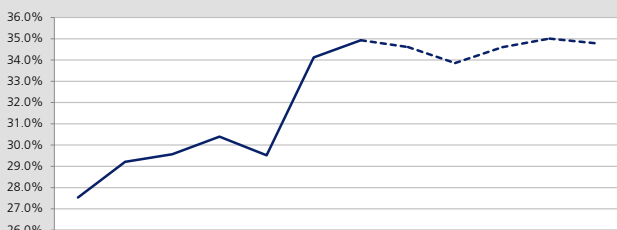
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

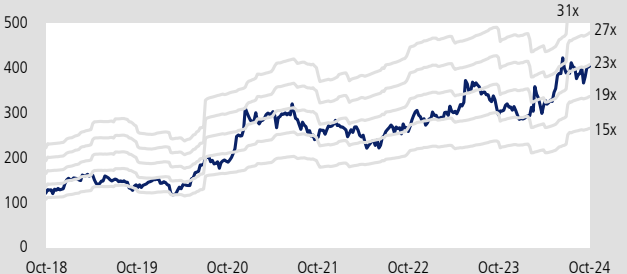
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

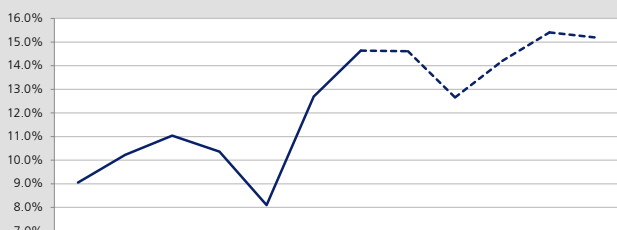
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

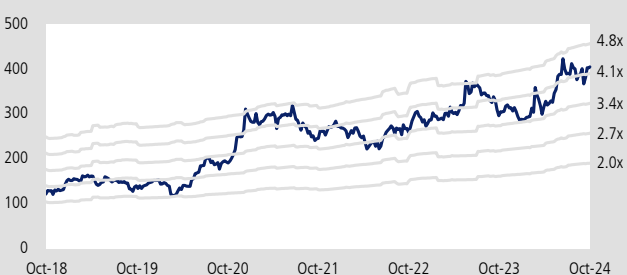
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估股價淨值比區間

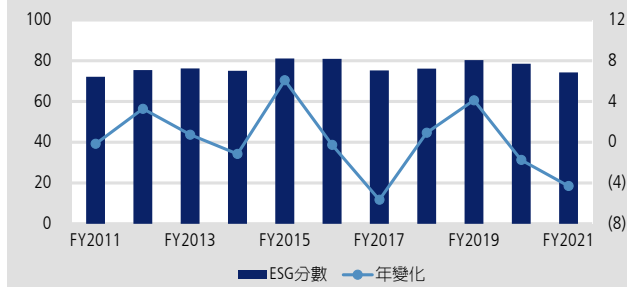
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 18：ESG 整體分數

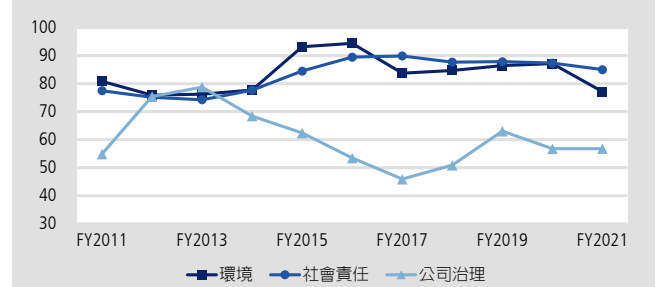
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：ESG 各項分數

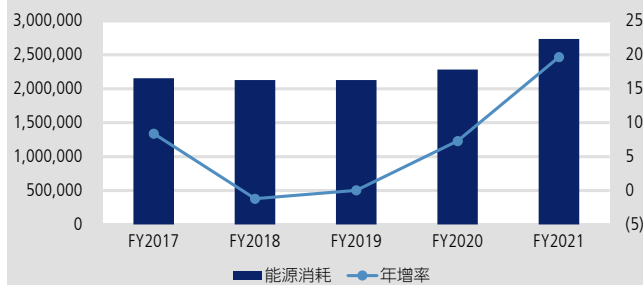
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：能源消耗

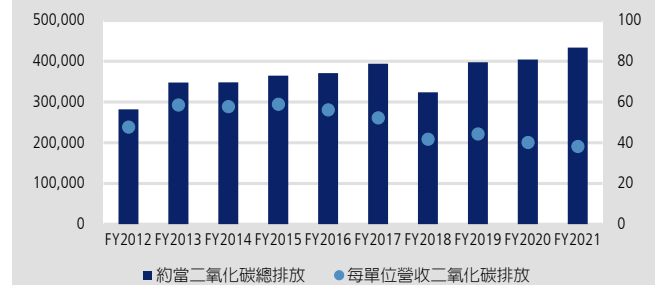
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：碳排量

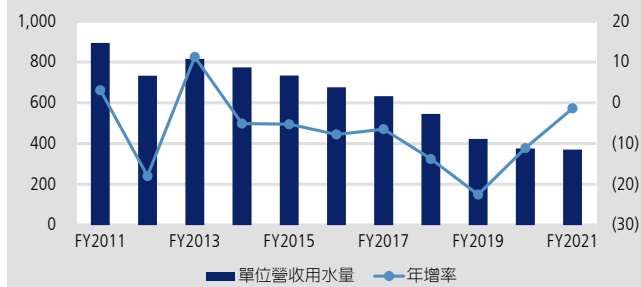
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：耗水量

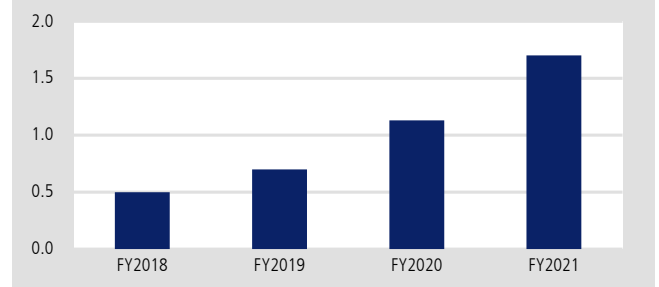
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：員工流動率

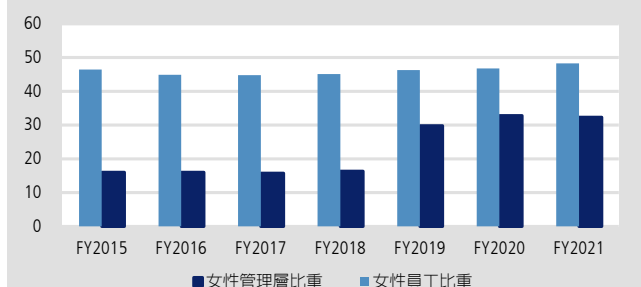
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：性別多樣性

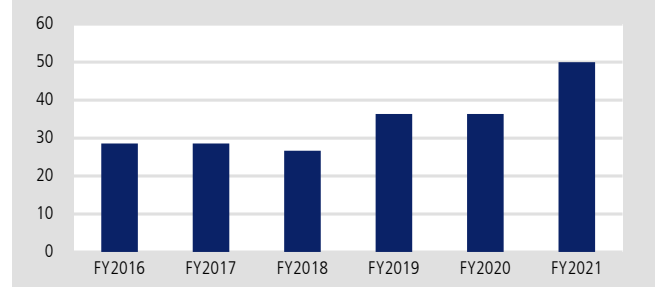
女性主管與員工比例，百分比



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-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	91,298	103,444	112,203	116,406	105,683	119,349	129,942	128,947	423,351	483,921	535,081
營業成本	(64,349)	(68,142)	(73,009)	(76,118)	(69,903)	(78,046)	(84,454)	(84,091)	(281,619)	(316,493)	(353,796)
營業毛利	26,949	35,302	39,194	40,287	35,780	41,303	45,487	44,857	141,731	167,428	181,285
營業費用	(19,554)	(22,169)	(22,771)	(23,281)	(22,405)	(24,347)	(25,469)	(25,274)	(87,775)	(97,494)	(104,015)
營業利益	7,395	13,133	16,423	17,006	13,376	16,956	20,019	19,583	53,957	69,934	77,270
折舊	(4,785)	(5,202)	(5,401)	(5,509)	(5,619)	(5,731)	(5,846)	(5,963)	(20,897)	(23,160)	(25,069)
攤提	(1,054)	(1,038)	(833)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(3,774)	(3,400)	(3,400)
EBITDA	13,233	19,373	22,657	23,365	19,845	23,537	26,715	26,396	78,628	96,493	105,739
利息收入	701	893	924	866	833	844	749	728	3,384	3,154	3,300
投資利益淨額	24	89	262	30	30	100	160	30	405	320	350
其他營業外收入	841	1,053	884	825	850	850	850	850	3,603	3,400	3,500
總營業外收入	1,566	2,035	2,070	1,721	1,713	1,794	1,759	1,608	7,392	6,874	7,150
利息費用	(340)	(354)	(403)	(391)	(372)	(353)	(335)	(319)	(1,488)	(1,378)	(1,274)
投資損失	(32)	1	(39)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(110)	(160)	(160)
其他營業外費用	177	221	(377)	150	(100)	(200)	(200)	(100)	171	(600)	400
總營業外費用	(195)	(132)	(819)	(281)	(512)	(593)	(575)	(459)	(1,427)	(2,138)	(1,034)
稅前純益	8,765	15,036	17,675	18,446	14,577	18,157	21,203	20,732	59,922	74,669	83,386
所得稅費用[利益]	(1,798)	(3,082)	(3,528)	(3,781)	(2,988)	(3,722)	(4,347)	(4,250)	(12,189)	(15,307)	(17,094)
少數股東損益	(1,204)	(2,006)	(1,808)	(2,306)	(1,968)	(2,451)	(2,862)	(2,799)	(7,323)	(10,080)	(11,257)
非常項目稅後純益	5,764	9,948	12,339	12,359	9,621	11,984	13,994	13,683	40,410	49,282	55,035
非常項目	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,764	9,948	12,339	12,359	9,621	11,984	13,994	13,683	40,410	49,282	55,035
每股盈餘 (NT\$)	2.22	3.83	4.75	4.76	3.70	4.61	5.39	5.27	15.56	18.97	21.19
獲利率 (%)											
營業毛利率	29.5	34.1	34.9	34.6	33.9	34.6	35.0	34.8	33.5	34.6	33.9
營業利益率	8.1	12.7	14.6	14.6	12.7	14.2	15.4	15.2	12.7	14.5	14.4
EBITDA Margin	14.5	18.7	20.2	20.1	18.8	19.7	20.6	20.5	18.6	19.9	19.8
稅前純益率	9.6	14.5	15.8	15.8	13.8	15.2	16.3	16.1	14.2	15.4	15.6
稅後純益率	6.3	9.6	11.0	10.6	9.1	10.0	10.8	10.6	9.5	10.2	10.3
季成長率 (%)											
營業收入	(8.7)	13.3	8.5	3.7	(9.2)	12.9	8.9	(0.8)			
營業毛利	(11.4)	31.0	11.0	2.8	(11.2)	15.4	10.1	(1.4)			
營業收益增長	(28.6)	77.6	25.1	3.6	(21.3)	26.8	18.1	(2.2)			
EBITDA	(17.7)	46.4	17.0	3.1	(15.1)	18.6	13.5	(1.2)			
稅前純益	(32.4)	71.5	17.6	4.4	(21.0)	24.6	16.8	(2.2)			
稅後純益	(35.8)	72.6	24.0	0.2	(22.2)	24.6	16.8	(2.2)			
年成長率 (%)											
營業收入	(1.7)	2.9	4.1	16.4	15.8	15.4	15.8	10.8	5.5	14.3	10.6
營業毛利	5.4	20.2	23.0	32.5	32.8	17.0	16.1	11.3	20.9	18.1	8.3
營業收益	(12.0)	27.7	38.0	64.1	80.9	29.1	21.9	15.2	31.8	29.6	10.5
EBITDA	(1.8)	24.6	29.9	45.3	50.0	21.5	17.9	13.0	25.7	22.7	9.6
稅前純益	(12.0)	25.8	28.3	42.3	66.3	20.8	20.0	12.4	23.2	24.6	11.7
稅後純益	(16.6)	22.1	31.8	37.7	66.9	20.5	13.4	10.7	21.0	22.0	11.7

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
<b>資產總額</b>	<b>425,874</b>	<b>457,747</b>	<b>537,471</b>	<b>580,574</b>	<b>626,476</b>
<b>流動資產</b>	<b>240,450</b>	<b>259,958</b>	<b>318,699</b>	<b>358,042</b>	<b>402,063</b>
現金及短期投資	63,572	92,620	136,631	161,362	184,545
存貨	79,844	76,227	76,565	82,097	91,973
應收帳款及票據	87,227	79,380	91,868	100,948	111,909
其他流動資產	9,807	11,732	13,635	13,635	13,635
<b>非流動資產</b>	<b>185,423</b>	<b>197,788</b>	<b>218,771</b>	<b>222,532</b>	<b>224,413</b>
長期投資	4,623	3,505	3,988	4,308	4,658
固定資產	86,267	98,002	114,093	120,933	125,864
什項資產	94,534	96,282	100,691	97,291	93,891
<b>負債總額</b>	<b>200,507</b>	<b>215,011</b>	<b>255,082</b>	<b>259,029</b>	<b>263,279</b>
<b>流動負債</b>	<b>125,013</b>	<b>126,085</b>	<b>136,208</b>	<b>140,154</b>	<b>144,405</b>
應付帳款及票據	62,716	53,539	63,826	67,773	72,023
短期借款	2,119	5,875	2,607	2,607	2,607
什項負債	60,179	66,671	69,775	69,775	69,775
<b>長期負債</b>	<b>75,493</b>	<b>88,927</b>	<b>118,874</b>	<b>118,874</b>	<b>118,874</b>
長期借款	44,337	51,420	76,620	76,620	76,620
其他負債及準備	28,853	34,951	39,875	39,875	39,875
<b>股東權益總額</b>	<b>225,367</b>	<b>242,735</b>	<b>282,388</b>	<b>321,546</b>	<b>363,197</b>
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	65,907	83,904	103,222	122,197	151,448
少數股東權益	38,578	43,572	51,443	61,524	72,781
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率					
	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>年成長率</b>					
營業收入	22.2%	4.4%	5.5%	14.3%	10.6%
營業收益增長	32.1%	(1.2%)	31.8%	29.6%	10.5%
EBITDA	24.4%	3.6%	25.7%	22.7%	9.6%
稅後純益	21.9%	2.2%	21.0%	22.0%	11.7%
每股盈餘成長率	21.9%	2.2%	21.0%	22.0%	11.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	28.8%	29.2%	33.5%	34.6%	33.9%
營業利益率	10.8%	10.2%	12.7%	14.5%	14.4%
EBITDA Margin	15.7%	15.6%	18.6%	19.9%	19.8%
稅後純益率	8.5%	8.3%	9.5%	10.2%	10.3%
平均資產報酬率	8.3%	7.6%	8.1%	8.8%	9.1%
股東權益報酬率	19.1%	17.3%	18.8%	20.1%	20.0%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	20.6%	23.6%	28.1%	24.6%	21.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	81.6	42.5	41.3	55.2	66.4
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)	81.4	60.7	48.7	54.4	61.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	17.3	10.1	17.7	18.8	20.1
流動比率 (x)	1.9	2.1	2.3	2.6	2.8
速動比率 (x)	1.3	1.5	1.8	2.0	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(15,090)	(30,161)	(51,454)	(76,184)	(99,368)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	15.56	18.97	21.19
每股現金盈餘 (NT\$)	17.91	27.37	27.88	28.85	29.96
每股淨值 (NT\$)	71.91	76.67	88.91	100.10	111.80
調整後每股淨值 (NT\$)	71.91	76.67	88.91	100.10	111.80
每股營收 (NT\$)	148.00	154.46	162.98	186.30	206.00
EBITDA/Share (NT\$)	23.24	24.08	30.27	37.15	40.71
每股現金股利 (NT\$)	9.84	6.43	7.78	9.49	10.59
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.97	0.91	0.85	0.87	0.89
應收帳款周轉天數	82.8	72.2	79.4	76.1	76.3
存貨周轉天數	106.5	98.0	99.5	94.7	94.9
應付帳款周轉天數	83.6	68.8	83.0	78.2	74.3
現金轉換周轉天數	105.7	101.4	96.0	92.7	96.9

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
<b>營業收入</b>	<b>384,443</b>	<b>401,227</b>	<b>423,351</b>	<b>483,921</b>	<b>535,081</b>
營業成本	(273,671)	(284,013)	(281,619)	(316,493)	(353,796)
<b>營業毛利</b>	<b>110,773</b>	<b>117,213</b>	<b>141,731</b>	<b>167,428</b>	<b>181,285</b>
營業費用	(69,334)	(76,263)	(87,775)	(97,494)	(104,015)
<b>營業利益</b>	<b>41,439</b>	<b>40,950</b>	<b>53,957</b>	<b>69,934</b>	<b>77,270</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,001</b>	<b>6,519</b>	<b>7,392</b>	<b>6,874</b>	<b>7,150</b>
利息收入	610	2,070	3,384	3,154	3,300
投資利益淨額	323	222	405	320	350
其他營業外收入	3,068	4,227	3,603	3,400	3,500
<b>總營業外費用</b>	<b>626</b>	<b>1,173</b>	<b>(1,427)</b>	<b>(2,138)</b>	<b>(1,034)</b>
利息費用	(571)	(1,171)	(1,488)	(1,378)	(1,274)
投資損失	-	-	(110)	(160)	(160)
其他營業外費用	1,197	2,344	171	(600)	400
<b>稅前純益</b>	<b>46,065</b>	<b>48,642</b>	<b>59,922</b>	<b>74,669</b>	<b>83,386</b>
所得稅費用[利益]	(9,075)	(9,762)	(12,189)	(15,307)	(17,094)
少數股東損益	(4,325)	(5,488)	(7,323)	(10,080)	(11,257)
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>32,666</b>	<b>33,393</b>	<b>40,410</b>	<b>49,282</b>	<b>55,035</b>
<b>EBITDA</b>	<b>60,375</b>	<b>62,540</b>	<b>78,628</b>	<b>96,493</b>	<b>105,739</b>
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	15.56	18.97	21.19

現金流量					
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>46,529</b>	<b>71,086</b>	<b>72,426</b>	<b>74,935</b>	<b>77,824</b>
本期純益	32,666	33,393	40,410	49,282	55,035
折舊及攤提	18,936	21,590	24,671	26,560	28,469
本期運用資金變動	(20,062)	2,466	(2,660)	(10,667)	(16,586)
其他營業資產及負債變動	14,990	13,638	10,006	9,760	10,907
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(24,719)</b>	<b>(33,502)</b>	<b>(38,038)</b>	<b>(30,000)</b>	<b>(30,000)</b>
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)	(32,128)	(30,000)	(30,000)
其他資產變動	(3,113)	(5,974)	(5,911)	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>6,409</b>	<b>24,945</b>	<b>29,089</b>	<b>38,090</b>	<b>39,912</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(19,739)</b>	<b>(10,478)</b>	<b>3,529</b>	<b>(20,205)</b>	<b>(24,641)</b>
短期借款變動	(2,321)	874	(1,749)	-	-
長期借款變動	421	9,452	23,681	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,026)	(27,455)	(16,702)	(20,205)	(24,641)
其他融資現金流	(2,814)	6,651	(1,700)	(0)	(0)
<b>匯率影響數</b>	<b>9,621</b>	<b>(1,198)</b>	<b>5,307</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>11,692</b>	<b>25,909</b>	<b>43,225</b>	<b>24,730</b>	<b>23,184</b>

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%	20.7%	20.1%	19.4%
<b>= 營業利益率</b>	<b>10.8%</b>	<b>10.2%</b>	<b>12.7%</b>	<b>14.5%</b>	<b>14.4%</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	0.3	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>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
營業利益率	10.8%	10.2%	12.7%	14.5%	14.4%
x 資本周轉率	2.7	2.7	2.5	2.6	2.6
x (1 - 有效現金稅率)	80.3%	79.9%	79.7%	79.5%	79.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>23.1%</b>	<b>21.9%</b>	<b>25.2%</b>	<b>29.6%</b>	<b>29.3%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 台達電 - 以往評級及目標價



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）為凱基金控集團之成員。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