

2024 年 11 月 1 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價 404.00 元
目標價
3 個月 458.00 元
12 個月 458.00 元

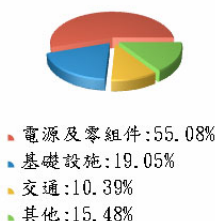
近期報告日期、評等及前日股價

08/02/2024 Trading Buy 424 元

公司基本資訊

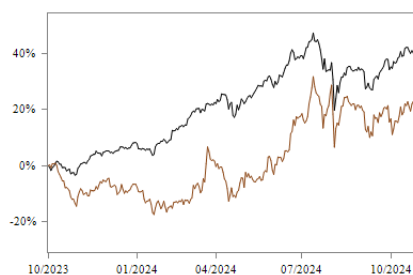
目前股本(百萬元) 25,975
市值(億元) 10,494
目前每股淨值(元) 84.15
外資持股比(%) 65.68
投信持股比(%) 2.77
董監持股比(%) 7.34
融資餘額(張) 3,353
現金股息配發率(%) 50.00

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2308 — TWSE



台達電(2308 TT)

Trading Buy

產品組合較佳，獲利提升。

投資建議：受惠於 AI、Data Center 領域需求成長，營收與獲利可望提升，預估 2025 年稅後 EPS 為 18.36 元，投資評等為 Trading Buy，目標價為 458 元。

3Q24 稅後 EPS 為 4.75 元，符合預期：3Q24 產品營收比重為電源及零組件 56%、交通 10%、自動化 12%、基礎建設 22%。3Q24 營收 1,122.03 億元，QoQ+8.5；因產品組合較佳，庫存跌價損失迴轉，毛利率為 34.9%、營業利益率為 14.6%，皆較 2Q24 提升；因有匯兌損失，業外淨收入 12.52 億元，較上季為低；稅後淨利 123.39 億元、QoQ+24%，稅後 EPS 為 4.75 元。

預估 4Q24 營運動能向上：4Q24 營運成長動能主要來自於基礎建設，電源、電動車相關的交通部分則持平；零組件則季減。預估 4Q24 營收 1,162.88 億元，QoQ+3.6%；因產品組合差異、庫存跌價損失迴轉利益減少，毛利率將低於 3Q24；若無業外較大收支下，稅後淨利為 126.32 億元，QoQ+2.4%，稅後 EPS 為 4.86 元。

AI 電源展望佳：AI 電源 2024 年營收比重為 4%~5%，2025 年佔比將提升。N 公司新一代產品設計變更，致使 DC to DC converter 營收下滑，但整體電源營收仍會成長。AI 與 Data center 產品毛利率較佳，相關成長有助於整體毛利率提升。

水冷散熱預期 2025 年營收貢獻較顯著：水冷散熱產品有水冷板、Manifold、CDU、Sidecar；CDU 與 RPU 用的 Pump 可自製，亦有合作廠商。目前出貨以系統類的 Sidecar 為主，歸類於基礎建設，水冷散熱產品 2024 年營收比重近 1%，約 6~7 成集中於 4Q24，2025 年營收可倍數成長。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	401,227	423,233	486,729	107,795	100,020	91,298	103,444	112,203	116,288	105,314	118,288	130,351
營業毛利淨額	117,213	140,347	161,774	31,870	30,405	26,949	35,302	39,194	38,903	34,011	39,415	43,972
營業利益	40,950	53,667	64,095	11,897	10,364	7,395	13,133	16,423	16,716	12,481	15,716	18,123
稅後純益	33,393	40,683	47,687	9,363	8,973	5,764	9,948	12,339	12,632	9,325	11,701	13,596
稅後 EPS(元)	12.86	15.66	18.36	3.60	3.45	2.22	3.83	4.75	4.86	3.59	4.50	5.23
毛利率(%)	29.21%	33.16%	33.24%	29.57%	30.40%	29.52%	34.13%	34.93%	33.45%	32.29%	33.32%	33.73%
營業利益率(%)	10.21%	12.68%	13.17%	11.04%	10.36%	8.10%	12.70%	14.64%	14.37%	11.85%	13.29%	13.90%
稅後純益率(%)	8.32%	9.61%	9.80%	8.69%	8.97%	6.31%	9.62%	11.00%	10.86%	8.85%	9.89%	10.43%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.37%	5.48%	15.00%	7.20%	-7.21%	-8.72%	13.30%	8.47%	3.64%	-9.44%	12.32%	10.20%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	2.23%	21.83%	17.22%	14.89%	-4.16%	-35.77%	72.60%	24.04%	2.37%	-26.18%	25.48%	16.19%

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。

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。

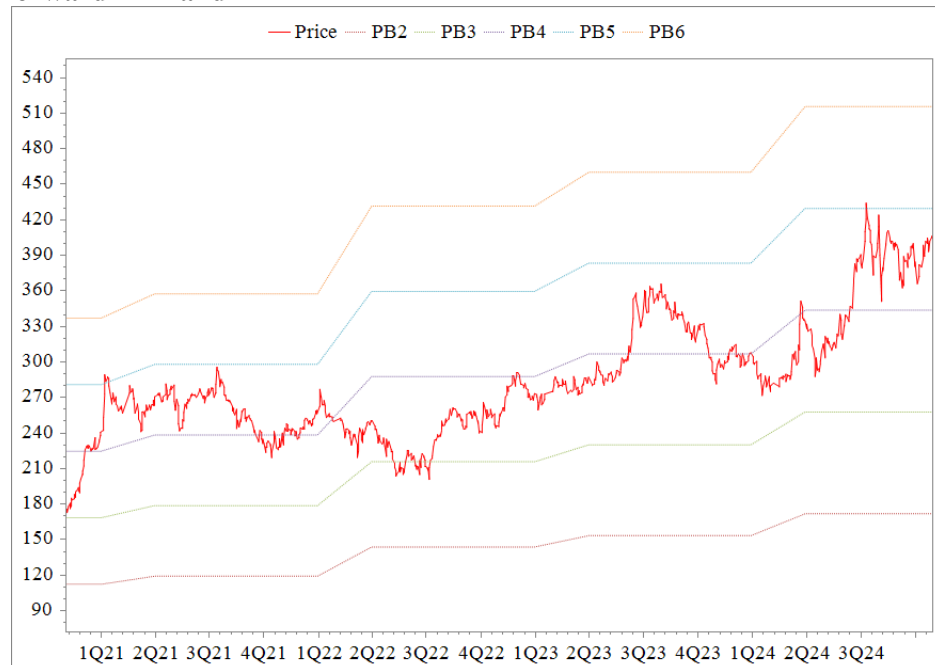
2024 年 11 月 1 日

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 11 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	365,112	425,874	457,747	500,743	568,967
流動資產	196,878	240,450	259,958	279,570	341,654
現金及約當現金	49,855	61,547	87,456	83,245	108,096
應收帳款與票據	70,885	87,227	79,380	95,085	83,605
存貨	66,107	79,844	76,227	74,625	89,365
採權益法之投資	64	92	99	120	125
不動產、廠房設備	76,607	86,267	98,002	99,772	101,263
負債總計	178,988	200,507	215,011	227,292	258,480
流動負債	108,169	125,013	126,085	145,990	172,657
應付帳款及票據	54,570	62,716	53,539	60,639	67,563
非流動負債	70,818	75,493	88,927	74,203	71,799
權益總計	186,125	225,367	242,735	273,450	310,487
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	153,262	190,298
母公司業主權益	154,787	186,789	199,164	223,144	252,648
負債及權益總計	365,112	425,874	457,747	500,743	568,967

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	314,671	384,443	401,227	423,233	486,729
營業成本	224,461	273,671	284,013	282,886	324,955
營業毛利淨額	90,209	110,773	117,213	140,347	161,774
營業費用	58,845	69,334	76,263	86,680	97,679
營業利益	31,365	41,439	40,950	53,667	64,095
EBITDA	52,644	64,963	69,332	76,617	83,520
業外收入及支出	4,263	4,017	5,622	5,746	5,035
稅前純益	35,628	46,065	48,642	59,412	69,130
所得稅	7,128	9,075	9,762	11,995	13,911
稅後純益	26,796	32,666	33,393	40,683	47,687
稅後 EPS(元)	10.32	12.58	12.86	15.66	18.36
完全稀釋 EPS**	10.32	12.58	12.86	15.66	18.36

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
成長力分析(%)					
營業收入淨額	11.35%	22.17%	4.37%	5.48%	15.00%
營業毛利淨額	3.44%	22.79%	5.81%	19.74%	15.27%
營業利益	-0.19%	32.12%	-1.18%	31.05%	19.43%
稅後純益	5.14%	21.90%	2.23%	21.83%	17.22%
獲利能力分析(%)					
毛利率	28.67%	28.81%	29.21%	33.16%	33.24%
EBITDA(%)	16.73%	16.90%	17.28%	18.10%	17.16%
營益率	9.97%	10.78%	10.21%	12.68%	13.17%
稅後純益率	8.52%	8.50%	8.32%	9.61%	9.80%
總資產報酬率	7.34%	7.67%	7.30%	8.12%	8.38%
股東權益報酬率	14.40%	14.49%	13.76%	14.88%	15.36%

償債能力檢視

負債比率(%)	49.02%	47.08%	46.97%	45.39%	45.43%
負債/淨值比(%)	96.17%	88.97%	88.58%	83.12%	83.25%
流動比率(%)	182.01%	192.34%	206.18%	191.50%	197.88%

其他比率分析

存貨天數	90.25	97.33	100.29	97.32	92.10
應收帳款天數	77.62	75.06	75.78	75.23	67.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	28,319	46,529	71,086	77,445	80,761
稅前純益	35,628	46,065	48,642	59,412	69,130
折舊及攤銷	17,151	18,936	21,590	21,950	22,197
營運資金變動	-21,299	-21,934	2,289	-7,005	3,665
其他營運現金	-3,160	3,461	-1,434	3,087	-14,231
投資活動現金	-26,481	-24,719	-33,502	-54,593	-37,645
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	-21,593	-4,645
籌資活動現金	-8,337	-19,739	-10,478	-27,063	-18,266
長借/公司債變動	4,597	421	9,452	-14,723	-2,403
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	4,363	2,321
淨現金流量	-8,857	11,692	25,909	-4,211	24,851
期初現金	58,712	49,855	61,547	87,456	83,245
期末現金	49,855	61,547	87,456	83,245	108,096

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	100,551	107,795	100,020	91,298	103,444	112,203	116,288	105,314	118,288	130,351	132,777	119,412
營業成本	71,181	75,926	69,616	64,349	68,142	73,009	77,385	71,303	78,873	86,379	88,400	80,908
營業毛利淨額	29,371	31,870	30,405	26,949	35,302	39,194	38,903	34,011	39,415	43,972	44,377	38,504
營業費用	19,088	19,973	20,041	19,554	22,169	22,771	22,187	21,530	23,699	25,849	26,602	24,500
營業利益	10,283	11,897	10,364	7,395	13,133	16,423	16,716	12,481	15,716	18,123	17,776	14,004
業外收入及支出	1,665	1,874	2,600	1,371	1,903	1,252	1,220	1,215	1,260	1,340	1,220	1,215
稅前純益	11,948	13,771	12,964	8,765	15,036	17,675	17,936	13,696	16,976	19,463	18,996	15,219
所得稅	2,425	2,741	2,607	1,798	3,082	3,528	3,587	2,739	3,480	3,893	3,799	3,044
稅後純益	8,149	9,363	8,973	5,764	9,948	12,339	12,632	9,325	11,701	13,596	13,065	10,150
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)	3.14	3.60	3.45	2.22	3.83	4.75	4.86	3.59	4.50	5.23	5.03	3.91

獲利能力(%)

毛利率(%)	29.21%	29.57%	30.40%	29.52%	34.13%	34.93%	33.45%	32.29%	33.32%	33.73%	33.42%	32.24%
營業利益率(%)	10.23%	11.04%	10.36%	8.10%	12.70%	14.64%	14.37%	11.85%	13.29%	13.90%	13.39%	11.73%
稅後純益率(%)	8.10%	8.69%	8.97%	6.31%	9.62%	11.00%	10.86%	8.85%	9.89%	10.43%	9.84%	8.50%

QoQ(%)

營業收入淨額	8.28%	7.20%	-7.21%	-8.72%	13.30%	8.47%	3.64%	-9.44%	12.32%	10.20%	1.86%	-10.07%
營業利益	22.32%	15.70%	-12.89%	-28.65%	77.60%	25.06%	1.79%	-25.34%	25.92%	15.31%	-1.91%	-21.22%
稅前純益	19.97%	15.26%	-5.86%	-32.39%	71.54%	17.55%	1.48%	-23.64%	23.95%	14.65%	-2.40%	-19.88%
稅後純益	17.97%	14.89%	-4.16%	-35.77%	72.60%	24.04%	2.37%	-26.18%	25.48%	16.19%	-3.91%	-22.31%

YoY(%)

營業收入淨額	11.73%	1.46%	-5.34%	-1.68%	2.88%	4.09%	16.26%	15.35%	14.35%	16.17%	14.18%	13.39%
營業利益	6.50%	-12.12%	-3.84%	-12.04%	27.72%	38.04%	61.30%	68.78%	19.67%	10.35%	6.34%	12.21%
稅前純益	10.31%	-9.23%	12.50%	-11.99%	25.84%	28.35%	38.36%	56.25%	12.90%	10.11%	5.91%	11.12%
稅後純益	6.83%	-15.42%	13.44%	-16.56%	22.07%	31.79%	40.77%	61.79%	17.63%	10.19%	3.43%	8.84%

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。個股投資評等分為四個等級，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」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。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「強力買進」、「買進」或「區間操作」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。