

## 台達電 (2308 TT) Delta Electronics

散熱供應鏈趨勢明朗，AI 電源及散熱營收將大幅成長

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$488.0

收盤價 (2024/10/30)：NT\$404.0

隱含漲幅：20.8%

## 營收組成 (3Q24)

電源及零組件 56%、基礎設施 22%、自動化 12%、交通 10%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	488.0	488.0
2024年營收 (NT\$/十億)	421.6	428.9
2024年EPS	15.3	14.9

## 交易資料表

市值	NT\$1,049,390百萬元
外資持股比率	65.7%
董監持股比率	7.3%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$85.54
負債比	48.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	384,443	401,227	421,597	486,508
營業利益	41,439	40,950	52,509	67,709
稅後純益	32,666	33,393	39,750	50,817
EPS (元)	12.58	12.86	15.30	19.56
EPS YoY (%)	21.9	2.2	19.0	27.8
本益比 (倍)	32.1	31.4	26.4	20.7
股價淨值比 (倍)	5.6	5.3	4.7	4.2
ROE (%)	18.0	16.6	17.9	20.1
現金殖利率 (%)	2.4%	1.6%	1.9%	2.4%
現金股利 (元)	9.84	6.43	7.65	9.79

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 受惠汽車與伺服器被動元件及伺服器電源需求強勁，產品組合轉好及庫存跌損回沖下，EPS 季增 24.0%至 4.75 元。

◆ 4Q24 液冷散熱放量，估 EPS 季減 5.2%/年增 30.5%至 4.5 元。

◆ 上修 2025/2026 年散熱營收 22%，2025/26 年 AI 相關營收占比將達 14%/19%，以 2025 年 EPS 及 25 倍本益比，得目標價 488 元。

## 3Q24 被動元件使產品組合佳，EPS 優於預期 8.5%

3Q24 營收 1,122 億元，季增 8.5%/年增 4.1%。汽車與伺服器被動元件及伺服器電源需求強勁、電動車市場需求仍疲弱、樓宇自動化受美國總體經濟、居家上班等因素使企業智慧建築需求疲弱、網通與電信等基礎設施需求仍弱。毛利率 34.9%，季增 0.8 個 ppts/年增 5.4 個 ppts，優於預期主因高毛利綠 AI 伺服器電源與被動元件出貨強勁。營益率 14.6%，季增 1.9 個 ppts/年增 3.6 個 ppts，EPS 4.75 元，優於本中心及市場預期 8.5%/6.8%。

## 4Q24 液冷散熱放量，估 EPS 4.5 元，季減 5.2%/年增 30.5%

本中心略為下修 4Q24 營收 3.3%至 1,147 億元，季增 2.2%/年增 14.6%，主因消費性產品與交通部門需求低於預期。仍能維持季增態勢，主因 4Q24 將受惠液冷散熱解決方案於 10M24 主要透過資料中心基礎建設部門出貨，單月營收有望貢獻 10-20 億元帶動。毛利率部分儘管高毛利率被動元件占比將下滑使產品組合轉差，然庫存跌價損失回沖挹注下貢獻較預期高，維持毛利率預估 34.0%。營業利益 156 億元，季減 5.3%/年增 50.1%。營業利益率上修 0.3 個 ppts 至 13.6%，主因營收規模提升帶動營運槓桿。EPS 估 4.5 元，季減 5.2%/年增 30.5%，上修 1%。

## 2025/26 年 AI 相關營收占比估 14%/19%，EPS 年增 28%/20%

台達電具備提供水冷板、CDU、CDM、風扇等一站式解決方案能力，並將於 4Q24 開始出貨液冷散熱整體解決方案給與客戶。且各零組件均打入四大 CSP 第二至四供應商位置。本中心預估在既有資料中心改建需求爆發及 GB200 將大幅採用液冷散熱系統，加計 2025/26 年 AI 伺服器電源營收占比 8.9%/10.7%。台達電 2025/26 年 AI 相關營收占比將達 14.0%/18.9%，年增 258%/156%。本中心認為公司處於產業龍頭地位，受惠 AI 伺服器帶動電源、散熱與被動元件大幅成長，產品組合持續轉佳且具多重成長動能。給予台達電 25 倍 2025 年 EPS 19.56 元，推得目標價 488 元，買進評等。

## 營運分析

### 3Q24 被動元件使產品組合佳，帶動 EPS 季增 24.0%至 4.75 元，優於預期 8.5%

3Q24 營收 1,122 億元，季增 8.5%/年增 4.1%。電源及零組件部門：營收 623 億元，季增 13%/年增 10%，主因汽車與伺服器被動元件及伺服器電源需求強勁，估 3Q24 被動元件營收季增 14%/年增 32%，伺服器電源營收季增 16%/年增 33%。交通部門：營收 118 億元，季增 4%/年減 15%。自動化部門：營收 134 億元，季減 2%/年增 1%，季減主因樓宇自動化受美國總體經濟、居家上班等因素使企業智慧建築需求疲弱，年增主因工業自動化部門於 1Q24 落底後逐漸復甦。基礎建設部門：營收 246 億元，季增 6%/年增 2%。整體除被動元件與伺服器電源需求維持強勁外，其餘包含交通部門、樓宇自動化、網通與電信以及消費性產品需求仍疲弱。毛利率 34.9%，季增 0.8 個 ppts/年增 5.4 個 ppts，優於本中心及市場預期 0.8 個 ppts，主因 1)、3Q24 出現存貨跌價損失回沖利益 5.3 億元，加上其他庫存回沖共影響毛利率約 0.5 個 ppt。2)、AI 伺服器電源出貨強勁。3)、高毛利率被動元件於汽車、手機及伺服器需求提升。營業利益 1.6 億元，季增 25.1%/年增 38%，優於預期 5.6%，營益率 14.6%，季增 1.9 個 ppts/年增 3.6 個 ppts，優於本中心及市場預期 1.2/1.3 個 ppts。歸屬於母公司稅後淨利 123.4 億元，季增 24%/年增 32%。EPS 4.75 元，優於本中心及市場預期 8.5%/6.8%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	107,795	103,444	112,203	8.5%	4.1%	115,659	116,335	-3.0%	-3.6%
營業毛利	31,870	35,302	39,194	11.0%	23.0%	39,494	38,929	-0.8%	0.7%
營業利益	11,897	13,133	16,423	25.1%	38.0%	15,552	15,463	5.6%	6.2%
稅前利益	13,771	15,036	17,675	17.6%	28.4%	16,826	16,700	5.0%	5.8%
稅後淨利	9,363	9,948	12,339	24.0%	31.8%	11,372	11,484	8.5%	7.4%
調整後 EPS (元)	3.60	3.83	4.75	24.0%	32.0%	4.38	4.45	8.5%	6.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	29.6%	34.1%	34.9%	0.8	5.4	34.2%	33.5%	0.8	1.5
營業利益率	11.0%	12.7%	14.6%	1.9	3.6	13.5%	13.3%	1.2	1.3
稅後純益率	8.7%	9.6%	11.0%	1.4	2.3	9.8%	9.9%	1.2	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 4Q24 機櫃式液冷散熱逐步放量，估 EPS 4.5 元，季減 5.2%/年增 30.5%

本中心略為下修 4Q24 營收 3.3%至 1,147 億元，季增 2.2%/年增 14.6%，主因消費性產品與交通部門需求低於預期。4Q24 營收仍能維持 2.2%季增態勢，主因 4Q24 將受惠液冷散熱解決方案於 10M24 主要透過資料中心基礎建設部門出貨，單月營收有望貢獻 10-20 億元帶動。毛利率部分儘管高毛利率被動元件(營收季減 7%)占比將下滑使產品組合轉差，然庫存跌價損失回沖挹注下，貢獻較預期高，毛利率持平至 34.0%。營業利益 156 億元，季減 5.3%/年增 50.1%。營業利益率上修 0.3 個 ppts 至 13.6%，主因營收規模提升帶動營運槓桿。EPS 估 4.5 元，季減 5.2%/年增 30.5%，上修 1%。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	100,020	112,203	114,652	2.2%	14.6%	118,519	118,563	-3.3%	-3.3%
營業毛利	30,405	39,194	38,948	-0.6%	28.1%	40,205	39,383	-3.1%	-1.1%
營業利益	10,364	16,423	15,559	-5.3%	50.1%	15,790	15846	-1.5%	-1.8%
稅前利益	12,964	17,675	16,875	-4.5%	30.2%	17,078	16,931	-1.2%	-0.3%
稅後淨利	8,973	12,339	11,699	-5.2%	30.4%	11,571	11605	1.1%	0.8%
調整後 EPS (元)	3.45	4.75	4.50	-5.2%	30.5%	4.45	4.54	1.2%	-0.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	30.4%	34.9%	34.0%	-1.0	3.6	33.9%	33.2%	0.1	0.8
營業利益率	10.4%	14.6%	13.6%	-1.1	3.2	13.3%	13.4%	0.3	0.2
稅後純益率	9.0%	11.0%	10.2%	-0.8	1.2	9.8%	9.8%	0.4	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

液冷散熱與電源產品供應態勢明確，2025/26 年 AI 相關營收占比估 14.0%/18.9%

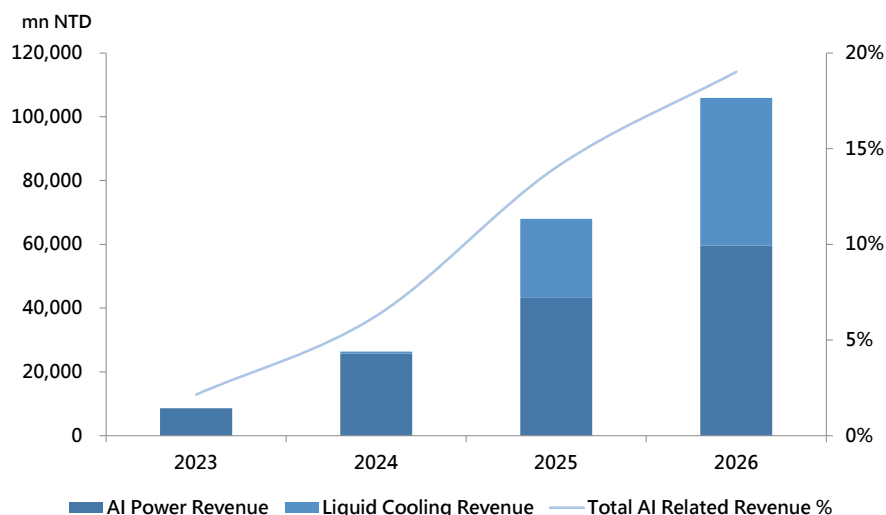
台達電具備提供水冷板、CDU、CDM、風扇等一站式解決方案能力，並將於 4Q24 開始出貨液冷散熱整體解決方案給與客戶。目前主要以現有資料中心由氣冷散熱改成液冷散熱需求，客戶以 CSP、企業、電信商為主。預期自 10M24 開始有望單月貢獻 10-20 億營收。根據本中心下游分析師於 OEM/ODM 訪查，目前台達電各零組件均打入四大 CSP 2-4 供應商位置，其中 CDU/CDM 位居第二供應商，水冷板位第三供應商。本中心預估後續在既有資料中心改建需求爆發，以及受惠 GB200 將大幅採用液冷散熱系統，其液冷散熱相關營收 2025/26 年液冷散熱營收達 247.5 億元 /462.4 億元，佔整體營收 5.1%/8.3%。若加計 2025/26 年 AI 伺服器電源營收占比 8.9%/10.7%(下修 2025/2026 AI 電源營收 11%/7%，主因 GB200 架構有別於 H200 採用 On-Board DCDC Converter Module，將採用 Power Discrete 架構。然 2025/26 年 AI Server Power 營收仍年增 68%/38%)。台達電 2024/2025/26 年 AI 相關營收占比將達 6.3%/14.0%/18.9%，年增 306%/258%/156%。

圖 3：液冷散熱零組件供應情況

Brands	SI Suppliers	2025 Shipment (K units)	ColdPlate	CDU	CDM	Pump
Microsoft	Honhai	25.0	AVC	Ingrasys Delta	Delta AVC CM AURAS	Panasonic AVC
Oracle	Honhai	6.0	AVC			
Google	Quanta	10.0	AVC	CoolIT	CoolIT AVC	
Amazon	Quanta	8.0	AVC CoolerMaster (CM)	-	AVC CM	
Meta	Quanta	10.0	AVC Delta	UNEEC AVC Auras	Delta AVC CM	
DELL	Wistron	6.0	AVC	Delta	-	
Supermicro	-	2.0	Auras Nidec CoolIT	Nidec CoolIT	Kaori Nidec CoolIT	

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 4：AI 相關營收(電源與散熱)占比持續提升



資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 散熱與 AI 電源等高毛利率產品帶動營收獲利向上

整體而言，本中心下修 2025 年/上修 2026 年預估營收 1.2%/1.7%至 4,865 億元/5,605 億元，2025 年下修主因 On-Board DCDC Converter 於 Nvidia GB200 設計架構改變，上修 2026 年主因散熱零組件供應鏈漸趨明朗。受惠產品組合轉佳，高毛利率(高於 30%產品包含 Server Power/被動元件/自動化)產品營收占比自 2023 年 37.6%成長到 2024/25 年 43.2%/44.1%，以及庫存跌價損失回沖有望挹注毛利率 1%-2%下，2025/26 年毛利率年增 1.0 個/年減 0.5 個 ppts 至 34.3%/33.8%，下修 0.2/0.2 個 ppts 主因後續產品組合改善幅度逐漸縮小。營業利益率年增 1.5 個 ppts/年增 0.2 個 ppts 至 13.9%/14.1%，年增 1 個 ppt/下修 0.3 個 ppts。估 2025/26 年 EPS 19.6 元/23.4 元，年增 27.8%/19.7%，估持平/上修 2.3%。

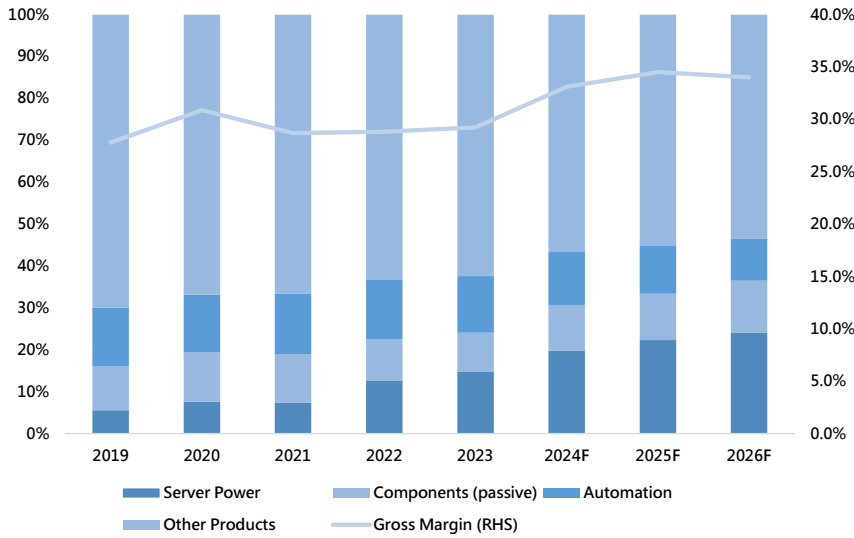
圖 5：2023 年台達電產品種類與營收占比

分類	事業群	佔比	YOY 2024F	YOY 2025F	主要產品及用途
電源及零組件	電源供應器	33%	11%	15%	主要產品為交換式電源供應器，可將直流或交流電轉換成一組或多組輸出之直流電源。可應用在各類電子產品，工業控制系統及自動測試設備等設備。
	風扇及散熱管理	9%			主要產品為散熱風扇及模組，可應用於個人電腦、雲端設備、通訊設備、伺服器、工業設備、汽車、建築住宅用節能智慧型換氣扇等裝置。
	被動元件	9%			提供各式電源零組件，可應用於可攜式裝置、雲端運算設備、車用電子及物聯網等設備上。
交通	汽車電子	11%	4%	14%	提供電動車與油電混合車的電力動力系統與關鍵零組件，包含車載充電器、DC/DC 轉換器等。
自動化	工業自動化	9%	-3%	5%	提供工業自動化解決方案，其為一套自動且整合性的系統，協助工廠自動化生產作業流程。

	樓宇自動化 5%				主要產品為雲端企業能源管理平台，其為一套綜合性能源雲端分析平台，可應用於大型企業據點的企業指標管理、商用建築的空調設備能耗與運行分析、社區住宅的公共生活區耗能監視及工廠的即時生產績效管理等情境。
資通訊基礎設施	通信電源	6%	-2%	22%	提供通訊電源解決方案給全球各大電信營訊商，可整合能源控制、系統管理及冷卻系統。
	資料中心解決方案	4%			主要產品為 InfraSuite 資料中心智慧解決方案，可提供電源系統、機櫃與配件、精密空調以及全方位環境管理與監控。
	網通系統	7%			提供完整網通解決方案給雲端資料中心、企業園區、電信、中小企業網路以及工業網路等不同領域。
能源基礎設施	電動車充電設備	3%			提供車載動力電池充電設備，能使交流電源以交流或直流形式送入電動車
	可再生能源及儲能設備	2%			主要產品為太陽能逆變器及風電變流器，為再生能源電流轉換設備。
	視訊系統	2%			提供電影院級別的視訊系統。

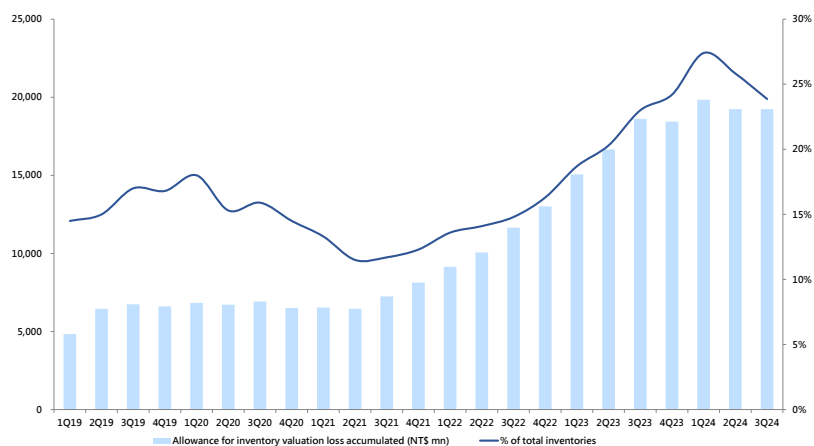
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：高毛利率產品(伺服器電源、被動元件、自動化)營收占比提升，帶動毛利率創高



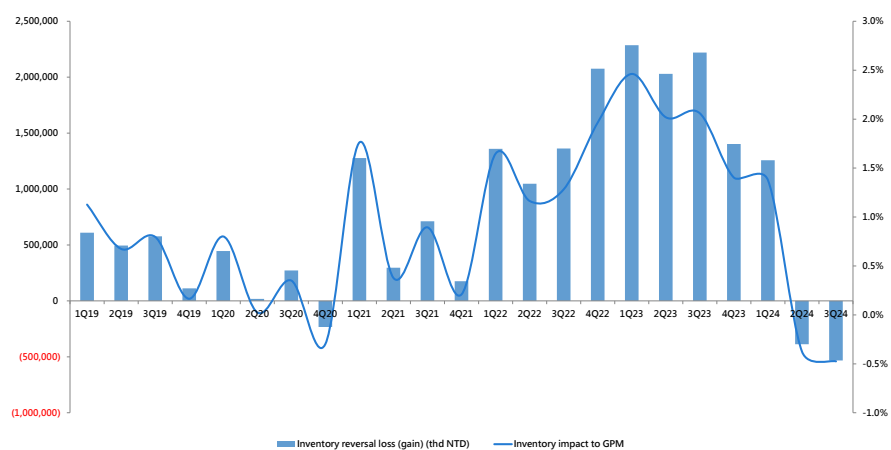
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：庫存跌價損失維持高檔，後續回沖利益有望挹注毛利率上修



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：庫存備抵跌價損失過去曾影響最高 2.5ppts 毛利率，持續回沖利益開始挹注



資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 產業概況

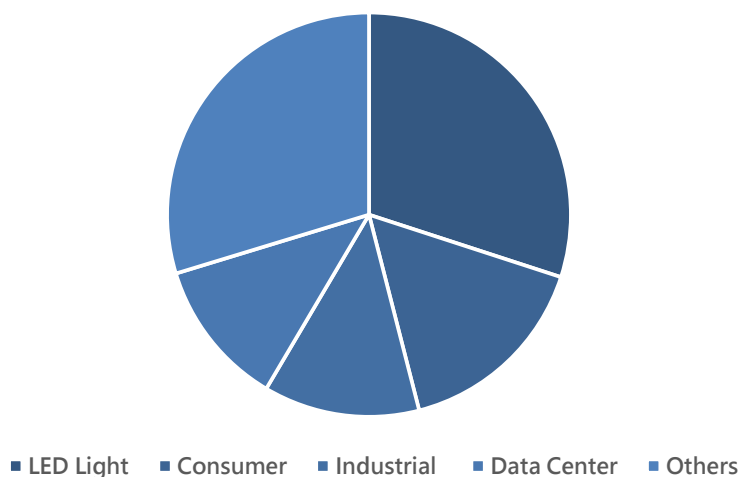
### 電源供應器產業將穩健向上，由數據中心與其他利基型應用帶動產能成長

電源供應器產品的定義是供應直流電壓或電流給相對應之電器設備，依照輸入電壓別可區分為 AC-DC (交流電轉直流電)、DC-DC (直流電轉直流電)兩大類。AC-DC 電源供應器最為常見，主要目的在於將市電轉換成符合產品運作電壓的直流電，而 AC/DC 電源供應器又可分為 AC-DC commodity 與 AC-DC non-commodity。DC-DC 電源供應器主要使用於 AC/DC 電源裝置輸出的直流電，再進行轉換為設備端需求的電壓，通常使用在需要極穩定電源，或是需要特殊運作電壓的儀器設備上。

LED 照明、消費性產品、工業以及數據中心為電源供應器前四大應用市場，LED 照明比重最大，主要是因為 LED 照明已取代傳統照明成為市場主流，且為民生必需品，2023 年佔比約 3 成左右。消費性產品為第二大應用市場(包含家電、遊戲機、家庭影音設備等)，2023 年佔比約 16% 左右，然而此應用市場已相當成熟與飽和，因此產品單價較低且競爭激烈，未來市場比重將可能持續萎縮。工業為第三大應用市場，工業電源進入門檻相對較高，且產品具有少量多樣特色，需依照不同設備提供客戶不同電源，因此產品單價相對較佳，2023 年比重約在 12-13% 之間。數據中心(Data Center)為第四大應用市場，在疫情期間，因遠距、線上辦公及會議需求提升，帶動伺服器市場需求，不過隨著全球景氣低迷影響，部分資料中心減緩擴張，因此數據中心電源需求也會減緩，2023 年比重微幅下滑至 11.8%。

展望後市，預期電源市場成長動能將來自 AI 及算力需求持續提升所帶動的資料中心電源成長，不論是數量或是 ASP 都將進一步提升。同時，其餘醫療、工業、通訊、航空航天等產業都將抵銷消費性、可攜式等成熟產品對於電源使用下滑影響。預期全球電源供應器產值將自 2023-2027 年以 5% CAGR 成長。

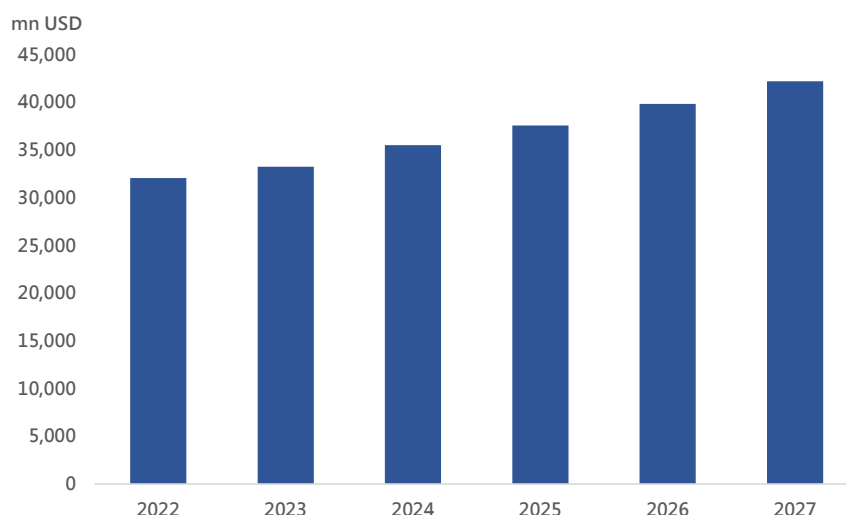
圖 9：全球電源供應器市場依終端應用



資料來源：IEK



圖 10：全球電源供應器市場將以 2023-2027 年將以 5% CAGR 成長



資料來源：IEK

#### 四大 CSP 業者上調資本支出展望，對 AI 伺服器需求維持強勁，2024-2025 年資本支出維持雙位數成長

美國四大 CSP 業者近期法說會均表示，因伺服器、AI 伺服器及資料中心建設持續增加，2024-2025 年資本支出將持續提高。根據各業者 CY1Q24 財報，Microsoft 資本支出季增 13%，主因雲端基礎設施的投資，AI 貢獻也逐漸轉佳；Google 資本支出季增 9%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 2%，今年資本支出將明顯增加以投資生成式 AI 的基礎建設；Meta 資本支出季減 15%，並宣布調升今年資本支出 8-16%。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

圖 11：北美四大 CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2018	CY 2019	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	43,924	50,136
Microsoft	14,223	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	45,894	53,245
Amazon	13,426	16,861	40,141	61,053	63,645	52,729	60,365	69,454
Meta	13,980	15,102	15,115	19,244	32,036	28,103	34,500	38,817
<b>Total</b>	<b>66,768</b>	<b>69,057</b>	<b>95,129</b>	<b>128,153</b>	<b>151,934</b>	<b>148,285</b>	<b>184,683</b>	<b>211,652</b>
YoY Growth (%)								
Google	90.7%	-6.3%	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	36.2%	14.1%
Microsoft	63.6%	-4.8%	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	30.4%	16.0%
Amazon	12.3%	25.6%	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	14.5%	15.1%
Meta	107.7%	8.0%	0.1%	27.3%	66.5%	-12.3%	22.8%	12.5%
<b>Total</b>	<b>64.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>37.8%</b>	<b>34.7%</b>	<b>18.6%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>24.5%</b>	<b>14.6%</b>

資料來源：各公司、元大投顧預估



圖 12：北美四大 CSP 對資本支出及雲端業務展望

公司	Data Center & Cloud 資本支出與相關業務展望
Amazon	1Q24 AWS營收250億美元，季增3%，年增17%。除了Nvidia GPU，Amazon自研晶片Trainium、Inferentia需求也相當大，而最新一代的 Trainium 2 將於2H24-2025年量產。
	1Q24 PP&E支出149億美元，季增2%，年增5%。AWS於AI及非AI領域需求均十分強勁，且客戶簽訂更長期的合約，管理層表示2024年資本支出將顯著年增，主要用於基礎建設以支持AWS成長。
Meta	1Q24資本支出（包括融資租賃、本金還款）為 67.2 億美元，季減15%，年減5%。
	2024全年資本支出350-400億美元，較前次的財測300-370億美元提升，資本支出增長主因持續加速投資基礎建設以支持AI roadmap。 管理層認為2025年來資本支出會持續提升，用以支持AI相關的研發及發展。
Microsoft	FY3Q24 PP&E支出為109.5億美元，季增13%、年增66%，資本支出主要用於滿足雲端服務需求(包含AI基礎設施投資)。
	FY3Q24雲端收入為351億美元，年增23%，優於預期。以部門別來看，智慧雲端營收267億美元，年增21%，亦優於預期，主因Azure及其他雲端服務強勁增長31%，其中Azure OpenAI服務等AI相關功能貢獻7%增長(FY2Q24貢獻6%；FY1Q24貢獻3%)。 管理層指引FY4Q24資本支出將持續季增，並表示近期的AI需求略為高於公司可用產能，然雲端基礎建設的布建可能有正常性的季節波動。展望FY2025，管理層指引資本支出將高於2024年。
Google	1Q24雲端業務營收95.7億美元，季增4%，年增28%，反映GCP的成長。過去8個月公司推出1,000多個新產品及功能，超過60% Gen AI新創及90%的獨角獸公司為Google雲端客戶，公司提供最領先的產品組合，包含Nvidia最新Blackwell GPU。
	1Q24資本支出120億美元，季增9%，年增91%，主要用於基礎設施的投資，最大的應用是伺服器，其次為資料中心，強勁的資本支出增長顯示Google對於AI需求應用成長的展望。 管理層展望後續季度資本支出會和1Q24維持相同水平至略增，imply全年資本支出將至少為480億美元，年增50%

資料來源：各公司、元大投顧整理

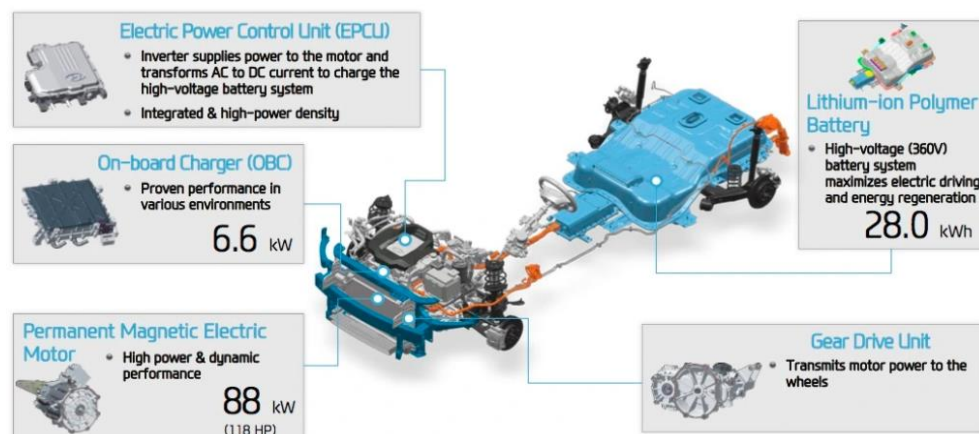
電機、電控模組化成趨勢，降低零部件重量以提升用電效率

電動車的電機與電控系統傳統多以分離式為主，不同部件之間以線束對接並配有各自的冷卻系統，隨電動車持續優化，對於用電效率和節能需求不斷上升，電機跟電控系統之間用束線連接，佔用太多空間且熱損耗造成用電效率下降，電機、電控因而邁向多合一模組化的趨勢。

模組化最初階的機構外殼整合便已相當具有挑戰性，將 OBC+DCDC 轉換器兩個模塊放在同一個機構裡面，共用連接器和水冷系統，要考慮到系統氣密度、系統水冷部分水的流向，相較分離式零部件需個別做到防水防塵，且要額外使用各自的連接器，加工成本更低；第二階為整合控制元件，如 DSP、MCU，可以降低 IC 成本，但體積不會減低；第三階為功率級的整合，如變壓器、電容、電感，可以達到更高的功率密度。以台達電 6.6kw 雙向車載充電器結合 2.5kw 直流電源模塊第三代 CCS Combo 為例，電機電控在進行模組化之後，相較第一代功率密度提升 30%，模組化後電機跟電控系統之間連接束線使用降低，重量減少 40%，成本優化 40%，整體體積下降 50%。

我們認為三電系統將跟隨電動車銷量等幅成長，其中馬達與馬達逆變器有可能超過整車成長性，主要受惠單台車馬達與逆變器安裝數量上升，而根據調研機構 Strategy Analytics 預估，全球車用電機、電控系統市場規模將從 2022 年 986 億美元以 15% CAGR 成長至 2027 年超過 2,270 億美元。

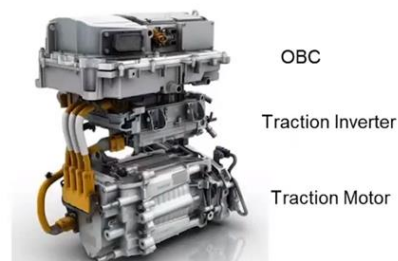
圖 13：傳統電動車分離式部件



資料來源：Hyundai、元大投顧

圖 14：電機電控系統模組化

左為 Continental 馬達逆變器+DCDC converter 二合一模組  
右為 Renault OBC+馬達逆變器+馬達 三合一模組



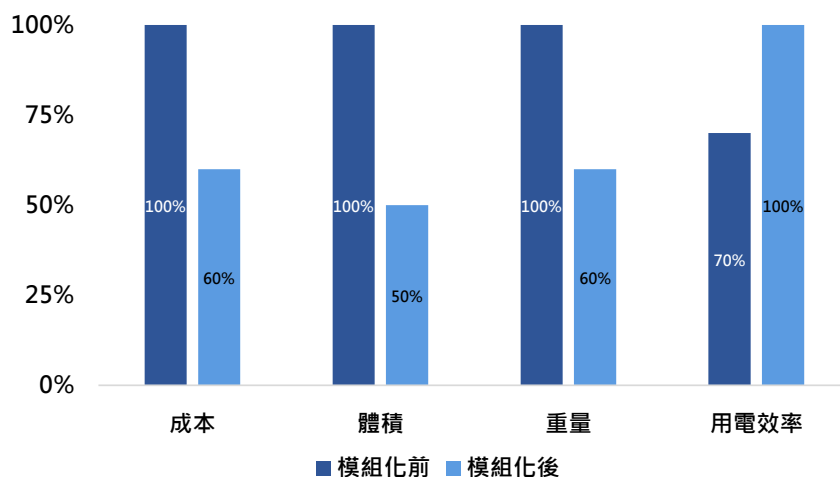
資料來源：Continental、Renault、元大投顧

圖 15：電機電控系統模組化優缺點

	優點	缺點
電機電控模組化	<ol style="list-style-type: none"> <li>系統成本會下降，因使用到組件會變少</li> <li>提升功率密度</li> <li>體積重量下降，能夠提高里程數</li> <li>模組對於汽車 OEM 廠會更好組裝進車裡</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>組合難度比傳統分開系統高，同一個 MCU 控制多個單位，算力要求變高。對於冷卻系統要求也變高，因體積小的裝置會產生同樣的熱</li> <li>修車難度提升，因部分零組件壞掉需更換整個模組</li> </ol>

資料來源：元大投顧

圖 16：電機電控系統模組化優缺點



資料來源：元大投顧

### AI Server 散熱供應態勢漸趨明朗，股票評價給予歷史上緣本益比

台達電受惠 AI 資料中心建置需求強勁，帶動電源規格提升、被動元件需求提升以及液冷散熱新事業機會。高毛利產品營收占比從 2023 年佔比 38% 預估提升到 2025 年 44%，產品組合持續好轉。隨 GB200 開始出貨，液冷散熱供應態勢漸趨明朗，台達電在零組件 CDU/CDM/水冷板及機櫃式液冷散熱解決方案均具備量能，散熱營收持續上修。

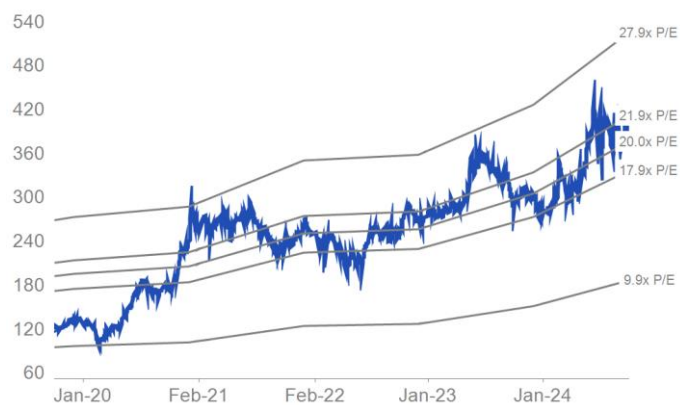
預估 2024/25 年營收將成長 5.1%/15.4% 至 4,216/4,865 億元，營業利益年增 28.2%/28.9% 至 525/677 億，稅後淨利年增 19%/28% 至 398/508 億，推升 EPS 年增 19%/28% 至 15.3/19.6 元，EPS 分別上修 2.8%/持平。台達電過去 10 年平均本益比為 20 倍 (介於 10-31 倍)，目前位於 2025 年 20 倍目標本益比。本中心認為公司處於產業龍頭地位，AI 伺服器帶動電源、散熱與被動元件大幅成長且散熱營收具上修空間，營運將持續創新高，給予台達電 25 倍 2025 年 EPS 19.6 元，推得目標價 488 元，買進評等。

圖 17：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	421,597	428,920	486,508	492,399	-1.7%	-1.2%
營業毛利	140,392	141,949	166,941	169,837	-1.1%	-1.7%
營業利益	52,509	51,870	67,709	68,274	1.2%	-0.8%
稅前利益	58,351	57,705	73,479	73,872	1.1%	-0.5%
稅後淨利	39,750	38,655	50,817	50,707	2.8%	0.2%
調整後 EPS (元)	15.30	14.88	19.56	19.52	2.8%	0.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	33.3%	33.1%	34.3%	34.5%	0.2	-0.2
營業利益率	12.5%	12.1%	13.9%	13.9%	0.4	0.1
稅後純益率	9.4%	9.0%	10.5%	10.3%	0.4	0.2

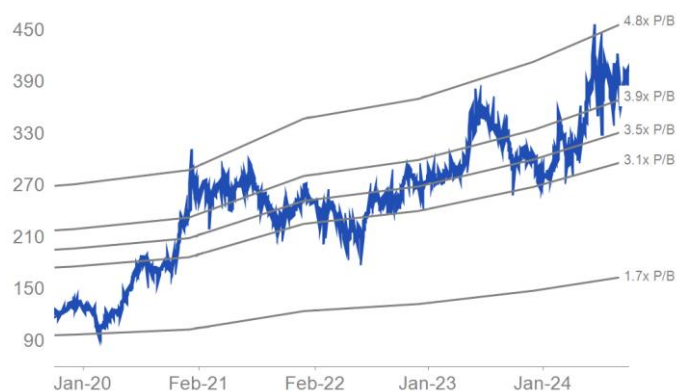
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 20：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
台達電	2308 TT	買進	404.0	32,793	12.86	15.30	19.56	31.4	26.4	20.7	2.2	19.0	27.8
電源同業													
光寶科	2301 TT	買進	102.50	7,501	6.4	5.9	7.2	16.1	17.4	14.3	2.7	(7.5)	21.9
群電	6412 TT	未評等	126	1,574	8.3	9.0	10.9	15.2	14.1	11.5	0.6	8.3	22.2
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	109	62,373	3.7	5.5	5.9	29.1	19.9	18.5	(31.4)	46.6	7.5
電源同業平均					6.1	6.8	8.0	20.2	17.1	14.8	(9.4)	15.8	17.2
車用同業													
順德	2351 TT	持有-超越同業	120.50	684	4.1	4.9	6.8	29.5	24.8	17.6	(13)	19.0	41.1
和大	1536 TT	未評等	55.80	486	1.2	2.3	1.6	47.7	24.3	35.4	(47.6)	96.2	(31.4)
為升	2231 TT	未評等	97.10	427	3.2	-	-	30.8	-	-	(30)	-	-
胡連	6279 TT	買進	169.00	538	9.2	12.0	13.4	18.3	14.1	12.6	16.9	29.7	11.7
貿聯	3665 TT	買進	471.50	2,696	14.4	21.4	30.2	32.8	22.0	15.6	(42.1)	49.0	41.0
車用同業平均					6.4	10.1	13.0	31.8	21.3	20.3	(23.0)	48.5	15.6
國外電動車同業													
Aptiv PLC	APTV US	未評等	69.15	18,377	10.5	6.2	7.7	6.6	11.1	9.0	435.9	(40.9)	23.8
Denso Corp	6902 JP	未評等	2,201.5	45,247	104	127	172	21.2	17.3	12.8	21.4	22	35.5
Nidec Corp	6594 JP	未評等	3,267.0	25,407	34	125	165	96.5	26.1	19.7	(70.9)	270.5	31.9
Eaton Corp	ETN US	未評等	345.55	137,563	8.1	10.7	11.9	42.9	32.4	29.0	30.6	32.4	11.6
Tesla Inc	TSLA.O	未評等	259.52	833,075	4.7	2.4	3.2	54.9	106.1	80.6	18	(48.2)	31.5
Schneider Electric SE	SCHN IN	未評等	243.10	149,897	7.2	8.2	9.3	34.0	29.7	26.0	14.8	14.5	14.1
國外電動車同業平均					28.0	46.7	61.6	42.7	37.1	29.5	75	41.7	24.7

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 21：同業評價比較表(續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
台達電	2308 TT	買進	404.0	32,793	16.6	17.9	20.1	76.68	85.54	97.45	5.3	4.7	4.2
電源同業													
光寶科	2301 TT	買進	102.50	7,501	17.5	15.4	17.5	35.9	38.1	41.0	2.9	2.7	2.5
群電	6412 TT	未評等	126.00	1,574	20.7	26.3	32.4	34.6	34.7	40.2	3.6	3.6	3.1
Emerson Electric Co	EMR US	未評等	108.91	62,373	16.5	11.6	14.6	36.0	38.2	39.2	3.0	2.8	2.8
電源同業平均					18.2	17.8	21.5	35.5	37.0	40.2	3.2	3.1	2.8
車用同業													
順德	2351 TT	持有-超越同業	120.50	684	11.7	12.4	16.1	37.2	40.0	44.1	3.2	3.0	2.7
和大	1536 TT	未評等	55.80	486	3.7	5.0	4.9	31.2	32.0	30.4	1.8	1.7	1.8
為升	2231 TT	未評等	97.10	427	10.7	-	-	29.9	-	-	3.2	-	-
胡連	6279 TT	買進	169.00	538	15.9	19.4	19.5	60.9	64.5	69.9	2.8	2.6	2.4
貿聯	3665 TT	買進	471.50	2,696	7.6	16.0	19.6	152	151	173	3.1	3.1	2.7
車用同業平均					9.9	13.2	15.0	62.3	71.8	79.4	2.8	2.6	2.4
國外電動車同業													
Aptiv PLC	APTV US	未評等	69.15	18,377	13.5	14.7	16.4	42	40	47	1.7	1.7	1.5
Denso Corp	6902 JP	未評等	2,201.5	45,247	7.3	8.4	8.8	1,447	1,612	1,968	1.5	1.4	1.1
Nidec Corp	6594 JP	未評等	3,267.0	25,407	3.4	10.4	11.2	1,177	1,319	1,549	2.8	2.5	2.1
Eaton Corp	ETN US	未評等	345.55	137,563	20.3	20.6	21.4	47.7	50.1	55.4	7.2	6.9	6.2
Tesla Inc	TSLA.O	未評等	259.52	833,075	20.3	10.6	12.3	19.7	21.2	23.8	13.2	12.3	10.9
Schneider Electric SE	SCHN IN	未評等	243.10	149,897	15.7	16.5	17.2	47.3	51.3	56.3	5.1	4.7	4.3
國外電動車同業平均					13.4	13.5	14.5	463.3	515.7	616.6	5.2	4.9	4.4

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 22：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	91,298	103,444	112,203	114,652	112,499	118,209	127,320	128,480	421,597	486,508
銷貨成本	(64,349)	(68,142)	(73,009)	(75,704)	(74,797)	(77,660)	(83,147)	(83,963)	(281,206)	(319,567)
營業毛利	26,949	35,302	39,194	38,948	37,702	40,549	44,173	44,517	140,392	166,941
營業費用	(19,554)	(22,169)	(22,771)	(23,389)	(23,062)	(24,115)	(25,846)	(26,210)	(87,883)	(99,233)
營業利益	7,395	13,133	16,423	15,559	14,640	16,434	18,327	18,307	52,509	67,709
業外利益	1,371	1,903	1,252	1,316	1,350	1,423	1,480	1,517	5,842	5,770
稅前純益	8,765	15,036	17,675	16,875	15,990	17,857	19,807	19,824	58,351	73,479
所得稅費用	(1,798)	(3,082)	(3,528)	(3,368)	(3,358)	(3,750)	(4,160)	(4,163)	(11,776)	(15,430)
少數股東權益	1,204	2,006	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	6,825	7,231
歸屬母公司稅後純益	5,764	9,948	12,339	11,699	10,824	12,299	13,840	13,853	39,750	50,817
調整後每股盈餘(NT\$)	2.22	3.83	4.75	4.50	4.17	4.73	5.33	5.33	15.30	19.56
調整後加權平均股數(百萬股)	2,598	2,598	2,598	2,598	2,598	2,598	2,598	2,598	2,598	2,598
重要比率										
營業毛利率	29.5%	34.1%	34.9%	34.0%	33.5%	34.3%	34.7%	34.7%	33.3%	34.3%
營業利益率	8.1%	12.7%	14.6%	13.6%	13.0%	13.9%	14.4%	14.3%	12.5%	13.9%
稅前純益率	9.6%	14.5%	15.8%	14.7%	14.2%	15.1%	15.6%	15.4%	13.8%	15.1%
稅後純益率	6.3%	9.6%	11.0%	10.2%	9.6%	10.4%	10.9%	10.8%	9.4%	10.5%
有效所得稅率	20.5%	20.5%	20.0%	20.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	20.2%	21.0%
季增率(%)										
營業收入	-8.7%	13.3%	8.5%	2.2%	-1.9%	5.1%	7.7%	0.9%		
營業利益	-28.6%	77.6%	25.1%	-5.3%	-5.9%	12.3%	11.5%	-0.1%		
稅後純益	-35.8%	72.6%	24.0%	-5.2%	-7.5%	13.6%	12.5%	0.1%		
調整後每股盈餘	-35.7%	72.5%	24.0%	-5.2%	-7.5%	13.6%	12.5%	0.1%		
年增率(%)										
營業收入	-1.7%	2.9%	4.1%	14.6%	23.2%	14.3%	13.5%	12.1%	5.1%	15.4%
營業利益	-12.0%	27.7%	38.0%	50.1%	98.0%	25.1%	11.6%	17.7%	28.2%	28.9%
稅後純益	-16.6%	22.1%	31.8%	30.4%	87.8%	23.6%	12.2%	18.4%	19.0%	27.8%
調整後每股盈餘	-16.5%	22.0%	32.0%	30.5%	87.7%	23.6%	12.2%	18.4%	19.0%	27.8%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。



## 公司簡介

台達電成立於 1971 年，以繞線式磁性元件起家，後發展生產電源供應器，現為全球最大交換式電源供應器廠商。台達電目前市值約 7700 億元，為台灣第六大權值股，市值佔大盤比重約為 1.7%。目前公司跨足的業務面十分廣泛，三大業務領域分別為：電源及零組件、交通、自動化及資通訊/能源基礎設施，2023 年營收比重分別約為 51%/11%/14%/24%。

在過去數年中，台達電積極以併購的手段來提升自身營運動能及進入新市場，其中近年來最具代表性之併購案包含 1) 2014 年所併購之挪威電源大廠 Eltek，此合併不僅強化了台達電的電源事業，更給予台達電一個打入歐美電源供應市場的窗口；2) 2017 年所併購之台灣安控大廠晶睿通訊，此併購為台達電進軍安控事業打下堅實的基礎，並在結合晶睿之智慧攝影機之技術後合作開發了充電樁的應用。

目前台達電於中國、台灣、泰國、印度、斯洛伐克皆有生產基地，產能配置約為中國 60%，泰國加印度 20%，台灣加歐洲 20%。多國化的產能配置使台達電有相對彈性的產能及更多的進入新市場的機會。

圖 23：台達電主要股東

Name	Holding %
Hsiang Ta International Co Ltd	10.30%
Ying Ta Holding Co Ltd	8.40%
Vanguard Group Inc/The	3.35%
BlackRock Inc	3.26%
Cheng Chung-Hua	3.15%
New Labor Pension Fund	2.87%
GIC Pte Ltd	2.72%
Cheng Ping	2.14%
JPMorgan Chase & Co	1.96%
Cheng An	1.94%

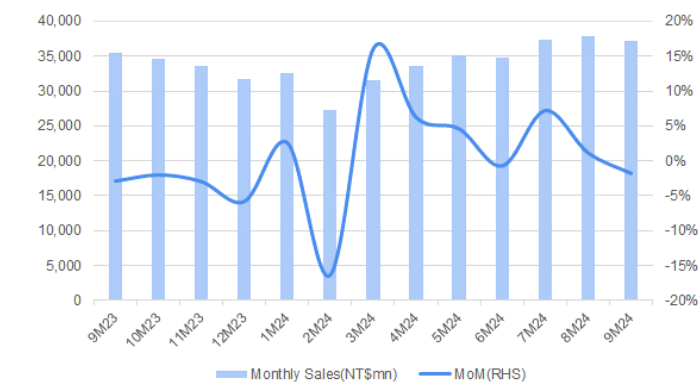
資料來源：公司資料

圖 24：台達電併購歷程

公司	宣布合併年份	被合併公司簡介	台達電持有股權
HY&T、TB&C	2023	TB&C 為車用高壓混合式零組件指標企業，核心技術包括嵌件成型、注塑成型、包覆射出成型、多成分射出成型，主要應用在車用、醫療及工業等領域。台達電於 2023 年宣布以近 1.47 億歐元收購 HY&T 及其子公司 TB&C 100%股權。	100.00
冠信電腦	2023	冠信為台灣專精於精簡型電腦、極簡型電腦、遠端電腦陣列及管理軟體的軟硬體系統整合公司，具備業界領先的雲端運算產品開發及製造能力。台達電於 2023 年宣布將以新台幣約 9.5 億元，收購冠信電腦 55%股權。	55.00
Universal Instruments Corporation	2021	Universal Instruments 為一家美國電子組裝與機密自動化廠商，主要產品為印刷電路板組裝高速貼片技術及精密異型插件技術解決方案。台達電於 2021 年宣布以 8890 萬美元收購 UI Acquisition Holding Co.，以取得 Universal Instruments 在世界各國的公司及子公司。	100.00
Infinova Canada Ltd	2021	Infinova 成立於 1993 年，為美國一家以 IP camera 為主的安全監控系統廠，其主要產品閉路電視監控方案可應用於機場、銀行、監獄等地。台達電於 2021 年宣布以 1.14 億美元收購 Infinova 與其子公司 March Networks 100%股權。	100.00
Trihedral Engineering Limited	2020	Trihedral Engineering limited 為加拿大之 SCADA 工業圖控軟體公司，其軟體可為使用者建構高度客製化的工業監控和控制應用程式。台達電於 2020 年宣布以加幣 4500 萬元收購其 100%股權。	100.00
Amerlux, LLC	2019	Amerlux 為美國 LED 照明方案龍頭廠商，台達電於 2019 年以美金 9000 萬元收購其 100%的股權。	100.00
泰達電	2019	泰達電前身為台達電 2003 年併購之 ASCOM 旗下的電信電源部門。台達電原先持有泰達電股權之 20.93%，後於 2019 年宣布將以 369.61 元收購泰達電 42.85%股權，目前合計共持有泰達電股權的 63.78%。	63.78
晶睿通訊	2017	晶睿通訊創立於 2000 年，目前為台灣安控產業之龍頭，主要產品為全方位的安全監控解決方案。台達電於 2017 年以每股新台幣 98 元收購價公開收購晶睿通訊股權，後成功收購 49.22%。	49.22
羽冠電腦	2016	羽冠電腦創立於 1989 年，致力於提供完整的 CIM 解決方案，主要產品為 MES 製造執行系統、設備自動化整合系統、嵌入式控制器等。台達電於 2016 年宣布以 3.5 億台幣取得其 100%的股權。	100.00
Delta Controls Inc.	2016	Delta Controls 成立於 1987 年，並致力於建築機電設備管理和節能領域的產品之研發製造，提供建築機電設備管理及節能產品和系統。於 2016 年以 2.2 億加幣的價格被台達電收購。	100.00
LOYTEC electronics GmbH	2016	Loytec 為樓宇自動化管理與控制解決方案廠商，提供系統性整合如空調、窗簾、照明及能源監控等設備。台達電於 2016 年宣布以約 26 億元新台幣取得其 85%股權。	85.00
PBA International Pte. Ltd	2016	PBA International 為一家製造工業自動化零件的新加坡製造商。台達電於 2016 年以約 3 億元台幣取得 19% PBA International 的股權。	19.00
欣大健康	2015	欣大健康主要生產高階影像診斷醫材的研發、製造及銷售。為了在醫療領域更進一步，台達電於 2015 年宣布要斥資 90.9 億新台幣來取得欣大健康 19.55%的股權。	20.00
先達工控	2014	先達工控之主要產品為工業自動化電子設備，台達電於 2014 年取得先達的 100%股權。	100.00
Eltek	2014	Eltek 為全球排名前十大的挪威電源廠，主要提供電信、雲端、資料中心等系統電源。於 2014 年被台達電以約 170 億台幣價格併購。	100.00
Mitsubishi Heavy Industries	2014	台達電於 2014 年購入 Mitsubishi Heavy Industries 可充電式鋰電池部門的營業資產。	NA
中達電通	2011	中達電通為台達電在中國之子公司，主要負責 IA 部門的銷售。台達電曾多次取得中達電通之股權，比較大的幾次包含：2011 年從 11.4%提升至 60.58%及 2014 年從 63.92%提升至 90.16%，累計至目前總持股數為 95.91%。	95.91
Drake Overseas Financial Investment Limited	2011	台達電於 2011 年宣布以 1.7 億美金取得 Drake Overseas Financial Investment Limited 100%股權，以間接持有 Drake Investment (HK) Limited 100%股權，再間接持有中達電通股份有限公司約 48.50%之股權。	100.00
羅昇控股公司	2011	台達電於 2011 年宣布將購買羅昇控股公司 100%股權以間接取得其持有之中達電通股權。	100.00
展茂光電	2010	展茂光電為一彩色濾光片廠，台達電原為展茂廠區之租客，後於展茂 2010 年舉辦現金增資時以 27.1 億元取得展茂 99.96%股權，一同發展電子紙事業。於 2022 年台達電決議與展茂光電合併。	100.00
乾坤科技	2009	乾坤科技為台達電與日本 SUSUMU 於 1991 年合資成立公司，主要以生產各式被動元件為主。後於 2009 年被台達電以發行新股方式 100%收購。	100.00
達創科技 (香港)	2008	原為台達電之網路產品事業部，於 2007 年獨立成達創科技於香港上市，主要業務為 ODM/OEM 類型，負責生產網路設備。後於 2009 年被台達電以私有化活動併購。	100.00
有量科技	2008	有量科技為 2000 年成立之新型高工率鋰電池製造廠，其產品可應用於 UPS 系統、電動手工具、腳踏車、摩托車、代步車到汽車、巴士等設備上。	37.10
Ascom Energy System	2003	曾為 Ascom 旗下子公司，負責生產電源系統及相關電子零組件，於 2003 年被台達電以 1.5 億瑞士法郎收購。	100.00

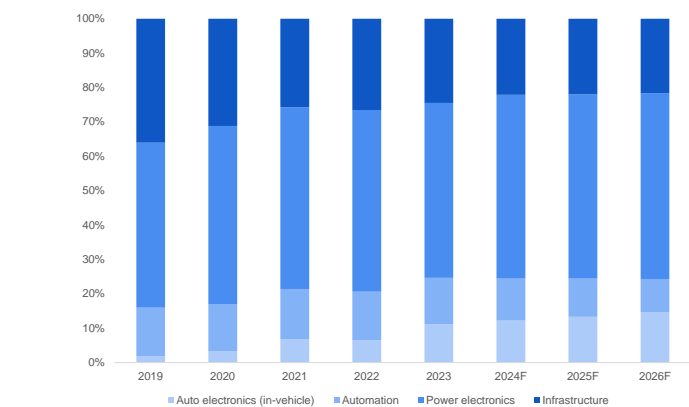
資料來源：元大投顧整理

圖 25：月營收



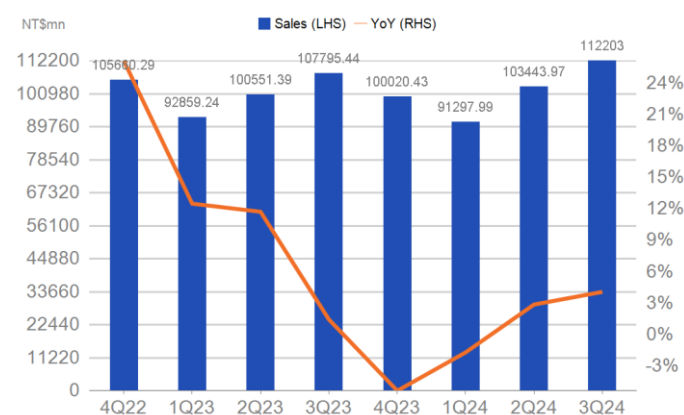
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 26：營收組成



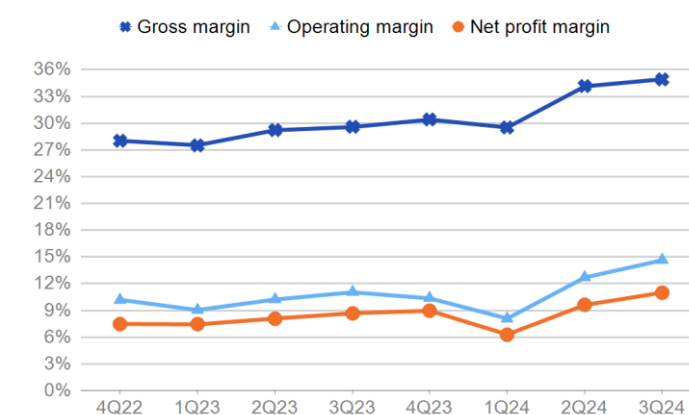
資料來源：公司資料

圖 27：營收趨勢



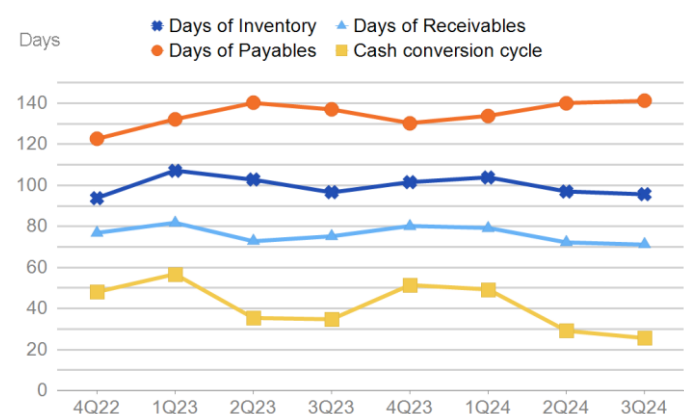
資料來源：CMoney、公司資料

圖 28：毛利率、營益率、淨利率



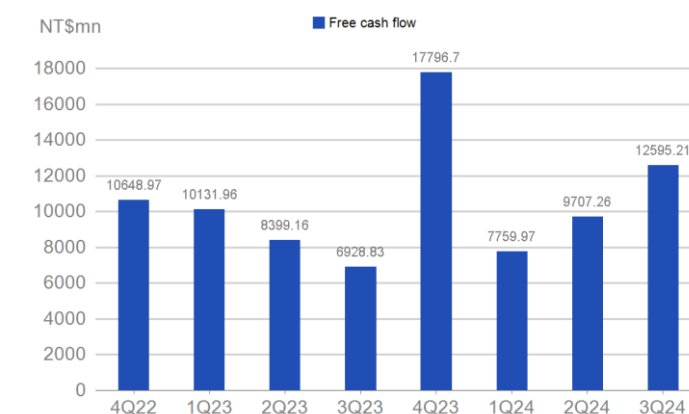
資料來源：CMoney、公司資料

圖 29：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 30：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**台達電整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在電子零組件行業的公司中排名略微領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**台達電的整體曝險屬於低等水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含公司治理、商業道德等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**台達電在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 31：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	13.4
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	66.4
風險評級	低 <span>★</span>
同業排行(1~100，1 為最佳)	4

資料來源：Sustainalytics (2024/10/31)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

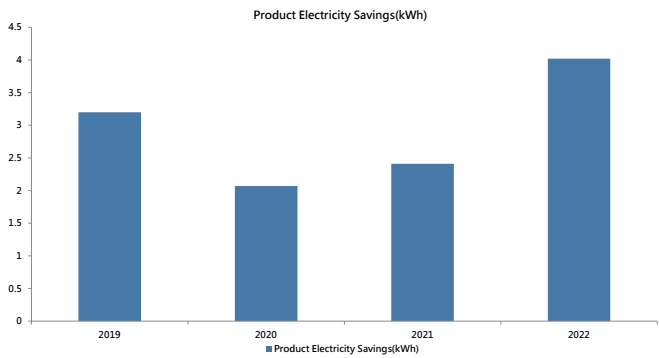
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

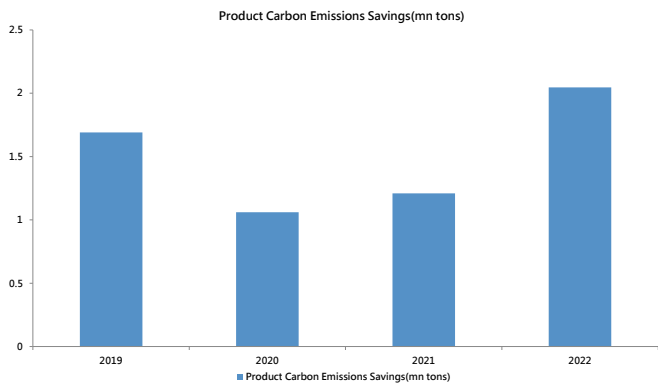
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 32：公司產品電力節省度數



資料來源：公司資料、Reuters

圖 33：公司產品電力節省碳排



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	49,855	61,547	87,456	101,491	116,171
存貨	66,107	79,844	76,227	77,859	88,491
應收帳款及票據	70,885	87,227	79,380	80,019	95,924
其他流動資產	10,031	11,832	16,896	15,631	14,792
流動資產	196,878	240,450	259,958	274,999	315,377
採用權益法之投資	64	92	99	2,361	2,574
固定資產	76,607	86,267	98,002	104,073	108,270
無形資產	73,610	77,170	78,544	74,532	70,519
其他非流動資產	17,954	21,894	21,143	22,203	25,826
非流動資產	168,234	185,423	197,788	203,169	207,189
資產總額	365,112	425,874	457,747	478,168	522,567
應付帳款及票據	54,570	62,716	53,539	48,157	60,408
短期借款	4,397	2,077	3,335	3,335	3,335
什項負債	49,202	60,221	69,211	69,211	69,211
流動負債	108,169	125,013	126,085	120,703	132,953
長期借款	43,914	32,737	22,320	56,769	61,961
其他負債及準備	26,904	42,756	66,606	37,506	37,506
長期負債	70,818	75,493	88,927	94,275	99,467
負債總額	178,988	200,507	215,011	214,978	232,420
股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
資本公積	49,114	49,322	54,637	54,637	54,637
保留盈餘	95,864	114,460	122,547	145,595	176,530
什項權益	(16,167)	(2,969)	(3,996)	(3,996)	(3,996)
歸屬母公司之權益	154,787	186,789	199,164	212,794	232,519
非控制權益	31,338	38,578	43,572	50,397	57,627
股東權益總額	186,125	225,367	242,735	263,191	290,147

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	28,499	36,991	38,880	46,575	58,048
折舊及攤提	17,151	18,936	21,590	23,811	25,732
本期營運資金變動	(20,817)	(20,372)	1,551	4,674	(21,430)
其他營業資產及負債變動	3,485	10,974	9,065	1,265	839
營運活動之現金流量	28,319	46,529	71,086	76,325	63,189
資本支出	(23,027)	(21,824)	(27,830)	(25,870)	(25,916)
本期長期投資變動	(721)	29	7	(267)	(213)
其他資產變動	(2,733)	(2,924)	(5,679)	(3,055)	(3,623)
投資活動之現金流量	(26,481)	(24,719)	(33,502)	(29,192)	(29,752)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	6,993	(1,900)	10,327	5,348	5,192
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(14,286)	(14,286)	(25,560)	(26,120)	(31,092)
其他調整數	(1,043)	(3,553)	4,755	0	0
融資活動之現金流量	(8,337)	(19,739)	(10,478)	(11,354)	(14,690)
匯率影響數	(2,358)	9,621	(1,198)	0	0
本期產生現金流量	(8,857)	11,692	25,909	35,779	18,747
自由現金流量	5,292	24,705	43,257	50,455	37,273

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	314,671	384,443	401,227	421,597	486,508
銷貨成本	(224,461)	(273,671)	(284,013)	(281,206)	(319,567)
營業毛利	90,209	110,773	117,213	140,392	166,941
營業費用	(58,845)	(69,334)	(76,263)	(87,883)	(99,233)
推銷費用	(19,442)	(22,534)	(24,136)	(26,829)	(30,419)
研究費用	(27,202)	(31,770)	(36,048)	(41,420)	(46,946)
管理費用	(12,378)	(14,897)	(15,952)	(19,258)	(21,868)
其他費用	177	(134)	(127)	(376)	0
營業利益	31,365	41,439	40,950	52,509	67,709
利息收入	430	610	2,070	2,933	1,922
利息費用	(295)	(571)	(1,171)	(927)	(898)
利息收入淨額	134	38	899	2,006	1,024
投資利益(損失)淨額	0	31	8	118	295
匯兌損益	1,203	584	1,275	1,611	1,110
其他業外收入(支出)淨額	2,925	3,973	5,509	2,107	3,341
稅前純益	35,628	46,065	48,642	58,351	73,479
所得稅費用	(7,128)	(9,075)	(9,762)	(11,776)	(15,430)
少數股權淨利	1,703	4,325	5,488	6,825	7,231
歸屬母公司之稅後純益	26,796	32,666	33,393	39,750	50,817
稅前息前折舊攤銷前淨利	53,074	65,573	71,403	76,320	93,441
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	12.86	15.30	19.56

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	11.4	22.2	4.4	5.1	15.4
營業利益	(0.2)	32.1	(1.2)	28.2	28.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	5.1	23.6	8.9	6.9	22.4
稅後純益	4.1	29.8	5.1	19.8	24.6
調整後每股盈餘	5.2	21.9	2.2	19.0	27.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	28.7	28.8	29.2	33.3	34.3
營業利益率	10.0	10.8	10.2	12.5	13.9
稅前息前淨利率	11.2	11.8	11.8	12.5	13.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	16.9	17.1	17.8	18.1	19.2
稅前純益率	11.3	12.0	12.1	13.8	15.1
稅後純益率	8.5	8.5	8.3	9.4	10.5
資產報酬率	8.1	9.4	8.8	9.6	10.7
股東權益報酬率	15.6	18.0	16.6	17.9	20.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	96.2	89.0	88.6	78.9	74.8
淨負債權益比(%)	(0.8)	(11.9)	(25.5)	(23.2)	(24.7)
利息保障倍數 (倍)	121.7	81.6	42.6	64.0	82.8
流動比率 (%)	182.0	192.3	206.2	235.6	252.7
速動比率 (%)	118.6	126.3	143.3	181.3	190.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,544)	(26,733)	(61,801)	(63,131)	(76,686)
調整後每股淨值 (NT\$)	59.59	71.91	76.68	85.54	97.45
評價指標 (倍)					
本益比	39.2	32.1	31.4	26.4	20.7
股價自由現金流量比	198.3	42.5	24.3	20.8	28.2
股價淨值比	6.8	5.6	5.3	4.7	4.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	19.8	16.0	14.7	13.8	11.2
股價營收比	3.3	2.7	2.6	2.5	2.2

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

台達電 (2308 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。



## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.