



玉山投顧

E.SUN Investment Consulting

## 核心觀點

持續看好 AI 強勁需求帶動高瓦數電源高速成長，以及台達電有望推出 L2L In-row CDU 並擴大市場佔有率，上修整體 AI 事業營收占比至 11.4%，並維持「買進」評等。

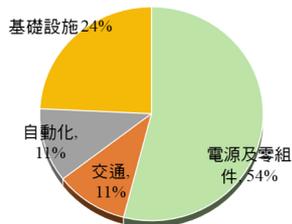
## 交易資料

收盤價	404.00
市值(億元)	10,493.90
流通在外股數(百萬股)	2,597.50
本益比(2025F)	21.00
股價淨值比	4.43
240 日股價(低/均/高)	276.5/342.1/435
60 日均成交額(百萬元)	3,574.22

## 相對報酬率



## 2025年產品比重預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

- - - - -

資料來源：天下雜誌

## 2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

## 研究報告

# 台達電(2308.TT)

買進(維持)

TP：500

DC/DC 市占率下滑無礙 AC/DC 與水冷強勁增長，營運看法正向

## 重要訊息

台達電召開法說會，說明24Q3營運及未來展望。

## 玉山觀點

**電動車需求疲弱帶動產品組合轉佳，獲利表現符合預期。**台達電24Q3營收1,122億元，QoQ+8.5%、YoY+4.1%，營收達成率98%，略低於預期，主因交通部門需求持續疲軟(QoQ-1.4%、YoY-19.9%)，毛利率則季增0.8ppt，創下歷史新高，受惠於交通部門等低毛利事業群品佔比下滑帶動產品組合轉佳，且認列庫存跌價損失迴轉，稅後EPS 4.75元，符合預期。

**24Q4交通部門僅持平，故下修2024年獲利預估。**展望24Q4，雖然受惠於GB200電源及ALLC產品出貨將帶動營運成長，惟適逢其餘零組件淡季效應，以及公司指引交通部門營收或將持平至小幅季增，故我們下修Q4營收至1,144億元，毛利率則受制於被動元件佔比下滑而難以維持增長，預估為34.23%，稅後EPS 4.74元，同步下修全年EPS至15.54元。

**持續看好台達電AI電源及水冷事業高速成長。**台達電為Hopper系列伺服PSU及DC/DC主要供應商，隨著Nvidia將GB200伺服器運算層主板更改為直接供電後，台達電DC/DC市占率下滑，公司預期將影響DC/DC營收20%至25%，我們則預估影響整體營收1%左右，不過，台達電憑藉AC/DC高轉換率等優勢，將於Blackwell伺服器上獲得更多市占率(推測為7成)，我們則預估2025年AI伺服器電源佔比為8.67%。在水冷部分，除ALLC L2A Side Car外，我們看好台達電具備機電整合優勢，有望推出L2L In-row CDU並擴大市占率，故上修2025年水冷營收至200億元，整體AI相關營收為11.4%。

## 投資建議

雖然Nvidia更改運算層供電模式導致台達電市占率下滑，但AI強勁需求帶動高AC/DC瓦數電源高速成長，將彌補DC/DC營收下滑，另外，台達電具備領先的機電整合能力，有望推出L2L In-row CDU並擴大市場佔有率，上修整體AI事業營收占比至11.4%，並預估2024/2025年EPS為15.54/19.24元，維持「買進」評等，同步上修目標價至500元(26倍PER\*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	91,298	103,444	112,203	114,350	421,295	496,401
YoY	-1.68%	2.88%	4.09%	14.33%	5.00%	17.83%
毛利率	29.52%	34.13%	34.93%	34.23%	33.37%	34.25%
營益率	8.10%	12.70%	14.64%	14.20%	12.62%	13.62%
稅後淨利	5,764	9,948	12,339	12,304	40,355	49,964
EPS(元)	2.22	3.83	4.75	4.74	15.54	19.24

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	112,203	114,350	114,824	118,185	(2.28)	(3.24)
毛利	39,194	39,146	39,222	40,425	(0.07)	(3.17)
營業利益	16,423	16,233	16,799	16,744	(2.24)	(3.05)
稅前淨利	17,675	17,741	18,274	18,327	(3.28)	(3.19)
稅後淨利	12,339	12,304	12,332	12,624	0.06	(2.54)
每股盈餘(元)	4.75	4.74	4.75	4.86	0.06	(2.54)
財務比率(%)						
毛利率	34.93	34.23	34.16	34.20	2.26	0.10
營益率	14.64	14.20	14.63	14.17	0.05	0.18
淨利率	15.75	15.52	15.91	15.51	(1.02)	0.03

資料來源：玉山投顧(2024/10)

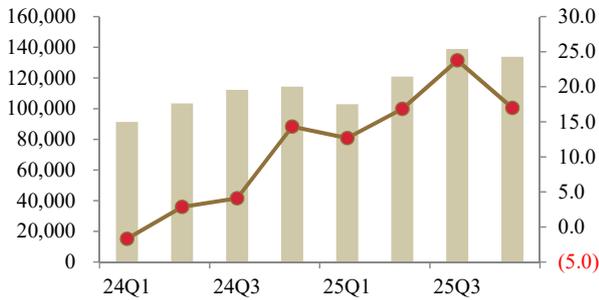
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	91,298	103,444	112,203	114,350	421,295	102,881	120,878	138,872	133,769	496,401
營業毛利	26,949	35,302	39,194	39,146	140,589	33,676	41,512	48,649	46,204	170,041
營業費用	19,554	22,169	22,771	22,913	87,406	21,520	25,905	28,183	26,804	102,412
營業利益	7,395	13,133	16,423	16,233	53,183	12,155	15,607	20,466	19,400	67,628
淨業外收支	1,371	1,903	1,252	1,509	6,034	1,125	1,560	1,478	1,388	5,551
稅前淨利	8,765	15,036	17,675	17,741	59,217	13,281	17,166	21,944	20,788	73,179
稅後淨利	5,764	9,948	12,339	12,304	40,355	8,794	11,434	15,320	14,416	49,964
EPS(元)	2.22	3.83	4.75	4.74	15.54	3.39	4.40	5.90	5.55	19.24
財務比率										
毛利率	29.52	34.13	34.93	34.23	33.37	32.73	34.34	35.03	34.54	34.25
營業利益率	8.10	12.70	14.64	14.20	12.62	11.81	12.91	14.74	14.50	13.62
稅前淨利率	9.60	14.54	15.75	15.52	14.06	12.91	14.20	15.80	15.54	14.74
YoY(%)										
營業收入	(1.68)	2.88	4.09	14.33	5.00	12.69	16.85	23.77	16.98	17.83
營業毛利	5.40	20.19	22.98	28.75	19.94	24.96	17.59	24.13	18.03	20.95
營業利益	(12.04)	27.72	38.04	56.63	29.87	64.38	18.84	24.62	19.51	27.16
稅前淨利	(11.99)	25.84	28.35	36.85	21.74	51.51	14.17	24.16	17.17	23.58
稅後淨利	(16.6)	22.07	31.79	37.12	20.85	52.57	14.94	24.16	17.17	23.81
QoQ(%)										
營業收入	(8.72)	13.30	8.47	1.91		(10.03)	17.49	14.89	(3.67)	
營業毛利	(11.37)	31.00	11.02	(0.12)		(13.97)	23.27	17.19	(5.03)	
營業利益	(28.65)	77.60	25.06	(1.16)		(25.12)	28.39	31.14	(5.21)	
稅前淨利	(32.39)	71.54	17.55	0.38		(25.14)	29.26	27.83	(5.27)	
稅後淨利	(35.77)	72.60	24.04	(0.29)		(28.53)	30.03	33.98	(5.90)	

資料來源：玉山投顧(2024/10)

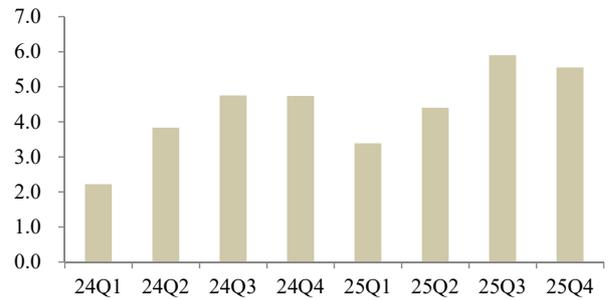
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



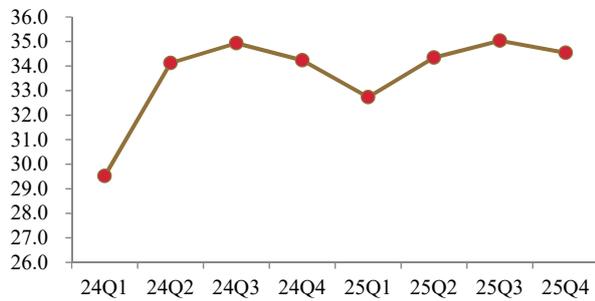
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



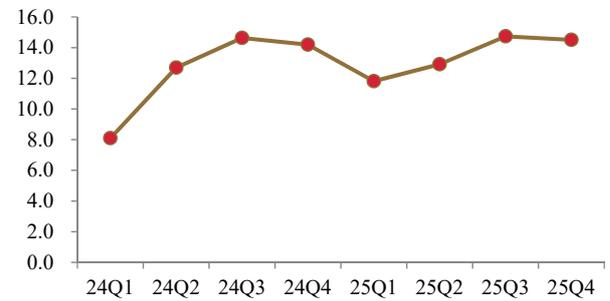
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



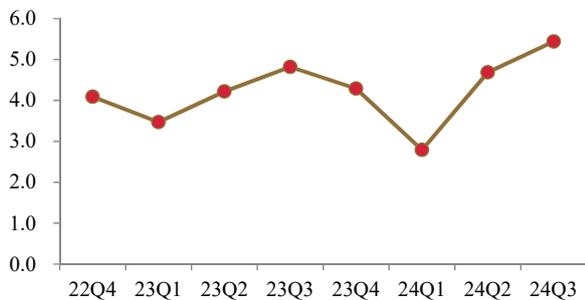
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



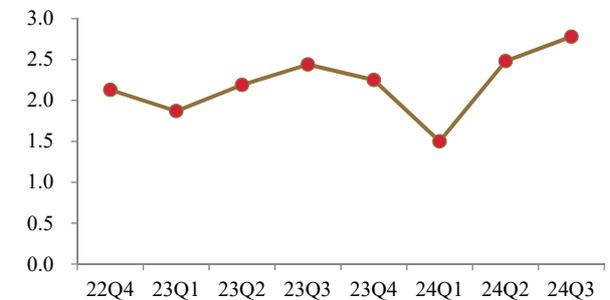
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/10)

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	384,443	401,227	421,295	496,401
營業成本	273,671	284,013	280,706	326,360
營業毛利	110,773	117,213	140,589	170,041
營業費用	69,334	76,263	87,406	102,412
營業利益	41,439	40,950	53,183	67,628
營業外收支淨額	4,626	7,692	6,034	5,551
稅前淨利	46,065	48,642	59,217	73,179
稅後淨利	32,666	33,393	40,355	49,964
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975
EPS(元)	12.58	12.86	15.54	19.24
年成長率				
營收	22.2%	4.4%	5.0%	17.8%
營業利益	32.1%	-1.2%	29.9%	27.2%
稅前淨利	29.3%	5.6%	21.7%	23.6%
母公司稅後淨利	21.9%	2.2%	20.8%	23.8%
獲利能力比率				
毛利率	28.8%	29.2%	33.4%	34.3%
營業利益率	10.8%	10.2%	12.6%	13.6%
稅前淨利率	12.0%	12.1%	14.1%	14.7%
稅後淨利率	8.5%	8.3%	9.6%	10.1%

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	240,450	259,958	272,116	317,615
現金及約當現金	61,547	87,456	91,830	108,201
存貨	79,844	76,227	80,039	94,308
應收帳款及票據	87,227	79,380	83,350	98,209
其他流動資產	11,832	16,896	16,896	16,896
長期投資	92	99	99	99
固定資產	86,267	98,002	102,412	107,067
其他長期資產	99,073	99,696	99,696	99,696
資產總額	425,874	457,747	474,315	524,469
流動負債	125,013	126,085	158,869	171,592
應付帳款及票據	62,687	53,501	56,177	66,192
短期借款	2,077	3,335	3,502	4,126
什項負債	60,250	69,249	87,255	94,243
非流動負債	75,493	88,927	102,174	116,279
負債總額	200,507	215,011	261,043	287,871
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975
資本公積	49,322	54,637	54,637	54,637
保留盈餘	114,460	122,547	141,387	164,712
股東權益總額	186,789	199,164	213,272	236,597

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	46,065	48,642	59,217	73,179
折舊及攤提費用	18,936	16,831	16,671	16,751
本期營運資金變動	-16,267	2,279	-5,107	-19,113
其他項目	-2,205	-2,302	-2,417	-2,848
營運活動之現金流量	46,529	65,450	68,364	67,969
資本支出	-21,824	-21,730	-21,081	-21,406
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-2,895	-13,889	-38,519	-23,407
投資活動之現金流量	-24,719	-35,619	-59,601	-44,812
短期借款及票券變動	-2,321	1,258	167	624
舉措/償還長期借款	-11,179	13,433	13,247	14,105
發行/償還公司債	11,600	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-14,286	-17,416	-17,803	-21,515
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-19,739	-2,724	-4,389	-6,786
匯率影響數	9,621	-1,198	0	0
本期現金流量	11,692	25,909	4,374	16,371
期末現金及約當現金	61,547	87,456	91,830	108,201

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	47.1%	47.0%	55.0%	54.9%
槓桿比率	107.3%	108.0%	122.4%	121.7%
流動比率	192.3%	206.2%	171.3%	185.1%
速動比率	128.5%	145.7%	120.9%	130.1%
存貨週轉率(次)	3.75	3.64	3.59	3.74
存貨週轉天數	96.00	98.91	100.20	96.16
應收帳款週轉率(次)	2.83	2.82	5.18	5.47
應收帳款週轉天數	78.63	76.03	69.53	65.84
總資產週轉率(次)	0.90	0.88	0.89	0.95
淨值週轉率(次)	2.06	2.01	1.98	2.10
股東權益報酬率	19.1%	17.3%	19.6%	22.2%
總資產報酬率	9.4%	8.8%	8.7%	10.0%
OCF/流動負債	39.9%	52.1%	48.0%	41.1%
每股比率				
每股淨值(元)	71.91	76.68	82.11	91.09
每股營收(元)	148.00	154.46	162.19	191.10
每股盈餘(元)	12.58	12.86	15.54	19.24
每股現金股利(元)	6.70	6.85	8.28	10.26
現金股利配發率	53.3%	53.3%	53.3%	53.3%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站( [www.esunconsulting.com.tw](http://www.esunconsulting.com.tw) )取閱。

### 研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

### 免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

### 智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

### CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

#### 【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法