

2023 年 1 月 31 日

研究員：陳執中 [tc.chen@capital.com.tw](mailto:tc.chen@capital.com.tw)

前日收盤價	288.5 元
目標價	
3 個月	310 元
12 個月	310 元

## 台達電(2308 TT)

買進

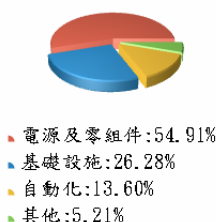
### 近期報告日期、評等及前日股價

10/31/2022	買進	258.0 元
09/12/2022	買進	268.0 元
08/01/2022	區間操作	258.0 元
05/03/2022	區間操作	250.0 元
03/01/2022	區間操作	246.5 元

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	25,975
市值(億元)	7,494
目前每股淨值(元)	70.06
外資持股比(%)	66.57
投信持股比(%)	1.96
董監持股比(%)	7.34
融資餘額(張)	2,275
現金股息配發率(F)(%)	45.09

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



預估 2022、2023 年營運動能續揚，投資建議維持買進。

**投資建議維持買進**：受惠於電動車、資料處理中心、5G、儲能等需求帶動，預估 2022~2023 年營運動能持續增長，EPS 分別提升至 13.31 元、15.25 元。投資建議維持買進，目標價 310 元。

**預估 4Q22 營收 1,057.60 億元，QoQ-0.46%，預估稅後純益 98.09 億元，QoQ-11.38%，EPS 3.78 元**：4Q22 方面，伺服器、資料處理中心、電動車相關、通訊相關、樓宇自動化等產品出貨表現依舊較佳。受到中國防疫政策影響，IA 需求未見起色。電源及零組件營收略降，而其餘產品線營收小幅增長。整體來看，4Q22 營運維持高檔，營收 1,057.60 億元，QoQ-0.46%、YoY+26.25%。預估毛利率略為下降至 29.44%，營業利益 QoQ-6.73%。業外較無匯兌利益挹注，預估稅後純益 QoQ-11.38%，YoY+56.74%，EPS 3.78 元。1Q23 受到春節假期因素影響，工作天數相對短少，且供應鏈面臨中國疫情影響，預估營運動能相對放緩，營收 936.83 億元，QoQ-11.42%、YoY+13.50%。

**預估 2022 年、2023 年營運動能續揚，EPS 分別為 13.31 元、15.25 元**：2022 年成長動能仍來自於電動車、資料處理中心、5G 應用、儲能等相關產品，且因供應鏈缺貨狀況逐漸獲得舒緩，營收 3,845.43 億元，YoY+22.20%。獲利能力方面，因公司持續與客戶反應成本上漲，2Q22 已見成效帶動毛利率上揚，預估 2022 年毛利率較 2021 年小幅增長，營業利益 YoY+38.02%。若業外淨收入與稅率約略持平，預估稅後純益 345.64 億元，YoY+28.99%，EPS 13.31 元。2023 年方面，電動車、伺服器/資料處理中心、5G 應用、儲能等應用將提供長期成長動能。若中國疫情影響淡化，IA 自動化可望恢復成長趨勢。即使消費性市場需求相對疲弱，NB 相關佔公司營收比重僅約 5%，且以高階產品為主。預估 2023 年營運動能向上，公司預期 2023 年資本支出成增長態勢。預估 2023 年營收 4,349.78 億元，YoY+13.12%，稅後純益 396.24 億元，YoY+14.64%，EPS 15.25 元。

(百萬元)	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	314,671	384,543	434,978	83,769	82,538	89,997	106,248	105,760	93,683	106,331	117,315	117,648
營業毛利淨額	90,209	112,297	126,970	22,379	22,513	26,470	32,177	31,137	26,972	31,124	34,331	34,542
營業利益	31,365	43,288	52,258	7,305	7,469	9,655	13,538	12,627	9,562	12,531	15,037	15,127
稅後純益	26,796	34,564	39,624	6,258	6,059	7,628	11,069	9,809	7,242	9,470	11,447	11,466
稅後 EPS(元)	10.32	13.31	15.25	2.41	2.33	2.94	4.26	3.78	2.79	3.65	4.41	4.41
毛利率(%)	28.67%	29.20%	29.19%	26.71%	27.28%	29.41%	30.29%	29.44%	28.79%	29.27%	29.26%	29.36%
營業利益率(%)	9.97%	11.26%	12.01%	8.72%	9.05%	10.73%	12.74%	11.94%	10.21%	11.79%	12.82%	12.86%
稅後純益率(%)	8.52%	8.99%	9.11%	7.47%	7.34%	8.48%	10.42%	9.27%	7.73%	8.91%	9.76%	9.75%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.35%	22.20%	13.12%	5.18%	-1.47%	9.04%	18.06%	-0.46%	-11.42%	13.50%	10.33%	0.28%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	5.14%	28.99%	14.64%	-1.75%	-3.18%	25.90%	45.11%	-11.38%	-26.17%	30.76%	20.88%	0.17%

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。

## 台達電 ESG：

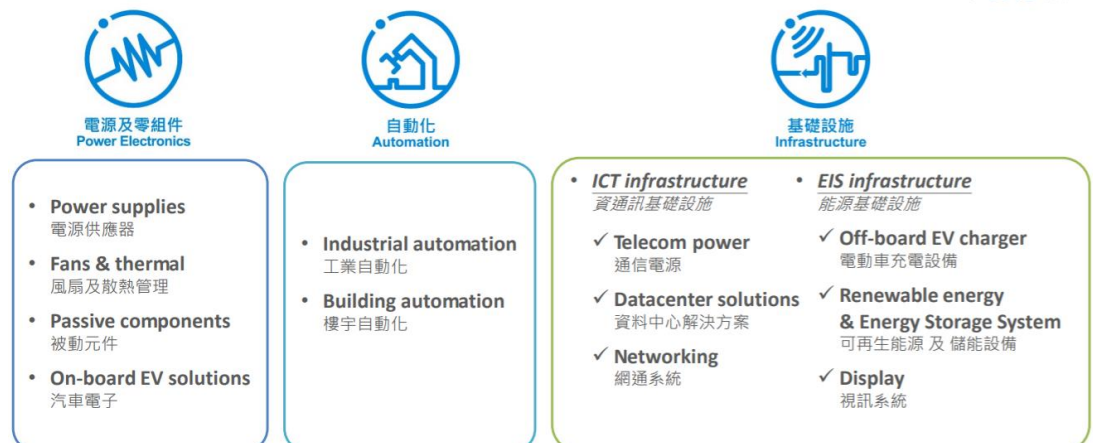
台達電董事會於重大決策時，將氣候變遷轉型風險與實體風險納入考量，開發中長程機會，超過一半的董事會成員實際參與台達永續委員會、節能管理、節水減廢管理，以及再生電力的重要會議；永續長每季向董事會報告氣候變遷的管理進展，並且由董事會針對重要議題做決策。除此之外，由於氣候變遷已深植董事會的專業職能，在進行重要併購或是新建廠房等決策時，亦會考量氣候變遷的風險與機會。ESG 委員會為內部最高層級氣候相關推動組織。管理職責回歸包含企業永續發展部、節能服務部、財務、採購、人資、事業群等單位策略。依企業策略、氣候風險大數據、各類研究報告，以及外部評比指標鑑別風險與機會項目。以 4T 原則盤點風險管理對策，並針對關鍵氣候實體風險建立企業持續營運計畫。篩選關鍵標的，運用氣候情境分析對市場規模、成本、整體策略的影響。

## 公司概況：

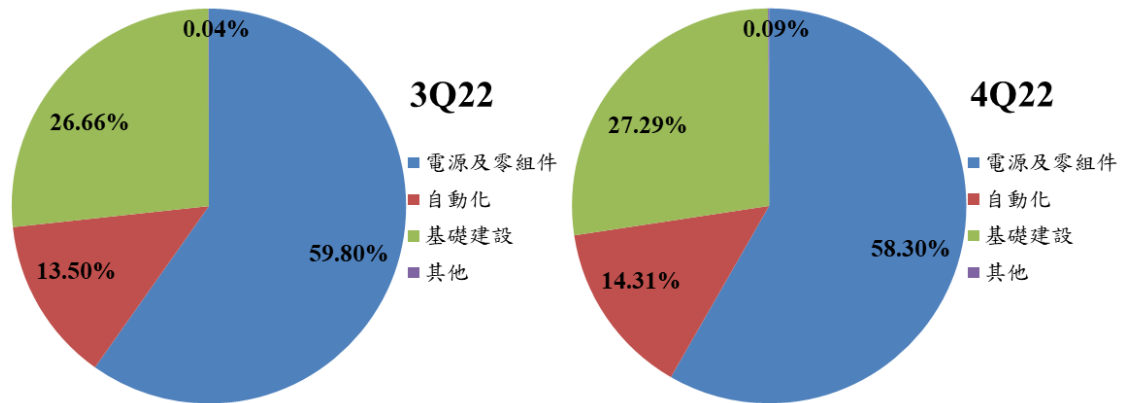
台達電為交換式電源供應器全球第一大廠，以自有品牌 Delta 行銷全球，產品組合主要分為電源及零組件、自動化、基礎建設、其他。分類狀況如下：

- 電源及零組件占 3Q22、4Q22 營收比重 59.80%、58.30%，主要分為(1)零組件，包含被動元件及磁性元件，應用於可攜式裝置、雲端運算設備、車用電子及物聯網等。(2)嵌入式電源，以往多用於 PC、Server 及家電，目前主攻智慧家電及工業應用。(3)風扇與散熱管理，台達電為全球最大風扇供應商，終端應用由 PC 邁向工業通訊、建築等。(4)汽車電子，包含 DC/DC 轉換器、車載充電器等。(5)商用產品及移動電源，包括視訊與顯像系統、醫療用裝置、移動電源、工業電源、醫療電源。
- 自動化占 3Q22、4Q22 營收比重 13.50%、14.31%，主要分為(1)工業自動化，產品包含變頻器、伺服驅動系統、電源管理、邏輯與運動控制、工業機器人等，到圖控軟體和工業資訊管理系統。(2)樓宇自動化，包含樓宇管理及控制系統、LED 照明、智慧安防等。
- 基礎建設占 3Q22、4Q22 營收比重 26.66%、27.29%。主要分為(1)資通訊基礎建設，包含通訊電源系統、網通系統、不斷電系統及資料中心。(2)能源基礎建設，包含電動車充電設備、儲能系統、可再生能源等。

## 圖一、台達電業務分類



2023 年 1 月 31 日



資料來源：台達電、群益投顧彙整

**4Q22 營收 1,057.60 億元，QoQ-0.46%，預估稅後純益 98.09 億元，QoQ-11.38%，EPS 3.78 元：**

4Q22 方面，伺服器、資料處理中心、電動車相關、通訊相關、樓宇自動化等產品出貨表現依舊較佳。受到中國防疫政策影響，IA 需求未見起色。電源及零組件營收略降，而其餘產品線營收小幅增長。整體來看，4Q22 營運維持高檔，營收 1,057.60 億元，QoQ-0.46%、YoY+26.25%。獲利能力方面，預估毛利率略為下降至 29.44%，營業利益 QoQ-6.73%、YoY+72.84%。業外較無匯兌利益挹注，預估稅後純益 98.09 億元，QoQ-11.38%，YoY+56.74%，EPS 3.78 元。1Q23 受到春節假期因素影響，工作天數相對短少，且供應鏈面臨中國疫情影響，預估營運動能相對放緩，營收 936.83 億元，QoQ-11.42%、YoY+13.50%。

**預估 2022 年、2023 年營運動能續揚，EPS 分別為 13.31 元、15.25 元：**

2022 年方面，成長動能仍來自於電動車、資料處理中心、5G 應用、儲能等相關產品，且因供應鏈缺貨狀況逐漸獲得舒緩，營收 3,845.43 億元，YoY+22.20%。獲利能力方面，因公司持續與客戶反應成本上漲，2Q22 已見成效帶動毛利率上揚，預估 2022 年毛利率 29.20%，較 2021 年小幅增長，營業利益 YoY+38.02%。若業外淨收入與稅率約略持平，預估稅後純益 345.64 億元，YoY+28.99%，EPS 13.31 元。

2023 年方面，電動車、伺服器/資料處理中心、5G 應用、儲能等應用將提供長期成長動能。若中國疫情影響淡化，IA 自動化可望恢復成長趨勢。即使消費性市場需求相對疲弱，NB 相關佔公司營收比重僅約 5%，且以高階產品為主。預估 2023 年營運動能向上，以資本支出來看，2022 年資本支出約 160 億元，公司預期 2023 年資本支出成增長態勢。預估 2023 年營收 4,349.78 億元，YoY+13.12%，稅後純益 396.24 億元，YoY+14.64%，以股本 259.75 億元計算，EPS 15.25 元。

### 投資建議：

受惠於電動車、資料處理中心、5G 應用、儲能等需求帶動，預估 2022~2023 年營運動能持續增長，EPS 分別提升至 13.31 元、15.25 元。投資建議維持買進，目標價 310 元(以 2023 年 EPS 及 PE 20.5 倍評價)。

2023 年 1 月 31 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

2023 年 1 月 31 日

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>資產總計</b>	311,037	336,416	365,112	404,524	430,550
流動資產	147,558	174,887	196,878	237,634	259,484
現金及約當現金	43,960	58,712	49,855	69,396	71,215
應收帳款與票據	57,035	62,953	70,885	77,665	84,409
存貨	39,316	44,889	66,107	71,135	80,760
採權益法之投資	1,139	785	64	61	63
不動產、廠房設備	63,591	68,442	76,607	78,207	79,907
<b>負債總計</b>	<b>136,683</b>	<b>157,827</b>	<b>178,988</b>	<b>193,834</b>	<b>191,356</b>
流動負債	85,726	94,024	108,169	118,817	126,578
應付帳款及票據	39,532	46,720	54,570	58,804	64,399
非流動負債	50,957	63,803	70,818	70,784	54,949
<b>權益總計</b>	174,354	178,590	186,125	210,690	239,194
普通股股本	<b>25,975</b>	<b>25,975</b>	<b>25,975</b>	<b>25,975</b>	<b>25,975</b>
保留盈餘	72,700	83,265	95,864	120,429	148,933
母公司業主權益	140,157	145,899	154,787	175,064	199,103
<b>負債及權益總計</b>	<b>311,037</b>	<b>336,416</b>	<b>365,112</b>	<b>404,524</b>	<b>430,550</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業活動現金</b>	41,911	46,850	28,319	55,659	61,221
稅前純益	29,154	34,275	35,628	48,238	55,113
折舊及攤銷	13,985	15,870	17,151	17,988	18,379
營運資金變動	-5,160	-4,303	-21,299	-7,573	-10,774
其他營運現金	3,931	1,008	-3,160	-2,994	-1,497
<b>投資活動現金</b>	-40,528	-19,105	-26,481	-15,058	-21,474
資本支出淨額	-16,394	-17,641	-22,815	-16,000	-17,000
長期投資變動	-22,926	-1,112	-2,125	-2,000	-2,000
其他投資現金	-1,208	-352	-1,541	2,942	-2,474
<b>籌資活動現金</b>	-16,446	-8,826	-8,337	-21,060	-37,928
長借/公司債變動	2,408	11,548	4,597	-34	-15,834
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-12,988	-12,988	-14,286	-14,286	-15,585
其他籌資現金	-5,866	-7,386	1,353	-6,739	-6,508
<b>淨現金流量</b>	-15,659	14,752	-8,857	19,541	1,819
<b>期初現金</b>	59,619	43,960	58,712	49,855	69,396
<b>期末現金</b>	43,960	58,712	49,855	69,396	71,215

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業收入淨額</b>	268,131	282,605	314,671	384,543	434,978
營業成本	193,635	195,393	224,461	272,246	308,008
<b>營業毛利淨額</b>	74,496	87,212	90,209	112,297	126,970
營業費用	55,087	55,787	58,845	69,009	74,712
<b>營業利益</b>	19,409	31,426	31,365	43,288	52,258
<b>EBITDA</b>	42,985	49,977	52,644	66,226	73,491
業外收入及支出	9,746	2,305	4,263	4,950	2,855
稅前純益	29,154	34,275	35,628	48,238	55,113
所得稅	5,227	6,891	7,128	9,387	11,023
稅後純益	23,118	25,485	26,796	34,564	39,624
稅後 EPS(元)	8.90	9.81	10.32	13.31	15.25
完全稀釋 EPS**	8.90	9.81	10.32	13.31	15.25

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)	2019	2020	2021	2022F	2023F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	13.13%	5.40%	11.35%	22.20%	13.12%
營業毛利淨額	17.22%	17.07%	3.44%	24.48%	13.07%
營業利益	6.84%	61.92%	-0.19%	38.02%	20.72%
稅後純益	27.07%	10.24%	5.14%	28.99%	14.64%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	27.78%	30.86%	28.67%	29.20%	29.19%
EBITDA(%)	16.03%	17.68%	16.73%	17.22%	16.90%
營益率	7.24%	11.12%	9.97%	11.26%	12.01%
稅後純益率	8.62%	9.02%	8.52%	8.99%	9.11%
總資產報酬率	7.43%	7.58%	7.34%	8.54%	9.20%
股東權益報酬率	13.26%	14.27%	14.40%	16.41%	16.57%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	43.94%	46.91%	49.02%	47.92%	44.44%
負債/淨值比(%)	78.39%	88.37%	96.17%	92.00%	80.00%
流動比率(%)	172.13%	186.00%	182.01%	200.00%	205.00%

## 其他比率分析

存貨天數	69.38	78.65	90.25	92.00	90.00
應收帳款天數	78.21	77.49	77.62	70.50	68.00



2023 年 1 月 31 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
營業收入淨額	79,646	83,769	82,538	89,997	106,248	105,760	93,683	106,331	117,315	117,648	101,340	116,214
營業成本	57,103	61,391	60,026	63,527	74,071	74,623	66,711	75,207	82,984	83,106	72,225	82,274
營業毛利淨額	22,544	22,379	22,513	26,470	32,177	31,137	26,972	31,124	34,331	34,542	29,115	33,939
營業費用	14,766	15,074	15,043	16,815	18,640	18,510	17,410	18,593	19,294	19,415	18,135	19,403
營業利益	7,778	7,305	7,469	9,655	13,538	12,627	9,562	12,531	15,037	15,127	10,980	14,537
業外收入及支出	509	1,140	1,070	1,176	1,634	1,070	665	710	810	670	665	710
稅前純益	8,287	8,445	8,539	10,831	15,171	13,697	10,227	13,241	15,847	15,797	11,645	15,247
所得稅	1,689	1,650	1,709	1,990	2,950	2,739	2,045	2,648	3,169	3,159	2,329	3,049
稅後純益	6,369	6,258	6,059	7,628	11,069	9,809	7,242	9,470	11,447	11,466	8,357	11,051
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)	2.45	2.41	2.33	2.94	4.26	3.78	2.79	3.65	4.41	4.41	3.22	4.25

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	28.30%	26.71%	27.28%	29.41%	30.29%	29.44%	28.79%	29.27%	29.26%	29.36%	28.73%	29.20%
營業利益率(%)	9.77%	8.72%	9.05%	10.73%	12.74%	11.94%	10.21%	11.79%	12.82%	12.86%	10.83%	12.51%
稅後純益率(%)	8.00%	7.47%	7.34%	8.48%	10.42%	9.27%	7.73%	8.91%	9.76%	9.75%	8.25%	9.51%

## QoQ(%)

營業收入淨額	1.11%	5.18%	-1.47%	9.04%	18.06%	-0.46%	-11.42%	13.50%	10.33%	0.28%	-13.86%	14.68%
營業利益	-11.42%	-6.08%	2.24%	29.26%	40.22%	-6.73%	-24.27%	31.05%	19.99%	0.60%	-27.42%	32.39%
稅前純益	-17.79%	1.91%	1.12%	26.84%	40.07%	-9.72%	-25.33%	29.47%	19.68%	-0.32%	-26.28%	30.93%
稅後純益	-16.08%	-1.75%	-3.18%	25.90%	45.11%	-11.38%	-26.17%	30.76%	20.88%	0.17%	-27.12%	32.24%

## YoY(%)

營業收入淨額	2.53%	6.64%	13.87%	14.25%	33.40%	26.25%	13.50%	18.15%	10.42%	11.24%	8.17%	9.29%
營業利益	-25.55%	-24.95%	-0.43%	9.96%	74.05%	72.84%	28.03%	29.80%	11.08%	19.80%	14.82%	16.00%
稅前純益	-27.05%	-14.56%	-3.12%	7.44%	83.07%	62.18%	19.77%	22.25%	4.45%	15.33%	13.86%	15.14%
稅後純益	-24.09%	-15.79%	-7.93%	0.51%	73.80%	56.75%	19.53%	24.14%	3.41%	16.89%	15.39%	16.70%

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。個股投資評等分為三個等級，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」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，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「買進」及「強力買進」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。