

## 增加持股・維持

收盤價 February 27 (NT\$)	402.0
12 個月目標價 (NT\$)	475.0
前次目標價 (NT\$)	485.0
調降 (%)	2.1
上漲空間 (%)	18.2

## 焦點內容

- 4Q24 毛利率落後且業外認列商譽減損使 EPS 低於預期。
- ODM 廠商對 Nvidia (美) GB200 機櫃量產進度已見上軌道，有利台達電源與液冷產品出貨。
- 凱基下修 2025 年 EPS 預估 4% 至 17.23 元，年增 27%。

## 交易資料表

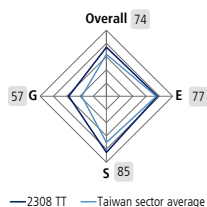
市值：(NT\$bn/US\$m)	1,044 / 31,841
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,710
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.26
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	290.5 - 437.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	4.1	0.5	39.1
相對表現 (%)	0.9	-3.4	16.8

## 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	2.76A
2025	3.48F	4.19F	4.89F	4.66F

## 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

鄭宇宏  
886.2.2181.8008  
Benson.yh.cheng@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 台達電

(2308.TW/2308 TT)



## 4Q24 EPS 不如預期；AI 產品出貨轉順

### 重要訊息

台達電今日舉行法說會。4Q24 EPS 2.76 元低於凱基預估 20%，主因產品組合不利、提列瑕疵品損失準備，以及汽車需求疲弱（低稼動率及庫存跌價損失），導致毛利率季減 4.2ppts 至 30.8%；業外提列商譽減損另影響 EPS 0.85 元。公司亦宣布 2024 年現金股利為 7.00 元，配息率 52%。

### 評論及分析

**GB200 供應鏈量產趨於順暢，AI 展望樂觀。**台達電表示液冷需求強勁，現有產能無法滿足所有客戶需求，故積極於美國擴產因應。液冷產品 1 月營收比重達 6%，管理層目標全年維持。受惠 AI 伺服器機櫃內 AC-DC PSU 內涵價值提升，預期伺服器電源 2025 年成長率有望高於 2024 年的 26%；公司認為 ODM 廠商對 Nvidia (美) GB200 機櫃量產進度已漸上軌道，有利短期出貨動能。加上 BBU 與超級電容採用率提升，我們上修 2025 年 AI 伺服器營收比重至 15-16%，資料中心相關產品營收占比則達 38% (2024 年為 30%)。

**毛利率展望承壓，我們下修 2025 年 EPS 4%。**4Q24 交通業務出現虧損，雖該業務營收展望持平，管理層仍目標 2025 年由虧轉盈；能源業務短期未出現復甦跡象，自動化業務則因基期較低，預期今年將逐漸復甦。我們預期 2025 年產品組合將不如 2024 年，主因高利潤率之零組件業務成長趨緩，同時交通事業的低稼動率可能持續影響毛利率。儘管如此，我們預期 2025 年營收成長 17%，且即便計入稅率較高之假設以及與 Vicor (美) 訴訟產生之費用，營收的強勁成長仍將拉抬 EPS 年增達 27%。受到液冷業務強勁需求帶動，我們預估 1Q25 營收將僅季減 2%，優於過往季節性水準。

### 投資建議

凱基重申台達電「增加持股」評等，但下修 12 個月目標價至 475 元，基於 2025-26 年 EPS 預估平均的 25 倍。考量台達電的高市佔率，我們認為其在 AI 伺服器供應鏈的高價值主張並無改變。

### 投資風險

景氣逆風；AI 伺服器供應鏈受限。

### 主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	384,443	401,227	421,148	494,073	559,666
營業毛利 (NT\$百萬)	110,773	117,213	136,580	159,521	184,643
營業利益 (NT\$百萬)	41,439	40,950	47,652	59,811	74,102
稅後淨利 (NT\$百萬)	32,666	33,393	35,229	44,767	53,849
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	13.56	17.23	20.73
每股現金股利 (NT\$)	9.84	6.43	7.00	8.62	10.37
每股盈餘成長率 (%)	21.9	2.2	5.5	27.1	20.3
本益比 (x)	32.0	31.3	29.6	23.3	19.4
股價淨值比 (x)	5.6	5.2	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA (x)	20.2	19.6	16.2	13.5	11.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.4	1.6	1.7	2.1	2.6
股東權益報酬率 (%)	19.1	17.3	16.4	18.4	19.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q24 財報及 1Q25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q24							1Q25F						
	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	114,202	114,202	0.0	1.8	14.2	115,228	(0.9)	111,973	110,416	1.4	(2.0)	22.6	107,713	4.0
毛利	35,136	35,985	(2.4)	(10.4)	15.6	38,124	(7.8)	34,795	35,669	(2.5)	(1.0)	29.1	34,897	(0.3)
營業利益	10,701	11,660	(8.2)	(34.8)	3.3	14,743	(27.4)	11,280	12,592	(10.4)	5.4	52.5	12,828	(12.1)
稅後淨利	7,178	8,999	(20.2)	(41.8)	(20.0)	11,166	(35.7)	9,051	9,115	(0.7)	26.1	57.0	9,764	(7.3)
每股盈餘 (元)	2.76	3.46	(20.2)	(41.8)	(20.0)	4.23	(34.6)	3.48	3.51	(0.7)	26.1	57.0	3.75	(7.0)
毛利率 (%)	30.8	31.5	(0.7) ppts	(4.2) ppts	0.4 ppts	33.1	(2.3) ppts	31.1	32.3	(1.2) ppts	0.3 ppts	1.6 ppts	32.4	(1.3) ppts
營利率 (%)	9.4	10.2	(0.8) ppts	(5.3) ppts	(1.0) ppts	12.8	(3.4) ppts	10.1	11.4	(1.3) ppts	0.7 ppts	2.0 ppts	11.9	(1.8) ppts
淨利率 (%)	6.3	7.9	(1.6) ppts	(4.7) ppts	(2.7) ppts	9.7	(3.4) ppts	8.1	8.3	(0.2) ppts	1.8 ppts	1.8 ppts	9.1	(1.0) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 2：2024 年財報及 2025 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2024						2025F					
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	421,148	421,148	0.0	5.0	422,613	(0.3)	494,073	488,597	1.1	17.3	485,824	1.7
毛利	136,580	137,429	(0.6)	16.5	139,606	(2.2)	159,521	164,068	(2.8)	16.8	160,920	(0.9)
營業利益	47,652	48,610	(2.0)	16.4	51,754	(7.9)	59,811	65,832	(9.1)	25.5	64,397	(7.1)
稅後淨利	35,229	37,050	(4.9)	5.5	39,248	(10.2)	44,767	46,667	(4.1)	27.1	48,769	(8.2)
每股盈餘 (元)	13.56	14.26	(4.9)	5.5	15.09	(10.1)	17.23	17.97	(4.1)	27.1	18.64	(7.5)
毛利率 (%)	32.4	32.6	(0.2) ppts	3.2 ppts	33.0	(0.6) ppts	32.3	33.6	(1.3) ppts	(0.1) ppts	33.1	(0.8) ppts
營利率 (%)	11.3	11.5	(0.2) ppts	1.1 ppts	12.2	(0.9) ppts	12.1	13.5	(1.4) ppts	0.8 ppts	13.3	(1.1) ppts
淨利率 (%)	8.4	8.8	(0.4) ppts	0.0 ppts	9.3	(0.9) ppts	9.1	9.6	(0.5) ppts	0.7 ppts	10.0	(1.0) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 3：台達電業務結構

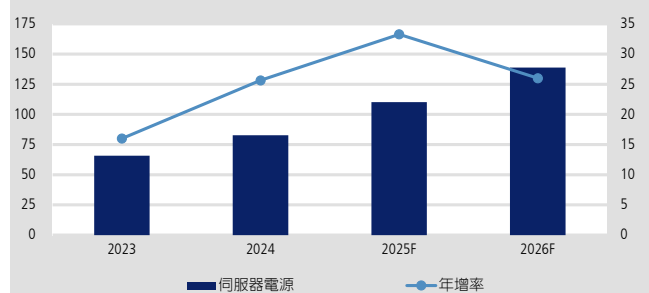
業務類別	4Q24 營收比重 (%)	事業群	2024 營收成長 (%)	2025F 營收成長 (%)	2025F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	52	電源及系統 (PSBG)	6	22	34	DI電源、筆電電源、伺服器電源、家電電源、遊戲機電源、離線式UPS、印表機電源及其他
		零組件 (CPBG)	29	10	11	被動元件 (乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	6	15	9	風扇、散熱模組
交通	9	電動車解決方案 (EVSBG)	-1	2	9	車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達
自動化	12	工業自動化 (IABG)	0	7	8	工業自動化(伺服馬達、變頻器、PLC、CNC控制器、HMI、機器手臂)
		樓宇自動化 (BABG)	-11	5	4	樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭
基礎設施	27	資訊通訊技術 (ICTBG)	8	38	22	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)	-20	-13	4	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 2024-26 伺服器電源營收 CAGR 達 30%**

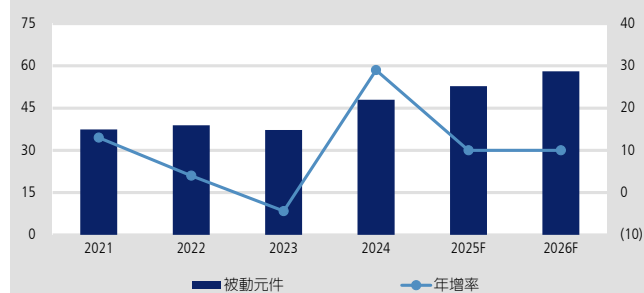
營收，十億元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

**圖 5：預估 2025 年 CPBG 營收成長達 10%**

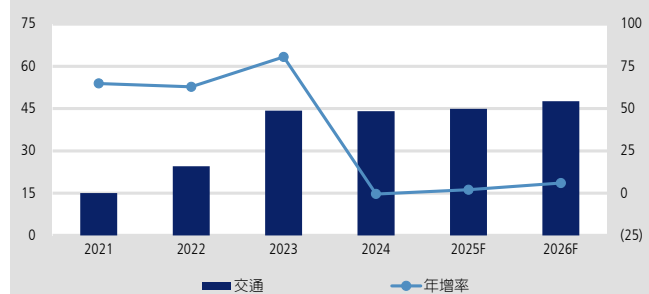
營收，十億元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



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 2%**

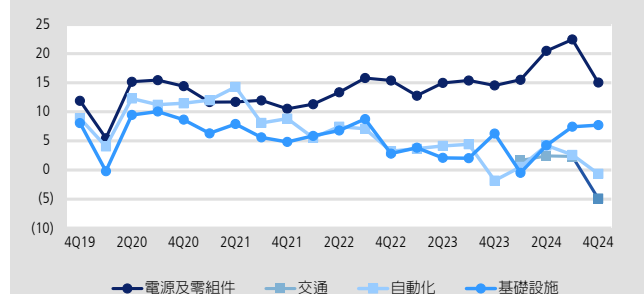
營收，十億元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



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**

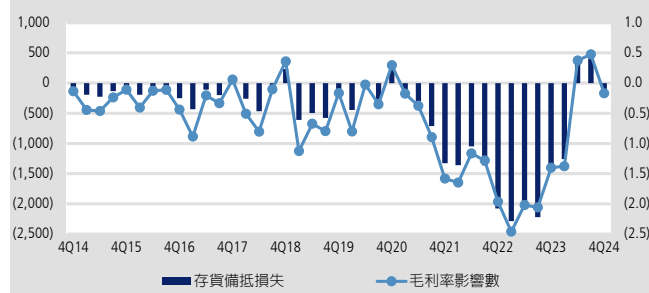
營益率(依部門)，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 8：2Q-3Q24 認列存貨備抵損失迴轉**

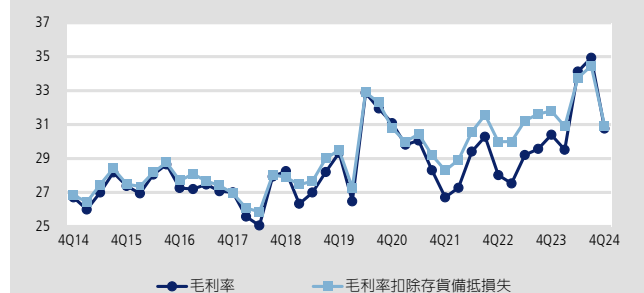
存貨備抵損失，百萬元(左軸)；毛利率影響，ppts(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

**圖 9：若排除存貨影響，4Q24 毛利率季減 3.6ppts**

毛利率，ppts



資料來源：公司資料，凱基

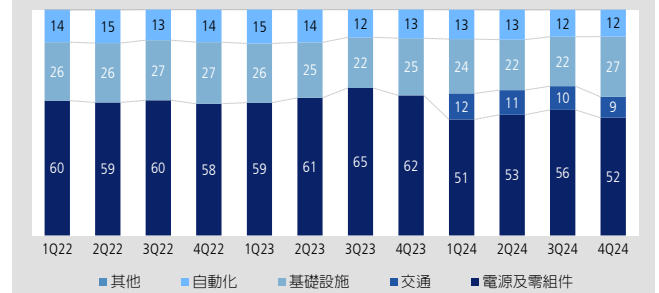
圖 10：公司概況

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 4Q24 分別佔營收 52%、9%、12%與 27%。

資料來源：凱基

圖 11：營收結構

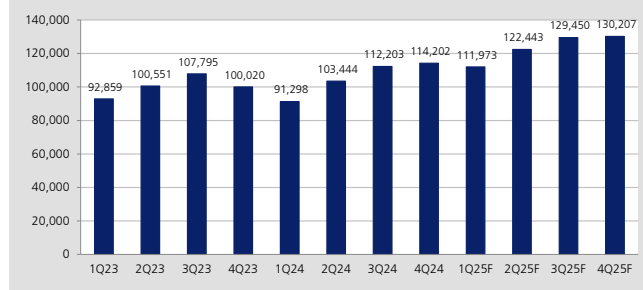
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 12：季營業收入

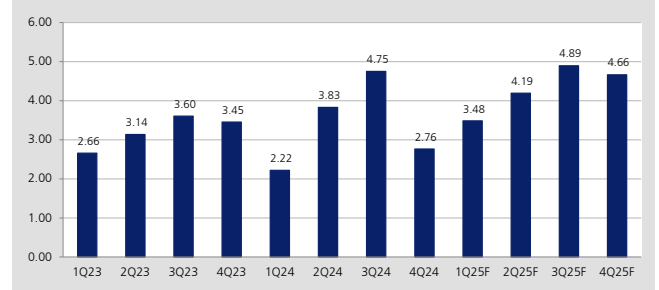
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

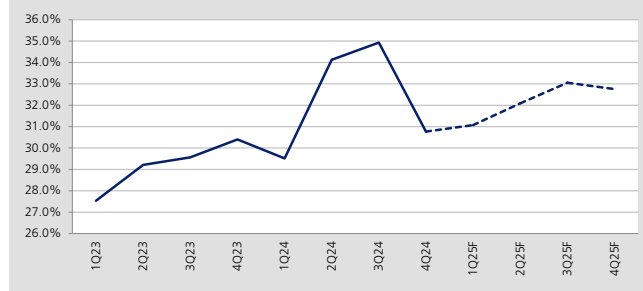
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

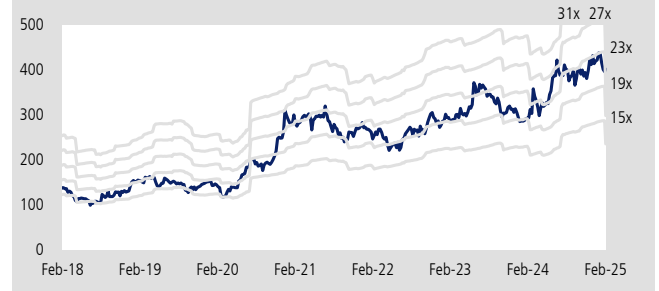
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

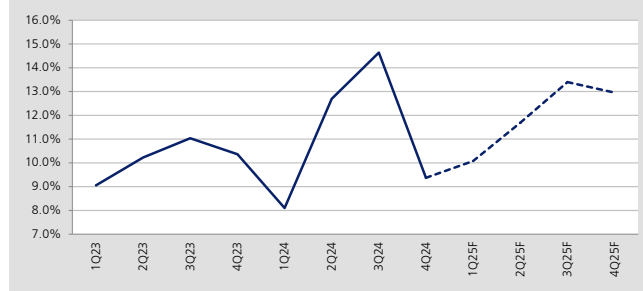
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

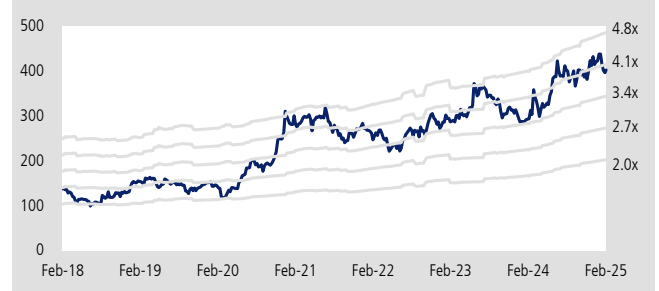
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估股價淨值比區間

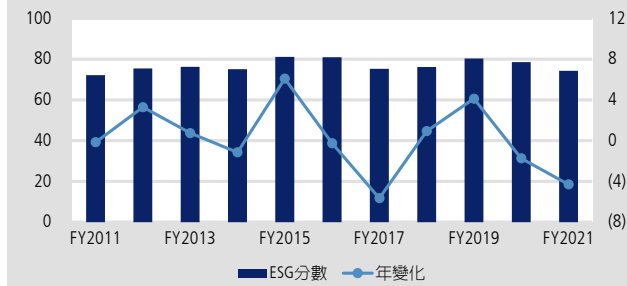
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 18：ESG 整體分數**

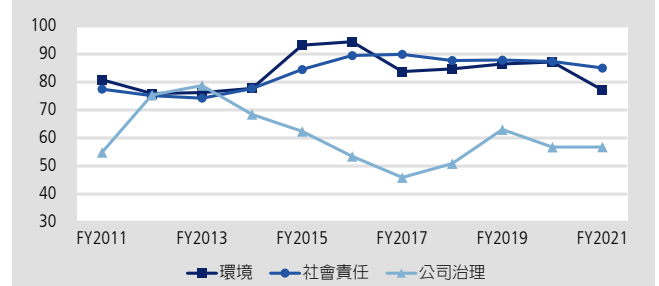
ESG 整體分數 (左軸)：年變化, pts (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：ESG 各項分數**

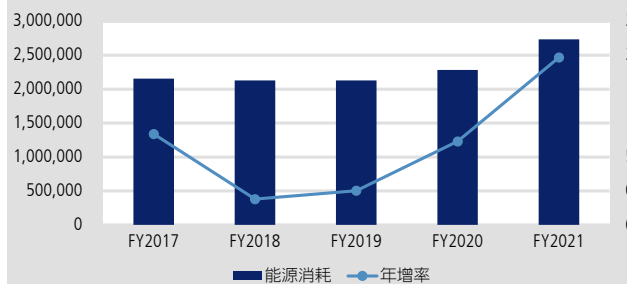
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20：能源消耗**

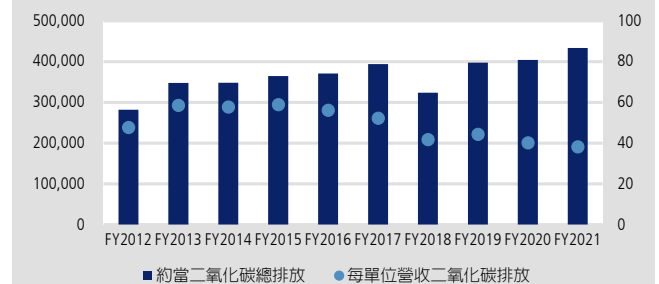
能源消耗, 十億焦耳 (左軸)：年增率, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 21：碳排量**

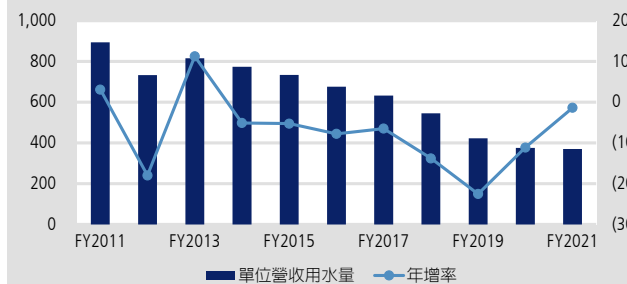
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸)：單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 22：耗水量**

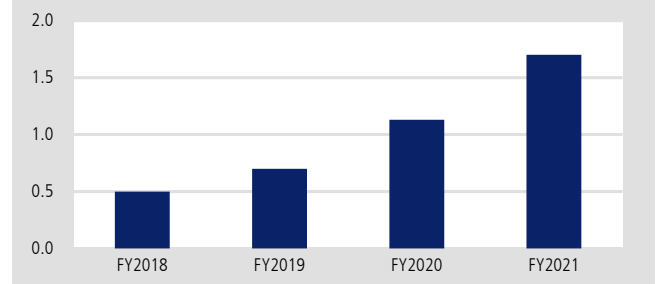
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 23：員工流動率**

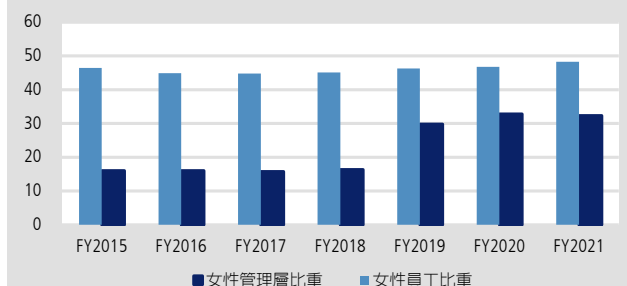
員工流動率, 百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 24：性別多樣性**

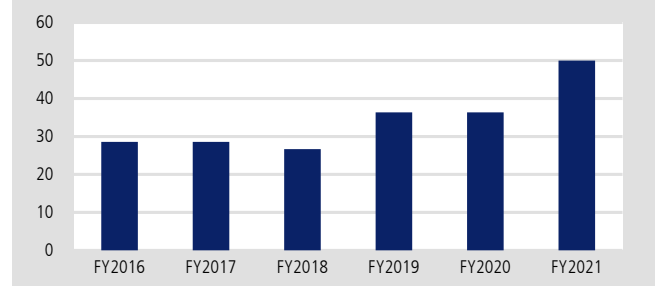
女性主管與員工比例, 百分比



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-24A	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	91,298	103,444	112,203	114,202	111,973	122,443	129,450	130,207	421,148	494,073	559,666
營業成本	(64,349)	(68,142)	(73,009)	(79,066)	(77,178)	(83,153)	(86,666)	(87,555)	(284,567)	(334,552)	(375,023)
營業毛利	26,949	35,302	39,194	35,136	34,795	39,290	42,784	42,652	136,580	159,521	184,643
營業費用	(19,554)	(22,169)	(22,771)	(24,435)	(23,514)	(24,978)	(25,437)	(25,781)	(88,928)	(99,711)	(110,541)
營業利益	7,395	13,133	16,423	10,701	11,280	14,312	17,347	16,871	47,652	59,811	74,102
折舊	(4,785)	(5,202)	(5,401)	(5,707)	(5,821)	(5,937)	(6,056)	(6,177)	(21,095)	(23,990)	(25,968)
攤提	(1,054)	(1,038)	(833)	(997)	(850)	(850)	(850)	(850)	(3,922)	(3,400)	(3,400)
EBITDA	13,233	19,373	22,657	17,405	17,951	21,099	24,253	23,898	72,668	87,201	103,470
利息收入	701	893	924	889	883	909	868	860	3,407	3,521	3,756
投資利益淨額	24	89	262	63	30	110	230	30	438	400	450
其他營業外收入	841	1,053	884	1,540	825	825	825	825	4,319	3,300	3,400
總營業外收入	1,566	2,035	2,070	2,492	1,738	1,844	1,923	1,715	8,163	7,221	7,606
利息費用	(340)	(354)	(403)	(450)	(428)	(428)	(407)	(386)	(1,547)	(1,649)	(1,545)
投資損失	(32)	1	(39)	(3)	(20)	(20)	(20)	(20)	(73)	(80)	(60)
其他營業外費用	177	221	(377)	(2,900)	-	(150)	(150)	(100)	(2,879)	(400)	-
總營業外費用	(195)	(132)	(819)	(3,354)	(448)	(598)	(577)	(506)	(4,499)	(2,129)	(1,605)
稅前純益	8,765	15,036	17,675	9,840	12,571	15,558	18,694	18,080	51,316	64,903	80,103
所得稅費用[利益]	(1,798)	(3,082)	(3,528)	(2,517)	(2,766)	(3,423)	(4,113)	(3,978)	(10,925)	(14,279)	(17,222)
少數股東損益	(1,204)	(2,006)	(1,808)	(145)	(754)	(1,245)	(1,869)	(1,989)	(5,163)	(5,857)	(9,032)
非常項目稅後純益	5,764	9,948	12,339	7,178	9,051	10,891	12,712	12,114	35,229	44,767	53,849
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,764	9,948	12,339	7,178	9,051	10,891	12,712	12,114	35,229	44,767	53,849
每股盈餘 (NT\$)	2.22	3.83	4.75	2.76	3.48	4.19	4.89	4.66	13.56	17.23	20.73
獲利率 (%)											
營業毛利率	29.5	34.1	34.9	30.8	31.1	32.1	33.1	32.8	32.4	32.3	33.0
營業利益率	8.1	12.7	14.6	9.4	10.1	11.7	13.4	13.0	11.3	12.1	13.2
EBITDA Margin	14.5	18.7	20.2	15.2	16.0	17.2	18.7	18.4	17.3	17.6	18.5
稅前純益率	9.6	14.5	15.8	8.6	11.2	12.7	14.4	13.9	12.2	13.1	14.3
稅後純益率	6.3	9.6	11.0	6.3	8.1	8.9	9.8	9.3	8.4	9.1	9.6
季成長率 (%)											
營業收入	(8.7)	13.3	8.5	1.8	(2.0)	9.4	5.7	0.6			
營業毛利	(11.4)	31.0	11.0	(10.4)	(1.0)	12.9	8.9	(0.3)			
營業收益增長	(28.6)	77.6	25.1	(34.8)	5.4	26.9	21.2	(2.7)			
EBITDA	(17.7)	46.4	17.0	(23.2)	3.1	17.5	15.0	(1.5)			
稅前純益	(32.4)	71.5	17.6	(44.3)	27.8	23.8	20.2	(3.3)			
稅後純益	(35.8)	72.6	24.0	(41.8)	26.1	20.3	16.7	(4.7)			
年成長率 (%)											
營業收入	(1.7)	2.9	4.1	14.2	22.6	18.4	15.4	14.0	5.0	17.3	13.3
營業毛利	5.4	20.2	23.0	15.6	29.1	11.3	9.2	21.4	16.5	16.8	15.7
營業收益	(12.0)	27.7	38.0	3.3	52.5	9.0	5.6	57.7	16.4	25.5	23.9
EBITDA	(1.8)	24.6	29.9	8.2	35.6	8.9	7.0	37.3	16.2	20.0	18.7
稅前純益	(12.0)	25.8	28.3	(24.1)	43.4	3.5	5.8	83.7	5.5	26.5	23.4
稅後純益	(16.6)	22.1	31.8	(20.0)	57.0	9.5	3.0	68.8	5.5	27.1	20.3

資料來源：公司資料，凱基



## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
<b>資產總額</b>	<b>425,874</b>	<b>457,747</b>	<b>531,898</b>	<b>569,457</b>	<b>616,159</b>
<b>流動資產</b>	<b>240,450</b>	<b>259,958</b>	<b>310,925</b>	<b>343,474</b>	<b>387,095</b>
現金及短期投資	63,572	92,620	121,793	139,444	161,520
存貨	79,844	76,227	83,856	85,777	93,651
應收帳款及票據	87,227	79,380	89,921	102,897	116,568
其他流動資產	9,807	11,732	15,355	15,355	15,355
<b>非流動資產</b>	<b>185,423</b>	<b>197,788</b>	<b>220,973</b>	<b>225,982</b>	<b>229,065</b>
長期投資	4,623	3,505	8,503	4,908	5,358
固定資產	86,267	98,002	115,710	123,720	129,752
什項資產	94,534	96,282	96,760	97,355	93,955
<b>負債總額</b>	<b>200,507</b>	<b>215,011</b>	<b>252,332</b>	<b>257,450</b>	<b>263,655</b>
<b>流動負債</b>	<b>125,013</b>	<b>126,085</b>	<b>152,283</b>	<b>157,401</b>	<b>163,606</b>
應付帳款及票據	62,716	53,539	69,223	74,341	80,546
短期借款	2,119	5,875	8,121	8,121	8,121
什項負債	60,179	66,671	74,939	74,939	74,939
<b>長期負債</b>	<b>75,493</b>	<b>88,927</b>	<b>100,049</b>	<b>100,049</b>	<b>100,049</b>
長期借款	44,337	51,420	56,309	56,309	56,309
其他負債及準備	28,853	34,951	41,523	41,523	41,523
<b>股東權益總額</b>	<b>225,367</b>	<b>242,735</b>	<b>279,565</b>	<b>312,007</b>	<b>352,504</b>
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	65,907	83,904	98,433	116,210	146,533
少數股東權益	38,578	43,572	49,478	55,335	64,367
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
<b>年成長率</b>					
營業收入	22.2%	4.4%	5.0%	17.3%	13.3%
營業收益增長	32.1%	(1.2%)	16.4%	25.5%	23.9%
EBITDA	24.4%	3.6%	16.2%	20.0%	18.7%
稅後純益	21.9%	2.2%	5.5%	27.1%	20.3%
每股盈餘成長率	21.9%	2.2%	5.5%	27.1%	20.3%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	28.8%	29.2%	32.4%	32.3%	33.0%
營業利益率	10.8%	10.2%	11.3%	12.1%	13.2%
EBITDA Margin	15.7%	15.6%	17.3%	17.6%	18.5%
稅後純益率	8.5%	8.3%	8.4%	9.1%	9.6%
平均資產報酬率	8.3%	7.6%	7.1%	8.1%	9.1%
股東權益報酬率	19.1%	17.3%	16.4%	18.4%	19.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	20.6%	23.6%	23.0%	20.7%	18.3%
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	34.2	40.4	52.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	81.4	60.7	47.1	41.1	49.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	17.3	10.1	7.5	6.9	7.9
流動比率 (x)	1.9	2.1	2.0	2.2	2.4
速動比率 (x)	1.3	1.5	1.5	1.6	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	(15,090)	(30,161)	(53,029)	(70,681)	(92,757)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	13.56	17.23	20.73
每股現金盈餘 (NT\$)	17.91	27.37	28.06	26.11	29.44
每股淨值 (NT\$)	71.91	76.67	88.58	98.81	110.93
調整後每股淨值 (NT\$)	71.91	76.67	88.58	98.81	110.93
每股營收 (NT\$)	148.00	154.46	162.13	190.21	215.46
EBITDA/Share (NT\$)	23.24	24.08	27.98	33.57	39.83
每股現金股利 (NT\$)	9.84	6.43	7.00	8.62	10.37
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.97	0.91	0.85	0.90	0.94
應收帳款周轉天數	82.8	72.2	78.1	76.0	76.0
存貨周轉天數	106.5	98.0	107.9	93.6	91.1
應付帳款周轉天數	83.6	68.8	89.0	81.1	78.4
現金轉換周轉天數	105.7	101.4	97.0	88.5	88.8

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
<b>營業收入</b>	<b>384,443</b>	<b>401,227</b>	<b>421,148</b>	<b>494,073</b>	<b>559,666</b>
營業成本	(273,671)	(284,013)	(284,567)	(334,552)	(375,023)
<b>營業毛利</b>	<b>110,773</b>	<b>117,213</b>	<b>136,580</b>	<b>159,521</b>	<b>184,643</b>
營業費用	(69,334)	(76,263)	(88,928)	(99,711)	(110,541)
<b>營業利益</b>	<b>41,439</b>	<b>40,950</b>	<b>47,652</b>	<b>59,811</b>	<b>74,102</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,001</b>	<b>6,519</b>	<b>8,163</b>	<b>7,221</b>	<b>7,606</b>
利息收入	610	2,070	3,407	3,521	3,756
投資利益淨額	323	222	438	400	450
其他營業外收入	3,068	4,227	4,319	3,300	3,400
<b>總營業外費用</b>	<b>626</b>	<b>1,173</b>	<b>(4,499)</b>	<b>(2,129)</b>	<b>(1,605)</b>
利息費用	(571)	(1,171)	(1,547)	(1,649)	(1,545)
投資損失	-	-	(73)	(80)	(60)
其他營業外費用	1,197	2,344	(2,879)	(400)	-
<b>稅前純益</b>	<b>46,065</b>	<b>48,642</b>	<b>51,316</b>	<b>64,903</b>	<b>80,103</b>
所得稅費用[利益]	(9,075)	(9,762)	(10,925)	(14,279)	(17,222)
少數股東損益	(4,325)	(5,488)	(5,163)	(5,857)	(9,032)
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>32,666</b>	<b>33,393</b>	<b>35,229</b>	<b>44,767</b>	<b>53,849</b>
<b>EBITDA</b>	<b>60,375</b>	<b>62,540</b>	<b>72,668</b>	<b>87,201</b>	<b>103,470</b>
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	13.56	17.23	20.73

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>46,529</b>	<b>71,086</b>	<b>72,895</b>	<b>67,835</b>	<b>76,459</b>
本期純益	32,666	33,393	35,229	44,767	53,849
折舊及攤提	18,936	21,590	25,016	27,390	29,368
本期運用資金變動	(20,062)	2,466	(2,538)	(9,780)	(15,340)
其他營業資產及負債變動	14,990	13,638	15,188	5,457	8,582
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(24,719)</b>	<b>(33,502)</b>	<b>(40,360)</b>	<b>(32,000)</b>	<b>(32,000)</b>
投資用短期投資出售[新購]	218	213	(334)	-	-
本期長期投資變動	-	89	(213)	-	-
資本支出淨額	(21,824)	(27,830)	(33,430)	(32,000)	(32,000)
其他資產變動	(3,113)	(5,974)	(6,383)	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>6,409</b>	<b>24,945</b>	<b>22,634</b>	<b>28,863</b>	<b>36,798</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(19,739)</b>	<b>(10,478)</b>	<b>(11,118)</b>	<b>(18,183)</b>	<b>(22,384)</b>
短期借款變動	(2,321)	874	(1,417)	-	-
長期借款變動	421	9,452	8,552	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,026)	(27,455)	(16,702)	(18,183)	(22,384)
其他融資現金流	(2,814)	6,651	(1,550)	(0)	(0)
<b>匯率影響數</b>	<b>9,621</b>	<b>(1,198)</b>	<b>8,586</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>11,692</b>	<b>25,909</b>	<b>30,003</b>	<b>17,652</b>	<b>22,075</b>

## 投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	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%	21.1%	20.2%	19.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>10.8%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.3%</b>	<b>12.1%</b>	<b>13.2%</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	0.3	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>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>
營業利益率	10.8%	10.2%	11.3%	12.1%	13.2%
x 資本周轉率	2.7	2.7	2.6	2.6	2.7
x (1 - 有效現金稅率)	80.3%	79.9%	78.7%	78.0%	78.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>23.1%</b>	<b>21.9%</b>	<b>22.7%</b>	<b>25.0%</b>	<b>28.0%</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。