

台達電(2308)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 蘇建彰 Steven Su
stevensu@masterlink.com.tw

評等

日期: 2025/3/3
目前收盤價 (NT\$): 402
目標價 (NT\$): 490
52 週最高最低(NT\$): 290.5-437.5
加權指數: 23402.55

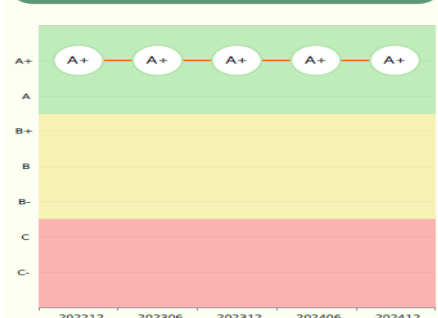
公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 25,975
市值 (NT\$/mn): 1,044,195
市值 (US\$/mn): 34,807
20 日平均成交量(仟股): 8,694
PER (2025): 22.2
PBR (2025): 4.05
外資持股比率: 65.81
TCRI 1

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-8.8	3.0	1.0
加權指數報酬率	-0.5	3.2	5.2

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	490	490
營業收入 (NT\$/mn)	484,919	484,735
毛利率 (%)	33.0	33.3
營益率 (%)	12.4	12.8
EPS (NT\$)	18.10	18.13
BVPS(NT\$)	99.3	100.4

近五期 TESG Rating



短期獲利逆風，無礙長期成長動能

- 4Q24 營收 1142 億元(QoQ+2% ; YoY+14%)，因產品組合轉差，存貨評轉為損失，毛利率降至 30.8%，加計營業費用高於預期，營業利益 107 億元(QoQ-35% ; YoY+3%)低於預估值 25%，加計業外提列商譽減損，EPS 2.75 元低於預期之 4.24 元。展望 1Q25，受惠 AI Server 電源和資料中心液冷系統出貨放量，預估 1Q25 營收 1076 億元(QoQ-6% ; YoY+18%)呈現淡季不淡，EPS 3.59 元
- 由於 AI 資料中心建置需求成長，以及算力需求提升，帶給台達電龐大 AI Server 電源以及散熱商機，其中 PSU 瓦數由過去 3KW 朝 5.5KW 以上提升並帶動 ASP 成長，致使 AI Server 2024 年營收占比約中個位數較 2023 年倍增，加計 GB200 開始導入 BBU 設計，不論 AI Server 電源或是 BBU 2025 年出貨皆將維持高成長。至於在散熱商機上，GB200 採用液冷系統解決散熱問題，相較於競爭對手多以提供零組件為主，台達電具備水冷板、分歧管、CDU 以及風扇等關鍵零組件自製以及系統整合能力，2025 年液冷營收占比將由去年之低於 1%大幅成長至中至高個位數。
- 交通業務因電動車市況復甦未明，經營階層對交通 2025 年營收 YoY 由雙位數下修至持平，且營運維持損平以上表現。自動化業務方面，工業自動化業務成長將依賴非中市場拓展，策略將以提供整體解決方案為主，至於建築自動化基期低，預估兩者 2025 年營收皆微幅成長。
- 預估 2025 年 EPS 18.1 元，儘管短期獲利逆風，無礙長期成長動能，維持買進評等，TP 490 元。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TESG 企業永續指標

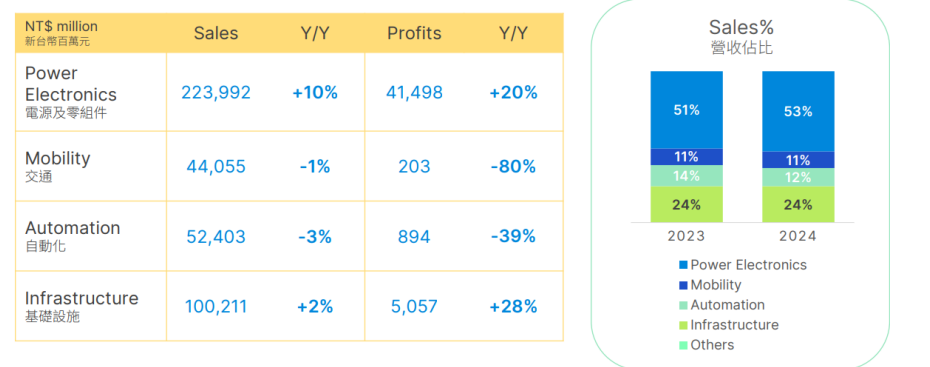


Sources : TEJ

台達電為全球交換式電源供應器龍頭，電源與零組件營收占比最高

台達電為全球電源供應器龍頭，2010 年起以自有品牌 Delta 行銷全球，2019 年完成子公司泰達電併購案，主要產品線包含電源及零組件(被動元件、嵌入式電源、風扇與散熱管理、商用產品及移動電源)、交通(電動車電力系統與關鍵零組件如車載充電器、DC/DC 轉換器)、自動化(工業自動化與樓宇自動化)和基礎建設(資通訊基礎設施、能源基礎設施、視訊系統)，分別占 2024 年營收比重為 53%、11%、12%和 24%，營收動能則分別為 YoY+10%、YoY-1%、YoY-3%和 YoY+2%，營業利益分別為 YoY+20%、YoY-80%、YoY-39%和 YoY+28%。主要客戶包含一線 IT、消費性電子與汽車大廠。在產能比重上，中國和非中產能占比分別為 60%和 40%。此外，台達電 2025 年資本支出將低於去年之 382 億元，主要用於更新自動化設備以及新增廠房。

台達電 2024 年產品組合和部門營業淨利



Source : Company

多項一次性因素影響，4Q24 EPS 2.75 元低於預期

4Q24 營收 1142 億元(QoQ+2% ; YoY+14%)略低於預期之 1146 億元，因產品組合不如上季理想，且存貨評價由上季利益轉為損失，毛利率 30.8%遠低於上季之 34.9%，加計營業費用高於預期，營業利益 107 億元(QoQ-35% ; YoY+3%)低於預估值 25%，業外則因提列商譽減損共計認列損失 9 億元，稅後純益 71.39 億元(QoQ-42% ; YoY-20%)，EPS 2.75 元低於預期之 4.24 元。

台達電 4Q24 營收獲利

NT\$m	3Q24	4Q24 (A)	4Q24 (E)	較預期相比	QOQ	YoY	累計 YOY
Net sales	112,203	114,202	114,693	-0.4%	1.8%	14.3%	5.0%
Margin %	34.9%	30.8%	32.9%				
Operating profit	16,423	10,701	14,309	-25%	-34.8%	3.3%	16.4%
Total non-ope inc.	1,252	(900)	1,820				
Pre-tax profit	17,675	9,801	16,129				
Net profit	12,339	7,139	11,003	-35%	-42.1%	-20.4%	5.5%
EPS	4.75	2.75	4.24				

Source : Company、Masterlink

1Q25 營運淡季不淡，估計 EPS 3.59 元

受惠 AI Server 電源和資料中心液冷系統出貨放量，預估 1Q25 營收 1076 億元(QoQ-6% ; YoY+18%)淡季效應不如往年明顯，因無一次性存貨跌價損失影響，估計毛利率 32.3%優於上季之 30.8%，稅後純益 93.15 億元(QoQ+31% ; YoY+62%)，EPS 3.59 元。

2025 年 AI 相關業務扮演營收成長主要動能

由於 AI 資料中心建置需求成長，以及算力需求提升，帶給台達電龐大 AI Server 電源以及散熱商機，其中 PSU 瓦數由過去 3KW 朝 5.5KW 以上提升並帶動 ASP 成長，致使 AI Server 2024 年營收占比約中個位數較 2023 年倍增，加計 GB200 開始導入 BBU 設計讓資料中心在斷電時相較過去 UPS 能更快速提供緊急電源備份資料，不論 AI Server 電源或是 BBU 2025 年出貨皆將維持高成長。至於在散熱商機上，GB200 採用液冷系統解決散熱問題，相較於競爭對手多以提供零組件為主，但台達電與各大 CSP 業者以及 Server 品牌商合作多年，且具備水冷板、分歧管、CDU 以及風扇等關鍵零組件自製以及系統整合能力，具不可替代競爭優勢，2024 液冷營收貢獻占比低於 1%，預估 2025 年將大幅成長至中至高個位數。

展望 2025 年，除 Nvidia 新世代產品更改供電設計，將 DC to DC 改為 on board 將致使 DC to DC Converter 營收減少 25%，但 AI 其餘相關業務包含電源、BBU、風扇散熱以及資通訊基礎建設將維持強勁成長動能。

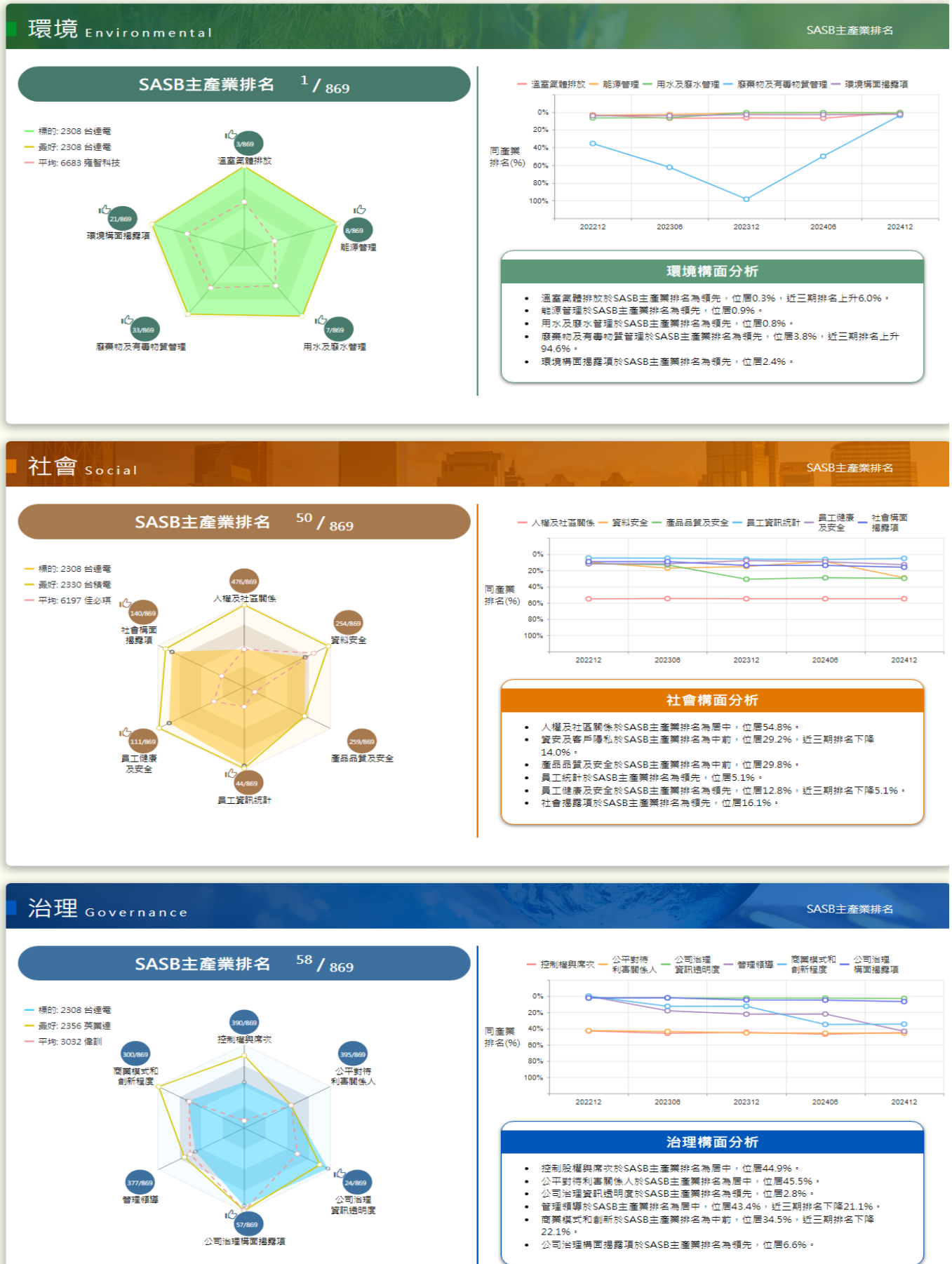
交通業務今年營收 YoY 下修至持平，自動化業務看微幅成長

交通業務因電動車市況復甦未明，經營階層對交通 2025 年營收 YoY 由雙位數下修至持平，冀望此業務營運維持損平以上表現。在自動化業務方面，工業自動化業務成長將依賴非中市場拓展，策略將以提供整體解決方案為主，至於建築自動化基期低，預估兩者 2025 年營收皆微幅成長。

維持買進，目標價 490 元

預估 2025 年 EPS 18.1 元，儘管短期獲利逆風，無礙長期成長動能，維持買進評等，TP 490 元(2025 PER x 27)。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	384,443	401,227	421,148	484,919		Cash	61,547	87,456	117,459	126,596	
COGS	273,671	284,013	284,567	324,955		Marketable securities	0	0	0	0	
Gross profit	110,773	117,213	136,580	159,964		A/R & N/R	91,363	84,909	95,770	104,019	
Operating expense	69,334	76,263	88,928	99,860		Inventory	79,844	76,227	83,856	87,826	
Operating profit	41,439	40,950	47,652	60,104		Others	5,671	6,203	9,506	9,506	
Total non-operate. Inc.	4,626	7,692	3,664	6,300		Total current asset	238,425	254,795	306,592	327,946	
Pre-tax profit	46,065	48,642	51,316	66,404		Long-term invest.	1,833	2,094	2,322	2,322	
Total Net profit	36,991	38,880	40,391	53,123		Total fixed assets	86,267	98,002	115,710	145,710	
Minority	4,325	5,488	5,163	6,100		Total other assets	93,888	95,582	100,755	100,755	
Net Profit	32,666	33,393	35,229	47,023		Total assets	425,874	457,747	531,898	576,733	
EPS (NT\$)	12.58	12.86	13.56	18.10							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F		Short-term Borrow	2,077	3,335	1,918	1,918	
Sales	22.2	4.4	5.0	15.1		A/P & N/P	62,716	53,539	69,223	69,883	
Gross profit	22.8	5.8	16.5	17.1		Other current liab.	52,610	59,999	70,082	45,478	
Operating profit	32.1	(1.2)	16.4	26.1		Total current liab.	117,402	116,873	141,223	117,278	
Pre-tax profit	29.3	5.6	5.5	29.4		L-T borrow s	43,956	50,869	53,218	53,218	
Net profit	21.9	2.2	5.5	33.5		Other L-T liab.	73,190	86,371	97,832	97,832	
EPS	21.9	2.2	5.5	33.5		Total liability.	200,507	215,011	252,332	268,328	
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F		Common stocks	25,975	25,975	25,975	25,975	
Gross	28.8	29.2	32.4	33.0		Reserves	49,203	49,203	49,203	49,203	
Operating	10.8	10.2	11.3	12.4		Retain earnings	111,362	118,421	141,468	233,228	
EBITDA	16.9	17.3	17.7	18.9		Total Equity	225,367	242,735	279,565	308,406	
Pre-tax	12.0	12.1	12.2	13.7		Total Liab. & Equity	425,874	457,747	531,898	576,733	
Net	8.5	8.3	8.4	9.7							

Comprehensive Quarterly Income Statement						Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	107,658	118,884	127,695	130,682		Net income	32,666	33,393	35,229	47,023	
Gross profit	34,726	39,178	42,775	43,285		Dep & Amort	19,070	21,717	25,149	26,855	
Operating profit	11,794	14,569	16,853	16,888		Investment income	-31	-8	73	0	
Total non-ope inc.	1,350	1,550	1,550	1,850		Changes in W/C	-20,062	2,466	-2,538	-11,559	
Pre-tax profit	13,144	16,119	18,403	18,738		Other adjustment	14,887	13,519	14,982	-5,000	
Net profit	9,315	11,395	13,073	13,240		Cash flow – ope.	46,529	71,086	72,895	57,319	
EPS	3.59	4.39	5.03	5.10		Capex	-20,981	-27,778	-33,380	-30,000	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Change in L-T inv.	0	89	-213	0	
Net sales	17.9	14.9	13.8	14.4		Other adjustment	-3,738	-5,813	-6,767	0	
Gross profit	28.9	11.0	9.1	23.2		Cash flow –inve.	-24,719	-33,502	-40,360	-30,000	
Operating profit	59.5	10.9	2.6	57.8		Free cash flow	25,548	43,309	39,515	27,319	
Net profit	61.6	14.5	5.6	85.5		Inc. (Dec.) debt	-13,500	-7,173	7,135	0	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Cash dividend	-15,026	-27,455	-16,702	-18,183	
Net sales	(5.7)	10.4	7.4	2.3		Other adjustment	8,786	24,151	-1,550	0	
Gross profit	(1.2)	12.8	9.2	1.2		Cash flow -Fin.	-19,739	-10,478	-11,118	-18,183	
Operating profit	10.2	23.5	15.7	0.2		Exchange influence	9,621	-1,198	8,586	0	
Net profit	30.5	22.3	14.7	1.3		Change in Cash	11,692	25,909	30,003	9,137	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Ratio Analysis					
Gross	32.3	33.0	33.5	33.1		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Operating	11.0	12.3	13.2	12.9		ROA	8.26	7.56	7.12	8.48	
Net	8.7	9.6	10.2	10.1		ROE	15.88	14.27	13.49	16.00	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.