



研究報告

台達電(2308.TT)

買進(維持)

TP：470

車市疲弱拖累營運，惟看好 AI 需求仍為成長動能

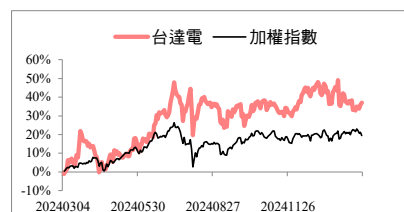
核心觀點

因應全球車市疲弱，我們下修交通部門營收至年持平，同步調整全年營收預估，不過持續看好 AI 需求穩健帶動電源、BBU、水冷散熱成長，維持「買進」評等。

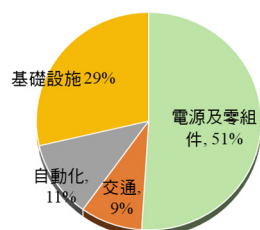
交易資料

收盤價	402.00
市值(億元)	10,442.00
流通在外股數(百萬股)	2,597.50
本益比	22.37
股價淨值比	4.48
240 日股價(低/均/高)	289/375.79/446
60 日均成交額(百萬元)	3,189.39

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	2024 排名	2023 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

重要訊息

台達電召開法說會，說明24Q4營運及未來展望。

玉山觀點

車市疲弱認列庫存跌價損失及一次性商譽損失，拖累獲利低於預期。台達電24Q4營收1,142億元，QoQ+1.8%、YoY+14.2%，營收達成率102%，符合預期，惟毛利率大幅下滑4.2ppt至30.8%，除產品組合轉差外，子公司泰達電受制於車市疲弱，導致稼動率低並認列庫存跌價損失，台達電交通事業部門虧損5.2億元，另外，業外損失8.6億元，則是因認列一次性商譽損失以及泰銖走弱認列匯兌損失所致，稅後EPS為2.76元，大幅低於預期。

系統組裝廠良率逐漸改善，AI電源、水冷加速出貨，25Q1淡季不淡。日前因下游組裝廠良率不如預期導致台達電營運傳雜音，不過公司為AI電源主要供應商，供貨比重約8成，且組裝廠良率漸入佳境，拉貨動能緩步回溫，預期25Q1 AI電源營收佔比有望提升至8%(24Q4為6%)，另外，因應美系CSP資料中心加速建置，水冷需求亦快速提升，管理層表示1月水冷散熱比重已提升至6%(24Q4為2%)，且需求有望延續數月，故我們上修25Q1營收至1,113億元，QoQ-2.6%、YoY+21.9%，表現優於季節性。

2025年仍具成長動能。展望2025年，台達電主要成長動能如下：(1)基礎建設係因資料中心加速建置帶動相關需求，且採用BBU的CSP均為台達電客戶，預估2025年BBU營收佔比約1%，而台達電水冷產品為水冷板、Side Car、CDU，因應需求強勁，上修營收佔比至6.5%。(2)台達電為AI電源主要供應商，市占率約7~8成，預估營收將成長85%，營收佔比為8.4%。綜合以上，預估整體AI相關(電源、BBU、水冷散熱)營收佔比將達到16%

投資建議

因應全球車市疲弱，我們下修交通部門營收至年持平，同步調整全年營收預估，不過持續看好AI需求穩健帶動電源、BBU成長，水冷散熱需求更是優於預期，預估EPS為17.97元，維持「買進」評等，目標價調整至470元(26倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	421,148	111,252	120,646	130,785	127,529	490,213
YoY	5.0%	21.9%	16.6%	16.6%	11.7%	16.4%
毛利率	32.4%	31.9%	33.5%	34.3%	33.6%	33.4%
營益率	11.3%	11.5%	14.1%	14.5%	13.2%	13.4%
稅後淨利	35,229	8,562	11,466	13,305	13,333	46,666
EPS(元)	13.56	3.30	4.41	5.12	5.13	17.97

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	111,252	120,646	102,881	120,878	8.14	(0.19)
毛利	35,497	40,397	33,676	41,512	5.41	(2.69)
營業利益	12,782	16,954	12,155	15,607	5.16	8.63
稅前淨利	13,907	18,514	13,281	17,166	4.72	7.85
稅後淨利	8,562	11,466	8,794	11,434	(2.63)	0.28
每股盈餘(元)	3.30	4.41	3.39	4.40	(2.76)	0.32
財務比率(%)						
毛利率	31.91	33.48	32.73	34.34	(2.51)	(2.49)
營益率	11.49	14.05	11.81	12.91	(2.72)	8.85
淨利率	12.50	15.35	12.91	14.20	(3.17)	8.07

資料來源：玉山投顧(2025/02)

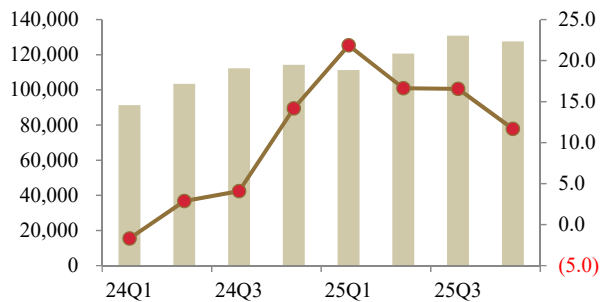
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	91,298	103,444	112,203	114,202	421,148	111,252	120,646	130,785	127,529	490,213
營業毛利	26,949	35,302	39,194	35,136	136,580	35,497	40,397	44,906	42,901	163,700
營業費用	19,554	22,169	22,771	24,435	88,928	22,715	23,443	25,888	26,011	98,057
營業利益	7,395	13,133	16,423	10,701	47,652	12,782	16,954	19,018	16,890	65,644
淨業外收支	1,371	1,903	1,252	(862)	3,664	1,125	1,560	1,478	1,388	5,551
稅前淨利	8,765	15,036	17,675	9,840	51,316	13,907	18,514	20,496	18,277	71,195
稅後淨利	5,764	9,948	12,339	7,178	35,229	8,562	11,466	13,305	13,333	46,666
EPS(元)	2.22	3.83	4.75	2.76	13.56	3.30	4.41	5.12	5.13	17.97
財務比率										
毛利率	29.52	34.13	34.93	30.77	32.43	31.91	33.48	34.34	33.64	33.39
營業利益率	8.10	12.70	14.64	9.37	11.31	11.49	14.05	14.54	13.24	13.39
稅前淨利率	9.60	14.54	15.75	8.62	12.18	12.50	15.35	15.67	14.33	14.52
YoY(%)										
營業收入	(1.68)	2.88	4.09	14.18	4.97	21.86	16.63	16.56	11.67	16.40
營業毛利	5.40	20.19	22.98	15.56	16.52	31.72	14.43	14.57	22.10	19.86
營業利益	(12.04)	27.72	38.04	3.26	16.37	72.85	29.10	15.80	57.83	37.76
稅前淨利	(11.99)	25.84	28.35	(24.10)	5.50	58.66	23.13	15.96	85.75	38.74
稅後淨利	(16.6)	22.07	31.79	(20.01)	5.50	48.56	15.26	7.82	85.75	32.47
QoQ(%)										
營業收入	(8.72)	13.30	8.47	1.78		(2.58)	8.44	8.40	(2.49)	
營業毛利	(11.37)	31.00	11.02	(10.35)		1.03	13.80	11.16	(4.47)	
營業利益	(28.65)	77.60	25.06	(34.84)		19.44	32.64	12.18	(11.19)	
稅前淨利	(32.39)	71.54	17.55	(44.33)		41.34	33.12	10.71	(10.83)	
稅後淨利	(35.77)	72.60	24.04	(41.83)		19.29	33.91	16.03	0.21	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

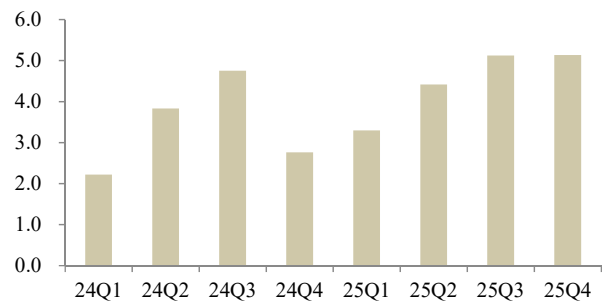
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



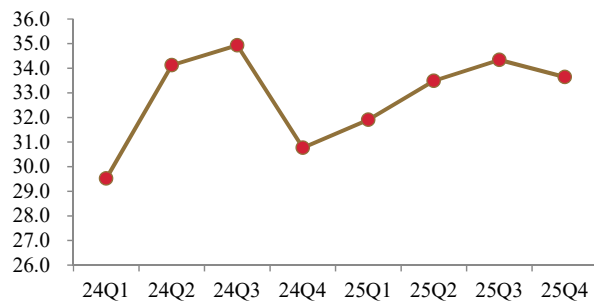
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



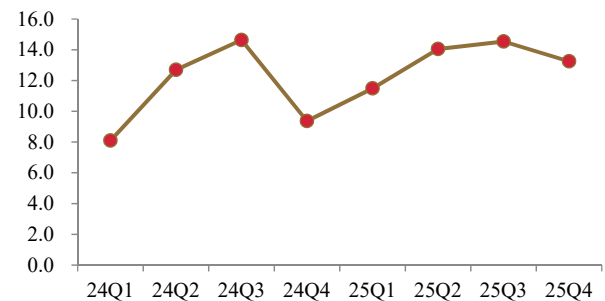
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



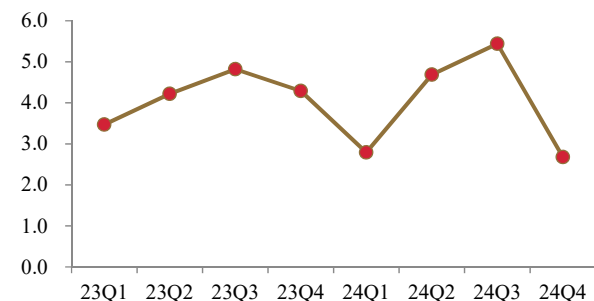
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



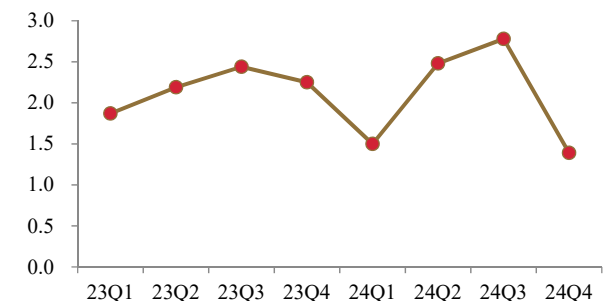
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	384,443	401,227	421,148	490,213
營業成本	273,671	284,013	284,567	326,512
營業毛利	110,773	117,213	136,580	163,700
營業費用	69,334	76,263	88,928	98,057
營業利益	41,439	40,950	47,652	65,644
營業外收支淨額	4,626	7,692	3,664	5,551
稅前淨利	46,065	48,642	51,316	71,195
稅後淨利	32,666	33,393	35,229	46,666
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975
EPS(元)	12.58	12.86	13.56	17.97
年成長率				
營收	22.2%	4.4%	5.0%	16.4%
營業利益	32.1%	-1.2%	16.4%	37.8%
稅前淨利	29.3%	5.6%	5.5%	38.7%
母公司稅後淨利	21.9%	2.2%	5.5%	32.5%
獲利能力比率				
毛利率	28.8%	29.2%	32.4%	33.4%
營業利益率	10.8%	10.2%	11.3%	13.4%
稅前淨利率	12.0%	12.1%	12.2%	14.5%
稅後淨利率	8.5%	8.3%	8.4%	9.5%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	240,450	259,958	310,925	358,685
現金及約當現金	61,547	87,456	117,459	136,722
存貨	79,844	76,227	83,856	97,608
應收帳款及票據	87,227	79,380	89,921	104,667
其他流動資產	11,832	16,896	19,689	19,689
長期投資	92	99	234	234
固定資產	86,267	98,002	115,710	120,365
其他長期資產	99,073	99,696	105,038	105,038
資產總額	425,874	457,747	531,898	584,313
流動負債	125,013	126,085	152,283	212,708
應付帳款及票據	62,687	53,501	69,191	80,538
短期借款	2,077	3,335	1,918	2,232
什項負債	60,250	69,249	81,174	113,383
非流動負債	75,493	88,927	100,049	138,949
負債總額	200,507	215,011	252,332	351,657
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975
資本公積	49,322	54,637	55,097	55,097
保留盈餘	114,460	122,547	141,468	163,254
股東權益總額	186,789	199,164	230,087	232,656

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	46,065	48,642	51,316	71,195
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	-2,480	-17,151
其他項目	-2,205	-2,302	-2,416	-2,812
營運活動之現金流量	46,529	65,450	63,091	67,982
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	-12,494	-47,746
投資活動之現金流量	-24,719	-35,619	-33,576	-69,152
短期借款及票券變動	-2,321	1,258	-1,417	315
舉措/償還長期借款	-11,179	13,433	11,123	38,900
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	-18,782
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-19,739	-2,724	-8,098	20,432
匯率影響數	9,621	-1,198	8,586	0
本期現金流量	11,692	25,909	30,003	19,262
期末現金及約當現金	61,547	87,456	117,459	136,722

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	47.1%	47.0%	47.4%	60.2%
槓桿比率	107.3%	108.0%	109.7%	151.1%
流動比率	192.3%	206.2%	204.2%	168.6%
速動比率	128.5%	145.7%	149.1%	122.7%
存貨週轉率(次)	3.75	3.64	3.56	3.60
存貨週轉天數	96.00	98.91	101.26	100.04
應收帳款週轉率(次)	2.83	2.82	2.60	5.04
應收帳款週轉天數	78.63	76.03	76.89	71.45
總資產週轉率(次)	0.90	0.88	0.79	0.84
淨值週轉率(次)	2.06	2.01	1.83	2.11
股東權益報酬率	19.1%	17.3%	16.4%	20.2%
總資產報酬率	9.4%	8.8%	8.2%	8.4%
OCF/流動負債	39.9%	52.1%	45.3%	37.3%
每股比率				
每股淨值(元)	71.91	76.68	88.58	89.57
每股營收(元)	148.00	154.46	162.13	188.72
每股盈餘(元)	12.58	12.86	13.56	17.97
每股現金股利(元)	6.70	6.85	7.23	9.58
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)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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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