

# 台達電 (2308.TW/2308 TT)

## 2024 年獲利成長平淡，目前評價合理

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 持有 · 維持

收盤價 March 1 (NT\$)	293.5
12 個月目標價 (NT\$)	297.0
前次目標價 (NT\$)	297.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	1.2

### 焦點內容

- 2023 年 EPS 成長 2% 至 12.86 元，符合市場預估。
- AI 伺服器電源、電動車零組件與被動元件業務將帶動 2024 年營收成長 8%。
- 我們維持 2024 年預估 EPS 13.10 元，年增 2%，但較市場預期低 12%。

### 交易資料表

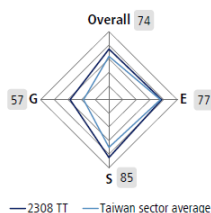
市值：(NT\$/US\$mn)	762 / 24,078
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,619
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.68
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	277.0 - 375.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8.1	-15.2	1.4
相對表現 (%)	-16.7	-29	-20

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.33A	2.94A	4.26A	3.05A
2023	2.66A	3.14A	3.60A	3.45F
2024	2.48F	3.08F	3.92F	3.62F

### ESG 分數評等



資料來源：TEJ

### 重要訊息

台達電公告 2023 年 EPS 12.86 元，並將發放現金股利每股 6.43 元。

### 評論及分析

**4Q23 EPS 3.45 元符合市場預期。**4Q23 毛利率季增 0.8 個百分點至 30.4%，分別較市場和研究部預估高出 1.0、1.3 個百分點，反映產品組合有利。然而，在營收季減，但營業費用卻持續增加的情況下，4Q23 營業利率季減 0.7 個百分點至 10.4%，營業利益僅 104 億元，分別季減、年減 13%、4%。2023 年全年營收成長 4% 來到 4,012 億元，但營業利益萎縮 1% 至 409 億元。受惠於業外利益異常豐厚 (佔 2023 年稅前純益的 16%)，2023 年 EPS 達 12.86 元，年增 2%。電動車相關業務為營收成長主要推手，電動車方案事業群 (EVSBG) 與電動車充電營收分別年增 81%、20%，合計貢獻整體營收的 13.6%。電源及零組件佔 2023 年營收的 62%，營業利益佔比則為 88%。面對 2023 年景氣不利因素，自動化與基礎設施事業的營收動能平淡，個別營業率進一步降至 3.1% 與 2.0%。

**AI 伺服器與電動車將為 2024 年營收成長挹注動能；凱基維持今年營收成長 8% 的預估。**管理層重申伺服器電源供應器與電動車業務成長前景看俏，惟考量最近汽車市況不佳，因此將 2024 年 EVSBG 的營收預估成長率由 40-50% 下修為 20-30%。具體來說，在取得多項專案訂單的加持下，2024 年 AI 伺服器電源供應器營收可望成長逾一倍，彌補近日通用型伺服器電源供應器需求低迷的缺口。管理層依舊看好新車款交付將帶動 EVSBG 營收成長超越市場平均，且該事業群 1 月營收已見復甦。此外，據公司預估，新車用專案將使 2024 年零組件事業群 (CPBG) 營收成長超過 20%。儘管如此，公司表示多項業務的市場需求依舊不振，如網通、樓宇自動化與遊戲機電源供應器等。凱基維持 2024 年整體營收成長 8% 的預估，其中伺服器電源供應器與電動車相關事業可望分別成長 16% 與 21%，合計營收佔比上看 32%。

**考量營運槓桿效益與業外利益萎縮，凱基 2024 年預估 EPS 維持 13.10 元不變。**儘管我們將 2024 年預估毛利率微幅上修至 29.7% (年增 0.5 個百分點)，但營業利率維持 10.5% (年增 0.3 個百分點)，亦即今年營業利益可望成長 11%。我們假設 2024 年業外利益回歸正常，因此維持 EPS 13.10 元的預估 (年增 2%，但較市場預期低 12%)。近期而言，我們預估 1Q24 營收將為 956 億元，年增 3%，EPS 估計為 2.48 元，季減 28%、年減 7%。

### 投資建議

凱基維持台達電「持有」評等與 12 個月目標價 297 元，相當於 2024-25 年平均 EPS 14.12 元的 21 倍。我們認為該股目前評價合理，每股現金股利 6.43 元隱含殖利率 2.2%。

### 投資風險

景氣逆風影響營收動能復甦。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	314,671	384,443	401,227	433,792	477,265
營業毛利 (NT\$百萬)	90,209	110,773	117,213	128,682	141,706
營業利益 (NT\$百萬)	31,365	41,439	40,950	45,448	53,080
稅後淨利 (NT\$百萬)	26,796	32,666	33,393	34,039	39,345
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	12.86	13.10	15.15
每股現金股利 (NT\$)	5.50	9.84	6.43	6.55	7.57
每股盈餘成長率 (%)	5.1	21.9	2.2	1.9	15.6
本益比 (x)	28.5	23.3	22.8	22.4	19.4
股價淨值比 (x)	4.9	4.1	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA (x)	18.4	14.7	13.5	12.1	10.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	3.4	2.2	2.2	2.6
股東權益報酬率 (%)	17.8	19.1	17.5	16.7	17.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q23 財報及 1Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q23								1Q24F							
	實際數	凱基預估	調幅 (%)	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	100,020	100,020	0.0	(7.2)	(5.3)	106,744	(6.3)	95,567	96,348	(0.8)	(4.5)	2.9	99,383	(3.8)		
毛利	30,405	29,106	4.5	(4.6)	2.7	31,369	(3.1)	27,523	27,748	(0.8)	(9.5)	7.6	28,339	(2.9)		
營業利益	10,364	9,702	6.8	(12.9)	(3.8)	11,563	(10.4)	8,123	8,671	(6.3)	(21.6)	(3.4)	9,876	(17.7)		
稅後淨利	8,973	8,930	0.5	(4.2)	13.4	8,959	0.2	6,429	6,800	(5.4)	(28.3)	(6.9)	7,546	(14.8)		
每股盈餘 (元)	3.45	3.44	0.5	(4.2)	13.4	3.41	1.3	2.48	2.62	(5.4)	(28.3)	(6.9)	2.90	(14.5)		
毛利率 (%)	30.4	29.1	1.3 ppts	0.8 ppts	2.4 ppts	29.4	1.0 ppts	28.8	28.8	0.0 ppts	(1.6) ppts	1.3 ppts	28.5	0.3 ppts		
營利率 (%)	10.4	9.7	0.7 ppts	(0.7) ppts	0.2 ppts	10.8	(0.5) ppts	8.5	9.0	(0.5) ppts	(1.9) ppts	(0.6) ppts	9.9	(1.4) ppts		
淨利率 (%)	9.0	8.9	0.0 ppts	0.3 ppts	1.5 ppts	8.4	0.6 ppts	6.7	7.1	(0.3) ppts	(2.2) ppts	(0.7) ppts	7.6	(0.9) ppts		

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：2023 年財報及 2024 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023						2024F					
	實際數	凱基預估	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	401,227	401,226	0.0	4.4	408,165	(1.7)	433,792	431,718	0.5	8.1	450,705	(3.8)
毛利	117,213	115,914	1.1	5.8	118,251	(0.9)	128,682	126,357	1.8	9.8	132,284	(2.7)
營業利益	40,950	40,288	1.6	(1.2)	42,275	(3.1)	45,448	45,321	0.3	11.0	50,317	(9.7)
稅後淨利	33,393	33,350	0.1	2.2	33,378	0.0	34,039	34,015	0.1	1.9	38,580	(11.8)
每股盈餘 (元)	12.86	12.84	0.1	2.2	12.88	(0.2)	13.10	13.10	0.1	1.9	14.85	(11.8)
毛利率 (%)	29.2	28.9	0.3 ppts	0.4 ppts	29.0	0.2 ppts	29.7	29.3	0.4 ppts	0.5 ppts	29.4	0.3 ppts
營利率 (%)	10.2	10.0	0.2 ppts	(0.6) ppts	10.4	(0.2) ppts	10.5	10.5	(0.0) ppts	0.3 ppts	11.2	(0.7) ppts
淨利率 (%)	8.3	8.3	0.0 ppts	(0.2) ppts	8.2	0.1 ppts	7.8	7.9	(0.0) ppts	(0.5) ppts	8.6	(0.7) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 3：台達電業務結構

業務類別	4Q23 營收比重 (%)	事業群	2023 營收成長 (%)	2024F 營收成長 (%)	2024F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	61	電動車解決方案 (EVSBG)	81	23	13	車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達
		電源及系統 (PSBG)	5	9	32	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)	-4	20	10	被動元件(乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	-8	5	9	風扇、散熱模組
自動化	13	工業自動化 (IABG)	0	0	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)	-1	-3	4	樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭
基礎設施	26	資訊通訊技術 (ICTBG)	-9	0	17	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)	16	10	6	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

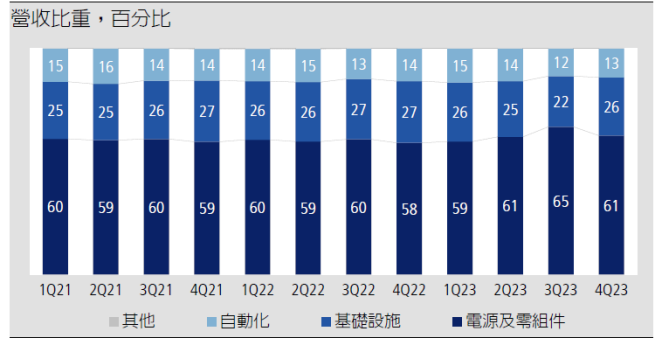
資料來源：公司資料、凱基

圖 4：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、自動化與基礎建設解決方案 2023 年分別佔營收 59%、14% 與 27%。

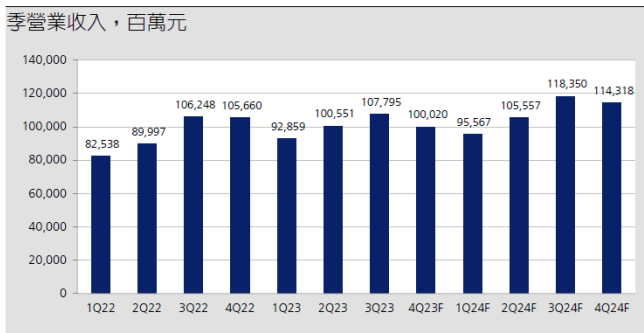
資料來源：凱基

圖 5：營收結構



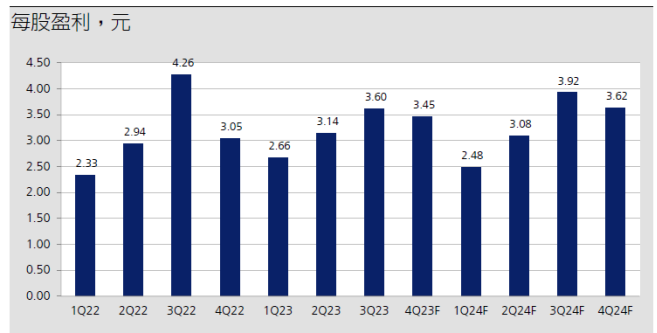
資料來源：凱基

圖 6：季營業收入



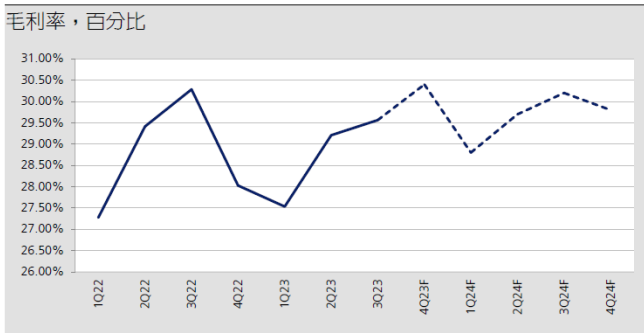
資料來源：凱基

圖 7：每股盈利



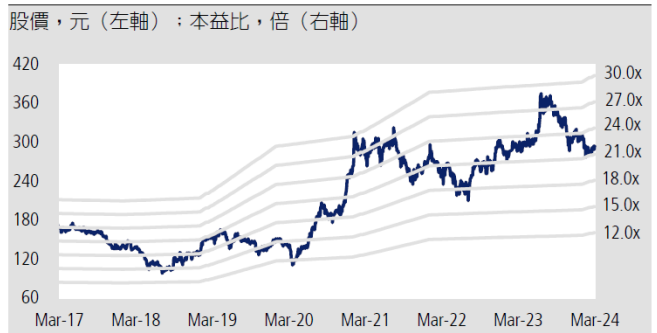
資料來源：凱基

圖 8：毛利率



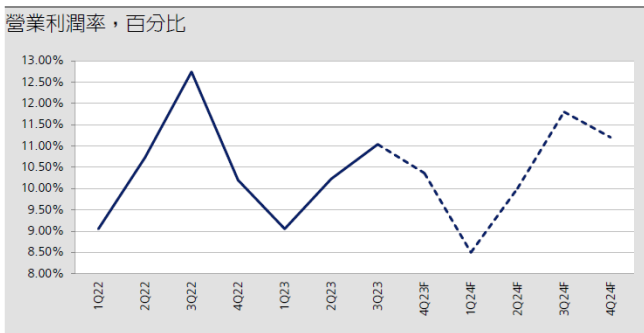
資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間



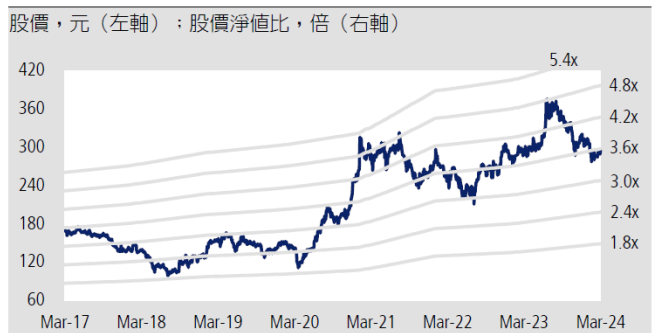
資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率



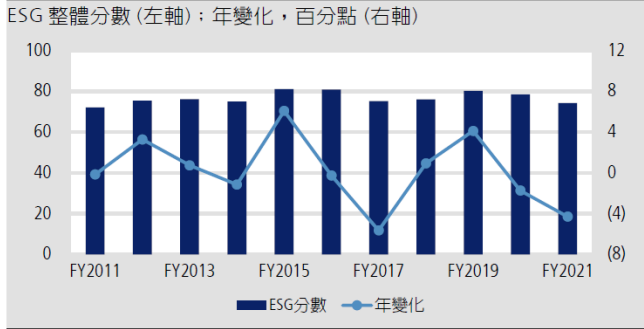
資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間



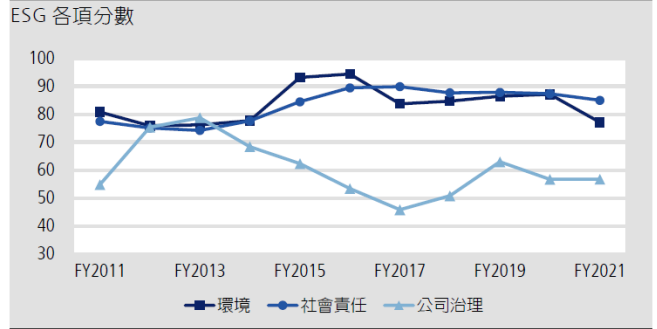
資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數



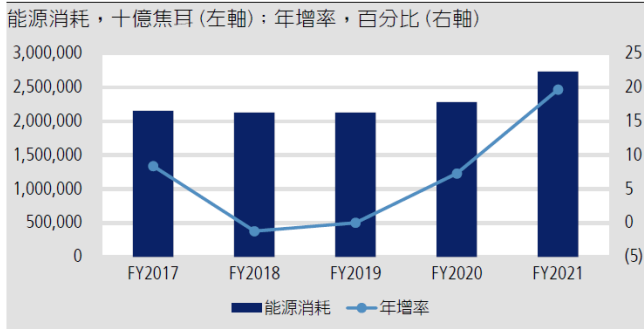
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：ESG 各項分數



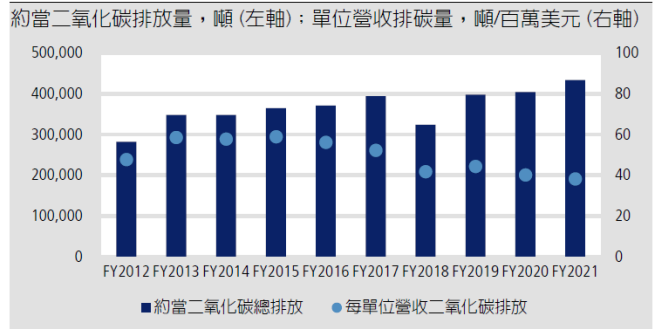
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：能源消耗



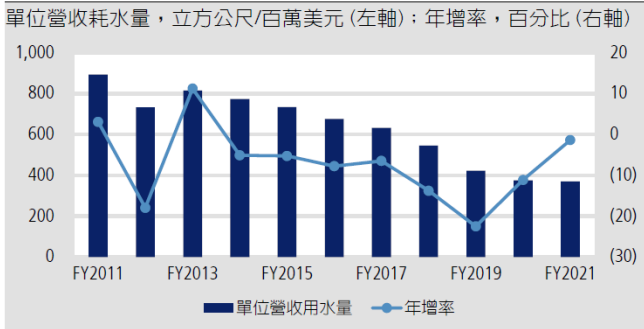
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：碳排放量



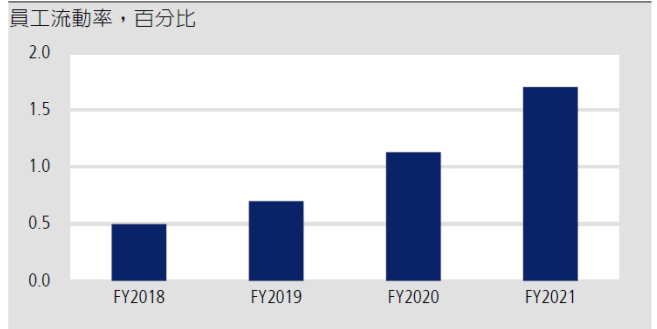
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量



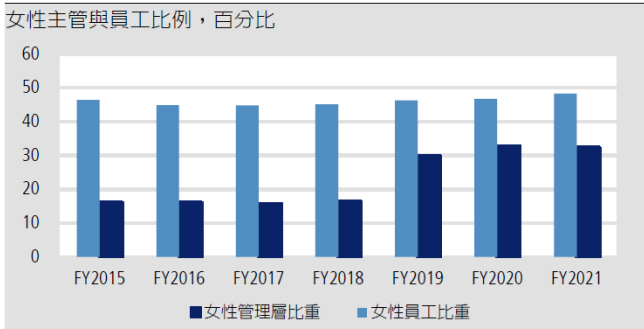
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工流動率



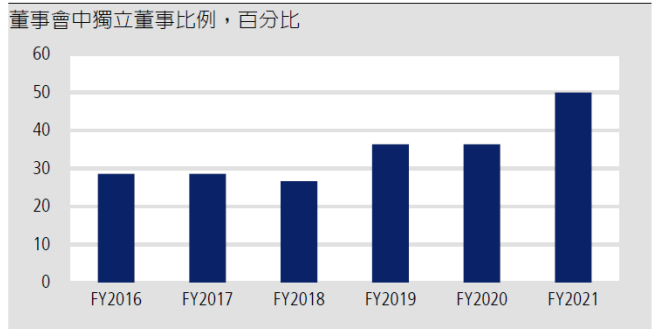
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：獨立董事



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	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司運營範圍內消耗之能源總量</li> <li>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量</li> <li>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源</li> <li>- 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)</li> <li>- 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</li> </ul>	
購買之再生能源	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
再生能源使用率	<p>再生能源占總能源消耗量之比例</p>	
CO2 約當排放量	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量)</li> <li>- 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)</li> </ul>	
CO2 約當排放量營收比	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量)</li> <li>- 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)</li> </ul>	
廢棄物總量	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
廢棄物回收率	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量 / 總廢棄物 * 100</li> <li>- 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</li> <li>- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物</li> </ul>	
總取水量	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
環保支出	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul>	
員工流動率	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 員工流動率 = (離開之員工 / 平均員工人數) * 100</li> <li>- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2</li> <li>- 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</li> </ul>	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性經理占公司經理的百分比</li> <li>- 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</li> <li>- 女性經理百分比 = 女性經理人數 / 經理總數 * 100</li> </ul>	
女性員工	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性員工占公司員工總數的百分比</li> <li>- 女性員工百分比 = 女性人數 / 員工總數 * 100</li> </ul>	
教育訓練總時數	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 僅考慮員工教育訓練時數</li> <li>- 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)</li> <li>- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作</li> </ul>	
每位員工教育訓練時數	<p>平均每年每位員工總教育訓練時數</p>	

資料來源：Refinitiv，凱基

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	92,859	100,551	107,795	100,020	95,567	105,557	118,350	114,318	401,227	433,792	477,265
營業成本	(67,292)	(71,181)	(75,926)	(69,616)	(68,044)	(74,206)	(82,608)	(80,251)	(284,013)	(305,110)	(335,559)
營業毛利	25,568	29,371	31,870	30,405	27,523	31,350	35,742	34,067	117,213	128,682	141,706
營業費用	(17,161)	(19,088)	(19,973)	(20,041)	(19,400)	(20,795)	(21,776)	(21,263)	(76,263)	(83,234)	(88,626)
營業利益	8,407	10,283	11,897	10,364	8,123	10,556	13,965	12,804	40,950	45,448	53,080
折舊	(4,082)	(4,290)	(4,541)	(4,654)	(4,747)	(4,842)	(4,939)	(5,038)	(17,567)	(19,567)	(21,180)
攤提	(984)	(973)	(1,002)	(980)	(980)	(980)	(980)	(980)	(3,939)	(3,920)	(3,920)
EBITDA	13,472	15,546	17,440	15,998	13,851	16,378	19,885	18,822	62,456	68,935	78,180
利息收入	372	443	543	506	559	598	508	518	1,864	2,183	2,314
投資利益淨額	10	24	162	30	30	30	30	30	225	120	120
其他營業外收入	931	929	957	2,500	850	800	700	700	5,318	3,050	3,120
總營業外收入	1,312	1,396	1,662	3,036	1,439	1,428	1,238	1,248	7,406	5,353	5,554
利息費用	(254)	(238)	(337)	(337)	(337)	(337)	(336)	(336)	(1,166)	(1,347)	(1,345)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	494	508	549	(99)	300	225	225	225	1,452	975	1,000
總營業外費用	241	270	211	(436)	(37)	(112)	(111)	(111)	286	(372)	(345)
稅前純益	9,959	11,948	13,771	12,964	9,525	11,871	15,092	13,940	48,642	50,429	58,289
所得稅費用[利益]	(1,988)	(2,425)	(2,741)	(2,607)	(1,905)	(2,374)	(3,018)	(2,788)	(9,762)	(10,086)	(11,658)
少數股東損益	(1,063)	(1,374)	(1,667)	(1,383)	(1,191)	(1,484)	(1,887)	(1,743)	(5,488)	(6,304)	(7,286)
非常項目稅後純益	6,908	8,149	9,363	8,973	6,429	8,013	10,187	9,410	33,393	34,039	39,345
非常項目	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,908	8,149	9,363	8,973	6,429	8,013	10,187	9,410	33,393	34,039	39,345
每股盈餘 (NT\$)	2.66	3.14	3.60	3.45	2.48	3.08	3.92	3.62	12.86	13.10	15.15
獲利率 (%)											
營業毛利率	27.5	29.2	29.6	30.4	28.8	29.7	30.2	29.8	29.2	29.7	29.7
營業利益率	9.1	10.2	11.0	10.4	8.5	10.0	11.8	11.2	10.2	10.5	11.1
EBITDA Margin	14.5	15.5	16.2	16.0	14.5	15.5	16.8	16.5	15.6	15.9	16.4
稅前純益率	10.7	11.9	12.8	13.0	10.0	11.2	12.8	12.2	12.1	11.6	12.2
稅後純益率	7.4	8.1	8.7	9.0	6.7	7.6	8.6	8.2	8.3	7.8	8.2
季成長率 (%)											
營業收入	(12.1)	8.3	7.2	(7.2)	(4.5)	10.5	12.1	(3.4)			
營業毛利	(13.7)	14.9	8.5	(4.6)	(9.5)	13.9	14.0	(4.7)			
營業收益增長	(22.0)	22.3	15.7	(12.9)	(21.6)	29.9	32.3	(8.3)			
EBITDA	(14.5)	15.4	12.2	(8.3)	(13.4)	18.2	21.4	(5.3)			
稅前純益	(13.6)	20.0	15.3	(5.9)	(26.5)	24.6	27.1	(7.6)			
稅後純益	(12.7)	18.0	14.9	(4.2)	(28.3)	24.6	27.1	(7.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	12.5	11.7	1.5	(5.3)	2.9	5.0	9.8	14.3	4.4	8.1	10.0
營業毛利	13.6	11.0	(1.0)	2.7	7.6	6.7	12.1	12.0	5.8	9.8	10.1
營業收益	12.6	6.5	(12.1)	(3.8)	(3.4)	2.7	17.4	23.5	(1.2)	11.0	16.8
EBITDA	12.6	8.6	(4.9)	1.5	2.8	5.4	14.0	17.7	3.4	10.4	13.4
稅前純益	16.6	10.3	(9.2)	12.5	(4.4)	(0.6)	9.6	7.5	5.6	3.7	15.6
稅後純益	14.0	6.8	(15.4)	13.4	(6.9)	(1.7)	8.8	4.9	2.2	1.9	15.6

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	365,112	425,874	460,982	487,969	523,114
流動資產	196,878	240,450	256,470	276,823	306,949
現金及短期投資	51,268	63,572	101,039	117,438	137,576
存貨	66,107	79,844	61,328	63,406	67,939
應收帳款及票據	70,885	87,227	75,789	77,664	83,119
其他流動資產	8,618	9,807	18,314	18,314	18,314
非流動資產	168,234	185,423	204,513	211,145	216,165
長期投資	5,217	4,623	10,208	10,328	10,448
固定資產	76,607	86,267	99,334	109,767	118,587
什項資產	86,609	94,534	94,971	91,051	87,131
負債總額	178,988	200,507	221,631	224,977	230,510
流動負債	108,169	125,013	117,858	121,204	126,738
應付帳款及票據	54,570	62,716	51,511	54,857	60,391
短期借款	4,442	2,119	4,612	4,612	4,612
什項負債	49,157	60,179	61,735	61,735	61,735
長期負債	70,818	75,493	103,773	103,773	103,773
長期借款	43,914	44,337	37,836	37,836	37,836
其他負債及準備	25,538	28,853	63,693	63,693	63,693
股東權益總額	186,125	225,367	239,351	262,992	292,604
普通股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	53,623	65,907	83,668	101,005	123,330
少數股東權益	31,338	38,578	44,495	50,799	58,085
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	11.3%	22.2%	4.4%	8.1%	10.0%
營業收益增長	(0.2%)	32.1%	(1.2%)	11.0%	16.8%
EBITDA	2.6%	24.4%	3.4%	10.4%	13.4%
稅後純益	5.1%	21.9%	2.2%	1.9%	15.6%
每股盈餘成長率	5.1%	21.9%	2.2%	1.9%	15.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.7%	28.8%	29.2%	29.7%	29.7%
營業利益率	10.0%	10.8%	10.2%	10.5%	11.1%
EBITDA Margin	15.4%	15.7%	15.6%	15.9%	16.4%
稅後純益率	8.5%	8.5%	8.3%	7.8%	8.2%
平均資產報酬率	7.6%	8.3%	7.5%	7.2%	7.8%
股東權益報酬率	17.8%	19.1%	17.5%	16.7%	17.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	26.0%	20.6%	17.7%	16.1%	14.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	121.7	81.6	42.7	38.4	44.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	95.9	81.4	71.4	46.8	49.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	6.0	17.3	14.4	10.6	11.3
流動比率 (x)	1.8	1.9	2.2	2.3	2.4
速動比率 (x)	1.2	1.3	1.7	1.8	1.9
淨負債 (NT\$百萬)	(1,499)	(15,090)	(56,238)	(72,638)	(92,775)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	12.86	13.10	15.15
每股現金盈餘 (NT\$)	10.90	17.91	32.05	24.29	25.85
每股淨值 (NT\$)	59.59	71.91	75.02	81.69	90.28
調整後每股淨值 (NT\$)	59.59	71.91	75.02	81.69	90.28
每股營收 (NT\$)	121.14	148.00	154.46	167.00	183.74
EBITDA/Share (NT\$)	18.68	23.24	24.04	26.54	30.10
每股現金股利 (NT\$)	5.50	9.84	6.43	6.55	7.57
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.90	0.97	0.90	0.91	0.94
應收帳款周轉天數	82.2	82.8	68.9	65.5	63.6
存貨周轉天數	107.5	106.5	78.8	76.1	73.9
應付帳款周轉天數	88.7	83.6	66.2	65.8	65.7
現金轉換周轉天數	101.0	105.7	81.6	75.8	71.8

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	314,671	384,443	401,227	433,792	477,265
營業成本	(224,461)	(273,671)	(284,013)	(305,110)	(335,559)
營業毛利	90,209	110,773	117,213	128,682	141,706
營業費用	(58,845)	(69,334)	(76,263)	(83,234)	(88,626)
營業利益	31,365	41,439	40,950	45,448	53,080
總營業外收入	3,520	4,001	7,406	5,353	5,554
利息收入	430	610	1,864	2,183	2,314
投資利益淨額	296	323	225	120	120
其他營業外收入	2,795	3,068	5,318	3,050	3,120
總營業外費用	743	626	286	(372)	(345)
利息費用	(295)	(571)	(1,166)	(1,347)	(1,345)
投資損失	(0)	-	-	-	-
其他營業外費用	1,038	1,197	1,452	975	1,000
稅前純益	35,628	46,065	48,642	50,429	58,289
所得稅費用[利益]	(7,128)	(9,075)	(9,762)	(10,086)	(11,658)
少數股東損益	(1,703)	(4,325)	(5,488)	(6,304)	(7,286)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	26,796	32,666	33,393	34,039	39,345
EBITDA	48,516	60,375	62,456	68,935	78,180
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	12.86	13.10	15.15

## 現金流量

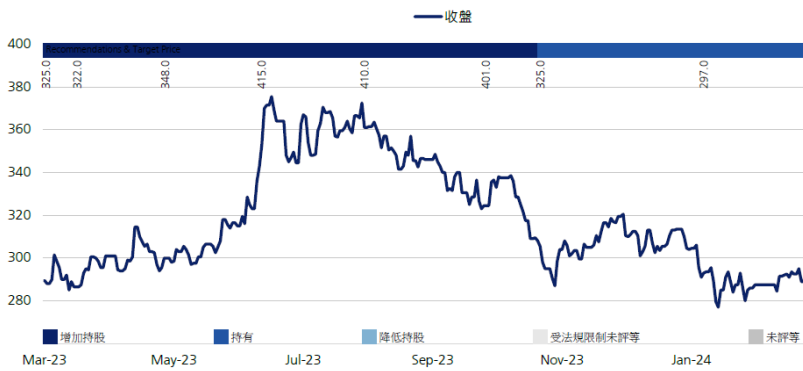
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	28,319	46,529	83,243	63,102	67,157
本期純益	26,796	32,666	33,393	34,039	39,345
折舊及攤提	17,151	18,936	21,506	23,487	25,100
本期運用資金變動	(20,506)	(20,062)	18,907	(608)	(4,454)
其他營業資產及負債變動	4,878	14,990	9,437	6,184	7,166
投資活動之現金流量	(26,481)	(24,719)	(35,246)	(30,000)	(30,000)
投資用短期投資出售[新購]	178	218	-	-	-
本期長期投資變動	604	-	(458)	-	-
資本支出淨額	(23,027)	(21,824)	(29,103)	(30,000)	(30,000)
其他資產變動	(4,235)	(3,113)	(5,686)	-	-
自由現金流	(4,977)	6,409	40,104	25,317	29,190
融資活動之現金流量	(8,337)	(19,739)	(14,526)	(16,702)	(17,020)
短期借款變動	2,396	(2,321)	(587)	-	-
長期借款變動	4,597	421	(3,551)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,751)	(15,026)	(25,560)	(16,702)	(17,020)
其他融資現金流	421	(2,814)	15,171	(0)	(0)
匯率影響數	(2,358)	9,621	3,670	-	-
本期產生現金流量	(8,857)	11,692	37,140	16,400	20,137

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	18.7%	18.0%	19.0%	19.2%	18.6%
= 營業利益率	10.0%	10.8%	10.2%	10.5%	11.1%
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	0.2	0.3	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8
營業利益率	10.0%	10.8%	10.2%	10.5%	11.1%
x 資本周轉率	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8
x (1 - 有效現金稅率)	80.0%	80.3%	79.9%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	20.7%	23.1%	22.6%	23.3%	25.1%

資料來源：公司資料，凱基

## 台達電 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-01-10	持有	297.0	291.0
2023-10-24	持有	325.0	308.0
2023-09-28	增加持股	401.0	324.5
2023-08-01	增加持股	410.0	372.5
2023-06-13	增加持股	415.0	343.0
2023-04-28	增加持股	348.0	300.0
2023-03-17	增加持股	322.0	286.5
2023-02-23	增加持股	325.0	290.0
2023-02-07	增加持股	325.0	296.0
2022-10-27	增加持股	325.0	258.0

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。