

台達電 (2308.TW/2308 TT)

4Q24 EPS 可能不如預期；AI 動能仍強勁

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 February 18 (NT\$)	391.0
12 個月目標價 (NT\$)	485.0
前次目標價 (NT\$)	512
調降 (%)	5.3
上漲空間 (%)	24.0

焦點內容

- 由於毛利率下降，4Q24 獲利恐低於預期。
- 我們預估 2025 年 AI 伺服器營收占比將達到 13-14%，拉抬營收年增 16%。
- 凱基下修 2025 年 EPS 預估 5% 至 17.97 元，年增 26%。

交易資料表

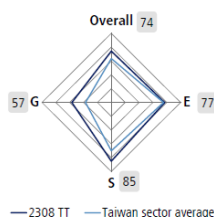
市值：(NT\$/US\$mn)	1,016 / 31,012
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,729
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.98
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	289.0 - 437.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.2	-4.9	34.1
相對表現 (%)	-3.8	-10.8	6.9

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	3.46F
2025	3.51F	4.33F	5.16F	4.97F

ESG 分數評等



資料來源：TEJ

重要訊息

子公司泰達電 4Q24 毛利率季減 5.1ppts 至 22.5%，稅後淨利僅 21.6 億泰銖，季減 64%，顯示台達電 4Q24 獲利可能不如預期。

評論及分析

4Q24 遭遇逆風。泰達電獲利低於預期主因原物料成本上漲、資料中心產品折扣、提列瑕疵品損失準備、汽車需求疲弱 (低產能利用率、存貨跌價損失)。台達電 4Q24 營收 1,142 億元 (泰達電占 35%)，季增 2% 但低於我們預估 2%，反映 AI 伺服器電源、液冷解決方案出貨遞延不利產品組合。我們下修台達電 4Q24 毛利率預估至 31.5%，據此下調 2024 年 EPS 預估 8% 至 14.26 元。

AI 動能強勁，2025 年成長無虞。我們預期 1Q25 營收優於季節性，係受惠於液冷解決方案出貨量增加，該產品占 1 月營收 5% 以上 (4Q24 僅 1%)。我們將 2025 年液冷營收貢獻預估自 3% 上修為 4-5%，並預期 ODM 廠商 Nvidia (美) GB200 機櫃組裝放量將推升全年 AC-DC AI 伺服器電源營收。ASIC 採用率提升也將給予 DC-DC 電源模組營收上檔。儘管其他業務展望仍平淡 (尤其電動車)，但我們預估 2025 年 AI 伺服器營收比重將由 2024 年的 6% 提升至 13-14%，拉抬 2025 年營收年增 16%。

下修 2025 年 EPS 預估 5%。由於 OECD 實施全球企業最低稅負制，泰達電預期未來稅率將提高 (2024 年僅 4%)，但對台達電的影響數將因少數股權獲利減少而抵消部分。我們下修 2025 年毛利率預估 1.0ppt，但預期營收成長率將高於營業費用成長率 (11%)。

投資建議

凱基維持台達電「增加持股」評等，但下修 12 個月目標價至 485 元，基於 2025 年 EPS 預估 27 倍 (目標本益比不變)。考量台達電在 AI 伺服器供應鏈的高價值主張並無改變，我們認為因獲利下檔導致短期股價波動將提供布局良機。公司預計 2 月 26 日公布 4Q24 財報，次日舉行法說會。

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-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	384,443	401,227	421,148	488,597	548,068
營業毛利 (NT\$百萬)	110,773	117,213	137,429	164,068	183,454
營業利益 (NT\$百萬)	41,439	40,950	48,610	65,832	76,890
稅後淨利 (NT\$百萬)	32,666	33,393	37,050	46,667	54,260
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	14.26	17.97	20.89
每股現金股利 (NT\$)	9.84	6.43	7.13	8.98	10.44
每股盈餘成長率 (%)	21.9	2.2	11.0	26.0	16.3
本益比 (x)	31.1	30.4	27.4	21.8	18.7
股價淨值比 (x)	5.4	5.1	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA (x)	19.6	19.0	16.0	12.5	10.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.5	1.6	1.8	2.3	2.7
股東權益報酬率 (%)	19.1	17.3	17.4	19.3	20.0

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q24 及 1Q25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q24F							1Q25F						
	修正後	修正前	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	114,202	116,406	(1.9)	1.8	14.2	115,469	(1.1)	110,416	105,683	4.5	(3.3)	20.9	106,910	3.3
毛利	35,985	40,287	(10.7)	(8.2)	18.4	38,452	(6.4)	35,669	35,780	(0.3)	(0.9)	32.4	34,780	2.6
營業利益	11,660	17,006	(31.4)	(29.0)	12.5	15,265	(23.6)	12,592	13,376	(5.9)	8.0	70.3	12,807	(1.7)
稅後淨利	8,999	12,359	(27.2)	(27.1)	0.3	11,548	(22.1)	9,115	9,621	(5.3)	1.3	58.1	9,758	(6.6)
每股盈餘 (元)	3.46	4.76	(27.2)	(27.1)	0.3	4.39	(21.0)	3.51	3.70	(5.3)	1.3	58.1	3.75	(6.3)
毛利率 (%)	31.5	34.6	(3.1) ppts	(3.4) ppts	1.1 ppts	33.3	(1.8) ppts	32.3	33.9	(1.6) ppts	0.8 ppts	2.8 ppts	32.5	(0.2) ppts
營利率 (%)	10.2	14.6	(4.4) ppts	(4.4) ppts	(0.2) ppts	13.2	(3.0) ppts	11.4	12.7	(1.3) ppts	1.2 ppts	3.3 ppts	12.0	(0.6) ppts
淨利率 (%)	7.9	10.6	(2.7) ppts	(3.1) ppts	(1.1) ppts	10.0	(2.1) ppts	8.3	9.1	(0.8) ppts	0.4 ppts	1.9 ppts	9.1	(0.9) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 2：2024-25 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	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	421,148	423,351	(0.5)	5.0	422,777	(0.4)	488,597	483,921	1.0	16.0	485,018	0.7
毛利	137,429	141,731	(3.0)	17.2	139,884	(1.8)	164,068	167,428	(2.0)	19.4	160,953	1.9
營業利益	48,610	53,957	(9.9)	18.7	52,322	(7.1)	65,832	69,934	(5.9)	35.4	64,545	2.0
稅後淨利	37,050	40,410	(8.3)	11.0	39,905	(7.2)	46,667	49,282	(5.3)	26.0	48,894	(4.6)
每股盈餘 (元)	14.26	15.56	(8.3)	11.0	15.15	(5.8)	17.97	18.97	(5.3)	26.0	18.69	(3.9)
毛利率 (%)	32.6	33.5	(0.8) ppts	3.4 ppts	33.1	(0.5) ppts	33.6	34.6	(1.0) ppts	0.9 ppts	33.2	0.4 ppts
營利率 (%)	11.5	12.7	(1.2) ppts	1.3 ppts	12.4	(0.8) ppts	13.5	14.5	(1.0) ppts	1.9 ppts	13.3	0.2 ppts
淨利率 (%)	8.8	9.5	(0.7) ppts	0.5 ppts	9.4	(0.6) ppts	9.6	10.2	(0.6) ppts	0.8 ppts	10.1	(0.5) ppts

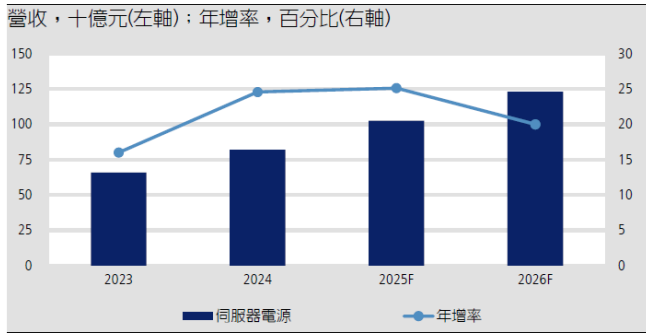
資料來源：Bloomberg、凱基

圖 3：台達電業務結構

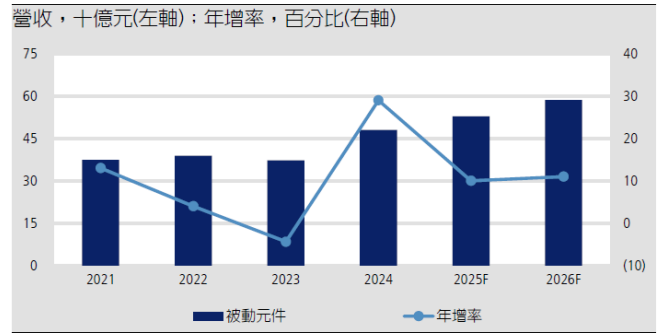
業務類別	4Q24 營收比重 (%)	事業群	2024 營收成長 (%)	2025F 營收成長 (%)	2025F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	52	電源及系統 (PSBG)	6	17	33	DT 電源、筆電電源、伺服器電源、家電電源、遊戲機電源、離線式 UPS、印表機電源及其他
		零組件 (CPBG)	29	10	11	被動元件 (乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	6	14	9	風扇、散熱模組
交通	9	電動車解決方案 (EVSBG)	0	2	9	車載充電器、DC-DC 轉換器、感應馬達
自動化	12	工業自動化 (IABG)	0	7	8	工業自動化(伺服馬達、變頻器、PLC、CNC 控制器、HMI、機器手臂)
		樓宇自動化 (BABG)	-11	4	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	37	23	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	1	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

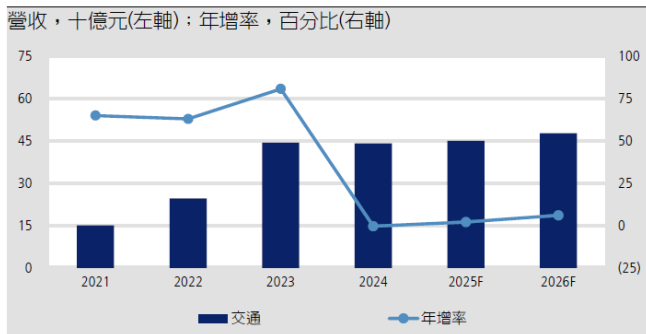
資料來源：公司資料、凱基

圖 4：AI 伺服器滲透率提升，拉抬 2024-26 伺服器電源營收 CAGR 達 23%


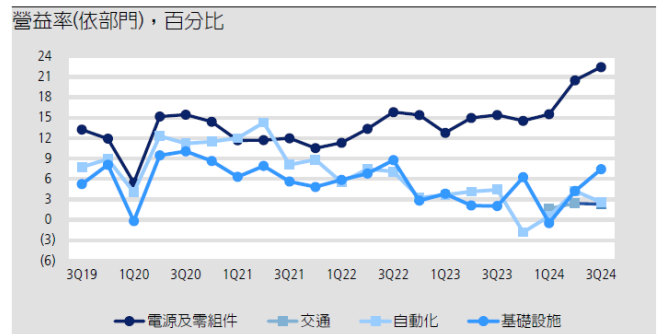
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：預估 2025 年 CPBG 營收成長達 10%


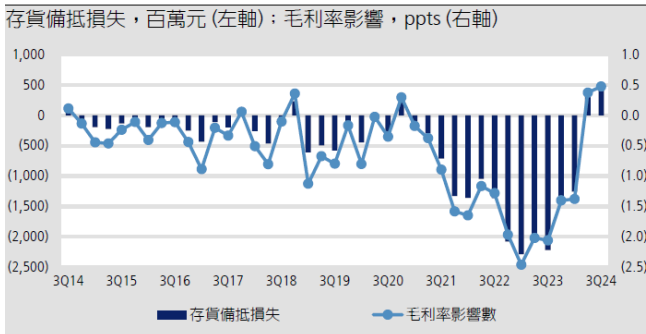
資料來源：公司資料，凱基

圖 6：我們下修 2025 年交通營收成長率至 2%


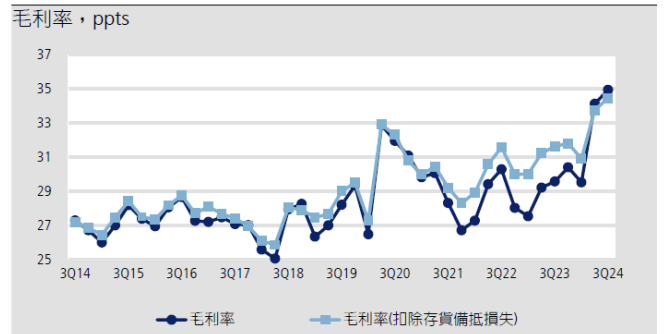
資料來源：公司資料，凱基

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


資料來源：公司資料，凱基

圖 8：2Q-3Q24 認列存貨備抵損失迴轉


資料來源：公司資料，凱基

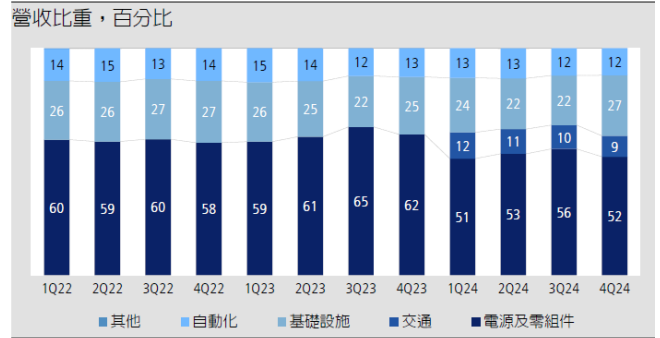
圖 9：若排除存貨影響，3Q24 毛利率仍季增 0.7ppts


資料來源：公司資料，凱基

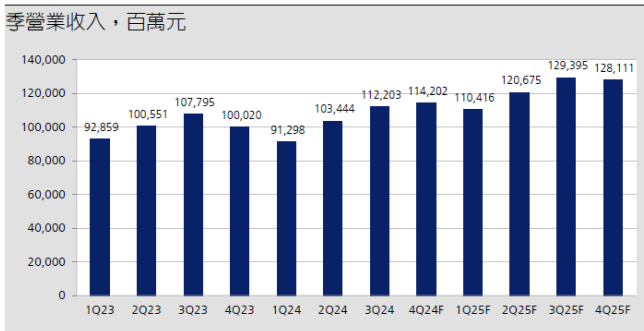
圖 10：公司概況

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%。

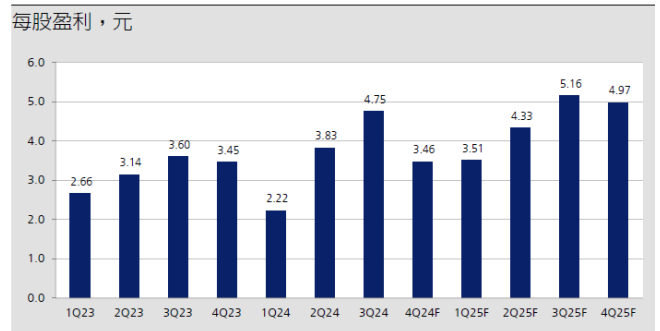
資料來源：凱基

圖 11：營收結構


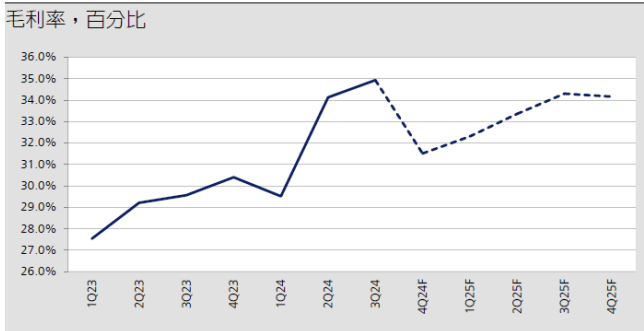
資料來源：凱基

圖 12：季營業收入


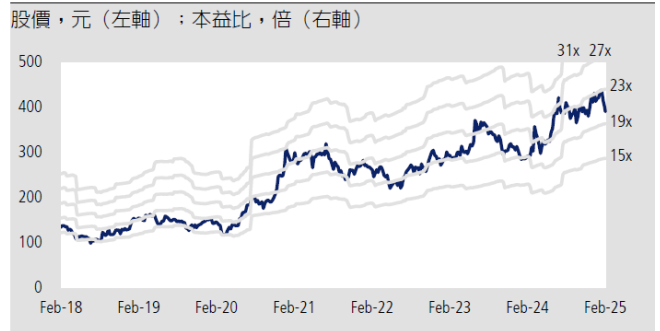
資料來源：凱基

圖 13：每股盈利


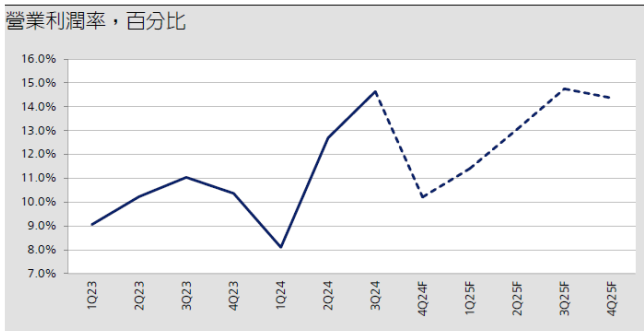
資料來源：凱基

圖 14：毛利率


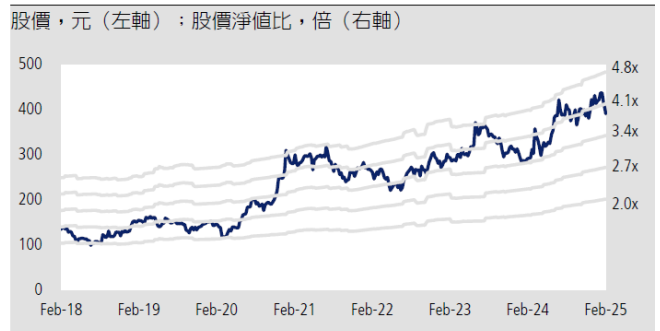
資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間


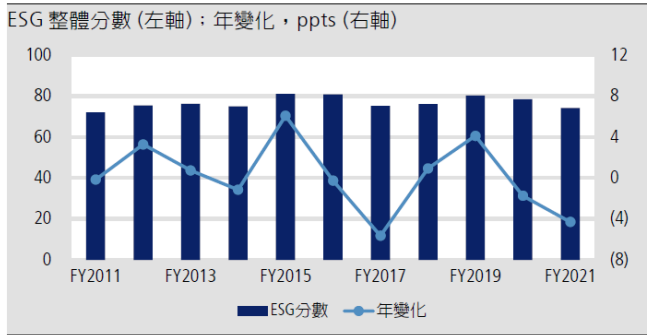
資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率


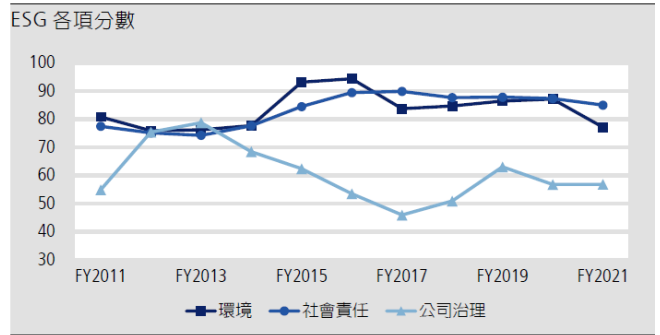
資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估股價淨值比區間


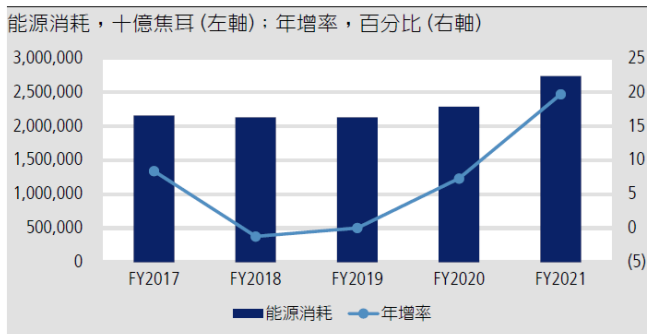
資料來源：凱基

圖 18：ESG 整體分數


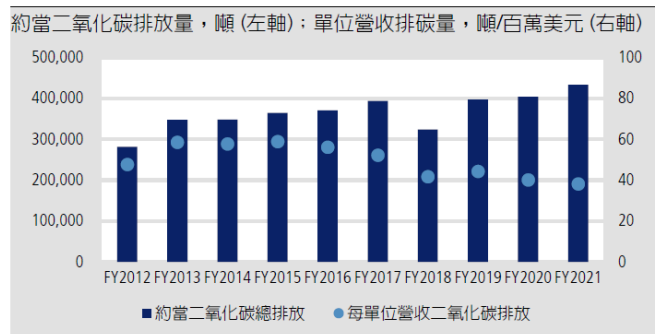
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：ESG 各項分數


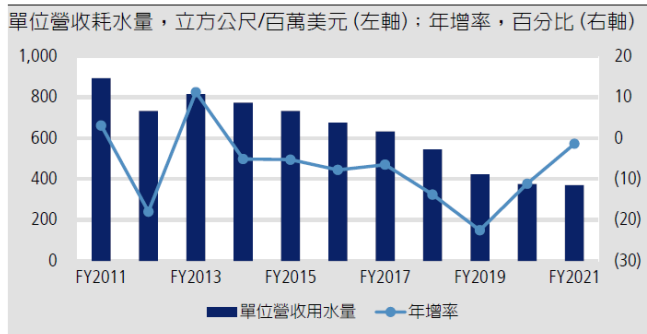
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：能源消耗


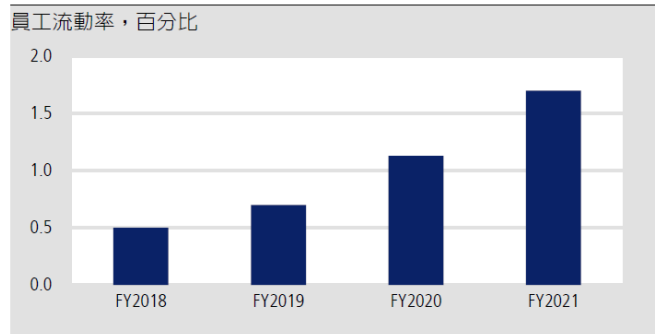
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：碳排量


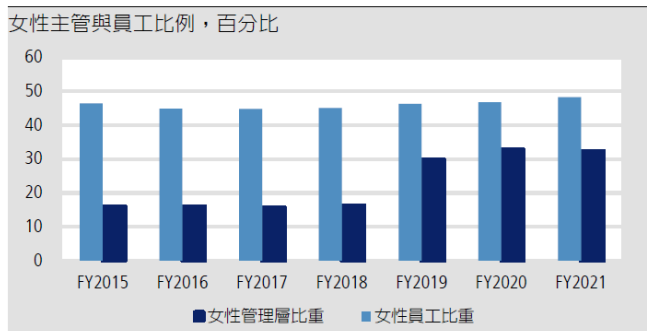
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：耗水量


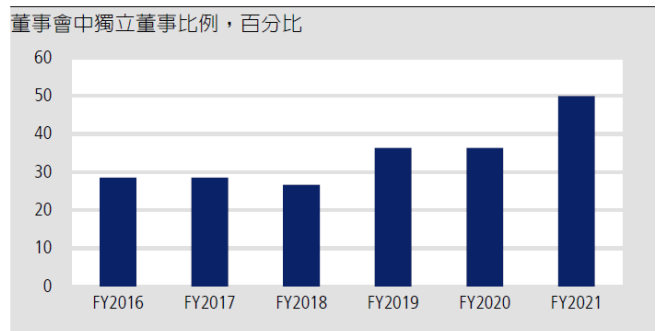
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：員工流動率


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：性別多樣性


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：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	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

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	91,298	103,444	112,203	114,202	110,416	120,675	129,395	128,111	421,148	488,597	548,068
營業成本	(64,349)	(68,142)	(73,009)	(78,218)	(74,747)	(80,423)	(85,013)	(84,346)	(283,719)	(324,528)	(364,613)
營業毛利	26,949	35,302	39,194	35,985	35,669	40,252	44,382	43,765	137,429	164,068	183,454
營業費用	(19,554)	(22,169)	(22,771)	(24,325)	(23,077)	(24,497)	(25,297)	(25,366)	(88,819)	(98,237)	(106,564)
營業利益	7,395	13,133	16,423	11,660	12,592	15,755	19,086	18,399	48,610	65,832	76,890
折舊	(4,785)	(5,202)	(5,401)	(5,509)	(5,619)	(5,731)	(5,846)	(5,963)	(20,897)	(23,160)	(25,069)
攤提	(1,054)	(1,038)	(833)	(850)	(850)	(850)	(850)	(850)	(3,774)	(3,400)	(3,400)
EBITDA	13,233	19,373	22,657	18,019	19,061	22,336	25,782	25,212	73,281	92,391	105,358
利息收入	701	893	924	895	837	893	808	799	3,413	3,337	3,494
投資利益淨額	24	89	262	30	30	110	180	30	405	350	390
其他營業外收入	841	1,053	884	825	850	850	850	850	3,603	3,400	3,500
總營業外收入	1,566	2,035	2,070	1,750	1,717	1,853	1,838	1,679	7,421	7,087	7,384
利息費用	(340)	(354)	(403)	(383)	(364)	(364)	(346)	(328)	(1,480)	(1,402)	(1,314)
投資損失	(32)	1	(39)	(40)	(30)	(30)	(30)	(30)	(110)	(120)	(120)
其他營業外費用	177	221	(377)	(400)	-	(50)	(100)	-	(379)	(150)	-
總營業外費用	(195)	(132)	(819)	(823)	(394)	(444)	(476)	(358)	(1,968)	(1,672)	(1,434)
稅前純益	8,765	15,036	17,675	12,586	13,916	17,164	20,448	19,719	54,062	71,247	82,840
所得稅費用[利益]	(1,798)	(3,082)	(3,528)	(2,643)	(2,992)	(3,690)	(4,396)	(4,240)	(11,051)	(15,318)	(17,811)
少數股東損益	(1,204)	(2,006)	(1,808)	(944)	(1,809)	(2,231)	(2,658)	(2,563)	(5,961)	(9,262)	(10,769)
非常項目前稅後純益	5,764	9,948	12,339	8,999	9,115	11,242	13,393	12,916	37,050	46,667	54,260
非常項目	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,764	9,948	12,339	8,999	9,115	11,242	13,393	12,916	37,050	46,667	54,260
每股盈餘 (NT\$)	2.22	3.83	4.75	3.46	3.51	4.33	5.16	4.97	14.26	17.97	20.89
獲利率 (%)											
營業毛利率	29.5	34.1	34.9	31.5	32.3	33.4	34.3	34.2	32.6	33.6	33.5
營業利益率	8.1	12.7	14.6	10.2	11.4	13.1	14.7	14.4	11.5	13.5	14.0
EBITDA Margin	14.5	18.7	20.2	15.8	17.3	18.5	19.9	19.7	17.4	18.9	19.2
稅前純益率	9.6	14.5	15.8	11.0	12.6	14.2	15.8	15.4	12.8	14.6	15.1
稅後純益率	6.3	9.6	11.0	7.9	8.3	9.3	10.4	10.1	8.8	9.6	9.9
季成長率 (%)											
營業收入	(8.7)	13.3	8.5	1.8	(3.3)	9.3	7.2	(1.0)			
營業毛利	(11.4)	31.0	11.0	(8.2)	(0.9)	12.8	10.3	(1.4)			
營業收益增長	(28.6)	77.6	25.1	(29.0)	8.0	25.1	21.1	(3.6)			
EBITDA	(17.7)	46.4	17.0	(20.5)	5.8	17.2	15.4	(2.2)			
稅前純益	(32.4)	71.5	17.6	(28.8)	10.6	23.3	19.1	(3.6)			
稅後純益	(35.8)	72.6	24.0	(27.1)	1.3	23.3	19.1	(3.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	(1.7)	2.9	4.1	14.2	20.9	16.7	15.3	12.2	5.0	16.0	12.2
營業毛利	5.4	20.2	23.0	18.4	32.4	14.0	13.2	21.6	17.2	19.4	11.8
營業收益	(12.0)	27.7	38.0	12.5	70.3	20.0	16.2	57.8	18.7	35.4	16.8
EBITDA	(1.8)	24.6	29.9	12.0	44.0	15.3	13.8	39.9	17.2	26.1	14.0
稅前純益	(12.0)	25.8	28.3	(2.9)	58.8	14.2	15.7	56.7	11.1	31.8	16.3
稅後純益	(16.6)	22.1	31.8	0.3	58.1	13.0	8.5	43.5	11.0	26.0	16.3

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	425,874	457,747	536,263	575,990	623,874
流動資產	240,450	259,958	317,492	353,428	399,391
現金及短期投資	63,572	92,620	132,788	161,619	187,836
存貨	79,844	76,227	82,601	80,025	89,361
應收帳款及票據	87,227	79,380	88,467	98,149	108,559
其他流動資產	9,807	11,732	13,635	13,635	13,635
非流動資產	185,423	197,788	218,771	222,562	224,483
長期投資	4,623	3,505	4,221	4,571	4,961
固定資產	86,267	98,002	114,093	120,933	125,864
什項資產	94,534	96,282	100,458	97,058	93,658
負債總額	200,507	215,011	258,596	260,919	267,107
流動負債	125,013	126,085	139,722	142,045	148,233
應付帳款及票據	62,716	53,539	67,340	69,664	75,852
短期借款	2,119	5,875	2,607	2,607	2,607
什項負債	60,179	66,671	69,775	69,775	69,775
長期負債	75,493	88,927	118,874	118,874	118,874
長期借款	44,337	51,420	76,620	76,620	76,620
其他負債及準備	28,853	34,951	39,875	39,875	39,875
股東權益總額	225,367	242,735	277,667	315,071	356,767
普通股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	65,907	83,904	99,862	118,742	148,526
少數股東權益	38,578	43,572	50,082	59,344	70,113
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	22.2%	4.4%	5.0%	16.0%	12.2%
營業收益增長	32.1%	(1.2%)	18.7%	35.4%	16.8%
EBITDA	24.4%	3.6%	17.2%	26.1%	14.0%
稅後純益	21.9%	2.2%	11.0%	26.0%	16.3%
每股盈餘成長率	21.9%	2.2%	11.0%	26.0%	16.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.8%	29.2%	32.6%	33.6%	33.5%
營業利益率	10.8%	10.2%	11.5%	13.5%	14.0%
EBITDA Margin	15.7%	15.6%	17.4%	18.9%	19.2%
稅後純益率	8.5%	8.3%	8.8%	9.6%	9.9%
平均資產報酬率	8.3%	7.6%	7.5%	8.4%	9.0%
股東權益報酬率	19.1%	17.3%	17.4%	19.3%	20.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	20.6%	23.6%	28.5%	25.1%	22.2%
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	37.5	51.8	64.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	81.4	60.7	46.3	55.2	60.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	17.3	10.1	16.8	19.3	20.3
流動比率 (x)	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7
速動比率 (x)	1.3	1.5	1.7	1.9	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(15,090)	(30,161)	(47,611)	(76,441)	(102,659)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	14.26	17.97	20.89
每股現金盈餘 (NT\$)	17.91	27.37	26.40	29.78	30.63
每股淨值 (NT\$)	71.91	76.67	87.62	98.45	110.36
調整後每股淨值 (NT\$)	71.91	76.67	87.62	98.45	110.36
每股營收 (NT\$)	148.00	154.46	162.13	188.10	210.99
EBITDA/Share (NT\$)	23.24	24.08	28.21	35.57	40.56
每股現金股利 (NT\$)	9.84	6.43	7.13	8.98	10.44
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.97	0.91	0.85	0.88	0.91
應收帳款周轉天數	82.8	72.2	76.9	73.3	72.3
存貨周轉天數	106.5	98.0	106.6	90.0	89.5
應付帳款周轉天數	83.6	68.8	86.9	78.4	75.9
現金轉換周轉天數	105.7	101.4	96.6	85.0	85.8

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	384,443	401,227	421,148	488,597	548,068
營業成本	(273,671)	(284,013)	(283,719)	(324,528)	(364,613)
營業毛利	110,773	117,213	137,429	164,068	183,454
營業費用	(69,334)	(76,263)	(88,819)	(98,237)	(106,564)
營業利益	41,439	40,950	48,610	65,832	76,890
總營業外收入	4,001	6,519	7,421	7,087	7,384
利息收入	610	2,070	3,413	3,337	3,494
投資利益淨額	323	222	405	350	390
其他營業外收入	3,068	4,227	3,603	3,400	3,500
總營業外費用	626	1,173	(1,968)	(1,672)	(1,434)
利息費用	(571)	(1,171)	(1,480)	(1,402)	(1,314)
投資損失	-	-	(110)	(120)	(120)
其他營業外費用	1,197	2,344	(379)	(150)	-
稅前純益	46,065	48,642	54,602	71,247	82,840
所得稅費用 [利益]	(9,075)	(9,762)	(11,051)	(15,318)	(17,811)
少數股東損益	(4,325)	(5,488)	(5,961)	(9,262)	(10,769)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	32,666	33,393	37,050	46,667	54,260
EBITDA	60,375	62,540	73,281	92,391	105,358
每股盈餘 (NT\$)	12.58	12.86	14.26	17.97	20.89

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	46,529	71,086	68,584	77,356	79,551
本期純益	32,666	33,393	37,050	46,667	54,260
折舊及攤提	18,936	21,590	24,671	26,560	28,469
本期運用資金變動	(20,062)	2,466	(1,782)	(4,783)	(13,557)
其他營業資產及負債變動	14,990	13,638	8,644	8,912	10,379
投資活動之現金流量	(24,719)	(33,502)	(38,038)	(30,000)	(30,000)
投資用短期投資出售 [新購]	218	213	-	-	-
本期長期投資變動	-	89	1	-	-
資本支出淨額	(21,824)	(27,830)	(32,591)	(30,000)	(30,000)
其他資產變動	(3,113)	(5,974)	(5,448)	-	-
自由現金流	6,409	24,945	25,198	40,055	41,870
融資活動之現金流量	(19,739)	(10,478)	3,529	(18,525)	(23,333)
短期借款變動	(2,321)	874	(1,749)	-	-
長期借款變動	421	9,452	23,681	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,026)	(27,455)	(16,702)	(18,525)	(23,333)
其他融資現金流	(2,814)	6,651	(1,700)	(0)	(0)
匯率影響數	9,621	(1,198)	5,307	-	-
本期產生現金流量	11,692	25,909	39,382	28,830	26,217

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	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%	20.1%	19.4%
= 營業利益率	10.8%	10.2%	11.5%	13.5%	14.0%
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	0.2	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	2.7	2.7	2.5	2.7	2.7
營業利益率	10.8%	10.2%	11.5%	13.5%	14.0%
x 資本周轉率	2.7	2.7	2.5	2.7	2.7
x (1 - 有效現金稅率)	80.3%	79.9%	79.6%	78.5%	78.5%
= 稅後 ROIC	23.1%	21.9%	22.8%	28.5%	30.2%

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
2024-10-30	增加持股	512	404
2024-08-01	增加持股	528	424
2024-06-24	增加持股	490	377
2024-05-02	增加持股	352	310
2024-03-01	持有	297	294
2024-01-10	持有	297	291
2023-10-24	持有	325	308
2023-09-28	增加持股	401	325
2023-08-01	增加持股	410	373
2023-06-13	增加持股	415	343

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 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倉。