

台達電 (2308.TW/2308 TT)

1Q25 EPS 優於預期；美國關稅籠罩下 AI 需求仍穩健

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 April 30 (NT\$)	333.5
12 個月目標價 (NT\$)	428.0
前次目標價 (NT\$)	475.0
調降 (%)	9.9
上漲空間 (%)	28.3

焦點內容

1. 受惠營收強勁成長及費用控制得宜，1Q25 獲利優於預期。
2. 美國關稅導致訂單能見度有限，但 AI 伺服器需求強勁仍將帶動 2025 年營收成長 18%。
3. 我們下修 2025-26 年 EPS 預估 1% 及 3%，分別年增 26% 及 19%。

交易資料表

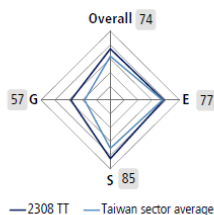
市值：(NT\$bn/US\$m)	866 / 26,743
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,684
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.94
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	280.5 - 437.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-23.8	-17.5	4.1
相對表現 (%)	-9.8	-6.2	4.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	2.22A	3.83A	4.75A	2.76A
2025	3.94A	4.21F	4.66F	4.22F
2026	4.25F	4.96F	5.64F	5.35F

ESG 分數評等



資料來源：TEJ

重要訊息

1Q25 EPS 3.94 元優於市場共識 8%，主因 AI 伺服器電源與液冷出貨強勁帶動營收季增 4%，且產品組合轉佳與費用管控得宜使營益率 11.8% 優於市場共識 0.8ppts。1Q25 毛利率 31.8%，其中存貨跌價損失影響 0.9ppt。

評論及分析

美國關稅導致訂單能見度有限。台達電表示除了自有品牌產品 (低個位數佔比) 外，美國關稅成本大多可轉嫁予客戶；短期多數業務皆看到客戶提前拉貨以減輕美國關稅影響 (尤其是被動元件) 的現象，而 AI 伺服器需求則持續強勁。然而，政策風險使客戶對資本支出投資轉趨謹慎，短期自動化需求趨保守。我們預估 2Q25 營收為 1,245 億元，季增 5%，營益率 12.6%、EPS 4.21 元。

AI 伺服器趨勢為電源市場帶來龐大商機。1Q25 液冷散熱系統和 BBU 的營收比重分別達 6% 和 2-3%，伺服器電源則占比 21%，營收年增逾 40%。管理層樂觀看待資料中心領域龐大商機，包括 Nvidia (美) GB300 平台所採用的 PSU 規格可能由 GB200 的 5.5kW 升級至 11-12kW，以及 BBU、電源櫃、高壓直流 (HVDC)、DC-DC 電源模組和液對液冷卻系統採用率增加之長期趨勢。我們預期台達電資料中心營收貢獻將從 2024 年的 30% 提升至 2025 年的 40%。

下修 2025-26 年 EPS 預估 1%、3%。電動車需求展望仍黯淡，1Q25 交通業務連續兩季陷入虧損。關稅不確定性將拖累 2H25 被動元件需求 (尤其來自智慧型手機)，而能源基礎建設需求未見可能在近期復甦之跡象。我們新的財務假設包含調低營業費用率預估以及上調稅率以反映 OECD 全球企業最低稅負制 (GMT) 實施。

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 428 元，基於 2025-26 年 EPS 預估平均的 23 倍 (自 25 倍下調)。

投資風險

全球景氣逆風。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	401,227	421,148	498,866	558,281	630,076
營業毛利 (NT\$百萬)	117,213	136,580	162,245	183,848	207,392
營業利益 (NT\$百萬)	40,950	47,652	62,576	74,334	85,380
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,393	35,229	44,234	52,476	60,147
每股盈餘 (NT\$)	12.86	13.56	17.03	20.20	23.16
每股現金股利 (NT\$)	6.43	7.00	8.51	10.10	11.58
每股盈餘成長率 (%)	2.2	5.5	25.6	18.6	14.6
本益比 (x)	25.9	24.6	19.6	16.5	14.4
股價淨值比 (x)	4.3	3.8	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA (x)	16.2	13.3	10.7	9.2	7.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	2.1	2.6	3.0	3.5
股東權益報酬率 (%)	17.3	16.4	18.0	19.0	19.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q25 財報及 2Q25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	1Q25							2Q25F						
	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	118,919	111,973	6.2	4.1	30.3	111,827	6.3	124,473	122,443	1.7	4.7	20.3	120,003	3.7
毛利	37,788	34,795	8.6	7.5	40.2	35,208	7.3	40,819	39,290	3.9	8.0	15.6	39,063	4.5
營業利益	14,036	11,280	24.4	31.2	89.8	12,349	13.7	15,675	14,312	9.5	11.7	19.4	15,150	3.5
稅後淨利	10,231	9,051	13.0	42.5	77.5	9,436	8.4	10,926	10,891	0.3	6.8	9.8	11,412	(4.3)
每股盈餘 (元)	3.94	3.48	13.0	42.5	77.5	3.65	7.8	4.21	4.19	0.3	6.8	9.8	4.37	(3.7)
毛利率 (%)	31.8	31.1	0.7 ppts	1.0 ppts	2.3 ppts	31.5	0.3 ppts	32.8	32.1	0.7 ppts	1.0 ppts	(1.3) ppts	32.6	0.2 ppts
營利率 (%)	11.8	10.1	1.7 ppts	2.4 ppts	3.7 ppts	11.0	0.8 ppts	12.6	11.7	0.9 ppts	0.8 ppts	(0.1) ppts	12.6	(0.0) ppts
淨利率 (%)	8.6	8.1	0.5 ppts	2.3 ppts	2.3 ppts	8.4	0.2 ppts	8.8	8.9	(0.1) ppts	0.2 ppts	(0.8) ppts	9.5	(0.7) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 2：2025 年及 2026 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2025F						2026F					
	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	498,866	494,073	1.0	18.5	490,780	1.6	558,281	559,666	(0.2)	11.9	549,688	1.6
毛利	162,245	159,521	1.7	18.8	159,057	2.0	183,848	184,643	(0.4)	13.3	178,830	2.8
營業利益	62,576	59,811	4.6	31.3	60,414	3.6	74,334	74,102	0.3	18.8	72,241	2.9
稅後淨利	44,234	44,767	(1.2)	25.6	46,103	(4.1)	52,476	53,849	(2.6)	18.6	54,355	(3.5)
每股盈餘 (元)	17.03	17.23	(1.2)	25.6	17.76	(4.1)	20.20	20.73	(2.6)	18.6	21.03	(3.9)
毛利率 (%)	32.5	32.3	0.2 ppts	0.1 ppts	32.4	0.1 ppts	32.9	33.0	(0.1) ppts	0.4 ppts	32.5	0.4 ppts
營利率 (%)	12.5	12.1	0.4 ppts	1.2 ppts	12.3	0.2 ppts	13.3	13.2	0.1 ppts	0.8 ppts	13.1	0.2 ppts
淨利率 (%)	8.9	9.1	(0.2) ppts	0.5 ppts	9.4	(0.5) ppts	9.4	9.6	(0.2) ppts	0.5 ppts	9.9	(0.5) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

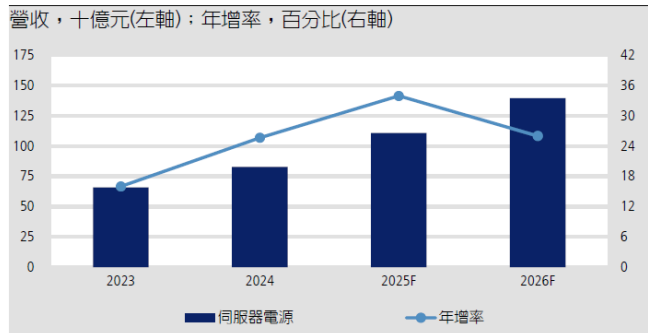
圖 3：台達電業務結構

業務類別	1Q25 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	50	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	8	10	被動元件 (乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	6	13	9	風扇、散熱模組
交通	9	電動車解決方案 (EVSBG)	-1	0	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	6	7	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	29	資訊通訊技術 (ICTBG)	9	52	25	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)	-21	-29	3	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

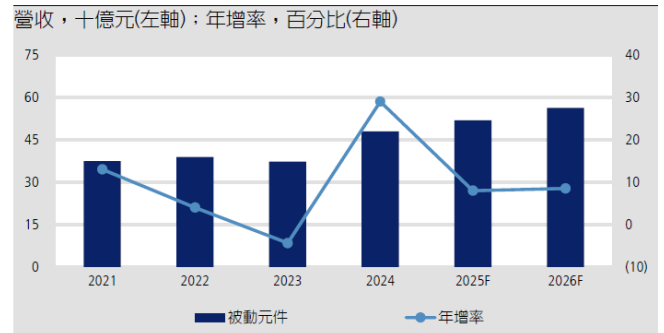
資料來源：公司資料、凱基

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%



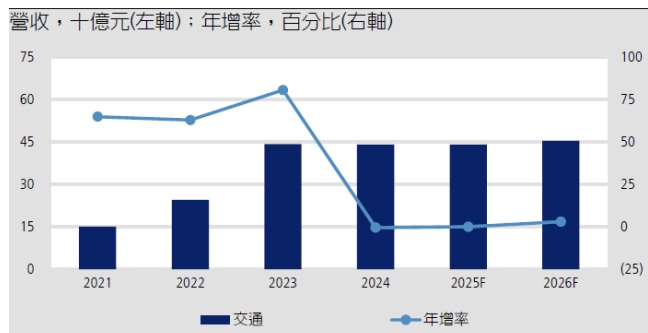
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：預估 2025 年 CPBG 營收成長達 8%



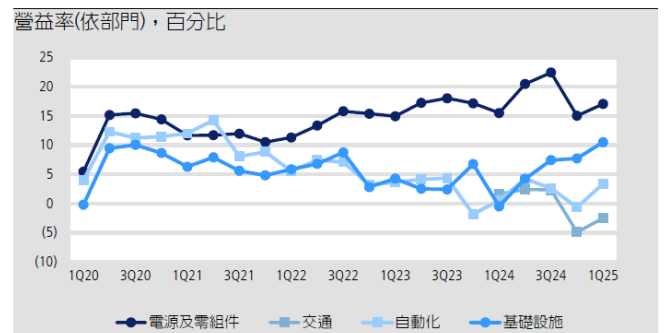
資料來源：公司資料，凱基

圖 6：我們預估 2025 年交通營收將持平



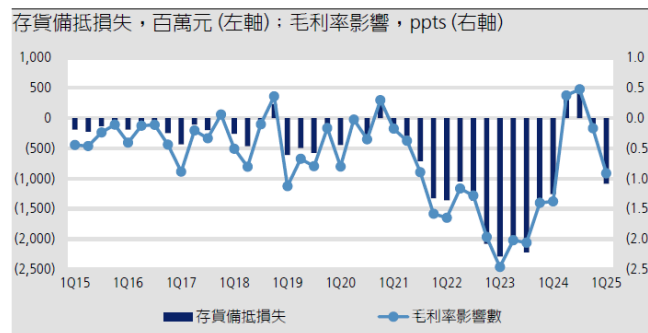
資料來源：公司資料，凱基

圖 7：AI 伺服器電源與被動元件營收強勁將優化產品組合



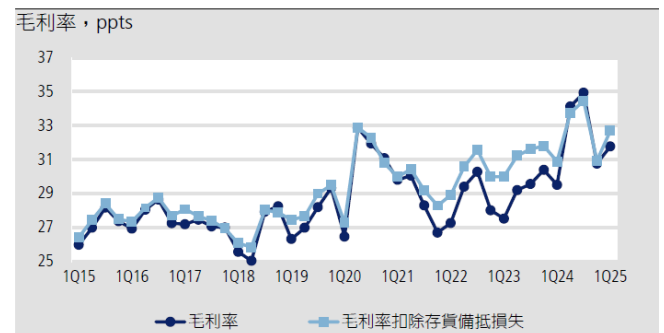
資料來源：公司資料，凱基

圖 8：1Q25 存貨備抵損失使毛利率減少 0.9ppts



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：若排除存貨影響，1Q25 毛利率季增 1.8ppts



資料來源：公司資料，凱基

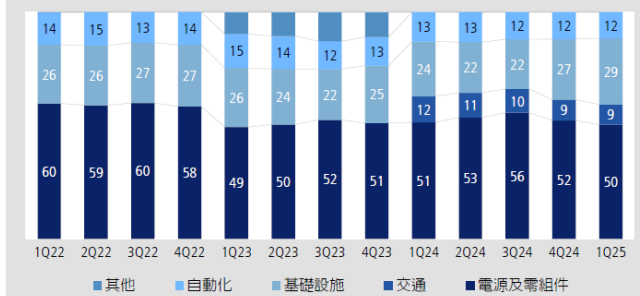
圖 10：公司概況

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 1Q25 分別佔營收 50%、9%、12%與 29%。

資料來源：凱基

圖 11：營收結構

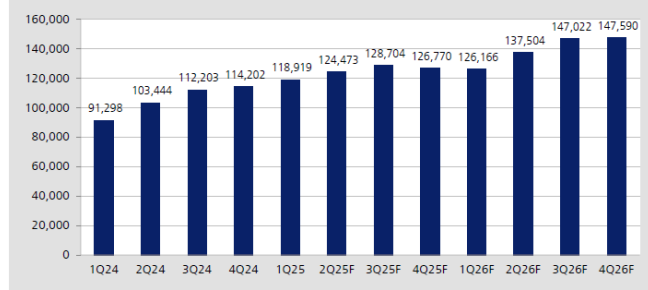
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 12：季營業收入

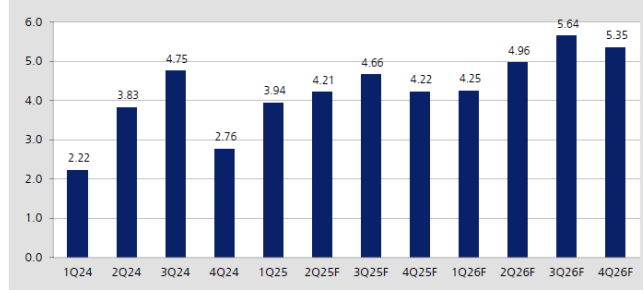
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

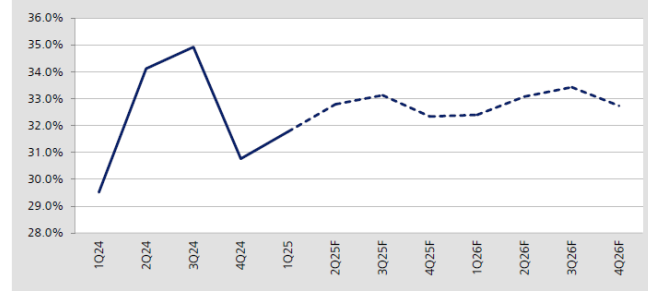
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

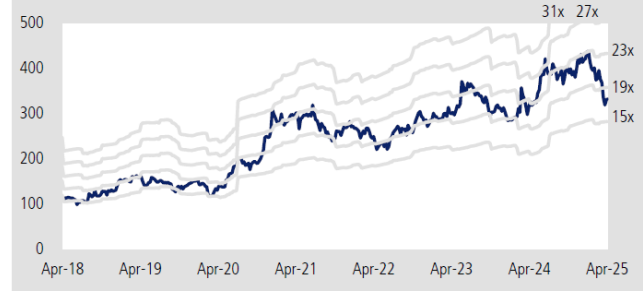
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

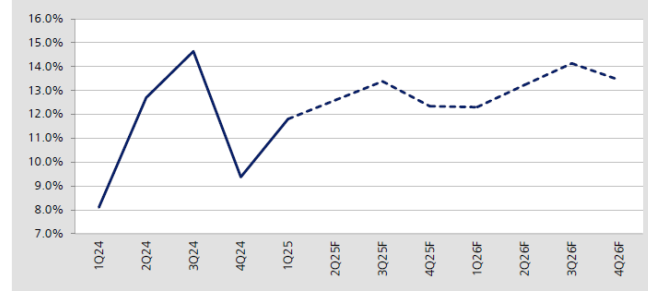
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

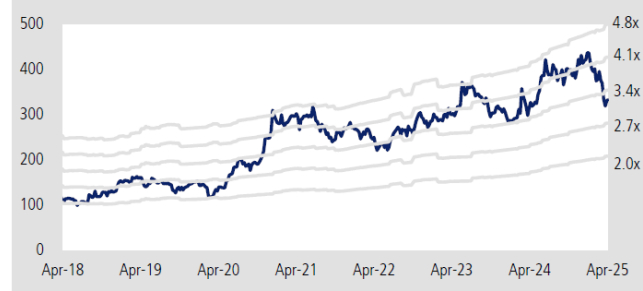
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估股價淨值比區間

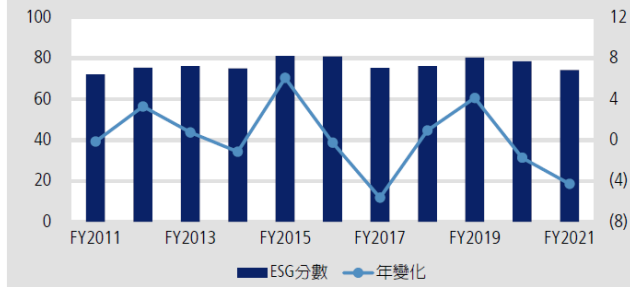
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 18：ESG 整體分數

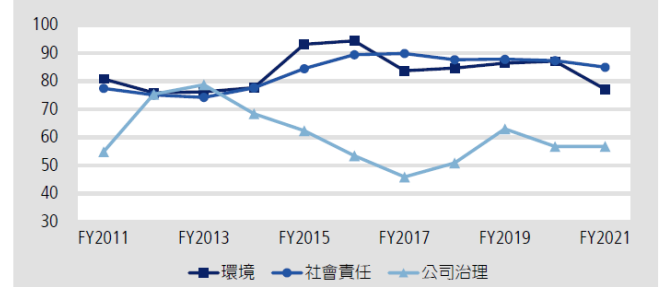
ESG 整體分數 (左軸)：年變化, ppts (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：ESG 各項分數

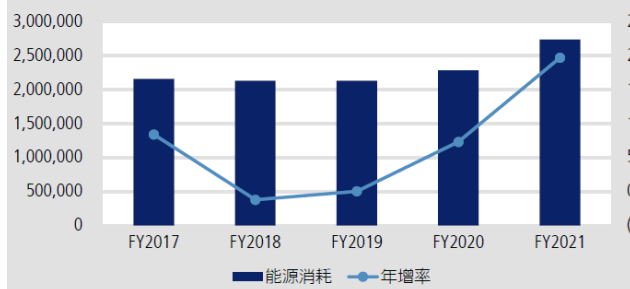
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：能源消耗

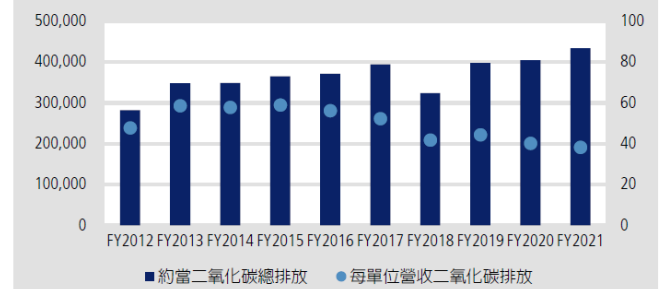
能源消耗, 十億焦耳 (左軸)：年增率, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：碳排量

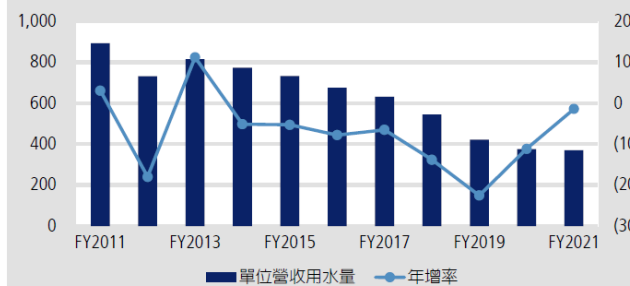
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸)：單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：耗水量

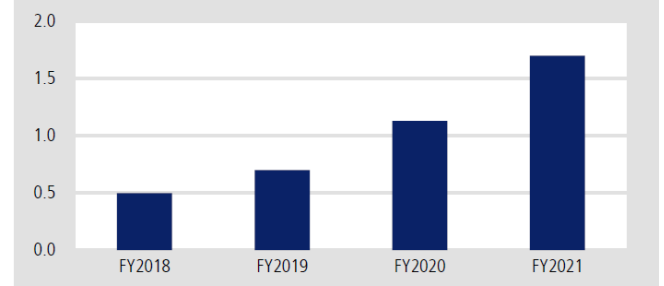
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：員工流動率

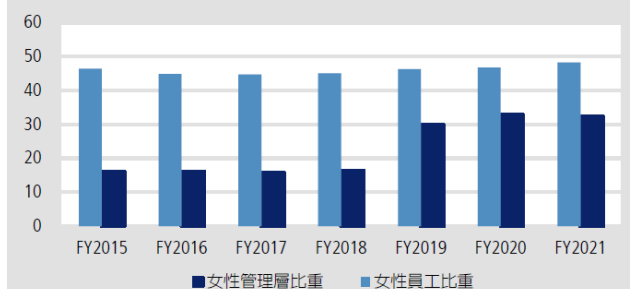
員工流動率, 百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：性別多樣性

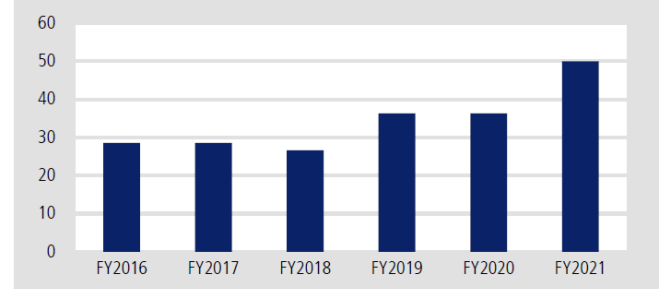
女性主管與員工比例, 百分比



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-25A	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	118,919	124,473	128,704	126,770	126,166	137,504	147,022	147,590	498,866	558,281	630,076
營業成本	(81,131)	(83,654)	(86,063)	(85,773)	(85,285)	(92,016)	(97,866)	(99,266)	(336,621)	(374,433)	(422,684)
營業毛利	37,788	40,819	42,641	40,997	40,881	45,488	49,155	48,324	162,245	183,848	207,392
營業費用	(23,752)	(25,144)	(25,419)	(25,354)	(25,359)	(27,295)	(28,375)	(28,485)	(99,669)	(109,514)	(122,013)
營業利益	14,036	15,675	17,222	15,643	15,521	18,193	20,780	19,839	62,576	74,334	85,380
折舊	(5,820)	(5,937)	(6,055)	(6,177)	(6,300)	(6,426)	(6,555)	(6,686)	(23,989)	(25,967)	(28,107)
攤提	(1,013)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(4,013)	(4,000)	(4,000)
EBITDA	20,869	22,612	24,277	22,819	22,822	25,620	28,335	27,524	90,577	104,300	117,487
利息收入	824	902	854	838	919	969	963	984	3,418	3,835	4,460
投資利益淨額	93	110	230	30	35	120	260	35	463	450	490
其他營業外收入	1,106	825	825	825	850	850	850	850	3,581	3,400	3,400
總營業外收入	2,022	1,837	1,909	1,693	1,804	1,939	2,073	1,869	7,462	7,685	8,350
利息費用	(511)	(511)	(485)	(461)	(461)	(461)	(461)	(461)	(1,967)	(1,843)	(1,843)
投資損失	-	(20)	(20)	(20)	(15)	(15)	(15)	(15)	(60)	(60)	(60)
其他營業外費用	115	(300)	(150)	(100)	-	-	-	-	(435)	-	-
總營業外費用	(395)	(831)	(655)	(581)	(476)	(476)	(476)	(476)	(2,462)	(1,903)	(1,903)
稅前純益	15,663	16,682	18,476	16,755	16,849	19,656	22,378	21,232	67,576	80,116	91,827
所得稅費用[利益]	(3,620)	(3,753)	(4,157)	(3,770)	(3,791)	(4,423)	(5,035)	(4,777)	(15,300)	(18,026)	(20,661)
少數股東損益	(1,812)	(2,002)	(2,217)	(2,011)	(2,022)	(2,359)	(2,685)	(2,548)	(8,042)	(9,614)	(11,019)
非常項目前稅後純益	10,231	10,926	12,102	10,975	11,036	12,875	14,657	13,907	44,234	52,476	60,147
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	10,231	10,926	12,102	10,975	11,036	12,875	14,657	13,907	44,234	52,476	60,147
每股盈餘 (NT\$)	3.94	4.21	4.66	4.22	4.25	4.96	5.64	5.35	17.03	20.20	23.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	31.8	32.8	33.1	32.3	32.4	33.1	33.4	32.7	32.5	32.9	32.9
營業利益率	11.8	12.6	13.4	12.3	12.3	13.2	14.1	13.4	12.5	13.3	13.6
EBITDA Margin	17.5	18.2	18.9	18.0	18.1	18.6	19.3	18.6	18.2	18.7	18.6
稅前純益率	13.2	13.4	14.4	13.2	13.4	14.3	15.2	14.4	13.5	14.4	14.6
稅後純益率	8.6	8.8	9.4	8.7	8.7	9.4	10.0	9.4	8.9	9.4	9.5
季成長率 (%)											
營業收入	4.1	4.7	3.4	(1.5)	(0.5)	9.0	6.9	0.4			
營業毛利	7.5	8.0	4.5	(3.9)	(0.3)	11.3	8.1	(1.7)			
營業收益增長	31.2	11.7	9.9	(9.2)	(0.8)	17.2	14.2	(4.5)			
EBITDA	19.9	8.4	7.4	(6.0)	0.0	12.3	10.6	(2.9)			
稅前純益	59.2	6.5	10.8	(9.3)	0.6	16.7	13.8	(5.1)			
稅後純益	42.5	6.8	10.8	(9.3)	0.6	16.7	13.8	(5.1)			
年成長率 (%)											
營業收入	30.3	20.3	14.7	11.0	6.1	10.5	14.2	16.4	18.5	11.9	12.9
營業毛利	40.2	15.6	8.8	16.7	8.2	11.4	15.3	17.9	18.8	13.3	12.8
營業收益	89.8	19.4	4.9	46.2	10.6	16.1	20.7	26.8	31.3	18.8	14.9
EBITDA	57.7	16.7	7.2	31.1	9.4	13.3	16.7	20.6	24.6	15.2	12.6
稅前純益	78.7	10.9	4.5	70.3	7.6	17.8	21.1	26.7	31.7	18.6	14.6
稅後純益	77.5	9.8	(1.9)	52.9	7.9	17.8	21.1	26.7	25.6	18.6	14.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	457,747	531,898	592,544	640,181	691,459
流動資產	259,958	310,925	360,857	406,011	456,906
現金及短期投資	92,620	121,793	159,801	184,620	216,282
存貨	76,227	83,856	86,865	94,320	101,200
應收帳款及票據	79,380	89,921	99,245	112,125	124,478
其他流動資產	11,732	15,355	14,946	14,946	14,946
非流動資產	197,788	220,973	231,686	234,170	234,553
長期投資	3,505	8,503	4,713	5,163	5,653
固定資產	98,002	115,710	125,636	131,669	135,562
什項資產	96,282	96,760	101,338	97,338	93,338
負債總額	215,011	252,332	271,024	278,689	285,039
流動負債	126,085	152,283	161,852	169,517	175,867
應付帳款及票據	53,539	69,223	71,735	79,399	85,750
短期借款	5,875	8,121	12,734	12,734	12,734
什項負債	66,671	74,939	77,383	77,383	77,383
長期負債	88,927	100,049	109,172	109,172	109,172
長期借款	51,420	56,309	64,282	64,282	64,282
其他負債及準備	34,951	41,523	42,310	42,310	42,310
股東權益總額	242,735	279,565	321,519	361,492	406,420
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	83,904	98,433	115,665	144,881	177,823
少數股東權益	43,572	49,478	60,730	70,343	81,363
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	4.4%	5.0%	18.5%	11.9%	12.9%
營業收益增長	(1.2%)	16.4%	31.3%	18.8%	14.9%
EBITDA	3.6%	16.2%	24.6%	15.2%	12.6%
稅後純益	2.2%	5.5%	25.6%	18.6%	14.6%
每股盈餘成長率	2.2%	5.5%	25.6%	18.6%	14.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	29.2%	32.4%	32.5%	32.9%	32.9%
營業利益率	10.2%	11.3%	12.5%	13.3%	13.6%
EBITDA Margin	15.6%	17.3%	18.2%	18.7%	18.6%
稅後純益率	8.3%	8.4%	8.9%	9.4%	9.5%
平均資產報酬率	7.6%	7.1%	7.9%	8.5%	9.0%
股東權益報酬率	17.3%	16.4%	18.0%	19.0%	19.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	23.6%	23.0%	24.0%	21.3%	18.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	42.5	34.2	35.4	44.5	50.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	60.7	47.1	37.6	42.8	48.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	10.1	7.5	5.0	5.4	6.2
流動比率 (x)	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6
速動比率 (x)	1.5	1.5	1.7	1.8	2.0
淨負債 (NT\$百萬)	(30,161)	(53,029)	(78,683)	(103,502)	(135,165)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	12.86	13.56	17.03	20.20	23.16
每股現金盈餘 (NT\$)	27.37	28.06	28.43	30.39	34.61
每股淨值 (NT\$)	76.67	88.58	100.40	112.09	125.14
調整後每股淨值 (NT\$)	76.67	88.58	100.40	112.09	125.14
每股營收 (NT\$)	154.46	162.13	192.05	214.93	242.57
EBITDA/Share (NT\$)	24.08	27.98	34.87	40.15	45.23
每股現金股利 (NT\$)	6.43	7.00	8.51	10.10	11.58
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.91	0.85	0.89	0.91	0.95
應收帳款周轉天數	72.2	78.1	72.6	73.3	72.1
存貨周轉天數	98.0	107.9	94.2	91.9	87.4
應付帳款周轉天數	68.8	89.0	77.8	77.4	74.0
現金轉換周轉天數	101.4	97.0	89.0	87.9	85.5

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	401,227	421,148	498,866	558,281	630,076
營業成本	(284,013)	(284,567)	(336,621)	(374,433)	(422,684)
營業毛利	117,213	136,580	162,245	183,848	207,392
營業費用	(76,263)	(88,928)	(99,669)	(109,514)	(122,013)
營業利益	40,950	47,652	62,576	74,334	85,380
總營業外收入	6,519	8,163	7,462	7,685	8,350
利息收入	2,070	3,407	3,418	3,835	4,460
投資利益淨額	222	438	463	450	490
其他營業外收入	4,227	4,319	3,581	3,400	3,400
總營業外費用	1,173	(4,499)	(2,462)	(1,903)	(1,903)
利息費用	(1,171)	(1,547)	(1,967)	(1,843)	(1,843)
投資損失	-	(73)	(60)	(60)	(60)
其他營業外費用	2,344	(2,879)	(435)	-	-
稅前純益	48,642	51,316	67,576	80,116	91,827
所得稅費用[利益]	(9,762)	(10,925)	(15,300)	(18,026)	(20,661)
少數股東損益	(5,488)	(5,163)	(8,042)	(9,614)	(11,019)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	33,393	35,229	44,234	52,476	60,147
EBITDA	62,540	72,668	90,577	104,300	117,487
每股盈餘 (NT\$)	12.86	13.56	17.03	20.20	23.16

現金流量

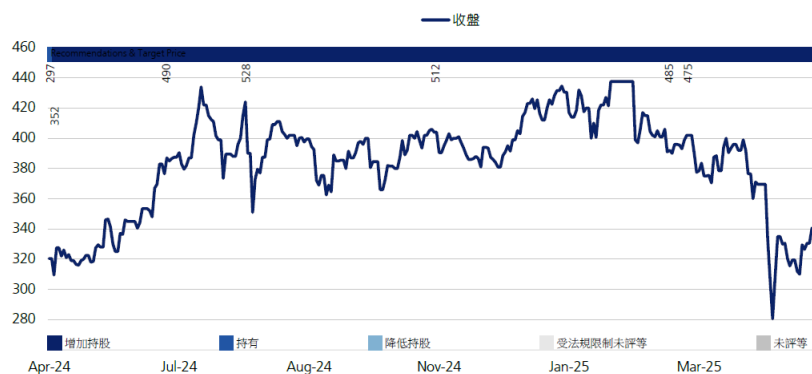
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	71,086	72,895	73,858	78,936	89,900
本期純益	33,393	35,229	44,234	52,476	60,147
折舊及攤提	21,590	25,016	28,002	29,967	32,107
本期運用資金變動	2,466	(2,538)	(9,882)	(12,670)	(12,882)
其他營業資產及負債變動	13,638	15,188	11,504	9,164	10,529
投資活動之現金流量	(33,502)	(40,360)	(35,843)	(32,000)	(32,000)
投資用短期投資出售[新購]	213	(334)	-	-	-
本期長期投資變動	89	(213)	-	-	-
資本支出淨額	(27,830)	(33,430)	(32,233)	(32,000)	(32,000)
其他資產變動	(5,974)	(6,383)	(3,611)	-	-
自由現金流	24,945	22,634	30,282	38,905	49,394
融資活動之現金流量	(10,478)	(11,118)	(3,544)	(22,117)	(26,238)
短期借款變動	874	(1,417)	(400)	-	-
長期借款變動	9,452	8,552	12,987	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(27,455)	(16,702)	(18,183)	(22,117)	(26,238)
其他融資現金流	6,651	(1,550)	2,052	-	-
匯率影響數	(1,198)	8,586	3,770	-	-
本期產生現金流量	25,909	30,003	38,240	24,819	31,663

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入	19.0%	21.1%	20.0%	19.6%	19.4%
- 銷管費用/營業收入	10.2%	11.3%	12.5%	13.3%	13.6%
= 營業利益率					
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	0.3	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	2.6	2.7	2.7	2.8
營業利益率	10.2%	11.3%	12.5%	13.3%	13.6%
x 資本周轉率	2.7	2.6	2.7	2.7	2.8
x (1 - 有效現金稅率)	79.9%	78.7%	77.4%	77.5%	77.5%
= 稅後 ROIC	21.9%	22.7%	25.9%	28.0%	29.8%

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
2025-02-27	增加持股	475	402
2025-02-18	增加持股	485	391
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

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。