# 台達電

(2308.TW/2308 TT)

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

| | |
|---|---|
| 收盤價 October 29 (NT$) | 1,480 |
| 12 個月目標價 (NT$) | 2,140 |
| 前次目標價 (NT$) | 2,505 |
| 調降 (%) | 14.6 |
| 上漲空間 (%) | 44.6 |

### 焦點內容

1. 預期毛利率將自 3Q26 低點回升。
2. 馬來西亞產能規劃 5 年內擴至與泰國相當之規模以因應未來需求。
3. 下修 2026-27 年 EPS 預估至 37.60、62.12 元。

### 交易資料表

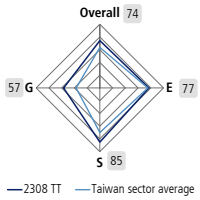
| | |
|---|---|
| 市值：(NT$bn/US$mn) | 3,844 / 118,529 |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 2,598 |
| 外資持有股數 (百萬股)： | 1,563 |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 7.46 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT$): | 890 –2,520 |

| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 絕對表現 (%) | -1 | -31.6 | 39.6 |
| 相對表現 (%) | -16.8 | -49.6 | -24.3 |

### 每股盈餘

| NT$ | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
|---|---|---|---|---|
| 2025 | 3.94A | 5.37A | 7.16A | 6.67A |
| 2026 | 7.91A | 9.68A | 9.04F | 10.97F |
| 2027 | 12.06F | 14.58F | 16.98F | 18.49F |

### ESG 分數評等




*資料來源：Refinitiv*

## 3Q26 財報落後，利空已大致反映

### 重要訊息

台達電公告 3Q26 EPS 9.04 元，低於市場共識 14%。3Q26 營收低於市場預期 5% (季增 8%)，主因受到資料中心供應鏈瓶頸影響，毛利率 34.1%亦低於預期近 2ppts，主要反映零組件成本上揚、存貨跌價損失(影響 1.7ppts)，以及產品組合不如預期，即便費用控管得宜，營益率仍僅 16.6%低於預估。伺服器電源業務受到供應鏈瓶頸影響，3Q26 營收僅季增 7%，營收占比 30%；相較之下，交通運輸及自動化業務出貨則有所改善。

### 評論及分析

**3Q26 毛利率可能為短期低點。**台達電重申對 AI 資料中心長期需求樂觀展望。考量 AI 資料中心建置時程不確定性且公司及客戶皆可能持續面臨供應鏈缺料，即便長期成長趨勢不變，但單季營收波動將加大。公司認為在目前資料中心供應鏈中，電源供給相對吃緊，主因功率半導體供不應求 (尤其高壓產品) 導致公司產能受到壓抑。我們預期 4Q26 起伺服器電源出貨將逐步回穩，帶動營收季增 10%。隨產品組合改善、存貨跌價損失縮小，以及部分透過價格調整將上漲成本轉嫁客戶，預估毛利率季增 1.3ppts。

**馬來西亞將成為下一個主要生產基地。**目前泰國占台達電整體產能比重超過 30%，管理層目標未來五年內將馬來西亞產能擴大至與泰國相當。此外，泰國、美國、台灣及中國的擴產計畫均按進度推進，以因應未來 2 至 3 年 AI 基礎建設的強勁需求。燃料電池 (SOFC) 方面，管理層預期 2027 年出貨規模仍有限，但表示相關解決方案已獲得主要客戶高度關注。

**下修 2026-27 年 EPS 預估 7%、6%。**HVDC 營收貢獻預期將自 2H27 起更為顯著，且 ASIC 導入時點可能早於 GPU。考量 AI 加速器在垂直供電 (VPD) 應用上應勢在必行，我們認為 2027-28 年 DC-DC 模組營收仍具上檔；Vicor (美) 訴訟案在 2027 年以前對台達電影響應有限，我們預估資料中心業務營收比重將自 2026 年的 59%提升至 2027-28 年的 69%、77%。

### 投資建議

考量預期已重整且公司在電源領域領導地位無可撼動，凱基認為此次財報逆風提供良好進場時機。重申台達電「增加持股」評等並下調 12 個月目標價至 2,140 元，基於 2027-28 年 EPS 預估平均的 27 倍 (自 30 倍下修)，對比歷史區間 17-47 倍。

### 投資風險

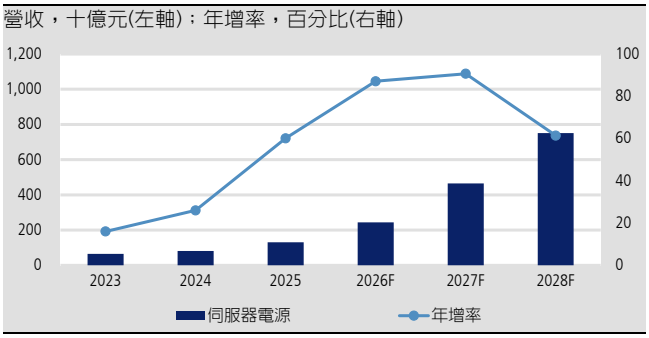
供應鏈短缺情況延續。

**主要財務數據及估值**

| | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
|---|---|---|---|---|---|
| 營業收入 (NT$百萬) | 421,148 | 554,885 | 756,985 | 1,076,161 | 1,560,577 |
| 營業毛利 (NT$百萬) | 136,580 | 190,157 | 268,232 | 411,014 | 614,128 |
| 營業利益 (NT$百萬) | 47,652 | 83,932 | 130,603 | 226,204 | 359,384 |
| 稅後淨利 (NT$百萬) | 35,229 | 60,108 | 97,671 | 161,347 | 250,272 |
| 每股盈餘 (NT$) | 13.56 | 23.14 | 37.60 | 62.12 | 96.35 |
| 每股現金股利 (NT$) | 7.00 | 11.60 | 18.90 | 31.10 | 48.20 |
| 每股盈餘成長率 (%) | 5.5 | 70.6 | 62.5 | 65.2 | 55.1 |
| 本益比 (x) | 109.1 | 64.0 | 39.4 | 23.8 | 15.4 |
| 股價淨值比 (x) | 16.7 | 14.3 | 11.1 | 8.4 | 6.1 |
| EV/EBITDA (x) | 61.6 | 40.2 | 26.5 | 16.3 | 10.5 |
| 淨負債比率 (%) | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 殖利率 (%) | 0.5 | 0.8 | 1.3 | 2.1 | 3.3 |
| 股東權益報酬率 (%) | 16.4 | 24.1 | 31.8 | 40.1 | 46.0 |

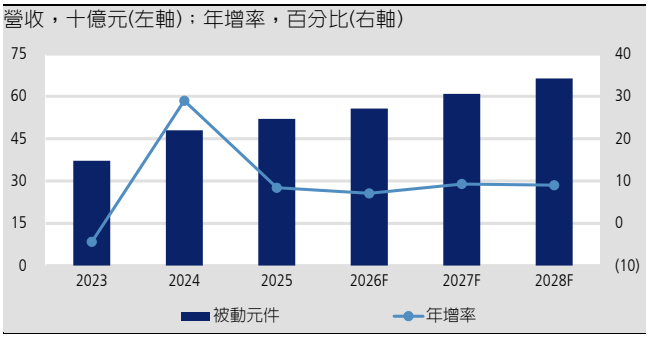
資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：AI 伺服器滲透率提升，拉抬 2025-28 年伺服器電源營收 CAGR 達 79%**



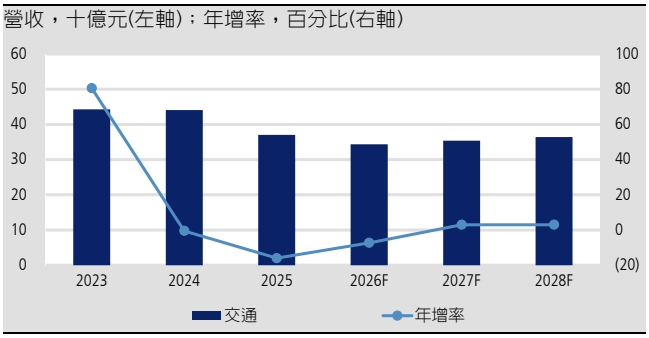

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 2：2026 年被動元件營收成長率將低於公司平均**



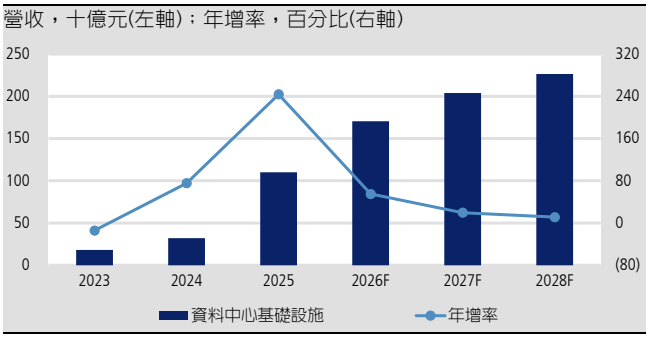

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 3：預期至 2026 年電動車需求無明顯回升**



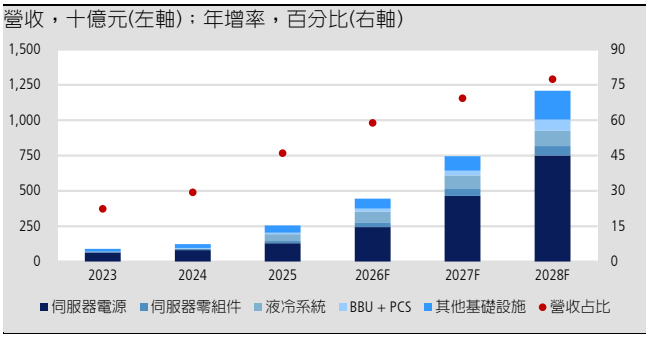

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 4：液冷系統與 BBU 拉抬資料中心基礎設施營收激增**



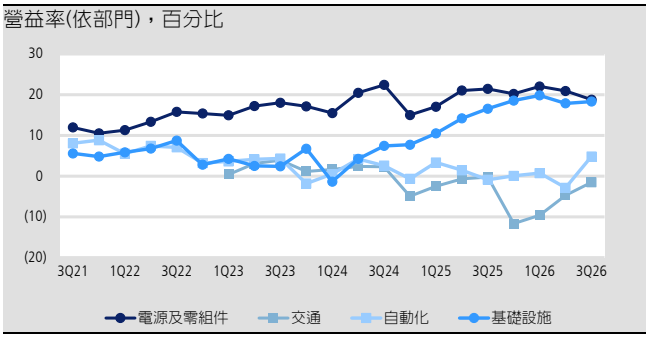

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 5：2026 年伺服器相關營收占比達 59%**



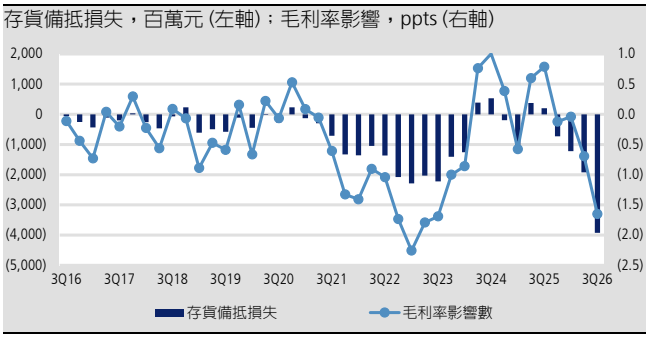

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 6：AI 伺服器電源與液冷系統營收強勁將優化產品組合**



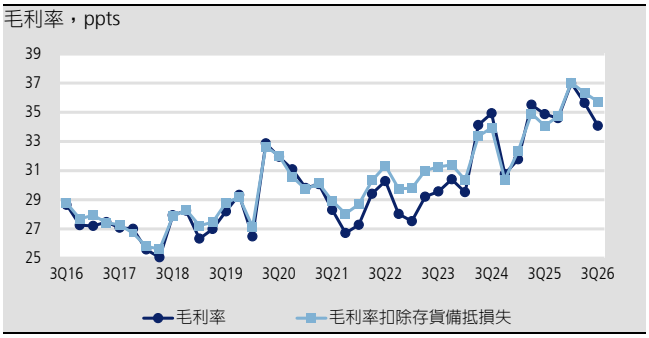

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 7：3Q26 存貨備抵損失影響毛利率 1.7ppts**



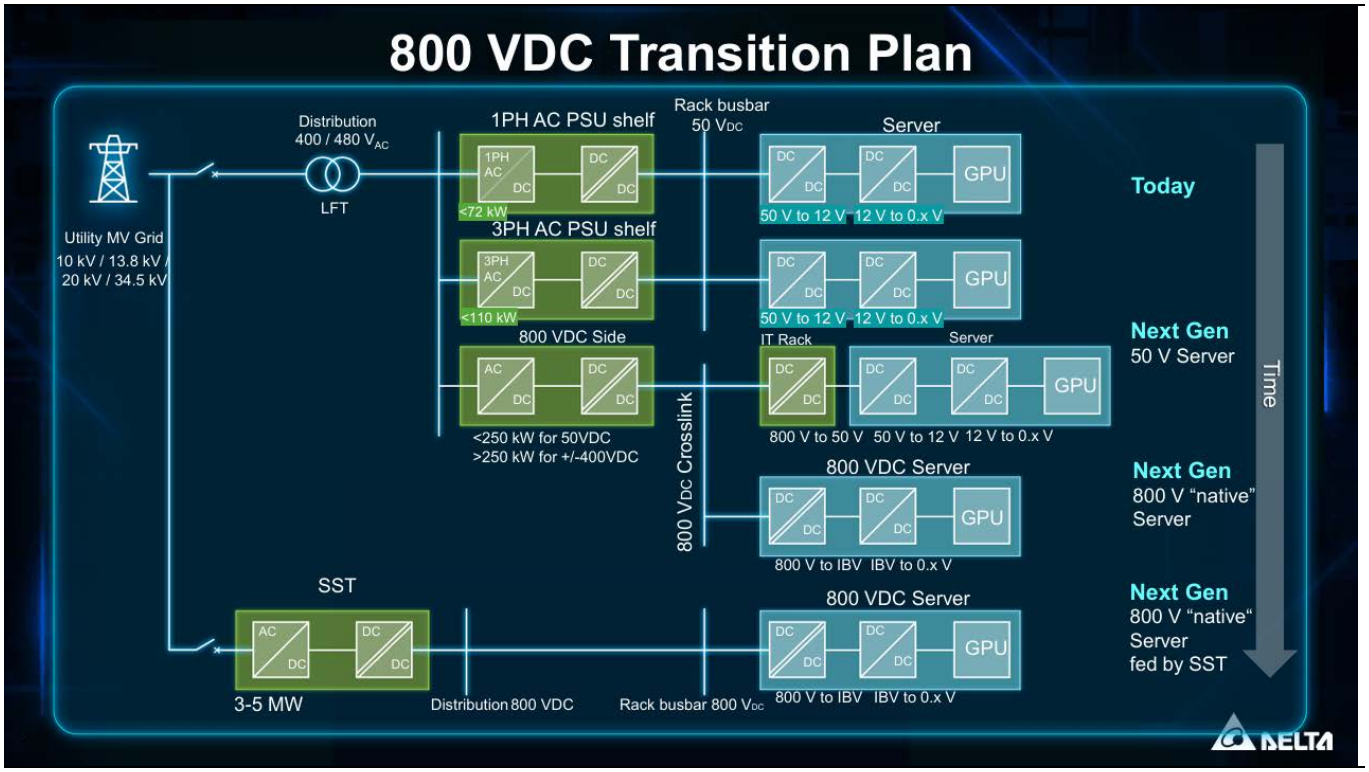

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 8：若排除存貨影響，3Q26 毛利率季減 0.6ppts**



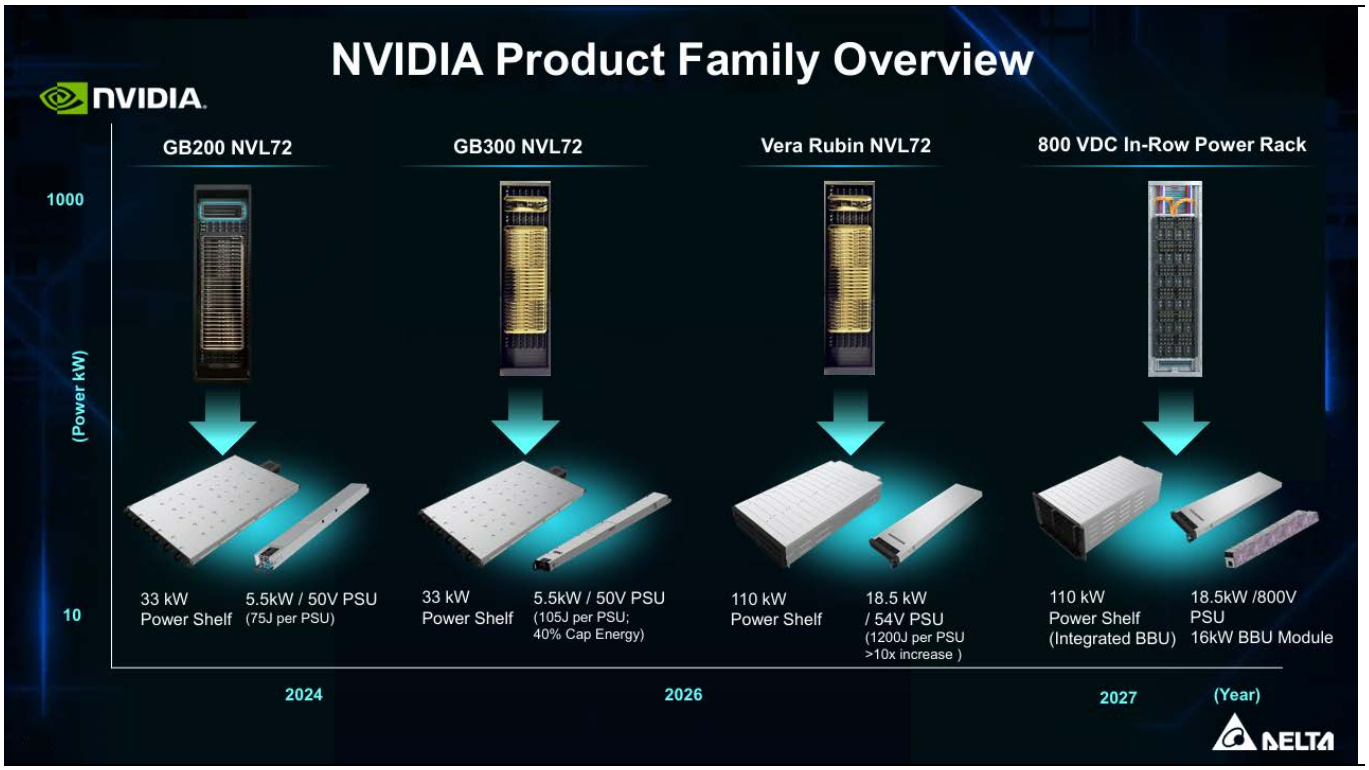

*資料來源：公司資料，凱基*

**圖 9：台達電 HVDC 架構推進藍圖**




*資料來源：台達電、凱基*

**圖 10：台達電 PSU 產品在不同伺服器平台之規格**




*資料來源：台達電、凱基*

**圖 11：3Q26 財報及 4Q26 財測修正 vs.市場共識**

| | 3Q26 | | | | | | | 4Q26F | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 百萬元 | 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 | 197,059 | 209,429 | (5.9) | 7.5 | 31.1 | 207,389 | (5.0) | 217,317 | 223,756 | (2.9) | 10.3 | 34.5 | 234,972 | (7.5) |
| 毛利 | 67,155 | 77,037 | (12.8) | 2.8 | 28.1 | 74,663 | (10.1) | 76,808 | 83,857 | (8.4) | 14.4 | 37.4 | 85,631 | (10.3) |
| 營業利益 | 32,620 | 39,130 | (16.6) | 6.7 | 31.5 | 37,994 | (14.1) | 38,995 | 43,581 | (10.5) | 19.5 | 47.6 | 43,046 | (9.4) |
| 稅後淨利 | 23,495 | 28,636 | (18.0) | (6.5) | 26.3 | 29,912 | (21.5) | 28,485 | 31,066 | (8.3) | 21.2 | 64.4 | 31,599 | (9.9) |
| 每股盈餘（元） | 9.04 | 11.02 | (18.0) | (6.5) | 26.3 | 10.47 | (13.6) | 10.97 | 11.96 | (8.3) | 21.2 | 64.4 | 11.98 | (8.5) |
| 毛利率 (%) | 34.1 | 36.8 | (2.7) ppts | (1.6) ppts | (0.8) ppts | 36.0 | (1.9) ppts | 35.3 | 37.5 | (2.1) ppts | 1.3 ppts | 0.8 ppts | 36.4 | (1.1) ppts |
| 營利率 (%) | 16.6 | 18.7 | (2.1) ppts | (0.1) ppts | 0.0 ppts | 18.3 | (1.8) ppts | 17.9 | 19.5 | (1.5) ppts | 1.4 ppts | 1.6 ppts | 18.3 | (0.4) ppts |
| 淨利率 (%) | 11.9 | 13.7 | (1.8) ppts | (1.8) ppts | (0.5) ppts | 14.4 | (2.5) ppts | 13.1 | 13.9 | (0.8) ppts | 1.2 ppts | 2.4 ppts | 13.4 | (0.3) ppts |

*資料來源：Bloomberg、凱基*

**圖 12：2026-28 年財測修正 vs.市場共識**

| | 2026F | | | | | | 2027F | | | | | | 2028F | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 百萬元 | 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(%) | 修正後 | 修正前 | 調幅 (%) | YoY (%) | 市場共識 | 差異(%) |
| 營收 | 756,985 | 775,794 | (2.4) | 36.4 | 775,471 | (2.4) | 1,076,161 | 1,122,637 | (4.1) | 42.2 | 1,048,700 | 2.6 | 1,560,577 | 1,626,958 | (4.1) | 45.0 | 1,557,095 | 0.2 |
| 毛利 | 268,232 | 285,163 | (5.9) | 41.1 | 281,383 | (4.7) | 411,014 | 443,550 | (7.3) | 53.2 | 391,785 | 4.9 | 614,128 | 652,232 | (5.8) | 49.4 | 588,281 | 4.4 |
| 營業利益 | 130,603 | 141,698 | (7.8) | 55.6 | 140,081 | (6.8) | 226,204 | 247,055 | (8.4) | 73.2 | 227,571 | (0.6) | 359,384 | 379,700 | (5.4) | 58.9 | 341,080 | 5.4 |
| 稅後淨利 | 97,671 | 105,393 | (7.3) | 62.5 | 105,388 | (7.3) | 161,347 | 172,189 | (6.3) | 65.2 | 167,151 | (3.5) | 250,272 | 261,608 | (4.3) | 55.1 | 248,697 | 0.6 |
| 每股盈餘(元) | 37.60 | 40.57 | (7.3) | 62.5 | 40.20 | (6.5) | 62.12 | 66.29 | (6.3) | 65.2 | 63.35 | (1.9) | 96.35 | 100.71 | (4.3) | 55.1 | 95.34 | 1.1 |
| 毛利率 (%) | 35.4 | 36.8 | (1.3) ppts | 1.2 ppts | 36.3 | (0.9) ppts | 38.2 | 39.5 | (1.3) ppts | 2.8 ppts | 37.4 | 0.8 ppts | 39.4 | 40.1 | (0.7) ppts | 1.2 ppts | 37.8 | 1.6 ppts |
| 營利率 (%) | 17.3 | 18.3 | (1.0) ppts | 2.1 ppts | 18.1 | (0.8) ppts | 21.0 | 22.0 | (1.0) ppts | 3.8 ppts | 21.7 | (0.7) ppts | 23.0 | 23.3 | (0.3) ppts | 2.0 ppts | 21.9 | 1.1 ppts |
| 淨利率 (%) | 12.9 | 13.6 | (0.7) ppts | 2.1 ppts | 13.6 | (0.7) ppts | 15.0 | 15.3 | (0.3) ppts | 2.1 ppts | 15.9 | (0.9) ppts | 16.0 | 16.1 | (0.0) ppts | 1.0 ppts | 16.0 | 0.1 ppts |

*資料來源：Bloomberg、凱基*

**圖 13：台達電業務結構**

| 業務類別 | 3Q26 營收比重 (%) | 事業群 | 2025 營收成長 (%) | 2026F 營收成長 (%) | 2026F 營收比重 (%) | 產品 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 電源及零組件 | 54 | 電源及系統 (PSBG) | 34 | 58 | 38 | 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) | 8 | 7 | 7 | 被動元件 (乾坤)、光纖收發器 |
| | | 風扇與散熱 (FMBG) | 15 | 43 | 8 | 風扇、散熱模組 |
| 交通 | 5 | 電動車解決方案 (EVSBG) | -16 | -7 | 5 | 車載充電器、DC-DC轉換器 、感應馬達 |
| 自動化 | 8 | 工業自動化 (IABG) | 5 | 16 | 6 | 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) | 4 | 7 | 3 | 樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭 |
| 基礎設施 | 33 | 資訊通訊技術 (ICTBG) | 102 | 40 | 30 | 資料中心基礎設施、液冷系統、電池備援系統、在線式UPS、電信電源、網通 |
| | | 能源基礎設施系統 (EISBG) | -0 | 13 | 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*

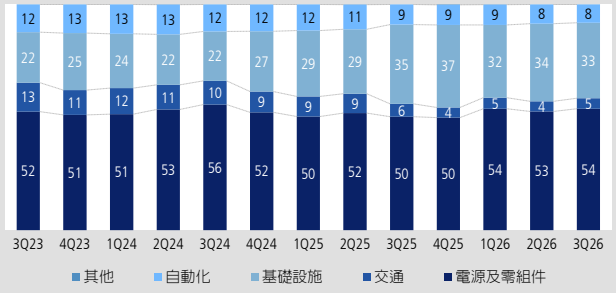
**圖 14：公司概況**

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 3Q26 分別佔營收 54%、5%、8%與 33%。

*資料來源：凱基*

**圖 15：營收結構**

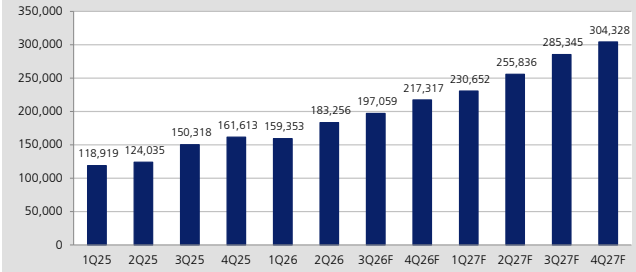
營收比重，百分比




*資料來源：凱基*

**圖 16: 季營業收入**

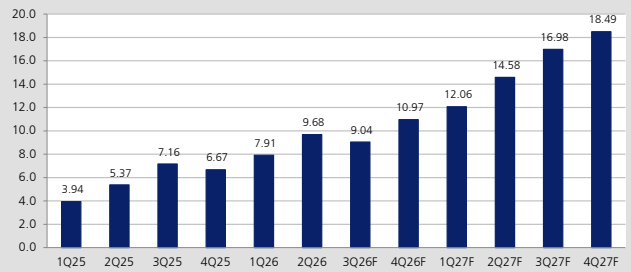
季營業收入，百萬元




*資料來源：凱基*

**圖 17: 每股盈利**

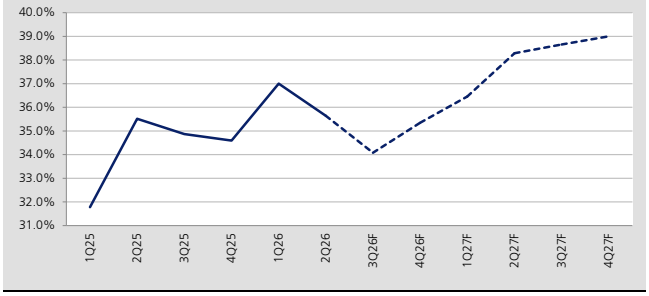
每股盈利，元




*資料來源：凱基*

**圖 18: 毛利率**

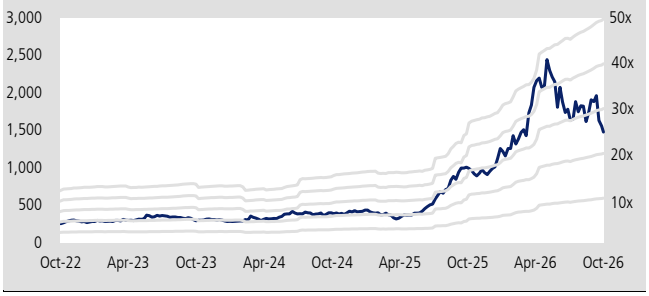
毛利率，百分比




*資料來源：凱基*

**圖 19：未來一年預估本益比區間**

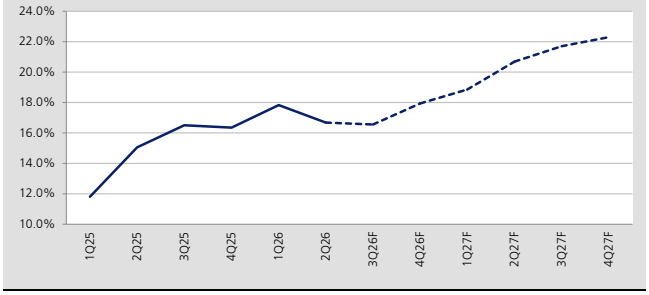
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）




*資料來源：凱基*

**圖 20: 營業利潤率**

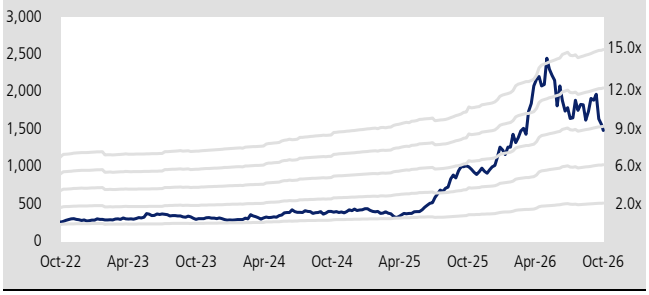
營業利潤率，百分比




*資料來源：凱基*

**圖 21：未來一年預估股價淨值比區間**

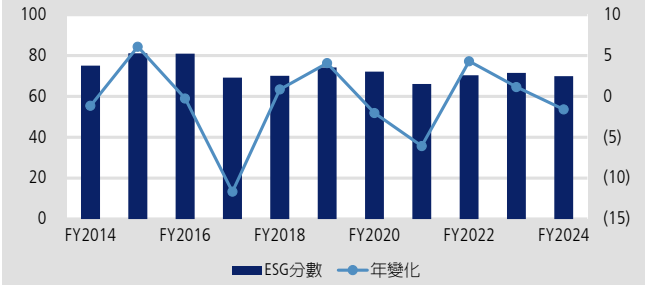
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）




*資料來源：凱基*

**圖 22：ESG 整體分數**

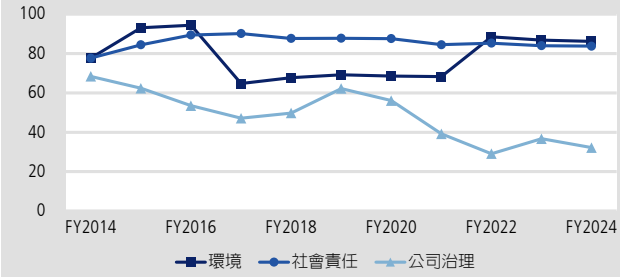
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，ppts (右軸)




*資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料*

**圖 23：ESG 各項分數**

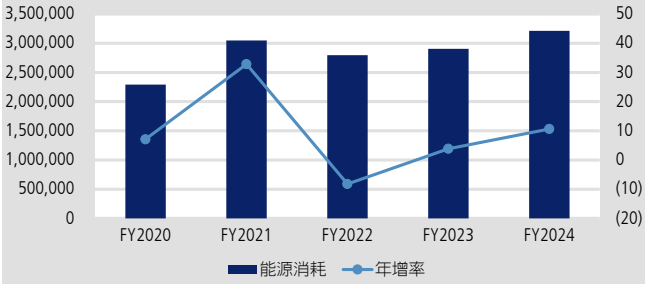
ESG 各項分數




*資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料*

**圖 24：能源消耗**

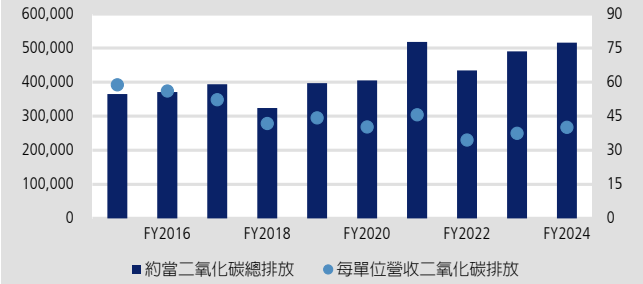
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)




*資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料*

**圖 25：碳排量**

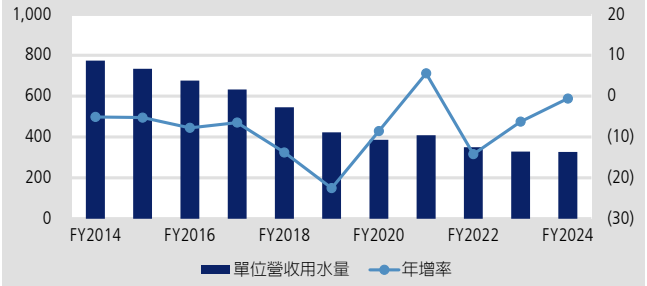
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)




*資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料*

**圖 26：耗水量**

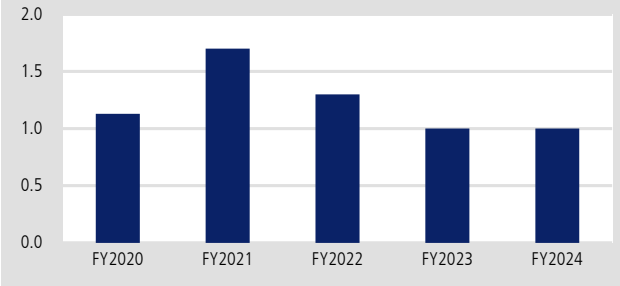
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)




*資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料*

**圖 27：員工流動率**

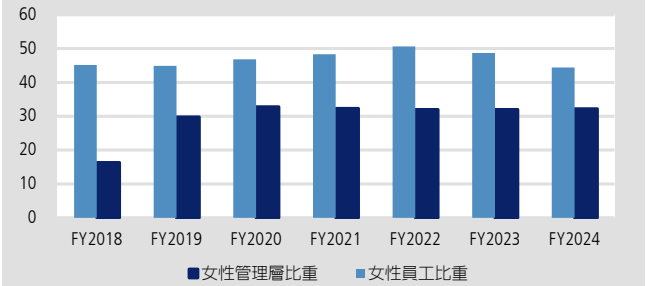
員工流動率，百分比




*資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料*

**圖 28：性別多樣性**

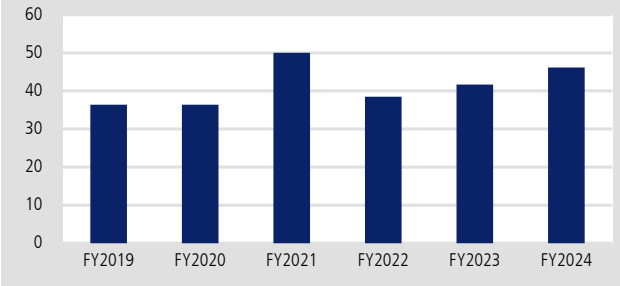
女性主管與員工比例，百分比




*資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料*

**圖 29：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)<br>- 公司運營範圍內消耗之能源總量<br>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量<br>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源<br>- 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）<br>- 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)<br>- 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<br>- 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)<br>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）<br>- 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<br>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）<br>- 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)<br>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物<br>- 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<br>- 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<br>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100<br>- 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<br>- 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)<br>- 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<br>- 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<br>- 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<br>- 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<br>- 員工流動率 =（離開之員工/平均員工人數）*100<br>- 平均員工人數 =（本年末員工人數 + 去年末員工人數）/2<br>- 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<br>- 女性經理占公司經理的百分比<br>- 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<br>- 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<br>- 女性員工占公司員工總數的百分比<br>- 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<br>- 僅考慮員工教育訓練時數<br>- 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）<br>- 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-26A | Jun-26A | Sep-26F | Dec-26F | Mar-27F | Jun-27F | Sep-27F | Dec-27F | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
| **損益表 （NT$百萬）** | | | | | | | | | | | |
| **營業收入** | **159,353** | **183,256** | **197,059** | **217,317** | **230,652** | **255,836** | **285,345** | **304,328** | **756,985** | **1,076,161** | **1,560,577** |
| 營業成本 | (100,392) | (117,948) | (129,904) | (140,509) | (146,571) | (157,888) | (175,041) | (185,646) | (488,753) | (665,146) | (946,449) |
| **營業毛利** | **58,961** | **65,308** | **67,155** | **76,808** | **84,082** | **97,948** | **110,304** | **118,681** | **268,232** | **411,014** | **614,128** |
| 營業費用 | (30,544) | (34,738) | (34,535) | (37,813) | (40,595) | (45,027) | (48,366) | (50,823) | (137,629) | (184,811) | (254,744) |
| **營業利益** | **28,417** | **30,570** | **32,620** | **38,995** | **43,487** | **52,921** | **61,938** | **67,858** | **130,603** | **226,204** | **359,384** |
| 折舊 | (6,757) | (7,521) | (8,369) | (8,704) | (9,052) | (9,414) | (9,790) | (10,182) | (31,351) | (38,438) | (44,967) |
| 攤提 | (990) | (953) | (920) | (960) | (960) | (960) | (960) | (960) | (3,824) | (3,840) | (3,840) |
| **EBITDA** | **36,165** | **39,044** | **41,909** | **48,659** | **53,499** | **63,295** | **72,688** | **79,001** | **165,777** | **268,482** | **408,192** |
| 利息收入 | 951 | 970 | 1,104 | 1,243 | 1,299 | 1,379 | 1,327 | 1,367 | 4,268 | 5,372 | 6,758 |
| 投資利益淨額 | 37 | 98 | 190 | 35 | 100 | 130 | 250 | 40 | 360 | 520 | 582 |
| 其他營業外收入 | 1,709 | 1,220 | 793 | 1,500 | 1,650 | 1,650 | 1,650 | 1,650 | 5,221 | 6,600 | 7,200 |
| **總營業外收入** | **2,696** | **2,288** | **2,087** | **2,778** | **3,049** | **3,159** | **3,227** | **3,057** | **9,850** | **12,492** | **14,541** |
| 利息費用 | (523) | (572) | (788) | (788) | (788) | (788) | (788) | (788) | (2,670) | (3,152) | (3,152) |
| 投資損失 | (3) | (6) | (4) | - | - | - | - | - | (14) | - | - |
| 其他營業外費用 | 505 | 2,720 | (249) | - | - | - | - | - | 2,976 | - | - |
| **總營業外費用** | **(21)** | **2,142** | **(1,041)** | **(788)** | **(788)** | **(788)** | **(788)** | **(788)** | **292** | **(3,152)** | **(3,152)** |
| **稅前純益** | **31,093** | **35,000** | **33,666** | **40,986** | **45,748** | **55,292** | **64,377** | **70,127** | **140,745** | **235,544** | **370,773** |
| 所得稅費用[利益] | (7,258) | (7,831) | (7,608) | (9,222) | (10,293) | (12,441) | (14,485) | (15,779) | (31,919) | (52,997) | (83,424) |
| 少數股東損益 | (3,279) | (2,033) | (2,564) | (3,279) | (4,117) | (4,976) | (5,794) | (6,311) | (11,155) | (21,199) | (37,077) |
| **非常項目前稅後純益** | **20,556** | **25,136** | **23,495** | **28,485** | **31,337** | **37,875** | **44,098** | **48,037** | **97,671** | **161,347** | **250,272** |
| 非常項目 | 0 | (0) | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| **稅後淨利** | **20,556** | **25,136** | **23,495** | **28,485** | **31,337** | **37,875** | **44,098** | **48,037** | **97,671** | **161,347** | **250,272** |
| 每股盈餘 (NT$) | 7.91 | 9.68 | 9.04 | 10.97 | 12.06 | 14.58 | 16.98 | 18.49 | 37.60 | 62.12 | 96.35 |
| **獲利率 （%）** | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 37.0 | 35.6 | 34.1 | 35.3 | 36.5 | 38.3 | 38.7 | 39.0 | 35.4 | 38.2 | 39.4 |
| 營業利益率 | 17.8 | 16.7 | 16.6 | 17.9 | 18.9 | 20.7 | 21.7 | 22.3 | 17.3 | 21.0 | 23.0 |
| EBITDA Margin | 22.7 | 21.3 | 21.3 | 22.4 | 23.2 | 24.7 | 25.5 | 26.0 | 21.9 | 24.9 | 26.2 |
| 稅前純益率 | 19.5 | 19.1 | 17.1 | 18.9 | 19.8 | 21.6 | 22.6 | 23.0 | 18.6 | 21.9 | 23.8 |
| 稅後純益率 | 12.9 | 13.7 | 11.9 | 13.1 | 13.6 | 14.8 | 15.5 | 15.8 | 12.9 | 15.0 | 16.0 |
| **季成長率 （%）** | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (1.4) | 15.0 | 7.5 | 10.3 | 6.1 | 10.9 | 11.5 | 6.7 | | | |
| 營業毛利 | 5.5 | 10.8 | 2.8 | 14.4 | 9.5 | 16.5 | 12.6 | 7.6 | | | |
| 營業收益增長 | 7.6 | 7.6 | 6.7 | 19.5 | 11.5 | 21.7 | 17.0 | 9.6 | | | |
| EBITDA | 9.9 | 8.0 | 7.3 | 16.1 | 9.9 | 18.3 | 14.8 | 8.7 | | | |
| 稅前純益 | 21.2 | 12.6 | (3.8) | 21.7 | 11.6 | 20.9 | 16.4 | 8.9 | | | |
| 稅後純益 | 18.7 | 22.3 | (6.5) | 21.2 | 10.0 | 20.9 | 16.4 | 8.9 | | | |
| **年成長率 （%）** | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 34.0 | 47.7 | 31.1 | 34.5 | 44.7 | 39.6 | 44.8 | 40.0 | 36.4 | 42.2 | 45.0 |
| 營業毛利 | 56.0 | 48.3 | 28.1 | 37.4 | 42.6 | 50.0 | 64.3 | 54.5 | 41.1 | 53.2 | 49.4 |
| 營業收益 | 102.5 | 63.7 | 31.5 | 47.6 | 53.0 | 73.1 | 89.9 | 74.0 | 55.6 | 73.2 | 58.9 |
| EBITDA | 73.3 | 53.6 | 28.7 | 47.8 | 47.9 | 62.1 | 73.4 | 62.4 | 48.3 | 62.0 | 52.0 |
| 稅前純益 | 98.5 | 78.8 | 24.8 | 59.8 | 47.1 | 58.0 | 91.2 | 71.1 | 60.2 | 67.4 | 57.4 |
| 稅後純益 | 100.9 | 80.2 | 26.3 | 64.4 | 52.5 | 50.7 | 87.7 | 68.6 | 62.5 | 65.2 | 55.1 |

*資料來源：公司資料，凱基*

## 資產負債表

| NT$百萬 | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
|---|---|---|---|---|---|
| **資產總額** | **531,898** | **639,619** | **866,566** | **1,028,618** | **1,296,621** |
| **流動資產** | **310,925** | **395,781** | **571,607** | **695,417** | **921,645** |
| 現金及短期投資 | 121,793 | 155,113 | 233,367 | 275,626 | 377,224 |
| 存貨 | 83,856 | 101,478 | 161,688 | 191,271 | 252,744 |
| 應收帳款及票據 | 89,921 | 121,717 | 156,299 | 208,268 | 271,424 |
| 其他流動資產 | 15,355 | 17,473 | 20,253 | 20,253 | 20,253 |
| **非流動資產** | **220,973** | **243,838** | **294,959** | **333,201** | **374,976** |
| 長期投資 | 8,503 | 6,722 | 8,937 | 9,457 | 10,039 |
| 固定資產 | 115,710 | 142,040 | 187,483 | 229,044 | 274,077 |
| 什項資產 | 96,760 | 95,076 | 98,540 | 94,700 | 90,860 |
| **負債總額** | **252,332** | **314,230** | **450,372** | **478,972** | **540,408** |
| **流動負債** | **152,283** | **209,665** | **322,608** | **351,207** | **412,644** |
| 應付帳款及票據 | 69,223 | 94,452 | 132,444 | 161,043 | 222,480 |
| 短期借款 | 8,121 | 17,325 | 39,241 | 39,241 | 39,241 |
| 什項負債 | 74,939 | 97,888 | 150,923 | 150,923 | 150,923 |
| **長期負債** | **100,049** | **104,565** | **127,764** | **127,764** | **127,764** |
| 長期借款 | 56,309 | 56,703 | 71,385 | 71,385 | 71,385 |
| 其他負債及準備 | 41,523 | 45,365 | 53,010 | 53,010 | 53,010 |
| **股東權益總額** | **279,565** | **325,389** | **416,194** | **549,647** | **756,212** |
| 普通股本 | 25,975 | 25,975 | 25,975 | 25,975 | 25,975 |
| 保留盈餘 | 98,433 | 140,397 | 201,952 | 313,239 | 482,727 |
| 少數股東權益 | 49,478 | 57,331 | 69,512 | 90,711 | 127,788 |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

## 主要財務比率

| | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
|---|---|---|---|---|---|
| **年成長率** | | | | | |
| 營業收入 | 5.0% | 31.8% | 36.4% | 42.2% | 45.0% |
| 營業收益增長 | 16.4% | 76.1% | 55.6% | 73.2% | 58.9% |
| EBITDA | 16.2% | 53.8% | 48.3% | 62.0% | 52.0% |
| 稅後純益 | 5.5% | 70.6% | 62.5% | 65.2% | 55.1% |
| 每股盈餘成長率 | 5.5% | 70.6% | 62.5% | 65.2% | 55.1% |
| **獲利能力分析** | | | | | |
| 營業毛利率 | 32.4% | 34.3% | 35.4% | 38.2% | 39.4% |
| 營業利益率 | 11.3% | 15.1% | 17.3% | 21.0% | 23.0% |
| EBITDA Margin | 17.3% | 20.1% | 21.9% | 24.9% | 26.2% |
| 稅後純益率 | 8.4% | 10.8% | 12.9% | 15.0% | 16.0% |
| 平均資產報酬率 | 7.1% | 10.3% | 13.0% | 17.0% | 21.5% |
| 股東權益報酬率 | 16.4% | 24.1% | 31.8% | 40.1% | 46.0% |
| **穩定 \ 償債能力分析** | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 23.0% | 22.8% | 26.6% | 20.1% | 14.6% |
| 淨負債比率 | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 34.2 | 40.7 | 53.7 | 75.7 | 118.6 |
| 利息及短期債保障倍數 (x) | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Cash Flow Int. Coverage (x) | 47.1 | 44.4 | 49.3 | 54.4 | 86.4 |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 7.5 | 5.0 | 3.1 | 4.0 | 6.4 |
| 流動比率 (x) | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 2.0 | 2.2 |
| 速動比率 (x) | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.6 |
| 淨負債 (NT$百萬) | (53,029) | (77,144) | (117,926) | (160,185) | (261,783) |
| **每股資料分析** | | | | | |
| 每股盈餘 (NT$) | 13.56 | 23.14 | 37.60 | 62.12 | 96.35 |
| 每股現金盈餘 (NT$) | 28.06 | 37.91 | 50.70 | 65.97 | 104.86 |
| 每股淨值 (NT$) | 88.58 | 103.20 | 133.47 | 176.68 | 241.93 |
| 調整後每股淨值 (NT$) | 88.58 | 103.20 | 133.47 | 176.68 | 241.93 |
| 每股營收 (NT$) | 162.13 | 213.62 | 291.42 | 414.30 | 600.79 |
| EBITDA/Share (NT$) | 27.98 | 43.03 | 63.82 | 103.36 | 157.15 |
| 每股現金股利 (NT$) | 7.00 | 11.60 | 18.90 | 31.10 | 48.20 |
| **資產運用狀況** | | | | | |
| 資產周轉率 (x) | 0.85 | 0.95 | 1.01 | 1.14 | 1.34 |
| 應收帳款周轉天數 | 78.1 | 80.1 | 75.4 | 70.6 | 63.7 |
| 存貨周轉天數 | 107.9 | 101.6 | 120.7 | 105.0 | 97.7 |
| 應付帳款周轉天數 | 89.0 | 94.5 | 98.9 | 88.4 | 86.0 |
| 現金轉換周轉天數 | 97.0 | 87.1 | 97.2 | 87.2 | 75.4 |

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

| NT$百萬 | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
|---|---|---|---|---|---|
| **營業收入** | **421,148** | **554,885** | **756,985** | **1,076,161** | **1,560,577** |
| 營業成本 | (284,567) | (364,729) | (488,753) | (665,146) | (946,449) |
| **營業毛利** | **136,580** | **190,157** | **268,232** | **411,014** | **614,128** |
| 營業費用 | (88,928) | (106,224) | (137,629) | (184,811) | (254,744) |
| **營業利益** | **47,652** | **83,932** | **130,603** | **226,204** | **359,384** |
| **總營業外收入** | **8,163** | **9,233** | **9,850** | **12,492** | **14,541** |
| 利息收入 | 3,407 | 3,717 | 4,268 | 5,372 | 6,758 |
| 投資利益淨額 | 438 | 484 | 360 | 520 | 582 |
| 其他營業外收入 | 4,319 | 5,032 | 5,221 | 6,600 | 7,200 |
| **總營業外費用** | **(4,499)** | **(5,299)** | **292** | **(3,152)** | **(3,152)** |
| 利息費用 | (1,547) | (2,216) | (2,670) | (3,152) | (3,152) |
| 投資損失 | (73) | - | (14) | - | - |
| 其他營業外費用 | (2,879) | (3,083) | 2,976 | - | - |
| **稅前純益** | **51,316** | **87,866** | **140,745** | **235,544** | **370,773** |
| 所得稅費用[利益] | (10,925) | (19,930) | (31,919) | (52,997) | (83,424) |
| 少數股東損益 | (5,163) | (7,828) | (11,155) | (21,199) | (37,077) |
| 非常項目 | - | (0) | (0) | - | - |
| **稅後淨利** | **35,229** | **60,108** | **97,671** | **161,347** | **250,272** |
| **EBITDA** | **72,668** | **111,771** | **165,777** | **268,482** | **408,192** |
| 每股盈餘 (NT$) | 13.56 | 23.14 | 37.60 | 62.12 | 96.35 |

## 現金流量

| NT$百萬 | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
|---|---|---|---|---|---|
| **營運活動之現金流量** | **72,895** | **98,474** | **131,686** | **171,352** | **272,381** |
| 本期純益 | 35,229 | 60,108 | 97,671 | 161,347 | 250,272 |
| 折舊及攤提 | 25,016 | 27,839 | 35,175 | 42,278 | 48,807 |
| 本期運用資金變動 | (2,538) | (24,348) | (57,587) | (52,952) | (63,193) |
| 其他營業資產及負債變動 | 15,188 | 34,875 | 56,427 | 20,679 | 36,495 |
| **投資活動之現金流量** | **(40,360)** | **(53,214)** | **(70,544)** | **(80,000)** | **(90,000)** |
| 投資用短期投資出售[新購] | (334) | (566) | - | - | - |
| 本期長期投資變動 | (213) | (135) | (1,384) | - | - |
| 資本支出淨額 | (33,430) | (46,091) | (66,878) | (80,000) | (90,000) |
| 其他資產變動 | (6,383) | (6,422) | (2,282) | - | - |
| **自由現金流** | **22,634** | **18,478** | **7,870** | **80,794** | **170,298** |
| **融資活動之現金流量** | **(11,118)** | **(9,401)** | **15,555** | **(49,094)** | **(80,784)** |
| 短期借款變動 | (1,417) | 446 | 10,415 | - | - |
| 長期借款變動 | 8,552 | 11,283 | 26,182 | - | - |
| 現金增資 | - | - | | | |
| 已支付普通股股息 | (16,702) | (20,313) | (30,132) | (49,094) | (80,784) |
| 其他融資現金流 | (1,550) | (817) | 9,089 | (0) | - |
| **匯率影響數** | **8,586** | **(2,146)** | **683** | **-** | **-** |
| **本期產生現金流量** | **30,003** | **33,713** | **77,380** | **42,259** | **101,598** |

## 投資回報率

| | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 - 營業成本/營業收入 | | | | | |
| - 銷管費用/營業收入 | 21.1% | 19.1% | 18.2% | 17.2% | 16.3% |
| **= 營業利益率** | **11.3%** | **15.1%** | **17.3%** | **21.0%** | **23.0%** |
| | | | | | |
| 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 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 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** | **2.6** | **2.8** | **3.0** | **3.1** | **3.5** |
| | | | | | |
| 營業利益率 | 11.3% | 15.1% | 17.3% | 21.0% | 23.0% |
| x 資本周轉率 | 2.6 | 2.8 | 3.0 | 3.1 | 3.5 |
| x（1 - 有效現金稅率） | 78.7% | 77.3% | 77.3% | 77.5% | 77.5% |
| **= 稅後 ROIC** | **22.7%** | **33.1%** | **40.6%** | **51.0%** | **61.7%** |

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 |
|---|---|---|---|
| 2026-07-30 | 增加持股 | 2,505 | 1,530 |
| 2026-07-06 | 增加持股 | 2,910 | 1,995 |
| 2026-04-30 | 增加持股 | 2,940 | 2,165 |
| 2026-04-20 | 增加持股 | 2,308 | 1,900 |
| 2026-02-27 | 增加持股 | 1,770 | 1,430 |
| 2026-01-22 | 增加持股 | 1,770 | 1,245 |
| 2025-10-30 | 增加持股 | 1,280 | 1,010 |
| 2025-09-26 | 增加持股 | 1,075 | 848 |
| 2025-07-31 | 增加持股 | 686 | 567 |
| 2025-07-01 | 增加持股 | 520 | 428 |

資料來源：TEJ，凱基


**凱基證券集團據點**

| | | |
|---|---|---|
| **中國** | 上海 | 上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室<br>郵政編號：200040 |
| **台灣** | 台北 | 104 台北市明水路 700 號<br>電話 886.2.2181.8888，傳真 886.2.8501.1691 |
| **香港** | | 香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓<br>電話 852.2878.6888，傳真 852.2878.6800 |
| **泰國** | 曼谷 | 8th - 11th floors, Asia Centre Building<br>173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand<br>電話 66.2658.8888，傳真 66.2658.8014 |
| **新加坡** | | 珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈<br>郵政編號：068807<br>電話 65.6202.1188，傳真 65.6534.4826 |
| **印尼** | | Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia<br>電話 62 21 250 6337 |



**免責聲明**

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。

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。