

# 台達電 (2308.TW/2308 TT)

## HVDC 貢獻即將發酵

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 增加持股 · 維持

收盤價 April 20 (NT\$)	1,900
12 個月目標價 (NT\$)	2,308
前次目標價 (NT\$)	1,770
調升 (%)	30.4
上漲空間 (%)	21.5

### 焦點內容

- HVDC 導入時間早於預期，2H26 即有望開始貢獻營收。
- DC-DC 模組及液冷散熱系統亦為 2026-27 年主要成長動能。
- 凱基上修 2026-27 年 EPS 5%、10%，預估 2025-28 年 CAGR 達 57%。

### 交易資料表

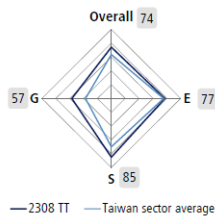
市值：(NT\$/US\$mn)	4,935 / 157,086
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,676
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.48
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	310.0 - 1,900

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	68.1	87.2	494.7
相對表現 (%)	51.7	53.7	404.1

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	3.94A	5.37A	7.16A	6.67A
2026	7.35F	9.30F	10.75F	11.02F
2027	11.93F	13.85F	16.59F	18.36F

### ESG 分數評等



資料來源：TEJ

### 重要訊息

台達電 1Q26 營收 1,594 億元，季減 1%，符合市場預期。伺服器電源營收年增超過 90%，占 1Q26 營收 31%，液冷營收季減 22%至 150 億元；基礎設施業務則呈現季持平；交通季增 7%但仍年減 27%。

### 評論及分析

**HVDC 採用率加速，驅動長期成長動能。**台達電於 Nvidia (美) GTC 大會展示 660kW 800V DC 電源櫃解決方案，目標 2H26 開始出貨，顯示該架構有望導入 VR200 平台，並大幅提升單機內涵價值。雖然目前 HVDC 在 VR200 仍屬選配，但 VR300 勢必開始導入，主因隨 Kyber 架構導入，TDP 將達 1MW 等級，自 GB300 的 136kW 大幅提升。此外，台達電為 VR200 首家 12kW PSU 合格供應商，凸顯其技術相對競爭對手更為領先。另在 Grey space 的持續布局如固態變壓器 (SST)、燃料電池 (SOFC)、及儲能系統 (ESS) 均有望成為額外長期成長動能。

**DC-DC 模組及液冷系統為額外成長驅動力。**DC-DC 模組業務 1Q26 營收年增超過一倍 (占營收 5-6%)，受惠主要 CSP 客戶在 ASIC 伺服器平台採用，預期該強勁動能將於 2026 年延續。液冷系統部分，我們預估 2026-27 年營收將分別達 810、1,100 億元，對比 2025 年為 480 億元；即便考量競爭加劇導致市占率略降，但我們認為隨市場在未來數年朝 L2L 冷卻邁進，公司將持續作為散熱解決方案的關鍵供應商。

**2026-28 年營收成長加速。**我們新增 2028 年預估，預期 2026-28 年營收年增 39%、40%及 46%。預估資料中心營收貢獻將達 61%、72%、80%，對比 2025 年為 46%，帶動 2025-28 年伺服器電源營收 CAGR 達 82%。另考量營收規模擴大使費用率有望下降，我們上調 2026-27 年 EPS 預估 5%、10%。預估 2Q26 營收季增 18%，並於 2026 年逐季成長。

### 投資建議

台達電將於 4 月 29 日公告 1Q26 財報。凱基維持台達電「增加持股」評等並上調 12 個月目標價至 2,308 元，基於 2027 年 EPS 預估的 38 倍 (自 32 倍上調)，對比歷史區間 14-43 倍，反映 2025-28 年 EPS CAGR 達 57%。

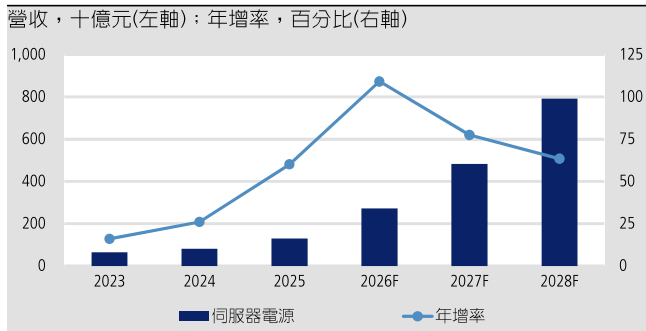
### 投資風險

全球景氣逆風。

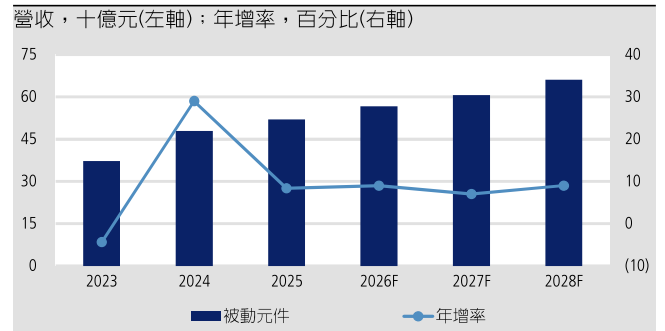
### 主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT\$百萬)	421,148	554,885	773,312	1,083,793	1,583,608
營業毛利 (NT\$百萬)	136,580	190,157	275,753	400,167	583,938
營業利益 (NT\$百萬)	47,652	83,932	139,470	223,165	339,379
稅後淨利 (NT\$百萬)	35,229	60,108	99,792	157,746	231,519
每股盈餘 (NT\$)	13.56	23.14	38.42	60.73	89.13
每股現金股利 (NT\$)	7.00	11.60	19.50	30.50	45.00
每股盈餘成長率 (%)	5.5	70.6	66.0	58.1	46.8
本益比 (x)	140.1	82.1	49.5	31.3	21.3
股價淨值比 (x)	21.4	18.4	14.6	11.1	8.3
EV/EBITDA (x)	78.9	51.5	34.6	22.8	15.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.4	0.6	1.0	1.6	2.4
股東權益報酬率 (%)	16.4	24.1	32.9	40.3	44.4

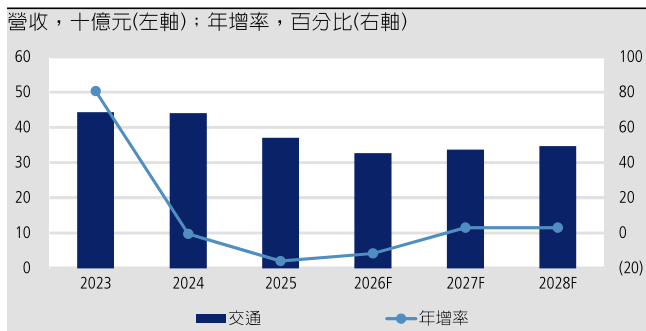
資料來源：公司資料，凱基

**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 82%**


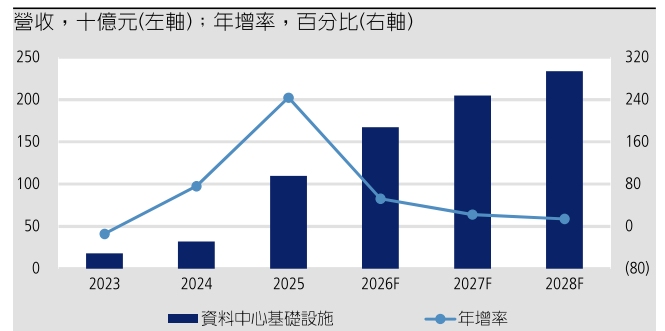
資料來源：公司資料，凱基

**圖 2：因基期較高，2025 年被動元件營收成長放緩**


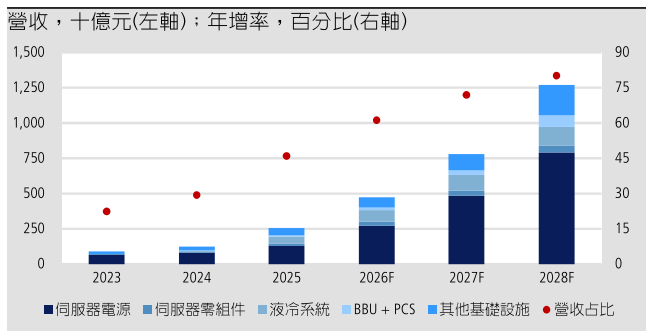
資料來源：公司資料，凱基

**圖 3：預期至 2026 年電動車需求無明顯回升**


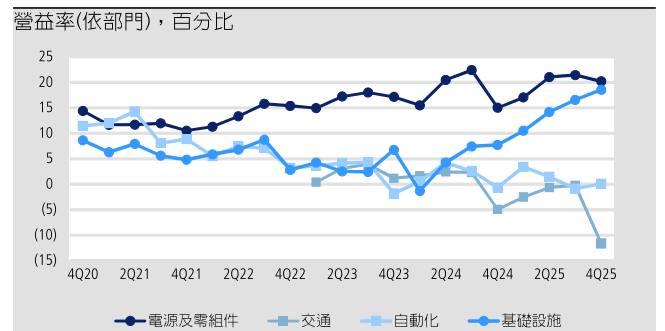
資料來源：公司資料，凱基

**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

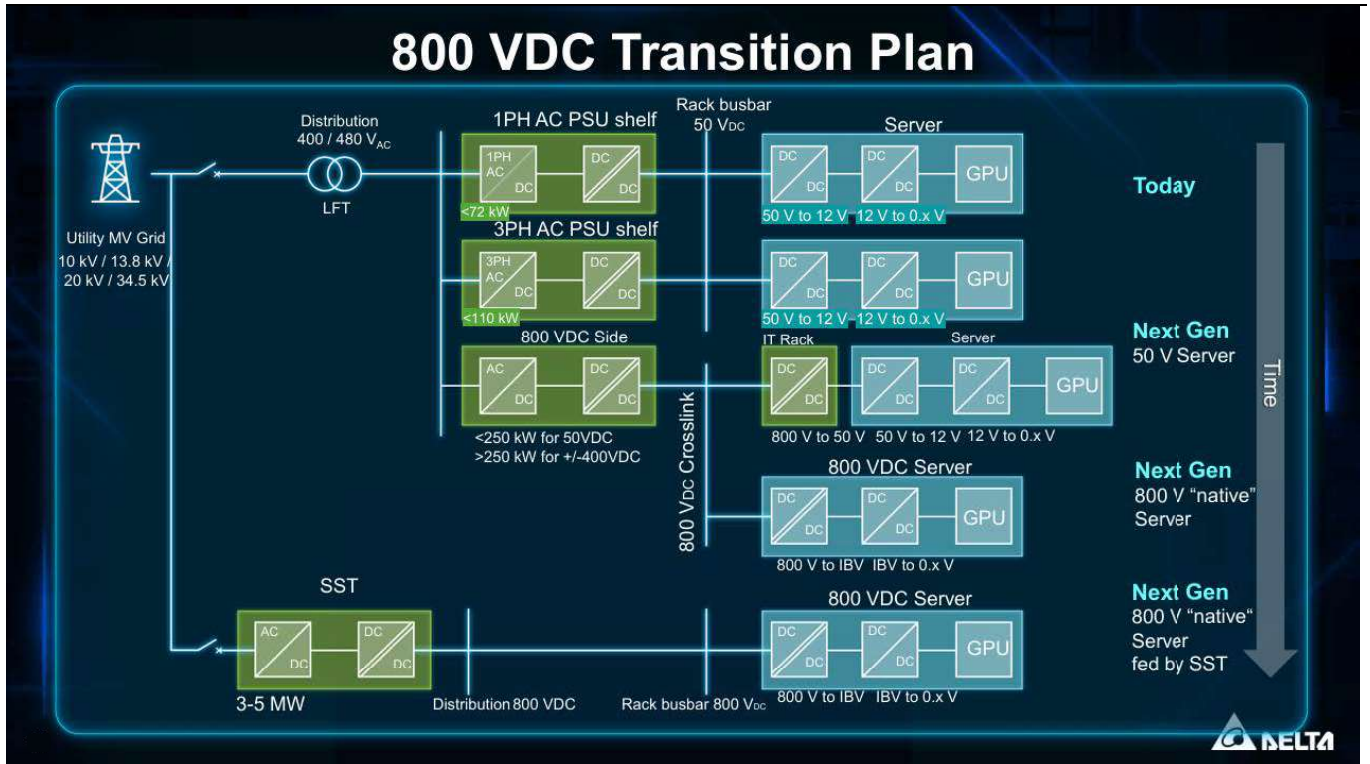
**圖 5：2026 年起伺服器相關營收占比將超過 50%**


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**


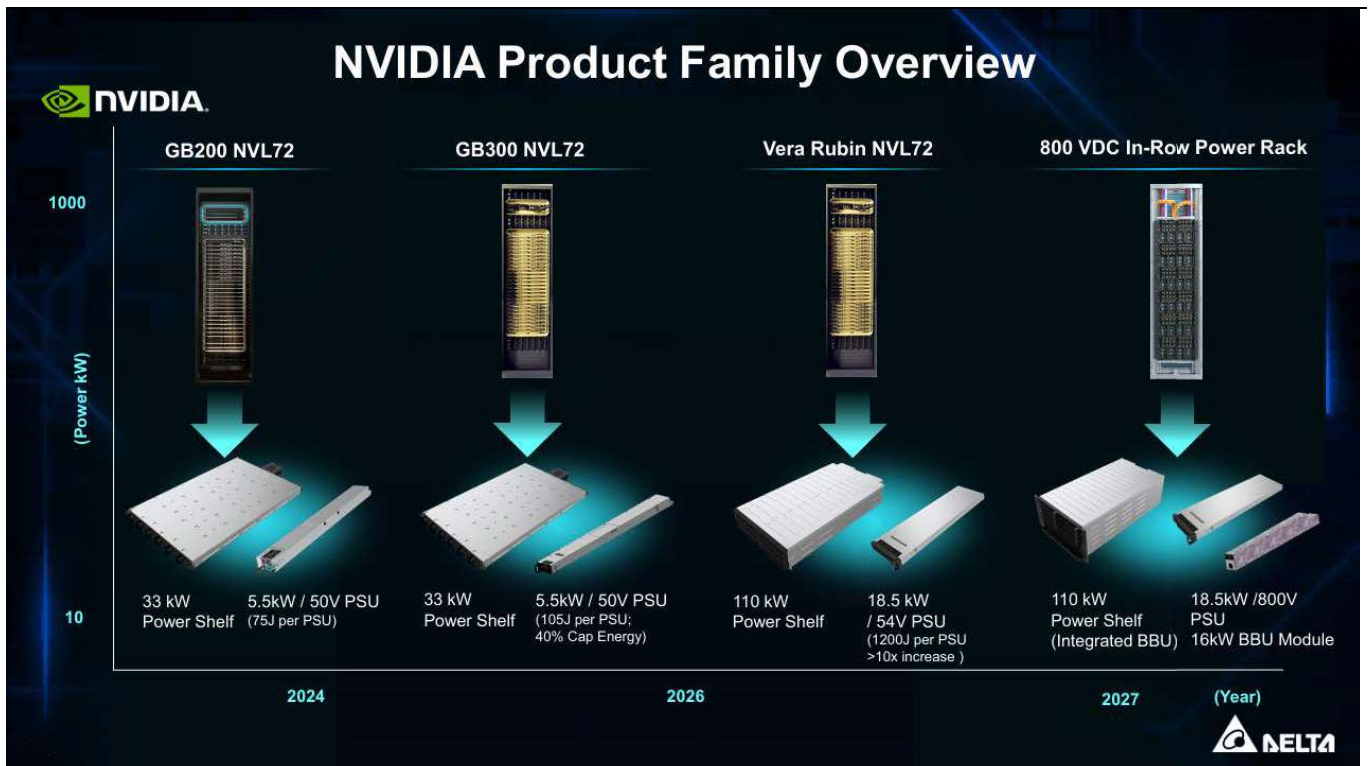
資料來源：公司資料，凱基

圖 7：台達電 HVDC 架構推進藍圖



資料來源：台達電、凱基

圖 8：台達電 PSU 產品在不同同服务器平台之規格



資料來源：台達電、凱基

圖 9：1Q-2Q26 財測修正 vs.市場共識

百萬元	1Q26F							2Q26F						
	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	159,353	160,843	(0.9)	(1.4)	34.0	157,751	1.0	187,245	181,636	3.1	17.5	51.0	175,178	6.9
毛利	55,545	56,164	(1.1)	(0.6)	47.0	54,718	1.5	67,053	64,812	3.5	20.7	52.2	62,150	7.9
營業利益	26,303	26,649	(1.3)	(0.4)	87.4	26,175	0.5	33,724	32,118	5.0	28.2	80.6	31,117	8.4
稅後淨利	19,091	19,315	(1.2)	10.2	86.6	18,991	0.5	24,153	23,073	4.7	26.5	73.2	22,914	5.4
每股盈餘 (元)	7.35	7.44	(1.2)	10.2	86.6	7.27	1.2	9.30	8.88	4.7	26.5	73.2	8.79	5.8
毛利率 (%)	34.9	34.9	(0.1) ppts	0.3 ppts	3.1 ppts	34.7	0.2 ppts	35.8	35.7	0.1 ppts	1.0 ppts	0.3 ppts	35.5	0.3 ppts
營利率 (%)	16.5	16.6	(0.1) ppts	0.2 ppts	4.7 ppts	16.6	(0.1) ppts	18.0	17.7	0.3 ppts	1.5 ppts	3.0 ppts	17.8	0.2 ppts
淨利率 (%)	12.0	12.0	(0.0) ppts	1.3 ppts	3.4 ppts	12.0	(0.1) ppts	12.9	12.7	0.2 ppts	0.9 ppts	1.7 ppts	13.1	(0.2) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 10：2026-28 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2026F						2027F						2028F			
	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 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	773,312	747,719	3.4	39.4	735,212	5.2	1,083,793	1,041,528	4.1	40.1	919,432	17.9	1,583,608	46.1	1,283,593	23.4
毛利	275,753	265,076	4.0	45.0	260,625	5.8	400,167	380,049	5.3	45.1	333,266	20.1	583,938	45.9	430,851	35.5
營業利益	139,470	131,852	5.8	66.2	131,664	5.9	223,165	204,627	9.1	60.0	192,876	15.7	339,379	52.1	242,185	40.1
稅後淨利	99,792	94,592	5.5	66.0	96,956	2.9	157,746	143,641	9.8	58.1	142,807	10.5	231,519	46.8	176,605	31.1
每股盈餘 (元)	38.42	36.42	5.5	66.0	37.20	3.3	60.73	55.30	9.8	58.1	54.49	11.4	89.13	46.8	67.97	31.1
毛利率 (%)	35.7	35.5	0.2 ppts	1.4 ppts	35.4	0.2 ppts	36.9	36.5	0.4 ppts	1.3 ppts	36.2	0.7 ppts	36.9	(0.0) ppts	33.6	3.3 ppts
營利率 (%)	18.0	17.6	0.4 ppts	2.9 ppts	17.9	0.1 ppts	20.6	19.6	0.9 ppts	2.6 ppts	21.0	(0.4) ppts	21.4	0.8 ppts	18.9	2.6 ppts
淨利率 (%)	12.9	12.7	0.3 ppts	2.1 ppts	13.2	(0.3) ppts	14.6	13.8	0.8 ppts	1.7 ppts	15.5	(1.0) ppts	14.6	0.1 ppts	13.8	0.9 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 11：台達電業務結構

業務類別	1Q26 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	70	40	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	9	7	被動元件 (乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	15	34	8	風扇、散熱模組
交通	5	電動車解決方案 (EVSBG)	-16	-12	4	車載充電器、DC-DC 轉換器、感應馬達
自動化	9	工業自動化 (IABG)	5	9	5	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	3	2	樓宇自動化解決方案、LED 照明、監視攝像頭
基礎設施	32	資訊通訊技術 (ICTBG)	102	42	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	10	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

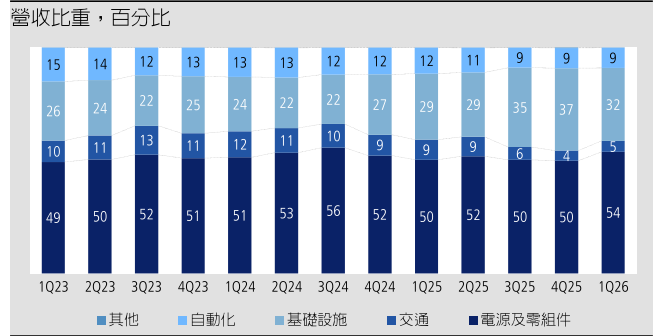
資料來源：公司資料、凱基

圖 12：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 1Q26 分別佔營收 54%、5%、9%與 32%。

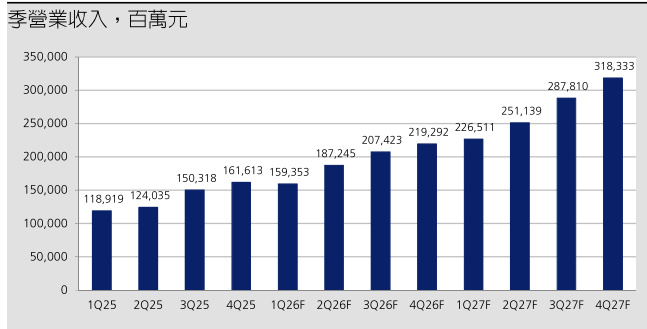
資料來源：凱基

圖 13：營收結構



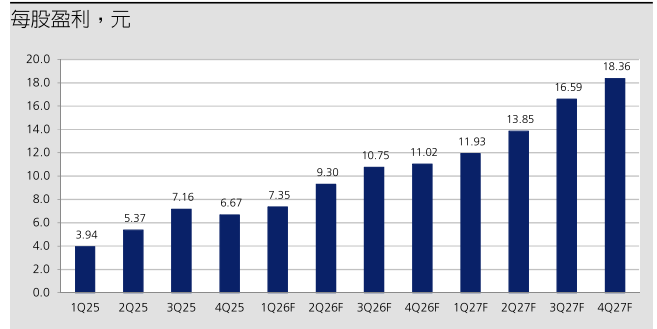
資料來源：凱基

圖 14：季營業收入



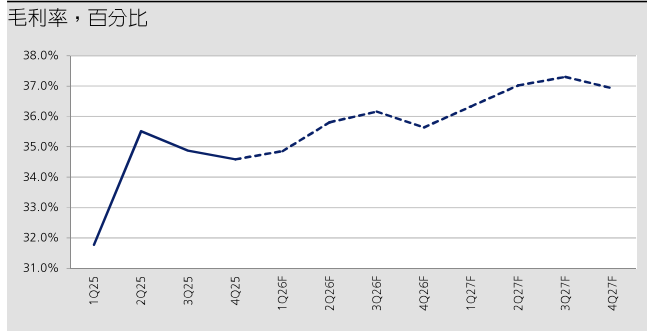
資料來源：凱基

圖 15：每股盈利



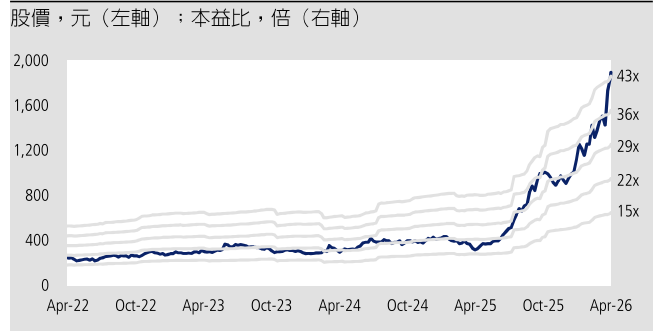
資料來源：凱基

圖 16：毛利率



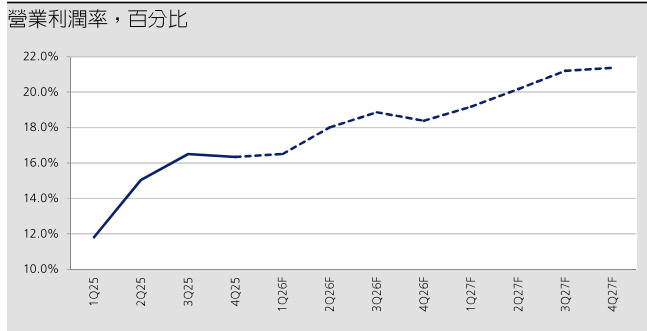
資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估本益比區間



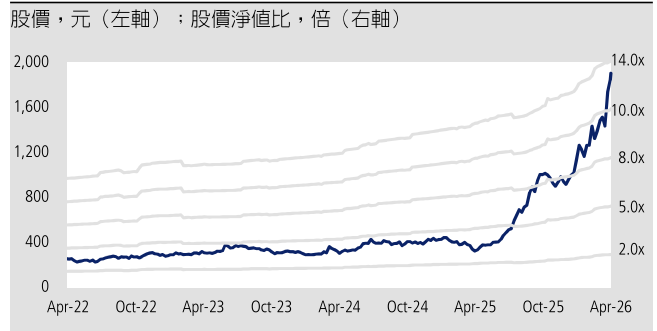
資料來源：凱基

圖 18：營業利潤率



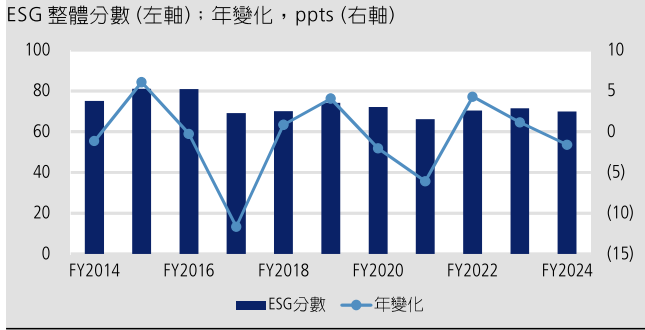
資料來源：凱基

圖 19：未來一年預估股價淨值比區間



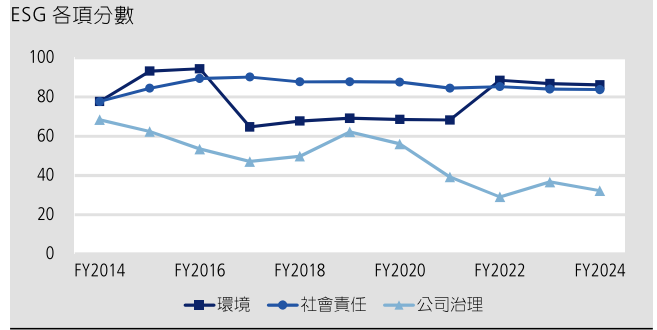
資料來源：凱基

圖 20：ESG 整體分數



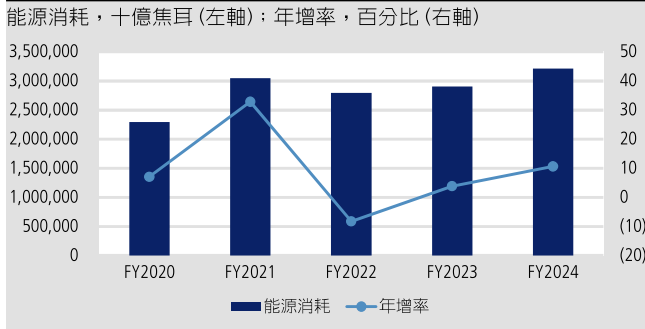
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：ESG 各項分數



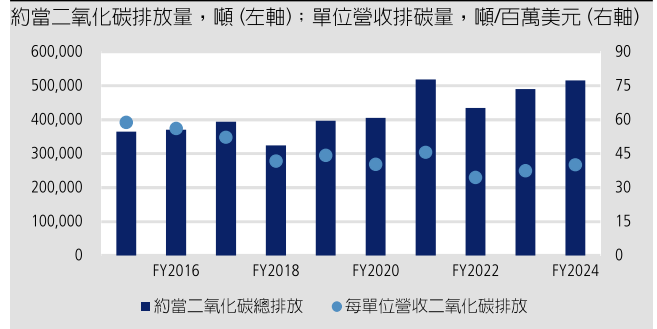
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：能源消耗



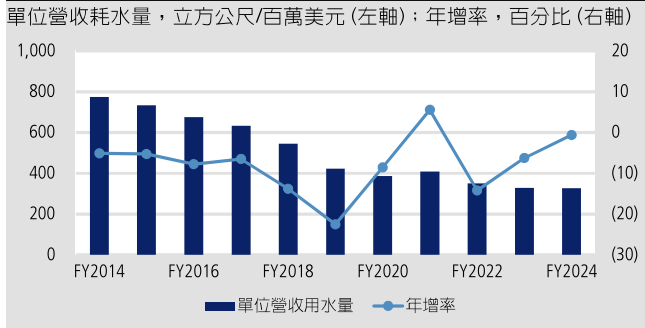
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：碳排量



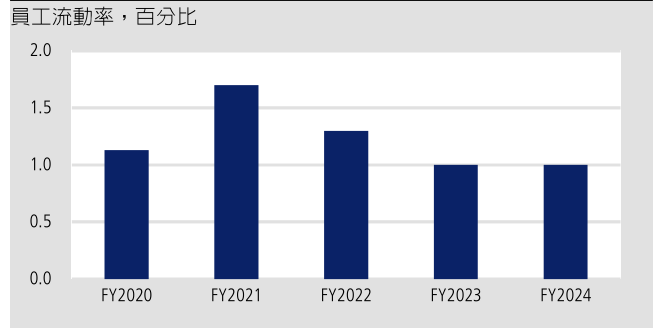
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：耗水量



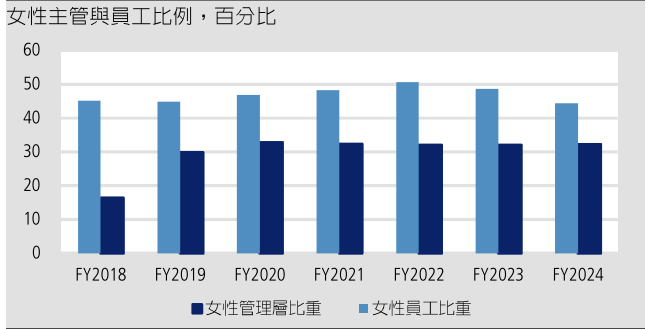
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：員工流動率



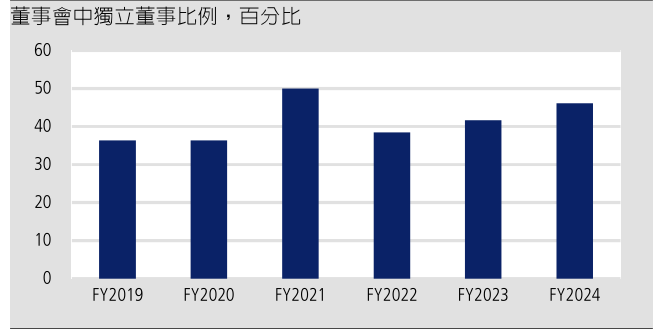
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：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-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
<b>營業收入</b>	<b>159,353</b>	<b>187,245</b>	<b>207,423</b>	<b>219,292</b>	<b>226,511</b>	<b>251,139</b>	<b>287,810</b>	<b>318,333</b>	<b>773,312</b>	<b>1,083,793</b>	<b>1,583,608</b>
營業成本	(103,808)	(120,192)	(132,415)	(141,145)	(144,214)	(158,164)	(180,461)	(200,788)	(497,560)	(683,626)	(999,670)
<b>營業毛利</b>	<b>55,545</b>	<b>67,053</b>	<b>75,008</b>	<b>78,147</b>	<b>82,297</b>	<b>92,975</b>	<b>107,349</b>	<b>117,545</b>	<b>275,753</b>	<b>400,167</b>	<b>583,938</b>
營業費用	(29,241)	(33,330)	(35,884)	(37,828)	(38,847)	(42,317)	(46,337)	(49,501)	(136,283)	(177,002)	(244,559)
<b>營業利益</b>	<b>26,303</b>	<b>33,724</b>	<b>39,124</b>	<b>40,320</b>	<b>43,451</b>	<b>50,658</b>	<b>61,012</b>	<b>68,044</b>	<b>139,470</b>	<b>223,165</b>	<b>339,379</b>
折舊	(5,652)	(5,765)	(5,880)	(5,998)	(6,118)	(6,240)	(6,365)	(6,492)	(23,296)	(25,216)	(27,295)
攤提	(960)	(960)	(960)	(960)	(960)	(960)	(960)	(960)	(3,840)	(3,840)	(3,840)
<b>EBITDA</b>	<b>32,916</b>	<b>40,449</b>	<b>45,964</b>	<b>47,278</b>	<b>50,529</b>	<b>57,859</b>	<b>68,337</b>	<b>75,497</b>	<b>166,606</b>	<b>252,221</b>	<b>370,513</b>
利息收入	1,109	1,113	1,107	1,172	1,291	1,404	1,344	1,348	4,502	5,387	7,411
投資利益淨額	100	120	280	35	110	130	300	40	535	580	650
其他營業外收入	1,100	1,100	1,100	1,100	1,250	1,250	1,250	1,250	4,400	5,000	5,500
<b>總營業外收入</b>	<b>2,309</b>	<b>2,333</b>	<b>2,487</b>	<b>2,307</b>	<b>2,651</b>	<b>2,784</b>	<b>2,894</b>	<b>2,638</b>	<b>9,437</b>	<b>10,967</b>	<b>13,561</b>
利息費用	(538)	(538)	(538)	(538)	(538)	(538)	(538)	(538)	(2,153)	(2,153)	(2,153)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(538)</b>	<b>(538)</b>	<b>(538)</b>	<b>(538)</b>	<b>(538)</b>	<b>(538)</b>	<b>(538)</b>	<b>(538)</b>	<b>(2,153)</b>	<b>(2,153)</b>	<b>(2,153)</b>
<b>稅前純益</b>	<b>28,075</b>	<b>35,518</b>	<b>41,072</b>	<b>42,088</b>	<b>45,563</b>	<b>52,904</b>	<b>63,368</b>	<b>70,144</b>	<b>146,754</b>	<b>231,979</b>	<b>350,787</b>
所得稅費用[利益]	(6,317)	(7,992)	(9,241)	(9,470)	(10,252)	(11,903)	(14,258)	(15,782)	(33,020)	(52,195)	(82,435)
少數股東損益	(2,667)	(3,374)	(3,902)	(3,998)	(4,329)	(5,026)	(6,020)	(6,664)	(13,942)	(22,038)	(36,833)
<b>非常項目稅後純益</b>	<b>19,091</b>	<b>24,153</b>	<b>27,929</b>	<b>28,620</b>	<b>30,983</b>	<b>35,975</b>	<b>43,090</b>	<b>47,698</b>	<b>99,792</b>	<b>157,746</b>	<b>231,519</b>
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>19,091</b>	<b>24,153</b>	<b>27,929</b>	<b>28,620</b>	<b>30,983</b>	<b>35,975</b>	<b>43,090</b>	<b>47,698</b>	<b>99,792</b>	<b>157,746</b>	<b>231,519</b>
每股盈餘 (NT\$)	7.35	9.30	10.75	11.02	11.93	13.85	16.59	18.36	38.42	60.73	89.13
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	34.9	35.8	36.2	35.6	36.3	37.0	37.3	36.9	35.7	36.9	36.9
營業利益率	16.5	18.0	18.9	18.4	19.2	20.2	21.2	21.4	18.0	20.6	21.4
EBITDA Margin	20.7	21.6	22.2	21.6	22.3	23.0	23.7	23.7	21.5	23.3	23.4
稅前純益率	17.6	19.0	19.8	19.2	20.1	21.1	22.0	22.0	19.0	21.4	22.2
稅後純益率	12.0	12.9	13.5	13.1	13.7	14.3	15.0	15.0	12.9	14.6	14.6
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(1.4)	17.5	10.8	5.7	3.3	10.9	14.6	10.6			
營業毛利	(0.6)	20.7	11.9	4.2	5.3	13.0	15.5	9.5			
營業收益增長	(0.4)	28.2	16.0	3.1	7.8	16.6	20.4	11.5			
EBITDA	0.0	22.9	13.6	2.9	6.9	14.5	18.1	10.5			
稅前純益	9.5	26.5	15.6	2.5	8.3	16.1	19.8	10.7			
稅後純益	10.2	26.5	15.6	2.5	8.3	16.1	19.8	10.7			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	34.0	51.0	38.0	35.7	42.1	34.1	38.8	45.2	39.4	40.1	46.1
營業毛利	47.0	52.2	43.1	39.8	48.2	38.7	43.1	50.4	45.0	45.1	45.9
營業收益	87.4	80.6	57.7	52.6	65.2	50.2	55.9	68.8	66.2	60.0	52.1
EBITDA	57.7	59.2	41.1	43.6	53.5	43.0	48.7	59.7	49.1	51.4	46.9
稅前純益	79.2	81.5	52.2	64.1	62.3	48.9	54.3	66.7	67.0	58.1	51.2
稅後純益	86.6	73.2	50.1	65.2	62.3	48.9	54.3	66.7	66.0	58.1	46.8

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
<b>資產總額</b>	<b>531,898</b>	<b>639,619</b>	<b>750,802</b>	<b>915,536</b>	<b>1,167,736</b>
<b>流動資產</b>	<b>310,925</b>	<b>395,781</b>	<b>483,565</b>	<b>626,775</b>	<b>859,460</b>
現金及短期投資	121,793	155,113	174,332	207,096	287,809
存貨	83,856	101,478	127,547	170,574	225,956
應收帳款及票據	89,921	121,717	164,213	231,632	328,222
其他流動資產	15,355	17,473	17,473	17,473	17,473
<b>非流動資產</b>	<b>220,973</b>	<b>243,838</b>	<b>267,237</b>	<b>288,761</b>	<b>308,276</b>
長期投資	8,503	6,722	5,411	5,991	6,641
固定資產	115,710	142,040	168,744	193,528	216,233
什項資產	96,760	95,076	93,082	89,242	85,402
<b>負債總額</b>	<b>252,332</b>	<b>314,230</b>	<b>341,811</b>	<b>377,413</b>	<b>440,486</b>
<b>流動負債</b>	<b>152,283</b>	<b>209,665</b>	<b>237,246</b>	<b>272,848</b>	<b>335,921</b>
應付帳款及票據	69,223	94,452	122,033	157,635	220,708
短期借款	8,121	17,325	17,325	17,325	17,325
什項負債	74,939	97,888	97,888	97,888	97,888
<b>長期負債</b>	<b>100,049</b>	<b>104,565</b>	<b>104,565</b>	<b>104,565</b>	<b>104,565</b>
長期借款	56,309	56,703	56,703	56,703	56,703
其他負債及準備	41,523	45,365	45,365	45,365	45,365
<b>股東權益總額</b>	<b>279,565</b>	<b>325,389</b>	<b>408,991</b>	<b>538,123</b>	<b>727,250</b>
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	98,433	140,397	208,916	315,043	467,337
少數股東權益	49,478	57,331	71,273	93,311	130,143
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
<b>年成長率</b>					
營業收入	5.0%	31.8%	39.4%	40.1%	46.1%
營業收益增長	16.4%	76.1%	66.2%	60.0%	52.1%
EBITDA	16.2%	53.8%	49.1%	51.4%	46.9%
稅後純益	5.5%	70.6%	66.0%	58.1%	46.8%
每股盈餘成長率	5.5%	70.6%	66.0%	58.1%	46.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	32.4%	34.3%	35.7%	36.9%	36.9%
營業利益率	11.3%	15.1%	18.0%	20.6%	21.4%
EBITDA Margin	17.3%	20.1%	21.5%	23.3%	23.4%
稅後純益率	8.4%	10.8%	12.9%	14.6%	14.6%
平均資產報酬率	7.1%	10.3%	14.4%	18.9%	22.2%
股東權益報酬率	16.4%	24.1%	32.9%	40.3%	44.4%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	23.0%	22.8%	18.1%	13.8%	10.2%
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	69.2	108.7	163.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	47.1	44.4	46.1	62.0	97.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	7.5	5.0	5.1	6.8	10.8
流動比率 (x)	2.0	1.9	2.0	2.3	2.6
速動比率 (x)	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9
淨負債 (NT\$百萬)	(53,029)	(77,144)	(96,363)	(129,127)	(209,840)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	13.56	23.14	38.42	60.73	89.13
每股現金盈餘 (NT\$)	28.06	37.91	38.25	51.36	80.82
每股淨值 (NT\$)	88.58	103.20	130.01	171.24	229.87
調整後每股淨值 (NT\$)	88.58	103.20	130.01	171.24	229.87
每股營收 (NT\$)	162.13	213.62	297.71	417.24	609.66
EBITDA/Share (NT\$)	27.98	43.03	64.14	97.10	142.64
每股現金股利 (NT\$)	7.00	11.60	19.50	30.50	45.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.85	0.95	1.11	1.30	1.52
應收帳款周轉天數	78.1	80.1	77.5	78.0	75.9
存貨周轉天數	107.9	101.6	93.6	91.1	82.7
應付帳款周轉天數	89.0	94.5	89.5	84.2	80.8
現金轉換周轉天數	97.0	87.1	81.6	84.9	77.8

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
<b>營業收入</b>	<b>421,148</b>	<b>554,885</b>	<b>773,312</b>	<b>1,083,793</b>	<b>1,583,608</b>
營業成本	(284,567)	(364,729)	(497,560)	(683,626)	(999,670)
<b>營業毛利</b>	<b>136,580</b>	<b>190,157</b>	<b>275,753</b>	<b>400,167</b>	<b>583,938</b>
營業費用	(88,928)	(106,224)	(136,283)	(177,002)	(244,559)
<b>營業利益</b>	<b>47,652</b>	<b>83,932</b>	<b>139,470</b>	<b>223,165</b>	<b>339,379</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>8,163</b>	<b>9,233</b>	<b>9,437</b>	<b>10,967</b>	<b>13,561</b>
利息收入	3,407	3,717	4,502	5,387	7,411
投資利益淨額	438	484	535	580	650
其他營業外收入	4,319	5,032	4,400	5,000	5,500
<b>總營業外費用</b>	<b>(4,499)</b>	<b>(5,299)</b>	<b>(2,153)</b>	<b>(2,153)</b>	<b>(2,153)</b>
利息費用	(1,547)	(2,216)	(2,153)	(2,153)	(2,153)
投資損失	(73)	-	-	-	-
其他營業外費用	(2,879)	(3,083)	-	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>51,316</b>	<b>87,866</b>	<b>146,754</b>	<b>231,979</b>	<b>350,787</b>
所得稅費用 [利益]	(10,925)	(19,930)	(33,020)	(52,195)	(82,435)
少數股東損益	(5,163)	(7,828)	(13,942)	(22,038)	(36,833)
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>35,229</b>	<b>60,108</b>	<b>99,792</b>	<b>157,746</b>	<b>231,519</b>
EBITDA	72,668	111,771	166,606	252,221	370,513
每股盈餘 (NT\$)	13.56	23.14	38.42	60.73	89.13

**現金流量**

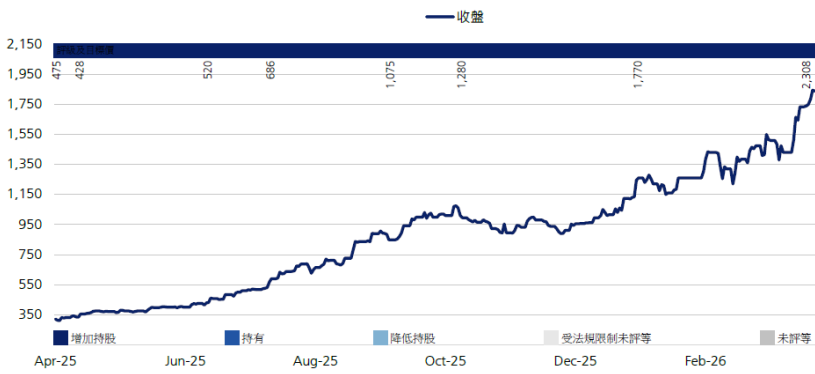
NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>72,895</b>	<b>98,474</b>	<b>99,351</b>	<b>133,416</b>	<b>209,937</b>
本期純益	35,229	60,108	99,792	157,746	231,519
折舊及攤提	25,016	27,839	27,136	29,056	31,135
本期運用資金變動	(2,538)	(24,348)	(40,984)	(74,844)	(88,899)
其他營業資產及負債變動	15,188	34,875	13,407	21,458	36,183
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(40,360)</b>	<b>(53,214)</b>	<b>(50,000)</b>	<b>(50,000)</b>	<b>(50,000)</b>
投資用短期投資出售 [新購]	(334)	(566)	-	-	-
本期長期投資變動	(213)	(135)	-	-	-
資本支出淨額	(33,430)	(46,091)	(50,000)	(50,000)	(50,000)
其他資產變動	(6,383)	(6,422)	-	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>22,634</b>	<b>18,478</b>	<b>40,401</b>	<b>73,325</b>	<b>148,020</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(11,118)</b>	<b>(9,401)</b>	<b>(30,131)</b>	<b>(50,652)</b>	<b>(79,225)</b>
短期借款變動	(1,417)	446	-	-	-
長期借款變動	8,552	11,283	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(16,702)	(20,313)	(30,132)	(50,652)	(79,225)
其他融資現金流	(1,550)	(817)	0	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>8,586</b>	<b>(2,146)</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>30,003</b>	<b>33,713</b>	<b>19,219</b>	<b>32,764</b>	<b>80,712</b>

**投資回報率**

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 - 營業成本/營業收入	21.1%	19.1%	17.6%	16.3%	15.4%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.3%</b>	<b>15.1%</b>	<b>18.0%</b>	<b>20.6%</b>	<b>21.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>
營業利益率	11.3%	15.1%	18.0%	20.6%	21.4%
x 資本周轉率	2.6	2.8	2.9	3.0	3.3
x (1 - 有效現金稅率)	78.7%	77.3%	77.5%	77.5%	76.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>22.7%</b>	<b>33.1%</b>	<b>40.7%</b>	<b>47.4%</b>	<b>54.5%</b>

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
2026-04-20	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
2025-05-01	增加持股	428	334
2025-02-27	增加持股	475	402
2025-02-18	增加持股	485	391

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。