

蔡政諺

(886-2)2563-6262

chengyen.tsai@firstsec.com.tw

台達電(2308)

買進, TP 250 (潛在報酬 26.58%)

買進

Price(07/30):197.5

Target Price : 250

台達電 20Q2 合併營收 707 億元，QoQ+26%、YoY-4%，受惠被動元件、Data Center、風扇成長。毛利率 32.87%，QoQ+6.39ppt、YoY+5.87ppt，因(1)營收規模增長、(2)產品結構改善(被動元件、伺服器)、(3)收購泰達電綜效，營業利益率 13.11%，稅後 EPS 2.92 元，優於市場預估之 2.05 元。

展望 2020/2021 年，成長動能來自電動車、基礎建設、5G、自動化(IA)。其中，車用部分，車廠客戶需求逐漸復甦，長線電動車市場持續成長趨勢不變將帶動公司 EV 相關產品需求增長；基礎設施業務方面，受惠雲端伺服器、網通、5G Telecom、Data center、風電及網通等電源產品持續成長；自動化業務方面，中國客戶 H2 需求逐步復甦，長線上受惠工業 4.0 及智能製造發展不變。此外，受惠產品組合持續改善(伺服器、IA 佔比持續拉升)，加上泰達電併購綜效逐步顯現，將帶動獲利持續改善。綜合以上，研究部上修 2020、2021 年稅後 EPS 至 9.93、11.39 元。參考過往本益比區間落在 15X~25X 之間，考量 Q3 傳統旺季美系客戶及日系遊戲機電源產品開始拉貨，加上電信、網通及工業自動化業務需求逐步復甦，看好公司長線電動車、基礎設施業務及 IA 發展，給予 PER 22X 評價，目標價上修至 250 元(20Q3-21Q2 EPS*PER)，投資建議為買進。

● 近期投資評等

03/13	區間操作	150
10/31	買進	150
08/02	中立	106

● 公司基本資料

股本(億)	259.8
收盤價	197.5
成交量	20,483
市值(億)	5,130
P/E(x)	19.89

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	67.35	-0.07
投信	0.6	0.01
自營商	0.77	0.02

● 公司基本資料

台達電成立於民國 64 年，為全球最大電源管理供應器廠商。亦為系統整合解決方案廠商，主要聚焦於綠能及雲端整合服務。主要事業群包含電源及零組件、基礎建設、自動化、其他，20Q2 營收占比分別為 54%、31%、15%、1%。

電源及零組件部分，包含嵌入式電源供應器（DT、伺服器電源、家電電源）、零組件（被動元件、收發器）、風散與散熱（風扇、散熱系統）、商用電源（NB、遊戲機、顯示器、醫療裝置、印表機、工業用）、汽車電子（車載充電器、DC/DC 轉換器、電動車用馬達）；基礎設施部分，包含資訊通訊技術（網通、通訊電源、資料中心與不斷電系統）、能源基礎設施（太陽能、風能、電動車充電設備、儲能系統）；自動化部分，包含工業自動化（網路裝置、感測儀表、伺服馬達、變頻器、

融資率	1.07	0.32
券餘(張)	715	120

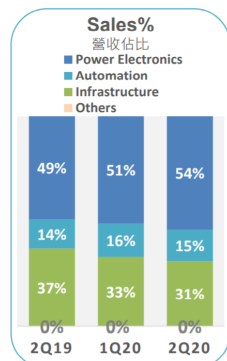
機械手臂、CNC 控制器等)、樓宇自動化(LED 照明、樓宇管控、智慧安控)。

● 除權息狀況

現金股利	5
現金股利(總和)	5
現金股利(去年)	5
股票股利	0
除息日	2020/07/02
除權日	--
殖利率(%)	2.95

競爭對手方面,包含光寶科(2301.TT)與康舒(6282.TT)等國內電源廠商。客戶方面,包含一線 IT、消費性電子與汽車(包含傳統車廠與純電動車廠商)。

圖一、台達電產品營收比重



資料來源：台達電、第一金投顧彙整

圖二、產品組合

20Q1產品結構		20Q2營收占比
電源供應器及零組件		54%
電動車解決方案(EVSBG)	車載充電器、DC/DC轉換器、電動車感應馬達	2%-3%
電源及系統	NB電源、遊戲機電源、顯示器、醫療裝置電源、工業電源模組、Offline UPS、印表機電源、DT 電源、伺服器電源、家電電源及其他	25-30%
零組件	被動元件(矽晶、光纖收發器)	8-11%
風扇/散熱管理	散熱模組、風扇	9-11%
自動化		15%
工業自動化(IA)	工業自動化(伺服馬達、可程式邏輯控制器、變頻器、PLC、CNC控制器、HMI、機器手臂、晶矽)	9-10%
樓宇自動化	樓宇自動化解決方案、LED照明	4-5%
基礎設施		31%
資訊通訊技術	通訊電源、網路通訊系統、資料中心基礎設施、不斷電系統UPS	25-30%
能源基礎設施系統	電動車充電設備、可再生能源、太陽能逆變器、風電轉換器、中壓驅動、功率調節系統	8-10%

資料來源：台達電、第一金投顧彙整

- **居家辦公帶動 NB 與伺服器訂單暢旺，泰達電併購綜效顯現及成本費用控制得宜，20Q2 稅後 EPS 2.96 元，優於市場預估：**台達電 20Q2 合併營收 707 億元，QoQ+26%、YoY-4%。受惠遠距辦公帶動 NB 應用訂單增長與被動元件美系客戶新機拉貨需求強，加上基礎設施業務 Data Center、UPS、Server、風扇持續增長，使得營收季對季增長。

其中，電源零組件營收為 378 億元(QoQ+4%、YoY+32%)，因泰達電合併、居家辦公帶動電源、被動元件增長。基礎設施業務營收為 105 億元(QoQ+6%、YoY+24%)，顯示屏幕、網通客戶、Telecom 客戶需求逐步復甦；自動化業務營收為 222

億元(QoQ+21%、YoY-18%)，受益樓宇自動化中國地區 IA 需求緩步復甦。

毛利率為 32.87%，QoQ+6.39ppt、YoY+5.87ppt，主因(1)Q2 營收規模增長、(2)高毛利產品比重拉升(被動元件、伺服器電源)、(3)收購泰達電產生之綜效，並帶動營業利益率達 13.11%，稅後淨利 76 億元，QoQ+268%、YoY-20%，稅後 EPS 2.92 元，若扣除去年同期一次性收入貢獻 EPS 之 1.97 元，Q2 本業獲利為歷史新高，優於市場預估。

- **Q3 被動元件、資通訊基礎設施(網通、資料中心)、IA 成長帶動，預估 Q3 稅後 EPS 3.14 元：**

展望 Q3，受惠於被動元件美系客戶新機拉貨、基礎設施業務(網通系統、資料中心、UPS、Telecom、風扇)、IA 業務、車廠客戶需求逐步復甦帶動，預估營收季對季增長。毛利率部分，由於 Q3 營收規模增長加上產品組合持續改善，預估毛利率將較 Q2 增長。綜合以上，研究部預估 20Q3 合併營收 767 億元，QoQ+8%、YoY+6%，稅後淨利 82 億元，QoQ+7%、YoY+59%，稅後 EPS 3.14 元。

- **IA 自動化、基礎設施(雲端伺服器、5G 基地台及電動車)、被動元件持續成長，挹注長線營運，加上併購效益顯現，上修 2020、2021 年稅後 EPS 9.93 元、11.37 元：**

展望 2020/2021 年，主要成長動能來自自動化、基礎設施(雲端伺服器、5G 基地台及電動車)領域。

其中，自動化事業部分，工業自動化(IA)方面，口罩、呼吸器急單帶動 H1 成長，H2 中國客戶自動話訂單需求已逐步復甦，長線上仍受惠工業 4.0 及智能製造發展不變，將帶動 IA 持續成長，由於伺服器馬達、可程式邏輯控制器仍持續增長，預估 2020 年佔比可望再向上提高。此外，除了持續佈局大陸市場外，亦將觸角延伸至歐美、日本等已開發國家。樓宇自動化方面，晶睿受惠貿易戰影響，陸廠客戶轉單效益延續。隨著自動化事業群佔比重攀升亦可望帶動 2020 年毛利率持續優化。預估自動化事業 2020 年營收年對年中個位數以上成長。

基礎設施部分，包含網通、風電、資料中心、UPS 等電源供應器持續成長。其中，資料中心方面，公司看好 Data center

的發展趨勢，美系大廠如 Google、Microsoft、Facebook 等廠商仍持續擴建 Data center，未來將從零組件、機器設備銷售，到提供工廠完整的解決方案；車用方面，主要以電動車領域產品為主，因此不受全球汽油車銷量衰退影響，出貨以電動車內的電池裝置、電源控制、充電設備及馬達、電源轉換器為主，目前驅動馬達已切入日本、歐洲雙 B、中國新興品牌、美國前三大電動車客戶，每輛電動車電源零組件最大約可貢獻 2000-2500 美元。車外充電樁方面，持續開發中國大陸新能源車市場，目前與中國業者合作提供充電樁應用，預計未來車外應用將隨著全球電動車市場需求一同成長。由於車用訂單都是長線訂單，訂單能見度約 2-3 年，因此不受疫情波及，加上近期車廠客戶逐步復工有望帶動下半年訂單增溫。隨著風電轉換器及電動車充電產品成長下，預估 2020 年 EV 營收年對年仍維持高雙位數成長動能，預估 2020 年佔比將提升至 5-6%，預估 2020 年整體基礎設施業務將呈現穩健成長。獲利方面，受惠產品組合持續改善(伺服器、IA 佔比持續拉升)，加上泰達電併購綜效逐步顯現，費用控制得宜下，將帶動獲利持續改善，綜合上述，研究部預估台達電 2020 年營收 2792 億元，YOY+4%，毛利率 31.77%，稅後淨利 258 億元，YOY+12%，EPS 9.93 元(原 8.15 元)。

● **結論與建議：**

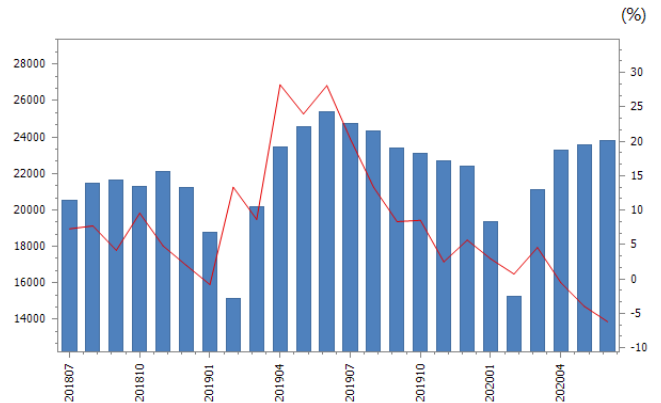
台達電 20Q2 合併營收 707 億元，QoQ+26%、YoY-4%，受惠被動元件、Data Center、風扇成長。毛利率 32.87%，QoQ+6.39ppt、YoY+5.87ppt，因(1)營收規模增長、(2)產品結構改善(被動元件、伺服器)、(3)收購泰達電綜效，營業利益率 13.11%，稅後 EPS 2.92 元，優於市場預估。展望 2020/2021 年，成長動能來自電動車、基礎建設、5G、自動化(IA)。其中，車用部分，車廠客戶需求逐漸復甦，長線電動車市場持續成長趨勢不變將帶動公司 EV 相關產品需求增長；基礎設施業務方面，受惠雲端伺服器、網通、5G Telecom、Data center、風電及網通等電源產品持續成長；自動化業務方面，中國客戶 H2 需求逐步復甦，長線上受惠工業 4.0 及智能製造發展不變。此外，受惠產品組合持續改善(伺服器、IA 佔比持續拉升)，加上泰達電併購綜效逐步顯現，將帶動獲利持續改善。綜合以上，研究部上修 2020、2021 年稅後 EPS 至 9.93、11.39 元。參考過往本益比區間落在 15X~25X 之間，考量 Q3 美系客戶及日系遊戲機電源產品開始拉貨，加上電信、網通及工業自動

化業務需求逐步復甦，看好公司長線電動車、基礎設施業務及 IA 發展，給予 PER 22X 評價，目標價上修至 250 元 (20Q3-21Q2 EPS*PER)，投資建議為買進。

股價相對指數走勢圖



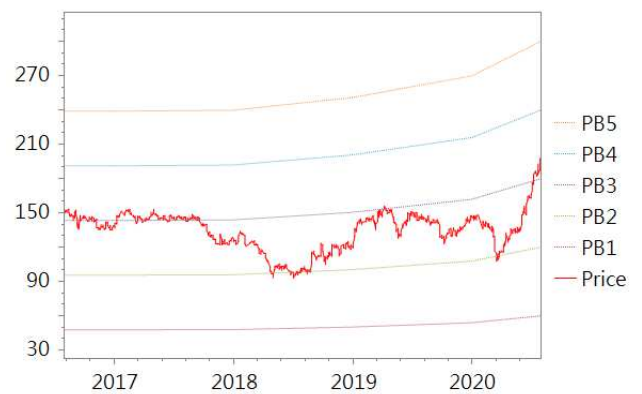
月營收&年增率



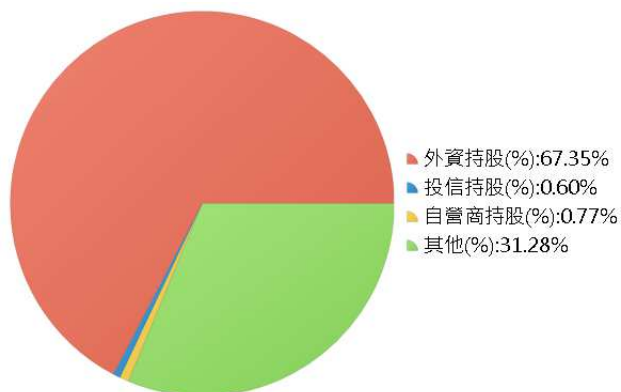
Forward PE bands



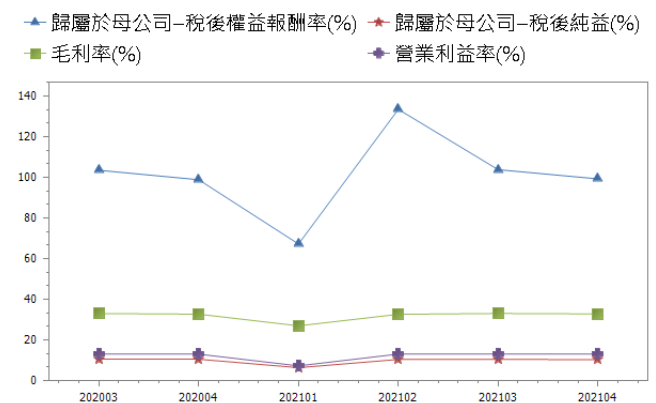
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2308 台達電綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	55,678	70,694	76,707	75,526	63,199	77,760	83,845	83,199	278,605	308,003
毛利率	26.48	32.87	33.05	32.71	26.98	32.66	33.08	32.86	31.6	31.66
營業利益率	3.56	13.11	13.13	13.04	7.29	13.07	13.14	13.03	11.19	11.89
營業外收入及支出	857.0	928.8	991.8	964.2	879.1	841.5	870.6	872.4	3,742	3,464
稅前純益	2,837	10,194	11,060	10,810	5,485	11,002	11,885	11,715	34,901	40,088
稅後純益	2,067	7,597	8,158	7,979	4,043	8,120	8,768	8,647	25,801	29,579
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
未稀釋 EPS	0.8	2.92	3.14	3.07	1.56	3.13	3.38	3.33	9.93	11.39
稀釋後 EPS	0.79	2.92	3.14	3.07	1.56	3.13	3.38	3.33	9.92	11.39
QoQ(%)										
營收	-18.35	26.97	8.5	-1.54	-16.33	23.03	7.82	-0.77		
營業利益	-63.21	368.07	8.7	-2.22	-53.22	120.59	8.4	-1.61		
稅後純益	-59.35	267.51	7.37	-2.2	-49.33	100.84	7.97	-1.38		
YoY(%)										
營收	2.91	-3.65	5.86	10.75	13.51	9.99	9.31	10.16	3.91	10.55
營業利益	-36.93	72.57	82.44	83.03	132.75	9.69	9.39	10.08	60.57	17.53
稅後純益	-38.7	-20.28	59.04	56.87	95.57	6.88	7.48	8.38	11.61	14.64

2308 台達電資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	138,402	147,704	157,306	147,558
現金及約當現金	55,573	57,367	59,619	43,960
短期投資合計	732.1	1,256	1,058	1,442
應收帳款與票據合計	51,742	54,713	57,867	57,035
存貨	25,953	30,825	34,302	39,316
非流動資產	96,713	102,835	104,630	163,479
投資性不動產	1,924	1,776	1,645	14.07
無形資產	30,919	33,834	32,628	82,433
資產總計	235,115	250,539	261,935	311,037
流動負債	81,264	89,221	80,629	85,726
一年內到期長期負債	--	--	--	--
非流動負債	24,842	27,544	41,846	50,957
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	8,514	11,219	25,233	27,749
負債總計	106,106	116,765	122,475	136,683
資本公積	48,442	48,446	48,397	49,103
保留盈餘	51,937	57,223	63,460	72,700
權益總計	129,009	133,773	139,461	174,354

2308 台達電現金流量表

營業活動現金流量	30,900	26,969	23,672	41,911
投資活動現金流量	-15,350	-15,327	-11,676	-40,528
籌資活動現金流量	-8,204	-6,231	-10,517	-16,446
本期現金增減數	4,320	1,794	2,252	-15,659

2308 台達電綜合損益表

單位: Mn, %, 元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	237,018	268,131	278,605	308,003
毛利率	26.81	27.78	31.6	31.66
營業利益率	7.66	7.24	11.19	11.89
營業外收入及支出	4,634	9,746	3,742	3,464
稅前純益	22,801	29,154	34,901	40,088
稅後純益	18,193	23,118	25,801	29,579
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975
未稀釋 EPS	7	8.9	9.93	11.39
稀釋後 EPS	6.97	8.85	9.92	11.39
YoY(%)				
營收	6.01	13.13	3.91	10.55
營業利益	-8.13	6.84	60.57	17.53
稅後純益	-1.02	27.07	11.61	14.64

2308 台達電財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	15.13	14.78	14.28	17.1
稅後資產報酬率(%)	8.15	7.57	7.1	8.07
流動比率(%)	170.31	165.55	195.1	172.13
速動比率(%)	134.95	129.06	151.13	123.46
負債比率(%)	45.13	46.61	46.76	43.94
利息保障倍數(倍)	65.62	63.82	42.55	40.51
應付款項週轉天數(天)	138.36	137.01	133.27	124.25
應收款項週轉天數(天)	86.66	87	86.74	78.7
存貨週轉天數(天)	57.96	62.77	67.58	68.43