

增加持股・維持

收盤價 June 13 (NT\$)	138.0
12 個月目標價 (NT\$)	166.0
前次目標價 (NT\$)	116.0
調升 (%)	43.1
上漲空間 (%)	20.3

焦點內容

我們預期廣達雲端伺服器及車用/電動車營收將推升 2023-25 年營收與獲利成長，營收貢獻將達 40-50%，而獲利貢獻將為逾 50%。目標價由 116 元(14x 2023-24F EPS 平均)調升至 166 元(18x 2024F EPS 平均)，反映雲端/AI 伺服器與電動車營收展望較佳將有利評價。維持「增加持股」評等。

交易資料表

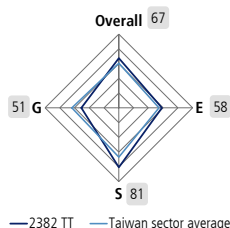
市值：(NT\$bn/US\$mn)	533/17,335
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	1,022
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.95
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	66.70 - 138.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	69.1	91.4	74
相對表現 (%)	58.5	72.9	66.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.75A	1.03A	2.40A	2.33A
2023	1.68A	1.70F	2.11F	2.00F
2024	1.91F	2.06F	2.48F	2.76F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

向子慧
886 2 2181 8726
angelah@kgi.com
余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

六月 13, 2023

廣達

(2382.TW/2382 TT)



2023-25 年雲端與車用營收展望明朗

重要訊息

我們預期廣達雲端伺服器及車用/電動車營收將推升 2023-25 年營收與獲利成長，兩者合計營收貢獻將達 40-50%，而獲利貢獻將為逾 50%。

評論及分析

AI 伺服器及 CSP 需求復甦推升 2024 年伺服器營收。我們看好廣達將為 2023-25 年 AI 伺服器需求成長的主要受益者，係因其贏得 Microsoft (美)、Amazon (美)與 Meta(美)的新增專案。我們預估訓練式 GPU (Nvidia (美)的 A100/H100、AMD (美)的 MI300 與 Google (美)的 TPU) 2024-25 年出貨量將分別年增 42% 與 80%至 140 萬顆與 251 萬顆。因此，預估 2024-25 年 AI 伺服器出貨量將分別為 58.1 萬台、105 萬台 (平均每台搭載 8 顆 GPU，且 AI 訓練伺服器佔總伺服器 30%)。為機櫃式 AI 伺服器主要供應商的廣達將因此受惠。2H23 Nvidia 之 H100 與 AMD 之 MI300 進入量產將帶動公司整體伺服器營收成長(2Q23 營收因新舊產品轉換期而季減)。公司指出 AI 伺服器單價為一般機櫃伺服器之 3 倍以上，我們因此預估 2H23 末至 2024 年廣達伺服器營收將強勁復甦。儘管 2023 年來自 CSP 之一般伺服器需求不如預期，公司仍預期 2024 年伺服器營收將年增個位數，主因 AI 伺服器專案啟動。因 AI 伺服器能見度(約為 2 年)優於一般伺服器，我們預期伺服器營收將於 2024 年恢復強勁年增，且 CSP 需求也將復甦。我們調升廣達伺服器營收預估，將從 2023 年的 3,500-3,550 億元增至 2024 年的 4,700-4,800 億元，2023-24 年營收比重將分別為 31%、36%。

車用營收擴張為另一成長動能。公司目標 2024 年車用/電動車營收比重上揚至逾 10%，隱含營收將從 2022 年的 500-550 億元、2023 年的 700-750 億元成長至 2024 年的逾 1,000 億元，主要動能為歐美品牌車廠客戶擴張穩健，主要產品則為 ADAS 車載電腦與 ECU。儘管目前車用業務毛利率接近公司平均，我們預期營收上揚將推升 2023-24 年營利率。因車用/電動車與雲端營收成長，我們預估 2024 年 45-50%之營收將來自此二成長展望強勁之業務，且獲利貢獻將逾 50%。我們上修 2024 年 EPS 預估 3%至 9.21 元，較 2023 年的 7.49 元(小幅下修，反映 2Q23 營收低於預期)年增 23%。

投資建議

目標價由 116 元(14x 2023-24F EPS 平均)調升至 166 元(18x 2024F EPS)，反映雲端/AI 伺服器與電動車營收展望較佳將有利評價。維持「增加持股」評等。

投資風險

NB 需求疲弱；市場競爭導致雲端業務獲利率下滑；生產中斷。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,090,859	1,129,453	1,280,429	1,149,633	1,333,427
營業毛利 (NT\$百萬)	63,971	72,111	70,915	75,050	85,154
營業利益 (NT\$百萬)	32,451	37,277	31,189	34,529	42,250
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,328	33,653	28,957	28,876	35,506
每股盈餘 (NT\$)	6.57	8.73	7.51	7.49	9.21
每股現金股利 (NT\$)	5.20	6.60	6.00	5.98	7.35
每股盈餘成長率 (%)	58.9	32.9	(14.0)	(0.3)	23.0
本益比 (x)	21.0	15.8	18.4	18.4	15.0
股價淨值比 (x)	3.7	3.3	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA (x)	13.3	12.5	14.3	9.2	8.0
淨負債比率 (%)	Net cash	16.1	28.0	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.8	4.8	4.3	4.3	5.3
股東權益報酬率 (%)	18.1	22.0	17.5	16.8	19.9

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q-3Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q23F								3Q23F							
	修正後	修正前	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	244,886	263,519	(7.1)	(8.0)	(9.5)	273,238	(10.4)		301,210	316,223	(4.7)	23.0	(21.2)	321,989	(6.5)	
毛利	16,652	17,656	(5.7)	(5.2)	35.5	17,862	(6.8)		19,579	20,554	(4.7)	17.6	(8.7)	20,031	(2.3)	
營業利益	7,591	7,906	(4.0)	(3.4)	112.3	7,947	(4.5)		9,639	10,119	(4.7)	27.0	(6.4)	9,276	3.9	
稅前淨利	8,576	8,688	(1.3)	(4.1)	47.4	8,873	(3.3)		10,623	10,902	(2.6)	23.9	(20.9)	10,231	3.8	
稅後淨利	6,551	6,639	(1.3)	1.2	65.3	6,504	0.7		8,148	8,366	(2.6)	24.4	(11.9)	7,599	7.2	
每股盈餘 (元)	1.70	1.72	(1.3)	1.2	65.3	1.69	0.7		2.11	2.17	(2.6)	24.4	(11.9)	1.97	7.2	
毛利率 (%)	6.8	6.7	0.1 ppts	0.2 ppts	2.3 ppts	6.5	0.3 ppts		6.5	6.5	0.0 ppts	(0.3)ppts	0.9 ppts	6.2	0.3 ppts	
營業利益率 (%)	3.1	3.0	0.1 ppts	0.1 ppts	1.8 ppts	2.9	0.2 ppts		3.2	3.2	0.0 ppts	0.1 ppts	0.5 ppts	2.9	0.3 ppts	
淨利率 (%)	2.7	2.5	0.2 ppts	0.2 ppts	1.2 ppts	2.4	0.3 ppts		2.7	2.6	0.1 ppts	0.0 ppts	0.3 ppts	2.4	0.3 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	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	1,149,633	1,177,957	(2.4)	(10.2)	1,206,300	(4.7)	1,333,427	1,264,937	5.4	16.0	1,263,319	5.5
毛利	75,050	77,358	(3.0)	5.8	77,010	(2.5)	85,154	83,552	1.9	13.5	80,916	5.2
營業利益	34,529	35,838	(3.7)	10.7	35,261	(2.1)	42,250	41,020	3.0	22.4	41,157	2.7
稅前獲利	38,465	38,969	(1.3)	(5.7)	39,129	(1.7)	47,133	45,899	2.7	22.5	44,649	5.6
稅後淨利	28,876	29,261	(1.3)	(0.3)	28,830	0.2	35,506	34,563	2.7	23.0	33,191	7.0
每股盈餘 (元)	7.49	7.59	(1.3)	(0.3)	7.48	0.2	9.21	8.97	2.7	23.0	8.61	7.0
毛利率 (%)	6.5	6.6	(0.0)ppts	1.0 ppts	6.4	0.1 ppts	6.4	6.6	(0.2)ppts	(0.1)ppts	6.4	(0.0)ppts
營業率 (%)	3.0	3.0	(0.0)ppts	0.6 ppts	2.9	0.1 ppts	3.2	3.2	(0.1)ppts	0.2 ppts	3.3	(0.1)ppts
淨利率 (%)	2.5	2.5	0.0 ppts	0.3 ppts	2.4	0.1 ppts	2.7	2.7	(0.1)ppts	0.2 ppts	2.6	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：預期 2023-24 年伺服器及電動車營收比重持續提高

營收比重 (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
筆電/Chromebook	43	53	54	48	43	38
雲端伺服器	23	24	26	27	31	36
EV	1	2	3	5	9	11
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	20	17	15

非筆電業務



資料來源：凱基預估

圖 4：同業比較表一 財務數據

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營業率(%)			營業利益YoY(%)			EPS (NT\$)			EPS YoY(%)		
		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
6669 TT	緯穎	52.0	(4.1)	14.0	8.2	8.2	8.1	6.1	6.1	6.1	56.6	(4.4)	13.9	81.07	74.97	86.58	63.9	(7.5)	15.5
3231 TT	緯創	14.2	(5.3)	6.8	7.1	7.3	7.4	2.8	2.9	3.1	67.8	(1.5)	13.1	4.01	3.63	4.72	6.6	(9.4)	30.1
2317 TT	鴻海	10.6	(5.1)	9.4	6.0	5.9	6.2	2.6	2.6	2.7	16.7	(6.4)	16.0	10.21	7.92	10.69	1.6	(22.4)	35.0
2382 TT	廣達	13.4	(10.2)	16.0	5.5	6.5	6.4	2.4	3.0	3.2	(16.3)	10.7	22.4	7.51	7.49	9.21	(14.0)	(0.3)	23.0
2356 TT	英業達	4.2	0.8	9.7	4.8	5.0	5.1	1.2	1.4	1.7	41.2	12.9	31.3	1.71	1.62	2.11	(6.3)	(5.4)	30.8
4938 TT	和碩	4.3	(1.6)	8.0	4.3	3.8	4.0	1.9	1.5	1.7	50.6	(25.3)	26.3	5.66	6.35	7.24	(26.5)	12.1	14.0
2324 TT	仁寶*	(13.1)	(10.4)	5.9	3.8	4.3	4.2	0.9	1.1	1.1	(30.9)	13.6	8.3	1.67	1.76	1.97	(42.4)	5.1	12.2

標* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 5: 同業評價比較

公司	代碼	市值(美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2022	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
英業達	2356 TT	4,749	41	持有	30.0	1.71	1.62	2.11	(5.4)	30.8	25.1	19.2	2.4	2.3	9.6	12.3	3.7	3.2
廣達	2382 TT	17,378	138.0	增加持股	166.0	7.51	7.49	9.21	(0.3)	23.0	18.4	15.0	3.0	2.9	16.8	19.9	4.3	4.3
和碩	4938 TT	6,781	78.0	持有	75.0	5.66	6.35	7.24	12.1	14.0	12.3	10.8	1.1	1.1	9.1	10.1	5.1	5.3
緯創	3231 TT	6,788	71.8	增加持股	55.0	4.01	3.63	4.72	(9.4)	30.1	19.8	15.2	2.0	1.8	10.2	12.1	3.6	3.6
緯穎	6669 TT	6,669	1,170	持有	1180.0	81.07	74.97	86.58	(7.5)	15.5	15.6	13.5	4.2	3.4	30.0	28.0	4.3	3.5
鴻海精密	2317 TT	50,846	112.5	持有	106.0	10.21	7.92	10.69	(22.4)	35.0	14.2	10.5	1.0	1.0	7.4	9.6	4.6	3.7
仁寶電腦*	2324 TT	4,167	29.00	未評等	N.A.	1.67	1.76	1.97	5.1	12.2	16.5	14.7	1.1	1.1	6.8	7.8	6.9	4.2

標* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

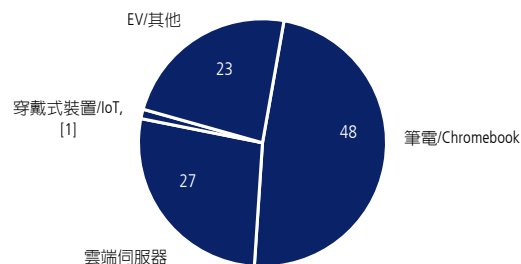
圖 6: 公司概況

廣達成立於 1988 年，為全球最大 NB ODM 廠，2022 年出貨量 5,770 萬台，全球市佔 31%。主要客戶為全球前六大品牌 NB 廠如 Apple (美), HP (美), 華碩與宏碁等。全球員工人數 3 萬名以上。未來數年雲端將為成長動能來源，目前公司拓展之業務領域，包括伺服器、all-in-one (AIO)、穿戴裝置和居家 AI 產品。2022 年營收約 52% 來自非 NB 業務。

資料來源：凱基

圖 7: 2022 年營收組合

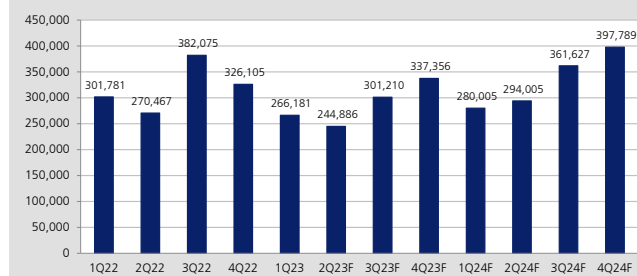
2022 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營業收入

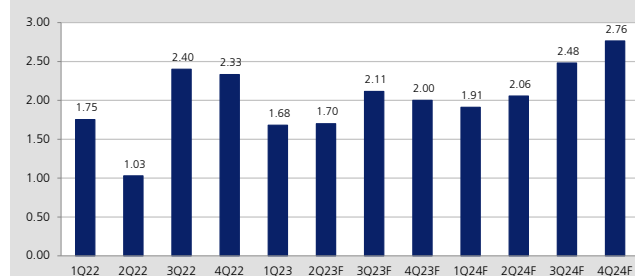
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

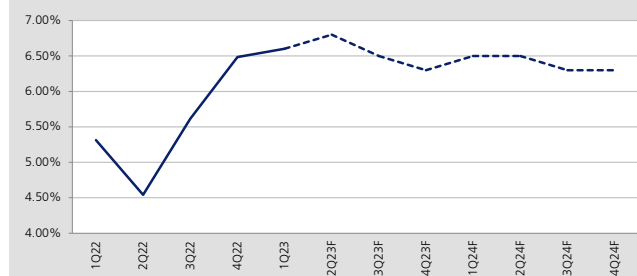
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

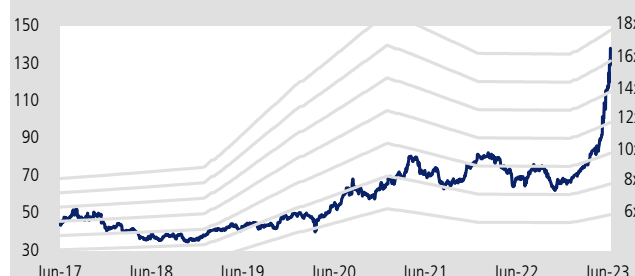
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 未來一年本益比區間

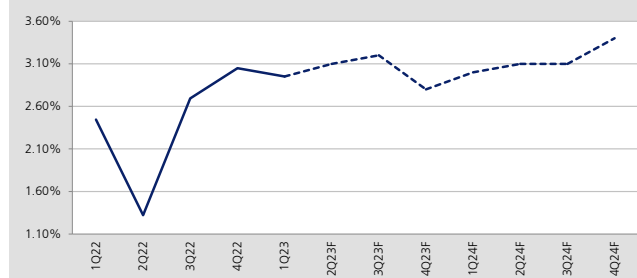
每股盈利，元



資料來源：TEJ；凱基

圖 12: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 未來一年預估股價淨值比區間

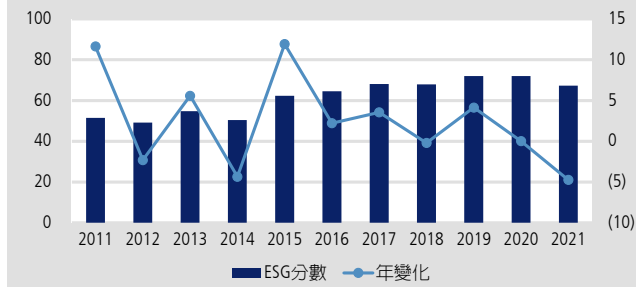
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 14：ESG 整體分數

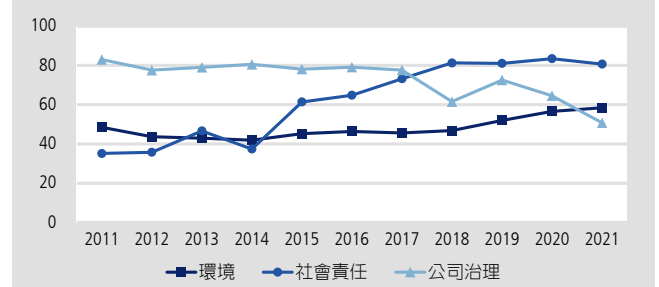
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

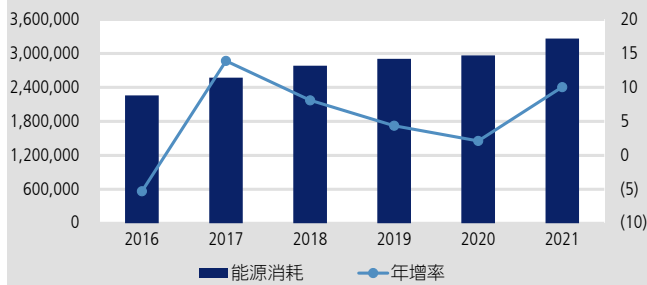
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：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 17：碳排放量

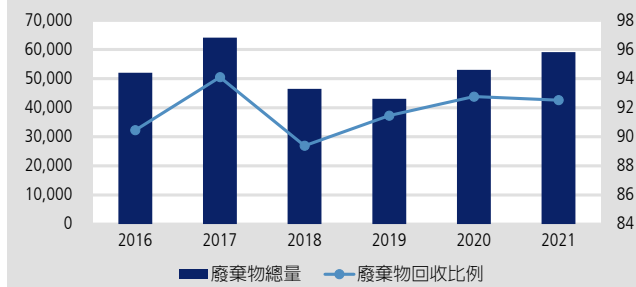
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：廢棄物總量

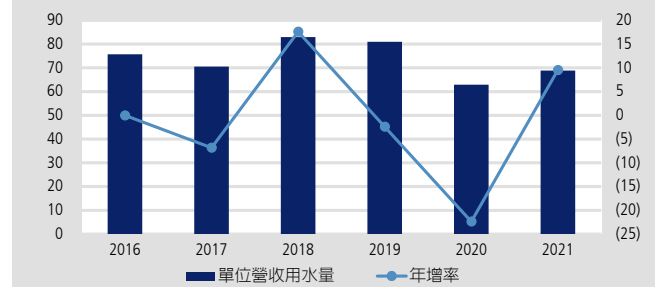
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：耗水量

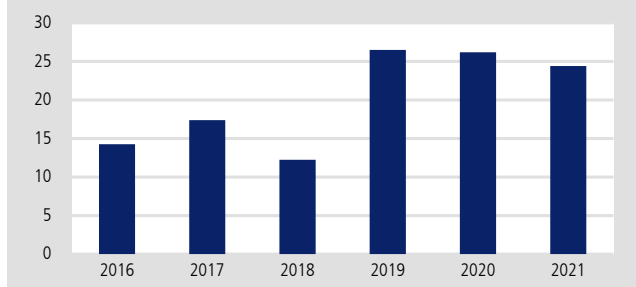
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：員工訓練

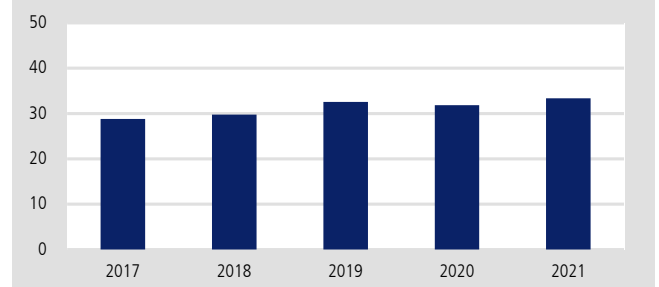
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：性別多樣性

女性員工比例，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-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	266,181	244,886	301,210	337,356	280,005	294,005	361,627	397,789	1,280,429	1,149,633	1,333,427
營業成本	(248,615)	(228,234)	(281,632)	(316,102)	(261,805)	(274,895)	(338,844)	(372,729)	(1,209,514)	(1,074,583)	(1,248,273)
營業毛利	17,566	16,652	19,579	21,253	18,200	19,110	22,782	25,061	70,915	75,050	85,154
營業費用	(9,713)	(9,061)	(9,940)	(11,807)	(9,800)	(9,996)	(11,572)	(11,536)	(39,725)	(40,521)	(42,904)
營業利益	7,858	7,591	9,639	9,446	8,400	9,114	11,210	13,525	31,189	34,529	42,250
折舊	(2,375)	(3,796)	(3,796)	(5,217)	(4,104)	(4,104)	(4,104)	(4,104)	(8,523)	(15,185)	(16,415)
攤提	(405)	(447)	(447)	(489)	(447)	(447)	(447)	(447)	(1,580)	(1,788)	(1,788)
EBITDA	10,639	11,835	13,882	15,152	12,951	13,665	15,761	18,076	41,292	51,502	60,453
利息收入	2,230	2,039	2,039	1,849	1,968	1,968	1,968	1,968	5,018	8,158	7,874
投資利益淨額	-	50	50	100	50	50	50	50	496	200	200
其他營業外收入	1,295	1,125	1,125	955	1,250	1,250	1,250	1,250	8,462	4,500	5,000
總營業外收入	3,525	3,214	3,214	2,904	3,268	3,268	3,268	3,268	13,977	12,858	13,074
利息費用	(2,430)	(2,093)	(2,093)	(1,756)	(1,910)	(1,910)	(1,910)	(1,910)	(4,370)	(8,372)	(7,641)
投資損失	(13)	(13)	(13)	(12)	(13)	(13)	(13)	(13)	(15)	(50)	(50)
其他營業外費用	(0)	(125)	(125)	(250)	(125)	(125)	(125)	(125)	-	(500)	(500)
總營業外費用	(2,443)	(2,230)	(2,230)	(2,018)	(2,048)	(2,048)	(2,048)	(2,048)	(4,385)	(8,922)	(8,191)
稅前純益	8,940	8,576	10,623	10,332	9,621	10,335	12,431	14,746	40,781	38,465	47,133
所得稅費用[利益]	(2,328)	(1,887)	(2,337)	(2,487)	(2,117)	(2,274)	(2,735)	(3,951)	(11,058)	(9,039)	(11,076)
少數股東損益	(139)	(138)	(138)	(136)	(138)	(138)	(138)	(138)	(765)	(550)	(550)
非常項目前稅後純益	6,474	6,551	8,148	7,708	7,367	7,924	9,559	10,657	28,957	28,876	35,506
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,474	6,551	8,148	7,708	7,367	7,924	9,559	10,657	28,957	28,876	35,506
每股盈餘 (NT\$)	1.68	1.70	2.11	2.00	1.91	2.06	2.48	2.76	7.51	7.49	9.21
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.6	6.8	6.5	6.3	6.5	6.5	6.3	6.3	5.5	6.5	6.4
營業利益率	3.0	3.1	3.2	2.8	3.0	3.1	3.1	3.4	2.4	3.0	3.2
EBITDA Margin	4.0	4.8	4.6	4.5	4.6	4.6	4.4	4.5	3.2	4.5	4.5
稅前純益率	3.4	3.5	3.5	3.1	3.4	3.5	3.4	3.7	3.2	3.3	3.5
稅後純益率	2.4	2.7	2.7	2.3	2.6	2.7	2.6	2.7	2.3	2.5	2.7
季成長率 (%)											
營業收入	(18.4)	(8.0)	23.0	12.0	(17.0)	5.0	23.0	10.0			
營業毛利	(16.9)	(5.2)	17.6	8.6	(14.4)	5.0	19.2	10.0			
營業收益增長	(20.9)	(3.4)	27.0	(2.0)	(11.1)	8.5	23.0	20.6			
EBITDA	(16.5)	11.2	17.3	9.1	(14.5)	5.5	15.3	14.7			
稅前純益	(27.1)	(4.1)	23.9	(2.7)	(6.9)	7.4	20.3	18.6			
稅後純益	(28.0)	1.2	24.4	(5.4)	(4.4)	7.6	20.6	11.5			
年成長率 (%)											
營業收入	(11.8)	(9.5)	(21.2)	3.4	5.2	20.1	20.1	17.9	13.4	(10.2)	16.0
營業毛利	9.6	35.5	(8.7)	0.4	3.6	14.8	16.4	17.9	(1.7)	5.8	13.5
營業收益	6.5	112.3	(6.4)	(5.0)	6.9	20.1	16.3	43.2	(16.3)	10.7	22.4
EBITDA	10.9	97.4	7.1	18.9	21.7	15.5	13.5	19.3	(9.5)	24.7	17.4
稅前純益	(3.7)	47.4	(20.9)	(15.7)	7.6	20.5	17.0	42.7	(6.1)	(5.7)	22.5
稅後純益	(4.1)	65.3	(11.9)	(14.2)	13.8	20.9	17.3	38.3	(14.0)	(0.3)	23.0

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	663,857	717,570	816,134	882,234	1,007,513
流動資產	604,638	649,417	733,270	804,360	935,872
現金及短期投資	239,267	177,375	214,499	413,036	484,340
存貨	149,214	196,596	225,856	161,924	187,582
應收帳款及票據	198,920	265,119	283,992	220,478	255,027
其他流動資產	17,237	10,326	8,923	8,923	8,923
非流動資產	59,220	68,152	82,864	77,874	71,641
長期投資	2,544	3,933	4,353	4,548	4,730
固定資產	47,608	52,223	63,225	58,040	51,625
什項資產	9,068	11,996	15,286	15,286	15,286
負債總額	513,565	549,442	639,610	699,385	817,013
流動負債	477,470	520,721	628,591	643,062	773,791
應付帳款及票據	191,110	229,941	213,514	191,364	221,688
短期借款	170,523	166,588	249,525	286,221	381,322
什項負債	115,837	124,193	165,552	165,477	170,782
長期負債	36,095	28,721	11,019	56,323	43,222
長期借款	31,916	22,675	4,525	49,829	36,728
其他負債及準備	3,032	3,688	3,732	3,732	3,732
股東權益總額	150,293	168,127	176,523	182,849	190,500
普通股股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	-	68,181	71,674	77,449	84,550
少數股東權益	5,933	6,988	7,365	7,915	8,465
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	5.9%	3.5%	13.4%	(10.2%)	16.0%
營業收益增長	70.9%	14.9%	(16.3%)	10.7%	22.4%
EBITDA	42.8%	12.4%	(9.5%)	24.7%	17.4%
稅後純益	58.9%	32.9%	(14.0%)	(0.3%)	23.0%
每股盈餘成長率	58.9%	32.9%	(14.0%)	(0.3%)	23.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.9%	6.4%	5.5%	6.5%	6.4%
營業利益率	3.0%	3.3%	2.4%	3.0%	3.2%
EBITDA Margin	3.7%	4.0%	3.2%	4.5%	4.5%
稅後純益率	2.3%	3.0%	2.3%	2.5%	2.7%
平均資產報酬率	4.0%	4.9%	3.8%	3.4%	3.8%
股東權益報酬率	18.1%	22.0%	17.5%	16.8%	19.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	134.7%	112.6%	143.9%	183.8%	219.4%
淨負債比率	Net cash	16.1%	28.0%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	17.4	39.9	10.3	5.6	7.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	37.1	(21.3)	2.6	18.0	3.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.5	(0.1)	0.0	0.5	0.1
流動比率 (x)	1.3	1.2	1.2	1.3	1.2
速動比率 (x)	1.0	0.9	0.8	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(4,932)	27,005	49,412	(67,124)	(56,429)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.57	8.73	7.51	7.49	9.21
每股現金盈餘 (NT\$)	20.24	(6.17)	2.96	39.17	6.14
每股淨值 (NT\$)	37.37	41.72	43.79	45.29	47.13
調整後每股淨值 (NT\$)	37.45	41.81	43.89	45.38	47.23
每股營收 (NT\$)	283.01	293.02	332.19	298.26	345.94
EBITDA/Share (NT\$)	10.52	11.83	10.71	13.36	15.68
每股現金股利 (NT\$)	5.20	6.60	6.00	5.98	7.35
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.71	1.64	1.67	1.35	1.41
應收帳款周轉天數	66.7	85.7	81.0	70.0	70.0
存貨周轉天數	53.2	67.9	68.2	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	68.1	79.4	64.4	65.0	65.0
現金轉換周轉天數	51.8	74.2	84.7	60.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	1,090,859	1,129,453	1,280,429	1,149,633	1,333,427
營業成本	(1,026,888)	(1,057,342)	(1,209,514)	(1,074,583)	(1,248,273)
營業毛利	63,971	72,111	70,915	75,050	85,154
營業費用	(31,519)	(34,833)	(39,725)	(40,521)	(42,904)
營業利益	32,451	37,277	31,189	34,529	42,250
總營業外收入	6,277	7,902	13,977	12,858	13,074
利息收入	4,143	2,389	5,018	8,158	7,874
投資利益淨額	51	200	496	200	200
其他營業外收入	2,083	5,313	8,462	4,500	5,000
總營業外費用	(4,296)	(1,743)	(4,385)	(8,922)	(8,191)
利息費用	(2,103)	(1,116)	(4,370)	(8,372)	(7,641)
投資損失	(49)	(61)	(15)	(50)	(50)
其他營業外費用	(2,143)	(566)	0	(500)	(500)
稅前純益	34,432	43,436	40,781	38,465	47,133
所得稅費用[利益]	(9,042)	(9,077)	(11,058)	(9,039)	(11,076)
少數股東損益	(62)	(707)	(765)	(550)	(550)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	25,328	33,653	28,957	28,876	35,506
EBITDA	40,566	45,602	41,292	51,502	60,453
每股盈餘 (NT\$)	6.57	8.73	7.51	7.49	9.21

現金流量

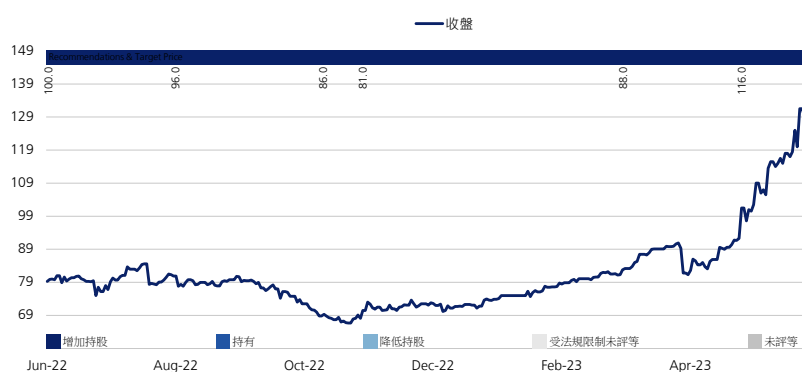
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	78,005	(23,793)	11,415	150,996	23,675
本期純益	25,328	33,653	28,957	28,876	35,506
折舊及攤提	8,116	8,325	10,103	16,973	18,203
本期運用資金變動	17,718	(75,616)	(63,213)	105,297	(29,884)
其他營業資產及負債變動	26,844	9,845	35,567	(150)	(150)
投資活動之現金流量	(21,856)	13,536	(14,143)	(11,833)	(11,820)
投資用短期投資出售[新購]	(18,361)	19,287	1,560	-	-
本期長期投資變動	(243)	(72)	(19)	(45)	(32)
資本支出淨額	(10,474)	(11,538)	(16,892)	(10,000)	(10,000)
其他資產變動	7,223	5,859	1,208	(1,788)	(1,788)
自由現金流	38,042	(50,609)	(48,850)	136,897	8,852
融資活動之現金流量	(33,523)	(33,213)	31,295	59,374	59,449
短期借款變動	(15,703)	1,276	34,188	80,000	80,000
長期借款變動	(2,309)	(13,809)	24,293	2,000	2,000
現金增資	(14)	-	-	-	-
已支付普通股股息	(14,686)	(20,254)	(26,009)	(23,176)	(23,101)
其他融資現金流	(811)	(427)	(1,177)	550	550
匯率影響數	(7,861)	(1,644)	13,813		
本期產生現金流量	14,765	(45,114)	42,380	198,537	71,305

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	2.9%	3.1%	3.1%	3.5%	3.2%
= 營業利益率	3.0%	3.3%	2.4%	3.0%	3.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	10.1	6.6	6.2	12.1	11.8
營業利益率	3.0%	3.3%	2.4%	3.0%	3.2%
x 資本周轉率	10.1	6.6	6.2	12.1	11.8
x (1 - 有效現金稅率)	73.7%	79.1%	72.9%	76.5%	76.5%
= 稅後 ROIC	22.2%	17.1%	11.1%	27.7%	28.5%

資料來源：公司資料，凱基預估

廣達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-12	增加持股	116.0	101.5
2023-03-16	增加持股	88.0	82.8
2022-11-11	增加持股	81.0	70.5
2022-10-23	增加持股	86.0	68.8
2022-08-13	增加持股	96.0	80.9
2022-05-13	增加持股	100.0	82.1
2022-03-17	增加持股	107.0	92.4
2021-11-12	增加持股	110.0	83.0
2021-08-13	增加持股	102.0	73.7
2021-05-14	增加持股	118.0	90.3

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
郵政編號：200040

台灣 台北 104 台北市明水路 700 號
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
電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800

泰國 曼谷 8th - 11th floors, Asia Centre Building
173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand
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
郵政編號：068807
電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826

印尼 Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia
電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。