

## 增加持股・維持

收盤價 July 24 (NT\$)	248.5
12 個月目標價 (NT\$)	300.0
前次目標價 (NT\$)	230.0
調升 (%)	30.4
上漲空間 (%)	20.7

## 焦點內容

6 月自結 EPS 1.0 元、稅前利潤率 6.6%與淨利潤率 4.3%大幅優於預期，達 2Q23 EPS 預估 56%。目標價由 230 元調升至 300 元(24x 2024-25F EPS 平均)。因雲端伺服器/AI 伺服器與電動車展望明朗，維持「增加持股」。

## 交易資料表

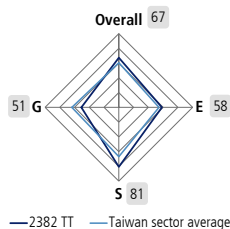
市值：(NT\$bn/US\$m)	960/30,650
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	1,004
3M 平均成交量 (百萬股)：	41.55
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	66.70 -248.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	192.4	231.3	199.4
相對表現 (%)	183.4	217.2	185.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.75A	1.03A	2.40A	2.33A
2023	1.68A	1.80F	2.04F	2.16F
2024	2.01F	2.37F	3.04F	3.33F

## 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

七月 24, 2023

# 廣達

(2382.TW/2382 TT)



## 6 月 EPS 強勁；雲端與車用正向展望持續

### 重要訊息

廣達 6 月自結 EPS 1.0 元優於預期，其中稅前利潤率 6.6%與淨利潤率 4.3%均大幅高於預期，達我們 2Q23 EPS 預估之 56%。

### 評論及分析

**6 月獲利強勁；2Q23 EPS 將優於預期。**廣達 6 月自結 EPS 年持平於 1.0 元表現優異，並達我們原本 2Q23 EPS 預估之 56%。6 月稅前利潤率年增至 6.6%，大幅高於 1Q23 的 3.4%，部分為匯兌收益所貢獻（公司將於 8 月第二週之法說會說明細節）。廣達業外利益通常包含利息收入、匯兌利益與其他（如處分設備及補貼），其業外利益多數屬經常性獲利。因此，我們調升 2Q23 EPS 預估至 1.8 元，係根據毛利率受惠筆電產品組合轉佳而季增（Chromebook 出貨比重達 15-20%），但營收規模下滑抵銷此正向因素，使營利率季持穩。

**AI 伺服器與 CSP 需求復甦推升 2H23-2024 年伺服器營收；車用營收擴張為另一獲利動能。**在我們於 7 月 14 日發布報告《連結》後，預期 2H23-2024 年因業外收益與營收展望更佳，使其獲利具更多上檔空間。儘管 2023 年仍受一般伺服器需求放緩拖累，預期數個 AI 伺服器專案(HPC) 啟動將推升 2024 年伺服器營收。公司展望 2023 年伺服器營收將年增個位數且將集中於下半年，我們預期廣達將為 2023-25 年 AI 伺服器需求攀升的主要受惠者，主因贏得數個來自 Microsoft (美)、Amazon (美) 與 Meta (美)的專案。AI 伺服器機櫃 ASP 較高（單價為一般伺服器機櫃之 3 倍以上），我們預估 2023 年整體伺服器營收約達 3,550 億元，並因 2024 年 CoWoS 產出增加下，進一步調高營收至 5,500 億元（營收比重 35-40%）。儘管 ASP 較高之 AI 伺服器將使毛利率可能遭稀釋，仍預期此有利營業利益成長。預估 2023-24 年伺服器獲利貢獻將逾 50%。至於車用營收，公司展望其 2024 年比重將超過 10%至逾 1,000 億元，亦將推升營業利益。公司主要供應 Tesla (美)之 ADAS 車載電腦系統與電子控制單元(ECU)，且已拓展至數個汽車品牌。目前公司約 70-80%車用營收來自 Tesla，而非 Tesla 客戶之營收貢獻將於 2023 年後顯著上升。車用業務毛利率及營利率優於公司平均，將帶動 2024-25 年 EPS 成長。我們調整後的 2023-24 年 EPS 預估為 7.68 元與 10.76 元，並預期 2025 年 EPS 上升趨勢將持續達 14.24 元。

### 投資建議

我們將目標價由 230 元調升至 300 元（24 倍 2024-25 年 EPS 預估平均）。因雲端伺服器/AI 伺服器與電動車展望明朗，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毛利率偏低、生產中斷。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,129,453	1,280,429	1,106,509	1,416,791	1,712,407
營業毛利 (NT\$百萬)	72,111	70,915	72,285	90,435	109,916
營業利益 (NT\$百萬)	37,277	31,189	33,224	48,013	64,817
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,653	28,957	29,604	41,466	54,904
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	7.68	10.76	14.24
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	6.13	8.59	11.37
每股盈餘成長率 (%)	32.9	(14.0)	2.2	40.1	32.4
本益比 (x)	28.5	33.1	32.4	23.1	17.4
股價淨值比 (x)	6.0	5.7	5.5	5.2	4.9
EV/EBITDA (x)	22.0	24.8	18.0	14.0	11.3
淨負債比率 (%)	16.1	28.0	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.7	2.4	2.5	3.5	4.6
股東權益報酬率 (%)	22.0	17.5	17.2	23.1	29.1

資料來源：公司資料、凱基預估

圖 1：六月自結獲利 vs. 凱基預估及市場共識

台幣百萬元	Jun-22	Jun-23	2023 凱基預估	達成率 (%)	2023 市場共識	達成率 (%)
營收	123,530	90,177	245,029	36.8	267,241	33.7
稅前淨利	5,599	5,991	9,569	62.6	8,793	68.1
稅後淨利	3,866	3,866	6,944	55.7	6,636	58.3
EPS (元)	1.00	1.00	1.80	55.5	1.72	58.1
稅前淨利率(%)	4.5	6.6	3.9		3.3	
稅後淨利率(%)	3.1	4.3	2.8		2.5	
年增率(%)						
營收		(27.0)				
稅前淨利		7.0				
稅後淨利		0.0				

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2Q-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	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	245,029	245,029	0.0	(7.9)	(9.4)	267,241	276,883	301,386	(8.1)	13.0	(27.5)	322,212
毛利	16,662	16,662	0.0	(5.1)	35.6	17,448	17,997	19,590	(8.1)	8.0	(16.0)	20,216
營業利益	7,596	7,596	0.0	(3.3)	112.4	7,787	8,860	9,644	(8.1)	16.6	(13.9)	9,608
稅前淨利	9,569	8,659	10.5	7.0	64.5	8,793	10,280	10,707	(4.0)	7.4	(23.4)	10,585
稅後淨利	6,944	6,617	4.9	7.3	75.2	6,636	7,881	8,214	(4.1)	13.5	(14.8)	7,853
每股盈餘 (元)	1.80	1.72	4.9	7.3	75.2	1.72	2.04	2.13	(4.1)	13.5	(14.8)	2.04
毛利率 (%)	6.8	6.8	0.0 ppts	0.2 ppts	2.3 ppts	6.5	6.5	6.5	0.0 ppts	(0.3) ppts	0.9 ppts	6.3
營業利益率 (%)	3.1	3.1	0.0 ppts	0.1 ppts	1.8 ppts	2.9	3.2	3.2	0.0 ppts	0.1 ppts	0.5 ppts	3.0
淨利率 (%)	2.8	2.7	0.1 ppts	0.4 ppts	1.4 ppts	2.5	2.8	2.7	0.1 ppts	0.0 ppts	0.4 ppts	2.4

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F						2025F			
	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	1,106,509	1,150,149	(3.8)	(13.6)	1,210,458	(8.6)	1,416,791	1,342,206	5.6	28.0	1,438,099	(1.5)	1,712,407	20.9	1,702,690	0.6
毛利	72,285	75,084	(3.7)	1.9	77,421	(6.6)	90,435	85,708	5.5	25.1	92,139	(1.8)	109,916	21.5	111,577	(1.5)
營業利益	33,224	34,544	(3.8)	6.5	35,738	(7.0)	48,013	43,267	11.0	44.5	45,783	4.9	64,817	35.0	57,263	13.2
稅前淨利	39,417	38,797	1.6	(3.3)	39,741	(0.8)	54,923	48,825	12.5	39.3	49,424	11.1	72,489	32.0	61,614	17.6
稅後淨利	29,604	29,130	1.6	2.2	29,230	1.3	41,466	36,801	12.7	40.1	36,398	13.9	54,904	32.4	45,928	19.5
每股盈餘 (元)	7.68	7.56	1.6	2.2	7.58	1.3	10.76	9.55	12.7	40.1	9.44	13.9	14.24	32.4	11.92	19.5
毛利率 (%)	6.5	6.5	0.0 ppts	1.0 ppts	6.4	0.1 ppts	6.4	6.4	(0.0) ppts	(0.1) ppts	6.4	(0.0) ppts	6.4	0.0 ppts	6.6	(0.1) ppts
營業利益率 (%)	3.0	3.0	(0.0) ppts	0.6 ppts	3.0	0.1 ppts	3.4	3.2	0.2 ppts	0.4 ppts	3.2	0.2 ppts	3.8	0.4 ppts	3.4	0.4 ppts
淨利率 (%)	2.7	2.5	0.1 ppts	0.4 ppts	2.4	0.3 ppts	2.9	2.7	0.2 ppts	0.3 ppts	2.5	0.4 ppts	3.2	0.3 ppts	2.7	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：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	45	36
雲端伺服器	23	24	26	27	32	39
EV	1	2	3	5	9	11
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	20	14	15

非筆電業務

Google Home



資料來源：凱基預估

圖 5：同業比較表－財務數據

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營利率(%)			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	(13.0)	32.8	8.2	8.2	8.1	6.1	6.1	6.2	56.6	(13.3)	35.2	81.07	67.84	94.09	63.9	(16.3)	38.7
3231 TT	緯創	14.2	(10.1)	12.2	7.1	7.6	8.1	2.8	3.1	3.8	67.8	0.3	36.7	4.01	3.67	6.50	6.6	(8.4)	76.9
2317 TT	鴻海	10.6	(4.1)	7.4	6.0	5.9	6.2	2.6	2.6	2.8	16.7	(5.4)	17.4	10.21	8.08	10.91	1.6	(20.8)	35.1
2382 TT	廣達	13.4	(13.6)	28.0	5.5	6.5	6.4	2.4	3.0	3.4	(16.3)	6.5	44.5	7.51	7.68	10.76	(14.0)	2.2	40.1
2356 TT	英業達	4.2	(2.3)	13.0	4.8	5.0	5.2	1.2	1.4	1.7	41.2	11.8	38.8	1.71	1.61	2.23	(6.3)	(5.5)	38.3
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)	(9.3)	4.3	3.8	4.3	4.2	0.9	1.1	1.1	(30.9)	16.6	6.7	1.67	1.81	2.02	(42.4)	8.2	11.8

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：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(%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
英業達	2356 TT	8,029	70.2	持有	52	1.61	2.23	(5.5)	38.3	43.5	31.4	4.1	4.0	9.6	13.0	2.1	1.8
廣達	2382 TT	30,603	248.5	增加持股	300	7.68	10.76	2.2	40.1	32.4	23.1	5.5	5.2	17.2	23.1	2.4	2.5
和碩	4938 TT	6,700	78.8	持有	75	6.35	7.24	12.1	14.0	12.4	10.9	1.1	1.1	9.1	10.1	5.1	5.2
緯創	3231 TT	14,608	158.0	增加持股	150	3.67	6.50	(8.4)	76.9	43.0	24.3	4.3	3.9	10.3	16.5	1.6	1.7
緯穎	6669 TT	11,790	2,115	增加持股	2,165	67.84	94.09	(16.3)	38.7	31.2	22.5	7.7	6.2	27.3	30.6	2.4	1.8
鴻海精密	2317 TT	47,735	108.0	持有	145	8.08	10.91	(20.8)	35.1	13.4	9.9	1.0	0.9	7.6	9.8	4.9	3.9
仁寶電腦*	2324 TT	23,147	31.65	未評等	N.A.	1.81	2.02	8.2	11.8	17.5	15.7	1.2	1.2	6.9	7.5	3.8	3.9

標\* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg：凱基預估

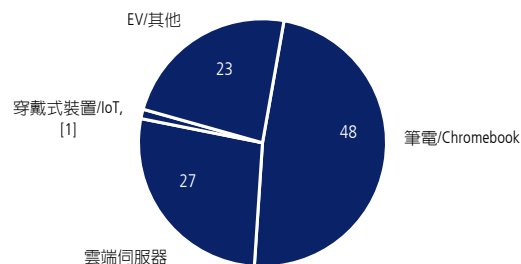
**圖 7：公司概況**

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 8：2022 年營收組合**

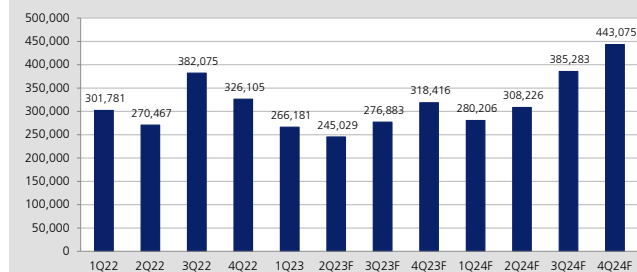
2022 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 9：季營業收入**

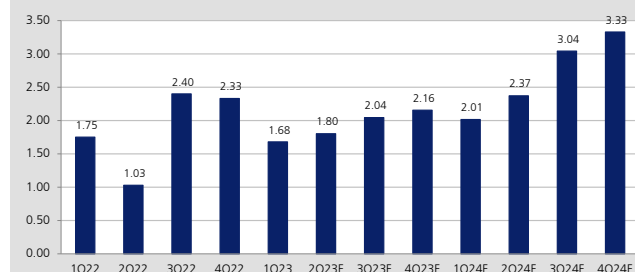
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 10：每股盈利**

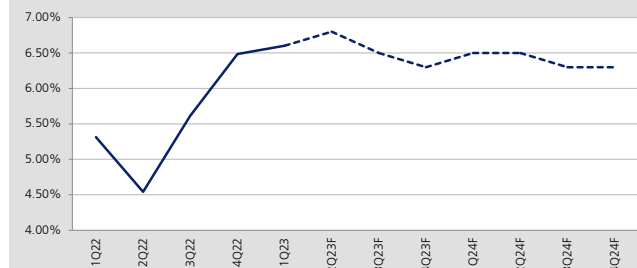
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 11：毛利率**

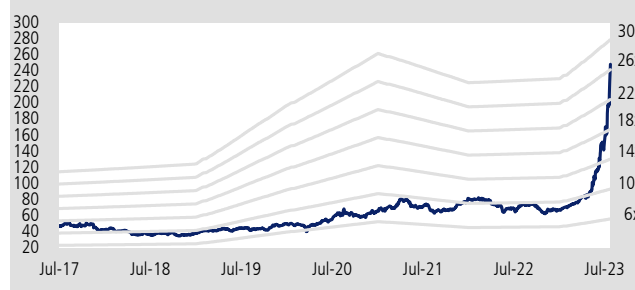
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12：未來一年本益比區間**

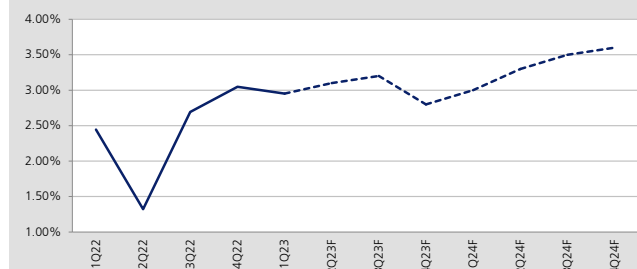
每股盈利，元



資料來源：TEJ；凱基

**圖 13：營業利潤率**

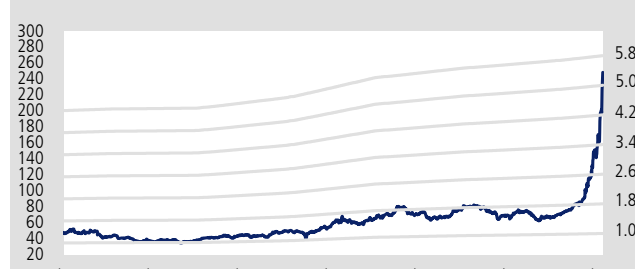
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 14：未來一年預估股價淨值比區間**

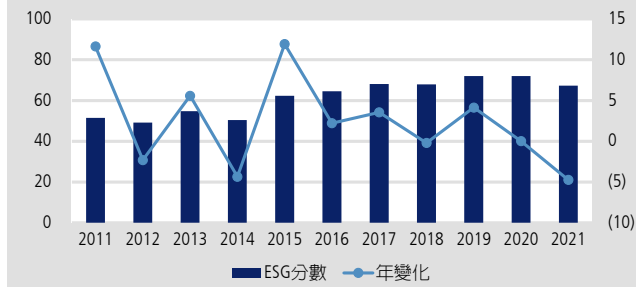
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

**圖 15：ESG 整體分數**

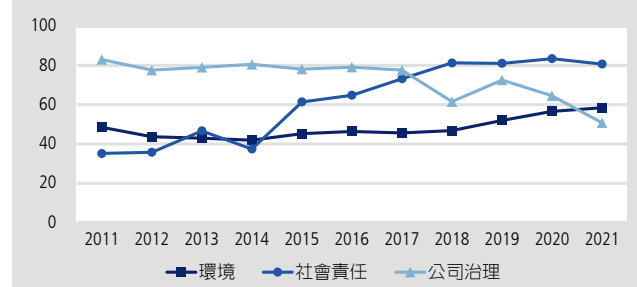
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 16：ESG 各項分數**

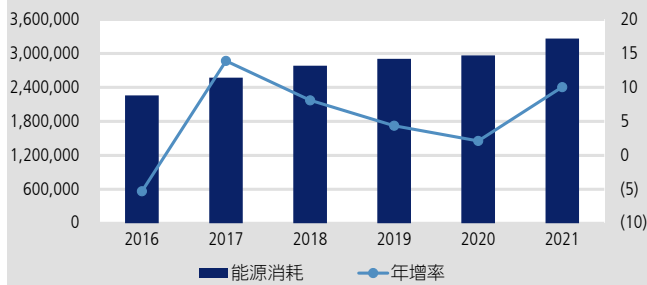
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 17：能源消耗**

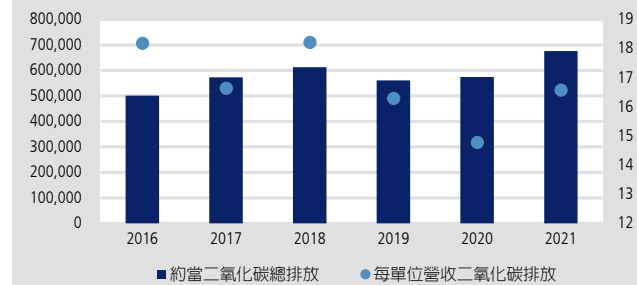
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 18：碳排量**

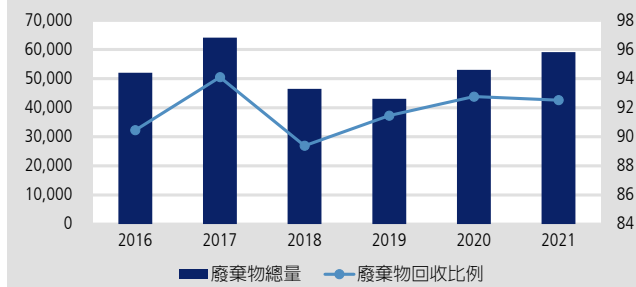
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：廢棄物總量**

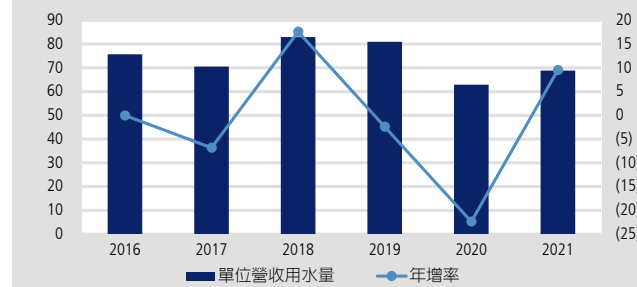
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20：耗水量**

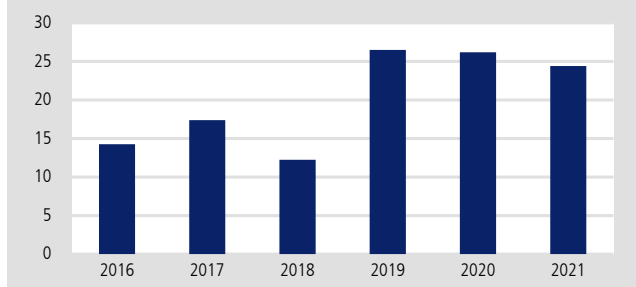
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 21：員工訓練**

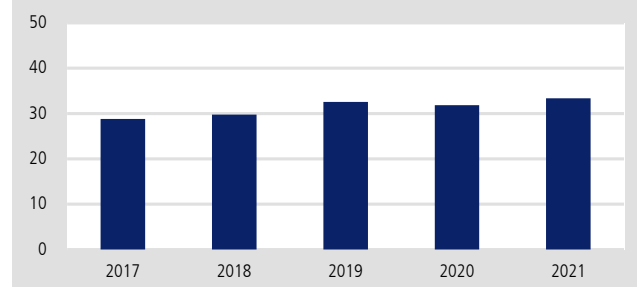
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 22：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-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	266,181	245,029	276,883	318,416	280,206	308,226	385,283	443,075	1,106,509	1,416,791	1,712,407
營業成本	(248,615)	(228,367)	(258,886)	(298,356)	(261,992)	(288,192)	(361,010)	(415,162)	(1,034,224)	(1,326,356)	(1,602,490)
營業毛利	17,566	16,662	17,997	20,060	18,213	20,035	24,273	27,914	72,285	90,435	109,916
營業費用	(9,713)	(9,066)	(9,137)	(11,145)	(9,807)	(9,863)	(10,788)	(11,963)	(39,061)	(42,421)	(45,099)
營業利益	7,858	7,596	8,860	8,916	8,406	10,171	13,485	15,951	33,224	48,013	64,817
折舊	(2,375)	(3,796)	(3,796)	(5,217)	(4,104)	(4,104)	(4,104)	(4,104)	(15,185)	(16,415)	(17,645)
攤提	(405)	(447)	(447)	(489)	(447)	(447)	(447)	(447)	(1,788)	(1,788)	(1,788)
EBITDA	10,639	11,839	13,103	14,622	12,957	14,722	18,036	20,501	50,197	66,216	84,250
利息收入	2,230	2,303	2,350	2,331	2,025	2,025	2,025	2,025	9,214	8,100	8,630
投資利益淨額	-	50	50	100	50	50	50	50	200	200	200
其他營業外收入	1,295	1,800	1,200	1,205	1,700	1,700	1,700	1,700	5,500	6,800	6,800
總營業外收入	3,525	4,153	3,600	3,635	3,775	3,775	3,775	3,775	14,914	15,100	15,630
利息費用	(2,430)	(2,093)	(2,093)	(1,756)	(1,910)	(1,910)	(1,910)	(1,910)	(8,372)	(7,641)	(7,408)
投資損失	(13)	(13)	(13)	(12)	(13)	(13)	(13)	(13)	(50)	(50)	(50)
其他營業外費用	(0)	(75)	(75)	(150)	(125)	(125)	(125)	(125)	(300)	(500)	(500)
總營業外費用	(2,443)	(2,180)	(2,180)	(1,918)	(2,048)	(2,048)	(2,048)	(2,048)	(8,722)	(8,191)	(7,958)
稅前純益	8,940	9,569	10,280	10,633	10,134	11,899	15,212	17,678	39,417	54,923	72,489
所得稅費用[利益]	(2,328)	(2,488)	(2,262)	(2,185)	(2,229)	(2,618)	(3,347)	(4,713)	(9,263)	(12,907)	(17,035)
少數股東損益	(139)	(138)	(138)	(136)	(138)	(138)	(138)	(138)	(550)	(550)	(550)
非常項目前稅後純益	6,474	6,944	7,881	8,311	7,767	9,144	11,728	12,828	29,604	41,466	54,904
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,474	6,944	7,881	8,311	7,767	9,144	11,728	12,828	29,604	41,466	54,904
每股盈餘 (NT\$)	1.68	1.80	2.04	2.16	2.01	2.37	3.04	3.33	7.68	10.76	14.24
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	6.6	6.8	6.5	6.3	6.5	6.5	6.3	6.3	6.5	6.4	6.4
營業利益率	3.0	3.1	3.2	2.8	3.0	3.3	3.5	3.6	3.0	3.4	3.8
EBITDA Margin	4.0	4.8	4.7	4.6	4.6	4.8	4.7	4.6	4.5	4.7	4.9
稅前純益率	3.4	3.9	3.7	3.3	3.6	3.9	3.9	4.0	3.6	3.9	4.2
稅後純益率	2.4	2.8	2.8	2.6	2.8	3.0	3.0	2.9	2.7	2.9	3.2
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(18.4)	(7.9)	13.0	15.0	(12.0)	10.0	25.0	15.0			
營業毛利	(16.9)	(5.2)	8.0	11.5	(9.2)	10.0	21.2	15.0			
營業收益增長	(20.9)	(3.3)	16.6	0.6	(5.7)	21.0	32.6	18.3			
EBITDA	(16.5)	11.3	10.7	11.6	(11.4)	13.6	22.5	13.7			
稅前純益	(27.1)	7.0	7.4	3.4	(4.7)	17.4	27.8	16.2			
稅後純益	(28.0)	7.3	13.5	5.5	(6.6)	17.7	28.3	9.4			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(11.8)	(9.4)	(27.5)	(2.4)	5.3	25.8	39.2	39.2	(13.6)	28.0	20.9
營業毛利	9.6	35.6	(16.0)	(5.2)	3.7	20.2	34.9	39.1	1.9	25.1	21.5
營業收益	6.5	112.4	(13.9)	(10.3)	7.0	33.9	52.2	78.9	6.5	44.5	35.0
EBITDA	10.9	97.5	1.1	14.7	21.8	24.4	37.6	40.2	21.6	31.9	27.2
稅前純益	(3.7)	64.5	(23.4)	(13.3)	13.3	24.3	48.0	66.3	(3.3)	39.3	32.0
稅後純益	(4.1)	75.2	(14.8)	(7.5)	20.0	31.7	48.8	54.3	2.2	40.1	32.4

資料來源：公司資料，凱基



## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>717,570</b>	<b>816,134</b>	<b>875,775</b>	<b>1,027,486</b>	<b>1,181,587</b>
<b>流動資產</b>	<b>649,417</b>	<b>733,270</b>	<b>797,901</b>	<b>955,845</b>	<b>1,117,402</b>
現金及短期投資	177,375	214,499	420,928	476,635	538,601
存貨	196,596	225,856	155,842	199,316	241,471
應收帳款及票據	265,119	283,992	212,207	270,971	328,407
其他流動資產	10,326	8,923	8,923	8,923	8,923
<b>非流動資產</b>	<b>68,152</b>	<b>82,864</b>	<b>77,874</b>	<b>71,641</b>	<b>64,185</b>
長期投資	3,933	4,353	4,548	4,730	4,919
固定資產	52,223	63,225	58,040	51,625	43,980
什項資產	11,996	15,286	15,286	15,286	15,286
<b>負債總額</b>	<b>549,442</b>	<b>639,610</b>	<b>692,780</b>	<b>835,648</b>	<b>978,219</b>
<b>流動負債</b>	<b>520,721</b>	<b>628,591</b>	<b>636,457</b>	<b>792,426</b>	<b>928,629</b>
應付帳款及票據	229,941	213,514	184,177	235,555	285,375
短期借款	166,588	249,525	286,221	381,322	456,955
什項負債	124,193	165,552	166,059	175,549	186,300
<b>長期負債</b>	<b>28,721</b>	<b>11,019</b>	<b>56,323</b>	<b>43,222</b>	<b>49,589</b>
長期借款	22,675	4,525	49,829	36,728	43,095
其他負債及準備	3,688	3,732	3,732	3,732	3,732
<b>股東權益總額</b>	<b>168,127</b>	<b>176,523</b>	<b>182,994</b>	<b>191,837</b>	<b>203,368</b>
普通股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	68,181	71,674	77,594	85,888	96,868
少數股東權益	6,988	7,365	7,915	8,465	9,015
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	3.5%	13.4%	(13.6%)	28.0%	20.9%
營業收益增長	14.9%	(16.3%)	6.5%	44.5%	35.0%
EBITDA	12.4%	(9.5%)	21.6%	31.9%	27.2%
稅後純益	32.9%	(14.0%)	2.2%	40.1%	32.4%
每股盈餘成長率	32.9%	(14.0%)	2.2%	40.1%	32.4%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	6.4%	5.5%	6.5%	6.4%	6.4%
營業利益率	3.3%	2.4%	3.0%	3.4%	3.8%
EBITDA Margin	4.0%	3.2%	4.5%	4.7%	4.9%
稅後純益率	3.0%	2.3%	2.7%	2.9%	3.2%
平均資產報酬率	4.9%	3.8%	3.5%	4.4%	5.0%
股東權益報酬率	22.0%	17.5%	17.2%	23.1%	29.1%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	112.6%	143.9%	183.6%	217.9%	245.9%
淨負債比率	16.1%	28.0%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	39.9	10.3	5.7	8.2	10.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	(21.3)	2.6	19.0	1.1	3.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.0	0.5	0.0	0.1
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
速動比率 (x)	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	27,005	49,412	(75,017)	(48,724)	(28,690)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	7.68	10.76	14.24
每股現金盈餘 (NT\$)	(6.17)	2.96	41.22	2.25	6.33
每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	45.33	47.47	50.32
調整後每股淨值 (NT\$)	41.81	43.89	45.42	47.57	50.42
每股營收 (NT\$)	293.02	332.19	287.07	367.57	444.26
EBITDA/Share (NT\$)	11.83	10.71	13.02	17.18	21.86
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	6.13	8.59	11.37
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.64	1.67	1.31	1.49	1.55
應收帳款周轉天數	85.7	81.0	70.0	70.0	70.0
存貨周轉天數	67.9	68.2	55.0	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	79.4	64.4	65.0	65.0	65.0
現金轉換周轉天數	74.2	84.7	60.0	60.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>1,129,453</b>	<b>1,280,429</b>	<b>1,106,509</b>	<b>1,416,791</b>	<b>1,712,407</b>
營業成本	(1,057,342)	(1,209,514)	(1,034,224)	(1,326,356)	(1,602,490)
<b>營業毛利</b>	<b>72,111</b>	<b>70,915</b>	<b>72,285</b>	<b>90,435</b>	<b>109,916</b>
營業費用	(34,833)	(39,725)	(39,061)	(42,421)	(45,099)
<b>營業利益</b>	<b>37,277</b>	<b>31,189</b>	<b>33,224</b>	<b>48,013</b>	<b>64,817</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>7,902</b>	<b>13,977</b>	<b>14,914</b>	<b>15,100</b>	<b>15,630</b>
利息收入	2,389	5,018	9,214	8,100	8,630
投資利益淨額	200	496	200	200	200
其他營業外收入	5,313	8,462	5,500	6,800	6,800
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,743)</b>	<b>(4,385)</b>	<b>(8,722)</b>	<b>(8,191)</b>	<b>(7,958)</b>
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,372)	(7,641)	(7,408)
投資損失	(61)	(15)	(50)	(50)	(50)
其他營業外費用	(566)	0	(300)	500	(500)
<b>稅前純益</b>	<b>43,436</b>	<b>40,781</b>	<b>39,417</b>	<b>54,923</b>	<b>72,489</b>
所得稅費用[利益]	(9,077)	(11,058)	(9,263)	(12,907)	(17,035)
少數股東損益	(707)	(765)	(550)	(550)	(550)
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>33,653</b>	<b>28,957</b>	<b>29,604</b>	<b>41,466</b>	<b>54,904</b>
<b>EBITDA</b>	<b>45,602</b>	<b>41,292</b>	<b>50,197</b>	<b>66,216</b>	<b>84,250</b>
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	7.68	10.76	14.24

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(23,793)</b>	<b>11,415</b>	<b>158,888</b>	<b>8,660</b>	<b>24,416</b>
本期純益	33,653	28,957	29,604	41,466	54,904
折舊及攤提	8,325	10,103	16,973	18,203	19,433
本期運用資金變動	(75,616)	(63,213)	112,462	(50,859)	(49,771)
其他營業資產及負債變動	9,845	35,567	(150)	(150)	(150)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>13,536</b>	<b>(14,143)</b>	<b>(11,833)</b>	<b>(11,820)</b>	<b>(11,827)</b>
投資用短期投資出售[新購]	19,287	1,560	-	-	-
本期長期投資變動	(72)	(19)	(45)	(32)	(39)
資本支出淨額	(11,538)	(16,892)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
其他資產變動	5,859	1,208	(1,788)	(1,788)	(1,788)
<b>自由現金流</b>	<b>(50,609)</b>	<b>(48,850)</b>	<b>143,063</b>	<b>(7,714)</b>	<b>7,459</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(33,213)</b>	<b>31,295</b>	<b>59,374</b>	<b>58,867</b>	<b>49,377</b>
短期借款變動	1,276	34,188	80,000	80,000	80,000
長期借款變動	(13,809)	24,293	2,000	2,000	2,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(20,254)	(26,009)	(23,176)	(23,683)	(33,173)
其他融資現金流	(427)	(1,177)	550	550	550
<b>匯率影響數</b>	<b>(1,644)</b>	<b>13,813</b>			
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(45,114)</b>	<b>42,380</b>	<b>206,429</b>	<b>55,707</b>	<b>61,966</b>

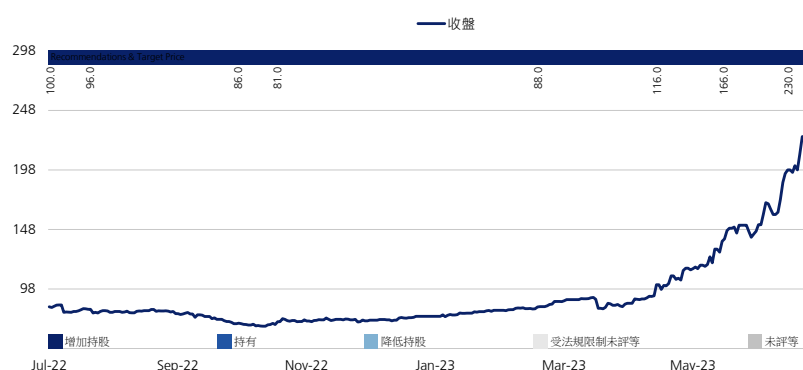
## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	3.1%	3.1%	3.5%	3.0%	2.6%
<b>= 營業利益率</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.8%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
+ 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>6.6</b>	<b>6.2</b>	<b>12.6</b>	<b>11.6</b>	<b>11.1</b>
營業利益率	3.3%	2.4%	3.0%	3.4%	3.8%
x 資本周轉率	6.6	6.2	12.6	11.6	11.1
x (1 - 有效現金稅率)	79.1%	72.9%	76.5%	76.5%	76.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>17.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>29.0%</b>	<b>30.0%</b>	<b>32.2%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 廣達 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-14	增加持股	230.0	198.0
2023-06-13	增加持股	166.0	138.0
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

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。