

增加持股・維持

收盤價 August 11 (NT\$)	223.5
12 個月目標價 (NT\$)	310.0
前次目標價 (NT\$)	300.0
調升 (%)	3.3
上漲空間 (%)	38.7

焦點內容

2Q23 EPS 2.63 元，表現強勁且毛利率、營利率創新高。因 AI 需求強勁，公司將 2023 年伺服器營收展望由年增個位數調升至雙位數，儘管通用型伺服器需求疲弱與 GPU 供應吃緊。AI 伺服器與車用將是 2H23-2024 年獲利主要動能。我們將目標價由 300 元上調至 310 元(24 倍 2024-25 年平均 EPS 預估)。因雲端伺服器/AI 伺服器與電動車營收展望正向，維持「增加持股」評等。

交易資料表

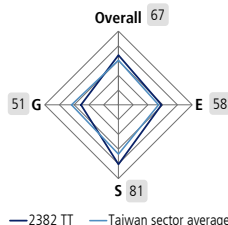
市值：(NT\$bn/US\$mn)	863/27,183
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	991
3M 平均成交量 (百萬股)：	59.01
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	66.70 - 264.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	142.1	188	174.9
相對表現 (%)	135.1	181.5	165.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.75A	1.03A	2.40A	2.33A
2023	1.68A	2.63A	1.97F	2.48F
2024	1.95F	2.31F	3.15F	3.74F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

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

廣達

(2382.TW/2382 TT)



2Q23 EPS 躍升；2023 年伺服器營收展望上修

重要訊息

2Q23 EPS 2.63 元，表現強勁且毛利率、營利率創新高。因 AI 需求強勁，公司將 2023 年伺服器營收展望由年增個位數調升至雙位數，儘管通用型伺服器需求疲弱與 GPU 供應吃緊。AI 伺服器與車用將是 2H23-2024 年獲利主要動能。

評論及分析

利潤率強勁帶動 2Q23 EPS 大幅優於預期。2Q23 EPS 2.63 元大幅優於凱基與市場原估，係因毛利率與營利率創新高、較高之利息收入與匯兌收益。毛利率由 1Q23 之 6.6% 季增至 2Q23 之 8.5%，主因產品組合優化(ASP 較低的 Chromebook 出貨比重達 15-20%)、非筆電營收比重擴張至約 60%。儘管 AI 伺服器與車用新專案使研發支出與費用率較高，2Q23 營利率 4.6% 仍創新高(相較 1Q23 為 3%)，優於我們預期。加上淨利息收入 9.6 億元與匯兌收益 18 億元較預期強勁，2Q23 EPS 大幅優於預期，1H23 EPS 年增 55% 至 4.31 元。

上修 2023 年伺服器營收展望；車用展望正向。儘管公司仍見到 2023 年通用型伺服器需求減緩，但 3Q23 末數個 AI 伺服器專案(HPC)開始出貨將推升 2H23-2024 年伺服器營收，因而將 2023 年伺服器營收展望由年增個位數上修至雙位數，3Q23 末 AI 伺服器貢獻將拉升。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，主因贏得來自 Microsoft (美)、Amazon (美)、Google (美) 與 Meta (美) 的專案。儘管 3Q23 GPU 供應緊俏，預期廣達在 AI 伺服器市場將領先同業，因其贏得較多專案且優先獲得 GPU 供給。但其筆電展望較保守，3Q23 展望季減 0-5%，2023 年預期年減 20%(隱含 4Q23 出貨量季減 10-15%)，係因需求疲軟。因 3Q23 AI 伺服器放量且高 ASP 筆電出貨比重提升，使產品組合較不利，公司表示毛利率、營利率將面臨壓力。然而，我們預期車用營收提升與較佳之利潤率將抵銷前述不利因素。公司維持車用目標，預期營收比重由 2022 年之 5-6% 提升至 2024 年之逾 10%(逾 1,000 億元)，主要產品為 ADAS 車載電腦系統與電子控制單元(ECU)，除 Tesla (美) 外亦取得其他客戶專案。儘管筆電營收展望較疲弱，為反映 2Q23 獲利較佳，與 2H23 營收組合與毛利之調整，調升 2023-24 年 EPS 預估至 8.75 元(年增 17%) 與 11.15 元(年增 27%)。受惠 AI 伺服器應用增加與車用營收提升，預估 2025 年 EPS 將提升至 14.66 元。

投資建議

我們將目標價由 300 元上調至 310 元(24 倍 2024-25 年平均 EPS 預估)。因雲端伺服器/AI 伺服器與電動車營收展望正向，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	1,147,307	1,578,892	1,957,540
營業毛利 (NT\$百萬)	72,111	70,915	79,100	96,065	116,071
營業利益 (NT\$百萬)	37,277	31,189	37,876	48,940	66,821
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,653	28,957	33,745	42,964	56,506
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	8.75	11.15	14.66
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	6.99	8.90	11.70
每股盈餘成長率 (%)	32.9	(14.0)	16.5	27.3	31.5
本益比 (x)	25.6	29.8	25.5	20.1	15.2
股價淨值比 (x)	5.4	5.1	4.9	4.7	4.4
EV/EBITDA (x)	19.8	22.4	14.7	12.7	10.3
淨負債比率 (%)	16.1	28.0	Net cash	Net cash	5.1
殖利率 (%)	3.0	2.7	3.1	4.0	5.2
股東權益報酬率 (%)	22.0	17.5	19.6	23.8	29.7

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q 財報結果與 3Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q23							3Q23F						
	實際值	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	245,029	245,029	0.0	(7.9)	(9.4)	261,770	(6.4)	289,135	276,883	4.4	18.0	(24.3)	320,023	(9.7)
毛利	20,882	16,662	25.3	18.9	70.0	17,143	21.8	18,794	17,997	4.4	(10.0)	(12.3)	20,174	(6.8)
營業利益	11,287	7,596	48.6	43.6	215.6	7,598	48.6	8,674	8,860	(2.1)	(23.2)	(15.7)	9,622	(9.9)
稅前淨利	14,419	9,569	50.7	61.3	147.9	9,068	59.0	9,932	10,280	(3.4)	(31.1)	(26.0)	10,938	(9.2)
稅後淨利	10,125	6,944	45.8	56.4	155.5	6,473	56.4	7,609	7,881	(3.4)	(24.8)	(17.8)	7,880	(3.4)
每股盈餘 (元)	2.63	1.80	45.8	56.4	155.5	1.68	56.4	1.97	2.04	(3.4)	(24.8)	(17.8)	2.04	(3.4)
毛利率 (%)	8.5	6.8	1.7 ppts	1.9 ppts	4.0 ppts	6.5	2.0 ppts	6.5	6.5	0.0 ppts	(2.0)ppts	0.9 ppts	6.3	0.2 ppts
營業利益率 (%)	4.6	3.1	1.5 ppts	1.7 ppts	3.3 ppts	2.9	1.7 ppts	3.0	3.2	(0.2)ppts	(1.6)ppts	0.3 ppts	3.0	(0.0)ppts
淨利率 (%)	4.1	2.8	1.3 ppts	1.7 ppts	2.7 ppts	2.5	1.7 ppts	2.6	2.8	(0.2)ppts	(1.5)ppts	0.2 ppts	2.5	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-25 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 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,147,307	1,106,509	3.7	(10.4)	1,197,621	(4.2)	1,578,892	1,416,791	11.4	37.6	1,472,568	7.2	1,957,540	1,712,407	14.3	24.0	1,703,662	14.9
毛利	79,100	72,285	9.4	11.5	76,935	2.8	96,065	90,435	6.2	21.4	95,202	0.9	116,071	109,916	5.6	20.8	111,300	4.3
營業利益	37,876	33,224	14.0	21.4	35,666	6.2	48,940	48,013	1.9	29.2	48,230	1.5	66,821	64,817	3.1	36.5	59,235	12.8
稅前淨利	44,830	39,417	13.7	9.9	40,431	10.9	56,920	54,923	3.6	27.0	53,138	7.1	74,649	72,489	3.0	31.1	64,344	16.0
稅後淨利	33,745	29,604	14.0	16.5	29,691	13.7	42,964	41,466	3.6	27.3	39,195	9.6	56,506	54,904	2.9	31.5	47,482	19.0
每股盈餘 (元)	8.75	7.68	14.0	16.5	7.70	13.7	11.15	10.76	3.6	27.3	10.17	9.6	14.66	14.24	2.9	31.5	12.32	19.0
毛利率 (%)	6.9	6.5	0.4 ppts	1.4 ppts	6.4	0.5 ppts	6.1	6.4	(0.3)ppts	(0.8)ppts	6.5	(0.4)ppts	5.9	6.4	(0.5)ppts	(0.2)ppts	6.5	(0.6)ppts
營業率 (%)	3.3	3.0	0.3 ppts	0.9 ppts	3.0	0.3 ppts	3.1	3.4	(0.3)ppts	(0.2)ppts	3.3	(0.2)ppts	3.4	3.8	(0.4)ppts	0.3 ppts	3.5	(0.1)ppts
淨利率 (%)	2.9	2.7	0.3 ppts	0.7 ppts	2.5	0.5 ppts	2.7	2.9	(0.2)ppts	(0.2)ppts	2.7	0.1 ppts	2.9	3.2	(0.3)ppts	0.2 ppts	2.8	0.1 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	40	30
雲端伺服器	23	24	26	27	33	37
EV	1	2	3	6	8	11
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	19	19	22

非筆電業務



資料來源：Bloomberg；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	(14.9)	35.1	8.2	8.5	8.2	6.1	6.2	6.2	56.6	(14.0)	36.5	81.07	67.25	93.25	63.9	(17.1)	38.7
3231 TT	緯創	14.2	(9.8)	9.1	7.1	7.6	8.2	2.8	2.9	3.9	67.8	(6.9)	48.7	4.01	3.51	6.61	6.6	(12.4)	88.1
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	(10.4)	37.6	5.5	6.9	6.1	2.4	3.3	3.1	(16.3)	21.4	29.2	7.51	8.75	11.15	(14.0)	16.5	27.3
2356 TT	英業達	4.2	(3.8)	14.1	4.8	4.9	5.1	1.2	1.3	1.8	41.2	0.3	58.9	1.71	1.52	2.41	(6.3)	(11.1)	58.6
4938 TT	和碩	4.3	(5.4)	5.9	4.3	3.7	4.0	1.9	1.2	1.7	50.6	(38.8)	43.5	5.66	5.58	6.79	(26.5)	(1.5)	21.6
2324 TT	仁寶*	(13.1)	(7.1)	4.1	3.8	3.8	3.6	0.9	1.1	1.3	(30.9)	16.6	25.6	1.67	2.10	2.76	(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 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 (%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
英業達	2356 TT	6,505	57.5	持有	62.0	1.52	2.41	(11.1)	58.6	37.8	23.9	3.4	3.3	9.1	14.1	2.6	2.1
廣達	2382 TT	27,224	223.5	增加持股	310.0	8.75	11.15	16.5	27.3	25.5	20.1	4.9	4.7	19.6	23.8	2.7	3.1
和碩	4938 TT	6,408	76.2	持有	81.0	5.58	6.79	(1.5)	21.6	13.6	11.2	1.1	1.0	8.0	9.5	5.3	4.8
緯創	3231 TT	10,517	115.0	增加持股	160.0	3.51	6.61	(12.4)	88.1	32.5	17.3	3.1	2.8	9.8	16.6	2.3	2.2
緯穎	6669 TT	8,684	1,575.0	增加持股	2,165.0	67.25	93.25	(17.1)	38.7	23.4	16.9	5.7	4.6	27.1	30.4	3.2	2.3
鴻海精密	2317 TT	47,433	108.5	增加持股	145.0	8.08	10.91	(20.8)	35.1	13.4	9.9	1.0	1.0	7.6	9.8	4.9	3.9
仁寶電腦*	2324 TT	4,274	30.75	未評等	N.A.	1.85	2.06	10.7	11.2	16.6	14.9	1.2	1.1	6.9	7.5	6.5	4.1

標* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg：凱基預估

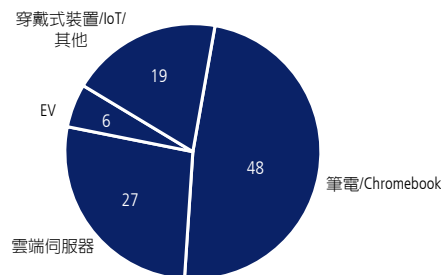
圖 6：公司概況

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

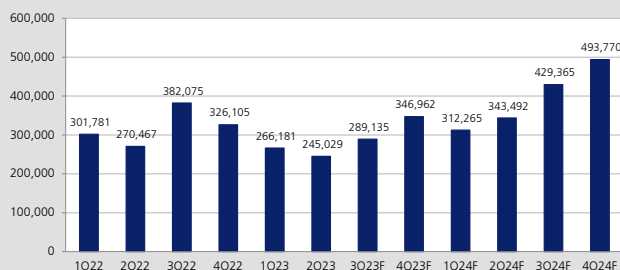
2022 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

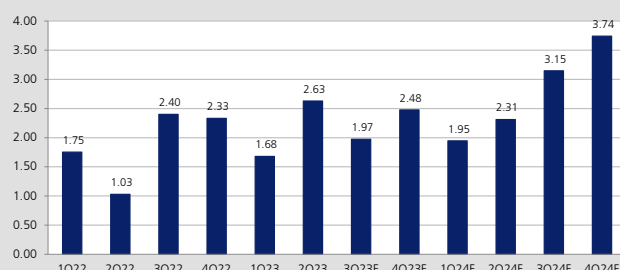
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：每股盈利

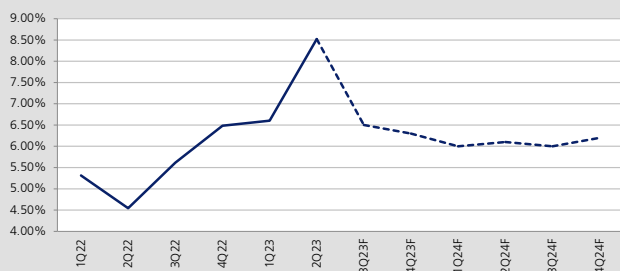
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

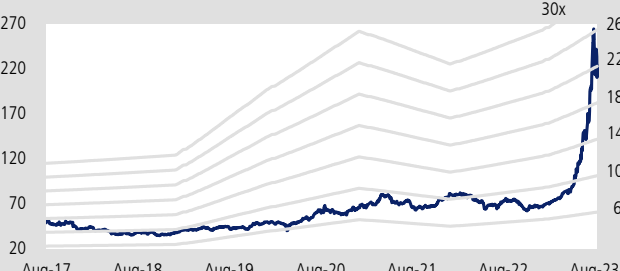
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年本益比區間

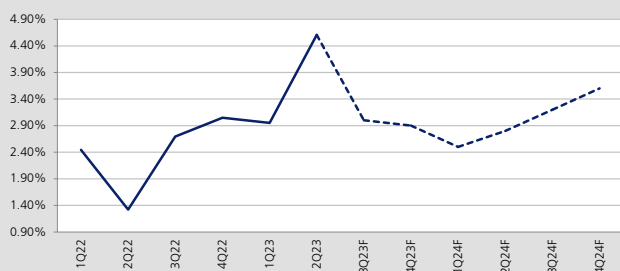
每股盈利，元



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：營業利潤率

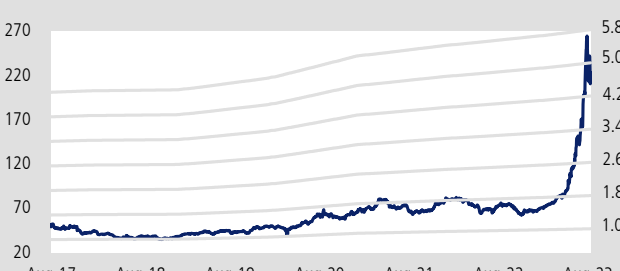
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估股價淨值比區間

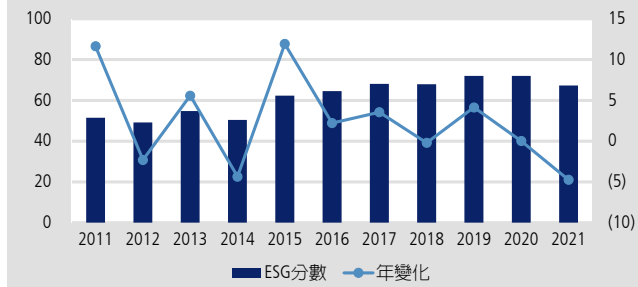
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

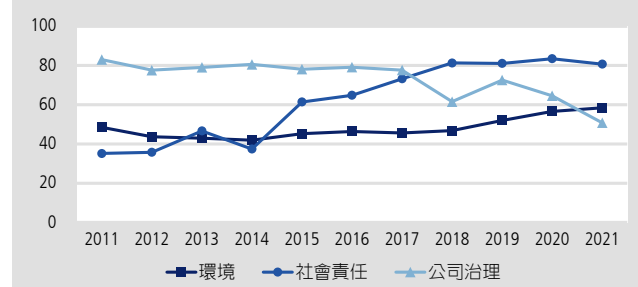
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：ESG 各項分數

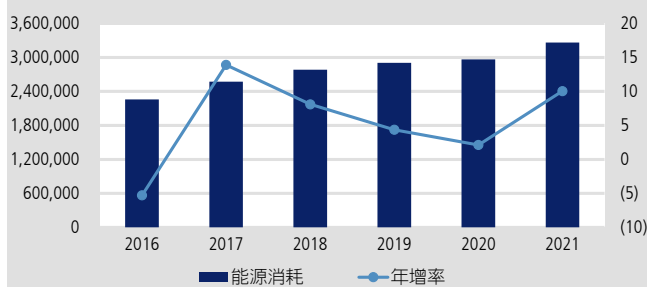
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：能源消耗

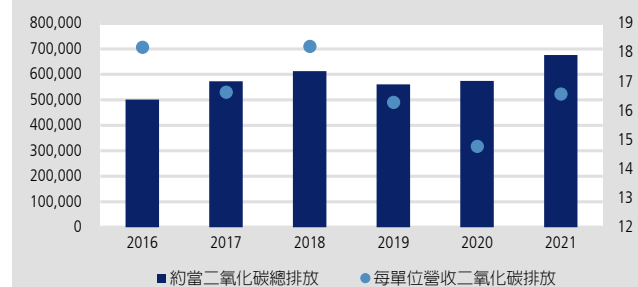
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：碳排量

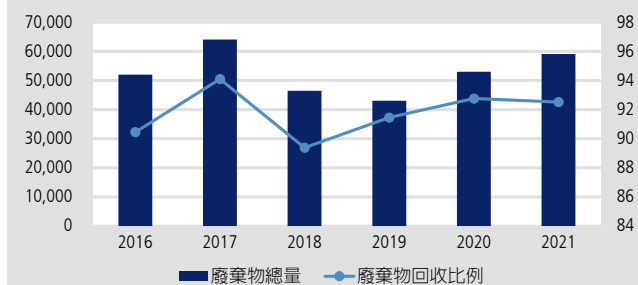
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：廢棄物總量

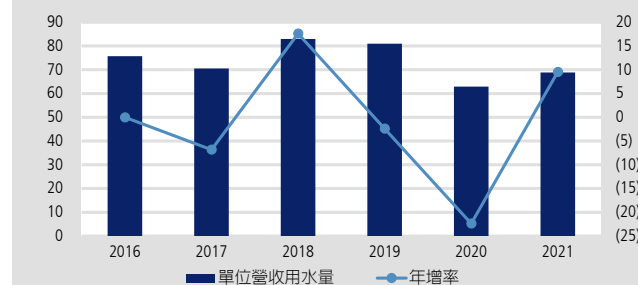
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：耗水量

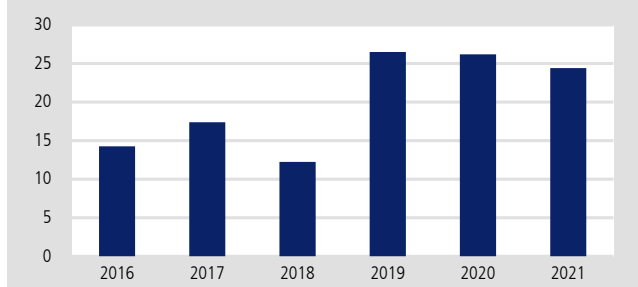
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：員工訓練

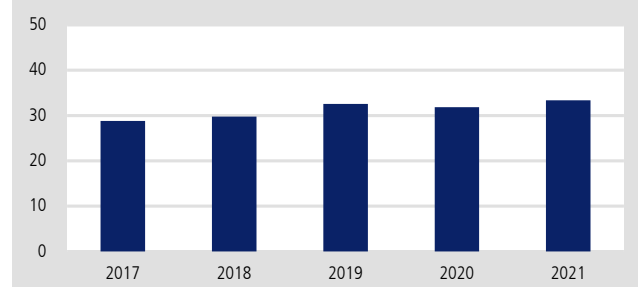
人均年訓練時數，小時



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

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	266,181	245,029	289,135	346,962	312,265	343,492	429,365	493,770	1,147,307	1,578,892	1,957,540
營業成本	(248,615)	(224,147)	(270,341)	(325,103)	(293,530)	(322,539)	(403,603)	(463,156)	(1,068,206)	(1,482,828)	(1,841,470)
營業毛利	17,566	20,882	18,794	21,859	18,736	20,953	25,762	30,614	79,100	96,065	116,071
營業費用	(9,713)	(9,595)	(10,120)	(11,797)	(10,929)	(11,335)	(12,022)	(12,838)	(41,225)	(47,125)	(49,249)
營業利益	7,858	11,287	8,674	10,062	7,807	9,618	13,740	17,776	37,876	48,940	66,821
折舊	(2,375)	(2,430)	(3,796)	(6,584)	(4,135)	(4,135)	(4,135)	(4,135)	(15,185)	(16,538)	(17,891)
攤提	(405)	(388)	(447)	(548)	(447)	(447)	(447)	(447)	(1,788)	(1,788)	(1,788)
EBITDA	10,639	14,105	12,917	17,193	12,388	14,199	18,321	22,357	54,849	67,266	86,500
利息收入	2,230	3,042	2,350	2,502	2,559	2,559	2,559	2,559	10,124	10,235	9,498
投資利益淨額	-	11	38	101	50	50	50	50	150	200	200
其他營業外收入	1,295	2,173	1,200	1,332	1,625	1,625	1,625	1,625	6,000	6,500	6,500
總營業外收入	3,525	5,226	3,588	3,936	4,234	4,234	4,234	4,234	16,274	16,935	16,198
利息費用	(2,430)	(2,082)	(2,242)	(2,215)	(2,101)	(2,101)	(2,101)	(2,101)	(8,970)	(8,405)	(7,871)
投資損失	(13)	(11)	(13)	(14)	(13)	(13)	(13)	(13)	(50)	(50)	(50)
其他營業外費用	(0)	0	(75)	(225)	(125)	(125)	(125)	(125)	(300)	(500)	(450)
總營業外費用	(2,443)	(2,094)	(2,330)	(2,453)	(2,239)	(2,239)	(2,239)	(2,239)	(9,320)	(8,955)	(8,371)
稅前純益	8,940	14,419	9,932	11,544	9,802	11,613	15,735	19,771	44,830	56,920	74,649
所得稅費用[利益]	(2,328)	(4,146)	(2,185)	(1,876)	(2,156)	(2,555)	(3,462)	(5,203)	(10,535)	(13,376)	(17,542)
少數股東損益	(139)	(149)	(138)	(125)	(145)	(145)	(145)	(145)	(550)	(580)	(600)
非常項目稅後純益	6,474	10,125	7,609	9,543	7,500	8,913	12,128	14,422	33,745	42,964	56,506
非常項目	0	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,474	10,125	7,609	9,543	7,500	8,913	12,128	14,422	33,745	42,964	56,506
每股盈餘 (NT\$)	1.68	2.63	1.97	2.48	1.95	2.31	3.15	3.74	8.75	11.15	14.66
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.6	8.5	6.5	6.3	6.0	6.1	6.0	6.2	6.9	6.1	5.9
營業利益率	3.0	4.6	3.0	2.9	2.5	2.8	3.2	3.6	3.3	3.1	3.4
EBITDA Margin	4.0	5.8	4.5	5.0	4.0	4.1	4.3	4.5	4.8	4.3	4.4
稅前純益率	3.4	5.9	3.4	3.3	3.1	3.4	3.7	4.0	3.9	3.6	3.8
稅後純益率	2.4	4.1	2.6	2.8	2.4	2.6	2.8	2.9	2.9	2.7	2.9
季成長率 (%)											
營業收入	(18.4)	(7.9)	18.0	20.0	(10.0)	10.0	25.0	15.0			
營業毛利	(16.9)	18.8	(10.0)	16.3	(14.3)	11.8	23.0	18.8			
營業收益增長	(20.9)	43.6	(23.2)	16.0	(22.4)	23.2	42.9	29.4			
EBITDA	(16.5)	32.6	(8.4)	33.1	(27.9)	14.6	29.0	22.0			
稅前純益	(27.1)	61.3	(31.1)	16.2	(15.1)	18.5	35.5	25.7			
稅後純益	(28.0)	56.4	(24.8)	25.4	(21.4)	18.8	36.1	18.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(11.8)	(9.4)	(24.3)	6.4	17.3	40.2	48.5	42.3	(10.4)	37.6	24.0
營業毛利	9.6	70.0	(12.3)	3.3	6.7	0.3	37.1	40.1	11.5	21.4	20.8
營業收益	6.5	215.6	(15.7)	1.2	(0.7)	(14.8)	58.4	76.7	21.4	29.2	36.5
EBITDA	10.9	135.2	(0.4)	34.9	16.4	0.7	41.8	30.0	32.8	22.6	28.6
稅前純益	(3.7)	147.9	(26.0)	(5.8)	9.6	(19.5)	58.4	71.3	9.9	27.0	31.1
稅後純益	(4.1)	155.5	(17.8)	6.2	15.9	(12.0)	59.4	51.1	16.5	27.3	31.5

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	717,570	816,134	885,967	1,057,630	1,226,955
流動資產	649,417	733,270	808,143	984,162	1,161,189
現金及短期投資	177,375	214,499	418,226	450,436	499,366
存貨	196,596	225,856	160,963	222,829	277,482
應收帳款及票據	265,119	283,992	220,031	301,974	375,419
其他流動資產	10,326	8,923	8,923	8,923	8,923
非流動資產	68,152	82,864	77,824	73,468	65,766
長期投資	3,933	4,353	4,498	4,680	4,869
固定資產	52,223	63,225	58,040	53,502	45,611
什項資產	11,996	15,286	15,286	15,286	15,286
負債總額	549,442	639,610	702,145	864,635	1,022,058
流動負債	520,721	628,591	645,821	821,413	972,469
應付帳款及票據	229,941	213,514	190,229	263,344	327,933
短期借款	166,588	249,525	286,221	381,322	456,955
什項負債	124,193	165,552	169,372	176,748	187,582
長期負債	28,721	11,019	56,323	43,222	49,589
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
股東權益總額	168,127	176,523	183,822	192,995	204,896
普通股	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	68,181	71,674	78,423	87,015	98,317
少數股東權益	6,988	7,365	7,915	8,495	9,095
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	3.5%	13.4%	(10.4%)	37.6%	24.0%
營業收益增長	14.9%	(16.3%)	21.4%	29.2%	36.5%
EBITDA	12.4%	(9.5%)	32.8%	22.6%	28.6%
稅後純益	32.9%	(14.0%)	16.5%	27.3%	31.5%
每股盈餘成長率	32.9%	(14.0%)	16.5%	27.3%	31.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.4%	5.5%	6.9%	6.1%	5.9%
營業利益率	3.3%	2.4%	3.3%	3.1%	3.4%
EBITDA Margin	4.0%	3.2%	4.8%	4.3%	4.4%
稅後純益率	3.0%	2.3%	2.9%	2.7%	2.9%
平均資產報酬率	4.9%	3.8%	4.0%	4.4%	4.9%
每股盈餘報酬率	22.0%	17.5%	19.6%	23.8%	29.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.6%	143.9%	182.8%	216.6%	244.0%
淨負債比率	16.1%	28.0%	Net cash	Net cash	5.1%
利息保障倍數 (x)	39.9	10.3	6.0	7.8	10.5
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	17.4	(1.1)	1.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.0	0.5	(0.0)	0.0
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	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	27,005	49,412	(72,315)	(22,525)	10,546
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	8.75	11.15	14.66
每股現金盈餘 (NT\$)	(6.17)	2.96	40.52	(2.48)	3.25
每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	45.54	47.77	50.69
調整後每股淨值 (NT\$)	41.81	43.89	45.64	47.87	50.80
每股營收 (NT\$)	293.02	332.19	297.65	409.62	507.86
EBITDA/Share (NT\$)	11.83	10.71	14.23	17.45	22.44
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	6.99	8.90	11.70
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.64	1.67	1.35	1.62	1.71
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：凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,129,453	1,280,429	1,147,307	1,578,892	1,957,540
營業成本	(1,057,342)	(1,209,514)	(1,068,206)	(1,482,828)	(1,841,470)
營業毛利	72,111	70,915	79,100	96,065	116,071
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,225)	(47,125)	(49,249)
營業利益	37,277	31,189	37,876	48,940	66,821
總營業外收入	7,902	13,977	16,274	16,935	16,198
利息收入	2,389	5,018	10,124	10,235	9,498
投資利益淨額	200	496	150	200	200
其他營業外收入	5,313	8,462	6,000	6,500	6,500
總營業外費用	(1,743)	(4,385)	(9,320)	(8,955)	(8,371)
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,970)	(8,405)	(7,871)
投資損失	(61)	(15)	(50)	(50)	(50)
其他營業外費用	(566)	0	(300)	(500)	(450)
稅前純益	43,436	40,781	44,830	56,920	74,649
所得稅費用[利益]	(9,077)	(11,058)	(10,535)	(13,376)	(17,542)
少數股東損益	(707)	(765)	(550)	(580)	(600)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	33,653	28,957	33,745	42,964	56,506
EBITDA	45,602	41,292	54,849	67,266	86,500
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	8.75	11.15	14.66

現金流量

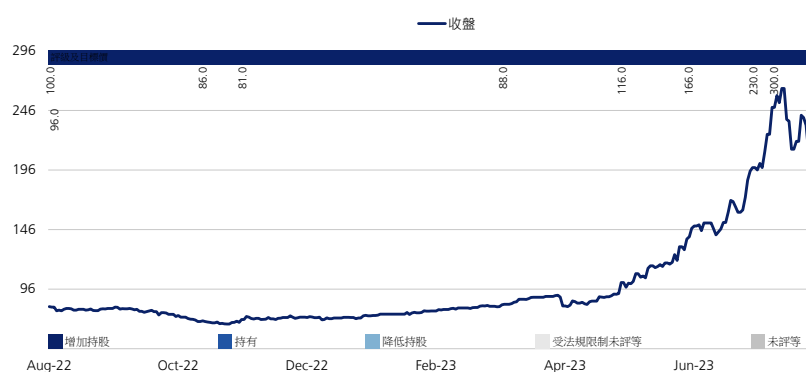
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	156,186	(9,554)	12,527
本期純益	33,653	28,957	33,745	42,964	56,506
折舊及攤提	8,325	10,103	16,973	18,326	19,679
本期運用資金變動	(75,616)	(63,213)	105,569	(70,694)	(63,508)
其他營業資產及負債變動	9,845	35,567	(100)	(150)	(150)
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(11,833)	(13,820)	(11,827)
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)	(12,000)	(10,000)
其他資產變動	5,859	1,208	(1,788)	(1,788)	(1,788)
自由現金流	(50,609)	(48,850)	139,729	(28,717)	(4,499)
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	59,374	55,584	48,229
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)	(26,996)	(34,371)
其他融資現金流	(427)	(1,177)	550	580	600
匯率影響數	(1,644)	13,813	-	-	-
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	203,727	32,210	48,930

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%	3.6%	3.0%	2.5%
= 營業利益率	3.3%	2.4%	3.3%	3.1%	3.4%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.1	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
= 資本周轉率	6.6	6.2	12.6	10.5	10.1
營業利益率	3.3%	2.4%	3.3%	3.1%	3.4%
x 資本周轉率	6.6	6.2	12.6	10.5	10.1
x (1 - 有效現金稅率)	79.1%	72.9%	76.5%	76.5%	76.5%
= 稅後 ROIC	17.1%	11.1%	31.8%	25.0%	26.3%

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
2023-07-24	增加持股	300.0	248.5
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

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，遲後若有變更時，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。