

增加持股・維持

收盤價 November 10 (NT\$)	213.5
12 個月目標價 (NT\$)	310.0
前次目標價 (NT\$)	310.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	45.2

焦點內容

3Q23 EPS 3.32 元，大幅優於市場共識與我們預期，主因毛利率與匯兌收益強勁。因 GPU 供給依舊吃緊，公司預期 4Q23 伺服器營收溫和季增，筆電出貨季減雙位數。2024 年展望正向，伺服器與電動車營收成長強，筆電營收轉佳。目標價維持 310 元(20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，先前為 24 倍)，考量雲端/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

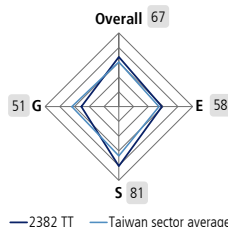
市值：(NT\$bn/US\$m)	825/25,481
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	935
3M 平均成交量 (百萬股)：	52.84
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	70.20 - 272.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.4	132.8	213.5
相對表現 (%)	1.1	126.1	190

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.75A	1.03A	2.40A	2.33A
2023	1.68A	2.63A	3.32A	2.50F
2024	2.04F	2.64F	3.94F	4.81F

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)



3Q23 EPS 優於預期；伺服器與車用帶動 2024-25 年成長

重要訊息

3Q23 EPS 3.32 元，大幅優於市場共識與我們預期，主因毛利率與匯兌收益強勁。因 GPU 供給依舊吃緊，公司預期 4Q23 伺服器營收溫和季增，筆電出貨季減雙位數。2024 年展望正向，伺服器與電動車營收成長強，筆電營收轉佳。

評論及分析

利潤率較高使 3Q23 EPS 優於預期。3Q23 EPS 季增 26%，年增 38%至 3.32 元，主因毛利率與營利率較高。毛利率年增但季減至 8.1%，優於共識與我們原估，主因新台幣貶值及高階消費性筆電營收下滑。毛利率季減則因 AI 伺服器營收上升，及利潤較高的 Chromebook 出貨佔比下滑至小於 10% (2Q23 約 20%)。3Q23 筆電出貨量季增 4%至 1,310 萬台，優於先前公司展望之微幅季減，使營收規模擴張，加上成本管控得宜，營利率 4.4%優於我們預期。加計匯兌利益 24 億元，3Q23 EPS 優於預期，1Q-3Q23 EPS 年增 47%至 7.63 元。

2024-25 年伺服器及車用業務展望正向。公司重申 2023 年筆電出貨年減 20%之展望，隱含 4Q23 筆電出貨 1,000-1,050 萬台(約季減 20%)。4Q23 高 ASP 筆電機種貢獻提升，將壓抑毛利率表現。伺服器方面，由於 GPU 供應吃緊，AI 伺服器營收僅溫和成長，加上穩定之車用營收，4Q23 營收將低於我們預期。考量產品組合較不利，公司展望毛利率與營利率將低於 3Q23 水準。我們下修 4Q23 營收至季增 8%，但上修毛利率與營利率預估。反映 3Q23 利潤率及匯兌利益優於預期，我們上修 2023 年 EPS 預估至年增 35%至 10.13 元。展望 2024 年，廣達預期總體經濟環境轉佳將帶動筆電需求復甦。此外，通用伺服器將恢復成長，AI 伺服器營收將顯著年增雙位數，EV/車用營收則維持強勁動能。儘管公司認為 2H24 GPU 供給才會明顯改善，但近期獲得 AI 伺服器新專案及客戶，顯示公司競爭力強且 AI 伺服器將持續成長至 2025-26 年。我們預期 2024 年整體伺服器營收將年增 85%(2023 年成長 10-15%)，且受惠於 AI 伺服器貢獻，預估 2025 年伺服器營收將達一兆元以上。車用營收維持強勁成長，但營收比重將因 AI 伺服器成長而不易超過 10%。考量利潤率優於預期，我們上修 2024 年 EPS 預估年增 33%至 13.43 元，且 2025 年成長趨勢不變。

投資建議

目標價維持 310 元(20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，先前為 24 倍)，考量雲端/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	1,107,140	1,571,031	2,075,656
營業毛利 (NT\$百萬)	72,111	70,915	85,193	108,414	132,266
營業利益 (NT\$百萬)	37,277	31,189	44,114	64,141	85,139
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,653	28,957	39,045	51,781	67,515
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.13	13.43	17.52
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	8.09	10.72	13.98
每股盈餘成長率 (%)	32.9	(14.0)	34.8	32.6	30.4
本益比 (x)	24.5	28.4	21.1	15.9	12.2
股價淨值比 (x)	5.1	4.9	4.7	4.4	4.1
EV/EBITDA (x)	19.0	21.5	12.4	9.8	8.2
淨負債比率 (%)	16.1	28.0	Net cash	Net cash	7.4
殖利率 (%)	3.1	2.8	3.8	5.0	6.5
股東權益報酬率 (%)	22.0	17.5	22.6	28.4	34.8

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q23 財報結果與 4Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	3Q23							4Q23F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	286,505	289,135	(0.9)	16.9	(25.0)	294,913	(2.9)	309,425	346,962	(10.8)	8.0	(5.1)	370,054	(16.4)
毛利	23,228	18,794	23.6	11.2	8.4	20,712	12.2	23,516	21,859	7.6	1.2	11.1	25,327	(7.1)
營業利益	12,597	8,674	45.2	11.6	22.4	9,813	28.4	12,377	10,062	23.0	(1.8)	24.5	12,946	(4.4)
稅前淨利	15,693	9,932	58.0	8.8	16.9	11,560	35.8	13,038	11,544	12.9	(16.9)	6.4	14,460	(9.8)
稅後淨利	12,800	7,609	68.2	26.4	38.3	8,374	52.9	9,652	9,543	1.1	(24.6)	7.4	10,760	(10.3)
每股盈餘(元)	3.32	1.97	68.2	26.4	38.3	2.17	52.9	2.50	2.48	1.1	(24.6)	7.4	2.79	(10.3)
毛利率(%)	8.1	6.5	1.6 ppts	(0.4)ppts	2.5 ppts	7.0	1.1 ppts	7.6	6.3	1.3 ppts	(0.5)ppts	1.1 ppts	6.8	0.8 ppts
營業利益率(%)	4.4	3.0	1.4 ppts	(0.2)ppts	1.7 ppts	3.3	1.1 ppts	4.0	2.9	1.1 ppts	(0.4)ppts	1.0 ppts	3.5	0.5 ppts
淨利率(%)	4.5	2.6	1.8 ppts	0.3 ppts	2.0 ppts	2.8	1.6 ppts	3.1	2.8	0.4 ppts	(1.3)ppts	0.4 ppts	2.9	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	1,107,140	1,147,307	(3.5)	(13.5)	1,176,458	(5.9)	1,571,031	1,578,892	(0.5)	41.9	1,565,516	0.4	2,075,656	1,957,540	6.0	32.1	1,884,008	10.2
毛利	85,193	79,100	7.7	20.1	84,799	0.5	108,414	96,065	12.9	27.3	106,987	1.3	132,266	116,071	14.0	22.0	123,874	6.8
營業利益	44,114	37,876	16.5	41.4	42,095	4.8	64,141	48,940	31.1	45.4	58,332	10.0	85,139	66,821	27.4	32.7	72,394	17.6
稅前淨利	52,085	44,830	16.2	27.7	49,436	5.4	68,798	56,920	20.9	32.1	64,390	6.8	89,432	74,649	19.8	30.0	78,416	14.0
稅後淨利	39,045	33,745	15.7	34.8	35,646	9.5	51,781	42,964	20.5	32.6	47,267	9.5	67,515	56,506	19.5	30.4	59,000	14.4
每股盈餘(元)	10.13	8.75	15.7	34.8	9.25	9.5	13.43	11.15	20.5	32.6	12.26	9.5	17.52	14.66	19.5	30.4	15.31	14.4
毛利率(%)	7.7	6.9	0.8 ppts	2.2 ppts	7.2	0.5 ppts	6.9	6.1	0.8 ppts	(0.8)ppts	6.8	0.1 ppts	6.4	5.9	0.4 ppts	(0.5)ppts	6.6	(0.2)ppts
營業利益率(%)	4.0	3.3	0.7 ppts	1.5 ppts	3.6	0.4 ppts	4.1	3.1	1.0 ppts	0.1 ppts	3.7	0.4 ppts	4.1	3.4	0.7 ppts	0.0 ppts	3.8	0.3 ppts
淨利率(%)	3.5	2.9	0.6 ppts	1.3 ppts	3.0	0.5 ppts	3.3	2.7	0.6 ppts	(0.2)ppts	3.0	0.3 ppts	3.3	2.9	0.4 ppts	(0.0)ppts	3.1	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	0	54	48	42	30
雲端伺服器	23	0	26	27	34	45
EV	1	2	3	6	8	9
穿戴式裝置/IoT/其他	32	98	18	19	16	16

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 4：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	(17.6)	41.4	8.2	8.9	8.8	6.1	6.1	6.6	56.6	(16.9)	51.1	81.07	65.65	99.16	63.9	(19.0)	51.0
3231 TT	緯創	14.2	(12.1)	9.1	7.1	7.6	8.2	2.8	2.8	3.9	67.8	(11.6)	50.5	4.01	3.50	6.63	6.6	(12.7)	89.3
2317 TT	鴻海	10.6	(8.8)	4.4	6.0	6.0	6.2	2.6	2.5	2.7	16.7	(12.6)	12.9	10.21	8.55	10.40	1.6	(16.2)	21.6
2382 TT	廣達	13.4	(13.5)	41.9	5.5	7.7	6.9	2.4	4.0	4.1	(16.3)	41.4	45.4	7.51	10.13	13.43	(14.0)	34.8	32.6
2356 TT	英業達	4.2	(6.1)	16.3	4.8	5.0	5.2	1.2	1.3	1.8	41.2	1.2	62.0	1.71	1.57	2.42	(6.3)	(8.1)	54.3
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)	(8.4)	6.7	3.8	4.2	4.4	0.9	1.2	1.3	(30.9)	24.5	15.3	1.67	1.81	2.32	(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	4,711	42.5	增加持股	53.0	1.57	2.42	(8.1)	54.3	27.1	17.6	2.5	2.4	9.4	14.1	3.5	3.0
廣達	2382 TT	25,480	213.5	增加持股	310.0	10.13	13.43	34.8	32.6	21.1	15.9	4.7	4.4	22.6	28.4	2.8	3.8
和碩	4938 TT	6,446	78.3	持有	81.0	5.58	6.79	(1.5)	21.6	14.0	11.5	1.1	1.1	8.0	9.5	5.1	4.6
緯創	3231 TT	8,789	98.1	增加持股	137.0	4.15	6.03	3.6	45.1	23.6	16.3	2.7	2.4	11.5	15.1	2.7	3.0
緯穎	6669 TT	9,778	1,810.0	增加持股	2,200.0	65.65	99.16	(19.0)	51.0	27.6	18.3	6.6	5.3	26.5	32.2	2.8	2.0
鴻海精密	2317 TT	41,633	97.2	受法規限制未評等	N.A.	8.55	10.40	(16.2)	21.6	11.4	9.3	0.9	0.9	8.0	9.3	5.5	4.6
仁寶電腦*	2324 TT	4,051	29.75	未評等	N.A.	1.81	2.32	8.1	28.3	16.5	12.8	1.1	1.2	6.9	8.4	6.7	4.3

標* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估
資料來源：Bloomberg；凱基預估

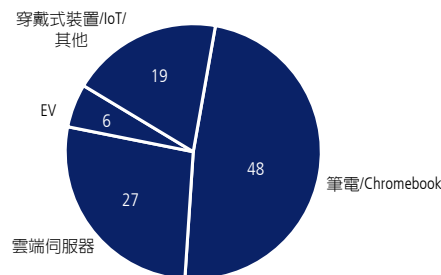
圖 6：公司概況

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

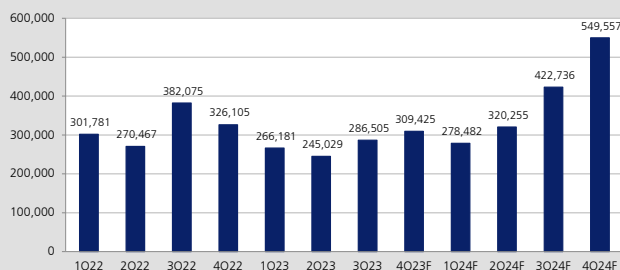
2022 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

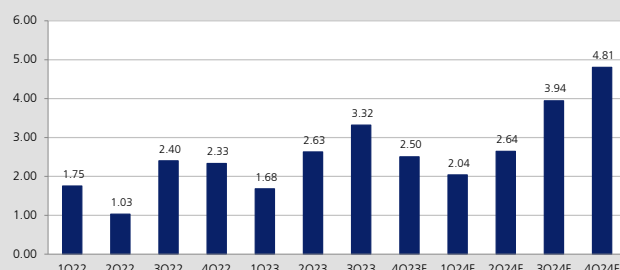
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：每股盈利

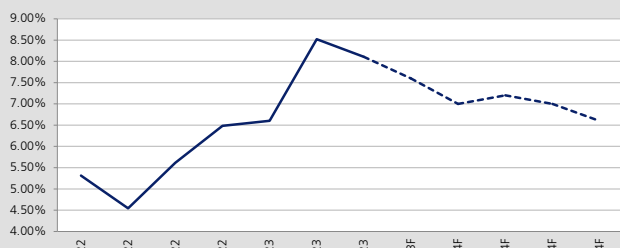
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

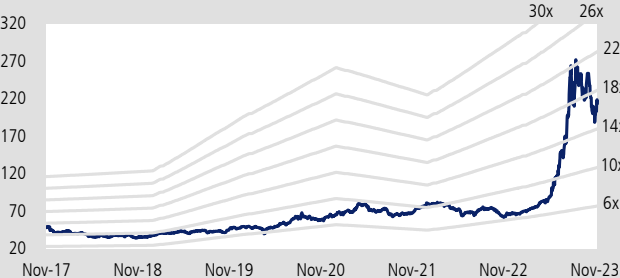
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年本益比區間

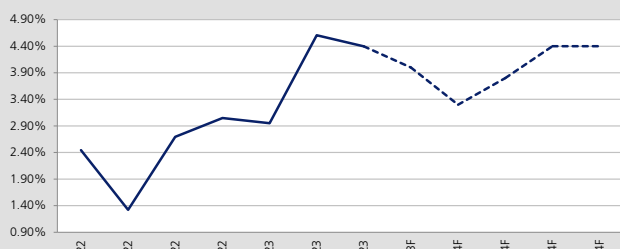
每股盈利，元



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：營業利潤率

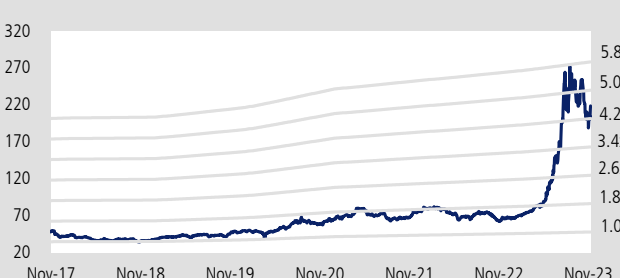
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估股價淨值比區間

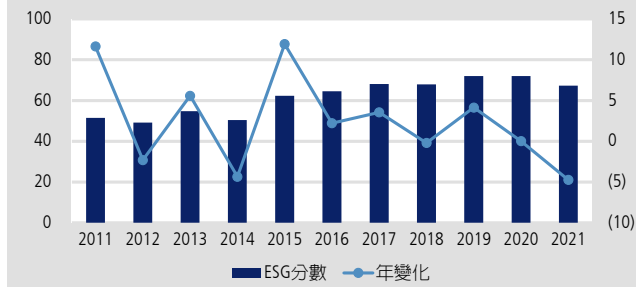
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

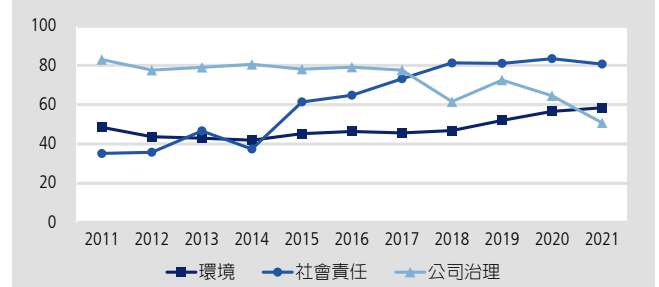
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：ESG 各項分數

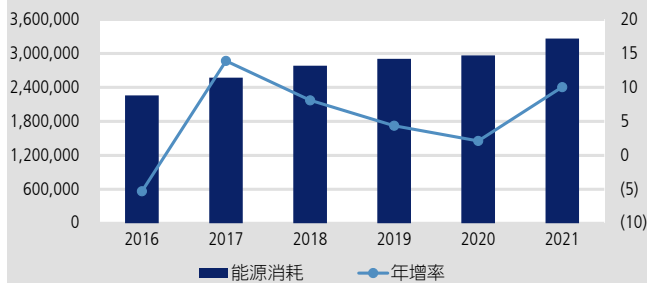
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：能源消耗

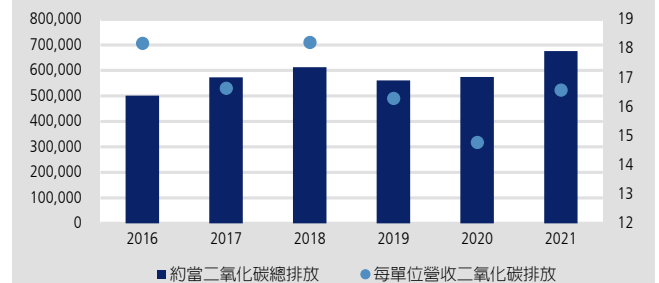
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：碳排放量

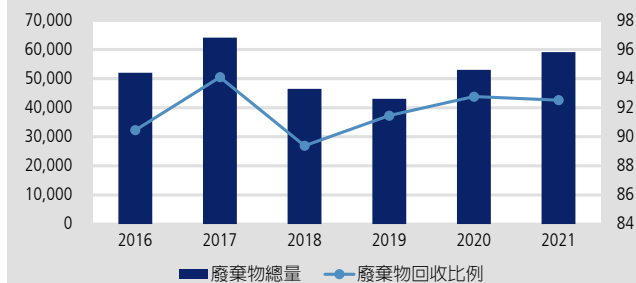
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：廢棄物總量

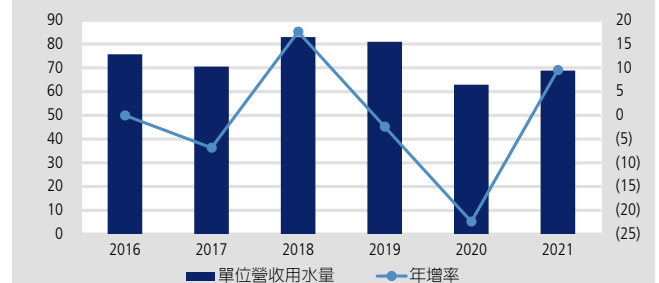
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：耗水量

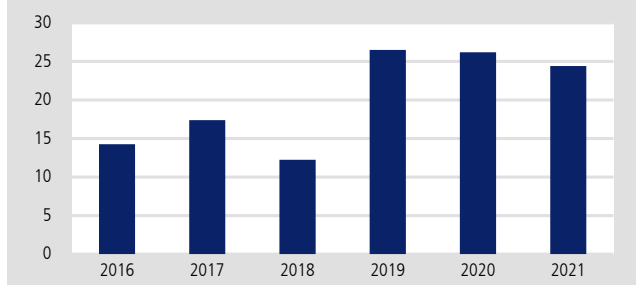
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：員工訓練

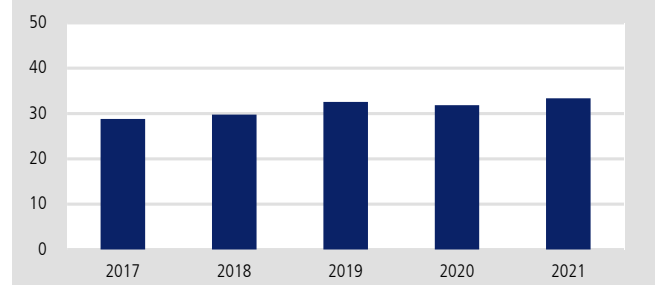
人均年訓練時數，小時



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-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	266,181	245,029	286,505	309,425	278,482	320,255	422,736	549,557	1,107,140	1,571,031	2,075,656
營業成本	(248,615)	(224,147)	(263,276)	(285,909)	(258,989)	(297,196)	(393,145)	(513,287)	(1,021,947)	(1,462,617)	(1,943,390)
營業毛利	17,566	20,882	23,228	23,516	19,494	23,058	29,592	36,271	85,193	108,414	132,266
營業費用	(9,713)	(9,595)	(10,631)	(11,139)	(10,304)	(10,889)	(10,991)	(12,090)	(41,078)	(44,274)	(47,127)
營業利益	7,858	11,287	12,597	12,377	9,190	12,170	18,600	24,181	44,114	64,141	85,139
折舊	(2,375)	(2,430)	(2,456)	(7,925)	(4,135)	(4,135)	(4,135)	(4,135)	(15,185)	(16,538)	(17,891)
攤提	(405)	(388)	(429)	(566)	(447)	(447)	(447)	(447)	(1,788)	(1,788)	(1,788)
EBITDA	10,639	14,105	15,482	20,867	13,771	16,751	23,182	28,762	61,087	82,466	104,818
利息收入	2,230	3,042	2,453	3,075	2,628	2,628	2,628	2,628	10,800	10,512	9,564
投資利益淨額	-	11	-	79	25	25	25	25	90	100	100
其他營業外收入	1,295	2,173	2,663	269	750	750	750	750	6,400	3,000	3,000
總營業外收入	3,525	5,226	5,117	3,423	3,403	3,403	3,403	3,403	17,290	13,612	12,664
利息費用	(2,430)	(2,082)	(2,010)	(2,447)	(2,101)	(2,101)	(2,101)	(2,101)	(8,970)	(8,405)	(7,871)
投資損失	(13)	(11)	(11)	(15)	(13)	(13)	(13)	(13)	(50)	(50)	(50)
其他營業外費用	(0)	0	(0)	(300)	(125)	(125)	(125)	(125)	(300)	(500)	(450)
總營業外費用	(2,443)	(2,094)	(2,022)	(2,762)	(2,239)	(2,239)	(2,239)	(2,239)	(9,320)	(8,955)	(8,371)
稅前純益	8,940	14,419	15,693	13,038	10,354	13,334	19,765	25,345	52,085	68,798	89,432
所得稅費用[利益]	(2,328)	(4,146)	(2,640)	(3,126)	(2,278)	(2,934)	(4,348)	(6,608)	(12,240)	(16,168)	(21,016)
少數股東損益	(139)	(149)	(253)	(260)	(213)	(213)	(213)	(213)	(800)	(850)	(900)
非常項目稅後純益	6,474	10,125	12,800	9,652	7,864	10,188	15,204	18,525	39,045	51,781	67,515
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,474	10,125	12,800	9,652	7,864	10,188	15,204	18,525	39,045	51,781	67,515
每股盈餘 (NT\$)	1.68	2.63	3.32	2.50	2.04	2.64	3.94	4.81	10.13	13.43	17.52
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.6	8.5	8.1	7.6	7.0	7.2	7.0	6.6	7.7	6.9	6.4
營業利益率	3.0	4.6	4.4	4.0	3.3	3.8	4.4	4.4	4.0	4.1	4.1
EBITDA Margin	4.0	5.8	5.4	6.7	4.9	5.2	5.5	5.2	5.5	5.2	5.0
稅前純益率	3.4	5.9	5.5	4.2	3.7	4.2	4.7	4.6	4.7	4.4	4.3
稅後純益率	2.4	4.1	4.5	3.1	2.8	3.2	3.6	3.4	3.5	3.3	3.3
季成長率 (%)											
營業收入	(18.4)	(7.9)	16.9	8.0	(10.0)	15.0	32.0	30.0			
營業毛利	(16.9)	18.8	11.2	1.2	(17.1)	18.3	28.3	22.6			
營業收益增長	(20.9)	43.6	11.6	(1.8)	(25.7)	32.4	52.8	30.0			
EBITDA	(16.5)	32.6	9.8	34.8	(34.0)	21.6	38.4	24.1			
稅前純益	(27.1)	61.3	8.8	(16.9)	(20.6)	28.8	48.2	28.2			
稅後純益	(28.0)	56.4	26.4	(24.6)	(18.5)	29.6	49.2	21.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(11.8)	(9.4)	(25.0)	(5.1)	4.6	30.7	47.5	77.6	(13.5)	41.9	32.1
營業毛利	9.6	70.0	8.4	11.1	11.0	10.4	27.4	54.2	20.1	27.3	22.0
營業收益	6.5	215.6	22.4	24.5	16.9	7.8	47.7	95.4	41.4	45.4	32.7
EBITDA	10.9	135.2	19.4	63.8	29.4	18.8	49.7	37.8	47.9	35.0	27.1
稅前純益	(3.7)	147.9	16.9	6.4	15.8	(7.5)	25.9	94.4	27.7	32.1	30.0
稅後純益	(4.1)	155.5	38.3	7.4	21.5	0.6	18.8	91.9	34.8	32.6	30.4

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	883,279	1,064,438	1,259,757
流動資產	649,417	733,270	805,515	991,130	1,194,252
現金及短期投資	177,375	214,499	430,272	461,944	494,418
存貨	196,596	225,856	153,992	219,792	292,840
應收帳款及票據	265,119	283,992	212,328	300,470	398,071
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	77,764	73,308	65,506
長期投資	3,933	4,353	4,438	4,520	4,609
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	698,147	868,099	1,049,016
流動負債	520,721	628,591	641,824	824,877	999,427
應付帳款及票據	229,941	213,514	181,991	259,754	346,083
短期借款	166,588	249,525	286,221	381,322	456,955
什項負債	124,193	165,552	173,612	183,801	196,389
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	185,132	196,339	210,742
普通股股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	68,181	71,674	79,483	89,839	103,342
少數股東權益	6,988	7,365	8,165	9,015	9,915
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%	(13.5%)	41.9%	32.1%
營業收益增長	14.9%	(16.3%)	41.4%	45.4%	32.7%
EBITDA	12.4%	(9.5%)	47.9%	35.0%	27.1%
稅後純益	32.9%	(14.0%)	34.8%	32.6%	30.4%
每股盈餘成長率	32.9%	(14.0%)	34.8%	32.6%	30.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.4%	5.5%	7.7%	6.9%	6.4%
營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.1%	4.1%
EBITDA Margin	4.0%	3.2%	5.5%	5.2%	5.0%
稅後純益率	3.0%	2.3%	3.5%	3.3%	3.3%
平均資產報酬率	4.9%	3.8%	4.6%	5.3%	5.8%
股東權益報酬率	22.0%	17.5%	22.6%	28.4%	34.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.6%	143.9%	181.5%	212.9%	237.3%
淨負債比率	16.1%	28.0%	Net cash	Net cash	7.4%
利息保障倍數 (x)	39.9	10.3	6.8	9.2	12.4
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	18.7	(0.7)	0.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.0	0.6	(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	(84,361)	(34,033)	15,493
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.13	13.43	17.52
每股現金盈餘 (NT\$)	(6.17)	2.96	43.58	(1.59)	0.73
每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	45.82	48.50	51.99
調整後每股淨值 (NT\$)	41.81	43.89	45.91	48.60	52.10
每股營收 (NT\$)	293.02	332.19	287.23	407.58	538.50
EBITDA/Share (NT\$)	11.83	10.71	15.85	21.39	27.19
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	8.09	10.72	13.98
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.64	1.67	1.30	1.61	1.79
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	1,107,140	1,571,031	2,075,656
營業成本	(1,057,342)	(1,209,514)	(1,021,947)	(1,462,617)	(1,943,390)
營業毛利	72,111	70,915	85,193	108,414	132,266
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,078)	(44,274)	(47,127)
營業利益	37,277	31,189	44,114	64,141	85,139
總營業外收入	7,902	13,977	17,290	13,612	12,664
利息收入	2,389	5,018	10,800	10,512	9,564
投資利益淨額	200	496	90	100	100
其他營業外收入	5,313	8,462	6,400	3,000	3,000
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	52,085	68,798	89,432
所得稅費用[利益]	(9,077)	(11,058)	(12,240)	(16,168)	(21,016)
少數股東損益	(707)	(765)	(800)	(850)	(900)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	33,653	28,957	39,045	51,781	67,515
EBITDA	45,602	41,292	61,087	82,466	104,818
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.13	13.43	17.52

現金流量

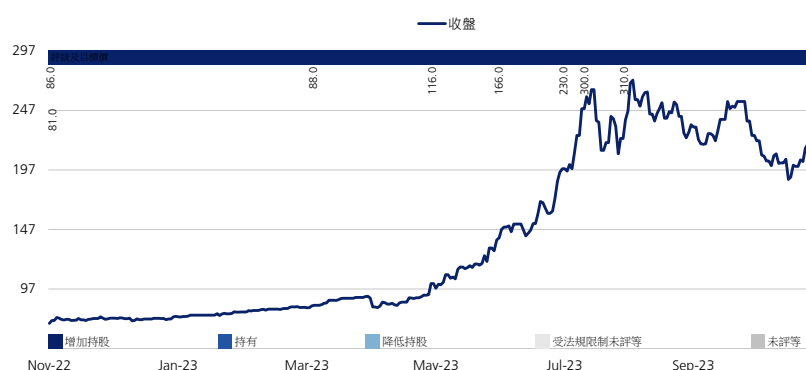
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	167,982	(6,122)	2,825
本期純益	33,653	28,957	39,045	51,781	67,515
折舊及攤提	8,325	10,103	16,973	18,326	19,679
本期運用資金變動	(75,616)	(63,213)	112,004	(76,179)	(84,319)
其他營業資產及負債變動	9,845	35,567	(40)	(50)	(50)
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(11,833)	(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)	150,937	(22,573)	(11,297)
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	59,624	51,614	41,476
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)	(31,236)	(41,424)
其他融資現金流	(427)	(1,177)	800	850	900
匯率影響數	(1,644)	13,813	-	-	-
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	215,773	31,672	32,474

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%	3.7%	2.8%	2.3%
= 營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.1%	4.1%
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	13.8	11.1	10.1
營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.1%	4.1%
x 資本周轉率	6.6	6.2	13.8	11.1	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%	42.0%	34.6%	31.7%

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
2023-08-12	增加持股	310.0	223.5
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

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。