

## 廣達 (2382 TT) Quanta

## AI 伺服器即將放量

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$300.0

收盤價 (2024/03/15) : NT\$257.5  
隱含漲幅 : 16.5%

## 營收組成 (4Q23)

NB 50-60%、Non-NB 40-50%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	300.0	300.0
2024年營收 (NT\$/十億)	1395.0	1604.1
2024年EPS	13.5	13.2

## 交易資料表

市值	NT\$994,620百萬元
外資持股比率	26.6%
董監持股比率	13.0%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$54.68
負債比	71.9%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	1,280,429	1,085,611	1,394,992	1,652,551
營業利益	31,189	43,550	60,567	69,233
稅後純益	28,957	39,676	52,148	57,789
EPS (元)	7.51	10.29	13.53	14.99
EPS YoY(%)	-14.0	37.0	31.4	10.8
本益比	34.3	25.0	19.0	17.2
股價淨值比	5.9	5.3	4.7	4.4
ROE(%)	17.3	21.3	24.7	25.7
現金殖利率	2.3%	3.5%	4.5%	5.0%
現金股利 (元)	6.00	9.00	11.64	12.89

蘇子錚

Alex.Su@yuant.com

林采潔

stacylin68@yuant.com

## 元大觀點

◆ 預計 2Q24 起 AI GPU 供貨舒緩，專案將陸續出貨。

◆ 靜待新客戶通用汽車貢獻，預估 2025 年車用業務營收成長 68%，車用業務營收占比 11%。

◆ AI GPU 新品可望陸續問市，且車用業務明年迎來大成長，維持廣達買進評等，目標價 300 元。

## 4Q23 EPS 2.67 元，優於本中心及市場預期 2%/4%

廣達 4Q23 營收 2,879 億元，季持平、年減 12%，毛利率 8.1%，季持平、年增 1.6 個百分點，營業利益 118 億元，季減 6.3%、年增 19%，低於本中心/市場預期 5%/0%，EPS 2.67 元，優於本中心/市場預期 2%/4%。廣達 4Q23 產品組合與前一季相當，毛利率維持 8.1%高檔，主因 AI 伺服器產品遞延出貨所致。管理層展望 1Q24，1) 1Q24 筆電出貨量將季減高個位數，AI PC 產品將於下半年貢獻營收；2) AI GPU 供貨短缺，出貨比重仍較低，然下半年出貨量將明顯提升。本中心預估，1Q24 營收為 2,518 億元，季減 13%、年減 5%，EPS 2.6 元，季減 2.5%、年增 55%。

## AI GPU 供需將舒緩，2Q24 可望出貨

管理層表示，今年主要成長動能來自於 CSP 客戶對 AI 伺服器的強勁需求，預估 2Q24 台積電 CoWoS 產能將開出，AI GPU 供不應求情況將舒緩，預計廣達 AI 伺服器訂單將於 5-6 月陸續出貨。本中心認為，廣達 AI 伺服器客戶為美系 CSP 業者，客戶長期看好 AI 大趨勢，需求將持續提升，目前廣達 AI 專案僅遞延並非取消，後續仍受惠 AI 趨勢帶動營運成長。另外，廣達亦開發 GB200 伺服器專案，若客戶需求增加，將帶動廣達拉貨動能，預估廣達 2024/25 年伺服器營收為 7,892 億元/9,811 億元、年增 60%/24%。

## AI 伺服器及車用業務，推升 2025 年營運動能

本中心認為，GPU 缺料狀況雖影響廣達短期營收及獲利，然相關訂單僅遞延並非砍單，因此認為下半年伺服器業務仍有強勁的成長動能；此外，車用 ECU 業務預計於年底新增通用汽車客戶，車用業務可望在 2025 年迎來大成長，預估 2024/2025 年車用業務營收比重達 8%/11%。考量到廣達具備伺服器業務及車用業務雙引擎，長期營運動能樂觀以待，因此維持廣達買進評等，目標價 300 元，以 20 倍本益比及 2025 年每股盈餘評價，然仍須持續關注未來客戶對於 AI 伺服器訂單的展望。

## 營運分析

### 4Q23 EPS2.66 元，優於本中心及市場預期 2%/4%

廣達 4Q23 營收 2,879 億元，季持平、年減 12%，毛利率 8.1%，季持平、年增 1.6 個百分點，營業利益 118 億元，季減 6.3%、年增 19%，低於本中心/市場預期 5%/0%，EPS 2.67 元，優於本中心/市場預期 2%/4%。廣達 4Q23 產品組合與前一季相當，毛利率維持 8.1% 高檔，主因 AI 伺服器產品遞延出貨所致。管理層展望 1Q24，1) 1Q24 筆電出貨量將季減高個位數，AI PC 產品將於下半年貢獻營收；2) AI GPU 供貨短缺，出貨比重仍較低，然下半年出貨量將明顯提升。本中心預估，1Q24 營收為 2,518 億元，季減 13%、年減 5%，EPS 2.6 元，季減 2.5%、年增 55%。

廣達 4Q23 NB 出貨量 1,040 萬台，季減 21%，年減 19%；毛利率 8.1%，優於預期主因產品組合與前一季相同，AI 伺服器出貨遞延所致。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	326,105	286,505	287,896	0.5%	-11.7%	329,536	300,424	-12.6%	-4%
營業毛利	21,159	23,228	23,207	-0.1%	9.7%	25,437	22,946	-8.8%	1%
營業利益	9,940	12,597	11,807	-6.3%	18.8%	12,483	11,771	-5.4%	0%
稅前利益	12,257	15,693	12,679	-19.2%	3.4%	13,875	13,338	-8.6%	-5%
稅後淨利	8,986	12,800	10,278	-19.7%	14.4%	10,051	9,879	2.3%	4%
調整後 EPS (元)	2.33	3.32	2.67	-19.7%	14.4%	2.61	2.56	2.2%	4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	6.5%	8.1%	8.1%	-0.1	1.6	7.7%	7.6%	0.3	0.4
營業利益率	3.1%	4.4%	4.1%	-0.3	1.1	3.8%	3.9%	0.3	0.2
稅後純益率	2.8%	4.5%	3.6%	-0.9	0.8	3.1%	3.3%	0.5	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

AI 伺服器需求仍吃緊，2Q24 將開始出貨

廣達 AI 伺服器去年下半年已開始出貨，然關鍵零組件 AI GPU 供貨吃緊，多數專案因此遞延出貨。管理層表示，目前 GPU 供貨已開始舒緩，預計 5-6 月將開始出貨，下半年伺服器營收可望大幅成長。去年部分訂單受到缺料影響，相關 AI 訂單遭 ODM 同業搶單，AI 伺服器目前仍無法正常出貨，加上美系筆電客戶 MacBook 仍在庫存去化階段，且客戶對於全年出貨量展望較為保守，因此本中心下修廣達 1Q24/2Q24 營收 24%/25%至 2,518/2,903 億元，毛利率方面因產品組合仍維持在 NB 40%、Non-NB 60%水準，預估毛利率仍將維持在高檔，預估 1Q24/2Q24 毛利率為 8%/7.9%，EPS 2.6/2.83 元。

廣達 AI 伺服器客戶為美系 CSP 業者，客戶長期看好 AI 大趨勢，伺服器需求持續提升，目前廣達的 AI 專案僅遞延並非取消，後續仍受惠 AI 趨勢帶動營運成長。此外，廣達也有開發 GB200 伺服器專案，若客戶需求增加，將帶動廣達拉貨動能，預估廣達 2024/25 年伺服器營收為 7,892 億元 /9,811 億元、年增 60%/24%。

圖 2：2024 年第 1 季、2024 年第 2 季獲利預估調整

(百萬元)	1Q24		2Q24		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	1Q24	2Q24
營業收入	251,846	331,293	290,342	385,199	-24%	-25%
營業毛利	20,200	24,042	22,967	28,919	-16%	-21%
營業利益	10,700	12,557	12,167	15,943	-15%	-24%
稅前利益	12,750	13,269	14,217	16,643	-4%	-15%
稅後淨利	10,019	9,638	10,889	12,116	4%	-10%
調整後 EPS (元)	2.60	2.50	2.83	3.14	4%	-10%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.02%	7.26%	7.91%	7.51%	0.8	0.4
營業利益率	4.25%	3.79%	4.19%	4.14%	0.5	0.1
稅後純益率	3.98%	2.91%	3.75%	3.15%	1.1	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估

### B100 年底登場，散熱仍以氣冷為主

根據最新調查顯示，Nvidia 今年 AI 晶片將從 H100 升級至 B100，伺服器機殼高度也從 5U 以上提升至 6U 以上，部份 CSP 業者更傾向採用 8-9U 伺服器機殼。這項升級 GPU TDP 也由 700W 上升至 750W，內部風扇數量也有所增加。由於這些變化，AI 伺服器機殼單價預計將較 H100 版本提高 20-30%。

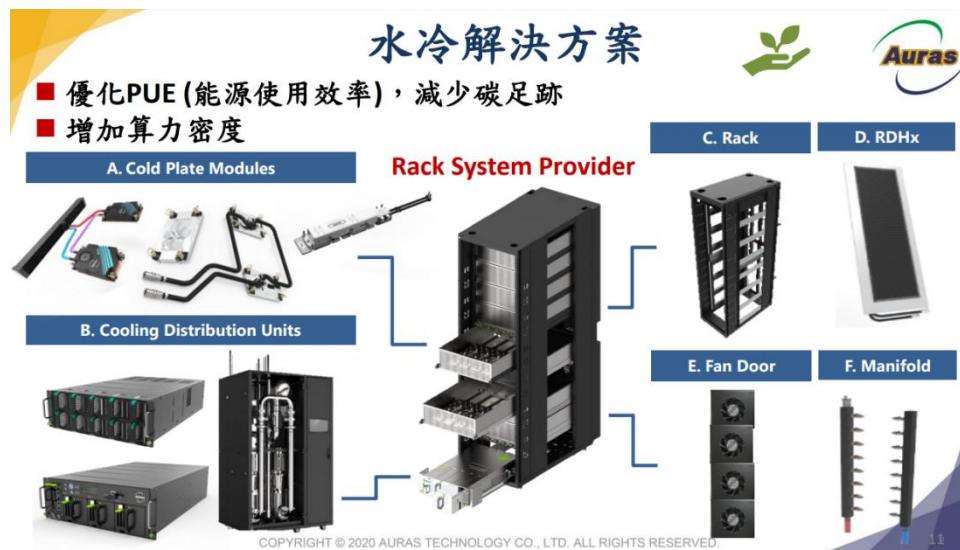
### 水冷預計於 GB200/B200 大量採用

根據調查顯示，B100 熱功耗為 700 瓦，主要使用 3DVC 氣冷進行散熱；而 B200 熱功耗則高達 1,000-1,200 瓦，將拉升對水冷散熱技術的依賴度，預計 B200 水冷散熱的滲透率可能高達 50%。然 Nvidia 下世代晶片是否搭載水冷散熱仍視 CSP 業者接受度做調整，預計輝達於 B200/X100 將持續導入水冷散熱技術，散熱產業營收成長將在 2025 年出現跳躍性成長。

目前，水冷散熱技術在解決漏水問題上仍有待改進，一些新型的 ColdPlate 在接口位置搭載了感測器，能夠在發現漏水時即時停止 CDU 運轉；此外，ColdPlate 已預留空間防止漏液問題，避免漏液造成 GPU 及 PCB 導電問題。

水冷散熱需要搭配多個零組件，包括 CDU (冷卻液分配裝置)、CDM (分歧管)、ColdPlate (水冷板) 等。將大幅提升整體散熱零組件的產值。

圖 3：水冷主要六大件



資料來源：雙鴻

水冷零組件崛起

本中心認為，未來 GPU 散熱方式將漸進式採用水冷散熱，預計在 GB200/X100 GPU 晶片有極高機率大幅導入水冷技術，屆時散熱族群營收貢獻將會強勁成長，其中又以 ColdPlate、CDU、CDM 供應商最為受惠，包含奇鋌、雙鴻；均熱片供應商，健策。

圖 4：GPU 晶片散熱、機殼、均熱片整理

	H100	B100	B200	GH200	GB200
GPU 熱功耗 TDP (瓦)	700	700	1,000/1,200	700	1200
散熱方式	3DVC	3DVC	3DVC/Cold Plate	3DVC/Cold Plate	Cold Plate
單價 (USD)	90	90	90/200-250	90/200-250	200-250
散熱供應商	氣冷: CoolerMaster/奇鋌；水冷: CoolerMaster/CoolIT/奇鋌/雙鴻				
機殼大小	5U-8U	6U-8U	2U-9U	1U-4U	2U
機殼單價(含機構件)	1,000-1,800	1,500-2,200	400-2,500	200-500	400-600
供應商	CSP 機殼供應商：勤誠/奇鋌/營邦/迎廣/晨銘電/JPP-KY				
均熱片種類	Stiffener 不鏽鋼	均熱片	均熱片	Stiffener 不鏽鋼	均熱片
供應商	健策				

資料來源：元大投顧整理

## 獲利調整與股票評價

### 維持廣達買進評等，目標價 300 元

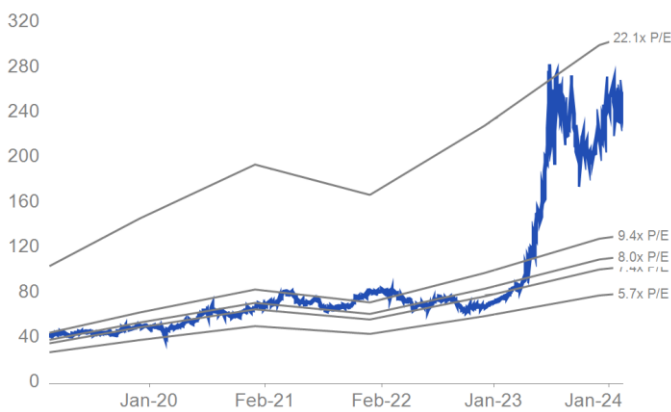
本中心持續看好廣達長期發展，儘管 AI 伺服器受到缺料影響，不過台積電的 CoWoS 已逐漸開出，預計 5-6 月 AI 訂單可逐步出貨，伺服器業務將重回成長態勢；另外，車用 ECU 業務預計年底加入通用汽車的貢獻後，車用業務可望在 2025 年迎來大成長，預估 2025 年車用業務營收年增 68%。考量到伺服器業務及車用業務雙引擎，帶動廣達營運長期成長，因此維持廣達買進評等，目標價 300 元，以 20 倍本益比及 2025 年每股盈餘評價。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	1,394,992	1,604,098	1,652,551	1,878,573	-13.0%	-12.0%
營業毛利	111,767	122,496	128,163	138,143	-8.8%	-7.2%
營業利益	60,567	67,194	69,233	76,313	-9.9%	-9.3%
稅前利益	68,692	69,893	77,433	79,072	-1.7%	-2.1%
稅後淨利	52,148	50,868	57,789	57,666	2.5%	0.2%
調整後 EPS (元)	13.53	13.20	14.99	14.96	2.5%	0.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.0%	7.6%	7.8%	7.4%	0.4	0.4
營業利益率	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	0.2	0.1
稅後純益率	3.7%	3.2%	3.5%	3.1%	0.6	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
廣達	2382 TT	買進	257.5	31,081	7.51	10.29	13.53	34.3	25.0	19.0	(14.0)	37.0	31.4
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	264.9	13,466	5.0	11.1	17.3	53.2	23.8	15.3	127.6	123.9	55.0
國外同業平均					5.0	11.1	17.3	53.2	23.8	15.3	127.6	123.9	55.0
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	98.1	8,308	3.4	3.4	6.6	29.2	28.6	14.9	(10.6)	2.1	91.7
英業達	2356 TT	持有-超越同業	42.5	4,624	1.7	1.7	2.7	24.9	25.8	16.0	(6.3)	(3.4)	60.6
緯穎	6669 TT	買進	1810.0	8,529	81.1	65.3	107.7	22.3	27.7	16.8	63.9	(19.4)	64.9
國內同業平均					28.7	23.5	39.0	25.5	27.3	15.9	15.7	(6.9)	72.4

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 9：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
廣達	2382 TT	買進	257.5	31,081	17.3	21.3	24.7	43.79	48.31	54.68	5.9	5.3	4.7
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	264.9	13,466	24.7	30.0	29.3	27.7	37.3	56.0	9.6	7.1	4.7
國外同業平均					24.7	30.0	29.3	27.7	37.3	56.0	9.6	7.1	4.7
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	98.1	8,308	12.8	9.8	16.0	34.6	36.5	41.1	2.8	2.7	2.4
英業達	2356 TT	持有-超越同業	42.5	4,624	10.5	10.6	15.9	16.6	15.6	16.7	2.6	2.7	2.6
緯穎	6669 TT	買進	1810.0	8,529	42.9	26.4	34.0	221.9	247.7	316.9	8.2	7.3	5.7
國內同業平均					22.1	15.6	22.0	91.0	99.9	124.9	4.5	4.2	3.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	266,181	245,029	286,505	287,896	251,846	290,342	418,841	433,963	1,085,611	1,394,992
銷貨成本	(248,615)	(224,147)	(263,276)	(264,689)	(231,646)	(267,375)	(385,214)	(398,989)	(1,000,723)	(1,283,224)
營業毛利	17,566	20,882	23,228	23,207	20,200	22,967	33,627	34,974	84,888	111,767
營業費用	(9,713)	(9,595)	(10,631)	(11,400)	(9,500)	(10,800)	(14,800)	(16,100)	(41,339)	(51,200)
營業利益	7,858	11,287	12,597	11,807	10,700	12,167	18,827	18,874	43,550	60,567
業外利益	1,082	3,132	3,095	872	2,050	2,050	2,050	1,974	8,181	8,125
稅前純益	8,940	14,419	15,693	12,679	12,750	14,217	20,877	20,848	51,731	68,692
所得稅費用	(2,328)	(4,146)	(2,640)	(2,129)	(2,550)	(3,128)	(5,011)	(5,004)	(11,243)	(15,692)
少數股東權益	139	149	253	272	181	200	256	215	812	852
歸屬母公司稅後純益	6,474	10,125	12,800	10,278	10,019	10,889	15,611	15,630	39,676	52,148
調整後每股盈餘(NT\$)	1.68	2.63	3.32	2.67	2.60	2.83	4.05	4.05	10.29	13.53
調整後加權平均股數(百萬股)	3,855	3,855	3,855	3,855	3,855	3,855	3,855	3,855	3,855	3,855
重要比率										
營業毛利率	6.6%	8.5%	8.1%	8.1%	8.0%	7.9%	8.0%	8.1%	7.8%	8.0%
營業利益率	3.0%	4.6%	4.4%	4.1%	4.3%	4.2%	4.5%	4.4%	4.0%	4.3%
稅前純益率	3.4%	5.9%	5.5%	4.4%	5.1%	4.9%	5.0%	4.8%	4.8%	4.9%
稅後純益率	2.4%	4.1%	4.5%	3.6%	4.0%	3.8%	3.7%	3.6%	3.7%	3.7%
有效所得稅率	26.0%	28.8%	16.8%	16.8%	20.0%	22.0%	24.0%	24.0%	21.7%	22.8%
季增率(%)										
營業收入	-18.4%	-7.9%	16.9%	0.5%	-12.5%	15.3%	44.3%	3.6%		
營業利益	-21.0%	43.6%	11.6%	-6.3%	-9.4%	13.7%	54.7%	0.2%		
稅後純益	-28.0%	56.4%	26.4%	-19.7%	-2.5%	8.7%	43.4%	0.1%		
調整後每股盈餘	-28.0%	56.4%	26.4%	-19.7%	-2.5%	8.7%	43.4%	0.1%		
年增率(%)										
營業收入	-11.8%	-9.4%	-25.0%	-11.7%	-5.4%	18.5%	46.2%	50.7%	-15.2%	28.5%
營業利益	6.5%	215.6%	22.4%	18.8%	36.2%	7.8%	49.5%	59.9%	39.6%	39.1%
稅後純益	-4.2%	155.5%	38.3%	14.4%	54.8%	7.5%	22.0%	52.1%	36.2%	30.9%
調整後每股盈餘	-4.1%	155.5%	38.3%	14.4%	54.8%	7.5%	22.0%	52.1%	37.0%	31.4%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。



## 公司簡介

廣達成立於 1988 年，為全球 NB 組裝領導廠商，產業佈局擴展至雲端運算、物聯網、企業網路系統解決方案、行動通訊技術、智慧家庭產品、汽車電子、智能醫療及人工智慧應用等市場。近年來，廣達打造一站式資料中心產品線，從研發、製造至整合，提供客戶相關伺服器、儲存設備及網路交換機等產品，成為營運新藍海。

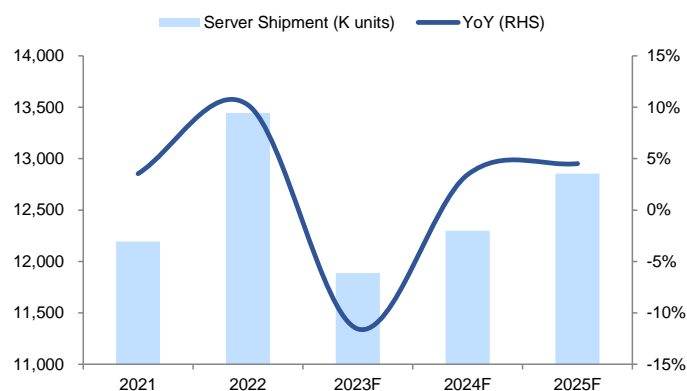
廣達全球營運總部及研發中心位於桃園林口華亞科學園區共有三座廠房，為專業研發製造廠商，客戶為全球一線大廠，生產及服務據點橫跨亞洲、北美、拉丁美洲、歐洲及東南亞等地區，產品佈局遍及資訊、通訊、消費性電子及雲端運算等領域，全力建構以台灣為主軸的研發與製造中心，整合美洲、歐洲和亞洲各生產工廠及服務中心，奠定全球製造與銷售的強勢競爭力。

圖 11：廣達廠房據點



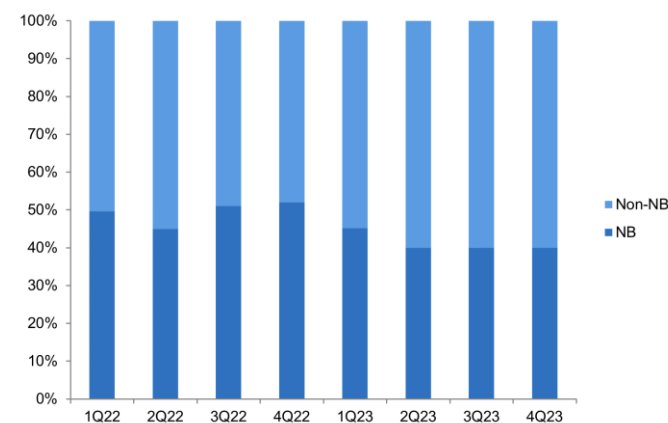
資料來源：公司資料

圖 12：全球伺服器出貨量預估



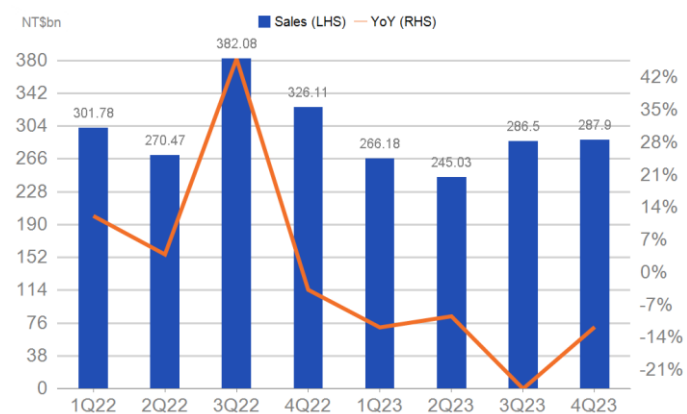
資料來源：元大投顧預估

圖 13：營收組成



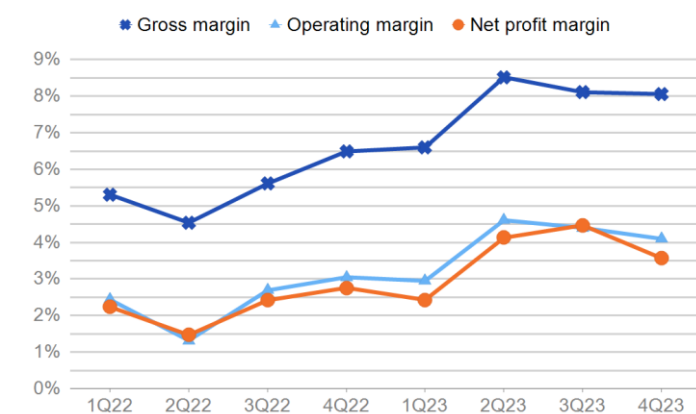
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收趨勢



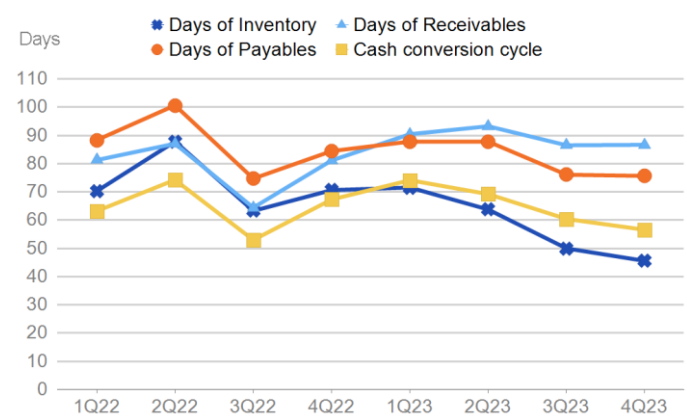
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



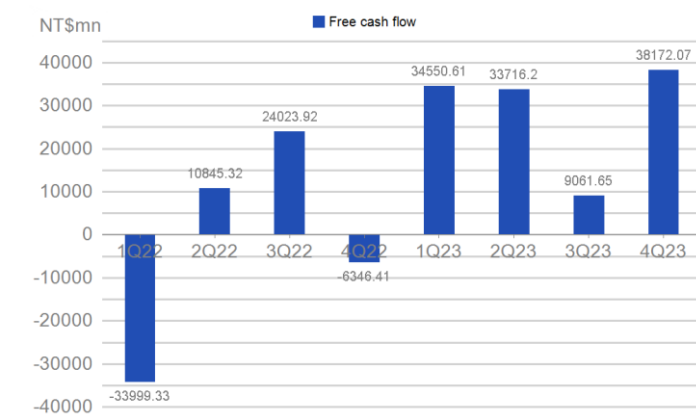
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**廣達電腦整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為落後的位置，在電子硬體產業的公司中排名略微落後同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**廣達電腦的整體曝險屬於中等水準，但仍略優於電子硬體產業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資源、資料安全、企業倫理等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**廣達電腦在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	21.5
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	42.0
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	61

資料來源：Sustainalytics (2024/3/17)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

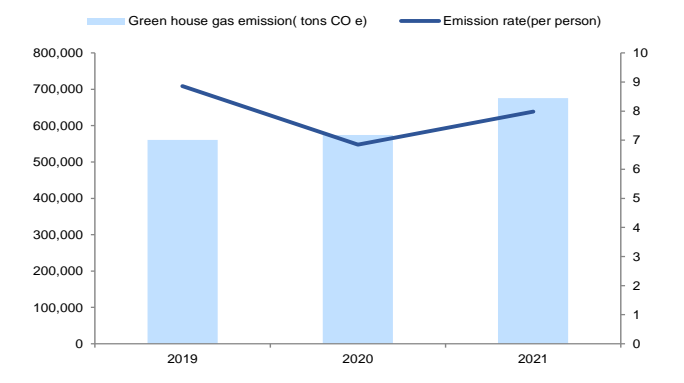
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

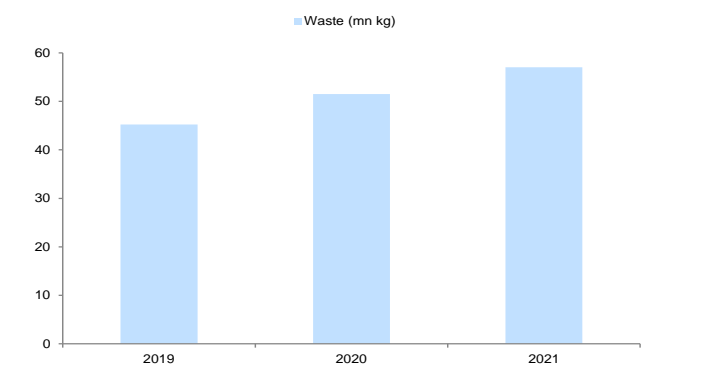
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 19：歷年之溫室氣體排放量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：歷年各廠一般及資源性廢棄物產出量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	162,257	204,637	177,234	172,733	164,347
存貨	196,596	225,856	123,764	142,328	156,561
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	298,893	328,783
其他流動資產	25,445	18,785	49,542	49,542	49,542
流動資產	649,417	733,270	610,448	663,497	699,233
採用權益法之投資	447	333	2,835	2,835	2,835
固定資產	52,223	63,225	60,820	60,554	60,186
無形資產	808	869	505	531	557
其他非流動資產	14,674	18,431	15,513	15,823	16,139
非流動資產	68,152	82,858	79,672	79,743	79,718
資產總額	717,570	816,128	690,120	743,240	778,951
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	201,987	222,186
短期借款	165,631	204,712	156,978	156,978	156,978
什項負債	125,149	210,365	157,712	157,712	157,712
流動負債	520,721	628,591	483,013	516,677	536,876
長期借款	22,675	4,525	5,931	5,931	6,431
其他負債及準備	6,046	6,489	7,284	7,284	7,284
長期負債	28,721	11,014	13,215	13,215	13,715
負債總額	549,442	639,605	496,228	529,892	550,591
股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
資本公積	14,223	14,224	14,295	14,295	14,295
保留盈餘	115,015	118,763	135,403	152,787	165,634
什項權益	(6,725)	(2,455)	(2,117)	5,066	6,607
歸屬母公司之權益	161,139	169,158	186,207	210,774	225,163
非控制權益	6,988	7,365	7,685	2,574	3,197
股東權益總額	168,127	176,523	193,892	213,348	228,360

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	34,360	29,723	40,489	53,000	58,849
折舊及攤提	8,325	10,103	11,437	12,001	12,190
本期營運資金變動	(75,616)	(63,213)	80,499	(23,886)	(23,924)
其他營業資產 及負債變動	9,138	34,802	(8,091)	(852)	(1,060)
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	124,333	40,262	46,055
資本支出	(11,538)	(16,892)	(8,832)	(10,000)	(10,000)
本期長期投資變動	(79)	(114)	1,286	0	0
其他資產變動	25,153	2,862	(30,066)	0	0
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(37,612)	(10,000)	(10,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(12,532)	114,072	(88,660)	0	500
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(20,254)	(26,009)	(23,765)	(34,764)	(44,942)
其他調整數	(427)	(56,769)	(1,780)	0	0
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	(114,205)	(34,764)	(44,442)
匯率影響數	(1,644)	13,813	81	0	0
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	(27,403)	(4,501)	(8,386)
自由現金流量	(35,331)	(5,477)	115,501	30,262	36,055

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	1,129,453	1,280,429	1,085,611	1,394,992	1,652,551
銷貨成本	(1,057,34	(1,209,514	(1,000,723	(1,283,224	(1,524,389
營業毛利	72,111	70,915	84,888	111,767	128,163
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,339)	(51,200)	(58,930)
推銷費用	(8,628)	(9,265)	(8,208)	(10,400)	(12,800)
研究費用	(18,646)	(21,336)	(23,294)	(30,500)	(33,200)
管理費用	(7,560)	(9,124)	(9,837)	(10,300)	(12,930)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	37,277	31,189	43,550	60,567	69,233
利息收入	2,389	5,018	7,725	5,000	5,000
利息費用	(1,116)	(4,370)	(6,466)	(4,800)	(4,800)
利息收入淨額	1,273	648	1,259	200	200
投資利益(損失)淨額	(61)	(97)	215	0	0
匯兌損益	3,344	6,673	5,082	3,200	3,200
其他業外收入(支出)淨額	1,604	2,368	1,626	4,725	4,800
稅前純益	43,436	40,781	51,731	68,692	77,433
所得稅費用	(9,077)	(11,058)	(11,243)	(15,692)	(18,584)
少數股權淨利	707	765	812	852	1,060
歸屬母公司之稅後純益	33,653	28,957	39,676	52,148	57,789
稅前息前折舊攤銷前淨利	52,878	55,254	54,986	72,568	81,423
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	13.53	14.99

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	3.5	13.4	(15.2)	28.5	18.5
營業利益	14.9	(16.3)	39.6	39.1	14.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	18.4	4.5	(0.5)	32.0	12.2
稅後純益	35.3	(13.5)	36.2	30.9	11.0
調整後每股盈餘	32.9	(14.0)	37.0	31.4	10.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.4	5.5	7.8	8.0	7.8
營業利益率	3.3	2.4	4.0	4.3	4.2
稅前息前淨利率	3.8	2.8	4.0	4.3	4.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.7	4.3	5.1	5.2	4.9
稅前純益率	3.9	3.2	4.8	4.9	4.7
稅後純益率	3.0	2.3	3.7	3.7	3.5
資產報酬率	5.0	3.9	5.9	7.1	7.6
股東權益報酬率	21.6	17.3	21.3	24.7	25.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	326.8	362.3	255.9	248.4	241.1
淨負債權益比(%)	15.5	2.6	(7.4)	(4.6)	(0.4)
利息保障倍數 (倍)	39.9	10.3	9.0	15.3	17.1
流動比率 (%)	124.7	116.7	126.4	128.4	130.2
速動比率 (%)	87.0	80.7	100.8	100.9	101.1
淨負債 (NT\$百萬元)	26,049	4,600	(14,325)	(9,824)	(937)
調整後每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	48.31	54.68	58.42
評價指標 (倍)					
本益比	29.5	34.3	25.0	19.0	17.2
股價自由現金流量比	--	--	8.6	32.8	27.5
股價淨值比	6.2	5.9	5.3	4.7	4.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	18.8	18.0	18.1	13.7	12.2
股價營收比	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

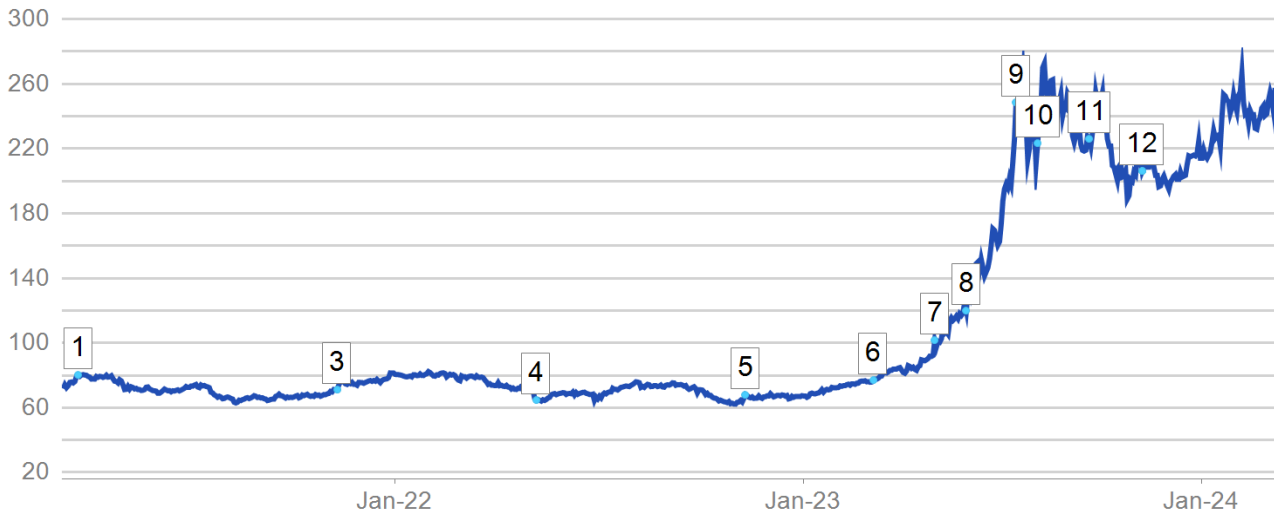
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

廣達 (2382 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210330	99.00	120.00	97.20	買進	高啟璋
2	20210815	73.70	100.00	86.00	買進	高啟璋
3	20211112	83.00	110.00	94.60	買進	高啟璋
4	20220517	76.40	80.00	68.80	持有-超越同業	蘇子錚
5	20221114	70.50	87.00	81.15	買進	蘇子錚
6	20230316	82.80	95.00	88.62	買進	蘇子錚
7	20230512	92.30	105.00	105.00	買進	蘇子錚
8	20230608	125.00	160.00	160.00	買進	蘇子錚
9	20230724	226.00	300.00	300.00	買進	蘇子錚
10	20230811	223.50	300.00	300.00	買進	蘇子錚
11	20230925	226.00	300.00	300.00	買進	蘇子錚
12	20231113	213.50	300.00	300.00	買進	蘇子錚

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.