

2024 年 5 月 16 日

研究員：蔡沛鏐 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	287.00 元
目標價	
3 個月	335.00 元
12 個月	335.00 元

廣達(2382 TT)

Buy

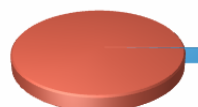
近期報告日期、評等及前日股價

05/02/2024	到達目標價	261.0
04/23/2024	Trading Buy	230.0
01/23/2024	Buy	253.5
01/19/2024	到達目標價	240.0
11/13/2023	Trading Buy	213.5

公司基本資訊

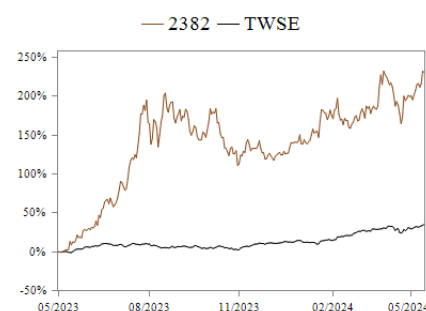
目前股本(百萬元)	38,626
市值(億元)	11,086
目前每股淨值(元)	43.70
外資持股比(%)	29.04
投信持股比(%)	5.52
董監持股比(%)	13.04
融資餘額(張)	35,963
現金股息配發率(%)	87.46

產品組合



■ 電子產品:99.60%
■ 其他產品:0.40%

股價相對大盤走勢



1Q24 獲利超预期，2024 年與 2025 年營運進入高速成長期。

投資建議：因廣達(1)1Q24 獲利表現大幅優於市場預期，(2)2024 與 2025 年營運進入高速成長期，且(3)2024 年營運動能有望逐季走強，因此給予廣達 Buy 的投資建議，目標價 335 元。

1Q24 獲利表現大幅優於市場預期：廣達 1Q24 營收 2,589.39 億元，QoQ-10.06%，YoY-2.72%，毛利率 8.48%，QoQ-0.42ppts，YoY+1.88ppts。毛利率年增加，主要受惠於(1)產品組合優化與(2)成本優化所致，營業毛利 219.50 億元，QoQ-5.42%，YoY+24.92%，營業利益率 4.52%，QoQ-0.42ppts，YoY+1.57ppts，營業利益 116.98 億元，QoQ-0.92%，YoY+48.86%，業外收入 28.33 億元，QoQ+224.9%，YoY+161.8%，歸屬母公司淨利 120.68 億元，QoQ+17.41%，YoY+86.41%，EPS 3.13 元，受惠於毛利率與業外收入表現優於市場預期，EPS 表現大幅優於市場共識 EPS 2.27 元高達 38%。

2Q24 營收可望為季增、年增的表現：展望 2Q24，群益預估廣達 2Q24 營收 2,896.75 億元，QoQ+11.87%，YoY+18.22%，毛利率 8.20%，營業利益率 4.40%，歸屬母公司淨利 99.01 億元，QoQ-17.95%，YoY-2.21%，EPS 2.56 元。

2024 年與 2025 年營運進入高速成長期：展望 2024 年與 2025 年，群益預估廣達 2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期，群益更新預估廣達 2024 年營收 1 兆 4,558.78 億元，YoY+34.11%，毛利率 7.29%，營業毛利 1,061.14 億元，YoY+25.00%，營業利益率 4.21%，營業利益 612.49 億元，YoY+25.00%，歸屬母公司淨利 525.59 億元，YoY+32.47%，EPS 13.61 元。並更新預估廣達 2025 年營收 1 兆 8,648.33 億元，YoY+28.09%，毛利率 6.46%，營業毛利 1,204.68 億元，YoY+25.00%，營業利益率 13.53%，營業利益 746.00 億元，YoY+21.80%，歸屬母公司淨利 592.30 億元，YoY+12.69%，EPS 15.33 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	1,085,611	1,455,878	1,864,833	266,181	245,029	286,505	287,896	258,939	289,675	391,062	516,202	428,980
營業毛利淨額	84,888	106,114	120,468	17,566	20,882	23,228	23,207	21,950	23,753	27,374	33,037	27,970
營業利益	43,550	61,249	74,600	7,858	11,287	12,597	11,807	11,698	12,745	15,642	21,164	17,088
稅後純益	39,676	52,559	59,230	6,474	10,125	12,800	10,278	12,068	9,901	12,930	17,661	13,438
稅後 EPS(元)	10.27	13.61	15.33	1.68	2.62	3.31	2.66	3.12	2.56	3.35	4.57	3.48
毛利率(%)	7.82%	7.29%	6.46%	6.60%	8.52%	8.11%	8.06%	8.48%	8.20%	7.00%	6.40%	6.52%
營業利益率(%)	4.01%	4.21%	4.00%	2.95%	4.61%	4.40%	4.10%	4.52%	4.40%	4.00%	4.10%	3.98%
稅後純益率(%)	3.65%	3.61%	3.18%	2.43%	4.13%	4.47%	3.57%	4.66%	3.42%	3.31%	3.42%	3.13%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-15.22%	34.11%	28.09%	-18.38%	-7.95%	16.93%	0.49%	-10.06%	11.87%	35.00%	32.00%	-16.90%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	37.02%	32.47%	12.69%	-27.96%	56.40%	26.42%	-19.70%	17.41%	-17.95%	30.59%	36.59%	-23.91%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 386.26 億元計算。

ESG (Environment, Social, Governance)：

廣達(2382 TT)是全球前三大筆記型電腦代工廠，公司已成立永續發展指導委員會，自 2009 年自主性發行第一本企業社會責任報告書，並於 2009 年起每年定期出版企業社會責任報告書，2021 年起更名為永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，廣達已採取與執行包含(1)依照 ISO 14064-1，對各廠區進行溫室氣體盤查。(2)參與 CDP 國際碳揭露專案，填寫自主揭露問卷，檢視績效及持續改善方向。(3)近幾年每年核算企業碳排放量，積極爭取碳排放配額等環境保護措施。

在社會責任(Social)的部分，廣達已採取與執行包含(1)每年會定期透過 ESG、PIS、綠色產品、ISO 稽核等課程及不定期的法規訊息提醒，落實公司同仁誠信經營的思維與工作責任。並進行包括企業永續發展、性騷擾防治、管理個案與心理諮詢輔導等相關主題培訓，台灣、中國大陸及泰國廠區受訓員工比例皆為 100%，受訓時數約為 160,038 小時。(2)使用環境、勞動人權道德、社會衝擊標準進行一般新供應商的現場稽核，以及其他供應商的雙向參與調查。截至 2021 年底，新供應商已進行現場稽核審查及雙向參與調查的比率達 100%。2021 年依供應商管理準則實施現場稽核的新供應商符合性比例為 100%。(3)啟發國小學生對程式語言的興趣，培養學生運算思維及邏輯思考能力。2021 年共有 165 所學校實踐課程，已培養 242 位種子教師及 11,133 位學生參與。(4)將藝術展品帶入校園，讓師生用輕鬆方式接觸藝術。自 2004-2021 年共有 22 縣市學校參與，辦理巡迴展覽 3,145 場次，累計 3,690,117 人次參與；2021 年統計巡迴 21 縣市、272 所學校、210,876 人次參與等強化社會責任的措施。

在公司治理(Governance)的部分，廣達已採取與執行包含(1)為因應國內外及產業趨勢，廣達企業將 CSR 企業社會責任委員會正式更名為 ESG 永續發展委員會，轄下設置包含公司治理與道德規範委員會、環境保護委員會、綠色產品委員會及社會參與委員會的四個次委員會。(2)強化風險管理。(3)反貪腐與利益衝突迴避。(4)強化資訊安全管理。(5)參與協會組織。(6)每年自發性出版永續報告書等強化公司治理的措施等強化公司治理的措施。

公司簡介：

廣達電腦股份有限公司成立於 1988 年，是全球前三大筆記型電腦代工廠，主要組裝製造的產品包括 NB、DT、Server、穿戴式裝置、智慧音箱等產品，生產基地包括上海、江蘇、重慶、林口、美國/田納西州、美國/加州、德國及泰國等地，1Q24 產品組合營收比重為 NB 35%、Non-NB 65%。

1Q24 獲利表現大幅優於市場預期：

廣達 1Q24 營收 2,589.39 億元，QoQ-10.06%，YoY-2.72%，毛利率 8.48%，QoQ-0.42ppts，YoY+1.88ppts。毛利率年增加，主要受惠於(1)產品組合優化與(2)成本優化所致，營業毛利 219.50 億元，QoQ-5.42%，YoY+24.92%，營業利益率 4.52%，QoQ-0.42ppts，YoY+1.57ppts，營業利益 116.98 億元，QoQ-0.92%，YoY+48.86%，業外收入 28.33 億元，QoQ+224.9%，YoY+161.8%，歸屬母公司淨利 120.68 億元，QoQ+17.41%，YoY+86.41%，EPS 3.13 元，受惠於毛利率與業外收入表現優於市場預期，EPS 表現大幅優於市場共識 EPS 2.27 元高達 38%。

2024 年 5 月 16 日

2Q24 營收可望為季增、年增的表現：

展望 2Q24，公司預期 NB 出貨 QoQ 將成長個位數百分比，而 Server 營收也將可望有季增表現，因此群益預估廣達 2Q24 營收為為季增、年增的表現，但在毛利率的部分，因 2Q24 NB 出貨量的成長預期將來自高單價機種，加上 AI Server 出貨增加，群益因此預估廣達 2Q24 毛利率可能為季減的表現。綜合前述公司展望與看法，群益預估廣達 2Q24 營收 2,896.75 億元，QoQ+11.87%，YoY+18.22%，毛利率 8.20%，營業毛利 237.74 億元，QoQ+8.22%，YoY+13.75%，營業利益率 4.40%，營業利益 127.45 億元，QoQ+8.95%，YoY+12.92%，歸屬母公司淨利 99.01 億元，QoQ-17.95%，YoY-2.21%，EPS 2.56 元。

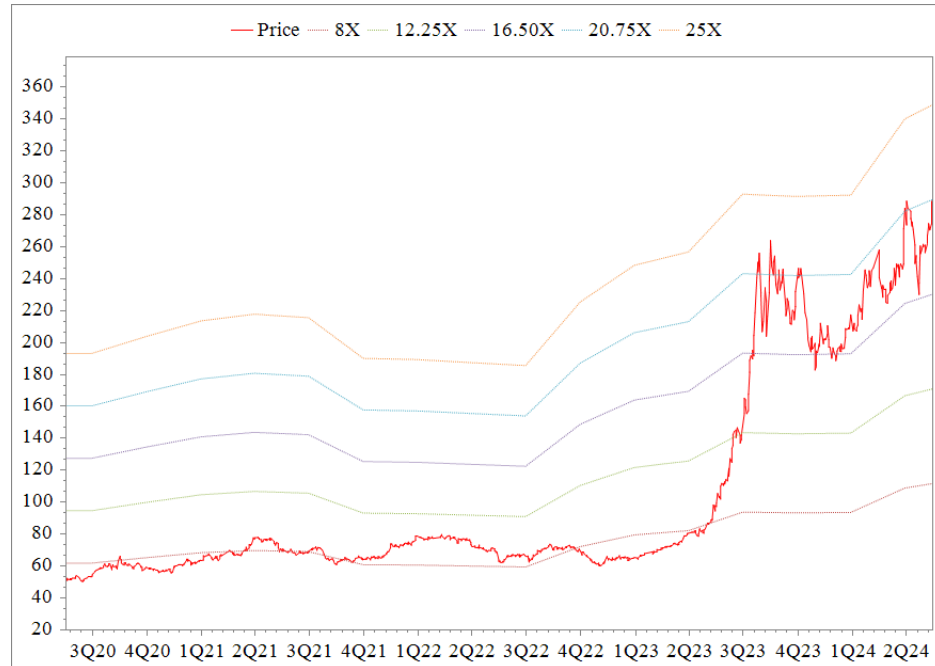
2024 年與 2025 年營運進入高速成長期：

展望 2024 年與 2025 年，群益預估廣達 2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期，群益更新預估廣達 2024 年營收 1 兆 4,558.78 億元，YoY+34.11%，毛利率 7.29%，營業毛利 1,061.14 億元，YoY+25.00%，營業利益率 4.21%，營業利益 612.49 億元，YoY+25.00%，歸屬母公司淨利 525.59 億元，YoY+32.47%，EPS 13.61 元。並更新預估廣達 2025 年營收 1 兆 8,648.33 億元，YoY+28.09%，毛利率 6.46%，營業毛利 1,204.68 億元，YoY+25.00%，營業利益率 13.53%，營業利益 746.00 億元，YoY+21.80%，歸屬母公司淨利 592.30 億元，YoY+12.69%，EPS 15.33 元。

因廣達(1)1Q24 獲利表現大幅優於市場預期，(2)2024 與 2025 年營運進入高速成長期，且(3)2024 年營運動能有望逐季走強，因此給予廣達 Buy 的投資建議，目標價 335 元。

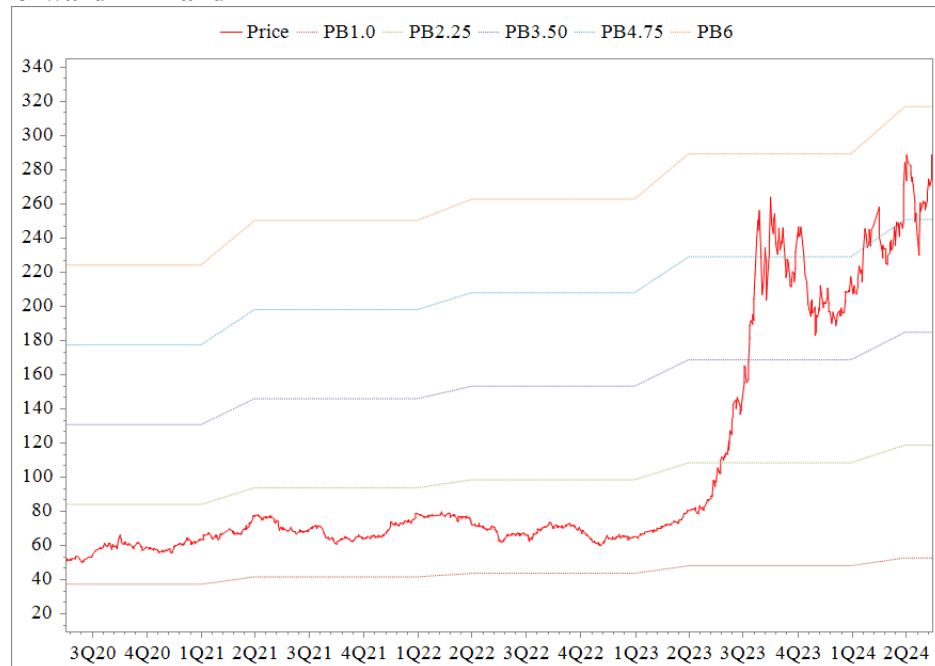
2024 年 5 月 16 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 16 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	717,570	816,128	690,120	1,071,397	1,117,858
流動資產	649,417	733,270	610,448	891,233	857,405
現金及約當現金	162,257	204,637	177,234	253,280	245,808
應收帳款與票據	265,119	283,992	259,907	323,617	349,075
存貨	196,596	225,856	123,764	253,485	185,298
採權益法之投資	447	333	378	2,328	3,907
不動產、廠房設備	52,223	63,225	60,820	64,171	65,771
負債總計	549,442	639,605	496,228	858,974	876,905
流動負債	520,721	628,591	483,013	665,266	711,128
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	192,187	227,126
非流動負債	28,721	11,014	13,215	169,843	106,973
權益總計	168,127	176,523	193,892	212,423	240,953
普通股股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	115,015	118,763	135,403	153,934	182,463
母公司業主權益	161,139	169,158	186,207	204,002	231,696
負債及權益總計	717,570	816,128	690,120	1,071,397	1,117,858

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-23,793	11,415	124,333	57,033	163,195
稅前純益	43,436	40,781	51,731	68,359	79,073
折舊及攤銷	8,325	10,103	11,437	11,161	11,903
營運資金變動	-74,751	-64,559	80,985	-169,566	77,668
其他營運現金	-803	25,091	-19,821	147,080	-5,450
投資活動現金	13,536	-14,143	-37,612	-132,971	-79,109
資本支出淨額	-10,534	-14,542	-8,296	-8,379	-2,000
長期投資變動	19,215	1,541	-29,110	-29,400	0
其他投資現金	4,855	-1,142	-206	-95,190	-77,109
籌資活動現金	-33,213	31,295	-114,205	151,983	-91,557
長借/公司債變動	-13,809	24,293	-41,138	156,627	-62,869
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-20,254	-26,009	-23,765	-34,764	-31,536
其他籌資現金	849	33,011	-49,302	30,119	2,848
淨現金流量	-45,114	42,380	-27,403	76,046	-7,472
期初現金	207,371	162,257	204,637	177,234	253,280
期末現金	162,257	204,637	177,234	253,280	245,808

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,129,453	1,280,429	1,085,611	1,455,878	1,864,833
營業成本	1,057,342	1,209,514	1,000,728	1,349,764	1,744,365
營業毛利淨額	72,110	70,914	84,888	106,114	120,468
營業費用	34,833	39,725	41,339	44,865	45,868
營業利益	37,277	31,189	43,550	61,249	74,600
EBITDA	50,489	50,235	61,463	78,030	89,482
業外收入及支出	6,159	4,574	-2,438	7,109	4,473
稅前純益	43,436	40,781	51,731	68,359	79,073
所得稅	9,077	11,058	11,243	15,064	19,008
稅後純益	33,653	28,957	39,676	52,559	59,230
稅後 EPS(元)	8.71	7.50	10.27	13.61	15.33
完全稀釋 EPS**	8.71	7.50	10.27	13.61	15.33

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 386.26【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 386.26 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	3.54%	13.37%	-15.22%	34.11%	28.09%
營業毛利淨額	12.73%	-1.66%	19.71%	25.00%	13.53%
營業利益	14.87%	-16.33%	39.63%	40.64%	21.80%
稅後純益	32.87%	-13.95%	37.02%	32.47%	12.69%
獲利能力分析(%)					
毛利率	6.38%	5.54%	7.82%	7.29%	6.46%
EBITDA(%)	4.47%	3.92%	5.66%	5.36%	4.80%
營益率	3.30%	2.44%	4.01%	4.21%	4.00%
稅後純益率	2.98%	2.26%	3.65%	3.61%	3.18%
總資產報酬率	4.69%	3.55%	5.75%	4.91%	5.30%
股東權益報酬率	20.02%	16.40%	20.46%	24.74%	24.58%

償債能力檢視

負債比率(%)	76.57%	78.37%	71.90%	80.17%	78.45%
負債/淨值比(%)	326.80%	362.33%	255.93%	404.37%	363.93%
流動比率(%)	124.71%	116.65%	126.38%	133.97%	120.57%

其他比率分析

存貨天數	59.69	63.74	63.76	51.01	45.91
應收帳款天數	74.98	78.27	91.43	73.15	65.83

2024 年 5 月 16 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	326,105	266,181	245,029	286,505	287,896	258,939	289,675	391,062	516,202	428,980	451,757	489,692
營業成本	304,947	248,615	224,147	263,276	264,689	236,990	265,922	363,687	483,165	401,011	421,444	457,813
營業毛利淨額	21,159	17,566	20,882	23,228	23,207	21,950	23,753	27,374	33,037	27,970	30,313	31,879
營業費用	11,205	9,713	9,595	10,631	11,400	10,252	11,008	11,732	11,873	10,881	10,783	11,875
營業利益	9,940	7,858	11,287	12,597	11,807	11,698	12,745	15,642	21,164	17,088	19,530	20,004
業外收入及支出	2,317	1,082	3,132	3,095	872	2,833	1,425	1,425	1,426	1,118	1,118	1,119
稅前純益	12,257	8,940	14,419	15,693	12,679	14,531	14,170	17,067	22,590	18,206	20,648	21,122
所得稅	3,083	2,328	4,146	2,640	2,129	2,301	4,078	3,947	4,738	4,559	5,776	4,094
稅後純益	8,986	6,474	10,125	12,800	10,278	12,068	9,901	12,930	17,661	13,438	14,663	16,820
最新股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
稅後EPS(元)	2.33	1.68	2.62	3.31	2.66	3.12	2.56	3.35	4.57	3.48	3.80	4.35
獲利能力(%)												
毛利率(%)	6.48%	6.60%	8.52%	8.11%	8.06%	8.48%	8.20%	7.00%	6.40%	6.52%	6.71%	6.51%
營業利益率(%)	3.05%	2.95%	4.61%	4.40%	4.10%	4.52%	4.40%	4.00%	4.10%	3.98%	4.32%	4.08%
稅後純益率(%)	2.76%	2.43%	4.13%	4.47%	3.57%	4.66%	3.42%	3.31%	3.42%	3.13%	3.25%	3.43%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-14.65%	-18.38%	-7.95%	16.93%	0.49%	-10.06%	11.87%	35.00%	32.00%	-16.90%	5.31%	8.40%
營業利益	-3.43%	-20.95%	43.64%	11.61%	-6.28%	-0.92%	8.95%	22.73%	35.30%	-19.26%	14.29%	2.43%
稅前純益	-8.71%	-27.06%	61.28%	8.83%	-19.20%	14.60%	-2.48%	20.44%	32.36%	-19.41%	13.41%	2.30%
稅後純益	-2.89%	-27.96%	56.40%	26.42%	-19.70%	17.41%	-17.95%	30.59%	36.59%	-23.91%	9.12%	14.71%
YoY(%)												
營業收入淨額	-3.70%	-11.80%	-9.41%	-25.01%	-11.72%	-2.72%	18.22%	36.49%	79.30%	65.67%	55.95%	25.22%
營業利益	-3.72%	6.50%	215.58%	22.39%	18.78%	48.86%	12.92%	24.17%	79.25%	46.08%	53.23%	27.88%
稅前純益	-2.29%	-3.65%	147.89%	16.87%	3.44%	62.53%	-1.73%	8.76%	78.17%	25.29%	45.71%	23.76%
稅後純益	-3.19%	-4.15%	155.47%	38.32%	14.37%	86.41%	-2.21%	1.01%	71.83%	11.35%	48.09%	30.09%

註1：稅後EPS以股本386.26億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。