

廣達 (2382 TT) Quanta

GB200 出貨展望大幅優於預期

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$400.0

收盤價 (2024/07/12) : NT\$326.0
隱含漲幅 : 22.7%

營收組成 (1Q24)

NB 35%、Non-NB 65%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	400.0	340.0
2024年營收 (NT\$/十億)	1429.0	1417.0
2024年EPS	14.3	15.0

交易資料表

市值	NT\$1,259,210百萬元
外資持股比率	31.3%
董監持股比率	13.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$47.51
負債比	76.2%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	1,280,429	1,085,611	1,429,037	2,359,983
營業利益	31,189	43,550	59,044	87,621
稅後純益	28,957	39,676	55,140	76,984
EPS	7.51	10.29	14.31	19.97
EPS YoY	-14.0	37.0	39.0	39.6
本益比 (倍)	43.4	31.7	22.8	16.3
股價淨值比	7.4	6.8	6.9	5.9
ROE (%)	17.3	21.9	30.1	36.0
現金殖利率	1.8%	2.8%	3.8%	5.3%
現金股利	6.00	9.00	12.30	17.18

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- 受惠於 Chromebook 出貨強勁，且 GPU 供給舒緩帶動 AI 伺服器出貨量提升，2Q24 營收季增 20%。
- 根據調查，廣達 2025 年 GB200 機櫃出貨量可望達 2 萬櫃，優於本中心預期的 1.2 萬櫃。
- GB200 訂單可望在年底出貨，明年營收將迎來大成長，因此上修目標價至 400 元，維持買進評等。

2Q24 營收季增 20%，符合本中心預期，EPS 預估為 3.48 元

廣達 2Q24 營收為 3,100 億元，季增 20%、年增 27%，符合本中心預期，預估 2Q24 EPS 3.48 元，季增 11%、年增 32%。筆電出貨量為 1,170 萬台，略優於本中心預期的 1,130 萬台。受惠於 Chromebook 出貨強勁，加上 GPU 供給舒緩帶動 AI 伺服器出貨，公司營收及獲利持續成長。根據調查，廣達受惠於一般型伺服器需求逐漸回溫，加上 CSP 業者的 H200 伺服器陸續出貨，營收動能將延續至 3Q24，不過因 AI 伺服器毛利率較低，後續的毛利率會受到影響，預估廣達 3Q24 營收為 3,837 億元，季增 24%，毛利率 8%，季減 0.4 個百分點，EPS 3.69 元，季增 6%、年增 11%。

4 大 CSP 為主要客戶，GB200 明年出貨量上萬櫃

美國業者對 GB200 伺服器需求仍高，從四大 CSP、DELL、Oracle、Tesla、SMCI 等客戶的 GB200 預期展望來看，明年 GB200 需求量約為 6.5-7 萬櫃。台積電預計從 8 月開始量產 GB200 晶片，零組件廠商包括散熱、機殼等業者，預計自 8 月中旬到 9 月開始量產，廣達及鴻海等系統整合廠預計最快 11 月開始出貨。根據調查，廣達明年 GB200 伺服器機櫃出貨可望達 2 萬櫃，優於本中心原先預期的 1.2 萬櫃，因此本中心上修廣達 2025 年伺服器營收 68%至 1.68 兆元，將占整體營收 71%。

GB200 伺服器放量在即，營收將迎來大成長

根據本中心調查，除了 AWS 以外的美系 CSP 業者，其一般型伺服器需求已陸續回溫，且 H200 伺服器開始放量生產，廣達 AI 伺服器出貨量將逐月提升。另外 GB200 伺服器機櫃將會於 4Q24 開始小量生產，預計今年出貨量可達 1 千櫃，明年出貨量達 2 萬櫃，帶動廣達明年營收大幅成長。因此，本中心上修廣達 2025 年獲利 18%，目標價上修至 400 元，以 20 倍本益比、2025 年每股盈餘推得，維持買進評等。

營運分析

廣達 2Q24 營收季增 20%，符合本中心預期

廣達 2Q24 營收為 3,100 億元，季增 20%、年增 27%，符合本中心預期，筆電出貨量為 1,170 萬台，略優於本中心預期的 1,130 萬台。受惠於 Chromebook 出貨強勁(佔出貨量約 20%)，筆電出貨量優於管理層給出的預期。

伺服器方面，根據供應鏈調查，廣達的 H100/H200 出貨量開始成長，主因 GPU 供給舒緩帶動 AI 伺服器出貨，公司營收持續成長。本中心認為，隨 GPU 供給狀況持續轉佳，廣達伺服器出貨動能將延續至 3Q24，並等待 4Q24 GB200 小量出貨，不過因 AI 伺服器毛利率較低，後續的毛利率會受到影響；預估廣達 3Q24 營收為 3,837 億元，季增 24%、年增 34%，下修 2.5%；毛利率 8%，季減 0.4 個百分點、年減 0.1 個百分點；營業利益 157.3 億元，季增 11%、年增 25%，下修 5.7%；稅後淨利 142.1 億元，EPS 3.69 元，季增 6%、年增 11%，下修 4.8%。

圖 1：2024 第 2 季、第 3 季獲利預估調整

(百萬元)	2Q24F		3Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2Q24F	3Q24F
營業收入	309,954	317,604	383,728	393,600	-2.4%	-2.5%
營業毛利	25,924	25,924	30,531	31,489	0.0%	-3.0%
營業利益	14,124	14,124	15,731	16,689	0.0%	-5.7%
稅前利益	17,446	17,424	19,031	19,989	0.1%	-4.8%
稅後淨利	13,408	13,391	14,208	14,935	0.1%	-4.9%
調整後 EPS (元)	3.48	3.47	3.69	3.87	0.2%	-4.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.36%	8.16%	7.96%	8.00%	0.2	0.0
營業利益率	4.56%	4.45%	4.10%	4.24%	0.1	-0.1
稅後純益率	4.33%	4.22%	3.70%	3.79%	0.1	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

廣達 GB200 出貨量可望達 2 萬櫃

美國業者對 GB200 伺服器需求仍高，從四大 CSP、DELL、Oracle、Tesla、SMCI 等客戶的 GB200 預期展望來看，明年 GB200 需求量約為 6.5-7 萬櫃。台積電預計從 8 月開始量產 GB200 晶片，零組件廠商包括散熱、機殼等業者，預計自 8 月中旬到 9 月開始量產，廣達及鴻海等系統整合廠預計最快 11 月開始出貨。

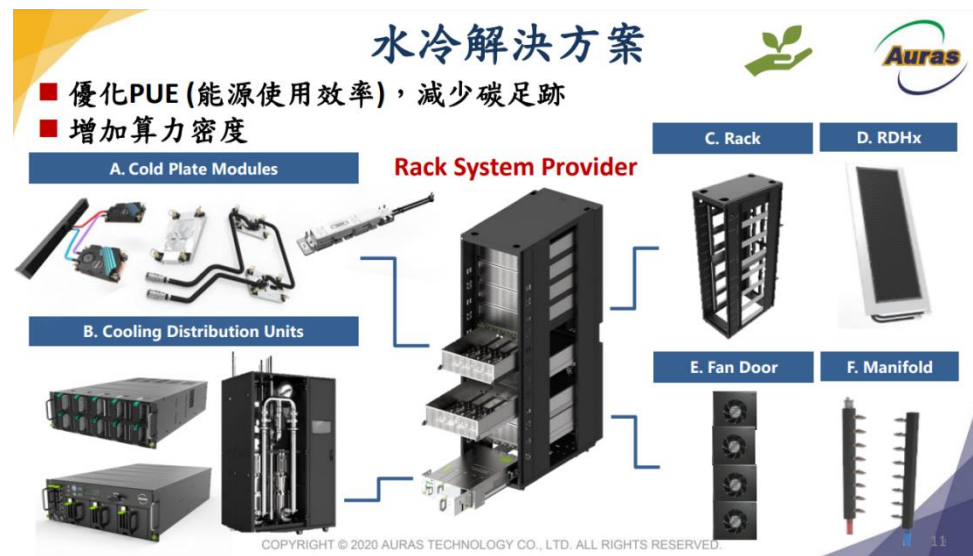
GB200 目前主要還是以 NLV36 為主(MSFT、Oracle 採購 NLV72)，若後續 AI 需求大增，NVL72 架構 GB200 需求也會提升。廣達為本次 GB200 MGX 主要代工廠之一，根據調查，廣達明年 GB200 伺服器機櫃出貨可望達 2 萬櫃，優於本中心原先預期的 1.2 萬櫃，因此本中心上修廣達 2025 年伺服器營收 68%至 1.68 兆元，將占整體營收 71%。

GB200 開始採用水冷散熱

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 GB200 將開始採用水冷散熱，未來輝達於 R100/X100 將持續導入水冷散熱技術，相關產業營收成長將在 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 2：水冷主要六大件



資料來源：雙鴻

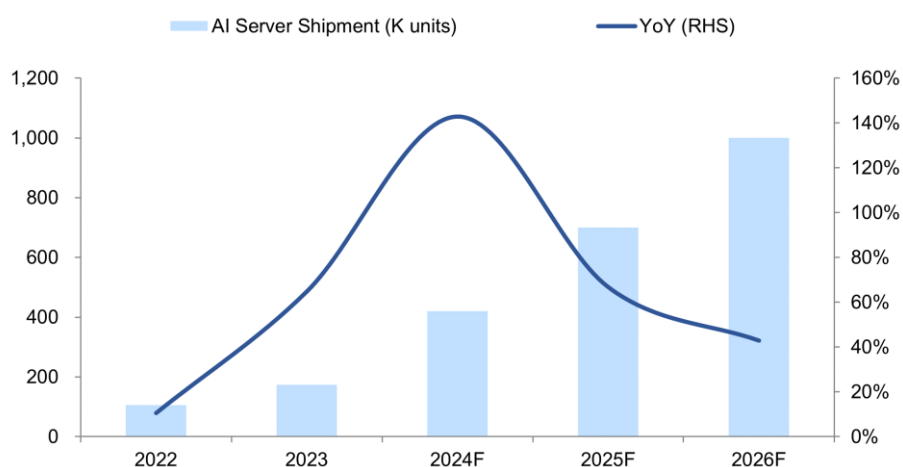
AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

美國四大 CSP 業者近期法說會均表示，因伺服器、AI 伺服器及資料中心建設持續增加，2024-2025 年資本支出將持續提高。根據各業者 CY1Q24 財報，Microsoft 資本支出季增 13%，主因雲端基礎設施的投資，AI 貢獻也逐漸轉佳；Google 資本支出季增 9%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 2%，今年資本支出將明顯增加以投資生成式 AI 的基礎建設；Meta 資本支出季減 15%，並宣布調升今年資本支出 8-16%。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

GB200 效能大升級，預估今明年出貨量為 0.1/6.5-7 萬櫃

雖然存在 ARM CPU 對效能產生負面影響的疑慮，CSP 業者對 GB200 伺服器需求仍高，主要以 NLV36 為主(僅 MSFT 採購 NLV72)，若後續 AI 需求大增，NVL72 架構 GB200 需求也會提升。根據調查，4Q24 系統整合廠將開始量產並出貨 GB200 NVL36 伺服器，預估出貨量將達 1,000-2,000 櫃。就明年的訂單來看，鴻海將成為主要代工廠，份額約佔 45%，廣達 25%、Supermicro 22%、緯創 6%。另外，本中心預估 2024/25 年全球 AI 伺服器出貨量為 42/70 萬台(先前為 45/70 萬台)，年增 143%/67%，今年 MI300 出貨量恐受到缺料影響，因此自 6 萬台下修至 3-4 萬台。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持廣達買進評等，目標價上修至 400 元

本中心持續看好廣達長期發展，目前 GPU 缺料狀況已解除，廣達開始出貨 H100/H200 伺服器給 CSP 業者，3Q24 營收將會持續成長。GB200 預計將於 4Q24 開始小量生產貢獻營收，明年開始放量，將帶動伺服器業務持續成長。不過，需要留意 AI 伺服器毛利率是低於公司平均水準，因此明年毛利率將會呈現年減態勢。

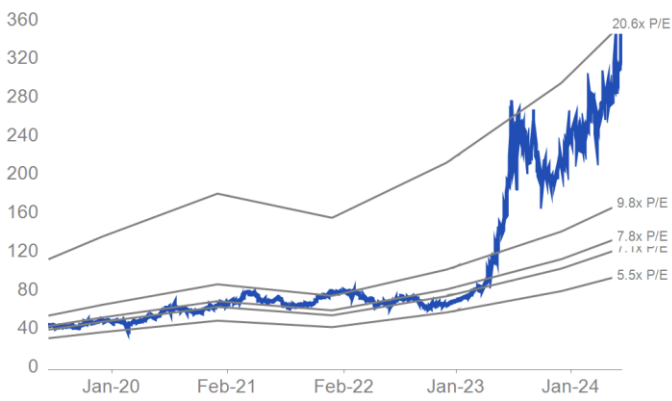
本中心原先預期明年廣達的 GB200 出貨量僅 1.2 萬櫃，然根據近期的供應鏈訪談，發現其展望有 2 萬櫃左右的目標，因此本中心上調廣達 2025 年伺服器營收 68%至 1.68 兆元，將占整體營收 71%，毛利率則因為 AI 伺服器營收大幅成長，預估年減 1.4 個百分點至 6.5%；營業利益上調 21%至 876 億，年增 48%；稅後淨利上修 18%至 770 億，年增 39%，EPS 19.97 元；維持廣達買進評等，目標價上修到 400 元，以 20 倍本益比及 2025 年每股盈餘評價(前次同樣以 20 倍本益比及 2025 年每股盈餘評價)。

圖 4：2024 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	1,429,037	1,416,968	2,359,983	1,769,212	0.9%	33.4%
營業毛利	112,496	115,861	153,521	138,516	-2.9%	10.8%
營業利益	59,044	62,409	87,621	72,616	-5.4%	20.7%
稅前利益	71,628	74,971	100,672	85,673	-4.5%	17.5%
稅後淨利	55,140	57,680	76,984	65,423	-4.4%	17.7%
調整後 EPS (元)	14.31	14.96	19.97	16.97	-4.4%	17.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	7.9%	8.2%	6.5%	7.8%	-0.3	-1.3
營業利益率	4.1%	4.4%	3.7%	4.1%	-0.3	-0.4
稅後純益率	3.9%	4.1%	3.3%	3.7%	-0.2	-0.4

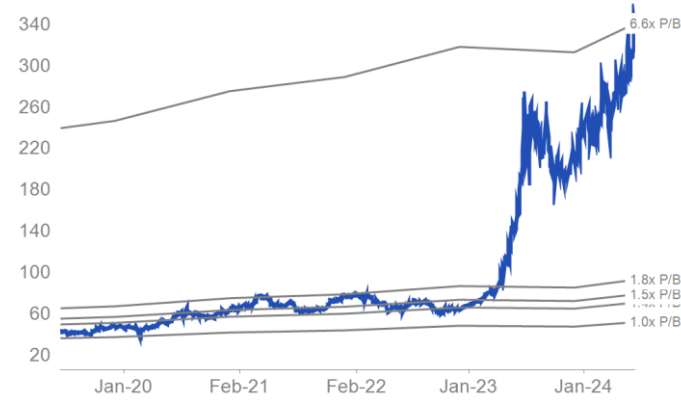
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 6：12 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 7：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
廣達	2382 TT	買進	326.0	38,157	10.29	14.31	19.97	31.7	22.8	16.3	37.0	39.0	39.6
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	889.2	63,211	11.1	21.9	34.1	79.8	40.5	26.1	123.9	96.8	55.3
國外同業平均					11.1	21.9	34.1	79.8	40.5	26.1	123.9	96.8	55.3
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	106.5	10,765	3.6	--	8.4	29.3	--	12.8	7.9	--	--
英業達	2356 TT	持有-超越同業	59.0	6,402	1.7	2.1	3.2	34.5	28.0	18.5	0.1	23.4	51.2
國內同業平均					2.7	2.1	5.8	31.9	28.0	15.6	4.0	23.4	51.2

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 8：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
廣達	2382 TT	買進	326.0	38,157	21.9	30.1	36.0	48.21	47.51	55.51	6.8	6.9	5.9
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	889.2	63,211	30.0	33.1	29.5	37.3	55.2	96.8	23.9	16.1	9.2
國外同業平均					30.0	33.1	29.5	37.3	55.2	96.8	23.9	16.1	9.2
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	106.5	10,765	11.5	16.0	17.7	36.9	42.6	48.6	2.9	2.5	2.2
英業達	2356 TT	持有-超越同業	59.0	6,402	10.0	12.4	17.3	17.0	17.0	18.4	3.5	3.5	3.2
國內同業平均					10.8	14.2	17.5	27.0	29.8	33.5	3.2	3.0	2.7

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 9：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	258,939	309,954	383,728	476,416	437,909	542,215	660,375	719,484	1,429,037	2,359,983
銷貨成本	(236,990)	(284,030)	(353,197)	(442,325)	(408,296)	(506,593)	(617,778)	(673,794)	(1,316,541)	(2,206,462)
營業毛利	21,950	25,924	30,531	34,091	29,612	35,623	42,597	45,690	112,496	153,521
營業費用	(10,252)	(11,800)	(14,800)	(16,600)	(14,400)	(15,800)	(17,500)	(18,200)	(53,452)	(65,900)
營業利益	11,698	14,124	15,731	17,491	15,212	19,823	25,097	27,490	59,044	87,621
業外利益	2,833	3,322	3,300	3,129	3,261	3,332	3,300	3,157	12,584	13,051
稅前純益	14,531	17,446	19,031	20,620	18,473	23,155	28,397	30,647	71,628	100,672
所得稅費用	(2,301)	(3,838)	(4,567)	(4,949)	(4,064)	(5,094)	(6,531)	(7,049)	(15,655)	(22,738)
少數股東權益	162	200	256	215	180	210	260	300	833	950
歸屬母公司稅後純益	12,068	13,408	14,208	15,456	14,229	17,851	21,606	23,298	55,140	76,984
調整後每股盈餘(NT\$)	3.13	3.48	3.69	4.01	3.69	4.63	5.61	6.04	14.31	19.97
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	8.5%	8.4%	8.0%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	6.4%	7.9%	6.5%
營業利益率	4.5%	4.6%	4.1%	3.7%	3.5%	3.7%	3.8%	3.8%	4.1%	3.7%
稅前純益率	5.6%	5.6%	5.0%	4.3%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	5.0%	4.3%
稅後純益率	4.7%	4.3%	3.7%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%	3.9%	3.3%
有效所得稅率	15.8%	22.0%	24.0%	24.0%	22.0%	22.0%	23.0%	23.0%	21.9%	22.6%
季增率(%)										
營業收入	-10.1%	19.7%	23.8%	24.2%	-8.1%	23.8%	21.8%	9.0%		
營業利益	-0.9%	20.7%	11.4%	11.2%	-13.0%	30.3%	26.6%	9.5%		
稅後純益	17.4%	11.1%	6.0%	8.8%	-7.9%	25.5%	21.0%	7.8%		
調整後每股盈餘	17.4%	11.1%	6.0%	8.8%	-7.9%	25.5%	21.0%	7.8%		
年增率(%)										
營業收入	-2.7%	26.5%	33.9%	65.5%	69.1%	74.9%	72.1%	51.0%	31.6%	65.1%
營業利益	48.9%	25.1%	24.9%	48.1%	30.0%	40.3%	59.5%	57.2%	35.6%	48.4%
稅後純益	86.4%	32.4%	11.0%	50.4%	17.9%	33.1%	52.1%	50.7%	38.2%	39.2%
調整後每股盈餘	86.4%	32.4%	11.0%	50.4%	17.9%	33.1%	52.1%	50.7%	39.0%	39.6%

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。

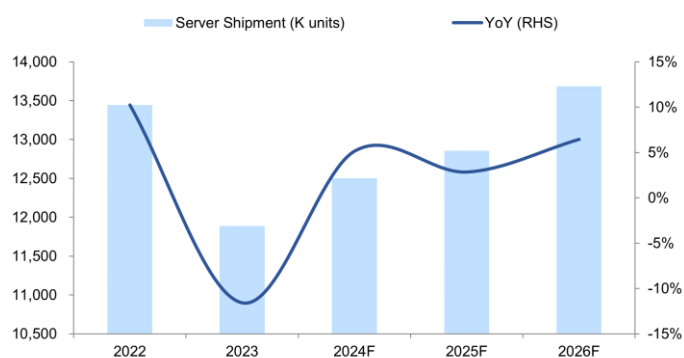
廣達全球營運總部及研發中心位於桃園林口華亞科學園區共有三座廠房，為專業研發製造廠商，客戶為全球一線大廠，生產及服務據點橫跨亞洲、北美、拉丁美洲、歐洲及東南亞等地區，產品佈局遍及資訊、通訊、消費性電子及雲端運算等領域，全力建構以台灣為主軸的研發與製造中心，整合美洲、歐洲和亞洲各生產工廠及服務中心，奠定全球製造與銷售的強勢競爭力。

圖 10：廣達廠房據點



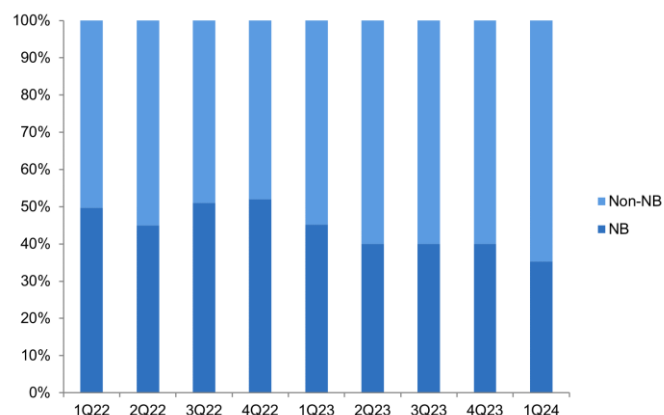
資料來源：公司資料

圖 11：全球伺服器出貨量預估



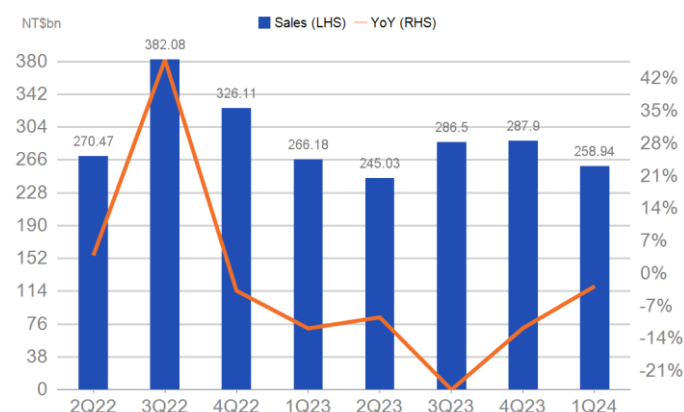
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



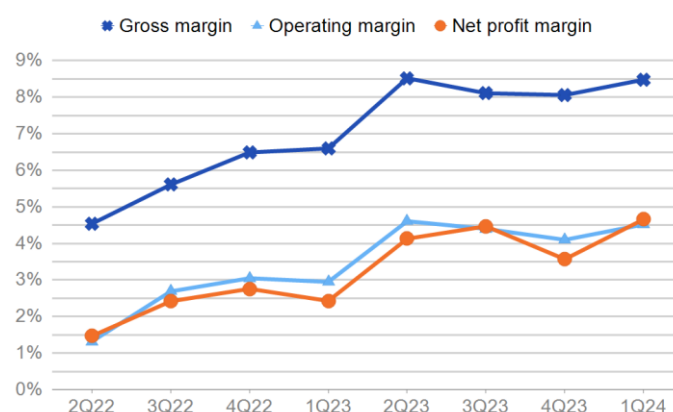
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



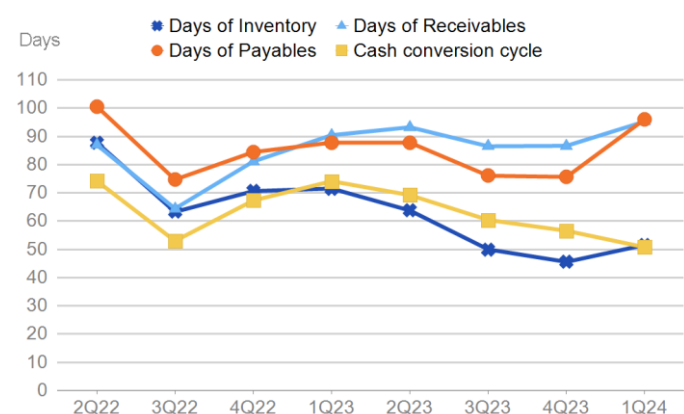
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



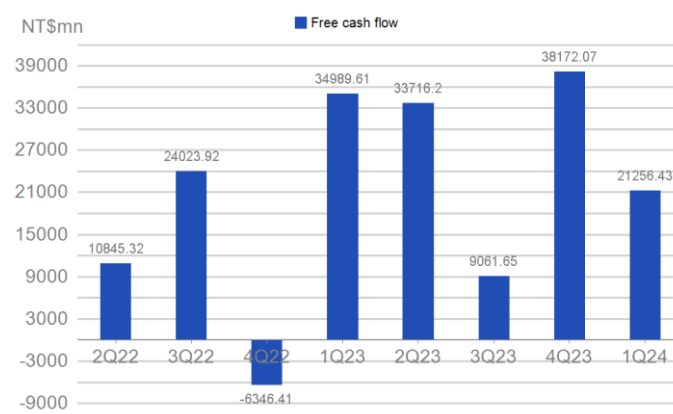
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：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 風險評級屬於低度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子硬體產業的公司中排名落於中間。
 - ▶ **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上等。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 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	18.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.1
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	52.3
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	44

資料來源：Sustainalytics (2024/7/12)

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)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	162,257	204,637	177,234	211,449	221,494
存貨	196,596	225,856	123,764	148,086	162,894
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	284,244	312,668
其他流動資產	25,445	18,785	49,542	23,873	23,873
流動資產	649,417	733,270	610,448	667,651	720,929
採用權益法之投資	2,594	2,840	2,835	2,880	2,880
固定資產	52,223	63,225	60,820	62,667	62,723
無形資產	808	869	505	431	453
其他非流動資產	14,674	18,431	17,969	16,147	16,470
非流動資產	68,152	82,858	79,672	82,125	82,526
資產總額	717,570	816,128	690,120	749,777	803,455
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	216,944	238,638
短期借款	165,631	204,712	156,978	134,605	134,605
什項負債	125,149	210,365	157,712	197,849	197,849
流動負債	520,721	628,591	483,013	549,398	571,092
長期借款	22,675	4,525	5,931	5,678	6,178
其他負債及準備	6,046	6,489	7,284	9,015	9,015
長期負債	28,721	11,014	13,215	14,694	15,194
負債總額	549,442	639,605	496,228	564,091	586,286
股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
資本公積	14,223	14,224	14,295	14,298	14,298
保留盈餘	115,015	118,763	135,403	121,015	150,479
什項權益	(6,725)	(2,455)	(2,117)	9,172	10,569
歸屬母公司之權益	161,139	169,158	186,207	183,112	213,972
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	185,685	217,169

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	34,360	29,723	40,489	55,973	77,934
折舊及攤提	8,325	10,103	11,437	11,441	11,620
本期營運資金變動	(75,616)	(63,213)	80,499	2,205	(21,539)
其他營業資產 及負債變動	9,138	34,802	(8,091)	5,767	(950)
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	124,333	75,387	67,065
資本支出	(11,538)	(16,892)	(8,832)	(9,977)	(10,000)
本期長期投資變動	(79)	(114)	45	429	0
其他資產變動	25,153	2,862	(28,825)	24,688	0
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(37,612)	15,140	(10,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(12,532)	114,072	(88,660)	(22,762)	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)	(47,520)
其他調整數	(427)	(56,769)	(1,780)	(309)	0
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	(114,205)	(57,834)	(47,020)
匯率影響數	(1,644)	13,813	81	1,523	0
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	(27,403)	34,215	10,045
自由現金流量	(35,331)	(5,477)	115,501	65,409	57,065

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	1,129,453	1,280,429	1,085,611	1,429,037	2,359,983
銷貨成本	(1,057,34	(1,209,514	(1,000,728	(1,316,541	(2,206,462
營業毛利	72,111	70,915	84,883	112,496	153,521
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,339)	(53,452)	(65,900)
推銷費用	(8,628)	(9,265)	(8,208)	(10,870)	(12,800)
研究費用	(18,646)	(21,336)	(23,294)	(30,863)	(38,500)
管理費用	(7,560)	(9,124)	(9,837)	(11,719)	(14,600)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	37,277	31,189	43,550	59,044	87,621
利息收入	2,389	5,018	10,620	10,034	10,000
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,915)	(6,009)	(6,009)
利息收入淨額	1,273	648	1,705	4,025	3,991
投資利益(損失)淨額	(61)	(97)	(45)	(40)	(40)
匯兌損益	3,344	6,673	5,770	3,646	3,160
其他業外收入(支出)淨額	1,604	2,368	751	4,873	5,859
稅前純益	43,436	40,781	51,731	71,628	100,672
所得稅費用	(9,077)	(11,058)	(11,243)	(15,655)	(22,738)
少數股權淨利	707	765	812	833	950
歸屬母公司之稅後純益	33,653	28,957	39,676	55,140	76,984
稅前息前折舊攤銷前淨利	52,878	55,254	72,083	70,485	99,241
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	14.31	19.97

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	3.5	13.4	(15.2)	31.6	65.1
營業利益	14.9	(16.3)	39.6	35.6	48.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	18.4	4.5	30.5	(2.2)	40.8
稅後純益	35.3	(13.5)	36.2	38.2	39.2
調整後每股盈餘	32.9	(14.0)	37.0	39.0	39.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.4	5.5	7.8	7.9	6.5
營業利益率	3.3	2.4	4.0	4.1	3.7
稅前息前淨利率	3.8	2.8	3.9	4.1	3.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.7	4.3	6.6	4.9	4.2
稅前純益率	3.9	3.2	4.8	5.0	4.3
稅後純益率	3.0	2.3	3.7	3.9	3.3
資產報酬率	5.0	3.9	5.4	7.5	9.7
股東權益報酬率	21.6	17.3	21.9	30.1	36.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	326.8	362.3	255.9	303.8	270.0
淨負債權益比(%)	15.5	2.6	(7.4)	(38.3)	(37.2)
利息保障倍數 (倍)	39.9	10.3	6.8	12.9	17.8
流動比率 (%)	124.7	116.7	126.4	121.5	126.2
速動比率 (%)	87.0	80.7	100.8	94.6	97.7
淨負債 (NT\$百萬元)	26,049	4,600	(14,325)	(71,166)	(80,710)
調整後每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	48.21	47.51	55.51
評價指標 (倍)					
本益比	37.3	43.4	31.7	22.8	16.3
股價自由現金流量比	--	--	10.9	19.2	22.0
股價淨值比	7.8	7.4	6.8	6.9	5.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	23.8	22.7	17.4	17.8	12.7
股價營收比	1.1	1.0	1.2	0.9	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

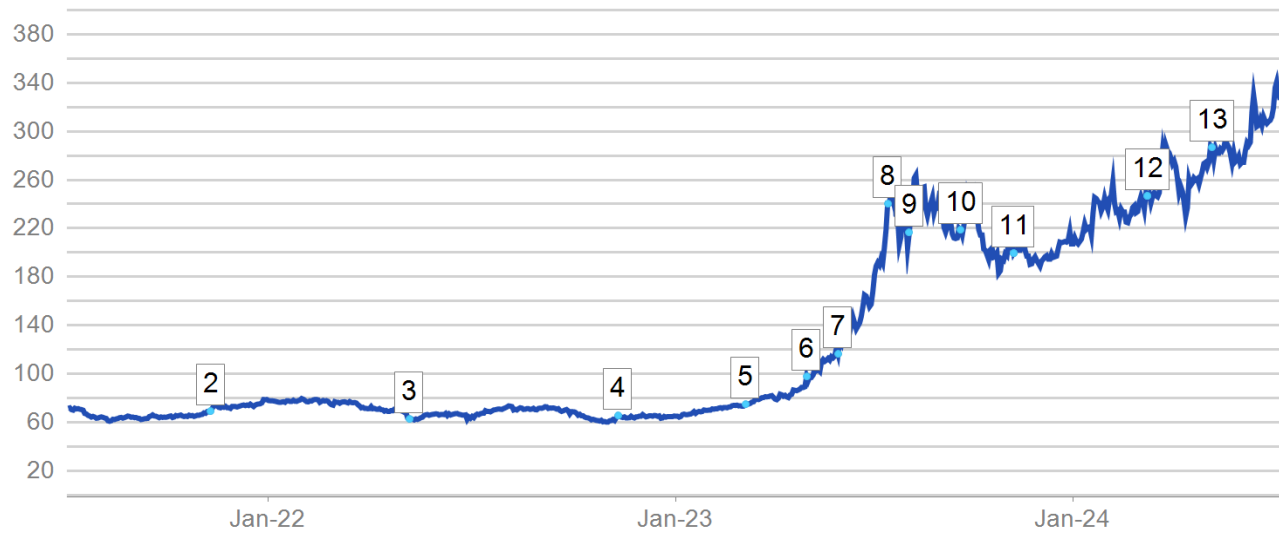
附錄：重要揭露事項

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



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>.