

2024 年 7 月 26 日

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

前日收盤價	297.00 元
目標價	
3 個月	335.00 元
12 個月	335.00 元

廣達(2382 TT)

Trading Buy

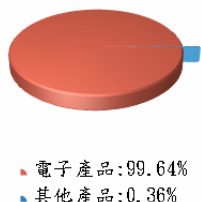
近期報告日期、評等及前日股價

07/10/2024	Buy	336.0
07/09/2024	到達目標價	336.0
05/16/2024	Buy	287.0
05/02/2024	到達目標價	261.0
04/23/2024	Trading Buy	230.0

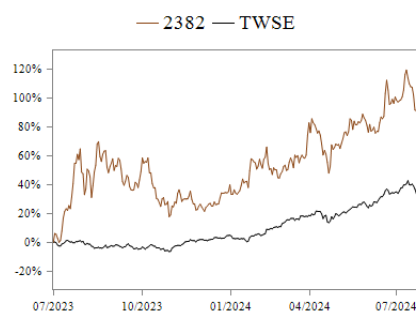
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	38,626
市值(億元)	11,472
目前每股淨值(元)	43.70
外資持股比(%)	30.62
投信持股比(%)	5.66
董監持股比(%)	13.04
融資餘額(張)	22,374
現金股息配發率(%)	87.46

產品組合



股價相對大盤走勢



國際股市震盪，不利資金動能與評價表現。

投資建議：廣達 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，惟近期國際股市震盪、美元走強、資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能與評價表現，因此將廣達之評價調整至 Trading Buy，目標價 335 元。

2Q24 營收表現超预期，上修 2Q24 財務預估：回顧 2Q24，廣達自結 2Q24 營收為 3,099.54 億元，表現優於群益與市場預期。因此群益更新預估廣達 2Q24 營收 3,099.54 億元，QoQ+19.70%，YoY+26.50%，毛利率 8.20%，營業毛利 254.16 億元，QoQ+15.79%，YoY+21.71%，營業利益率 4.89%，營業利益 151.70 億元，QoQ+29.69%，YoY+34.40%，歸屬母公司淨利 116.28 億元，QoQ-3.64%，YoY+14.85%，EPS 3.01 元。

更新廣達 2024 年財務預估：展望 2024 年，因廣達 2Q24 營收表現超预期，因此群益更新預估廣達 2024 年營收 1 兆 5,226.07 億元，YoY+40.25%，毛利率 7.30%，營業毛利 1,111.80 億元，YoY+30.97%，營業利益率 4.33%，營業利益 658.89 億元，YoY+51.30%，歸屬母公司淨利 559.93 億元，YoY+41.12%，EPS 14.50 元。

更新廣達 2025 年財務預估：展望 2025 年，因爭取 NVIDIA GB200 AI 伺服器訂單的進入門檻上升，NVIDIA GB200 AI 伺服器機櫃的單價與設計難度較 NVIDIA 前一代 H100 AI 伺服器機櫃明顯提升，使參與公司的營運資金與系統整合能力的要求進一步提高，讓廣達將成為 NVIDIA GB200 AI 伺服器商機的主要受惠者之一。另據群益產業訪查瞭解，因 NVIDIA GB200 AI 伺服器的單位算力之成本較前一代 H100 AI 伺服器進一步下降，使 NVIDIA GB200 AI 伺服器的訂單與詢問度仍在增加中，因此群益更新預估廣達 2025 年營收 2 兆 1,005.33 億元，YoY+37.96%，毛利率 6.32%，營業毛利 1,327.70 億元，YoY+19.42%，營業利益率 4.02%，營業利益 843.82 億元，YoY+28.07%，歸屬母公司淨利 700.96 億元，YoY+25.19%，EPS 18.15 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,085,611	1,522,607	2,100,533	245,029	286,505	287,896	258,939	309,954	418,053	535,661	469,675	505,255
營業毛利淨額	84,888	111,180	132,770	20,882	23,228	23,207	21,950	25,416	29,264	34,550	30,059	32,084
營業利益	43,550	65,889	84,382	11,287	12,597	11,807	11,698	15,170	17,654	21,367	18,697	20,984
稅後純益	39,676	55,993	70,096	10,125	12,800	10,278	12,068	11,628	14,476	17,821	15,890	15,926
稅後 EPS(元)	10.27	14.50	18.15	2.62	3.31	2.66	3.12	3.01	3.75	4.61	4.11	4.12
毛利率(%)	7.82%	7.30%	6.32%	8.52%	8.11%	8.06%	8.48%	8.20%	7.00%	6.45%	6.40%	6.35%
營業利益率(%)	4.01%	4.33%	4.02%	4.61%	4.40%	4.10%	4.52%	4.89%	4.22%	3.99%	3.98%	4.15%
稅後純益率(%)	3.65%	3.68%	3.34%	4.13%	4.47%	3.57%	4.66%	3.75%	3.46%	3.33%	3.38%	3.15%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-15.22%	40.25%	37.96%	-7.95%	16.93%	0.49%	-10.06%	19.70%	34.88%	28.13%	-12.32%	7.58%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	37.02%	41.12%	25.19%	56.40%	26.42%	-19.70%	17.41%	-3.64%	24.49%	23.11%	-10.84%	0.23%

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。

2024 年 7 月 26 日

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%。

2Q24 營收表現超預期，更新 2Q24 財務預估：

回顧 2Q24，廣達自結 2Q24 營收為 3,099.54 億元，與群益原預估 2Q24 營收 2,896.75 億元相比，2Q24 營收達成率 107.00%，表現優於預期，與 2Q24 市場共識營收預估 2,995.35 億元相比，2Q24 營收達成率 103.48%，表現也是略優於預期，廣達 2Q24 營收表現優於群益與市場預期，主要受惠於(1)AI 伺服器需求持續強勁與(2)AI 伺服器缺料改善、出貨表現優於預期所致。因廣達自結 2Q24 營收表現優於預期，因此群益更新預估廣達 2Q24 營收 3,099.54 億元，QoQ+19.70%，YoY+26.50%，毛利率 8.20%，營業毛利 254.16 億元，QoQ+15.79%，YoY+21.71%，營業收益率 4.89%，營業利益 151.70

2024 年 7 月 26 日

億元，QoQ+29.69%，YoY+34.40%，歸屬母公司淨利 116.28 億元，QoQ-3.64%，YoY+14.85%，EPS 3.01 元。

更新廣達 2024 年財務預估：

展望 2024 年，因廣達 2Q24 營收表現超預期，因此群益更新預估廣達 2024 年營收 1 兆 5,226.07 億元，YoY+40.25%，毛利率 7.30%，營業毛利 1,111.80 億元，YoY+30.97%，營業利益率 4.33%，營業利益 658.89 億元，YoY+51.30%，歸屬母公司淨利 559.93 億元，YoY+41.12%，EPS 14.50 元。

更新廣達 2025 年財務預估：

展望 2025 年，因爭取 NVIDIA GB200 AI 伺服器訂單的進入門檻上升，NVIDIA GB200 AI 伺服器機櫃的單價與設計難度較 NVIDIA 前一代 H100 AI 伺服器機櫃明顯提升，使參與公司的營運資金與系統整合能力的要求進一步提高，讓廣達將成為 NVIDIA GB200 AI 伺服器商機的主要受惠者之一。另據群益產業訪查瞭解，因 NVIDIA GB200 AI 伺服器的單位算力之成本較前一代 H100 AI 伺服器進一步下降，使 NVIDIA GB200 AI 伺服器的訂單與詢問度仍在增加中，因此群益更新預估廣達 2025 年營收 2 兆 1,005.33 億元，YoY+37.96%，毛利率 6.32%，營業毛利 1,327.70 億元，YoY+19.42%，營業利益率 4.02%，營業利益 843.82 億元，YoY+28.07%，歸屬母公司淨利 700.96 億元，YoY+25.19%，EPS 18.15 元。

投資建議：

廣達 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，惟近期國際股市震盪、美元走強、資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能與評價表現，因此將廣達之評價調整至 Trading Buy，目標價 335 元。

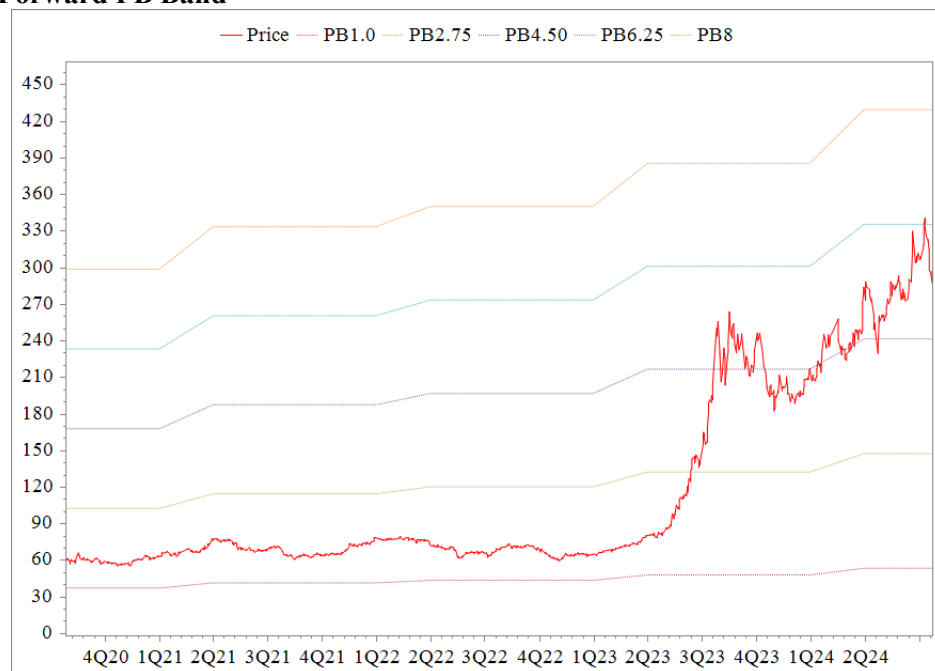
2024 年 7 月 26 日

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 7 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	717,570	816,128	690,120	1,088,718	1,174,643
流動資產	649,417	733,270	610,448	960,061	1,009,590
現金及約當現金	162,257	204,637	177,234	272,840	289,327
應收帳款與票據	265,119	283,992	259,907	350,363	407,353
存貨	196,596	225,856	123,764	221,409	211,696
採權益法之投資	447	333	378	1,294	1,992
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	872,860	921,450
流動負債	520,721	628,591	483,013	716,644	837,350
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	208,657	211,800
非流動負債	28,721	11,014	13,215	115,881	40,622
權益總計	168,127	176,523	193,892	215,857	253,193
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	157,368	194,703
母公司業主權益	161,139	169,158	186,207	207,436	243,936
負債及權益總計	717,570	816,128	690,120	1,088,718	1,174,643

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	63,782	190,613
稅前純益	43,436	40,781	51,731	72,998	91,045
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	-147,766	-44,134
其他營運現金	-803	25,091	-19,821	127,389	131,798
投資活動現金	13,536	-14,143	-37,612	-82,496	-36,099
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	-44,716	-34,099
籌資活動現金	-33,213	31,295	-114,205	114,320	-138,027
長借/公司債變動	-13,809	24,293	-41,138	102,666	-75,258
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-20,254	-26,009	-23,765	-34,764	-33,596
其他籌資現金	849	33,011	-49,302	46,417	-29,172
淨現金流量	-45,114	42,380	-27,403	95,606	16,487
期初現金	207,371	162,257	204,637	177,234	272,840
期末現金	162,257	204,637	177,234	272,840	289,327

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	1,522,607	2,100,533
營業成本	1,057,342	1,209,514	1,000,728	1,411,428	1,967,763
營業毛利淨額	72,110	70,914	84,888	111,180	132,770
營業費用	34,833	39,725	41,339	45,291	48,388
營業利益	37,277	31,189	43,550	65,889	84,382
EBITDA	50,489	50,235	61,463	83,042	101,605
業外收入及支出	6,159	4,574	-2,438	7,109	6,663
稅前純益	43,436	40,781	51,731	72,998	91,045
所得稅	9,077	11,058	11,243	16,269	20,113
稅後純益	33,653	28,957	39,676	55,993	70,096
稅後 EPS(元)	8.71	7.50	10.27	14.50	18.15
完全稀釋 EPS**	8.71	7.50	10.27	14.50	18.15

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%	40.25%	37.96%
營業毛利淨額	12.73%	-1.66%	19.71%	30.97%	19.42%
營業利益	14.87%	-16.33%	39.63%	51.30%	28.07%
稅後純益	32.87%	-13.95%	37.02%	41.12%	25.19%

獲利能力分析(%)

毛利率	6.38%	5.54%	7.82%	7.30%	6.32%
EBITDA(%)	4.47%	3.92%	5.66%	5.45%	4.84%
營益率	3.30%	2.44%	4.01%	4.33%	4.02%
稅後純益率	2.98%	2.26%	3.65%	3.68%	3.34%
總資產報酬率	4.69%	3.55%	5.75%	5.14%	5.97%
股東權益報酬率	20.02%	16.40%	20.46%	25.94%	27.68%

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	44.63	40.17
應收帳款天數	74.98	78.27	91.43	73.15	65.83

2024 年 7 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	266,181	245,029	286,505	287,896	258,939	309,954	418,053	535,661	469,675	505,255	554,432	571,171
營業成本	248,615	224,147	263,276	264,689	236,990	284,538	388,789	501,111	439,616	473,172	519,503	535,473
營業毛利淨額	17,566	20,882	23,228	23,207	21,950	25,416	29,264	34,550	30,059	32,084	34,929	35,698
營業費用	9,713	9,595	10,631	11,400	10,252	10,246	11,610	13,183	11,362	11,099	12,321	13,606
營業利益	7,858	11,287	12,597	11,807	11,698	15,170	17,654	21,367	18,697	20,984	22,609	22,092
業外收入及支出	1,082	3,132	3,095	872	2,833	1,425	1,425	1,426	1,665	1,666	1,666	1,666
稅前純益	8,940	14,419	15,693	12,679	14,531	16,595	19,079	22,793	20,362	22,650	24,275	23,758
所得稅	2,328	4,146	2,640	2,129	2,301	4,776	4,412	4,781	4,264	6,515	4,848	4,486
稅後純益	6,474	10,125	12,800	10,278	12,068	11,628	14,476	17,821	15,890	15,926	19,217	19,063
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)	1.68	2.62	3.31	2.66	3.12	3.01	3.75	4.61	4.11	4.12	4.98	4.94

獲利能力(%)

毛利率(%)	6.60%	8.52%	8.11%	8.06%	8.48%	8.20%	7.00%	6.45%	6.40%	6.35%	6.30%	6.25%
營業利益率(%)	2.95%	4.61%	4.40%	4.10%	4.52%	4.89%	4.22%	3.99%	3.98%	4.15%	4.08%	3.87%
稅後純益率(%)	2.43%	4.13%	4.47%	3.57%	4.66%	3.75%	3.46%	3.33%	3.38%	3.15%	3.47%	3.34%

QoQ(%)

營業收入淨額	-18.38%	-7.95%	16.93%	0.49%	-10.06%	19.70%	34.88%	28.13%	-12.32%	7.58%	9.73%	3.02%
營業利益	-20.95%	43.64%	11.61%	-6.28%	-0.92%	29.69%	16.37%	21.03%	-12.50%	12.23%	7.74%	-2.28%
稅前純益	-27.06%	61.28%	8.83%	-19.20%	14.60%	14.21%	14.97%	19.46%	-10.66%	11.23%	7.17%	-2.13%
稅後純益	-27.96%	56.40%	26.42%	-19.70%	17.41%	-3.64%	24.49%	23.11%	-10.84%	0.23%	20.67%	-0.80%

YoY(%)

營業收入淨額	-11.80%	-9.41%	-25.01%	-11.72%	-2.72%	26.50%	45.91%	86.06%	81.38%	63.01%	32.62%	6.63%
營業利益	6.50%	215.58%	22.39%	18.78%	48.86%	34.40%	40.14%	80.97%	59.83%	38.32%	28.07%	3.39%
稅前純益	-3.65%	147.89%	16.87%	3.44%	62.53%	15.09%	21.58%	79.77%	40.13%	36.48%	27.23%	4.24%
稅後純益	-4.15%	155.47%	38.32%	14.37%	86.41%	14.85%	13.09%	73.39%	31.67%	36.96%	32.75%	6.97%

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。

2024 年 7 月 26 日

【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。