

廣達 (2382 TT) Quanta

2Q24 毛利率優於預期，下半年 H100/H200 伺服器增單

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$360.0

收盤價 (2024/08/09) : NT\$250.0
隱含漲幅 : 44.0%

營收組成 (2Q24)

NB <30%、Non-NB >70%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	360.0	400.0
2024年營收 (NT\$/十億)	1397.9	1429.0
2024年EPS	15.1	14.3

交易資料表

市值	NT\$965,650百萬元
外資持股比率	28.4%
董監持股比率	13.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$48.77
負債比	74.2%
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	1,397,937	2,280,670
營業利益	31,189	43,550	61,984	86,831
稅後純益	28,957	39,676	58,270	76,871
EPS (元)	7.51	10.29	15.12	19.94
EPS YoY (%)	-14.0	37.0	46.9	31.9
本益比 (倍)	33.3	24.3	16.5	12.5
股價淨值比	5.7	5.2	5.1	4.5
ROE (%)	17.3	21.9	31.0	35.6
現金殖利率	2.4%	3.6%	5.2%	6.9%
現金股利	6.00	9.00	13.00	17.15

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 毛利率維持在高檔達 8.6%。

CSP 業者 H100/H200 訂單需求增加，GB200 機櫃出貨時程較預期晚一季，因此上修 3Q24 營收 2%，但下修 4Q24 營收 8%。

H100/H200 訂單彌補 GB200 遞延空缺，下半年營收成長並無風險，明年迎接 GB200 訂單貢獻，目前股價仍有上檔空間，維持買進評等。

2Q24 EPS 3.92 元，優於本中心及市場預期 13%/36%

廣達 2Q24 營收 3,100 億元，季增 20%、年增 27%，毛利率 8.6%，季增 0.1 個百分點，稅後淨利 151 億元，季增 25%、年增 49%，EPS 3.92 元，優於本中心/市場預期 13%/36%。受惠於 Chromebook 出貨比重增加，加上美元升值因素，抵銷 AI 伺服器較低對毛利率的影響，單季毛利率維持在高檔。展望 3Q24，Meta 近期對 H100/H200 伺服器需求逐漸提升，隨 GPU 供料趨於順暢，預計出貨量將明顯提升，然因 AI 伺服器毛利率較低，後續的毛利率將受到影響，預估廣達 3Q24 營收為 3,917 億元，季增 26%，毛利率 8%，季減 0.6 個百分點，EPS 4.04 元，季增 3%、年增 22%。

2H24 H200 伺服器增單，然 GB200 遞延至明年

根據調查，B200 目前良率約 90-95%，為滿足明年客戶強勁需求，Nvidia 恐取消 B100 以騰出 CoWoS-L 產能供 B200 生產。本中心認為，B100 伺服器可能被取消，然近期 CSP 業者 AWS、Meta 等積極拉高 H100/H200 系列伺服器訂單，廣達為 CSP 業者的伺服器系統組裝廠之一，出貨量將受惠。不過，因 GB200 量產時程略為遞延，預計廣達 GB200 將延至 1Q25 開始小量出貨，晚於本中心原先預期的 4Q24 小量出貨。受惠 H 系列需求暢旺本中心上修廣達 3Q24 營收 2%，而考量到 GB200 遞延，下修 4Q24 營收 8%。

AI 伺服器貢獻仍在，成長趨勢無虞

本中心認為 GB200 雖然遞延，但 H 系列伺服器需求提升可望彌補營收，因此僅下修 2024/25 年營收 2%/3%，2024 年稅後淨利則上修 6%。近期股價疲弱主要反映 GB200 遞延出貨，目前評價面已回到 2024/25 年預估每股盈餘的 17/13 倍，本中心認為成長趨勢並未改變，維持買進評等，然考量 GB200 遞延風險，略微下調本益比至 18 倍，並以 2025 年每股盈餘推得目標價 360 元 (前次以 20 倍本益比及 2025 年每股盈餘評價)。

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%；毛利率 8.6%，季增 0.1 個百分點、年增 0.1 個百分點；營業利益 152 億元，季增 30%、年增 35%；業外收入優於預期主因匯兌收益及利息收入貢獻；稅後淨利 151 億元，季增 25%、年增 49%，EPS 3.93 元，優於本中心及市場預期 13%/36%。受惠於 Chromebook 出貨比重增加(筆電出貨量為 1,170 萬台，季增 11%，略優於本中心預期，其中 20%為 Chromebook)，加上美元升值因素，抵銷 AI 伺服器較低對毛利率的影響，單季毛利率維持在高檔。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	245,029	258,939	309,954	19.7%	26.5%	309,954	301,751	0	2.7%
營業毛利	20,882	21,950	26,609	21.2%	27.4%	25,924	24,137	2.6%	10.2%
營業利益	11,287	11,698	15,208	30.0%	34.7%	14,124	12,993	7.7%	17.0%
稅前利益	14,419	14,531	19,602	34.9%	35.9%	17,446	14,861	12.4%	31.9%
稅後淨利	10,125	12,068	15,128	25.4%	49.4%	13,408	11,098	12.8%	36.3%
調整後 EPS (元)	2.63	3.13	3.92	25.4%	49.4%	3.48	2.88	12.8%	36.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	8.5%	8.5%	8.6%	0.1	0.1	8.4%	8.0%	0.2	0.6
營業利益率	4.6%	4.5%	4.9%	0.4	0.3	4.6%	4.3%	0.4	0.6
稅後純益率	4.1%	4.7%	4.9%	0.2	0.8	4.3%	3.7%	0.6	1.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

展望 3Q24，管理層給予筆電出貨量季持平到微幅成長預估，並認為 2024 年出貨量仍會呈現小幅年減。伺服器方面，因 GPU 供給舒緩帶動 AI 伺服器出貨，公司營收持續成長，目前 AI 伺服器營收已佔伺服器業務的 50%。根據調查，Meta 近期對 H100/H200 伺服器需求逐漸提升，在 GPU 供料趨於順暢下，預計 3Q24 出貨量將明顯提升，不過因 AI 伺服器毛利率較低，後續的毛利率將受到影響。預估廣達 3Q24 營收為 3,917 億元，季增 26%、年增 37%，上修 2%；毛利率 8%，季減 0.6 個百分點、年減 0.1 個百分點；營業利益 175 億元，季增 15%、年增 39%，上修 11%；稅後淨利 156 億元，EPS 4.04 元，季增 3%、年增 22%，上修 10%。

圖 2：2024 第 3 季、第 4 季獲利預估調整

(百萬元)	3Q24F		4Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	3Q24F	4Q24F
營業收入	391,677	383,728	437,367	476,416	2.1%	-8.2%
營業毛利	31,302	30,531	34,176	34,091	2.5%	0.2%
營業利益	17,502	15,731	17,576	17,491	11.3%	0.5%
稅前利益	20,802	19,031	20,705	20,620	9.3%	0.4%
稅後淨利	15,554	14,208	15,521	15,456	9.5%	0.4%
調整後 EPS (元)	4.04	3.69	4.03	4.01	9.5%	0.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	7.99%	7.96%	7.81%	7.16%	0.0	0.7
營業利益率	4.47%	4.10%	4.02%	3.67%	0.4	0.3
稅後純益率	3.97%	3.70%	3.55%	3.24%	0.3	0.3

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，鴻海將會成為最早拿到晶片的系統整合廠預計最快 11 月開始出貨。

根據調查，B200 目前良率約 90-95%，為滿足明年客戶的強勁需求，Nvidia 恐取消 B100 來騰出 CoWoS-L 產能供 B200 生產。本中心認為，B100 伺服器可能被取消，但近期 CSP 業者 AWS/Meta 等積極拉高 H100/H200 系列伺服器訂單，廣達為 CSP 業者的伺服器系統組裝廠之一，出貨量將受惠。不過，因 GB200 量產時程略為遞延，預計廣達 GB200 要延至 1Q25 開始小量出貨，晚於本中心原先預期的 4Q24 小量出貨。

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，本中心預估廣達 2025 年伺服器營收 68%至 1.68 兆元，將占整體營收 71%。

另外，為因應 2025 年強勁的 GB200 訂單量，廣達宣佈發行 10 億美元 ECB (預估稀釋獲利約 2.5%)以充實營運資金(購買 AI 相關零組件)並擴充海外產能，且將 2024 年資本支出由台幣 100 億元提高至 120 億元。

產業概況

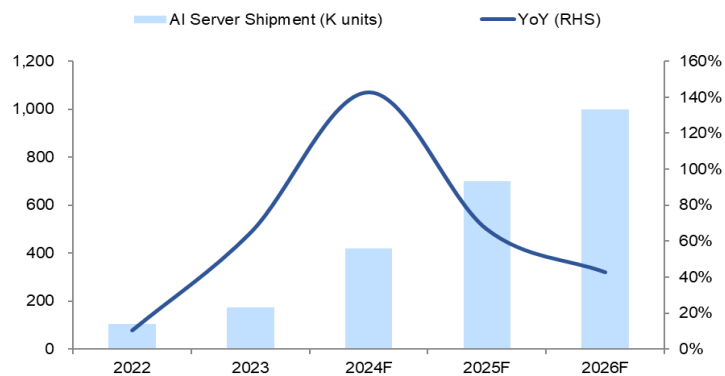
AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

CY2Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。根據各業者財報，Microsoft 資本支出季增 27%，主要為 AI 相關投資，其中約 50% 用於基礎建設需求，50% 用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季增 10%，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 18%，2H24 資本支出將高於 1H24，主要用於基礎建設(包含生成式 AI 及非生成式 AI)；Meta 資本支出季增 26%，公司將持續投入基礎建設以支持生成式 AI 及進階功能開發。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。

CoWoS-L 良率不足 GB2002 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海和廣達開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2024/25 年 GB200 出貨量為 100/60,000-70,000 櫃。

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 360 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，且因為部分 CSP 提高 H100/H200 訂單量，預計將略優於預期。

本中心原先預期 GB200 預計將於 4Q24 開始小量生產貢獻營收，但因為台積電目前仍存在良率問題，初期產量會較低，因此廣達的出貨時間將會遞延一季，然並不影響明年的訂單總量，因此本中心持續看好明年 AI 伺服器營收貢獻帶動大幅成長。

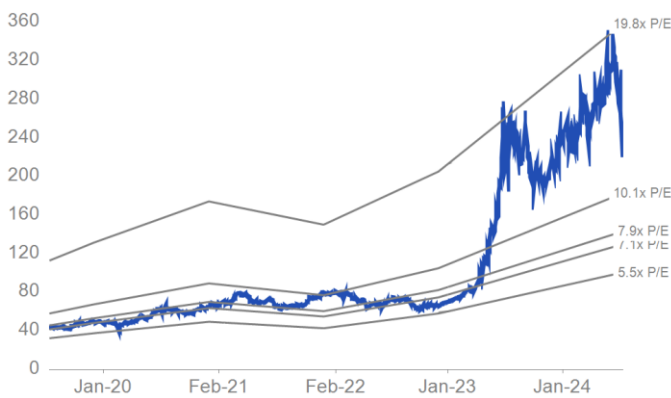
本中心預期明年廣達的 GB200 出貨量 2 萬櫃，預估 2025 年伺服器營收 68%至 1.68 兆元，將占整體營收 71%，毛利率則因為 AI 伺服器營收大幅成長，預估年減 1.5 個百分點至 6.7%；營業利益下修 1%至 868 億，年增 40%；稅後淨利 769 億，年增 32%，EPS 19.94 元，維持廣達買進評等，然考量 GB200 遞延風險，略微下調本益比至 18 倍，並以 2025 年每股盈餘推得目標價 360 元 (前次以 20 倍本益比及 2025 年每股盈餘評價)。

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	1,397,937	1,429,037	2,280,670	2,359,983	-2.2%	-3.4%
營業毛利	114,036	112,496	152,731	153,521	1.4%	-0.5%
營業利益	61,984	59,044	86,831	87,621	5.0%	-0.9%
稅前利益	75,640	71,628	100,470	100,672	5.6%	-0.2%
稅後淨利	58,270	55,140	76,871	76,984	5.7%	-0.1%
調整後 EPS (元)	15.12	14.31	19.94	19.97	5.6%	-0.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.2%	7.9%	6.7%	6.5%	0.3	0.2
營業利益率	4.4%	4.1%	3.8%	3.7%	0.3	0.1
稅後純益率	4.2%	3.9%	3.4%	3.3%	0.3	0.1

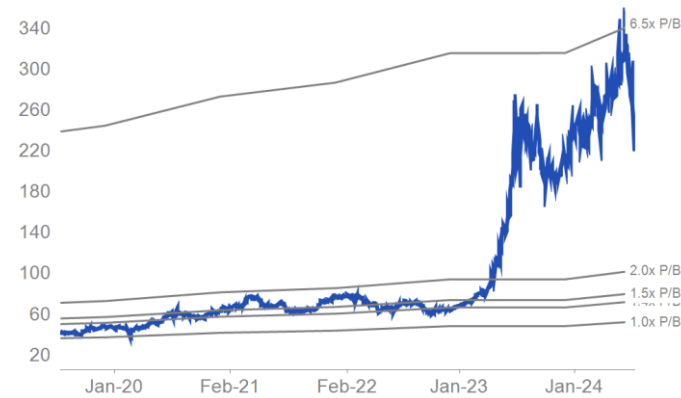
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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	250.0	30,176	10.29	15.12	19.94	24.3	16.5	12.5	37.0	46.9	31.9
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	509.9	63,211	11.1	21.9	34.1	45.8	23.3	15.0	123.9	96.8	55.3
國外同業平均					11.1	21.9	34.1	45.8	23.3	15.0	123.9	96.8	55.3
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	97.3	10,765	3.6	--	8.4	26.8	--	11.7	7.9	--	--
英業達	2356 TT	持有-超越同業	46.2	6,402	1.7	2.1	3.2	27.0	21.9	14.5	0.1	23.4	51.2
緯穎	6669 TT	買進	1875.0	12,173	68.9	116.6	146.8	27.2	16.1	12.8	(15.0)	69.2	26.0
國內同業平均					24.7	59.3	52.8	27.0	19.0	13.0	(2.3)	46.3	38.6

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	250.0	30,176	21.9	31.0	35.6	48.21	48.77	56.06	5.2	5.1	4.5
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	509.9	63,211	30.0	33.1	29.5	37.3	55.2	96.8	13.7	9.2	5.3
國外同業平均					30.0	33.1	29.5	37.3	55.2	96.8	13.7	9.2	5.3
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	97.3	10,765	11.5	16.0	17.7	36.9	42.6	48.6	2.6	2.3	2.0
英業達	2356 TT	持有-超越同業	46.2	6,402	10.0	12.4	17.3	17.0	17.0	18.4	2.7	2.7	2.5
緯穎	6669 TT	買進	1875.0	12,173	29.7	36.7	37.1	241.6	317.2	395.2	7.8	5.9	4.7
國內同業平均					17.1	21.7	24.1	98.5	125.6	154.1	4.4	3.6	3.1

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	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	258,939	309,954	391,677	437,367	417,720	510,829	644,070	708,050	1,397,937	2,280,670
銷貨成本	(236,990)	(283,345)	(360,375)	(403,191)	(386,342)	(476,858)	(602,084)	(662,656)	(1,283,901)	(2,127,939)
營業毛利	21,950	26,609	31,302	34,176	31,378	33,972	41,986	45,394	114,036	152,731
營業費用	(10,252)	(11,401)	(13,800)	(16,600)	(14,400)	(15,800)	(17,500)	(18,200)	(52,052)	(65,900)
營業利益	11,698	15,208	17,502	17,576	16,978	18,172	24,486	27,194	61,984	86,831
業外利益	2,833	4,394	3,300	3,129	3,261	3,522	3,500	3,357	13,656	13,639
稅前純益	14,531	19,602	20,802	20,705	20,239	21,694	27,986	30,551	75,640	100,470
所得稅費用	(2,301)	(4,320)	(4,993)	(4,969)	(4,453)	(4,773)	(6,437)	(7,027)	(16,582)	(22,689)
少數股東權益	162	155	256	215	180	190	260	280	787	910
歸屬母公司稅後純益	12,068	15,128	15,554	15,521	15,606	16,731	21,289	23,245	58,270	76,871
調整後每股盈餘(NT\$)	3.13	3.92	4.04	4.03	4.05	4.34	5.52	6.03	15.12	19.94
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%	8.6%	8.0%	7.8%	7.5%	6.7%	6.5%	6.4%	8.2%	6.7%
營業利益率	4.5%	4.9%	4.5%	4.0%	4.1%	3.6%	3.8%	3.8%	4.4%	3.8%
稅前純益率	5.6%	6.3%	5.3%	4.7%	4.9%	4.3%	4.4%	4.3%	5.4%	4.4%
稅後純益率	4.7%	4.9%	4.0%	3.6%	3.7%	3.3%	3.3%	3.3%	4.2%	3.4%
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%	26.4%	11.7%	-4.5%	22.3%	26.1%	9.9%		
營業利益	-0.9%	30.0%	15.1%	0.4%	-3.4%	7.0%	34.7%	11.1%		
稅後純益	17.4%	25.4%	2.8%	-0.2%	0.5%	7.2%	27.2%	9.2%		
調整後每股盈餘	17.4%	25.4%	2.8%	-0.2%	0.6%	7.2%	27.2%	9.2%		
年增率(%)										
營業收入	-2.7%	26.5%	36.7%	51.9%	61.3%	64.8%	64.4%	61.9%	28.8%	63.1%
營業利益	48.9%	34.7%	38.9%	48.9%	45.1%	19.5%	39.9%	54.7%	42.3%	40.1%
稅後純益	86.4%	49.4%	21.5%	51.0%	29.3%	10.6%	36.9%	49.8%	45.9%	31.7%
調整後每股盈餘	86.4%	49.4%	21.5%	51.0%	29.3%	10.6%	36.9%	49.8%	46.9%	31.9%

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。

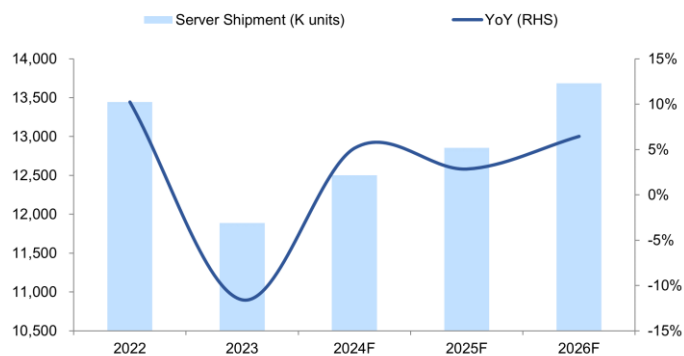
廣達全球營運總部及研發中心位於桃園林口華亞科學園區共有三座廠房，為專業研發製造廠商，客戶為全球一線大廠，生產及服務據點橫跨亞洲、北美、拉丁美洲、歐洲及東南亞等地區，產品佈局遍及資訊、通訊、消費性電子及雲端運算等領域，全力建構以台灣為主軸的研發與製造中心，整合美洲、歐洲和亞洲各生產工廠及服務中心，奠定全球製造與銷售的強勢競爭力。

圖 10：廣達廠房據點



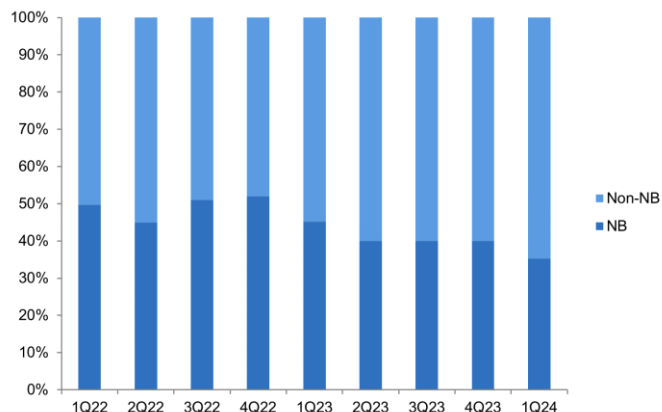
資料來源：公司資料

圖 11：全球伺服器出貨量預估



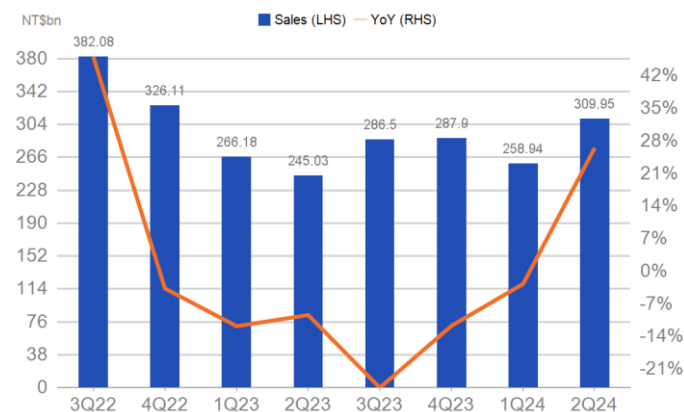
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



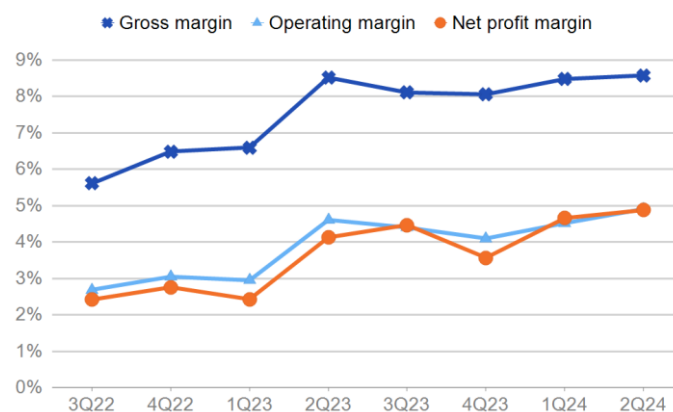
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



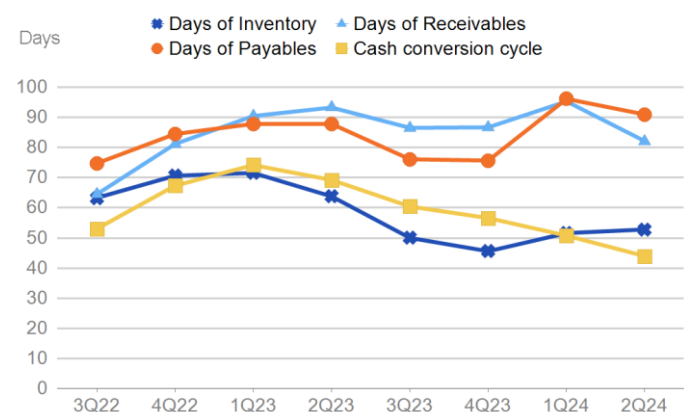
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



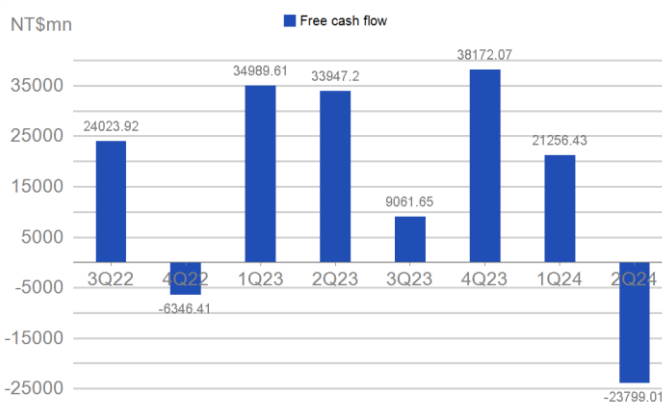
資料來源：CMoney、公司資料

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 (2024/8/11)

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	142,143	148,794
存貨	196,596	225,856	123,764	184,570	203,027
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	276,034	303,638
其他流動資產	25,445	18,785	49,542	57,463	57,463
流動資產	649,417	733,270	610,448	660,211	712,922
採用權益法之投資	2,594	2,840	2,835	3,667	3,667
固定資產	52,223	63,225	60,820	64,298	64,056
無形資產	808	869	505	417	438
其他非流動資產	14,674	18,431	17,969	17,189	17,533
非流動資產	68,152	82,858	79,672	85,571	85,694
資產總額	717,570	816,128	690,120	745,782	798,616
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	236,404	260,044
短期借款	165,631	204,712	156,978	132,994	132,994
什項負債	125,149	210,365	157,712	170,111	170,111
流動負債	520,721	628,591	483,013	539,508	563,148
長期借款	22,675	4,525	5,931	5,670	6,170
其他負債及準備	6,046	6,489	7,284	10,030	10,030
長期負債	28,721	11,014	13,215	15,699	16,199
負債總額	549,442	639,605	496,228	555,207	579,347
股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
資本公積	14,223	14,224	14,295	14,377	14,377
保留盈餘	115,015	118,763	135,403	124,145	150,799
什項權益	(6,725)	(2,455)	(2,117)	10,853	12,270
歸屬母公司之權益	161,139	169,158	186,207	188,001	216,071
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	190,575	219,268

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	59,058	77,781
折舊及攤提	8,325	10,103	11,437	11,662	11,917
本期營運資金變動	(75,616)	(63,213)	80,499	(5,778)	(22,420)
其他營業資產 及負債變動	9,138	34,802	(8,091)	(24,331)	(910)
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	124,333	40,612	66,369
資本支出	(11,538)	(16,892)	(8,832)	(11,212)	(10,000)
本期長期投資變動	(79)	(114)	45	591	0
其他資產變動	25,153	2,862	(28,825)	27,946	0
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(37,612)	17,324	(10,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(12,532)	114,072	(88,660)	(24,429)	500
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(20,254)	(26,009)	(23,765)	(70,076)	(50,218)
其他調整數	(427)	(56,769)	(1,780)	(644)	0
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	(114,205)	(95,150)	(49,718)
匯率影響數	(1,644)	13,813	81	2,122	0
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	(27,403)	(35,091)	6,651
自由現金流量	(35,331)	(5,477)	115,501	29,400	56,369

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	1,397,937	2,280,670
銷貨成本	(1,057,34	(1,209,514	(1,000,728	(1,283,901	(2,127,939
營業毛利	72,111	70,915	84,883	114,036	152,731
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,339)	(52,052)	(65,900)
推銷費用	(8,628)	(9,265)	(8,208)	(10,936)	(12,800)
研究費用	(18,646)	(21,336)	(23,294)	(29,647)	(38,500)
管理費用	(7,560)	(9,124)	(9,837)	(11,470)	(14,600)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	37,277	31,189	43,550	61,984	86,831
利息收入	2,389	5,018	10,620	10,581	10,000
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,915)	(4,502)	(6,000)
利息收入淨額	1,273	648	1,705	6,078	4,000
投資利益(損失)淨額	(61)	(97)	(45)	(40)	(40)
匯兌損益	3,344	6,673	5,770	2,926	3,840
其他業外收入(支出)淨額	1,604	2,368	751	4,692	5,839
稅前純益	43,436	40,781	51,731	75,640	100,470
所得稅費用	(9,077)	(11,058)	(11,243)	(16,582)	(22,689)
少數股權淨利	707	765	812	787	910
歸屬母公司之稅後純益	33,653	28,957	39,676	58,270	76,871
稅前息前折舊攤銷前淨利	52,878	55,254	72,083	73,646	98,748
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	15.12	19.94

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)	28.8	63.1
營業利益	14.9	(16.3)	39.6	42.3	40.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	18.4	4.5	30.5	2.2	34.1
稅後純益	35.3	(13.5)	36.2	45.9	31.7
調整後每股盈餘	32.9	(14.0)	37.0	46.9	31.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.4	5.5	7.8	8.2	6.7
營業利益率	3.3	2.4	4.0	4.4	3.8
稅前息前淨利率	3.8	2.8	3.9	4.4	3.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.7	4.3	6.6	5.3	4.3
稅前純益率	3.9	3.2	4.8	5.4	4.4
稅後純益率	3.0	2.3	3.7	4.2	3.4
資產報酬率	5.0	3.9	5.4	7.9	9.7
股東權益報酬率	21.6	17.3	21.9	31.0	35.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	326.8	362.3	255.9	291.3	264.2
淨負債權益比(%)	15.5	2.6	(7.4)	(1.8)	(4.4)
利息保障倍數 (倍)	39.9	10.3	6.8	17.8	0
流動比率 (%)	124.7	116.7	126.4	122.4	126.6
速動比率 (%)	87.0	80.7	100.8	88.2	90.5
淨負債 (NT\$百萬元)	26,049	4,600	(14,325)	(3,480)	(9,630)
調整後每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	48.21	48.77	56.06
評價指標 (倍)					
本益比	28.6	33.3	24.3	16.5	12.5
股價自由現金流量比	--	--	8.3	32.8	17.1
股價淨值比	6.0	5.7	5.2	5.1	4.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	18.2	17.4	13.4	13.1	9.8
股價營收比	0.9	0.8	0.9	0.7	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

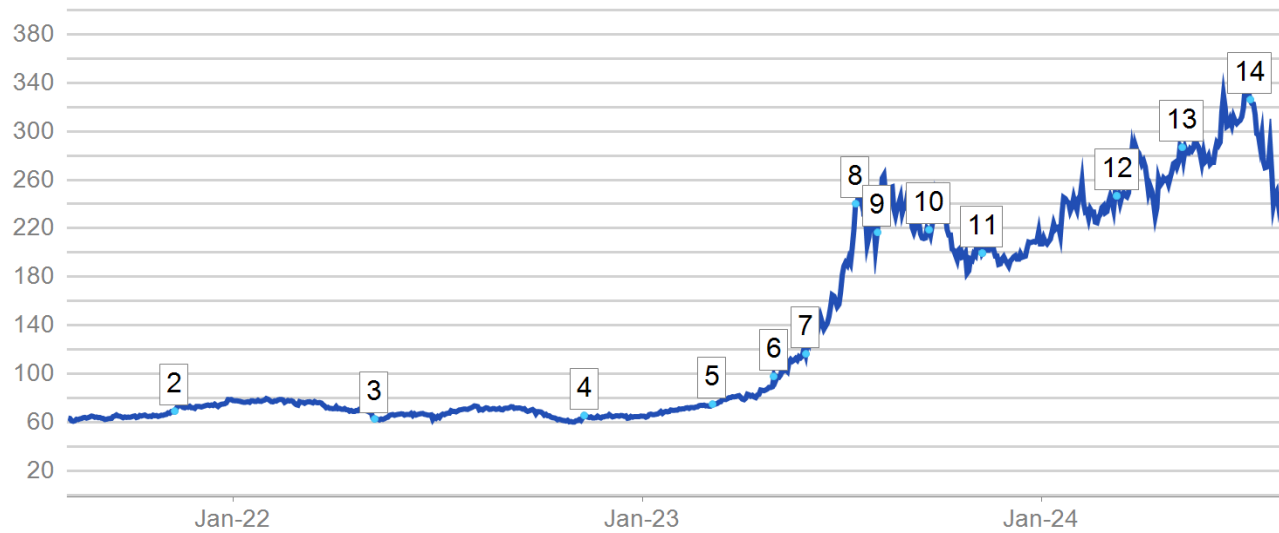
附錄：重要揭露事項

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	20210815	73.70	100.00	83.28	買進	高啟璋
2	20211112	83.00	110.00	91.61	買進	高啟璋
3	20220517	76.40	80.00	66.63	持有-超越同業	蘇子錚
4	20221114	70.50	87.00	78.59	買進	蘇子錚
5	20230316	82.80	95.00	85.81	買進	蘇子錚
6	20230512	92.30	105.00	101.68	買進	蘇子錚
7	20230608	125.00	160.00	154.94	買進	蘇子錚
8	20230724	226.00	300.00	290.51	買進	蘇子錚
9	20230811	223.50	300.00	290.51	買進	蘇子錚
10	20230925	226.00	300.00	290.51	買進	蘇子錚
11	20231113	213.50	300.00	290.51	買進	蘇子錚
12	20240318	257.50	300.00	290.51	買進	蘇子錚
13	20240515	287.00	340.00	340.00	買進	蘇子錚
14	20240712	326.00	400.00	400.00	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>.