

BUY

廣達(2382)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部
 研究員 王琮生 Jason Wang
 tswang888@masterlink.com.tw

評等

日期:	2024/8/12
目前收盤價 (NT\$):	267.0
目標價 (NT\$):	360
52 週最高最低(NT\$):	189-341
加權指數:	21773.26

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	38,626
市值 (NT\$/mn):	1,031,310
市值 (US\$/mn):	34,377
20 日平均成交量(仟股):	35,481
PER ('24):	16.86
PBR ('24):	5.54
外資持股比例:	28.40
TCRI	4

股價表現

	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-18.1	-1.3	4.7
加權指數報酬率(%)	-9.0	5.1	20.3

2024 Key Changes

Current	Previous	
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	360	360
營業收入 (NT\$m)	1,537,970	1,537,970
毛利率 (%)	7.43	7.15
營運毛利率 (%)	4.26	3.99
EPS (NT\$)	15.83	14.31
BVPS(NT\$)	48.23	48.23



2Q 獲利優預期，3Q 進一步成長，全年獲利上修

- **2Q24 財報獲利優於預期，同步上修 2024 年獲利：**2Q24 財報獲利優於預期，元富上修 2024 年稅後 EPS 至 15.83 元，同時預估 2025 年稅後 EPS 18.64 元，目前股價 267 元，PER 17X 及 14X 未高估，AI Server 營收 2H24 仍將強勁成長，2025 年營運動能仍將延續，股價目標仍有上看 360 元的機會，故 2H24 尚有營運及獲利高峰可期待，預期股價仍有區間操作的空間，故評等維持買進，目標價維持 360 元。
- **3Q24 NB 出貨季增持平或略為成長，Server 為主要成長動能，毛利率受累 AI Server 及 NB ASP 增加而下滑，**預估單季稅後 EPS 3.92 元：展望 3Q24，NB 出貨將持平或略為成長，AI PC 仍處於早期階段，選擇有限，一旦 AI PC 實現生產力提升及成本節省得以驗證，將推動新一波 PC 換機潮。2Q24 Server 營收占總營收比重已超過 50%，AI Server 占 Server 營收比重亦已超過 50%，預計 AI Server 強勁成長力道將持續至 2H24，3Q24 仍將進一步成長，加上 General Server 亦看到需求逐漸回升(上季度預期仍保守)。車用業務需求已到看市場調整出現早期穩定跡象，車用業務能見度相比 90 天前已有所改善，公司有信心 2024 年實現雙位數以上成長幅度。元富預估 3Q24 營收 4213 億元、QoQ 36%、YoY 47%、稅後 EPS 3.92 元(原 3.95 元)。
- **展望 2024 年，NB 年減個位數百分比，AI Server 呈三位數成長，車用年增雙位數，**推估營收年 42%，稅後 EPS 上修至 15.83 元：展望 2024 年，NB 1H24 出貨量呈現上升趨勢，但仍預期 2024 年出貨量將年減個位數百分比，低於產業預估。AI PC 目前仍處於早期階段，但公司認為 AI PC 最終會成長，隨著 Edge PC 發展、Windows 10 將停止支援、Qualcomm 推出新 CPU、INTEL & AMD 亦將相繼推出新 CPU，預期大規模換機周期可能會在 2025 年啟動。AI Server 占 Server 比重已逾 5 成，預期 2024 年將有三位數年成長。車用業務 2024 年仍將有雙位數成長無虞。元富預估 2024 年營收 1.537 兆元、YoY 42%，稅後 EPS 15.83 元(原 14.31 元)。同時預估 2025 年營收 2.147 兆元、YoY 40%，稅後 EPS 18.64 元。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Sources: TEJ

廣達為全球第一大 NB 及第三大 代工廠

廣達為全球第一大 NB 及第三大 PC 代工廠

廣達是全球前三大 PC 代工廠，亦是全球最大 NB 代工廠，產品組裝有 NB、Server、智慧手錶、智慧音箱、AIO/DT...等，其中 2023 年 NB 出貨量 4,690 萬台(去年 5,770 萬台)、YoY -19%、市佔率約 28%(全球 1.67 億台)，居全球第一大，客戶有 HP、APPLE、DELL、ASUS、ACER...等，競爭對手有仁寶、英業達、緯創、緯穎、和碩及鴻海等，生產基地包括有上海、江蘇、重慶、林口、美國/田納西州、美國/加州及德國等。廣達營收比重大致可分別兩大區塊，首先是 NB 產品占營收比重<40%左右；其次是 Non NB 產品(包括 Server、Switch 及 Storage 等基礎設備，加上 IOT、AR、穿戴產品及車用產品等)占營收比重>60%。2023 年營收 1.085 兆元、YoY -15%、毛利率 7.82%、YoY +2.28pts、營益率 4.01%、YoY +1.58pts、稅後淨利 396 億元、YoY +37%、稅後 EPS 10.27 元。

2Q24 毛利率、營益率優於預期，本業獲利達成率 116%，加上業外匯兌、利息收入挹注，獲利達成率 141%，單季稅後 EPS 3.92 元

2Q24 毛利率、營益率優於預期，本業獲利達成率 116%，加上業外匯兌、利息收入挹注，獲利達成率 141%，單季稅後 EPS 3.92 元，累計 1H24 稅後 EPS 7.04 元

廣達 2Q24 財報，營收 3,099 億元、QoQ +20%、YoY +26%，營收強勁主要係反應 GPU 供貨改善，AI Server 出貨動能增強，毛利率 8.58%(原 8%)、QoQ 0.1pts、YoY 0.06pts，因低 ASP(Chromebook)的產品比重提升，加上匯率有利所致，營業利益 152 億元、QoQ +30%、YoY +35%，本業達成率 116%，營益率 4.91%(原 4.24%)、QoQ 0.39pts、YoY 0.3pts，業外淨收入高達 43.94 億元，高於預期，其中利息淨收入 13.96 億元、匯兌收益 16.06 億元、股息收入 3.75 億元、金融資產收益 2.04 億元，及餘來自設備處份利益，稅前淨利 196 億元、QoQ 35%、YoY 36%，達成率 129%，稅後淨利 151 億元、QoQ 25%、YoY 49%，獲利達成率 141%，單季稅後 EPS 3.92 元(原 2.78 元)(本業 3.32 元)。累計 1H24 營收 5688 億元、YoY 11%，營業利益 269 億元、YoY 41%，稅前淨利 341 億元、YoY 46%，稅後淨利 271 億元、YoY 64%，稅後 EPS 7.04 元。

Exhibit 2：季報獲利與預估差異

廣達(2382)

unit:NT\$m	2Q23	1Q24	2Q24	2Q24(F)	QoQ	YOY	Diff%	累計YoY
Net Sales	245,029	258,939	309,954	309,954	20%	26%	0%	11%
Margin%	8.52%	8.48%	8.58%	8.00%	0.10	0.06	0.58	
Operating Profit	11,296	11,698	15,219	13,142	30%	35%	16%	41%
Operating Margin	4.61%	4.52%	4.91%	4.24%	0.39	0.30	0.67	
Total non-ope inc.	3,132	2,833	4,394	2,040				
Pre-tax profit	14,419	14,531	19,602	15,183	35%	36%	29%	46%
Net Profit	10,125	12,068	15,128	10,751	25%	49%	41%	64%
EPS	2.62	3.12	3.92	2.78				

Source:CMoney,廣達, 08/2024

2Q24 出貨量、籌資計劃及資本支出規劃

2Q24 出貨量、籌資計劃及資本支出規劃

2Q24 NB 出貨量 11.7KK、QoQ +11%、YoY -7%，出貨量超出上季度提供的 Guidance，NB 營收占總營收 30~34%，預期 3Q24 將降至 30%以下。累計 1H24 NB 出貨量 22.2KK、YoY -5.1%。公司董事會決議發行海外 ECB，預計籌資 10

億美元，主要因應外幣購料需求，預計對股權稀釋約 2.5%。2Q24 資本支出 31 億元，累計 1H24 資本支出 61 億元，預計 2024 年資本支出將達 120 億元(原預期 100~120 億元)，主要用於擴增 EV 及 Server 的生產基地。

因應地緣政治風險，全球各地的產能規劃

因應地緣政治風險，全球各地的產能規劃

廣達為因應地緣政治風險，已在各大洲建置生產基地，為客戶提供多樣化生產及服務選擇，同時提高製造韌性。Server 產能多數位於中國以外地區，在台、美、德國設有生產基地；NB 產能以上海及重慶工廠負責大部分生產，並在東南亞提供生產替代方案，越南製造基地將於 2024 年底進行 Final round；車用產能規劃，美洲以墨西哥廠區為主，歐洲以德國廠區因應，亞洲則以泰國及台灣廠區為主，中國則以上海廠區支援。

NV Blackwell 平台遞延及 GB200A 的影響

NV Blackwell 平台遞延及 GB200A 的影響

廣達從 CSP 客戶看到需求仍然強勁，CSP 客戶持續上修資本支出，即便有此事件，可能只是產品過渡期時程的改變，但需求依然保持不變，除了 Blackwell 與 Hopper 平台 ASP 有所差異外，對整體業務影響不大。至於 GB200A 平台，公司不討論具體產品，主要遵循客戶需求，目前未看到客戶預測有任何變化。

3Q24 NB 出貨季增持平或略為成長，Server 為主要成長動能，毛利率受累 AI Server 及 NB ASP 增加而下滑，預估單季稅後 EPS 3.92 元

3Q24 NB 出貨季增持平或略為成長，Server 為主要成長動能，毛利率受累 AI Server 及 NB ASP 增加而下滑，預估單季稅後 EPS 3.92 元

展望 3Q24，NB 出貨將持平或略為成長，儘管前兩季度出貨量呈現上升趨勢，但預期 2024 年出貨量仍年減個位數百分比，低於產業預估。AI PC 仍處於早期階段，選擇有限，一旦 AI PC 實現生產力提升及成本節省得以驗證，將推動新一波 PC 換機潮。3Q24 Chromebook 進入淡季，加上主流機型出貨量增加，預期 NB ASP 將上升，惟 NB 營收占總營收比重下滑至<30%，Server 及 NB 的 ASP 上升，且相應費用增加，預期 3Q24 毛利率將比 2Q24 高峰下滑。2Q24 Server 營收占總營收比重已超過 50%，AI Server 占 Server 營收比重亦已超過 50%，預計 AI Server 強勁成長力道將持續至 2H24，3Q24 仍將進一步成長，預估 2024 年 AI Server 營收將成長三位數，加上 General Server 亦看到需求逐漸回升(上季度預期仍保守)。車用業務需求已到看市場調整出現早期穩定跡象，車用業務能見度相比 90 天前已有所改善，公司有信心 2024 年實現雙位數以上成長幅度。汽車行業正在向智慧汽車轉型，特別是整合 AI 技術以提升安全便利，ADAS 技術是智慧汽車核心，亦是公司重點發展領域。元富預估 3Q24 營收 4213 億元、QoQ 36%、YoY 47%、7 月營收 1,242 億元、MoM 12%、YoY 43%、季營收達成率 29.5%、毛利率 7.15%、QoQ -1.43pts、YoY -0.96pts，稅後淨利 151 億元、QoQ 持平、YoY 47%，稅後 EPS 3.92 元(原 3.95 元)。

展望 2024 年，NB 年減個位數百分比，AI Server 呈三位數成長，車用年增雙位數，推估營收年

展望 2024 年，NB 年減個位數百分比，AI Server 呈三位數成長，車用年增雙位數，推估營收年

展望 2024 年，NB 1H24 出貨量呈現上升趨勢，但仍預期 2024 年出貨量將年減

42% · 稅後 EPS 上修至 15.83 元

個位數百分比，低於產業預估。AI PC 目前仍處於早期階段，但公司認為 AI PC 最終會成長，隨著 Edge PC 發展、Windows 10 將停止支援、Qualcomm 推出新 CPU、INTEL & AMD 亦將相繼推出新 CPU，預期大規模換機周期可能會在 2025 年啟動。AI Server 占 Server 比重已逾 5 成，預期 2024 年將有三位數年成長。車用業務 2024 年仍將有雙位數成長無虞。元富預估 2024 年營收 1,537 兆元、YoY 42%、毛利率 7.43%、YoY -0.39pts、營益率 4.26%、YoY 0.25pts、稅後淨利 611 億元、YoY 54%、稅後 EPS 15.83 元(原 14.31 元)。同時預估 2025 年營收 2,147 兆元、YoY 40%、毛利率 6.76%、YoY -0.67pts、營益率 3.89%、YoY -0.37pts、稅後淨利 720 億元、YoY 18%、稅後 EPS 18.64 元。

Exhibit 3：分類營收推估

	2022	2023	2024E	2025F
NB	50%	37%	26%	20%
Server	35%	45%	59%	67%
車用	5%	8%	8%	7%
其他	10%	9%	7%	5%
	100%	100%	100%	100%

營收	2022	2023	2024E	2025F
NB	640,215	405,896	405,896	438,368
Server	448,150	492,965	907,056	1,443,402
車用	64,021	83,228	117,618	152,903
其他	128,043	102,127	107,233	112,595
	1,280,429	1,084,216	1,537,803	2,147,268

YoY	2022	2023	2024E	2025F
NB		-37%	0%	8%
Server		10%	84%	59%
車用		30%	41%	30%
其他		-20%	5%	5%

Server 營收	2022	2023	2024E	2025F
AI	16,133	98,593	512,684	1,025,368
Non AI	432,017	394,372	394,372	418,035
合計	448,150	492,965	907,056	1,443,402

營收占比	2022	2023	2024E	2025F
AI	1%	9%	33%	48%
NON AI	34%	36%	26%	19%

YoY	2022	2023	2024E	2025F
AI		511%	420%	100%
NON AI		-9%	0%	6%

Source:廣達 · 08/2024

2Q24 財報獲利優於預期，同步上修 2024 年獲利
2Q24 財報獲利優於預期，同步上修 2024 年獲利

2Q24 財報獲利優於預期，元富上修 2024 年稅後 EPS 至 15.83 元，同時預估 2025 年稅後 EPS 18.64 元，目前股價 267 元，PER 17X 及 14X 未高估，AI Server 營收 2H24 仍將強勁成長，2025 年營運動能仍將延續，股價目標仍有上看 360 元的機會，故 2H24 尚有營運及獲利高峰可期待，預期股價仍有區間操作的空間，故評等維持買進，目標價維持 360 元。

ESG 企業永續指標(分項指標)

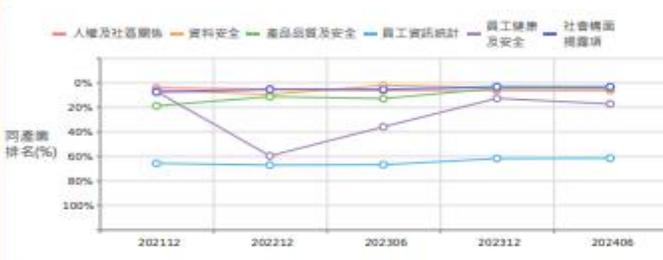
環境 Environmental SASB主產業排名



環境構面分析

- 溫室氣體排放於SASB主產業排名為領先, 佔額45.1%。
- 能源管理於SASB主產業排名為領先, 佔額1.2%。
- 用水及廢水管理於SASB主產業排名為中前, 佔額34.9%。
- 廢棄物及有毒物質管理於SASB主產業排名為領先, 佔額3.4%。近三期排名上升18.8%。
- 環境機密揭露於SASB主產業排名為領先, 佔額6.5%。

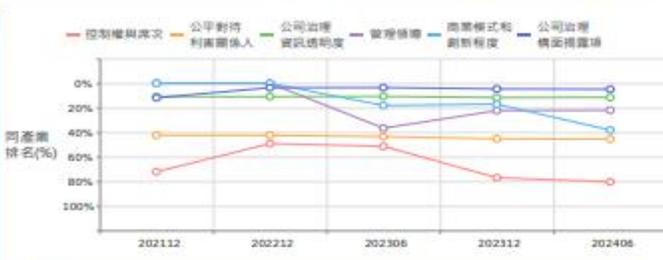
社會 Social SASB主產業排名



社會構面分析

- 人權及社區關係於SASB主產業排名為領先, 佔額6.5%。
- 員工健康及安全於SASB主產業排名為領先, 佔額5.0%。
- 產品品質及安全於SASB主產業排名為領先, 佔額4.4%。近三期排名上升8.8%。
- 員工資訊統計於SASB主產業排名為中後, 佔額62.8%。近三期排名上升5.3%。
- 員工健康及安全於SASB主產業排名為領先, 佔額17.5%。近三期排名上升18.8%。
- 社會機密揭露於SASB主產業排名為領先, 佔額3.6%。

治理 Governance SASB主產業排名



治理構面分析

- 控制權與席次於SASB主產業排名為落後, 佔額80.4%。近三期排名下降29.1%。
- 公平對待利害關係人於SASB主產業排名為中前, 佔額45.5%。
- 公司治理資訊透明度於SASB主產業排名為領先, 佔額11.5%。
- 管理領導於SASB主產業排名為中前, 佔額22.0%。近三期排名上升14.6%。
- 商業模式和創新於SASB主產業排名為中前, 佔額38.2%。近三期排名下降20.1%。
- 公司治理機密揭露於SASB主產業排名為領先, 佔額4.6%。

資料來源: TEJ

Comprehensive income statement					Consolidated Balance Sheet				
Year-end Dec. 31	NT\$m				Year-end Dec. 31	NT\$m			
	FY22	FY23	FY24E	FY25F		FY22	FY23	FY24E	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,280,429	1,085,611	1,537,970	2,147,269	Cash	204,637	177,234	92,704	5,037
COGS	1,209,515	1,000,723	1,423,683	2,002,179	Marketable securities	9,862	41,492	16,756	16,756
Gross profit	70,914	84,888	114,287	145,090	A/R & N/R	283,992	259,907	385,267	537,899
Operating expense	39,725	41,339	48,817	61,578	Inventory	225,856	123,764	248,694	349,748
Operating profit	31,189	43,550	65,470	83,512	Others	8,923	8,051	8,051	8,051
Total non-operate. Inc.	9,592	8,182	10,249	7,244	Total current asset	733,270	610,448	751,473	917,491
Pre-tax profit	40,781	51,731	75,719	90,757	Long-term invest.	4,278	5,381	5,381	5,381
Total Net profit	29,723	40,489	62,029	72,925	Total fixed assets	63,225	60,820	69,116	77,412
Minority	765	812	876	919	Total other assets	14,417	12,898	12,898	12,898
Net Profit	28,957	39,676	61,153	72,006	Total assets	816,128	690,120	838,868	1,013,183
EPS (NT\$)	7.50	10.27	15.83	18.64	Short-term Borrow	204,712	156,978	156,978	156,978
Y/Y %	FY22	FY23	FY24E	FY25F	A/P & N/P	213,514	168,322	271,611	381,976
Sales	13.4	(15.2)	41.7	39.6	Other current liab.	210,365	157,712	217,537	302,622
Gross profit	(1.7)	19.7	34.6	27.0	Total current liab.	628,591	483,013	646,126	841,577
Operating profit	(16.3)	39.6	50.3	27.6	L-T borrow s	4,525	5,931	-37,026	-79,982
Pre-tax profit	(6.1)	26.9	46.4	19.9	Other L-T liab.	6,489	7,284	7,284	7,284
Net profit	(14.0)	37.0	54.1	17.7	Total liability.	639,605	496,228	616,385	768,879
EPS	(14.0)	37.0	54.1	17.7	Common stocks	38,626	38,626	38,626	38,626
Margins %	FY22	FY23	FY24E	FY25F	Reserves	14,224	14,295	14,295	14,295
Gross	5.5	7.8	7.4	6.8	Retain earnings	124,006	141,304	169,562	191,382
Operating	2.4	4.0	4.3	3.9	Total Equity	176,523	193,892	222,484	244,303
EBITDA	3.8	5.3	4.7	2.7	Total Liab. & Equity	816,128	690,120	838,868	1,013,183
Pre-tax	3.2	4.8	4.9	4.2					
Net	2.3	3.7	4.0	3.4					

Comprehensive Quarterly Income Statement					Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	NT\$m				Year-end Dec. 31	NT\$m			
	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		FY22	FY23	FY24E	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	258,939	309,954	421,338	547,739	Net income	28,957	39,676	61,153	72,006
Gross profit	21,950	26,609	30,126	35,603	Dep & Amort	10,103	11,437	7,468	7,420
Operating profit	11,698	15,208	17,106	21,458	Investment income	519	373	0	0
Total non-ope inc.	2,833	4,394	1,436	1,586	Changes in W/C	-31,159	71,813	-147,002	-143,320
Pre-tax profit	14,531	19,602	18,542	23,044	Other adjustment	2,995	1,035	1,035	1,035
Net profit	12,068	15,128	15,130	18,827	Cash flow – ope.	11,415	124,333	-77,347	-62,860
EPS	3.12	3.92	3.92	4.87	Capex	-14,542	-8,296	-8,296	-8,296
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F	Change in L-T inv.	-19	-30	0	0
Net sales	(2.7)	26.5	47.1	90.3	Other adjustment	418	-29,286	0	0
Gross profit	25.0	27.4	29.7	53.4	Cash flow –inve.	-14,143	-37,612	-8,296	-8,296
Operating profit	48.9	34.7	35.8	81.7	Free cash flow	-3,127	116,037	-85,643	-71,156
Net profit	86.4	49.4	18.2	83.2	Inc. (Dec.) debt	114,072	-88,660	-41,138	-41,138
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F	Cash dividend	-26,009	-23,765	-32,561	-50,186
Net sales	(10.1)	19.7	35.9	30.0	Other adjustment	-102,206	74,813	74,813	74,813
Gross profit	(5.4)	21.2	13.2	18.2	Cash flow–Fin.	-14,143	-37,612	1,113	-16,512
Operating profit	(0.9)	30.0	12.5	25.4	Exchange influence	13,813	81	0	0
Net profit	17.4	25.4	0.0	24.4	Change in Cash	42,380	-27,403	-84,530	-87,667
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F	Ratio Analysis				
Gross	8.5	8.6	7.2	6.5	Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F
Operating	4.5	4.9	4.1	3.9	ROA	3.78	5.27	8.00	7.78
Net	4.7	4.9	3.6	3.4	ROE	16.80	21.42	29.37	30.85

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.