

研究員：蔡沛鏗 [michael.tsai@cim.capital.com.tw](mailto:michael.tsai@cim.capital.com.tw)

前日收盤價	300.50 元
目標價	
3 個月	360.00 元
12 個月	360.00 元

## 廣達(2382 TT)

Buy

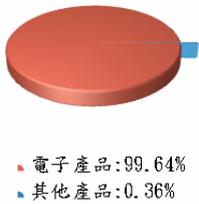
### 近期報告日期、評等及前日股價

08/12/2024	Trading Buy	250.0
07/26/2024	Trading Buy	297.0
07/10/2024	Buy	336.0
07/09/2024	到達目標價	336.0
05/16/2024	Buy	287.0

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	38,626
市值(億元)	11,607
目前每股淨值(元)	48.13
外資持股比(%)	26.58
投信持股比(%)	6.22
董監持股比(%)	13.04
融資餘額(張)	28,815
現金股息配發率(%)	87.46

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



### GB200 產品量產將有後續營運表現，投資建議 Buy。

**投資建議：**因廣達(1)2024 與 2025 年營運進入高速成長期，且(2)2024 年營運動能可望逐季走強，(3)NVIDIA GB200 產品將進入量產階段，將有利公司後續營收與獲利的表現，將有利公司之評價表現，因此調升廣達的投資建議為 Buy，目標價 360 元(約當 20.0x\*2025F EPS)。

**3Q24 營收可望為季增、年增的表現：**回顧 3Q24，實際廣達自結 3Q24 營收為 4,245.49 億元，QoQ+36.97%，YoY+48.18%，符合群益原預估廣達 3Q24 營收為季增、年增的表現，群益預估廣達 3Q24 毛利率 6.89%，營業毛利 292.64 億元，QoQ+9.98%，YoY+25.98%，營業利益率 4.06%，營業利益 172.33 億元，QoQ+13.32%，YoY+36.80%，歸屬母公司淨利 141.53 億元，QoQ-6.45%，YoY+10.57%，EPS 3.66 元。

**更新廣達 2024 年財務預估：**展望 2024 年，群益更新預估廣達 2024 年營收 1 兆 5,291.03 億元，YoY+40.85%，毛利率 7.35%，營業毛利 1,123.72 億元，YoY+32.38%，營業利益率 4.29%，營業利益 655.72 億元，YoY+50.57%，歸屬母公司淨利 592.22 億元，YoY+49.26%，EPS 15.33 元。

**更新廣達 2025 年財務預估：**展望後市，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。展望 2025 年，群益更新預估廣達 2025 年營收 2 兆 1,005.33 億元，YoY+37.37%，毛利率 6.32%，營業毛利 1,327.70 億元，YoY+18.15%，營業利益率 3.94%，營業利益 827.36 億元，YoY+18.15%，歸屬母公司淨利 700.93 億元，YoY+18.36%，EPS 18.15 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,085,611	1,529,103	2,100,533	286,505	287,896	258,939	309,954	424,549	535,661	469,675	505,255	554,432
營業毛利淨額	84,888	112,372	132,770	23,228	23,207	21,950	26,609	29,264	34,550	30,059	32,084	34,929
營業利益	43,550	65,572	82,736	12,597	11,807	11,698	15,208	17,233	21,432	18,697	19,675	22,177
稅後純益	39,676	59,222	70,093	12,800	10,278	12,068	15,128	14,153	17,873	16,010	15,826	18,993
稅後 EPS(元)	10.27	15.33	18.15	3.31	2.66	3.12	3.92	3.66	4.63	4.14	4.10	4.92
毛利率(%)	7.82%	7.35%	6.32%	8.11%	8.06%	8.48%	8.58%	6.89%	6.45%	6.40%	6.35%	6.30%
營業利益率(%)	4.01%	4.29%	3.94%	4.40%	4.10%	4.52%	4.91%	4.06%	4.00%	3.98%	3.89%	4.00%
稅後純益率(%)	3.65%	3.87%	3.34%	4.47%	3.57%	4.66%	4.88%	3.33%	3.34%	3.41%	3.13%	3.43%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-15.22%	40.85%	37.37%	16.93%	0.49%	-10.06%	19.70%	36.97%	26.17%	-12.32%	7.58%	9.73%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	37.02%	49.26%	18.36%	26.42%	-19.70%	17.41%	25.36%	-6.45%	26.28%	-10.42%	-1.15%	20.01%

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，2Q24產品組合營收比重為NB 30%、Non-NB 70%。

## 2Q24 營運表現優於預期：

廣達2Q24營收3,099.54億元，QoQ+19.70%，YoY+26.50%，毛利率8.58%，營業毛利266.09億元，QoQ+21.23%，YoY+27.42%，營業利率4.91%，營業利益152.08億元，QoQ+30.01%，YoY+34.74%，歸屬母公司淨利151.28億元，QoQ+25.36%，YoY+49.42%，EPS 3.93元。廣達2Q24表現優於預期，主要受惠於(1)毛利率表現優於預期與(2)外幣兌換利益所致，其中毛利率表現優於預期，主要受惠(1)匯率與(2)產品組合所致。

## 3Q24 營收可望為季增、年增的表現：

2024年10月18日

回顧 3Q24，實際廣達自結 3Q24 營收為 4,245.49 億元，QoQ+36.97%，YoY+48.18%，符合群益原預估廣達 3Q24 營收為季增、年增的表現，群益預估廣達 3Q24 毛利率 6.89%，營業毛利 292.64 億元，QoQ+9.98%，YoY+25.98%，營業利益率 4.06%，營業利益 172.33 億元，QoQ+13.32%，YoY+36.80%，歸屬母公司淨利 141.53 億元，QoQ-6.45%，YoY+10.57%，EPS 3.66 元。

### 更新廣達 2024 年財務預估：

展望 2024 年，群益更新預估廣達 2024 年營收 1 兆 5,291.03 億元，YoY+40.85%，毛利率 7.35%，營業毛利 1,123.72 億元，YoY+32.38%，營業利益率 4.29%，營業利益 655.72 億元，YoY+50.57%，歸屬母公司淨利 592.22 億元，YoY+49.26%，EPS 15.33 元。

### 更新廣達 2025 年財務預估：

展望後市，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。展望 2025 年，群益更新預估廣達 2025 年營收 2 兆 1,005.33 億元，YoY+37.37%，毛利率 6.32%，營業毛利 1,327.70 億元，YoY+18.15%，營業利益率 3.94%，營業利益 827.36 億元，YoY+18.15%，歸屬母公司淨利 700.93 億元，YoY+18.36%，EPS 18.15 元。

### 投資建議：

因廣達(1)2024 與 2025 年營運進入高速成長期，且(2)2024 年營運動能可望逐季走強，(3)NVIDIA GB200 產品將進入量產階段，將有利公司後續營收與獲利的表現，將有利公司之評價表現，因此調升廣達的投資建議為 Buy，目標價 360 元(約當 20.0x\*2025F EPS)。

## 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

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	717,570	816,128	690,120	1,104,816	1,180,477
流動資產	649,417	733,270	610,448	966,762	1,002,890
現金及約當現金	162,257	204,637	177,234	274,744	287,396
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	352,966	404,749
存貨	196,596	225,856	123,764	221,118	211,988
採權益法之投資	447	333	378	1,482	2,244
不動產、廠房設備	52,223	63,225	60,820	64,171	65,771
<b>負債總計</b>	<b>549,442</b>	<b>639,605</b>	<b>496,228</b>	<b>885,767</b>	<b>926,027</b>
流動負債	520,721	628,591	483,013	721,645	831,793
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	208,339	212,119
非流動負債	28,721	11,014	13,215	124,105	50,438
<b>權益總計</b>	168,127	176,523	193,892	219,049	254,451
普通股股本	<b>38,626</b>	<b>38,626</b>	<b>38,626</b>	<b>38,626</b>	<b>38,626</b>
保留盈餘	115,015	118,763	135,403	160,560	195,961
母公司業主權益	161,139	169,158	186,207	210,665	245,224
<b>負債及權益總計</b>	<b>717,570</b>	<b>816,128</b>	<b>690,120</b>	<b>1,104,816</b>	<b>1,180,477</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-23,793	11,415	124,333	66,640	188,590
稅前純益	43,436	40,781	51,731	75,650	90,015
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	-150,396	-38,873
其他營運現金	-803	25,091	-19,821	130,225	125,545
<b>投資活動現金</b>	13,536	-14,143	-37,612	-91,706	-39,172
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	-53,926	-37,172
<b>籌資活動現金</b>	-33,213	31,295	-114,205	122,576	-136,766
長借/公司債變動	-13,809	24,293	-41,138	110,890	-73,667
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-20,254	-26,009	-23,765	-34,764	-35,533
其他籌資現金	849	33,011	-49,302	46,450	-27,565
<b>淨現金流量</b>	-45,114	42,380	-27,403	97,510	12,652
<b>期初現金</b>	207,371	162,257	204,637	177,234	274,744
<b>期末現金</b>	162,257	204,637	177,234	274,744	287,396

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,129,453	1,280,429	1,085,611	1,529,103	2,100,533
營業成本	1,057,342	1,209,514	1,000,728	1,410,235	1,967,763
<b>營業毛利淨額</b>	72,110	70,914	84,888	112,372	132,770
營業費用	34,833	39,725	41,339	46,800	50,034
<b>營業利益</b>	37,277	31,189	43,550	65,572	82,736
<b>EBITDA</b>	50,489	50,235	61,463	86,195	100,574
業外收入及支出	6,159	4,574	-2,438	10,078	7,279
稅前純益	43,436	40,781	51,731	75,650	90,015
所得稅	9,077	11,058	11,243	15,730	19,080
稅後純益	33,653	28,957	39,676	59,222	70,093
稅後 EPS(元)	8.71	7.50	10.27	15.33	18.15
完全稀釋 EPS**	8.71	7.50	10.27	15.33	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
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	3.54%	13.37%	-15.22%	40.85%	37.37%
營業毛利淨額	12.73%	-1.66%	19.71%	32.38%	18.15%
營業利益	14.87%	-16.33%	39.63%	50.57%	26.18%
稅後純益	32.87%	-13.95%	37.02%	49.26%	18.36%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	6.38%	5.54%	7.82%	7.35%	6.32%
EBITDA(%)	4.47%	3.92%	5.66%	5.64%	4.79%
營益率	3.30%	2.44%	4.01%	4.29%	3.94%
稅後純益率	2.98%	2.26%	3.65%	3.87%	3.34%
總資產報酬率	4.69%	3.55%	5.75%	5.36%	5.94%
股東權益報酬率	20.02%	16.40%	20.46%	27.04%	27.55%

## 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

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	266,181	245,029	286,505	287,896	258,939	309,954	424,549	535,661	469,675	505,255	554,432	571,171
營業成本	248,615	224,147	263,276	264,689	236,990	283,345	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	26,609	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	11,401	12,030	13,118	11,362	12,408	12,753	13,511
營業利益	7,858	11,287	12,597	11,807	11,698	15,208	17,233	21,432	18,697	19,675	22,177	22,187
業外收入及支出	1,082	3,132	3,095	872	2,833	4,394	1,425	1,426	1,819	1,820	1,820	1,820
稅前純益	8,940	14,419	15,693	12,679	14,531	19,602	18,659	22,858	20,516	21,495	23,996	24,007
所得稅	2,328	4,146	2,640	2,129	2,301	4,320	4,315	4,794	4,296	5,458	4,793	4,533
稅後純益	6,474	10,125	12,800	10,278	12,068	15,128	14,153	17,873	16,010	15,826	18,993	19,264
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	3.92	3.66	4.63	4.14	4.10	4.92	4.99
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	6.60%	8.52%	8.11%	8.06%	8.48%	8.58%	6.89%	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%	4.91%	4.06%	4.00%	3.98%	3.89%	4.00%	3.88%
稅後純益率(%)	2.43%	4.13%	4.47%	3.57%	4.66%	4.88%	3.33%	3.34%	3.41%	3.13%	3.43%	3.37%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-18.38%	-7.95%	16.93%	0.49%	-10.06%	19.70%	36.97%	26.17%	-12.32%	7.58%	9.73%	3.02%
營業利益	-20.95%	43.64%	11.61%	-6.28%	-0.92%	30.01%	13.32%	24.37%	-12.76%	5.23%	12.71%	0.05%
稅前純益	-27.06%	61.28%	8.83%	-19.20%	14.60%	34.90%	-4.81%	22.51%	-10.25%	4.77%	11.64%	0.05%
稅後純益	-27.96%	56.40%	26.42%	-19.70%	17.41%	25.36%	-6.45%	26.28%	-10.42%	-1.15%	20.01%	1.42%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-11.80%	-9.41%	-25.01%	-11.72%	-2.72%	26.50%	48.18%	86.06%	81.38%	63.01%	30.59%	6.63%
營業利益	6.50%	215.58%	22.39%	18.78%	48.86%	34.74%	36.80%	81.53%	59.83%	29.37%	28.68%	3.52%
稅前純益	-3.65%	147.89%	16.87%	3.44%	62.53%	35.95%	18.90%	80.28%	41.19%	9.65%	28.61%	5.03%
稅後純益	-4.15%	155.47%	38.32%	14.37%	86.41%	49.42%	10.57%	73.89%	32.67%	4.61%	34.20%	7.78%

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。