

## 增加持股・維持

收盤價 November 14 (NT\$)	314.5
12 個月目標價 (NT\$)	400.0
前次目標價 (NT\$)	390.0
調升 (%)	2.6
上漲空間 (%)	27.2

## 焦點內容

- 3Q24 EPS 優於預期，因獲利率優於預期與匯兌收益。
- 4Q24 營收低於我們預期，係因 AI 伺服器機種處轉換期，但 GB200 預計 1Q25 未放量，帶動 2025 年營收成長。
- 2024-25 年 AI 伺服器營收皆年增 3 位數，但 2025 年筆電與車用營收僅將年增個位數。

## 交易資料表

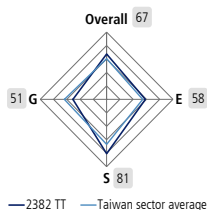
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,215/ 37,578
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	1,077
3M 平均成交量 (百萬股)：	19.41
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	195.0 – 341.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	16.1	9	50.8
相對表現 (%)	13	0.8	16.5

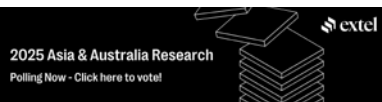
## EPS

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.68A	2.63A	3.32A	2.67A
2024	3.13A	3.92A	4.32F	3.21F
2025	3.47F	3.99F	5.06F	6.50F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv，凱基



請將您珍貴的一票投給凱基！

## 凱基投顧

向子慧

886 2 2181 8726

angelah@kgi.com

蔡孟辰

886.2.2181.8728

kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 廣達

(2382.TW/2382 TT)



## 3Q24 EPS 超前；GB200 AI 伺服器營收 1Q25 末始開始放量

### 重要訊息

3Q24 EPS 4.32 元，季增 10%、年增 30%，優於市場與我們預期。公司預估 4Q24 筆電出貨量將季減 10-15%，而伺服器營收可望季持平，係因 AI 伺服器機種處於轉換期，但通用型伺服器營收將季成長。

### 評論及分析

利潤率較高與匯兌收益使 3Q24 EPS 超前。3Q24 EPS 4.32 元優於市場與我們預估，係因毛利率、營利率與業外收益較高。3Q24 毛利率季減、年減至 7.3%，因 AI 伺服器營收成長（佔伺服器營收比重 50% 以上），使整體伺服器營收比重超過 50%。AI 伺服器營收佔整體營收比重自 1Q24 10-13%、2Q24 約 25%，上揚至 3Q24 約 30%，因而拖累毛利率。然而，營收規模擴張使營業費用率季減、年減至 2.7%。儘管利息費用較高，因認列匯兌收益 18 億元，3Q24 EPS 仍優於預期，1-3Q24 EPS 年增 49% 至 11.37 元。

4Q24 因 AI 伺服器產品轉換期營收較弱；2025 年展望正向。廣達展望 4Q24 筆電出貨量季減 10-15%，2024 年出貨量年減約 2% 至 4,600 萬台。而 4Q24 伺服器營收展望季持平至微幅季減，主因產品轉換期使 AI 伺服器營收季減，但通用伺服器則季增。預期通用伺服器組合上揚應使 4Q24 伺服器毛利率不會被稀釋。但因高價筆電出貨量成長，加上整體營收季減使營運槓桿降低，公司展望 4Q24 毛利率與營利率季減。因 4Q24 營收與 EPS 低於預期，我們下修 2024 年 EPS 預估至 14.58 元，年增 42%。管理層表示 GB200 AI 伺服器 4Q24 末將小量出貨，1Q25 中之後逐步放量使 1Q25 營收可望季增。公司展望 2024-25 年 AI 伺服器營收皆將年增三位數，營收比重自 2024 年約 25% 提高至 2025 年 40-45%（指引 AI 伺服器營收佔 70% 以上之伺服器營收），推升明年伺服器營收比重提高至 60-70%。另 2025 年筆電出貨量將溫和年增，車用營收將年增個位數。因 AI 伺服器營收較高、車用營收較低，我們下修毛利率預估。2025 年 EPS 預估 19.03 元，年增 31%。

### 投資建議

我們將目標價自 390 元上修至 400 元，基於 21 倍 2025 年 EPS。維持「增加持股」評等，因 2025 年 AI 伺服器展望樂觀、EPS 穩健成長。

### 投資風險

筆電需求疲弱、AI 伺服器獲利率偏低、電動車/車用營收疲弱。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,129,453	1,280,429	1,085,611	1,401,010	2,576,901
營業毛利 (NT\$百萬)	72,111	70,915	84,883	107,398	140,988
營業利益 (NT\$百萬)	37,277	31,189	43,550	63,173	92,162
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,653	28,957	39,676	56,223	73,359
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	14.58	19.03
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	9.00	11.64	15.19
每股盈餘成長率 (%)	32.9	(14.0)	37.0	41.7	30.5
本益比 (x)	36.0	41.9	30.6	21.6	16.5
股價淨值比 (x)	7.5	7.2	6.5	6.2	5.7
EV/EBITDA (x)	27.7	31.1	22.1	16.2	13.2
淨負債比率 (%)	16.1	28.0	Net cash	Net cash	67.0
殖利率 (%)	2.1	1.9	2.9	3.7	4.8
股東權益報酬率 (%)	22.0	17.5	22.3	29.3	35.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q24 財報與 4Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	424,549	402,940	5.4	37.0	48.2	405,364	4.7	407,567	523,822	(22.2)	(4.0)	41.6	482,228	(15.5)
毛利	31,125	28,206	10.3	17.0	34.0	30,119	3.3	27,715	33,525	(17.3)	(11.0)	19.4	34,195	(19.0)
營業利益	19,557	16,118	21.3	28.6	55.2	17,301	13.0	16,710	21,477	(22.2)	(14.6)	41.5	20,057	(16.7)
稅前淨利	21,276	17,885	19.0	8.5	35.6	18,858	12.8	16,771	22,751	(26.3)	(21.2)	32.3	21,960	(23.6)
稅後淨利	16,633	13,750	21.0	9.9	29.9	14,468	15.0	12,393	17,321	(28.4)	(25.5)	20.6	16,950	(26.9)
每股盈餘(元)	4.32	3.57	21.0	9.9	29.9	3.76	15.0	3.21	4.49	(28.4)	(25.5)	20.6	4.40	(26.9)
毛利率(%)	7.3	7.0	0.3 ppts	(1.3)ppts	(0.8)ppts	7.4	(0.1)ppts	6.8	6.4	0.4 ppts	(0.5)ppts	(1.3)ppts	7.1	(0.3)ppts
營業利益率(%)	4.6	4.0	0.6 ppts	(0.3)ppts	0.2 ppts	4.3	0.3 ppts	4.1	4.1	(0.0)ppts	(0.5)ppts	(0.0)ppts	4.2	(0.1)ppts
淨利率(%)	3.9	3.4	0.5 ppts	(1.0)ppts	(0.5)ppts	3.6	0.3 ppts	3.0	3.3	(0.3)ppts	(0.9)ppts	(0.5)ppts	3.5	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,401,010	1,495,656	(6.3)	29.1	1,455,298	(3.7)	2,576,901	2,250,373	14.5	83.9	2,268,605	13.6
毛利	107,398	110,289	(2.6)	26.5	112,058	(4.2)	140,988	140,790	0.1	31.3	151,997	(7.2)
營業利益	63,173	64,500	(2.1)	45.1	64,818	(2.5)	92,162	87,955	4.8	45.9	86,289	6.8
稅前獲利	72,180	74,768	(3.5)	39.5	76,201	(5.3)	95,165	94,015	1.2	31.8	93,304	2.0
稅後淨利	56,223	58,267	(3.5)	41.7	59,262	(5.1)	73,359	72,462	1.2	30.5	71,249	3.0
每股盈餘(元)	14.58	15.11	(3.5)	41.7	15.37	(5.1)	19.03	18.79	1.2	30.5	18.48	3.0
毛利率(%)	7.7	7.4	0.3 ppts	(0.2)ppts	7.7	(0.0)ppts	5.5	6.3	(0.8)ppts	(2.2)ppts	6.7	(1.2)ppts
營利率(%)	4.5	4.3	0.2 ppts	0.5 ppts	4.5	0.0 ppts	3.6	3.9	(0.3)ppts	(0.9)ppts	3.8	(0.2)ppts
淨利率(%)	4.0	3.9	0.1 ppts	0.4 ppts	4.1	(0.1)ppts	2.8	3.2	(0.4)ppts	(1.2)ppts	3.1	(0.3)ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 3：預期 2024-25 年伺服器營收比重持續提高

營收比重(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電/Chromebook	43	53	54	48	41	30	17
雲端伺服器	23	24	26	27	35	51	62
EV	1	2	3	6	8	8	3
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	19	16	11	7

資料來源：Bloomberg：凱基預估

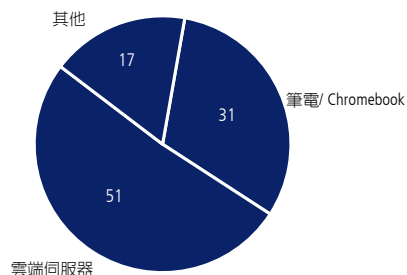
圖 4：公司概況

廣達成立於 1988 年，為全球最大 NB ODM 廠，2023 年出貨量 4,690 萬台，全球市佔 31%。主要客戶為全球前六大品牌 NB 廠如 Apple (美)、HP (美)、華碩與宏碁等。全球員工人數 3 萬名以上。未來數年雲端將為成長動能來源，目前公司拓展之業務領域，包括伺服器、all-in-one (AIO)、穿戴裝置和居家 AI 產品。2023 年營收約 55-60% 來自非 NB 業務，高於 2022 年的 50%。

資料來源：凱基

圖 5：3Q24 筆電營收比重降至 30% 以下，伺服器上升至 50-55%

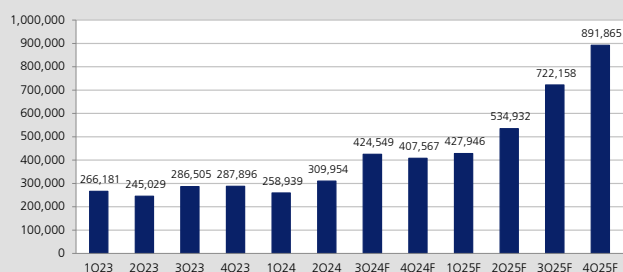
1-3Q24 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營業收入

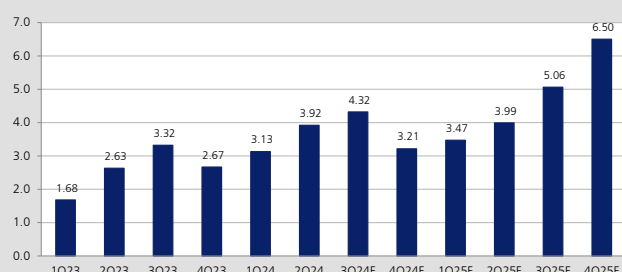
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

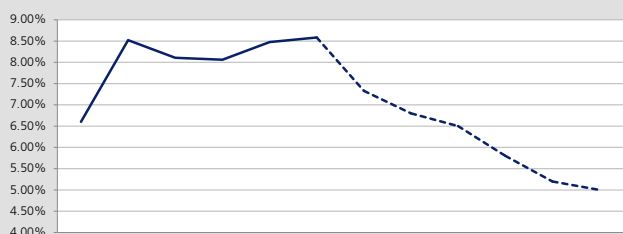
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

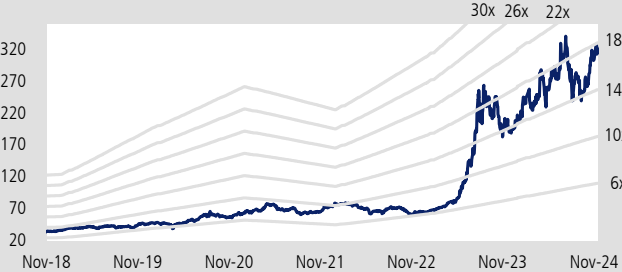
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年本益比區間

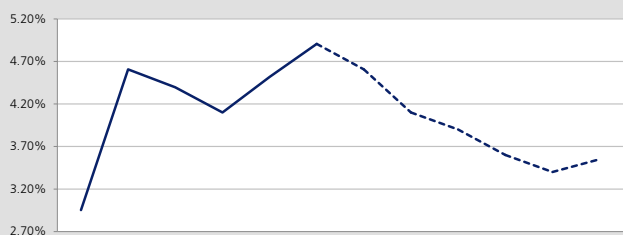
每股盈餘，元



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10：營業利潤率

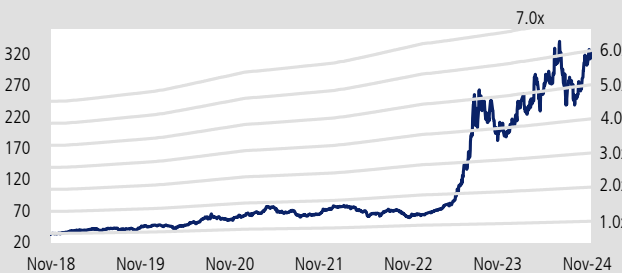
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

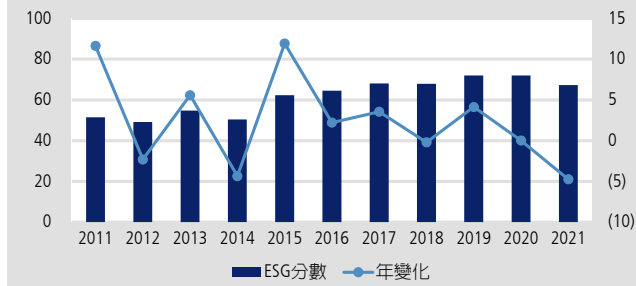
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 12：ESG 整體分數**

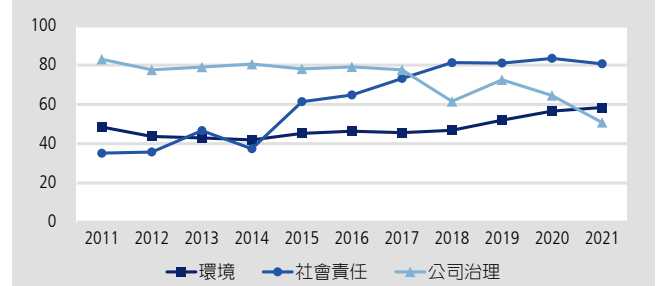
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 13：ESG 各項分數**

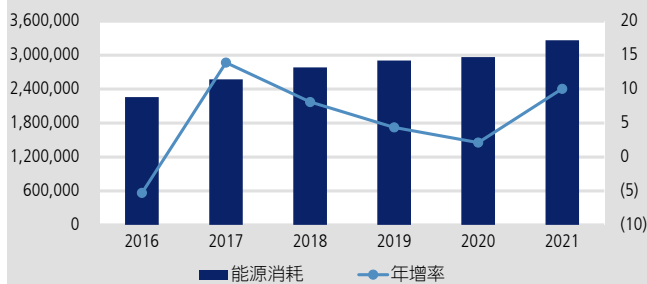
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 14：能源消耗**

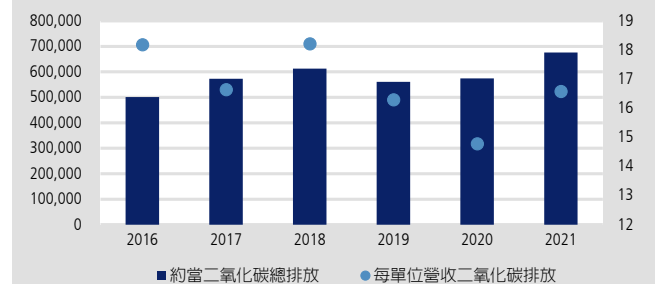
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 15：碳排量**

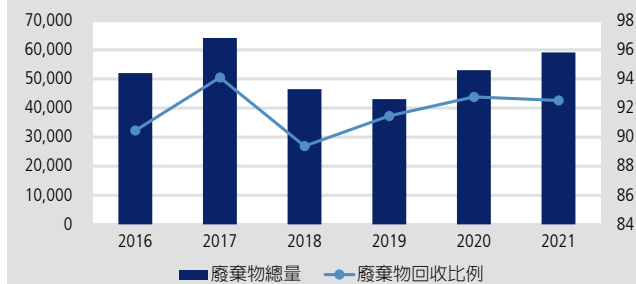
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 16：廢棄物總量**

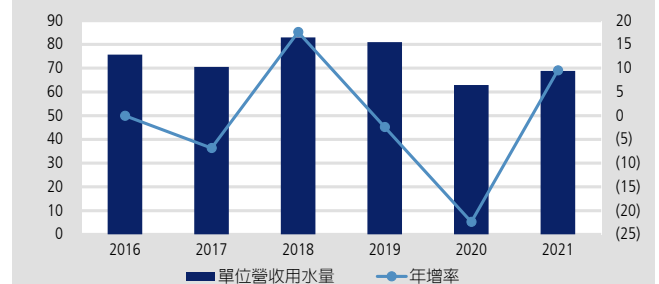
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 17：耗水量**

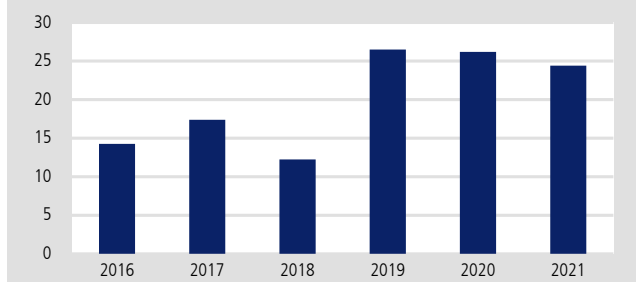
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 18：員工訓練**

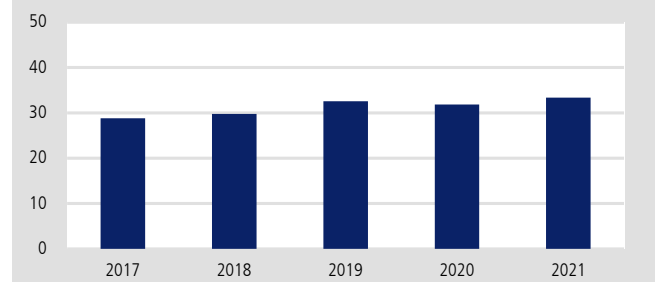
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 19：性別多樣性**

女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	258,939	309,954	424,549	407,567	427,946	534,932	722,158	891,865	1,085,611	1,401,010	2,576,901
營業成本	(236,990)	(283,345)	(393,424)	(379,853)	(400,129)	(503,906)	(684,606)	(847,272)	(1,000,728)	(1,293,612)	(2,435,913)
營業毛利	21,950	26,609	31,125	27,715	27,816	31,026	37,552	44,593	84,883	107,398	140,988
營業費用	(10,252)	(11,401)	(11,567)	(11,004)	(11,127)	(11,769)	(12,999)	(12,932)	(41,339)	(44,224)	(48,826)
營業利益	11,698	15,208	19,557	16,710	16,690	19,258	24,553	31,661	43,550	63,173	92,162
折舊	(2,461)	(2,535)	(2,619)	(2,861)	(2,829)	(2,829)	(2,829)	(2,829)	(9,802)	(10,476)	(11,318)
攤提	(399)	(399)	(373)	(321)	(373)	(373)	(373)	(373)	(1,635)	(1,492)	(1,492)
EBITDA	14,558	18,142	22,549	19,892	19,892	22,460	27,756	34,864	54,986	75,142	104,972
利息收入	2,534	3,047	1,740	1,723	1,841	1,841	1,841	1,841	10,620	9,044	7,362
投資利益淨額	-	-	-	100	25	25	20	30	33	100	100
其他營業外收入	1,832	375	1,973	3,321	900	900	900	900	6,131	7,500	3,600
總營業外收入	4,365	3,422	3,713	5,144	2,766	2,766	2,761	2,771	16,785	16,644	11,062
利息費用	(1,526)	(1,651)	(1,980)	(1,960)	(1,890)	(1,890)	(1,890)	(1,890)	(8,915)	(7,117)	(7,560)
投資損失	(7)	(14)	(13)	(16)	(13)	(13)	(13)	(13)	(45)	(50)	(50)
其他營業外費用	0	2,637	(0)	(3,107)	(113)	(113)	(113)	(113)	356	(470)	(450)
總營業外費用	(1,532)	972	(1,994)	(5,083)	(2,015)	(2,015)	(2,015)	(2,015)	(8,603)	(7,637)	(8,060)
稅前純益	14,531	19,602	21,276	16,771	17,441	20,008	25,299	32,417	51,731	72,180	95,165
所得稅費用[利益]	(2,301)	(4,320)	(4,552)	(3,985)	(3,837)	(4,402)	(5,566)	(7,132)	(11,243)	(15,158)	(20,936)
少數股東損益	(162)	(155)	(91)	(392)	(218)	(218)	(218)	(218)	(812)	(800)	(870)
非常項目稅後純益	12,068	15,128	16,633	12,393	13,386	15,389	19,516	25,068	39,676	56,223	73,359
非常項目	(0)	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,068	15,128	16,633	12,393	13,386	15,389	19,516	25,068	39,676	56,223	73,359
每股盈餘 (NT\$)	3.13	3.92	4.32	3.21	3.47	3.99	5.06	6.50	10.29	14.58	19.03
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.5	8.6	7.3	6.8	6.5	5.8	5.2	5.0	7.8	7.7	5.5
營業利益率	4.5	4.9	4.6	4.1	3.9	3.6	3.4	3.6	4.0	4.5	3.6
EBITDA Margin	5.6	5.9	5.3	4.9	4.6	4.2	3.8	3.9	5.1	5.4	4.1
稅前純益率	5.6	6.3	5.0	4.1	4.1	3.7	3.5	3.6	4.8	5.2	3.7
稅後純益率	4.7	4.9	3.9	3.0	3.1	2.9	2.7	2.8	3.7	4.0	2.8
季成長率 (%)											
營業收入	(10.1)	19.7	37.0	(4.0)	5.0	25.0	35.0	23.5			
營業毛利	(5.4)	21.2	17.0	(11.0)	0.4	11.5	21.0	18.8			
營業收益增長	(0.9)	30.0	28.6	(14.6)	(0.1)	15.4	27.5	28.9			
EBITDA	(1.4)	24.6	24.3	(11.8)	0.0	12.9	23.6	25.6			
稅前純益	14.6	34.9	8.5	(21.2)	4.0	14.7	26.4	28.1			
稅後純益	17.4	25.4	9.9	(25.5)	8.0	15.0	26.8	28.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	26.5	48.2	41.6	65.3	72.6	70.1	118.8	(15.2)	29.1	83.9
營業毛利	25.0	27.4	34.0	19.4	26.7	16.6	20.7	60.9	19.7	26.5	31.3
營業收益	48.9	34.7	55.2	41.5	42.7	26.6	25.5	89.5	39.6	45.1	45.9
EBITDA	36.8	28.6	45.6	34.8	36.6	23.8	23.1	75.3	33.2	36.7	39.7
稅前純益	62.5	35.9	35.6	32.3	20.0	2.1	18.9	93.3	26.9	39.5	31.8
稅後純益	86.4	49.4	29.9	20.6	10.9	1.7	17.3	102.3	37.0	41.7	30.5

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>717,570</b>	<b>816,134</b>	<b>690,120</b>	<b>855,796</b>	<b>1,171,100</b>
<b>流動資產</b>	<b>649,417</b>	<b>733,270</b>	<b>610,448</b>	<b>774,526</b>	<b>1,091,070</b>
現金及短期投資	177,375	214,499	218,726	304,127	221,764
存貨	196,596	225,856	123,764	194,395	367,055
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	267,953	494,200
其他流動資產	10,326	8,923	8,051	8,051	8,051
<b>非流動資產</b>	<b>68,152</b>	<b>82,864</b>	<b>79,672</b>	<b>81,270</b>	<b>80,030</b>
長期投資	3,933	4,353	5,449	5,523	5,600
固定資產	52,223	63,225	60,820	62,343	61,025
什項資產	11,996	15,286	13,404	13,404	13,404
<b>負債總額</b>	<b>549,442</b>	<b>639,610</b>	<b>496,228</b>	<b>649,860</b>	<b>949,621</b>
<b>流動負債</b>	<b>520,721</b>	<b>628,591</b>	<b>483,013</b>	<b>634,803</b>	<b>933,179</b>
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	229,740	433,793
短期借款	166,588	249,525	158,797	238,955	319,569
什項負債	124,193	165,552	155,893	166,108	179,817
<b>長期負債</b>	<b>28,721</b>	<b>11,019</b>	<b>13,215</b>	<b>15,056</b>	<b>16,443</b>
長期借款	22,675	4,525	5,931	7,772	9,158
其他負債及準備	3,688	3,732	5,413	5,413	5,413
<b>股東權益總額</b>	<b>168,127</b>	<b>176,523</b>	<b>193,892</b>	<b>205,937</b>	<b>221,479</b>
普通股股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	68,181	71,674	76,586	87,831	102,503
少數股東權益	6,988	7,365	7,685	8,485	9,355
優先股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	3.5%	13.4%	(15.2%)	29.1%	83.9%
營業收益增長	14.9%	(16.3%)	39.6%	45.1%	45.9%
EBITDA	12.4%	(9.5%)	33.2%	36.7%	39.7%
稅後純益	32.9%	(14.0%)	37.0%	41.7%	30.5%
每股盈餘成長率	32.9%	(14.0%)	37.0%	41.7%	30.5%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	6.4%	5.5%	7.8%	7.7%	5.5%
營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.5%	3.6%
EBITDA Margin	4.0%	3.2%	5.1%	5.4%	4.1%
稅後純益率	3.0%	2.3%	3.7%	4.0%	2.8%
平均資產報酬率	4.9%	3.8%	5.3%	7.3%	7.2%
股東權益報酬率	22.0%	17.5%	22.3%	29.3%	35.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	112.6%	143.9%	85.0%	119.8%	148.4%
淨負債比率	16.1%	28.0%	Net cash	Net cash	67.0%
利息保障倍數 (x)	39.9	10.3	6.8	11.1	13.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(21.3)	2.6	13.9	7.1	(14.4)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.0	0.7	0.2	(0.3)
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
速動比率 (x)	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	27,005	49,412	(12,506)	(15,908)	148,455
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	14.58	19.03
每股現金盈餘 (NT\$)	(6.17)	2.96	32.25	13.20	(28.20)
每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	48.21	51.12	54.92
調整後每股淨值 (NT\$)	41.81	43.89	48.29	51.21	55.01
每股營收 (NT\$)	293.02	332.19	281.55	363.35	668.31
EBITDA/Share (NT\$)	11.83	10.71	14.26	19.49	27.22
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	9.00	11.64	15.19
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.64	1.67	1.44	1.81	2.54
應收帳款周轉天數	85.7	81.0	87.4	70.0	70.0
存貨周轉天數	67.9	68.2	45.1	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	79.4	64.4	61.4	65.0	65.0
現金轉換周轉天數	74.2	84.7	71.1	60.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>1,129,453</b>	<b>1,280,429</b>	<b>1,085,611</b>	<b>1,401,010</b>	<b>2,576,901</b>
營業成本	(1,057,342)	(1,209,514)	(1,000,728)	(1,293,612)	(2,435,913)
<b>營業毛利</b>	<b>72,111</b>	<b>70,915</b>	<b>84,883</b>	<b>107,398</b>	<b>140,988</b>
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,339)	(44,224)	(48,826)
<b>營業利益</b>	<b>37,277</b>	<b>31,189</b>	<b>43,550</b>	<b>63,173</b>	<b>92,162</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>7,902</b>	<b>13,977</b>	<b>16,785</b>	<b>16,644</b>	<b>11,062</b>
利息收入	2,389	5,018	10,620	9,044	7,362
投資利益淨額	200	496	33	100	100
其他營業外收入	5,313	8,462	6,131	7,500	3,600
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,743)</b>	<b>(4,385)</b>	<b>(8,603)</b>	<b>(7,637)</b>	<b>(8,060)</b>
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,915)	(7,117)	(7,560)
投資損失	(61)	(15)	(45)	(50)	(50)
其他營業外費用	(566)	0	356	(470)	(450)
<b>稅前純益</b>	<b>43,436</b>	<b>40,781</b>	<b>51,731</b>	<b>72,180</b>	<b>95,165</b>
所得稅費用[利益]	(9,077)	(11,058)	(11,243)	(15,158)	(20,936)
<b>少數股東損益</b>	<b>(707)</b>	<b>(765)</b>	<b>(812)</b>	<b>(800)</b>	<b>(870)</b>
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>33,653</b>	<b>28,957</b>	<b>39,676</b>	<b>56,223</b>	<b>73,359</b>
<b>EBITDA</b>	<b>45,602</b>	<b>41,292</b>	<b>54,986</b>	<b>75,142</b>	<b>104,972</b>
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	14.58	19.03

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(23,793)</b>	<b>11,415</b>	<b>124,333</b>	<b>50,882</b>	<b>(108,736)</b>
本期純益	33,653	28,957	39,676	56,223	73,359
折舊及攤提	8,325	10,103	11,437	11,968	12,810
本期運用資金變動	(75,616)	(63,213)	80,499	(17,259)	(194,855)
其他營業資產及負債變動	9,845	35,567	(7,279)	(50)	(50)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>13,536</b>	<b>(14,143)</b>	<b>(37,612)</b>	<b>(13,516)</b>	<b>(11,519)</b>
投資用短期投資出售[新購]	19,287	1,560	(29,080)	-	-
本期長期投資變動	(72)	(19)	(30)	(24)	(27)
資本支出淨額	(11,538)	(16,892)	(8,832)	(12,000)	(10,000)
其他資產變動	5,859	1,208	330	(1,492)	(1,492)
<b>自由現金流</b>	<b>(50,609)</b>	<b>(48,850)</b>	<b>115,553</b>	<b>31,124</b>	<b>(121,650)</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(33,213)</b>	<b>31,295</b>	<b>(114,205)</b>	<b>48,036</b>	<b>37,892</b>
短期借款變動	1,276	34,188	(47,522)	80,000	80,000
長期借款變動	(13,809)	24,293	(41,138)	2,000	2,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(20,254)	(26,009)	(23,765)	(34,764)	(44,978)
其他融資現金流	(427)	(1,177)	(1,780)	800	870
<b>匯率影響數</b>	<b>(1,644)</b>	<b>13,813</b>	<b>81</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(45,114)</b>	<b>42,380</b>	<b>(27,403)</b>	<b>85,402</b>	<b>(82,363)</b>

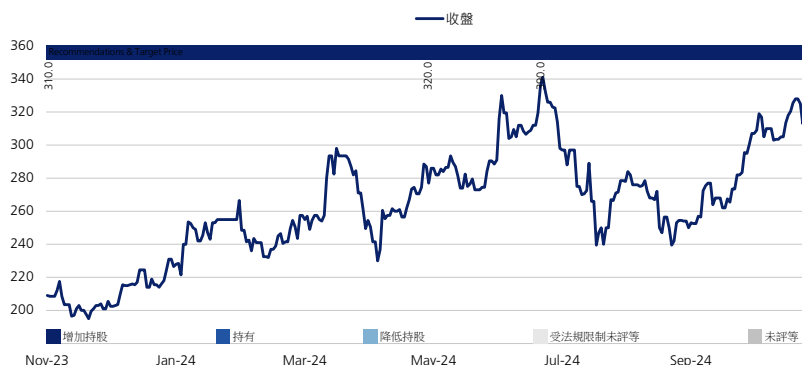
**投資回報率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.1%	3.1%	3.8%	3.2%	1.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.6%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>6.6</b>	<b>6.2</b>	<b>8.3</b>	<b>10.0</b>	<b>8.1</b>
營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.5%	3.6%
x 資本周轉率	6.6	6.2	8.3	10.0	8.1
x (1 - 有效現金稅率)	79.1%	72.9%	78.3%	79.0%	78.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>17.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>26.0%</b>	<b>35.8%</b>	<b>22.5%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 廣達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-10	增加持股	390.0	250.0
2024-07-08	增加持股	390.0	319.5
2024-05-15	增加持股	320.0	287.0
2024-03-17	增加持股	310.0	257.5
2023-11-11	增加持股	310.0	213.5
2023-08-12	增加持股	310.0	223.5
2023-07-24	增加持股	300.0	248.5
2023-07-14	增加持股	230.0	198.0
2023-06-13	增加持股	166.0	138.0
2023-05-12	增加持股	116.0	101.5

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。