

廣達 (2382 TT) Quanta

進入新舊產品轉換期，靜待 GB200 出貨

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$360.0

收盤價 (2024/11/14)：NT\$314.5
隱含漲幅：14.5%

營收組成 (3Q24)

NB 25-30%、Non-NB 70-75%。

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	360.0
2024年營收 (NT\$/十億)	1357.3	1397.9
2024年EPS	14.7	15.1

交易資料表

市值	NT\$1,214,790百萬元
外資持股比率	27.9%
董監持股比率	13.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$56.95
負債比	76.0%
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	1,357,288	2,277,027
營業利益	31,189	43,550	60,969	86,501
稅後純益	28,957	39,676	56,524	76,300
EPS (元)	7.51	10.29	14.66	19.79
EPS YoY (%)	-14.0	37.0	42.5	35.0
本益比 (倍)	41.9	30.6	21.5	15.9
股價淨值比	7.2	6.5	5.5	4.9
ROE (%)	17.3	21.9	25.8	30.7
現金殖利率	1.9%	2.9%	4.0%	5.4%
現金股利 (元)	6.00	9.00	12.61	17.02

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ AI 伺服器出貨增，且高單價產品比重提升，3Q24 獲利優於預期 7%。

◆ 受到新舊產品轉換期影響，部分客戶靜待 Blackwell 伺服器出貨，預估 4Q24 營收將季減 14%。

◆ GB200 出貨時程無虞，1Q25 將開始出貨，帶動營收成長，維持廣達買進評等，目標價 360 元。

3Q24 EPS 4.32 元，優於本中心及市場預期 7%/15%

廣達 3Q24 營收 4,245.5 億元，季增 37%、年增 48%，毛利率 7.3%，季減 1.3 個百分點、年減 0.8 個百分點，稅後淨利 166 億元，季增 10%、年增 30%，EPS 4.32 元，優於本中心/市場預期 7%/15%。由於 Chromebook 出貨比重降低、高單價產品比重提升，加上 AI 伺服器出貨量提升，營收比重達伺服器業務的 50%，毛利率遭到稀釋。展望 4Q24，受市場需求疲弱影響，預計筆電出貨量將季減雙位數，伺服器部分，Meta AI 伺服器需求維持穩定，但 AWS/MSFT 將部分 Hopper 伺服器訂單轉換成 Blackwell 伺服器訂單，造成廣達 AI 伺服器出貨量下滑，預估廣達 4Q24 營收為 3,638 億元，季減 14%，毛利率 7.3%，季持平，EPS 3.29 元，季減 24%、年增 24%。

GB200 預計 1Q25 開始出貨，2Q25 放量

根據調查，目前 GB200 Switch Tray 及部分零組件尚未大量出貨給系統組裝廠，造成原先預計出貨的 GB200 遞延至 1Q25 才開始出貨，若零組件有辦法於 11 月取得，則有機會提前至 12 月小量出貨(約 100 櫃)，整體出貨時間符合本中心預期。本中心認為，廣達為三大 CSP 業者的 GB200 組裝廠之一，目前尚有一家潛在客戶正在接洽，未來有可能再新增客戶，靜待零組件正常出貨。

1Q25 AWS B200 水冷伺服器將小量出貨

根據調查，AWS 目前正持續研發 B200 伺服器產品，其中水冷機型訂單將交由廣達組裝生產，預計 1Q25 將開始小量出貨，帶動 AI 伺服器出貨量增。本中心認為，儘管 4Q24 受到新舊產品交換期影響，導致 AI 伺服器出貨量衰退，不過成長趨勢並未改變，明年 AI 伺服器營收比重可望佔全年營收 50%，且營收將倍數成長。考量到 4Q24 部分客戶調整訂單影響，下修 2024/25 年獲利 3%/1%，維持買進評等，以 18 倍本益比及 2025 年每股盈餘推得目標價 360 元。

3Q24 受 AI 伺服器出貨量大增影響，毛利率僅 7.3%

廣達 3Q24 營收 4,245 億元，季增 37%、年增 48%；毛利率 7.3%，季減 1.3 個百分點、年減 0.8 個百分點，低於本中心預期 0.7 個百分點；營業利益 196 億元，季增 29%、年增 55%，優於本中心預期 12%；稅後淨利 166 億元，季增 10%、年增 30%，EPS 4.32 元，優於本中心/市場預期 7%/15%。

3Q24 筆電營收占比降至 25-30%，略低於前季的 30%，不過 AI 伺服器營收比重受惠客戶轉單效應，已經提升至伺服器業務的 50%，且由於高單價筆電比重增加(該產品毛利率較低)，兩個低毛利率業務的比重提升，造成毛利率低於預期。然在營業費用方面，公司成本控管得宜因此營業利益優於預期。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	286,505	309,954	424,549	37.0%	48.2%	391,677	405,364	8.4%	4.7%
營業毛利	23,228	26,609	31,125	17.0%	34.0%	31,302	30,119	-0.6%	3.3%
營業利益	12,597	15,208	19,557	28.6%	55.3%	17,502	17,301	11.7%	13.0%
稅前利益	15,693	19,602	21,276	8.5%	35.6%	20,802	18,858	2.3%	12.8%
稅後淨利	12,800	15,128	16,633	9.9%	30.0%	15,554	14,468	6.9%	15.0%
調整後 EPS (元)	3.32	3.92	4.32	9.9%	29.9%	4.04	3.75	6.8%	15.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	8.1%	8.6%	7.3%	-1.3	-0.8	8.0%	7.4%	-0.7	-0.1
營業利益率	4.4%	4.9%	4.6%	-0.3	0.2	4.5%	4.3%	0.1	0.3
稅後純益率	4.5%	4.9%	3.9%	-1.0	-0.6	4.0%	3.6%	-0.1	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

展望 4Q24，根據調查，Meta AI 伺服器需求維持穩定，但 AWS/MSFT 將部分 Hopper 伺服器訂單轉換成 Blackwell 伺服器訂單，造成廣達 AI 伺服器出貨量下滑；筆電部分，因客戶提早拉貨，且市場需求低迷影響，預估 4Q24 出貨量將季減 13%。考慮到產品轉換期間長於預期，且筆電需求尚未明顯復甦，因此下修廣達 4Q24 營收 17%至 3,638 億元，季減 14%、年增 26%；毛利率 7.3%，季持平，下修 0.5 個百分點；營業利益 145 億元，季減 26%、年增 23%，下修 18%；稅後淨利 127 億元，EPS 3.29 元，季減 24%、年增 24%，下修 18%。

圖 2：2024 年第 4 季、2025 年第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q24 估		1Q25 估		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	363,845	437,367	391,843	417,720	-16.8%	-6.2%
營業毛利	26,556	34,176	28,631	31,378	-22.3%	-8.8%
營業利益	14,506	17,576	14,731	16,978	-17.5%	-13.2%
稅前利益	16,835	20,705	17,892	20,239	-18.7%	-11.6%
稅後淨利	12,695	15,521	13,776	15,606	-18.2%	-11.7%
調整後 EPS (元)	3.29	4.03	3.57	4.05	-18.2%	-11.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	7.3%	7.8%	7.3%	7.5%	-0.5	-0.2
營業利益率	4.0%	4.0%	3.8%	4.1%	0.0	-0.3
稅後純益率	3.5%	3.5%	3.5%	3.7%	-0.1	-0.2

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 伺服器需求暢旺，從四大 CSP、Dell、Oracle、Tesla 等客戶的 GB200 預期展望來看，明年 GB200 需求量約為 6-7 萬櫃。台積電 4Q24 已開始量產 GB200 晶片，散熱廠、機殼廠、水冷頭供應商於 11 月開始量產，預計最快 12 月會有約 200 櫃 GB200 出貨，但都取決於 Switch Tray 相關零組件的取得時程。

根據調查，Nvidia 已經取消 GB200 NVL36 設計，明年將會以 NVL72 為主流，僅少部分專案會以 NVL36 出貨，不過受資料中心電網供電受限，部分客戶的伺服器量恐只放一半，以避免伺服器無法使用。本中心認為，部分業者已將訂單轉換至 NVL72，廣達為 CSP 業者的伺服器系統組裝廠之一，預計 1Q25 開始小量出貨約 1,000 櫃，並在 2Q25 開始放量，全年 GB200 伺服器機櫃出貨可望達 1.5-2 萬櫃，預估將帶動廣達 2025 年伺服器營收年增 122%至 1.7 兆元，占整體營收 75%。

產業概況

CY3Q24 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。Microsoft CY3Q24 資本支出季增 8%，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 資本支出季持平，管理層表示從 Google Gemini 功能提升、Google Cloud Platform 及 Google Search 營收增長，可以看到 AI 相關投資逐漸開花結果；Amazon 資本支出季增 28%，資本支出主要用於基礎建設以支持 AWS AI 服務；Meta 資本支出季增 9%，主要來自伺服器的建置，部份來自資料中心。CSP 業者均認為 AI 需求持續快速增長，為支持 AI 功能研發，預估四大 CSP 2024/2025 年資本支出將年增 47%/11%。

圖 3：四大 CSP 資本支出預估

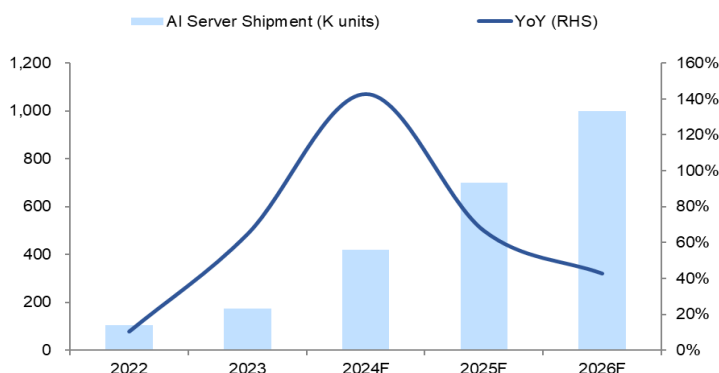
CAPEX(US\$mn)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	50,748	56,356
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	53,022	58,702
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	74,965	76,767
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,098	48,580
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	216,833	240,405
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.4%	11.1%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	50.6%	10.7%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	42.2%	2.4%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.7%	27.5%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	47.1%	10.9%

資料來源：元大投顧預估

CoWoS-L 良率不足 GB200 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。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 2025 年 GB200 出貨量為 60,000-70,000 櫃。

圖 4：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，儘管短期受到客戶調整訂單至 GB200 產品，影響到 4Q24 AI 伺服器出貨量，但長期而言，廣達在 GB200 份額達 40%，且正在接觸一潛在客戶，明年的出貨量有機會再次調升。

本中心原先僅預期 GB200 於 1Q25 開始小量生產貢獻營收，並未考慮到客戶降低 Hopper 伺服器訂單影響。根據調查，AWS/MSFT 均有調降 Hopper 訂單至 GB200 或 B200 伺服器，因此下修 4Q24 營收 17%。

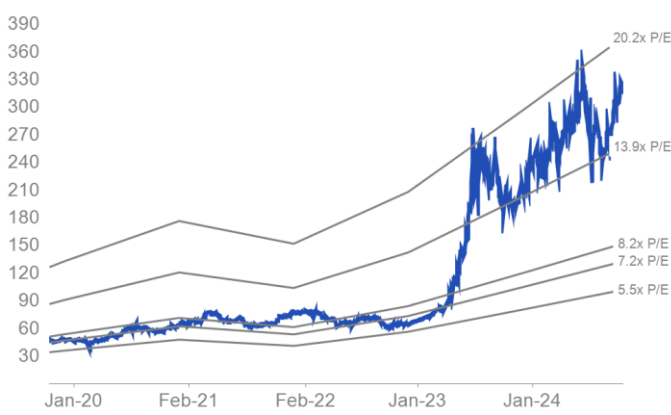
本中心預期廣達 GB200 將會轉換成 NVL72 方案，不過受部分客戶的資料中心電網尚未調整完成，伺服器將不會完全放滿，預估明年 GB200 出貨量將達 1.5-2 萬櫃，帶動 2025 年伺服器營收年增 122%至 1.70 兆元，將占整體營收 75%，毛利率則因為 AI 伺服器稀釋影響，預估將年減 1.1 個百分點至 6.7%；營業利益下修 0.4%至 865 億，年增 42%；稅後淨利 763 億，年增 35%，EPS 19.79 元，維持廣達買進評等，以 18 倍的 2025 年每股盈餘推得目標價 360 元。

圖 5：2024 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	1,357,288	1,397,937	2,277,027	2,280,670	-2.9%	-0.2%
營業毛利	106,239	114,036	151,901	152,731	-6.8%	-0.5%
營業利益	60,969	61,984	86,501	86,831	-1.6%	-0.4%
稅前利益	72,245	75,640	99,720	100,470	-4.5%	-0.7%
稅後淨利	56,524	58,270	76,300	76,871	-3.0%	-0.7%
調整後 EPS (元)	14.66	15.12	19.79	19.94	-3.0%	-0.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	7.8%	8.2%	6.7%	6.7%	-0.3	0
營業利益率	4.5%	4.4%	3.8%	3.8%	0.1	0
稅後純益率	4.2%	4.2%	3.4%	3.4%	0	0

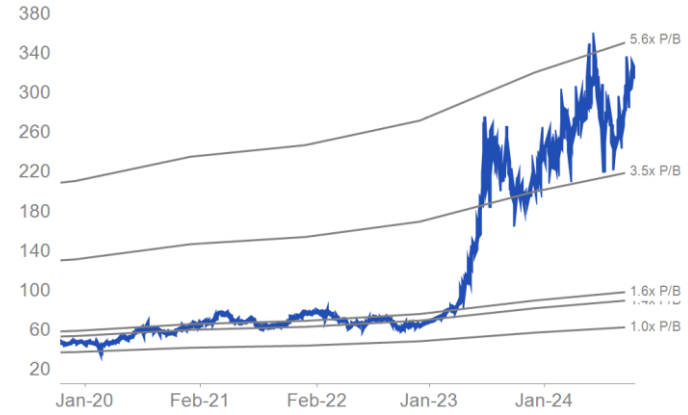
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 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 8：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	314.5	36,811	10.29	14.66	19.79	30.6	21.5	15.9	37.0	42.5	35.0
國外同業 Super Micro	SMCI US	未評等	20.3	11,905	1.1	2.4	3.2	18.2	8.5	6.4	123.9	114.3	32.1
國外同業平均					1.1	2.4	3.2	18.2	8.5	6.4	123.9	114.3	32.1
國內同業 緯創	3231 TT	未評等	119.0	10,807	4.2	6.4	8.7	28.3	18.5	13.8	24.9	53.2	34.3
英業達	2356 TT	持有-超越同業	50.3	5,641	1.7	2.0	2.8	29.4	24.9	18.0	0	18.2	38.6
緯穎	6669 TT	買進	2270.0	12,262	68.9	126.5	122.0	33.0	17.9	18.6	(15.0)	83.6	(3.6)
國內同業平均					24.9	45.0	44.5	30.2	20.4	16.8	3.3	51.7	23.1

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 9：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	314.5	36,811	21.9	25.8	30.7	48.21	56.95	64.43	6.5	5.5	4.9
國外同業 Super Micro	SMCI US	未評等	20.3	11,905	30.0	32.2	27.8	3.7	8.1	10.0	5.5	2.5	2.0
國外同業平均					30.0	32.2	27.8	3.7	8.1	10.0	5.5	2.5	2.0
國內同業 緯創	3231 TT	未評等	119.0	10,807	11.5	15.9	18.9	36.9	43.2	47.6	3.2	2.8	2.5
英業達	2356 TT	持有-超越同業	50.3	5,641	10.1	10.4	13.8	17.0	19.5	20.3	3.0	2.6	2.5
緯穎	6669 TT	買進	2270.0	12,262	29.7	42.8	35.7	241.6	295.3	342.3	9.4	7.7	6.6
國內同業平均					17.1	23.0	22.8	98.5	119.3	136.7	5.2	4.3	3.9

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	258,939	309,954	424,549	363,845	391,843	506,680	660,771	717,734	1,357,288	2,277,027
銷貨成本	(236,990)	(283,345)	(393,424)	(337,289)	(363,211)	(473,582)	(617,768)	(670,565)	(1,251,049)	(2,125,126)
營業毛利	21,950	26,609	31,125	26,556	28,631	33,098	43,003	47,169	106,239	151,901
營業費用	(10,252)	(11,401)	(11,567)	(12,050)	(13,900)	(15,800)	(17,500)	(18,200)	(45,270)	(65,400)
營業利益	11,698	15,208	19,557	14,506	14,731	17,298	25,503	28,969	60,969	86,501
業外利益	2,833	4,394	1,719	2,329	3,161	3,366	3,435	3,257	11,276	13,219
稅前純益	14,531	19,602	21,276	16,835	17,892	20,664	28,938	32,226	72,245	99,720
所得稅費用	(2,301)	(4,320)	(4,552)	(4,040)	(3,936)	(4,546)	(6,656)	(7,412)	(15,213)	(22,550)
少數股東權益	162	155	91	100	180	190	240	260	508	870
歸屬母公司稅後純益	12,068	15,128	16,633	12,695	13,776	15,928	22,043	24,554	56,524	76,300
調整後每股盈餘(NT\$)	3.13	3.92	4.32	3.29	3.57	4.13	5.72	6.37	14.66	19.79
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%	7.3%	7.3%	7.3%	6.5%	6.5%	6.6%	7.8%	6.7%
營業利益率	4.5%	4.9%	4.6%	4.0%	3.8%	3.4%	3.9%	4.0%	4.5%	3.8%
稅前純益率	5.6%	6.3%	5.0%	4.6%	4.6%	4.1%	4.4%	4.5%	5.3%	4.4%
稅後純益率	4.7%	4.9%	3.9%	3.5%	3.5%	3.1%	3.3%	3.4%	4.2%	3.4%
有效所得稅率	15.8%	22.0%	21.4%	24.0%	22.0%	22.0%	23.0%	23.0%	21.1%	22.6%
季增率(%)										
營業收入	-10.1%	19.7%	37.0%	-14.3%	7.7%	29.3%	30.4%	8.6%		
營業利益	-0.9%	30.0%	28.6%	-25.8%	1.6%	17.4%	47.4%	13.6%		
稅後純益	17.4%	25.4%	9.9%	-23.7%	8.5%	15.6%	38.4%	11.4%		
調整後每股盈餘	17.4%	25.4%	9.9%	-23.7%	8.5%	15.6%	38.4%	11.4%		
年增率(%)										
營業收入	-2.7%	26.5%	48.2%	26.4%	51.3%	63.5%	55.6%	97.3%	25.0%	67.8%
營業利益	48.9%	34.7%	55.3%	22.9%	25.9%	13.7%	30.4%	99.7%	40.0%	41.9%
稅後純益	86.4%	49.4%	30.0%	23.5%	14.2%	5.3%	32.5%	93.4%	40.9%	35.3%
調整後每股盈餘	86.4%	49.4%	29.9%	23.5%	14.2%	5.3%	32.5%	93.4%	42.5%	35.0%

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。

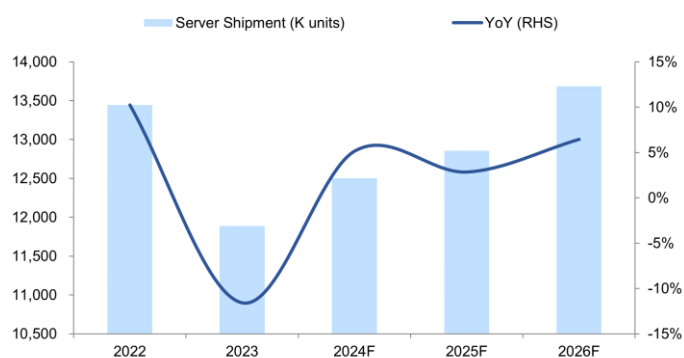
廣達全球營運總部及研發中心位於桃園林口華亞科學園區共有三座廠房，為專業研發製造廠商，客戶為全球一線大廠，生產及服務據點橫跨亞洲、北美、拉丁美洲、歐洲及東南亞等地區，產品佈局遍及資訊、通訊、消費性電子及雲端運算等領域，全力建構以台灣為主軸的研發與製造中心，整合美洲、歐洲和亞洲各生產工廠及服務中心，奠定全球製造與銷售的強勢競爭力。

圖 11：廣達廠房據點



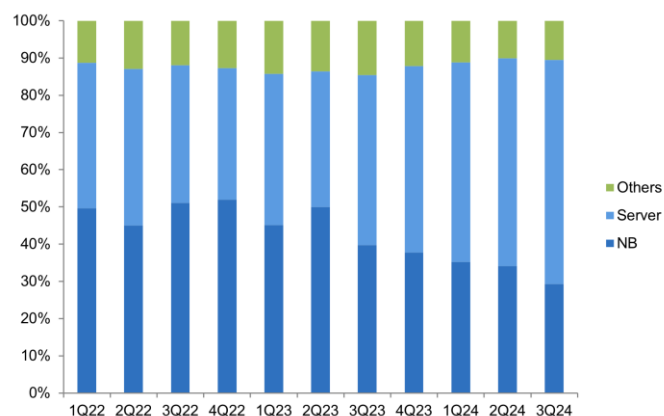
資料來源：公司資料

圖 12：全球伺服器出貨量預估



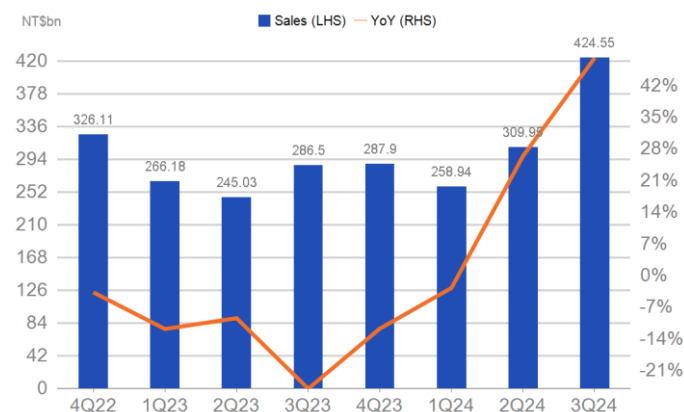
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



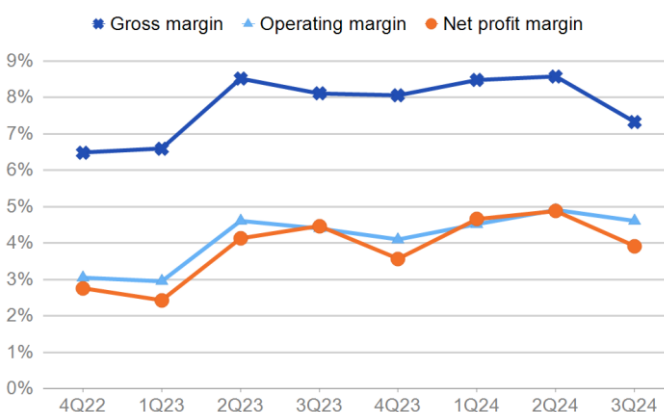
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



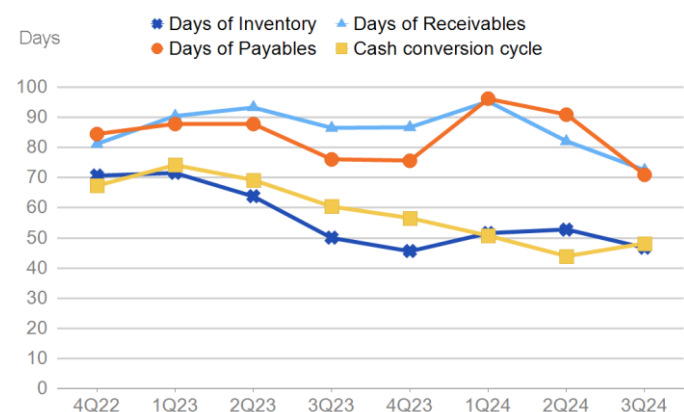
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



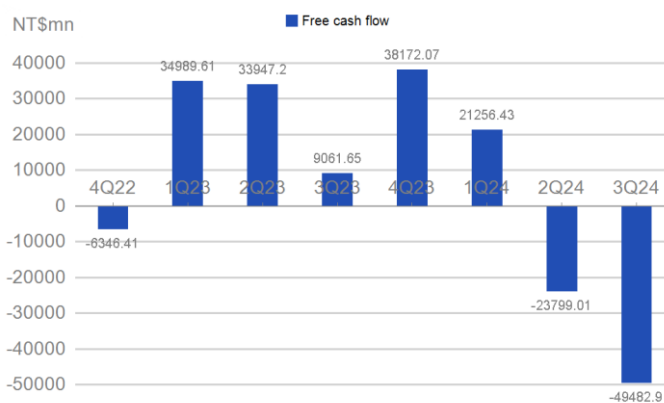
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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排行於略為領先的位置，在電子硬體產業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **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中等。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 18：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	17.6	
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)	53.3	
風險評級	低	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	40	

資料來源：Sustainalytics (2024/11/14)

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	136,347	91,073
存貨	196,596	225,856	123,764	223,774	332,599
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	403,026	599,024
其他流動資產	25,445	18,785	49,542	34,410	34,410
流動資產	649,417	733,270	610,448	797,556	1,057,106
採用權益法之投資	447	333	378	3,806	3,806
固定資產	52,223	63,225	60,820	63,313	63,005
無形資產	808	869	505	468	491
其他非流動資產	14,674	18,431	17,969	17,731	18,085
非流動資產	68,152	82,858	79,672	85,317	85,387
資產總額	717,570	816,128	690,120	882,873	1,142,493
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	295,172	524,848
短期借款	165,631	204,712	156,978	147,871	147,871
什項負債	125,149	210,365	157,712	174,487	174,487
流動負債	520,721	628,591	483,013	617,531	847,207
長期借款	22,675	4,525	5,931	33,786	34,286
其他負債及準備	6,046	6,489	7,284	9,450	9,450
長期負債	28,721	11,014	13,215	43,236	43,736
負債總額	549,442	639,605	496,228	660,766	890,942
股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
資本公積	14,223	14,224	14,295	17,311	17,311
保留盈餘	115,015	118,763	135,403	157,162	184,749
什項權益	(6,725)	(2,455)	(2,117)	6,434	7,667
歸屬母公司之權益	161,139	169,158	186,207	219,533	248,353
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	222,107	251,550

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	57,032	77,170
折舊及攤提	8,325	10,103	11,437	11,601	11,786
本期營運資金變動	(75,616)	(63,213)	80,499	(115,197)	(75,148)
其他營業資產及負債變動	9,138	34,802	(8,091)	18,679	(870)
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	124,333	(27,885)	12,939
資本支出	(11,538)	(16,892)	(8,832)	(11,042)	(10,000)
本期長期投資變動	(79)	(114)	45	1,047	0
其他資產變動	25,153	2,862	(28,825)	10,308	0
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(37,612)	313	(10,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(12,532)	114,072	(88,660)	21,939	500
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(20,254)	(26,009)	(23,765)	(34,691)	(48,713)
其他調整數	(427)	(56,769)	(1,780)	(1,675)	0
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	(114,205)	(14,427)	(48,213)
匯率影響數	(1,644)	13,813	81	1,112	0
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	(27,403)	(40,887)	(45,274)
自由現金流量	(35,331)	(5,477)	115,501	(38,927)	2,939

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	1,357,288	2,277,027
銷貨成本	(1,057,34	(1,209,514	(1,000,728	(1,251,049	(2,125,126
營業毛利	72,111	70,915	84,883	106,239	151,901
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,339)	(45,270)	(65,400)
推銷費用	(8,628)	(9,265)	(8,208)	(8,870)	(12,800)
研究費用	(18,646)	(21,336)	(23,294)	(25,648)	(38,000)
管理費用	(7,560)	(9,124)	(9,837)	(10,751)	(14,600)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	37,277	31,189	43,550	60,969	86,501
利息收入	2,389	5,018	10,620	9,021	9,600
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,915)	(4,129)	(4,000)
利息收入淨額	1,273	648	1,705	4,891	5,600
投資利益(損失)淨額	(61)	(97)	(45)	6	3
匯兌損益	3,344	6,673	5,770	3,691	3,800
其他業外收入(支出)淨額	1,604	2,368	751	2,687	3,816
稅前純益	43,436	40,781	51,731	72,245	99,720
所得稅費用	(9,077)	(11,058)	(11,243)	(15,213)	(22,550)
少數股權淨利	707	765	812	508	870
歸屬母公司之稅後純益	33,653	28,957	39,676	56,524	76,300
稅前息前折舊攤銷前淨利	52,878	55,254	72,083	72,571	98,287
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	14.66	19.79

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)	25.0	67.8
營業利益	14.9	(16.3)	39.6	40.0	41.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	18.4	4.5	30.5	0.7	35.4
稅後純益	35.3	(13.5)	36.2	40.9	35.3
調整後每股盈餘	32.9	(14.0)	37.0	42.5	35.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.4	5.5	7.8	7.8	6.7
營業利益率	3.3	2.4	4.0	4.5	3.8
稅前息前淨利率	3.8	2.8	3.9	4.5	3.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.7	4.3	6.6	5.4	4.3
稅前純益率	3.9	3.2	4.8	5.3	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	6.5	6.8
股東權益報酬率	21.6	17.3	21.9	25.8	30.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	326.8	362.3	255.9	297.5	354.2
淨負債權益比(%)	15.5	2.6	(7.4)	20.4	36.2
利息保障倍數 (倍)	39.9	10.3	6.8	18.5	25.9
流動比率 (%)	124.7	116.7	126.4	129.2	124.8
速動比率 (%)	87.0	80.7	100.8	92.9	85.5
淨負債 (NT\$百萬元)	26,049	4,600	(14,325)	45,310	91,084
調整後每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	48.21	56.95	64.43
評價指標 (倍)					
本益比	36.0	41.9	30.6	21.5	15.9
股價自由現金流量比	--	--	10.5	--	412.5
股價淨值比	7.5	7.2	6.5	5.5	4.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	22.9	21.9	16.8	16.7	12.3
股價營收比	1.1	1.0	1.1	0.9	0.5

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



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 仁愛路三段 157 號 4 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>.