

廣達(2382)

BUY

■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:	2024/11/20
目前收盤價 (NT\$):	290.0
目標價 (NT\$):	360
52 週最高最低(NT\$):	195-341
加權指數:	22848.8

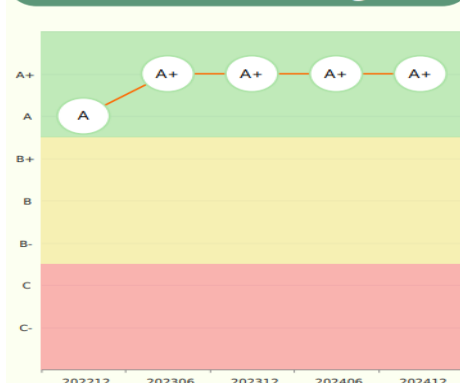
公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	38,626
市值 (NT\$/mn):	1,120,150
市值 (US\$/mn):	37,338
20 日平均成交量(仟股):	30,020
PER ('24):	19.04
PBR ('24):	5.56
外資持股比率:	27.09
TCRI	4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-5.5	4.3	1.4
加權指數報酬率(%)	-2.7	2.0	7.5

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	360	360
營業收入 (NT\$mn)	1,406,104	1,541,111
毛利率 (%)	7.81	7.43
營運毛利率 (%)	4.59	4.26
EPS (NT\$)	15.23	15.88
BVPS(NT\$)	52.23	52.23

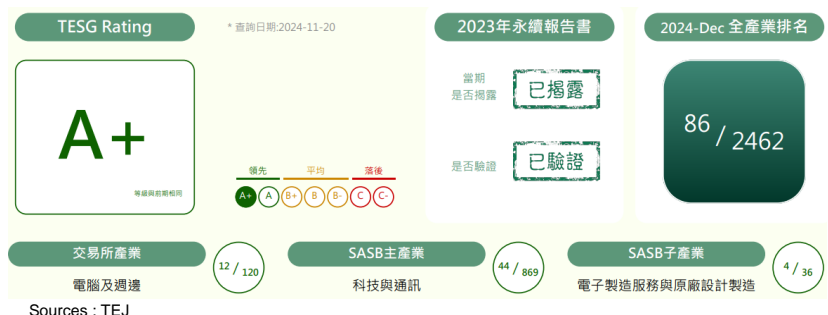
近五期TESG Rating



4Q24 AI 新舊平台過渡，2025 年仍成長逾倍

- 2025 年 AI Server 營收仍將強勁逾倍成長，PER 未高估，故評等維持買進：元富預估 2024、2025 年稅後 EPS 至 15.23 元及 19.46 元，目前股價 314.5 元，PER 16 未高估，AI Server 營收 2025 仍將強勁成長，股價目標仍有上看 360 元的機會，短期 4Q24 營運小幅下滑，預期股價進入震盪，評等維持買進，目標價維持 360 元。
- 4Q24 NB 出貨衰退 10~20%、Server 持平，下修單季營收至 4126 億元、QoQ -3%、單季稅後 EPS 下修至 3.88 元，累計 2024 年稅後 EPS 15.23 元：展望 4Q24，僅管 NB 出貨量有增加優於預期，但仍維持全年 NB 個位數下滑的預期，推估 4Q24 NB 將有雙位數季衰退 (10~20%)，NB ASP 則預期小幅增加，係因 Chromebook 進一步出貨減少所致，NB 占比約 20~30%，未來將降至 20%以下。Server 方面，2025 年受惠新一代 AI Server 出貨，預期 AI Server 呈現三位數年增，AI Server 占整體 Server 比重達到 70%。4Q24 進入 AI Server 產品轉換階段，新 GPU 開始小量出貨，但出貨型號有限，預期下一波出貨加速在 1Q25 季中。過去被 AI Server 排擠的 General Server 在 3Q24 復甦，並預期能夠持續到 4Q24。汽車市場方面，經過數季調整後已趨於穩定，但復甦速度仍然緩慢，仍保持全年個位數成長展望，汽車業務維持溫和成長。整體來看，4Q24 NB 季衰退 10~20%、Server 出貨量展望持平，元富預估 4Q24 營收 4,126 億元(5,476 億元)、QoQ-3%、YoY 43%，毛利率、營益率同步下滑，稅後 EPS 3.88 元。累計 2024 年營收 1.406 兆元、YoY 30%，稅後 EPS 15.23 元(原 16.22 元)。
- 展望 2025 年，NB 出貨回復成長，AI Server 呈三位數成長，車用年增雙位數，推估營收年 52%，稅後 EPS19.46 元：展望 2025 年，EV 個位數成長、NB 預期出貨量持續成長，但在 AI 快速增加下，持續稀釋其他業務的影響，公司會轉型成為一家 AI 企業。AI Server 2025 年成長強勁，2024 年占 Server 比重逾 50%，2025 年將成長至逾 70%。2025 年 General Server 展望持平、AI Server 成長三位數，占 Server 比重達 70%。元富預估 2025 年營收 2.134 兆元、YoY 52%，稅後 EPS 19.46 元(原 18.64 元)。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Sources: TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 1 of 6

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。

3Q24 毛利率、營益率優於預期，本業獲利達成率 113%，加上業外匯兌收益挹注，獲利達成率 109%，單季稅後 EPS 4.31 元，累計前三季稅後 EPS 11.35 元

3Q24 毛利率、營益率優於預期，本業獲利達成率 113%，加上業外匯兌收益挹注，獲利達成率 109%，單季稅後 EPS 4.31 元，累計前三季稅後 EPS 11.35 元
廣達 3Q24 財報，營收 4,245 億元、QoQ +37%、YoY +48%，營收強勁成長主要係 GPU 放量，推動 AI Server 出貨動能強勁，其中 NB 出貨量 1,280 萬台、QoQ 7.7%、YoY 3.8%，優於上次持平的預期，NB 占營收比重約 25~30%，毛利率 7.33%(原 7.15%)、QoQ -1.25pts、YoY -0.78pts，季衰退係因 AI Server 出貨增加、同時 NB ASP 增加亦造成毛利率壓力，營業利益 195 億元、QoQ +29%、YoY +55%，本業達成率 113%，營益率 4.61%(原 4.08%)、QoQ -0.3pts、YoY +0.21pts，業外淨收入高達 17.19 億元，高於預期，其中匯兌收益 18 億元，稅前淨利 212 億元、QoQ 9%、YoY 36%，達成率 113%，稅後淨利 166 億元、QoQ 10%、YoY 30%，獲利達成率 109%，單季稅後 EPS 4.31 元(原 3.96 元)。累計前三季營收 9,934 億元、YoY 25%，NB 出貨 3,480 萬台，去年同期 3,650 萬台，營業利益 464 億元、YoY 46%，稅前淨利 554 億元、YoY 42%，稅後淨利 438 億元、YoY 49%，稅後 EPS 11.35 元。

Exhibit 2：季報獲利與預估差異

廣達(2382)

unit:NT\$m	3Q23	2Q24	3Q24	3Q24(F)	QoQ	YOY	Diff%	累計YoY
Net Sales	286,505	309,954	424,549	424,549	37%	48%	0%	11%
Margin%	8.11%	8.58%	7.33%	7.15%	-1.25	-0.78	0.18	
Operating Profit	12,606	15,219	19,572	17,322	29%	55%	13%	41%
Operating Margin	4.40%	4.91%	4.61%	4.08%	-0.30	0.21	0.53	
Total non-ope inc.	3,095	4,394	1,719	1,436				
Pre-tax profit	15,693	19,602	21,276	18,760	9%	36%	13%	46%
Net Profit	12,800	15,128	16,633	15,311	10%	30%	9%	64%
EPS	3.31	3.92	4.31	3.96				

Source:CMoney,廣達, 11/2024

3Q24 出貨量、籌資計劃及未來資本支出規劃

3Q24 出貨量、籌資計劃及未來資本支出規劃

3Q24 NB 出貨量 12.80KK、QoQ +8%、YoY +4%，出貨量超出上季度提供持平的 Guidance，NB 營收占總營收 25~30%(原預期將降至 30%以下)。累計前三季 NB 出貨量 34.8KK、YoY -4.65%。3Q24 發行海外 ECB，籌資 10 億美元，

主要因應外幣購料需求。3Q24 資本支出 25 億元，累計前三季資本支出 86 億元，預計 2024 年資本支出將達 100~120 億元(原預期 120 億元)，主要用於 AI 相關投資及全球佈局。為因應下一代 AI Server 因零組件成本及組裝複雜度上升，ASP 約為上一代 2~3 倍，客戶要求量產前預製關鍵部位，以確保後續量產順利，AI 產品仍需要在 CAPEX 上大量投資，預期 2025 年資本支出為 120 億元。

4Q24 NB 出貨衰退 10~20%、Server 持平，下修單季營收至 4126 億元、QoQ -3%，單季稅後 EPS 下修至 3.88 元，累計 2024 年稅後 EPS 15.23 元

4Q24 NB 出貨衰退 10~20%、Server 持平，下修單季營收至 4126 億元、QoQ -3%，單季稅後 EPS 下修至 3.88 元，累計 2024 年稅後 EPS 15.23 元

展望 4Q24，儘管 NB 出貨量有增加優於預期，但仍維持全年 NB 個位數下滑的預期，推估 4Q24 NB 將有雙位數季衰退(10~20%)，NB ASP 則預期小幅增加，係因 Chromebook 進一步出貨減少所致，NB 占比約 20~30%，未來將降至 20% 以下。Server 方面，3Q24 主要成長動能為 AI Server，AI Server 占整體 Server 比重已逾 5 成，2025 年受惠新一代 AI Server 出貨，預期 AI Server 呈現三位數年增，AI Server 占整體 Server 比重達到 70%。4Q24 進入 AI Server 產品轉換階段，新 GPU 開始小量出貨，但出貨型號有限，預期下一波出貨加速在 1Q25 季中。過去被 AI Server 排擠的 General Server 在 3Q24 復甦，並預期能夠持續到 4Q24。由於 Server 產品轉型，部分地區 4Q24 營收會出現下滑，轉型的過渡期，亦導致 4Q24 利潤率下滑。汽車市場方面，經過數季調整後已趨於穩定，但復甦速度仍然緩慢，3Q24 狀況有所改善，但仍保持全年個位數成長展望，汽車業務維持溫和成長，對集團貢獻因為 AI 高速成長而被忽略。CSP 展望 2025 年皆積極增加資本支出，主因 CSP 擔心投資不足而非投資過度，AI 目前仍是 CSP 策略投資的主要項目，此外，CSP 已經開始看到 AI 帶動業績成長及現金流回報。廣達目前正在擴充美國、泰國及德國生產基地。整體來看，4Q24 NB 季衰退 10~20%、Server 出貨量展望持平，元富預估 4Q24 營收 4,126 億元(5,476 億元)、QoQ-3%、YoY 43%，毛利率、營益率同步下滑，稅後 EPS 3.88 元(原 4.87 元)。累計 2024 年營收 1.406 兆元、YoY 30%，稅後 EPS 15.23 元(原 16.22 元)。

展望 2025 年，NB 出貨回復成長，AI Server 呈三位數成長，車用年增雙位數，推估營收年 52%，稅後 EPS19.46 元。

展望 2025 年，NB 出貨回復成長，AI Server 呈三位數成長，車用年增雙位數，推估營收年 52%，稅後 EPS19.46 元

展望 2025 年，EV 個位數成長、NB 預期出貨量持續成長，但在 AI 快速增加下，持續稀釋其他業務的影響，公司會轉型成為一家 AI 企業。AI Server 2025 年成長強勁，2024 年占 Server 比重逾 50%，2025 年將成長至逾 70%。2025 年 General Server 展望持平、AI Server 成長三位數，占 Server 比重達 70%。元富預估 2025 年營收 2.134 兆元、YoY 52%，毛利率 6.7%、YoY -1.07pts，稅後淨利 751 億元、YoY 28%，稅後 EPS 19.46 元(原 18.64 元)。

Exhibit 3：分類營收推估

	2022	2023	2024E	2025F
NB	50%	37%	27%	20%
Server	35%	45%	58%	70%
車用	5%	8%	7%	6%
其他	10%	9%	8%	5%
	100%	100%	100%	100%
營收	2022	2023	2024E	2025F
NB	640,215	405,896	385,601	416,449
Server	448,150	492,965	821,720	1,486,404
車用	64,021	83,228	91,551	119,016
其他	128,043	102,127	107,233	112,595
	1,280,429	1,084,216	1,406,105	2,134,464
YoY	2022	2023	2024E	2025F
NB		-37%	-5%	8%
Server		10%	67%	81%
車用		30%	10%	30%
其他		-20%	5%	5%
Server營收	2022	2023	2024E	2025F
AI	16,133	98,593	427,348	1,068,369
Non AI	432,017	394,372	394,372	418,035
合計	448,150	492,965	821,720	1,486,404
總營收占比	2022	2023	2024E	2025F
AI	1%	9%	30%	50%
NON AI	34%	36%	28%	20%
YoY	2022	2023	2024E	2025F
AI		511%	333%	150%
NON AI		-9%	0%	6%
AI占SERVER比重	4%	20%	52%	72%

Source:廣達，11/2024

2025 年 AI Server 營收仍將強勁
逾倍成長，PER 未高估，故評等
維持買進

2025 年 AI Server 營收仍將強勁逾倍成長，PER 未高估，故評等維持買進
元富預估 2024、2025 年稅後 EPS 至 15.23 元及 19.46 元，目前股價 314.5 元，
PER 16 未高估，AI Server 營收 2025 仍將強勁成長，股價目標仍有上看 360
元的機會，短期 4Q24 營運小幅下滑，預期股價進入震盪，評等維持買進，目標
價維持 360 元。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,280,429	1,085,611	1,406,105	2,134,518		Cash	204,637	177,234	121,367	10,773	
COGS	1,209,515	1,000,723	1,296,297	1,990,719		Marketable securities	9,862	41,492	16,756	16,756	
Gross profit	70,914	84,888	109,807	143,800		A/R & N/R	283,992	259,907	352,234	534,705	
Operating expense	39,725	41,339	45,232	51,669		Inventory	225,856	123,764	226,442	347,746	
Operating profit	31,189	43,550	64,575	92,131		Others	8,923	8,051	8,051	8,051	
Total non-operate. Inc.	9,592	8,182	9,272	2,204		Total current asset	733,270	610,448	724,850	918,031	
Pre-tax profit	40,781	51,731	73,847	94,336		Long-term invest.	4,278	5,381	5,381	5,381	
Total Net profit	29,723	40,489	59,541	76,067		Total fixed assets	63,225	60,820	69,116	77,412	
Minority	765	812	708	919		Total other assets	14,417	12,898	12,898	12,898	
Net Profit	28,957	39,676	58,833	75,148		Total assets	816,128	690,120	812,246	1,013,722	
EPS (NT\$)	7.50	10.27	15.23	19.46		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	247,308	379,790	
Sales	13.4	(15.2)	29.5	51.8		Other current liab.	210,365	157,712	217,537	302,622	
Gross profit	(1.7)	19.7	29.4	31.0		Total current liab.	628,591	483,013	621,823	839,391	
Operating profit	(16.3)	39.6	48.3	42.7		L-T borrow s	4,525	5,931	-37,026	-79,982	
Pre-tax profit	(6.1)	26.9	42.8	27.7		Other L-T liab.	6,489	7,284	7,284	7,284	
Net profit	(14.0)	37.0	48.3	27.7		Total liability.	639,605	496,228	592,082	766,693	
EPS	(14.0)	37.0	48.3	27.7		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	7.8	6.7		Retain earnings	124,006	141,304	167,243	194,108	
Operating	2.4	4.0	4.6	4.3		Total Equity	176,523	193,892	220,164	247,030	
EBITDA	3.8	5.3	5.6	4.4		Total Liab. & Equity	816,128	690,120	812,246	1,013,722	
Pre-tax	3.2	4.8	5.3	4.4							
Net	2.3	3.7	4.2	3.5							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	258,939	309,954	424,549	412,662		Net income	28,957	39,676	58,833	75,148	
Gross profit	21,950	26,609	31,125	30,124		Dep & Amort	10,103	11,437	7,468	7,420	
Operating profit	11,698	15,208	19,557	18,112		Investment income	519	373	0	0	
Total non-ope inc.	2,833	4,394	1,719	326		Changes in W/C	-31,159	71,813	-116,020	-171,293	
Pre-tax profit	14,531	19,602	21,276	18,438		Other adjustment	2,995	1,035	1,035	1,035	
Net profit	12,068	15,128	16,633	15,004		Cash flow – ope.	11,415	124,333	-48,684	-87,690	
EPS	3.12	3.92	4.31	3.88		Capex	-14,542	-8,296	-8,296	-8,296	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E		Change in L-T inv.	-19	-30	0	0	
Net sales	(2.7)	26.5	48.2	43.3		Other adjustment	418	-29,286	0	0	
Gross profit	25.0	27.4	34.0	29.8		Cash flow –inve.	-14,143	-37,612	-8,296	-8,296	
Operating profit	48.9	34.7	55.2	53.4		Free cash flow	-3,127	116,037	-56,980	-95,987	
Net profit	86.4	49.4	29.9	46.0		Inc. (Dec.) debt	114,072	-88,660	-41,138	-41,138	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E		Cash dividend	-26,009	-23,765	-32,561	-48,282	
Net sales	(10.1)	19.7	37.0	(2.8)		Other adjustment	-102,206	74,813	74,813	74,813	
Gross profit	(5.4)	21.2	17.0	(3.2)		Cash flow -Fin.	-14,143	-37,612	1,113	-14,608	
Operating profit	(0.9)	30.0	28.6	(7.4)		Exchange influence	13,813	81	0	0	
Net profit	17.4	25.4	9.9	(9.8)		Change in Cash	42,380	-27,403	-55,867	-110,594	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E		Ratio Analysis					
Gross	8.5	8.6	7.3	7.3		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
Operating	4.5	4.9	4.6	4.4		ROA	3.78	5.27	7.83	8.23	
Net	4.7	4.9	3.9	3.6		ROE	16.80	21.42	28.42	32.17	

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.