

廣達

(2382 TT, NT\$294, 增加持股)

重點摘要

1. 公司展望 4Q24 AI 伺服器營收將因機種處產品轉換期而季減，而通用型伺服器營收將季增；並預期 2025 年通用型伺服器營收年持平、而 AI 伺服器營收將延續 2024 年之動能、持續年增三位數。
2. 公司展望 4Q24 筆電出貨量季減、2024 年筆電出貨量年減個位數至 4,400-4,500 萬台，並較為保守預估 2025 年筆電出貨量之增長幅度，預期僅將年增個位數。
3. 因 AI 伺服器營收於 2025 年將明顯上揚，佔整體伺服器營收達 70% 以上，此將明顯稀釋毛利率。但對 EPS 增長仍是主要動能。

結論

凱基預估 2024 年 EPS 年增 42% 至 14.58 元，2025 年年增 31% 至 19.03 元，目標價 400 元，基於 21 倍 2025 年 EPS 預估，評等為增加持股。

4Q24 及 2024 年展望

- 公司展望 4Q24 筆電出貨量季減雙位數，而 11 月筆電出貨量為該季之峰值，其中因季節性淡季，Chromebook 出貨佔比將由 3Q24 之雙位數降至個位數，因此預期高單價之筆電於 4Q24 比重將提升，不利該業務之毛利率。
- 市場期待筆電恐因關稅加徵而導致急單，但公司表示現階段未觀察到此現象。
- 展望 4Q24 伺服器營收將季減，主因 AI 伺服器營收將因機種處產品轉換期而季減，而通用型伺服器營收將季增。
- 由於產品組合不利，公司展望 4Q24 毛利率季減。而季度之營業費用平均金額預期將在 110-120 億元區間。
- 公司展望 2024 年筆電出貨量年減個位數至 4,400-4,500 萬台、通用型伺服器營收年減、AI 伺服器營收年增三位數、車用業務營收年增個位數。
- 車用業務營收 2024 年低於公司原目標展望之雙位數年增，主因歐美車市需求持續不佳，致使原美系大客戶出貨年減，加上新客戶之專案遞延。因此車用營收佔比維持於高個位數。
- 凱基預估廣達 4Q24 營收季減 4%、年增 42%，毛利率季減至 6.8%，EPS 季減 26% 至 3.21 元；2024 年營收年增 29%，毛利率年減至 7.7%、營利率年增至 4.5%，EPS 年增 42% 至 14.58 元。



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

陳韻如
886 2 2181 8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2025 年展望

- 公司預期 2025 年筆電出貨量增長個位數；因此，2025 年筆電營收佔比將在伺服器營收大幅跳升之下進一步稀釋至 20% 初頭(凱基預估為 17%)，較 2024 年之約 30% 下降。
- 公司展望 2025 年通用型伺服器營收年持平 (低於產業平均)，係因將投入較多資源於 AI 伺服器相關專案中；而 AI 伺服器營收預期將延續 2024 年之動能、持續年增三位數。
- 公司對 2025 年車用業務依舊較為保守，預期營收年增個位數，營收佔比可能將因伺服器營收強勁年增而稀釋至低個位數。
- 公司預期 2025 年隨 AI 伺服器開始放量出貨，獲利率將因採 buy and sell 模式而大幅稀釋(凱基預估毛利率年減 2.2ppts 至 5.5%)。
- 凱基預估廣達 2025 年營收年增 84%，毛利率年減至 5.5%、營利率年減至 3.6%，EPS 年增 31% 至 19.03 元。

伺服器業務

- 公司展望 GB200 將於 2024 年底前小量出貨，若各零組件供應商之良率達到規模經濟之標準，1Q25 中後將開始放量出貨；反之，若零組件生產良率遭遇瓶頸，則零組件受限良率無法量產可能會遞延到 GB200 伺服器之整機量產時程。
- 公司觀察到由於前代 Hopper 伺服器關鍵零組件缺料曾導致出貨瓶頸，由於部分客戶會指定採購的高單價零組件專供自用，部分解釋公司之庫存金額自去年同期之 1,444 億元，大幅年增 55% 至 3Q24 季底之 2,238 億元。
- 針對 GB200 NVL36 與 NVL72 產品，公司表示雖每個 CSP 客戶的配置不盡相同，但皆有開案，而具體的產品出貨比重取決於客戶需求。
- 公司觀察 CSP 客戶對於 ASIC 伺服器需求仍然強勁，並預期 2025 年不包含 GB200 之 AI 伺服器營收(含 Hopper 與 ASIC AI 伺服器)將年增雙位數。

車用業務

- 公司展望 2024-25 年車用業務營收皆將年增個位數，並持續接獲客戶之新案委託。車用業務 2024 年年初展望為年增雙位數，展望下修係因車用市場復甦程度慢於預期，客戶調整既有訂單之數量並延後專案時程。
- 車用業務之重點產品為 ADAS 系統主板，單價數千元，毛利率達雙位數，高於公司平均。
- 公司表示車用業務之專案時程較其他產品長，專案前期之車廠盡責調查可能就達 1-2 年。
- 公司表示現階段於中國上海(主要供當地市場需求)、墨西哥與台灣皆有車用產能。

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。