

廣達 (2382 TT) Quanta

四大 CSP 訂單全數到位，市佔率大跳升

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$360.0

收盤價 (2024/12/20)：NT\$277.5
隱含漲幅：29.7%

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)	1401.3	1357.3
2024年EPS	15.2	14.7

交易資料表

市值	NT\$1,071,870百萬元
外資持股比率	25.1%
董監持股比率	13.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$57.49
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	1,085,611	1,401,274	2,343,425	2,761,800
營業利益	43,550	63,615	91,303	101,326
稅後純益	39,676	58,574	77,082	84,770
EPS (元)	10.29	15.20	20.00	21.99
EPS YoY (%)	37.0	47.6	31.6	10.0
本益比 (倍)	27.0	18.3	13.9	12.6
股價淨值比	5.8	4.8	4.2	3.9
ROE (%)	21.9	26.4	30.5	30.5
現金殖利率	3.2%	4.4%	5.8%	6.3%
現金股利 (元)	9.00	12.16	16.00	17.59

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ GB200 將於 2025 年 2 月開始生產出貨，預估廣達 1Q25/2Q25 GB200 出貨量為 1,000/3,500 櫃。

◆ 安菲諾生產的關鍵零組件供不應求，造成上半年 GB200 出貨量下修，預估全年 GB200 出貨量為 4-4.5 萬櫃。

◆ 廣達躋身為四大 CSP 業者 GB200 供應商，目前股價已反映 GB200 下修利空，評價偏低，因此重申買進評等，目標價 360 元。

GB200 開始小量出貨，預估 1Q25 營收季增 2%

管理層表示，4Q24 GB200 已小量出貨，預計 1Q25 GB200 將開始放量，儘管安菲諾關鍵零組件存在良率問題，需靠時間改善，維持 2025 年伺服器業務營收翻倍成長展望。本中心認為，目前已經觀察到廣達向零組件供應商拉貨，包括水冷機櫃 (Side Car)、水冷板等，預計 2 月開始生產並出貨，且客戶近期也希望廣達能夠提高生產量，若零組件供應順暢則有機會提高生產量。考慮到 GB200 能夠出貨，預估廣達 1Q25 營收為 4,148 億，季增 2%、年增 60%，EPS 3.62 元，季減 5%、年增 16%。

GB200 訂單獲美系四大 CSP 加持，市場影響力提升

根據調查，廣達原先 GB200 主要客戶為美系三大 CSP 業者，近期成功爭取到新客戶，美系四大 CSP 業者訂單皆在手。本中心預期，受關鍵零組件缺貨影響出貨量，預估出貨時程仍落在明年 2 月，預計廣達 1Q25/2Q25 GB200 出貨量為 1,000/3,500 櫃，主要以 Meta 及 Google 為主，其他 CSP 業者預計於 2Q25 開始出貨，儘管全球 GB200 出貨量受到零組件供貨短缺影響下修，不過廣達取得新客戶訂單，市佔率將會提升。另外，廣達也有爭取到 AWS B200 伺服器訂單，預計 2Q25 開始小量出貨。

關鍵零組件產量低於預期，股價已反映 GB 出貨量下修

安菲諾生產的關鍵零組件電纜盒 (Cable Cartridge) 因產能不足問題影響到明年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 4-4.5 萬櫃、下修 20%。本中心認為，廣達股價已反映 GB200 下修，考慮到取得新 CSP 業者訂單，加上 2Q25 正式放量的狀況下，目前股價評價偏低，因此重申廣達買進評等，維持目標價 360 元，以 18 倍本益比的 2025 年每股盈餘推得。

GB200 開始小量出貨，預估 1Q25 營收季增 2%

廣達 4Q24 受惠於 1) 一般型伺服器出貨量轉佳；2) 美系客戶 MacBook 新品出貨；3) GB200 於第四季約出貨 50-60 櫃，預估將帶動營收季增 2%。本中心認為，廣達的一般型伺服器出貨量優於預期，儘管 Macbook 出貨比重提升恐稀釋毛利率，但由於一般型伺服器出貨量增加，抵銷 Macbook 低毛利率帶來的衝擊，因此上修廣達 4Q24 營收及獲利 12%/16%，預估 4Q24 營收為 4,078 億，季減 4%、年增 42%，EPS 3.83 元，季減 11%、年增 44%。

展望 1Q25，根據調查 Meta HGX 系列的 AI 伺服器訂單較前一季持平。受惠於安菲諾的 Cable Cartridge 開始正式出貨，預計 2 月廣達將開始量產 GB200 伺服器機櫃，預計 1Q25 出貨量為 1,500 櫃，主要以 Meta 及 Google 為主要出貨對象，僅少部分是出貨給 AWS。本中心認為，安菲諾 4Q24 已經出貨約 1,000 櫃用的 Cartridge，預計 1Q25/2Q25 出貨量為 4,000/7,500 櫃用的 GB200 Cartridge，在零組件供貨情況轉好下，將帶動營收明顯成長，不過由於該產品採 Buy & Sell 模式，因此毛利率將被稀釋。預估廣達 1Q25 營收為 4,148 億，季增 2%、年增 60%，EPS 3.62 元，季減 5%、年增 16%。

圖 1：2024 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	407,831	363,845	414,827	391,843	12.1%	5.9%
營業毛利	29,201	26,556	28,304	28,631	10.0%	-1.1%
營業利益	17,151	14,506	15,804	14,731	18.2%	7.3%
稅前利益	19,532	16,835	18,064	17,892	16.0%	1.0%
稅後淨利	14,745	12,695	13,970	13,776	16.1%	1.4%
調整後 EPS (元)	3.83	3.29	3.62	3.57	16.3%	1.5%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	7.16%	7.30%	6.82%	7.31%	-0.1	-0.5
營業利益率	4.21%	3.99%	3.81%	3.76%	0.2	0.1
稅後純益率	3.62%	3.49%	3.37%	3.52%	0.1	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

四大 CSP GB200 訂單到手，2Q25 進入放量期

安菲諾生產的關鍵零組件電纜盒(cable cartridge)先前受到效能問題，導致 GPU 無法使用 100%的效能進行平行運算，目前效能問題已經全數排除，但其產能仍不足影響到明年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 4-4.5 萬櫃、下修 20%。

廣達原先 GB200 主要客戶為美系三大 CSP 業者，近期成功爭取到新客戶，美系四大 CSP 業者訂單皆在手。本中心預期，受關鍵零組件缺貨影響出貨量，預估出貨時程仍落在明年 2 月，預計廣達 1Q25/2Q25 GB200 出貨量為 1,000/3,500 櫃，主要以 Meta 及 Google 為主，其他 CSP 業者預計於 2Q25 開始出貨，儘管全球 GB200 出貨量受到零組件供貨短缺影響下修，不過廣達取得新客戶訂單，市佔率將會提升。

廣達目前在做最後的零組件良率調整，大部分都已經處理完成，準備進入量產階段，主要的水冷機櫃(SideCar)目前已經開始要求供應商生產，並要求提高生產量(若零組件供應順利)。本中心預估，目前安菲諾的 cartridge 產品將於 11-12 月出貨約 1,000 櫃的總量給鴻海及廣達，並在 1Q25 開始放量出貨，若其他零組件沒有良率問題的狀況下，預計廣達 2025 年上下半年的 GB200 出貨量為 4,500/10,000-12,000 櫃，全年出貨量約為 16,000 櫃，市佔率約 45%(原先預估 2025 年出貨量約 13,000 櫃，市佔率約 30%)。

目前四大 CSP 業者都是採用 GB200 NVL 72 規格，只有 Meta 的規格是採用伺服器機殼 1U 大小，但只放 9 台伺服器並搭配 2 櫃水冷機櫃(SideCar)，在零組件供貨無虞的狀況下，預計第一季出貨量可以佔到 600-700 櫃，其餘主要是 Google，少部分為 AWS，MSFT 預計於 2Q25 小量出貨；另外，廣達也有爭取到 AWS B200 伺服器訂單，預計 2Q25 開始小量出貨。

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 22%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推出於市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，帶動 2024 年 AI 伺服器需求大幅成長，預估 2024 年美國四大 CSP 業者資本支出將年增 50%至 2,217 億美元。四大 CSP 業者積極採購 AI 伺服器，2024 年採購量大約達到 10 萬台 H100/H200 伺服器，為了能夠在資料中心放置更多的伺服器，CSP 業者增加許多供電系統、升級基礎設備，並且持續加蓋新資料中心以放置更多 AI 伺服器，強化自家大模型，未來即可推出相關的 AI 服務或軟體。

展望 2025 年，根據四大 CSP 業者的法說會指引，明年的資本支出將較今年成長，雖然各業者明年 GB200 採購需求暢旺，總金額可望超過 40 億美元，將帶動資本支出成長，不過在高基期下年增幅將會放緩，預估四大 CSP 明年資本支出為 2,700 億美元，年增 22%。

圖 2：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	51,484	58,083
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	55,360	65,963
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	76,819	91,861
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,047	54,124
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	221,710	270,031
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	59.6%	12.8%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	57.3%	19.2%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	45.7%	19.6%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.5%	42.3%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	50.4%	21.8%

資料來源：元大投顧整理

安菲諾零組件供不應求，GB200 2 月開始小量出貨

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零部件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲並引發功能性故障。此外，為提升散熱效率，Blackwell 系列將 Hopper 系列的不鏽鋼環狀 Stiffener 改為石墨烯均熱片，但這在封裝時可能導致散熱膏貼合不良，為解決此問題，均熱片表面設計改為沙漏形，有效降低封裝貼合的不良率，顯著提升良率，上述問題目前皆已解決。

儘管先前出現的各種問題已經解決，但目前仍有幾個問題存在，受到先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 材料，並將 Overpass 數量減少重新設計排列，該設計花較多時間重新認證，目前材料廠如 CCL 供應商預計 12 開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠只有取得少量的 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

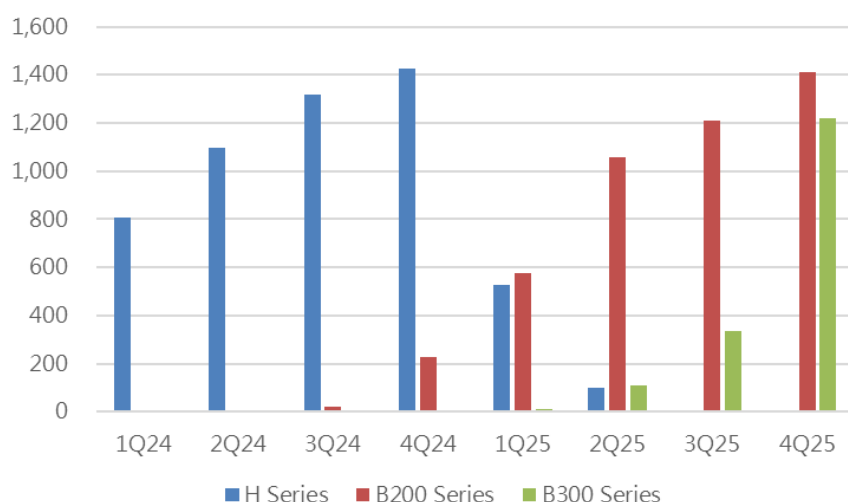
另外，安菲諾獨家供應的連接器(cable cartridge)，是 NV 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速度及更低的延遲性，並且可以讓多張 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適應用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計(HPC)等。

根據調查，之前安菲諾生產的 cable cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法使用 100%的效能進行平行運算，組裝廠僅有少量的 cartridge 造成多數 GB200 無法大量生產，且由於先前 Switch Tray 設計辯稱也讓出貨時程往後遞延。

目前 cable cartridge 良率已經調整完成，但生產產能不足影響到明年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 4-4.5 萬櫃、下修 20%。

另外，GB300 雖然目前晶片、NVQD、滑軌、水冷板、BBU 等零組件規格已確定，但由於該版本主要是賣 B300 Socket 給業者自行設計並組裝，目前 ODM 尚未取得 B300 晶片，因此無法測試 GB300 伺服器機櫃，現階段僅初期與客戶合作研發 GB300 系統設計，並沒有看到客戶要求提前 GB300 相關專案，預估最快要 4Q25 才能小量生產，且需要觀察相關新零組件是否有良率問題造成遞延。

圖 3：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產



資料來源：元大投顧；*出貨量為千個晶片

獲利調整與股票評價

維持廣達買進評等，目標價 360 元

安菲諾的 Cartridge 產能供不應求影響到 2025 年上半年出貨量，不過目前廣達已陸續收到更多的零組件，預計 2 月開始可以順利量產 GB200 並出貨給 Meta 及 Google；另外，原先廣達的 GB200 訂單主有美系三大 CSP 業者，近期已經與新 CSP 業者達成協議並取得訂單，儘管訂單總量尚未確定，但因為沿用先前的零組件供應商，因此不需要經過 RD 重新研發認證，預計 2Q25 廣達可以開始出貨給該客戶。

儘管安菲諾的 cartridge 因產能不足問題影響到明年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，整體而言 2025 年 GB200 總出貨量下修至約 4-4.5 萬櫃，大幅低於市場原先預期的 5-7 萬櫃。

不過，廣達目前已陸續取得 cartridge，且公司正陸續要求其他零組件供應商開始增產出貨，以因應後續量產的需求，加上取得新客戶的 GB200 訂單，預估廣達 2025 年上下半年的 GB200 出貨量為 4,500/10,000-12,000 櫃，且因為部分客戶設計改採 NLV 72 設計，或 NVL 36 但搭配兩櫃水冷機櫃 (Side Car)，單價將有所提升，帶動營收逐季成長。

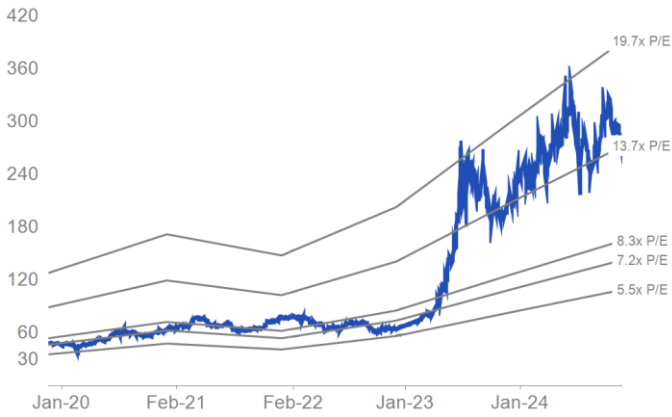
本中心持續看好廣達長期發展，儘管股價受到 GB200 出貨量下修影響，但公司已取得新客戶的 GB200 訂單，若後續取得更多的 cartridge 也有機會上修產能。另外，廣達也有 AWS B200 HGX 伺服器及 Meta ASIC 訂單，分別於 2Q25 及 3Q25 出貨，將帶動 2025 年伺服器營收年增 118% 至 1.77 兆元，將佔整體營收 76%；筆電營收預估年持平，2025 年營收占比 19%；車用營收預估年增 9%，營收占比 4%。毛利率則因為 GB200 伺服器成本佔比過高會明顯稀釋 (約 5-5.5%)，預估毛利率將年減 1.7 個百分點至 6.1%；稅後淨利 7,708 萬，年增 31%，EPS 20 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 4：2024 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	1,401,274	1,357,288	2,343,425	2,277,027	3.2%	2.9%
營業毛利	108,884	106,239	142,773	151,901	2.5%	-6.0%
營業利益	63,615	60,969	91,303	86,501	4.3%	5.6%
稅前利益	74,942	72,245	100,302	99,720	3.7%	0.6%
稅後淨利	58,574	56,524	77,082	76,300	3.6%	1.0%
調整後 EPS (元)	15.20	14.66	20.00	19.79	3.7%	1.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	7.8%	7.8%	6.1%	6.7%	-0.1	-0.6
營業利益率	4.5%	4.5%	3.9%	3.8%	0.1	0.1
稅後純益率	4.2%	4.2%	3.3%	3.4%	0	-0.1

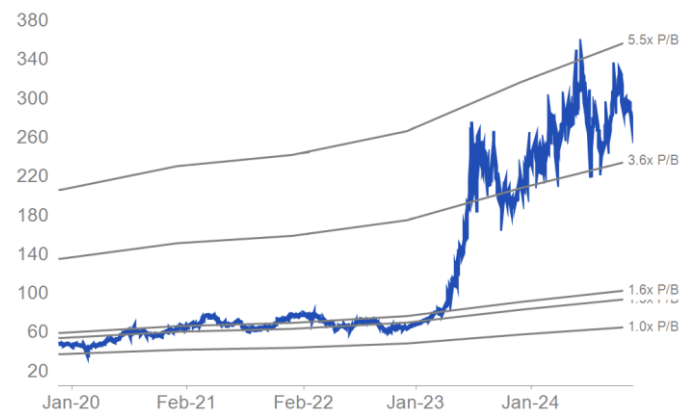
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 6：12 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 7：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	277.5	32,480	10.29	15.20	20.00	27.0	18.3	13.9	37.0	47.6	31.6
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	31.2	18,293	1.1	2.4	3.0	28.0	13.1	10.4	123.9	114.3	25.2
國外同業平均					1.1	2.4	3.0	28.0	13.1	10.4	123.9	114.3	25.2
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	106.0	9,410	4.2	6.2	8.6	25.2	17.0	12.4	24.9	48.1	37.4
英業達	2356 TT	持有-超越同業	49.5	5,437	1.7	2.0	2.8	28.9	24.5	17.7	0	18.2	38.6
緯穎	6669 TT	買進	2640.0	15,037	68.9	126.5	122.0	38.3	20.9	21.6	(15.0)	83.6	(3.6)
國內同業平均					24.9	44.9	44.5	30.8	20.8	17.2	3.3	50.0	24.2

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 8：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	277.5	32,480	21.9	26.4	30.5	48.21	57.49	65.62	5.8	4.8	4.2
國外同業													
Super Micro	SMCI US	未評等	31.2	18,293	30.0	32.2	26.9	3.7	8.1	9.5	8.4	3.9	3.3
國外同業平均					30.0	32.2	26.9	3.7	8.1	9.5	8.4	3.9	3.3
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	106.0	9,410	11.5	15.6	19.3	36.9	41.9	46.2	2.9	2.5	2.3
英業達	2356 TT	持有-超越同業	49.5	5,437	10.1	10.4	13.8	17.0	19.5	20.3	2.9	2.5	2.4
緯穎	6669 TT	買進	2640.0	15,037	29.7	42.8	35.7	241.6	295.3	342.3	10.9	8.9	7.7
國內同業平均					17.1	22.9	22.9	98.5	118.9	136.3	5.6	4.7	4.1

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 9：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	407,831	414,827	541,615	681,127	705,857	1,401,274	2,343,425
銷貨成本	(236,990)	(283,345)	(393,424)	(378,630)	(386,524)	(506,318)	(641,822)	(665,989)	(1,292,389)	(2,200,653)
營業毛利	21,950	26,609	31,125	29,201	28,304	35,297	39,305	39,868	108,884	142,773
營業費用	(10,252)	(11,401)	(11,567)	(12,050)	(12,500)	(12,620)	(12,950)	(13,400)	(45,270)	(51,470)
營業利益	11,698	15,208	19,557	17,151	15,804	22,677	26,355	26,468	63,615	91,303
業外利益	2,833	4,394	1,719	2,381	2,260	2,266	2,237	2,234	11,327	8,999
稅前純益	14,531	19,602	21,276	19,532	18,064	24,943	28,592	28,702	74,942	100,302
所得稅費用	(2,301)	(4,320)	(4,552)	(4,688)	(3,974)	(5,487)	(6,576)	(6,602)	(15,860)	(22,639)
少數股東權益	162	155	91	100	120	150	170	140	508	580
歸屬母公司稅後純益	12,068	15,128	16,633	14,745	13,970	19,305	21,846	21,961	58,574	77,082
調整後每股盈餘(NT\$)	3.13	3.92	4.32	3.83	3.62	5.01	5.67	5.70	15.20	20.00
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%	7.2%	6.8%	6.5%	5.8%	5.7%	7.8%	6.1%
營業利益率	4.5%	4.9%	4.6%	4.2%	3.8%	4.2%	3.9%	3.8%	4.5%	3.9%
稅前純益率	5.6%	6.3%	5.0%	4.8%	4.4%	4.6%	4.2%	4.1%	5.4%	4.3%
稅後純益率	4.7%	4.9%	3.9%	3.6%	3.4%	3.6%	3.2%	3.1%	4.2%	3.3%
有效所得稅率	15.8%	22.0%	21.4%	24.0%	22.0%	22.0%	23.0%	23.0%	21.2%	22.6%
季增率(%)										
營業收入	-10.1%	19.7%	37.0%	-3.9%	1.7%	30.6%	25.8%	3.6%		
營業利益	-0.9%	30.0%	28.6%	-12.3%	-7.9%	43.5%	16.2%	0.4%		
稅後純益	17.4%	25.4%	9.9%	-11.4%	-5.3%	38.2%	13.2%	0.5%		
調整後每股盈餘	17.4%	25.4%	9.9%	-11.4%	-5.3%	38.2%	13.2%	0.5%		
年增率(%)										
營業收入	-2.7%	26.5%	48.2%	41.7%	60.2%	74.7%	60.4%	73.1%	29.1%	67.2%
營業利益	48.9%	34.7%	55.3%	45.3%	35.1%	49.1%	34.8%	54.3%	46.1%	43.5%
稅後純益	86.4%	49.4%	30.0%	43.5%	15.8%	27.6%	31.3%	48.9%	45.9%	31.4%
調整後每股盈餘	86.4%	49.4%	29.9%	43.5%	15.8%	27.6%	31.3%	48.9%	47.6%	31.6%

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。

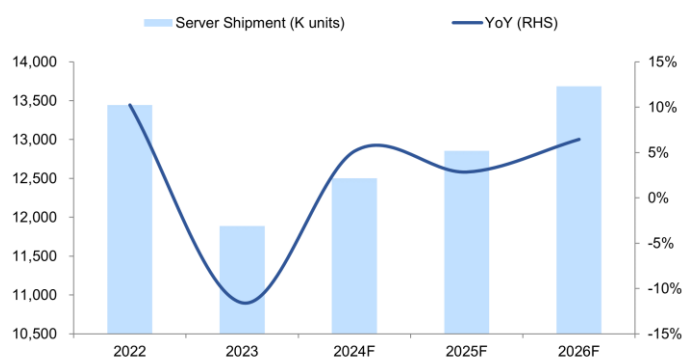
廣達全球營運總部及研發中心位於桃園林口華亞科學園區共有三座廠房，為專業研發製造廠商，客戶為全球一線大廠，生產及服務據點橫跨亞洲、北美、拉丁美洲、歐洲及東南亞等地區，產品佈局遍及資訊、通訊、消費性電子及雲端運算等領域，全力建構以台灣為主軸的研發與製造中心，整合美洲、歐洲和亞洲各生產工廠及服務中心，奠定全球製造與銷售的強勢競爭力。

圖 10：廣達廠房據點



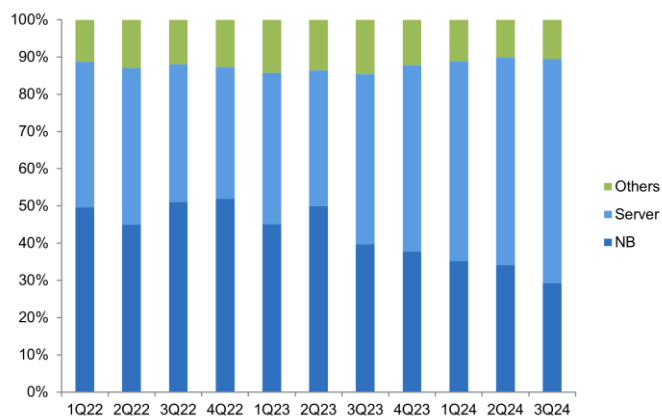
資料來源：公司資料

圖 11：全球伺服器出貨量預估



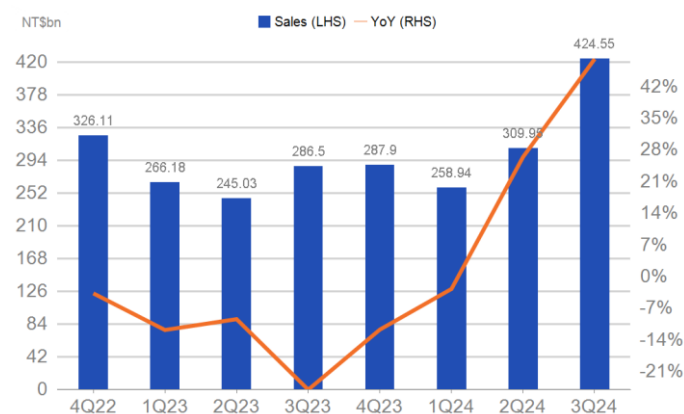
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



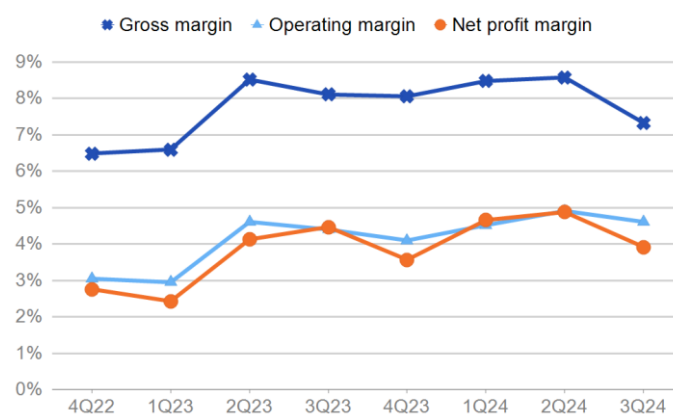
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



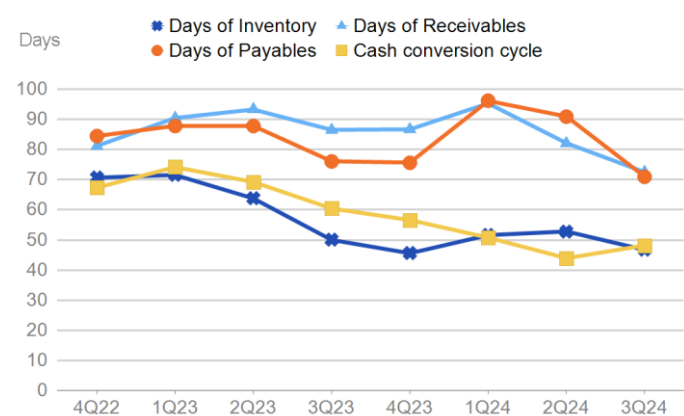
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



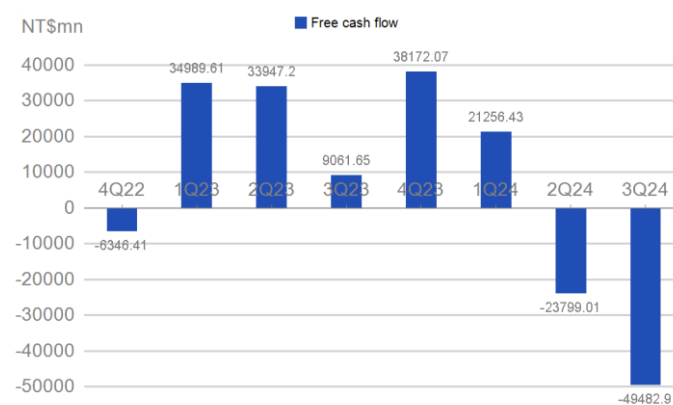
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：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亦排行於領先的位置，在電子硬體產業的公司中排名落於中間。
 - ▶ **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上等。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 17：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)	43

資料來源：Sustainalytics (2024/12/20)

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	204,637	177,234	138,396	137,645	124,262
存貨	225,856	123,764	223,774	246,151	272,347
應收帳款及票據	283,992	259,907	403,026	443,328	490,507
其他流動資產	18,785	49,542	34,410	34,410	34,410
流動資產	733,270	610,448	799,606	861,535	921,526
採用權益法之投資	333	378	3,806	3,806	3,806
固定資產	63,225	60,820	63,313	63,005	62,594
無形資產	869	505	468	491	515
其他非流動資產	18,431	17,969	17,731	18,085	18,447
非流動資產	82,858	79,672	85,317	85,387	85,362
資產總額	816,128	690,120	884,923	946,922	1,006,889
應付帳款及票據	213,514	168,322	295,172	324,690	359,243
短期借款	204,712	156,978	147,871	147,871	147,871
什項負債	210,365	157,712	174,487	174,487	174,487
流動負債	628,591	483,013	617,531	647,048	681,601
長期借款	4,525	5,931	33,786	34,286	34,786
其他負債及準備	6,489	7,284	9,450	9,450	9,450
長期負債	11,014	13,215	43,236	43,736	44,236
負債總額	639,605	496,228	660,766	690,784	725,837
股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
資本公積	14,224	14,295	17,311	17,311	17,311
保留盈餘	118,763	135,403	159,212	189,337	212,312
什項權益	(2,455)	(2,117)	6,434	7,667	9,606
歸屬母公司之權益	169,158	186,207	221,583	252,941	277,854
非控制權益	7,365	7,685	2,574	3,197	3,197
股東權益總額	176,523	193,892	224,156	256,138	281,052

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	29,723	40,489	59,082	77,662	85,390
折舊及攤提	10,103	11,437	11,601	11,786	11,963
本期營運資金變動	(63,213)	80,499	(115,197)	(33,163)	(38,821)
其他營業資產及負債變動	34,802	(8,091)	18,679	(580)	(620)
營運活動之現金流量	11,415	124,333	(25,835)	55,706	57,913
資本支出	(16,892)	(8,832)	(11,042)	(10,000)	(10,000)
本期長期投資變動	(114)	45	1,047	0	0
其他資產變動	2,862	(28,825)	10,308	0	0
投資活動之現金流量	(14,143)	(37,612)	313	(10,000)	(10,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	114,072	(88,660)	21,939	500	500
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(26,009)	(23,765)	(34,691)	(46,958)	(61,796)
其他調整數	(56,769)	(1,780)	(1,675)	0	0
融資活動之現金流量	31,295	(114,205)	(14,427)	(46,458)	(61,296)
匯率影響數	13,813	81	1,112	0	0
本期產生現金流量	42,380	(27,403)	(38,838)	(752)	(13,382)
自由現金流量	(5,477)	115,501	(36,877)	45,706	47,913

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	1,280,429	1,085,611	1,401,274	2,343,425	2,761,800
銷貨成本	(1,209,51)	(1,000,728)	(1,292,389)	(2,200,653)	(2,607,374)
營業毛利	70,915	84,883	108,884	142,773	154,426
營業費用	(39,725)	(41,339)	(45,270)	(51,470)	(53,100)
推銷費用	(9,265)	(8,208)	(8,870)	(11,000)	(11,200)
研究費用	(21,336)	(23,294)	(25,648)	(28,670)	(29,350)
管理費用	(9,124)	(9,837)	(10,751)	(11,800)	(12,550)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	31,189	43,550	63,615	91,303	101,326
利息收入	5,018	10,620	9,021	6,000	6,000
利息費用	(4,370)	(8,915)	(7,039)	(7,820)	(7,820)
利息收入淨額	648	1,705	1,981	(1,820)	(1,820)
投資利益(損失)淨額	(97)	(45)	6	3	4
匯兌損益	6,673	5,770	5,511	3,200	3,200
其他業外收入(支出)淨額	2,368	751	3,829	7,616	7,610
稅前純益	40,781	51,731	74,942	100,302	110,320
所得稅費用	(11,058)	(11,243)	(15,860)	(22,639)	(24,929)
少數股權淨利	765	812	508	580	620
歸屬母公司之稅後純益	28,957	39,676	58,574	77,082	84,770
稅前息前折舊攤銷前淨利	55,254	72,083	75,216	103,089	113,289
調整後每股盈餘 (NT\$)	7.51	10.29	15.20	20.00	21.99

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	13.4	(15.2)	29.1	67.2	17.9
營業利益	(16.3)	39.6	46.1	43.5	11.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	4.5	30.5	4.4	37.1	9.9
稅後純益	(14.0)	37.0	47.6	31.6	10.0
調整後每股盈餘	(14.0)	37.0	47.6	31.6	10.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	5.5	7.8	7.8	6.1	5.6
營業利益率	2.4	4.0	4.5	3.9	3.7
稅前息前淨利率	2.8	3.9	4.5	3.9	3.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.3	6.6	5.4	4.4	4.1
稅前純益率	3.2	4.8	5.4	4.3	4.0
稅後純益率	2.3	3.7	4.2	3.3	3.1
資產報酬率	3.9	5.4	6.7	8.2	8.5
股東權益報酬率	17.3	21.9	26.4	30.5	30.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	362.3	255.9	294.8	269.7	258.3
淨負債權益比(%)	2.6	(7.4)	19.3	17.4	20.8
利息保障倍數 (倍)	10.3	6.8	11.7	13.8	15.1
流動比率 (%)	116.7	126.4	129.5	133.2	135.2
速動比率 (%)	80.7	100.8	93.3	95.1	95.2
淨負債 (NT\$百萬元)	4,600	(14,325)	43,260	44,512	58,394
調整後每股淨值 (NT\$)	43.79	48.21	57.49	65.62	72.09
評價指標 (倍)					
本益比	36.9	27.0	18.3	13.9	12.6
股價自由現金流量比	--	9.3	--	23.4	22.3
股價淨值比	6.3	5.8	4.8	4.2	3.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	19.4	14.8	14.2	10.4	9.4
股價營收比	0.8	1.0	0.8	0.5	0.4

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

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220517	76.40	80.00	66.63	持有-超越同業	蘇子錚
2	20221114	70.50	87.00	78.59	買進	蘇子錚
3	20230316	82.80	95.00	85.81	買進	蘇子錚
4	20230512	92.30	105.00	101.68	買進	蘇子錚
5	20230608	125.00	160.00	154.94	買進	蘇子錚
6	20230724	226.00	300.00	290.51	買進	蘇子錚
7	20230811	223.50	300.00	290.51	買進	蘇子錚
8	20230925	226.00	300.00	290.51	買進	蘇子錚
9	20231113	213.50	300.00	290.51	買進	蘇子錚
10	20240318	257.50	300.00	290.51	買進	蘇子錚
11	20240515	287.00	340.00	340.00	買進	蘇子錚
12	20240712	326.00	400.00	400.00	買進	蘇子錚
13	20240812	250.00	360.00	360.00	買進	蘇子錚
14	20241114	314.50	360.00	360.00	買進	蘇子錚

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>.