

研究員：蔡沛鋒 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	269.50 元
目標價	
3 個月	305.00 元
12 個月	305.00 元

廣達(2382 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

11/15/2024	Buy	314.5
10/18/2024	Buy	300.5
08/12/2024	Trading Buy	250.0
07/26/2024	Trading Buy	297.0
07/10/2024	Buy	336.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	38,626
市值(億元)	10,410
目前每股淨值(元)	52.12
外資持股比(%)	23.07
投信持股比(%)	5.79
董監持股比(%)	13.04
融資餘額(張)	32,764
現金股息配發率(F)(%)	55.00

產品組合



股價相對大盤走勢



DeepSeek 與美對墨課關稅等不確定性恐不利評價表現。

投資建議：廣達 2025 年營運可望向上成長，惟近期 DeepSeek 推出低成本 AI 模型可能造成 AI 訓練用伺服器需求減少的疑慮增加，且美國確定對墨西哥課徵關稅，將造成墨西哥設廠或伺服器供應鏈的廠商可能需要轉移生產基地等不確定性增加，皆不利相關受影響公司的評價表現，因此將廣達之評價調整至 Trading Buy，目標價 305 元。

4Q24 營收為季減、年增的表現：回顧 4Q24，廣達自結 4Q24 營收 4,156.62 億元，QoQ-2.09%，YoY+44.38%，毛利率 6.67%，營業利益率 3.87%，歸屬母公司淨利 132.14 億元，QoQ-20.55%，YoY+28.57%，EPS 3.42 元。

2025 年之營運可望持續成長：展望 2024 年與 2025 年，公司對 NB 2024 年 YoY 維持個位數下滑的預期；另 2024 年 AI Server 預期是三位數的成長，2025 年 AI Server 預期也是三位數的成長，2025 年 AI Server 占 Server 的比重預期將來到 70%；Auto 在 2024 年的營收比重為 high single digit，2024 年 YoY 預期會是個位數的成長，2025 年 YoY 預期也會是個位數的成長。因此綜合前述公司展望與市場狀況，群益預估廣達 2024 年營收 1 兆 4,091.05 億元，YoY+29.80%，毛利率 7.62%，營業毛利 1,074.02 億元，YoY+26.52%，營業利益率 4.44%，營業利益 625.29 億元，YoY+43.58%，歸屬母公司淨利 570.43 億元，YoY+43.77%，EPS 14.77 元。群益並預估廣達 2025 年營收 1 兆 9,607.53 億元，YoY+39.15%，毛利率 6.32%，營業毛利 1,238.37 億元，YoY+15.30%，營業利益率 3.88%，營業利益 761.14 億元，YoY+21.73%，歸屬母公司淨利 679.60 億元，YoY+19.14%，EPS 17.59 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,409,105	1,960,753	2,247,029	287,896	258,939	309,954	424,549	415,662	379,435	430,773	580,168	570,377
營業毛利淨額	107,402	123,837	130,681	23,207	21,950	26,609	31,125	27,719	24,284	27,354	36,551	35,649
營業利益	62,529	76,114	80,253	11,807	11,698	15,208	19,557	16,065	13,356	15,192	24,290	23,276
稅後純益	57,043	67,960	71,501	10,278	12,068	15,128	16,633	13,214	12,150	13,149	21,803	20,858
稅後 EPS(元)	14.77	17.59	18.51	2.66	3.12	3.92	4.31	3.42	3.15	3.40	5.64	5.40
毛利率(%)	7.62%	6.32%	5.82%	8.06%	8.48%	8.58%	7.33%	6.67%	6.40%	6.35%	6.30%	6.25%
營業利益率(%)	4.44%	3.88%	3.57%	4.10%	4.52%	4.91%	4.61%	3.87%	3.52%	3.53%	4.19%	4.08%
稅後純益率(%)	4.05%	3.47%	3.18%	3.57%	4.66%	4.88%	3.92%	3.18%	3.20%	3.05%	3.76%	3.66%
營業收入 YoY/QoQ(%)	29.80%	39.15%	14.60%	0.49%	-10.06%	19.70%	36.97%	-2.09%	-8.72%	13.53%	34.68%	-1.69%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	43.77%	19.14%	5.21%	-19.70%	17.41%	25.36%	9.95%	-20.55%	-8.05%	8.22%	65.82%	-4.33%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 386.26 億元計算。

2025 年 2 月 3 日

ESG (Environment, Social, Governance) :

廣達(2382 TT)是全球前三大筆記型電腦代工廠，公司已成立永續發展指導委員會，自 2009 年自主性發行第一本企業社會責任報告書，並於 2009 年起每年定期出版企業社會責任報告書，2021 年起更名為永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，廣達已採取與執行包含(1)依照 ISO 14064-1，對各廠區進行溫室氣體盤查。(2)參與 CDP 國際碳揭露專案，填寫自主揭露問卷，檢視績效及持續改善方向。(3)近幾年每年核算企業碳排放量，積極爭取碳排放配額等環境保護措施。

在社會責任(Social)的部分，廣達已採取與執行包含(1)每年會定期透過 ESG、PIS、綠色產品、ISO 稽核等課程及不定期的法規訊息提醒，落實公司同仁誠信經營的思維與工作責任。並進行包括企業永續發展、性騷擾防治、管理個案與心理諮詢輔導等相關主題培訓，台灣、中國大陸及泰國廠區受訓員工比例皆為 100%，受訓時數約為 160,038 小時。(2)使用環境、勞動人權道德、社會衝擊標準進行一般新供應商的現場稽核，以及其他供應商的雙向參與調查。截至 2021 年底，新供應商已進行現場稽核審查及雙向參與調查的比率達 100%。2021 年依供應商管理準則實施現場稽核的新供應商符合性比例為 100%。(3)啟發國小學生對程式語言的興趣，培養學生運算思維及邏輯思考能力。2021 年共有 165 所學校實踐課程，已培養 242 位種子教師及 11,133 位學生參與。(4)將藝術展品帶入校園，讓師生用輕鬆方式接觸藝術。自 2004-2021 年共有 22 縣市學校參與，辦理巡迴展覽 3,145 場次，累計 3,690,117 人次參與；2021 年統計巡迴 21 縣市、272 所學校、210,876 人次參與等強化社會責任的措施。

在公司治理(Governance)的部分，廣達已採取與執行包含(1)為因應國內外及產業趨勢，廣達企業將 CSR 企業社會責任委員會正式更名為 ESG 永續發展委員會，轄下設置包含公司治理與道德規範委員會、環境保護委員會、綠色產品委員會及社會參與委員會的四個次委員會。(2)強化風險管理。(3)反貪腐與利益衝突迴避。(4)強化資訊安全管理。(5)參與協會組織。(6)每年自發性出版永續報告書等強化公司治理的措施等強化公司治理的措施。

公司簡介：

廣達電腦股份有限公司成立於 1988 年，是全球前三大筆記型電腦代工廠，主要組裝製造的產品包括 NB、DT、Server、穿戴式裝置、智慧音箱等產品，生產基地包括上海、江蘇、重慶、林口、美國/田納西州、美國/加州、德國及泰國等地，3Q24 產品組合營收比重為 NB 25~30%、Non-NB 70~75%。

4Q24 營收為季減、年增的表現：

回顧 4Q24，廣達自結 4Q24 營收 4,156.62 億元，QoQ-2.09%，YoY+44.38%，毛利率 6.67%，營業利益率 3.87%，歸屬母公司淨利 132.14 億元，QoQ-20.55%，YoY+28.57%，EPS 3.42 元。

2025 年之營運可望持續成長：

展望 2024 年與 2025 年，公司對 NB 2024 年 YoY 維持個位數下滑的預期；另 2024 年 AI Server 預期是三位數的成長，2025 年 AI Server 預期也是三位數的成長，2025 年 AI Server 占 Server 的比重預期將來到 70%；Auto 在 2024

2025 年 2 月 3 日

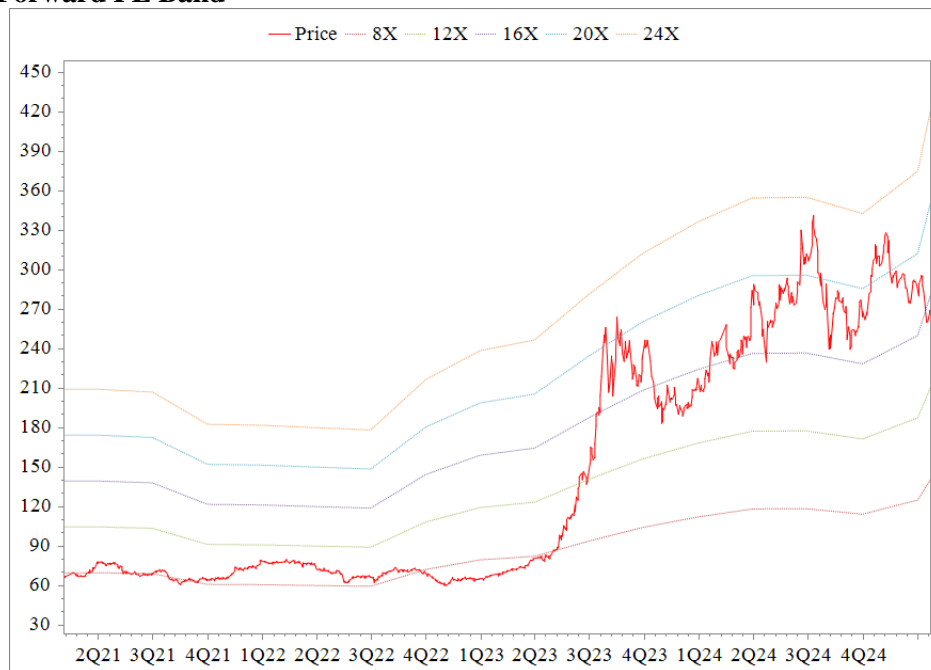
年的營收比重為 high single digit，2024 年 YoY 預期會是個位數的成長，2025 年 YoY 預期也會是個位數的成長。因此綜合前述公司展望與市場狀況，群益預估廣達 2024 年營收 1 兆 4,091.05 億元，YoY+29.80%，毛利率 7.62%，營業毛利 1,074.02 億元，YoY+26.52%，營業利益率 4.44%，營業利益 625.29 億元，YoY+43.58%，歸屬母公司淨利 570.43 億元，YoY+43.77%，EPS 14.77 元。群益並預估廣達 2025 年營收 1 兆 9,607.53 億元，YoY+39.15%，毛利率 6.32%，營業毛利 1,238.37 億元，YoY+15.30%，營業利益率 3.88%，營業利益 761.14 億元，YoY+21.73%，歸屬母公司淨利 679.60 億元，YoY+19.14%，EPS 17.59 元。

投資建議：

廣達 2025 年營運可望向上成長，惟近期 DeepSeek 推出低成本 AI 模型可能造成 AI 訓練用伺服器需求減少的疑慮增加，且美國確定對墨西哥課徵關稅，將造成墨西哥設廠或伺服器供應鏈的廠商可能需要轉移生產基地等不確定性增加，皆不利相關受影響公司的評價表現，因此將廣達之評價調整至 Trading Buy，目標價 305 元。

2025 年 2 月 3 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 3 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	816,128	690,120	910,644	1,189,302	1,363,173
流動資產	733,270	610,448	842,988	995,593	1,211,761
現金及約當現金	204,637	177,234	239,569	285,507	346,064
應收帳款與票據	283,992	259,907	304,870	402,423	367,609
存貨	225,856	123,764	192,319	211,987	244,506
採權益法之投資	333	378	48	2,400	1,444
不動產、廠房設備	63,225	60,820	65,220	74,108	79,440
負債總計	639,605	496,228	693,779	935,123	1,074,107
流動負債	628,591	483,013	629,254	825,740	995,079
應付帳款及票據	213,514	168,322	176,886	215,613	213,983
非流動負債	11,014	13,215	55,961	62,092	33,368
權益總計	176,523	193,892	216,866	254,179	289,067
普通股股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	118,763	135,403	158,376	195,690	230,577
母公司業主權益	169,158	186,207	208,486	245,072	279,195
負債及權益總計	816,128	690,120	910,644	1,189,302	1,363,173

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	11,415	124,333	59,871	189,812	118,756
稅前純益	40,781	51,731	72,492	86,580	90,932
折舊及攤銷	10,103	11,437	11,343	13,412	14,097
營運資金變動	-64,559	80,985	-104,954	-78,495	665
其他營運現金	25,091	-19,821	80,989	168,315	13,062
投資活動現金	-14,143	-37,612	-24,314	-126,424	37,286
資本支出淨額	-14,542	-8,296	-11,000	-11,110	-8,888
長期投資變動	1,541	-29,110	-29,400	-500	-500
其他投資現金	-1,142	-206	16,087	-114,814	46,674
籌資活動現金	31,295	-114,205	26,778	-17,450	-95,485
長借/公司債變動	24,293	-41,138	42,746	6,130	-28,724
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-26,009	-23,765	-34,764	-31,374	-37,378
其他籌資現金	33,011	-49,302	18,796	7,793	-29,383
淨現金流量	42,380	-27,403	62,335	45,938	60,557
期初現金	162,257	204,637	177,234	239,569	285,507
期末現金	204,637	177,234	239,569	285,507	346,064

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	1,280,429	1,085,611	1,409,105	1,960,753	2,247,029
營業成本	1,209,514	1,000,728	1,292,476	1,836,916	2,116,349
營業毛利淨額	70,914	84,888	107,402	123,837	130,681
營業費用	39,725	41,339	44,873	47,723	50,428
營業利益	31,189	43,550	62,529	76,114	80,253
EBITDA	50,235	61,463	81,001	99,168	104,285
業外收入及支出	4,574	-2,438	9,964	10,465	10,680
稅前純益	40,781	51,731	72,492	86,580	90,932
所得稅	11,058	11,243	14,756	17,892	18,667
稅後純益	28,957	39,676	57,043	67,960	71,501
稅後 EPS(元)	7.50	10.27	14.77	17.59	18.51
完全稀釋 EPS**	7.50	10.27	14.77	17.59	18.51

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 386.26【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 386.26 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	13.37%	-15.22%	29.80%	39.15%	14.60%
營業毛利淨額	-1.66%	19.71%	26.52%	15.30%	5.53%
營業利益	-16.33%	39.63%	43.58%	21.73%	5.44%
稅後純益	-13.95%	37.02%	43.77%	19.14%	5.21%

獲利能力分析(%)

毛利率	5.54%	7.82%	7.62%	6.32%	5.82%
EBITDA(%)	3.92%	5.66%	5.75%	5.06%	4.64%
營益率	2.44%	4.01%	4.44%	3.88%	3.57%
稅後純益率	2.26%	3.65%	4.05%	3.47%	3.18%
總資產報酬率	3.55%	5.75%	6.26%	5.71%	5.25%
股東權益報酬率	16.40%	20.46%	26.30%	26.74%	24.74%

償債能力檢視

負債比率(%)	78.37%	71.90%	76.19%	78.63%	78.79%
負債/淨值比(%)	362.33%	255.93%	319.91%	367.90%	371.58%
流動比率(%)	116.65%	126.38%	133.97%	120.57%	121.78%

其他比率分析

存貨天數	63.74	63.76	44.63	40.17	39.36
應收帳款天數	78.27	91.43	73.15	65.83	62.54

2025 年 2 月 3 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	286,505	287,896	258,939	309,954	424,549	415,662	379,435	430,773	580,168	570,377	434,559	492,360
營業成本	263,276	264,689	236,990	283,345	393,424	378,716	355,152	403,419	543,618	534,729	408,920	463,557
營業毛利淨額	23,228	23,207	21,950	26,609	31,125	27,719	24,284	27,354	36,551	35,649	25,639	28,803
營業費用	10,631	11,400	10,252	11,401	11,567	11,653	10,928	12,162	12,260	12,372	11,569	12,882
營業利益	12,597	11,807	11,698	15,208	19,557	16,065	13,356	15,192	24,290	23,276	14,070	15,921
業外收入及支出	3,095	872	2,833	4,394	1,719	1,018	2,228	2,650	2,781	2,807	2,270	2,714
稅前純益	15,693	12,679	14,531	19,602	21,276	17,083	15,583	17,842	27,071	26,083	16,341	18,636
所得稅	2,640	2,129	2,301	4,320	4,552	3,583	3,263	4,531	5,173	4,925	3,005	4,419
稅後純益	12,800	10,278	12,068	15,128	16,633	13,214	12,150	13,149	21,803	20,858	13,158	14,046
最新股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
稅後EPS(元)	3.31	2.66	3.12	3.92	4.31	3.42	3.15	3.40	5.64	5.40	3.41	3.64

獲利能力(%)

毛利率(%)	8.11%	8.06%	8.48%	8.58%	7.33%	6.67%	6.40%	6.35%	6.30%	6.25%	5.90%	5.85%
營業利益率(%)	4.40%	4.10%	4.52%	4.91%	4.61%	3.87%	3.52%	3.53%	4.19%	4.08%	3.24%	3.23%
稅後純益率(%)	4.47%	3.57%	4.66%	4.88%	3.92%	3.18%	3.20%	3.05%	3.76%	3.66%	3.03%	2.85%

QoQ(%)

營業收入淨額	16.93%	0.49%	-10.06%	19.70%	36.97%	-2.09%	-8.72%	13.53%	34.68%	-1.69%	-23.81%	13.30%
營業利益	11.61%	-6.28%	-0.92%	30.01%	28.60%	-17.85%	-16.87%	13.75%	59.89%	-4.17%	-39.55%	13.15%
稅前純益	8.83%	-19.20%	14.60%	34.90%	8.54%	-19.71%	-8.78%	14.49%	51.73%	-3.65%	-37.35%	14.05%
稅後純益	26.42%	-19.70%	17.41%	25.36%	9.95%	-20.55%	-8.05%	8.22%	65.82%	-4.33%	-36.92%	6.75%

YoY(%)

營業收入淨額	-25.01%	-11.72%	-2.72%	26.50%	48.18%	44.38%	46.53%	38.98%	36.66%	37.22%	14.53%	14.30%
營業利益	22.39%	18.78%	48.86%	34.74%	55.25%	36.07%	14.17%	-0.10%	24.20%	44.88%	5.35%	4.80%
稅前純益	16.87%	3.44%	62.53%	35.95%	35.58%	34.73%	7.24%	-8.98%	27.24%	52.69%	4.86%	4.45%
稅後純益	38.32%	14.37%	86.41%	49.42%	29.95%	28.57%	0.68%	-13.08%	31.08%	57.84%	8.29%	6.82%

註1：稅後EPS以股本386.26億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。