

## 增加持股・維持

收盤價 March 15 (NT\$)	81.30
12 個月目標價 (NT\$)	88.00
前次目標價 (NT\$)	81.00
調升 (%)	8.6
上漲空間 (%)	8.2

## 焦點內容

4Q22 EPS 2.33 元優於預期 (季減、年減 3%)，係因利潤率高於預估。儘管公司下修雲端伺服器成長率至年增個位數，但仍看好此為 2023 年主要動能，電動車營收擴大亦為亮點，但筆電展望黯淡。目標價由 81 元調升至 88 元(12 倍 2023-24 年 EPS 預估平均)以反映獲利預估調整。因 2023-24 年獲利率持續上升，維持「增加持股」評等。

## 交易資料表

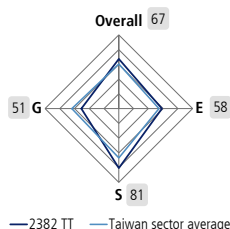
市值：(NT\$bn/US\$m)	314.0/10,306
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	876
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.08
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	66.70 - 92.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	12	2.1	-10.7
相對表現 (%)	7.6	-2.8	-1.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.84A	2.05A	2.43A	2.41A
2022	1.75A	1.03A	2.40A	2.33F
2023	1.14F	1.36F	1.91F	2.29F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

## 凱基投顧

向子慧  
886 2 2181 8726  
angelah@kgi.com

余昀澄  
886 2 2181 8013  
alex.a.yu@kgi.com  
重要免責聲明，詳見最終頁

# 廣達

(2382.TW/2382 TT)



## 4Q22 獲利優於預期；雲端與車用為 2023 年成長動能

### 重要訊息

4Q22 EPS 2.33 元優於預期 (季減、年減 3%)，係因利潤率高於預估。儘管公司下修雲端伺服器成長率至年增個位數，但仍看好此為 2023 年主要動能，電動車營收擴大亦為亮點，但筆電展望黯淡。

### 評論及分析

**4Q22 EPS 優於預期。**4Q22 EPS 2.33 元高於我們與市場預估，毛利率 6.5%、營業利益率 3%亦優於預期，主因非 PC 營收比重自 3Q22 的 45-50%提高至 50-55%，加上匯兌收益 17.7 億元，4Q22 EPS 高於預估。2022 年 EPS 年減 14%至 7.51 元，毛利率 5.5%、營業利益率 2.4%，年減係因筆電出貨組合不利。儘管筆電出貨量年減 23%至 5,770 萬台，但受惠於高價筆電出貨比重擴大、伺服器營收年增 10-20%，2022 年整體營收仍年增 13%，此導致 2022 年毛利率縮小。2022 年 EPS 為 7.51 元 (16%來自匯兌收益)，公司將發放現金股利每股 6 元 (配發率 80%)，相當於現金殖利率 7%。

**雲端伺服器與車用為 2023 年主要動能。**公司預估 1Q23 筆電出貨季減 20-25%，係因消費性機種需求疲弱與庫存修正，而庫存調整使伺服器營收季減。因營收規模較小，1Q23 毛利與營利率將自 4Q22 的高峰季減。2023 年展望方面，雲端伺服器營收成長展望由雙位數下降至個位數，以反映 1H23 客戶需求疲軟與新 CPU 供應問題。然而，公司預期 2H23 營收將優於 1H23，而雲端(包含伺服器與 IoT)營收比重將由 2022 年的逾 40%在 2023 成長至 45%或更高。此外，車用營收於 2022 年倍增後，2023 年將持續強勢成長，我們預估車用營收佔比將從 2022 年的約 5%攀升至 7-8%，主要產品包含供應給美國、歐洲與日本電動車客戶的 ECU、車用電腦與 ADAS。然而，公司展望筆電出貨將劣於產業平均表現，係因消費性機種比重較高。我們預估 2023 年廣達筆電出貨年減 13%至 5,000 萬台，低於 2020 年的 5,980 萬台。隨 2023 年非 PC 營收佔比持續擴增(2022 年 50-52%)，我們預期毛利率與營利率將年增。因下修營收預估，2023 年 EPS 預估下調至 6.71 元，年減 11%，但受惠產品組合較佳，營業利益僅年減 2%。

### 投資建議

我們將目標價由 81 元調升至 88 元(12 倍 2023-24 年 EPS 預估平均)以反映獲利預估調整。因 2023-24 年獲利率持續上升，維持「增加持股」評等。

### 投資風險

NB 需求疲弱、市場競爭導致雲端業務毛利率偏低、生產中斷。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,090,859	1,129,453	1,280,429	1,215,691	1,295,086
營業毛利 (NT\$百萬)	63,971	72,111	70,914	68,992	74,667
營業利益 (NT\$百萬)	32,451	37,277	31,189	30,734	35,934
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,328	33,653	28,957	25,846	30,780
每股盈餘 (NT\$)	6.57	8.73	7.51	6.71	7.99
每股現金股利 (NT\$)	5.20	6.60	6.00	5.35	6.37
每股盈餘成長率 (%)	58.9	32.9	(14.0)	(10.7)	19.1
本益比 (x)	12.4	9.3	10.8	12.1	10.2
股價淨值比 (x)	2.2	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA (x)	7.8	7.6	7.1	6.6	5.7
淨負債比率 (%)	Net cash	16.1	1.9	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	6.4	8.1	7.4	6.6	7.8
股東權益報酬率 (%)	18.1	22.0	17.7	15.2	17.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q22 財報與 1Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q22								1Q23F							
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		
營收	326,105	332,405	(1.9)	(14.6)	(3.7)	328,328	(0.7)	251,101	282,545	(11.1)	(23.0)	(16.8)	279,278	(10.1)		
毛利	21,158	18,947	11.7	(1.3)	4.4	18,616	13.7	13,811	14,975	(7.8)	(34.7)	(13.9)	15,087	(8.5)		
營業利益	9,940	8,975	10.8	(3.4)	(3.7)	8,681	14.5	5,022	5,933	(15.4)	(49.5)	(31.9)	6,481	(22.5)		
稅前淨利	12,257	8,969	36.7	(8.7)	(2.3)	9,462	29.5	5,799	6,618	(12.4)	(52.7)	(37.5)	7,136	(18.7)		
稅後淨利	8,986	6,477	38.7	(2.9)	(3.2)	7,017	28.1	4,386	5,024	(12.7)	(51.2)	(35.1)	5,375	(18.4)		
每股盈餘(元)	2.33	1.68	38.7	(2.9)	(3.2)	1.82	28.1	1.14	1.30	(12.7)	(51.2)	(35.1)	1.39	(18.4)		
毛利率(%)	6.5	5.7	0.8 ppts	0.9 ppts	0.5 ppts	5.7	0.8 ppts	5.5	5.3	0.2 ppts	(1.0)ppts	0.2 ppts	5.4	0.1 ppts		
營業利益率(%)	3.0	2.7	0.3 ppts	0.4 ppts	(0.0)ppts	2.6	0.4 ppts	2.0	2.1	(0.1)ppts	(1.0)ppts	(0.4)ppts	2.3	(0.3)ppts		
淨利率(%)	2.8	1.9	0.8 ppts	0.3 ppts	0.0 ppts	2.1	0.6 ppts	1.7	1.8	(0.0)ppts	(1.0)ppts	(0.5)ppts	1.9	(0.2)ppts		

資料來源：凱基、彭博

圖 2：2022 財報、2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2022						2023F						2024F			
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,280,429	1,286,729	(0.5)	13.4	1,281,630	(0.1)	1,215,691	1,289,477	(5.7)	(5.1)	1,286,682	(5.5)	1,295,086	6.5	1,360,021	(4.8)
毛利	70,914	68,703	3.2	(1.7)	68,285	3.9	68,992	70,490	(2.1)	(2.7)	72,595	(5.0)	74,667	8.2	80,486	(7.2)
營業利益	31,189	30,210	3.2	(16.3)	29,938	4.2	30,734	31,299	(1.8)	(1.5)	33,309	(7.7)	35,934	16.9	37,934	(5.3)
稅前淨利	40,781	37,479	8.8	(6.1)	37,949	7.5	33,841	34,035	(0.6)	(17.0)	36,471	(7.2)	40,167	18.7	40,577	(1.0)
稅後淨利	28,957	26,435	9.5	(14.0)	26,982	7.3	25,846	25,998	(0.6)	(10.7)	27,062	(4.5)	30,780	19.1	30,164	2.0
每股盈餘(元)	7.51	6.86	9.5	(14.0)	7.00	7.3	6.71	6.74	(0.6)	(10.7)	7.02	(4.5)	7.99	19.1	7.83	2.0
毛利率(%)	5.5	5.3	0.2 ppts	(0.8)ppts	5.3	0.2 ppts	5.7	5.5	0.2 ppts	0.1 ppts	5.6	0.0 ppts	5.8	0.1 ppts	5.9	(0.2)ppts
營業率(%)	2.4	2.3	0.1 ppts	(0.9)ppts	2.3	0.1 ppts	2.5	2.4	0.1 ppts	0.1 ppts	2.6	(0.1)ppts	2.8	0.2 ppts	2.8	(0.0)ppts
淨利率(%)	2.3	2.1	0.2 ppts	(0.7)ppts	2.1	0.2 ppts	2.1	2.0	0.1 ppts	(0.1)ppts	2.1	0.0 ppts	2.4	0.3 ppts	2.2	0.2 ppts

資料來源：凱基、彭博

圖 3：預期 2022-23 年伺服器及電動車營收比重持續提高

營收比重 (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
筆電/Chromebook	48	43	53	54	48	42
雲端伺服器	20	23	24	26	27	29
穿戴式裝置IoT	17	18	6	2	1	1
EV/其他	15	15	17	19	23	28

非筆電業務



資料來源：凱基

圖 4：同業比較表一 財務數據

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營利率(%)			營業利益YoY(%)		EPS (NT\$)			EPS YoY(%)	
		2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2022	2023F	2021	2022	2023F	2022	2023F
6669 TT	緯穎	3.0	52.0	1.5	8.1	8.2	8.2	5.9	6.1	6.1	56.6	2.3	49.46	81.09	80.01	63.9	(1.3)
3231 TT	緯創	2.0	14.2	(1.8)	5.9	7.1	7.2	1.9	2.8	2.9	67.7	3.0	3.76	4.01	4.00	6.7	(0.3)
2317 TT	鴻海	11.9	10.6	(1.3)	6.0	6.0	6.1	2.5	2.6	2.7	16.7	1.6	10.05	10.21	9.98	1.5	(2.2)
2382 TT	廣達	3.5	13.4	(5.1)	6.4	5.5	5.7	3.3	2.4	2.5	(16.3)	(1.5)	8.73	7.51	6.71	(14.0)	(10.7)
2356 TT	英業達	2.3	4.2	2.9	4.3	4.8	5.0	0.9	1.2	1.4	41.2	15.3	1.82	1.71	1.89	(6.3)	10.7
4938 TT	和碩	(9.7)	4.3	0.8	3.7	4.3	4.4	1.3	1.9	2.0	50.6	4.7	7.71	5.66	6.53	(26.5)	15.3
2324 TT	仁寶*	17.8	(13.1)	(0.1)	3.4	3.8	3.7	1.1	0.9	1.0	(30.9)	15.3	2.90	1.67	1.94	(42.4)	16.1

標\* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：彭博、凱基

圖 5: 同業評價比較

公司	代碼	市值(美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金殖利率 (%)	
						2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F
緯穎	6669 TT	5,236	912	增加持股	960.0	49.46	81.09	80.01	0.4	63.9	(1.3)	18.4	11.2	11.4	5.8	4.2	3.3	33.3	43.6	32.7	2.7	4.9
緯創	3231 TT	3,287	34.5	增加持股	40.0	3.76	4.01	4.00	21.3	6.7	(0.3)	9.2	8.6	8.6	1.3	1.2	1.1	14.0	13.6	12.4	6.4	8.1
鴻海精密	2317 TT	46,662	102.5	增加持股	117.0	10.05	10.21	9.98	36.9	1.5	(2.2)	10.2	10.0	10.3	1.0	1.0	0.9	10.4	10.0	9.3	5.1	5.2
廣達	2382 TT	10,312	81.3	增加持股	88.0	8.73	7.51	6.71	32.9	(14.0)	(10.7)	9.3	10.8	12.1	1.9	1.9	1.8	22.0	17.7	15.2	8.1	7.4
英業達	2356 TT	3,204	27	持有	28.0	1.82	1.71	1.89	(13.4)	(6.3)	10.7	14.9	15.9	14.4	1.7	1.6	1.6	11.4	10.5	11.3	5.1	5.5
和碩	4938 TT	5,833	66.6	持有	70.0	7.71	5.66	6.53	(0.3)	(26.5)	15.3	8.6	11.8	10.2	1.1	1.0	0.9	12.5	8.6	9.4	7.5	6.0
仁寶電腦*	2324 TT	3,510	24.25	未評等	N.A.	2.90	1.67	1.94	34.9	(42.4)	16.1	8.4	14.5	12.5	0.9	0.9	0.9	11.6	7.3	7.3	8.2	4.9

資料來源：凱基，\* 為彭博共識

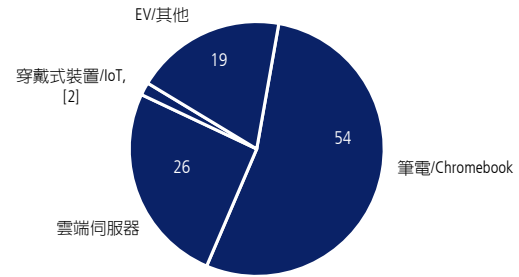
**圖 6: 公司概況**

廣達成立於 1988 年，為全球最大 NB ODM 廠，2021 年出貨量 7,530 萬台，全球市佔 29%。主要客戶為全球前六大品牌 NB 廠如 Apple (美), HP (美), 華碩與宏碁等。全球員工人數 3 萬名以上。未來數年雲端將為成長動能來源，目前公司拓展之業務領域，包括伺服器、all-in-one (AIO)、穿戴裝置和居家 AI 產品。2021 年營收約 46% 來自非 NB 業務。

資料來源：凱基

**圖 7: 2021 年營收組合**

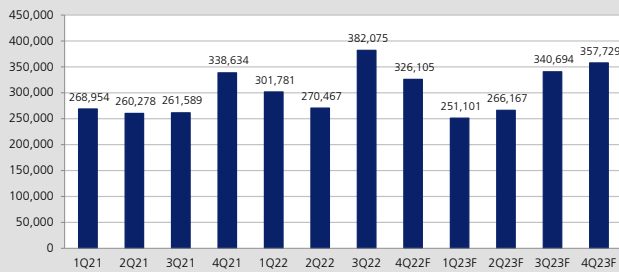
2021 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 8: 季營業收入**

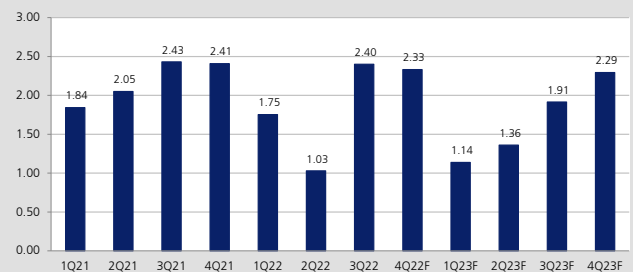
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9: 每股盈利**

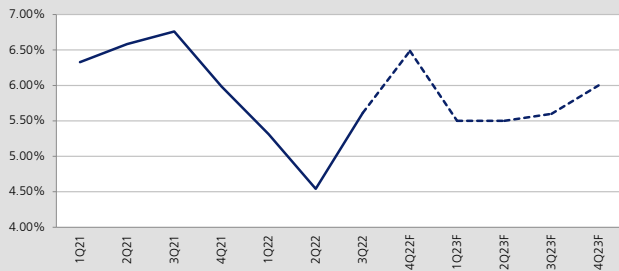
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 10: 毛利率**

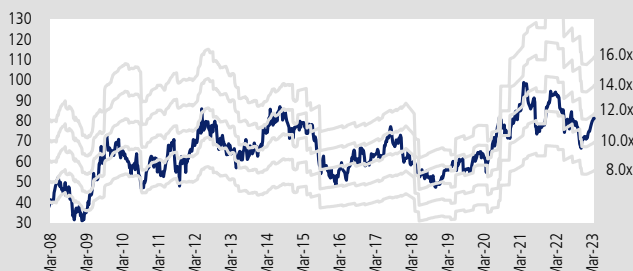
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11: 未來一年本益比區間**

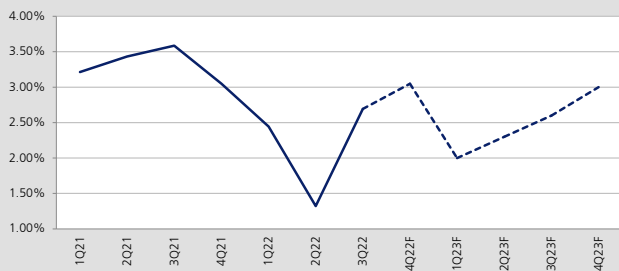
每股盈利，元



資料來源：TEJ；凱基

**圖 12: 營業利潤率**

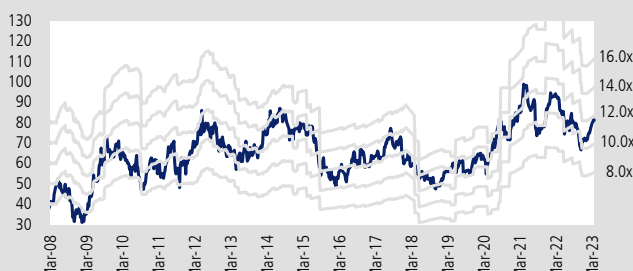
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 13: 未來一年預估股價淨值比區間**

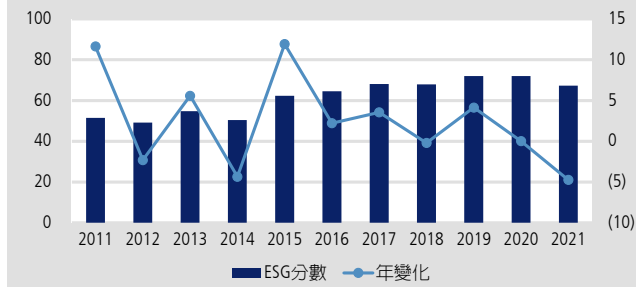
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

**圖 14：ESG 整體分數**

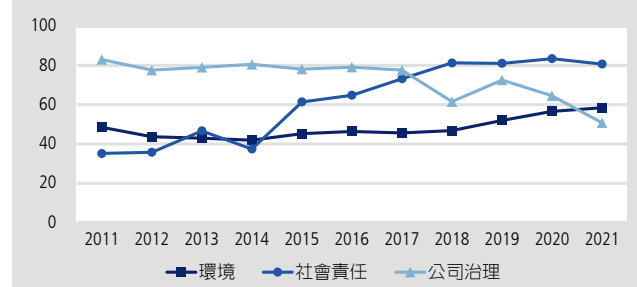
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 15：ESG 各項分數**

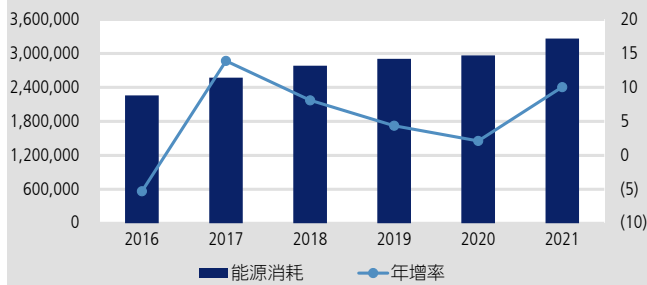
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 16：能源消耗**

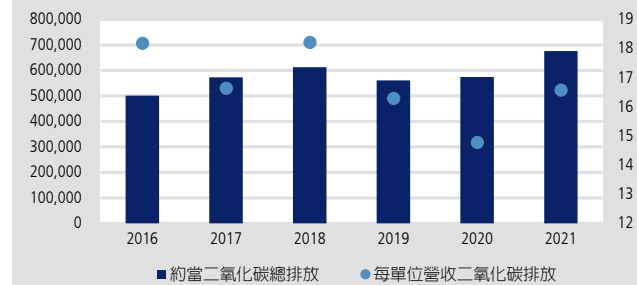
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 17：碳排放量**

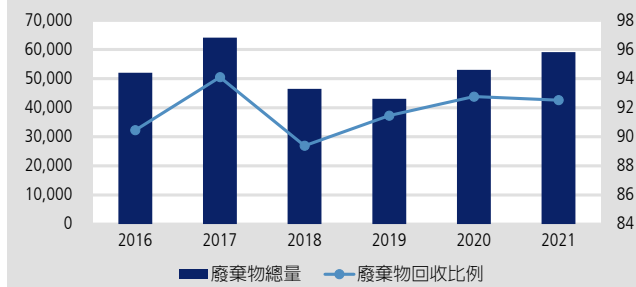
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 18：廢棄物總量**

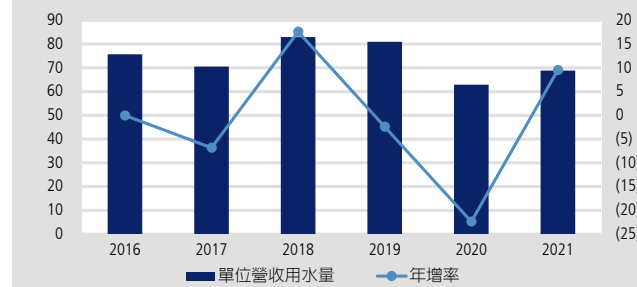
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：耗水量**

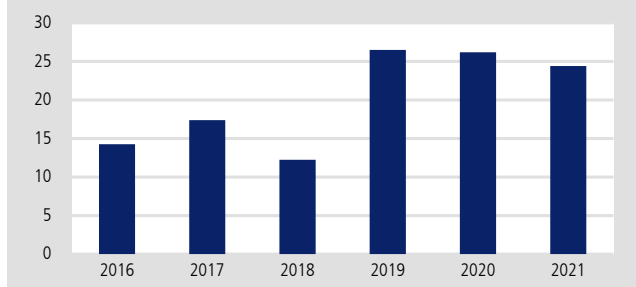
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20：員工訓練**

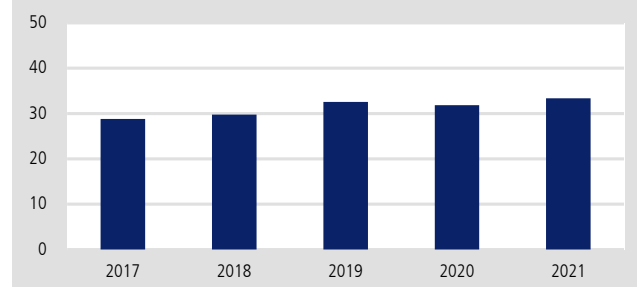
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 21：性別多樣性**

女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	301,781	270,467	382,075	326,105	251,101	266,167	340,694	357,729	1,280,429	1,215,691	1,295,086
營業成本	(285,749)	(258,181)	(360,638)	(304,947)	(237,291)	(251,528)	(321,615)	(336,265)	(1,209,515)	(1,146,699)	(1,220,418)
營業毛利	16,032	12,287	21,437	21,158	13,811	14,639	19,079	21,464	70,914	68,992	74,667
營業費用	(8,654)	(8,709)	(11,157)	(11,218)	(8,789)	(8,517)	(10,221)	(10,732)	(39,738)	(38,259)	(38,734)
營業利益	7,378	3,577	10,293	9,940	5,022	6,122	8,858	10,732	31,189	30,734	35,934
折舊	(1,855)	(2,047)	(2,246)	(6,695)	(3,549)	(3,549)	(3,549)	(3,549)	(12,843)	(14,196)	(15,426)
攤提	(356)	(372)	(425)	(256)	(352)	(352)	(352)	(352)	(1,409)	(1,409)	(1,409)
EBITDA	9,589	5,996	12,964	16,891	8,923	10,023	12,759	14,633	45,440	46,338	52,768
利息收入	762	736	1,091	1,133	1,190	1,190	1,190	1,190	3,723	4,759	6,070
投資利益淨額	-	475	21	57	50	50	50	50	553	200	200
其他營業外收入	1,430	1,654	3,381	2,552	1,125	1,125	1,125	1,125	9,017	4,500	5,000
總營業外收入	2,192	2,866	4,493	3,742	2,365	2,365	2,365	2,365	13,293	9,459	11,270
利息費用	(283)	(619)	(1,359)	(1,400)	(1,450)	(1,450)	(1,450)	(1,450)	(3,661)	(5,802)	(6,487)
投資損失	(8)	(7)	-	(25)	(13)	(13)	(13)	(13)	(40)	(50)	(50)
其他營業外費用	0	0	-	(0)	(125)	(125)	(125)	(125)	-	(500)	(500)
總營業外費用	(291)	(626)	(1,359)	(1,425)	(1,588)	(1,588)	(1,588)	(1,588)	(3,701)	(6,352)	(7,037)
稅前純益	9,279	5,817	13,427	12,257	5,799	6,899	9,635	11,509	40,781	33,841	40,167
所得稅費用[利益]	(2,348)	(1,675)	(3,951)	(3,083)	(1,276)	(1,518)	(2,120)	(2,532)	(11,058)	(7,445)	(8,837)
少數股東損益	(178)	(178)	(222)	(187)	(138)	(138)	(138)	(138)	(765)	(550)	(550)
非常項目稅後純益	6,754	3,963	9,254	8,986	4,386	5,243	7,378	8,839	28,957	25,846	30,780
非常項目	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,754	3,963	9,254	8,986	4,386	5,243	7,378	8,839	28,957	25,846	30,780
每股盈餘 (NT\$)	1.75	1.03	2.40	2.33	1.14	1.36	1.91	2.29	7.51	6.71	7.99
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	5.3	4.5	5.6	6.5	5.5	5.5	5.6	6.0	5.5	5.7	5.8
營業利益率	2.4	1.3	2.7	3.0	2.0	2.3	2.6	3.0	2.4	2.5	2.8
EBITDA Margin	3.2	2.2	3.4	5.2	3.6	3.8	3.7	4.1	3.5	3.8	4.1
稅前純益率	3.1	2.2	3.5	3.8	2.3	2.6	2.8	3.2	3.2	2.8	3.1
稅後純益率	2.2	1.5	2.4	2.8	1.7	2.0	2.2	2.5	2.3	2.1	2.4
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(10.9)	(10.4)	41.3	(14.6)	(23.0)	6.0	28.0	5.0			
營業毛利	(20.9)	(23.4)	74.6	(1.4)	(34.7)	6.0	30.3	12.5			
營業收益增長	(28.5)	(51.5)	187.8	(3.4)	(49.5)	21.9	44.7	21.2			
EBITDA	(23.4)	(37.5)	116.2	30.3	(47.2)	12.3	27.3	14.7			
稅前純益	(26.0)	(37.3)	130.8	(8.7)	(52.7)	19.0	39.7	19.4			
稅後純益	(27.2)	(41.3)	133.5	(2.9)	(51.2)	19.6	40.7	19.8			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	12.2	3.9	46.1	(3.7)	(16.8)	(1.6)	(10.8)	9.7	13.4	(5.1)	6.5
營業毛利	(5.8)	(28.3)	21.2	4.4	(13.9)	19.1	(11.0)	1.4	(1.6)	(2.7)	8.2
營業收益	(14.6)	(60.0)	9.8	(3.7)	(31.9)	71.2	(13.9)	8.0	(16.3)	(1.5)	16.9
EBITDA	(10.1)	(45.3)	13.2	34.9	(6.9)	67.2	(1.6)	(13.4)	(0.4)	2.0	13.9
稅前純益	4.0	(45.5)	18.8	(2.3)	(37.5)	18.6	(28.2)	(6.1)	(6.1)	(17.0)	18.7
稅後純益	(4.8)	(49.8)	(1.3)	(3.2)	(35.1)	32.3	(20.3)	(1.6)	(14.0)	(10.7)	19.1

資料來源：公司資料，凱基



**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>663,857</b>	<b>717,570</b>	<b>796,104</b>	<b>870,138</b>	<b>975,326</b>
<b>流動資產</b>	<b>604,638</b>	<b>649,417</b>	<b>728,124</b>	<b>806,089</b>	<b>916,416</b>
現金及短期投資	239,267	177,375	289,980	389,826	475,000
存貨	149,214	196,596	182,256	172,790	183,396
應收帳款及票據	198,920	265,119	245,562	233,146	247,694
其他流動資產	17,237	10,326	10,326	10,326	10,326
<b>非流動資產</b>	<b>59,220</b>	<b>68,152</b>	<b>67,980</b>	<b>64,049</b>	<b>58,909</b>
長期投資	2,544	3,933	4,604	4,869	5,155
固定資產	47,608	52,223	51,381	47,185	41,759
什項資產	9,068	11,996	11,996	11,996	11,996
<b>負債總額</b>	<b>513,565</b>	<b>549,442</b>	<b>621,430</b>	<b>689,744</b>	<b>788,226</b>
<b>流動負債</b>	<b>477,470</b>	<b>520,721</b>	<b>590,458</b>	<b>657,523</b>	<b>754,421</b>
應付帳款及票據	191,110	229,941	215,393	204,207	216,741
短期借款	170,523	166,588	253,189	333,940	414,356
什項負債	115,837	124,193	121,875	119,376	123,324
<b>長期負債</b>	<b>36,095</b>	<b>28,721</b>	<b>30,972</b>	<b>32,222</b>	<b>33,805</b>
長期借款	31,916	22,675	24,926	26,176	27,759
其他負債及準備	3,032	3,688	3,688	3,688	3,688
<b>股東權益總額</b>	<b>150,293</b>	<b>168,127</b>	<b>174,674</b>	<b>180,393</b>	<b>187,099</b>
普通股	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	-	68,181	73,963	79,132	85,288
少數股東權益	5,933	6,988	7,753	8,303	8,853
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	5.9%	3.5%	13.4%	(5.1%)	6.5%
營業收益增長	70.9%	14.9%	(16.3%)	(1.5%)	16.9%
EBITDA	42.8%	12.4%	(0.4%)	2.0%	13.9%
稅後純益	58.9%	32.9%	(14.0%)	(10.7%)	19.1%
每股盈餘成長率	58.9%	32.9%	(14.0%)	(10.7%)	19.1%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	5.9%	6.4%	5.5%	5.7%	5.8%
營業利益率	3.0%	3.3%	2.4%	2.5%	2.8%
EBITDA Margin	3.7%	4.0%	3.5%	3.8%	4.1%
稅後純益率	2.3%	3.0%	2.3%	2.1%	2.4%
平均資產報酬率	4.0%	4.9%	3.8%	3.1%	3.3%
股東權益報酬率	18.1%	22.0%	17.7%	15.2%	17.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	134.7%	112.6%	159.2%	199.6%	236.3%
淨負債比率	Net cash	16.1%	1.9%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	17.4	39.9	12.1	6.8	7.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	37.1	(21.3)	16.9	9.0	5.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.5	(0.1)	0.2	0.2	0.1
流動比率 (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速動比率 (x)	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(4,932)	27,005	3,253	(14,592)	(17,766)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.57	8.73	7.51	6.71	7.99
每股現金盈餘 (NT\$)	20.24	(6.17)	16.10	13.49	9.04
每股淨值 (NT\$)	37.37	41.72	43.21	44.55	46.15
調整後每股淨值 (NT\$)	37.45	41.81	43.31	44.65	46.24
每股營收 (NT\$)	283.01	293.02	332.19	315.39	335.99
EBITDA/Share (NT\$)	10.52	11.83	11.79	12.02	13.69
每股現金股利 (NT\$)	5.20	6.60	6.00	5.35	6.37
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.71	1.64	1.69	1.46	1.40
應收帳款周轉天數	66.7	85.7	70.0	70.0	70.0
存貨周轉天數	53.2	67.9	55.0	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	68.1	79.4	65.0	65.0	65.0
現金轉換周轉天數	51.8	74.2	60.0	60.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>1,090,859</b>	<b>1,129,453</b>	<b>1,280,429</b>	<b>1,215,691</b>	<b>1,295,086</b>
營業成本	(1,026,888)	(1,057,342)	(1,209,515)	(1,146,699)	(1,220,418)
<b>營業毛利</b>	<b>63,971</b>	<b>72,111</b>	<b>70,914</b>	<b>68,992</b>	<b>74,667</b>
營業費用	(31,519)	(34,833)	(39,738)	(38,259)	(38,734)
<b>營業利益</b>	<b>32,451</b>	<b>37,277</b>	<b>31,189</b>	<b>30,734</b>	<b>35,934</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>6,277</b>	<b>7,902</b>	<b>13,293</b>	<b>9,459</b>	<b>11,270</b>
利息收入	4,143	2,389	3,723	4,759	6,070
投資利益淨額	51	200	553	200	200
其他營業外收入	2,083	5,313	9,017	4,500	5,000
<b>總營業外費用</b>	<b>(4,296)</b>	<b>(1,743)</b>	<b>(3,701)</b>	<b>(6,352)</b>	<b>(7,037)</b>
利息費用	(2,103)	(1,116)	(3,661)	(5,802)	(6,487)
投資損失	(49)	(61)	(40)	(50)	(50)
其他營業外費用	(2,143)	(566)	-	(500)	(500)
<b>稅前純益</b>	<b>34,432</b>	<b>43,436</b>	<b>40,781</b>	<b>33,841</b>	<b>40,167</b>
所得稅費用[利益]	(9,042)	(9,077)	(11,058)	(7,445)	(8,837)
少數股東損益	(62)	(707)	(765)	(550)	(550)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>25,328</b>	<b>33,653</b>	<b>28,957</b>	<b>25,846</b>	<b>30,780</b>
<b>EBITDA</b>	<b>40,566</b>	<b>45,602</b>	<b>45,440</b>	<b>46,338</b>	<b>52,768</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.57	8.73	7.51	6.71	7.99

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>78,005</b>	<b>(23,793)</b>	<b>62,046</b>	<b>51,995</b>	<b>34,845</b>
本期純益	25,328	33,653	28,957	25,846	30,780
折舊及攤提	8,116	8,325	14,251	15,604	16,834
本期運用資金變動	17,718	(75,616)	19,350	10,694	(12,619)
其他營業資產及負債變動	26,844	9,845	(513)	(150)	(150)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(21,856)</b>	<b>13,536</b>	<b>(13,566)</b>	<b>(11,523)</b>	<b>(11,545)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(18,361)	19,287	-	-	-
本期長期投資變動	(243)	(72)	(158)	(115)	(136)
資本支出淨額	(10,474)	(11,538)	(12,000)	(10,000)	(10,000)
其他資產變動	7,223	5,859	(1,409)	(1,409)	(1,409)
<b>自由現金流</b>	<b>38,042</b>	<b>(50,609)</b>	<b>42,925</b>	<b>38,863</b>	<b>20,835</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(33,523)</b>	<b>(33,213)</b>	<b>64,125</b>	<b>59,374</b>	<b>61,873</b>
短期借款變動	(15,703)	1,276	80,000	80,000	80,000
長期借款變動	(2,309)	(13,809)	8,853	2,000	2,000
現金增資	(14)	-	-	-	-
已支付普通股股息	(14,686)	(20,254)	(25,493)	(23,176)	(20,677)
其他融資現金流	(811)	(427)	765	550	550
<b>匯率影響數</b>	<b>(7,861)</b>	<b>(1,644)</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>14,765</b>	<b>(45,114)</b>	<b>112,605</b>	<b>99,845</b>	<b>85,174</b>

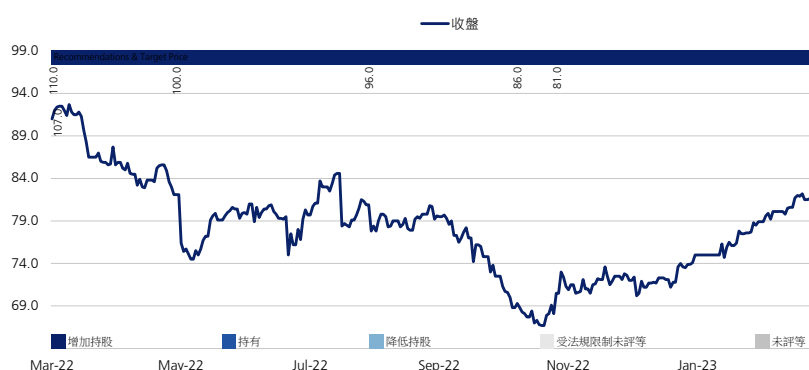
**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	2.9%	3.1%	3.1%	3.1%	3.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.8%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>10.1</b>	<b>6.6</b>	<b>8.3</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>
營業利益率	3.0%	3.3%	2.4%	2.5%	2.8%
x 資本周轉率	10.1	6.6	8.3	8.6	8.9
x (1 - 有效現金稅率)	73.7%	79.1%	72.9%	78.0%	78.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>22.2%</b>	<b>17.1%</b>	<b>14.7%</b>	<b>16.9%</b>	<b>19.3%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 廣達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-11	增加持股	81.0	70.5
2022-10-23	增加持股	86.0	68.8
2022-08-13	增加持股	96.0	80.9
2022-05-13	增加持股	100.0	82.1
2022-03-17	增加持股	107.0	92.4
2021-11-12	增加持股	110.0	83.0
2021-08-13	增加持股	102.0	73.7
2021-05-14	增加持股	118.0	90.3
2021-03-30	增加持股	118.0	99.0
2020-11-13	增加持股	105.0	71.5

資料來源：TEJ，凱基

## 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）為開發金控集團之成員。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，週後若有變更時，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。