

增加持股 · 維持

收盤價 February 27 (NT\$)	250.5
12 個月目標價 (NT\$)	325.0
前次目標價 (NT\$)	348.0
調降 (%)	6.6
上漲空間 (%)	29.7

焦點內容

- 4Q24 EPS 優於預期，因毛利率高於預估、匯兌收益，以及較低稅率。
- 1Q25 筆電出貨量可能季減 12%，而 AI 伺服器營收將季增，帶動整體營收季增。2Q25 營收將持續季增。
- 2024-25 年 AI 伺服器營收將年增三位數，但 2025 年筆電與車用營收僅將年增個位數。

交易資料表

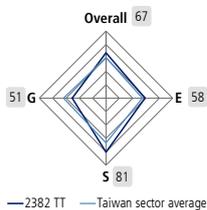
市值：(NT\$bn/US\$m)	968/ 29,504
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	855
3M 平均成交量 (百萬股)：	14.99
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	230.0 – 341.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-12.6	-9.1	7.7
相對表現 (%)	-15.8	-13	-14.6

EPS

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.68A	2.63A	3.32A	2.67A
2024	3.13A	3.92A	4.32A	4.12F
2025	3.22F	3.88F	4.87F	6.08F

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

陳韻如
886.2.2181.8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

廣達

(2382.TW/2382 TT)



4Q24 EPS 超前；GB200 AI 伺服器營收於 1Q25 末加速

重要訊息

4Q24 EPS 4.12 元，季減 5% 但年增 54%，高於市場共識與我們預估。2024 年 EPS 達 15.49 元，年增 51%，微幅優於市場共識。

評論及分析

4Q24 EPS 超前，因毛利率較高、稅率較低。廣達 4Q24 EPS 4.12 元，優於市場共識與我們預估，因毛利率 7.4% 高於預期、投資抵減使稅率降低。毛利率季增主因 AI 伺服器正值產品交替期，營收比重下降，通用型伺服器營收上升，使雲端營收組合轉佳。此外，均價較低的筆電出貨佔比略提升也有利於毛利率走勢。4Q24 雲端營收比重增至 70% 以上(3Q24 為 65-70%)、筆電營收比重低於 25% (3Q24 為 25-30%)。然而，研發費用與獎金增加使 4Q24 營業費用高於預期，抵消毛利率正面因素，營利率由 3Q24 的 4.6% 降至 3.6%，低於我們預估。在匯兌收益 17.7 億元與較低稅率貢獻下，4Q24 EPS 優於預期。2024 年 EPS 達 15.49 元，毛利率與營利率分別增至 7.9% 與 4.4%。公司將配發現金股利 13 元，配發率 84%，殖利率 5.2%。

GB200 AI 伺服器 1Q25 末放量，將推升營收。廣達展望 1Q25 筆電出貨量季減 10-19% (4Q24 1,110 萬台)，優於過往季節性。2 月後 GB200 量產，推升 AI 伺服器營收季增，三月與 2Q25 將更顯著貢獻營收。我們維持 1Q25 營收季增 5%、年增 69% 的預估，預期 2Q25 營收持續季增。但 1Q25 AI 伺服器營收提高將稀釋毛利率(預期季減)。公司維持 2025 年展望：(1)筆電出貨量年增個位數，(2)筆電營收比重降至 20% 左右，(3) AI 營收年增三位數，(4)AI 伺服器佔伺服器營收 70% 以上(2024 年佔 50% 以上)，(5)車用營收年增個位數。反映公司 GB200 AI 伺服器機櫃出貨預估降至 1-1.1 萬櫃，下修 2025 年營收預估、及營利率至 3.4%，反映較高營業費用預估。修正後 2025 年 EPS 預估為 18.05 元(年增 17%)。預期 GB300 AI 伺服器 4Q25 開始貢獻營收，加上新 Rubin AI 伺服器，伺服器仍將為 2026 年 EPS 成長動能。

投資建議

我們將目標價自 348 元下修至 325 元，基於 18 倍 2025 年 EPS 預估。維持「增加持股」評等，因預期 2025-26 年 AI 伺服器營收、EPS 成長。

投資風險

筆電需求疲弱、AI 伺服器獲利率偏低、電動車/車用營收疲弱。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,129,453	1,280,429	1,085,611	1,410,756	2,552,390
營業毛利 (NT\$百萬)	72,111	70,915	84,883	110,760	139,998
營業利益 (NT\$百萬)	37,277	31,189	43,550	61,622	86,935
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,653	28,957	39,676	59,702	69,586
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	15.49	18.05
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	9.00	13.00	14.41
每股盈餘成長率 (%)	32.9	(14.0)	37.0	50.5	16.6
本益比 (x)	28.7	33.3	24.3	16.2	13.9
股價淨值比 (x)	6.0	5.7	5.2	4.9	4.6
EV/EBITDA (x)	22.2	25.0	17.5	13.1	11.3
淨負債比率 (%)	16.1	28.0	Net cash	Net cash	68.7
殖利率 (%)	2.6	2.4	3.6	5.2	5.8
股東權益報酬率 (%)	22.0	17.5	22.3	31.3	34.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q24 財報與 1Q25 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q24							1Q25F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	417,313	415,662	0.4	(1.7)	45.0	409,894	1.8	438,179	436,446	0.4	5.0	69.2	418,094	4.8
毛利	31,077	28,265	9.9	(0.2)	33.9	29,069	6.9	28,482	28,369	0.4	(8.4)	29.8	27,816	2.4
營業利益	15,159	17,042	(11.1)	(22.5)	28.4	17,321	(12.5)	15,336	17,021	(9.9)	1.2	31.1	15,946	(3.8)
稅前淨利	17,757	18,199	(2.4)	(16.5)	40.0	18,401	(3.5)	16,146	17,682	(8.7)	(9.1)	11.1	17,558	(8.0)
稅後淨利	15,873	13,522	17.4	(4.6)	54.4	14,108	12.5	12,406	13,574	(8.6)	(21.8)	2.8	13,576	(8.6)
每股盈餘(元)	4.12	3.51	17.4	(4.6)	54.4	3.67	12.5	3.22	3.52	(8.6)	(21.8)	2.8	3.52	(8.6)
毛利率(%)	7.4	6.8	0.6 ppts	0.1 ppts	(0.6)ppts	7.1	0.3 ppts	6.5	6.5	0.0 ppts	(0.9)ppts	(2.0)ppts	6.7	(0.2)ppts
營業利益率(%)	3.6	4.1	(0.5)ppts	(1.0)ppts	(0.5)ppts	4.2	(0.6)ppts	3.5	3.9	(0.4)ppts	(0.1)ppts	(1.0)ppts	3.8	(0.3)ppts
淨利率(%)	3.8	3.3	0.6 ppts	(0.1)ppts	0.2 ppts	3.4	0.4 ppts	2.8	3.1	(0.3)ppts	(1.0)ppts	(1.8)ppts	3.2	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024 年財報與 2025 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024						2025F					
	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(%)
營收	1,410,756	1,409,105	0.1	30.0	1,403,798	0.5	2,552,390	2,628,084	(2.9)	80.9	2,320,035	10.0
毛利	110,760	107,948	2.6	30.5	109,496	1.2	139,998	143,788	(2.6)	26.4	143,842	(2.7)
營業利益	61,622	63,505	(3.0)	41.5	63,838	(3.5)	86,935	93,993	(7.5)	41.1	89,271	(2.6)
稅前獲利	73,167	73,609	(0.6)	41.4	73,920	(1.0)	90,174	96,634	(6.7)	23.2	95,347	(5.4)
稅後淨利	59,702	57,351	4.1	50.5	58,061	2.8	69,586	74,504	(6.6)	16.6	73,412	(5.2)
每股盈餘(元)	15.49	14.87	4.1	50.5	15.06	2.8	18.05	19.32	(6.6)	16.6	19.05	(5.2)
毛利率(%)	7.9	7.7	0.2 ppts	0.0 ppts	7.8	0.1 ppts	5.5	5.5	0.0 ppts	(2.4)ppts	6.2	(0.7)ppts
營業率(%)	4.4	4.5	(0.1)ppts	0.4 ppts	4.5	(0.1)ppts	3.4	3.6	(0.2)ppts	(1.0)ppts	3.8	(0.4)ppts
淨利率(%)	4.2	4.1	0.2 ppts	0.6 ppts	4.1	0.1 ppts	2.7	2.8	(0.1)ppts	(1.5)ppts	3.1	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：預期 2025 年伺服器營收比重持續提高

營收比重(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
筆電/Chromebook	43	53	54	48	41	29	17
雲端伺服器	23	24	26	27	35	60	76
EV	1	2	3	6	8	8	3
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	19	16	3	3

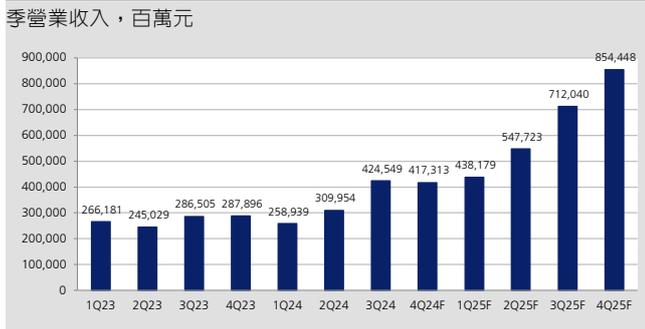
資料來源：凱基預估

圖 4：公司概況

廣達成立於 1988 年，為全球最大 NB ODM 廠，2023 年出貨量 4,690 萬台，全球市佔 31%。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。2024 年營收約 71%來自非 NB 業務，高於 2023 年的 55-60%。

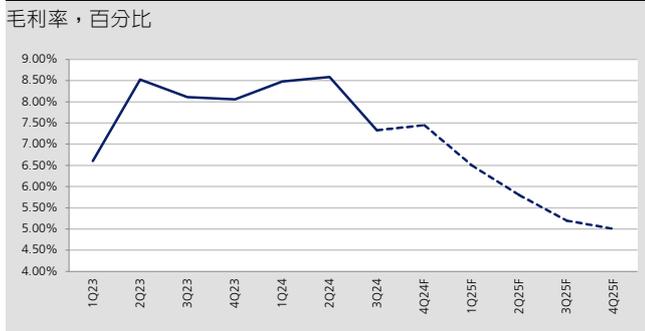
資料來源：凱基

圖 6：季營業收入



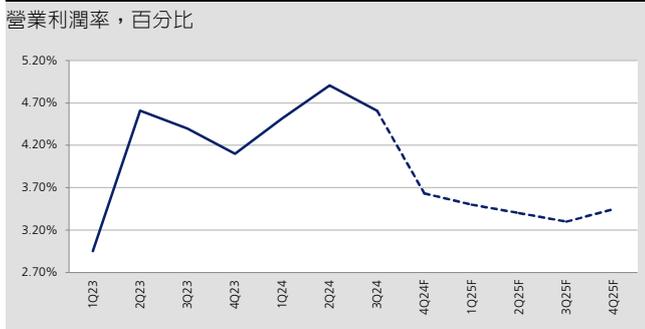
資料來源：凱基

圖 8：毛利率



資料來源：凱基

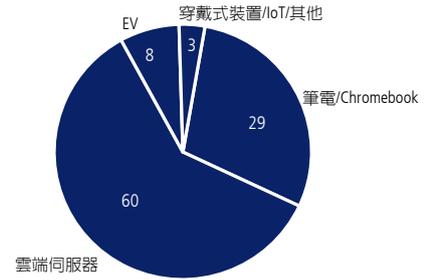
圖 10：營業利潤率



資料來源：凱基

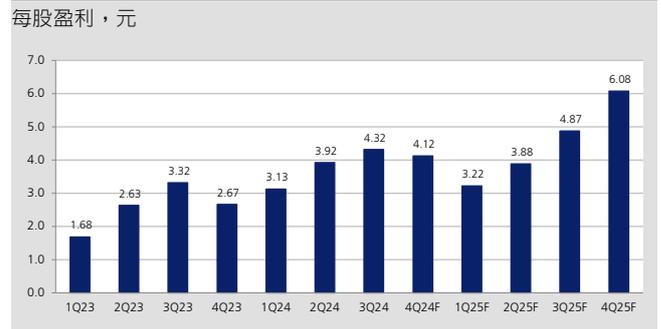
圖 5：2024 筆電營收比重降至 29%，伺服器上升至 60%

2024 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利



資料來源：凱基

圖 9：未來一年本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間



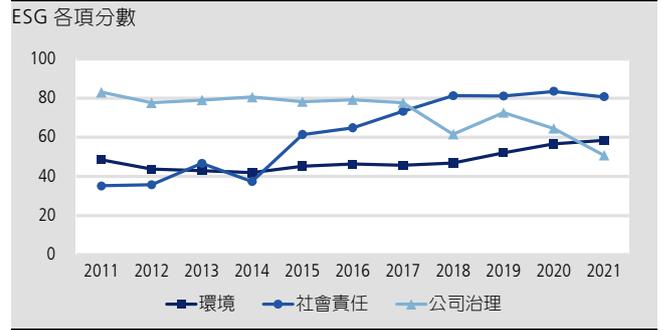
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13：ESG 各項分數



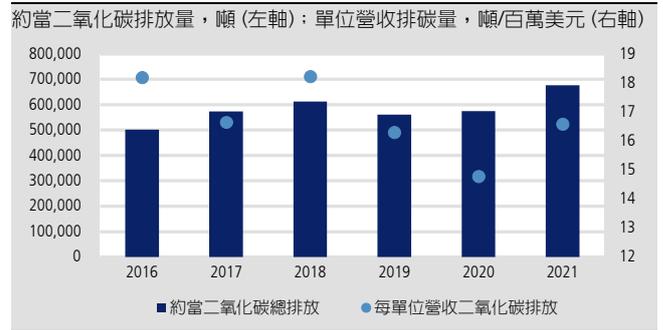
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14：能源消耗



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：碳排放量



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：廢棄物總量



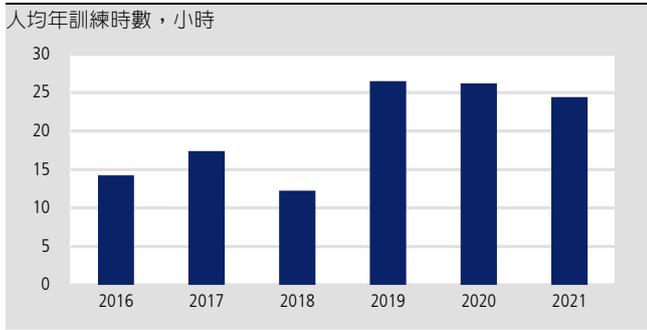
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：耗水量



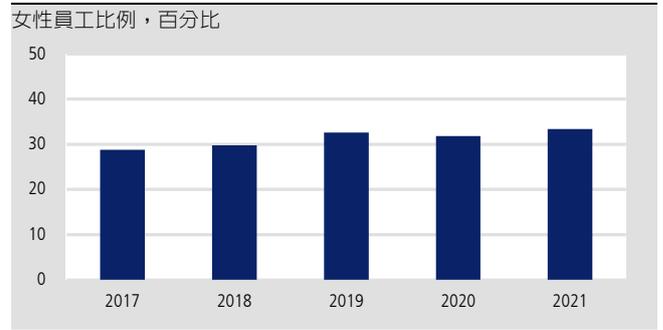
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：員工訓練



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：性別多樣性



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				年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	258,939	309,954	424,549	417,313	438,179	547,723	712,040	854,448	1,085,611	1,410,756	2,552,390
營業成本	(236,990)	(283,345)	(393,424)	(386,236)	(409,697)	(515,955)	(675,014)	(811,726)	(1,000,728)	(1,299,996)	(2,412,392)
營業毛利	21,950	26,609	31,125	31,077	28,482	31,768	37,026	42,722	84,883	110,760	139,998
營業費用	(10,252)	(11,401)	(11,567)	(15,918)	(13,145)	(13,145)	(13,529)	(13,244)	(41,339)	(49,138)	(53,063)
營業利益	11,698	15,208	19,557	15,159	15,336	18,623	23,497	29,478	43,550	61,622	86,935
折舊	(2,461)	(2,535)	(2,551)	(2,928)	(2,829)	(2,829)	(2,829)	(2,829)	(9,802)	(10,476)	(11,318)
攤提	(399)	(399)	(352)	(342)	(373)	(373)	(373)	(373)	(1,635)	(1,492)	(1,492)
EBITDA	14,558	18,142	22,461	18,429	18,539	21,825	26,700	32,681	54,986	73,590	99,745
利息收入	2,534	3,047	1,740	1,740	1,775	1,775	1,775	1,775	10,620	9,061	7,099
投資利益淨額	-	-	111	111	25	25	20	30	33	222	100
其他營業外收入	1,832	375	1,862	2,741	1,025	1,025	1,025	1,025	6,131	6,809	4,100
總營業外收入	4,365	3,422	3,713	4,592	2,825	2,825	2,820	2,830	16,785	16,092	11,299
利息費用	(1,526)	(1,651)	(1,980)	(1,980)	(1,890)	(1,890)	(1,890)	(1,890)	(8,915)	(7,137)	(7,560)
投資損失	(7)	(14)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(45)	(47)	(50)
其他營業外費用	0	2,637	(0)	(0)	(113)	(113)	(113)	(113)	356	2,637	(450)
總營業外費用	(1,532)	972	(1,994)	(1,994)	(2,015)	(2,015)	(2,015)	(2,015)	(8,603)	(4,547)	(8,060)
稅前純益	14,531	19,602	21,276	17,757	16,146	19,432	24,302	30,293	51,731	73,167	90,174
所得稅費用[利益]	(2,301)	(4,320)	(4,552)	(1,711)	(3,552)	(4,275)	(5,346)	(6,665)	(11,243)	(12,884)	(19,838)
少數股東損益	(162)	(155)	(91)	(173)	(188)	(188)	(188)	(188)	(812)	(581)	(750)
非常項目前稅後純益	12,068	15,128	16,633	15,873	12,406	14,970	18,768	23,441	39,676	59,702	69,586
非常項目	(0)	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,068	15,128	16,633	15,873	12,406	14,970	18,768	23,441	39,676	59,702	69,586
每股盈餘 (NT\$)	3.13	3.92	4.32	4.12	3.22	3.88	4.87	6.08	10.29	15.49	18.05
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.5	8.6	7.3	7.4	6.5	5.8	5.2	5.0	7.8	7.9	5.5
營業利益率	4.5	4.9	4.6	3.6	3.5	3.4	3.3	3.5	4.0	4.4	3.4
EBITDA Margin	5.6	5.9	5.3	4.4	4.2	4.0	3.7	3.8	5.1	5.2	3.9
稅前純益率	5.6	6.3	5.0	4.3	3.7	3.5	3.4	3.5	4.8	5.2	3.5
稅後純益率	4.7	4.9	3.9	3.8	2.8	2.7	2.6	2.7	3.7	4.2	2.7
季成長率 (%)											
營業收入	(10.1)	19.7	37.0	(1.7)	5.0	25.0	30.0	20.0			
營業毛利	(5.4)	21.2	17.0	(0.2)	(8.4)	11.5	16.6	15.4			
營業收益增長	(0.9)	30.0	28.6	(22.5)	1.2	21.4	26.2	25.5			
EBITDA	(1.4)	24.6	23.8	(17.9)	0.6	17.7	22.3	22.4			
稅前純益	14.6	34.9	8.5	(16.5)	(9.1)	20.4	25.1	24.7			
稅後純益	17.4	25.4	9.9	(4.6)	(21.8)	20.7	25.4	24.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	26.5	48.2	45.0	69.2	76.7	67.7	104.8	(15.2)	30.0	80.9
營業毛利	25.0	27.4	34.0	33.9	29.8	19.4	19.0	37.5	19.7	30.5	26.4
營業收益	48.9	34.7	55.2	28.4	31.1	22.5	20.1	94.5	39.6	41.5	41.1
EBITDA	36.8	28.6	45.1	24.9	27.3	20.3	18.9	77.3	33.2	33.8	35.5
稅前純益	62.5	35.9	35.6	40.0	11.1	(0.9)	14.2	70.6	26.9	41.4	23.2
稅後純益	86.4	49.4	29.9	54.4	2.8	(1.0)	12.8	47.7	37.0	50.5	16.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	717,570	816,134	690,120	860,190	1,161,043
流動資產	649,417	733,270	610,448	779,017	1,081,110
現金及短期投資	177,375	214,499	218,726	305,795	220,049
存貨	196,596	225,856	123,764	195,355	363,511
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	269,817	489,499
其他流動資產	10,326	8,923	8,051	8,051	8,051
非流動資產	68,152	82,864	79,672	81,174	79,933
長期投資	3,933	4,353	5,449	5,427	5,504
固定資產	52,223	63,225	60,820	62,343	61,025
什項資產	11,996	15,286	13,404	13,404	13,404
負債總額	549,442	639,610	496,228	656,229	942,414
流動負債	520,721	628,591	483,013	641,173	925,972
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	230,874	429,604
短期借款	166,588	249,525	158,797	238,955	319,569
什項負債	124,193	165,552	155,893	171,344	176,798
長期負債	28,721	11,019	13,215	15,056	16,443
長期借款	22,675	4,525	5,931	7,772	9,158
其他負債及準備	3,688	3,732	5,413	5,413	5,413
股東權益總額	168,127	176,523	193,892	203,961	218,628
普通股股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	68,181	71,674	76,586	86,074	99,991
少數股東權益	6,988	7,365	7,685	8,266	9,016
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	3.5%	13.4%	(15.2%)	30.0%	80.9%
營業收益增長	14.9%	(16.3%)	39.6%	41.5%	41.1%
EBITDA	12.4%	(9.5%)	33.2%	33.8%	35.5%
稅後純益	32.9%	(14.0%)	37.0%	50.5%	16.6%
每股盈餘成長率	32.9%	(14.0%)	37.0%	50.5%	16.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.4%	5.5%	7.8%	7.9%	5.5%
營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.4%	3.4%
EBITDA Margin	4.0%	3.2%	5.1%	5.2%	3.9%
稅後純益率	3.0%	2.3%	3.7%	4.2%	2.7%
平均資產報酬率	4.9%	3.8%	5.3%	7.7%	6.9%
股東權益報酬率	22.0%	17.5%	22.3%	31.3%	34.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.6%	143.9%	85.0%	121.0%	150.4%
淨負債比率	16.1%	28.0%	Net cash	Net cash	68.7%
利息保障倍數 (x)	39.9	10.3	6.8	11.3	12.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(21.3)	2.6	13.9	7.4	(14.1)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.0	0.7	0.2	(0.3)
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
速動比率 (x)	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	27,005	49,412	(12,506)	(17,576)	150,171
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	15.49	18.05
每股現金盈餘 (NT\$)	(6.17)	2.96	32.25	13.69	(27.70)
每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	48.21	50.66	54.27
調整後每股淨值 (NT\$)	41.81	43.89	48.29	50.77	54.39
每股營收 (NT\$)	293.02	332.19	281.55	366.03	662.23
EBITDA/Share (NT\$)	11.83	10.71	14.26	19.09	25.88
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	9.00	13.00	14.41
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.64	1.67	1.44	1.82	2.53
應收帳款周轉天數	85.7	81.0	87.4	70.0	70.0
存貨周轉天數	67.9	68.2	45.1	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	79.4	64.4	61.4	65.0	65.0
現金轉換周轉天數	74.2	84.7	71.1	60.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,129,453	1,280,429	1,085,611	1,410,756	2,552,390
營業成本	(1,057,342)	(1,209,514)	(1,000,728)	(1,299,996)	(2,412,392)
營業毛利	72,111	70,915	84,883	110,760	139,998
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,339)	(49,138)	(53,063)
營業利益	37,277	31,189	43,550	61,622	86,935
總營業外收入	7,902	13,977	16,785	16,092	11,299
利息收入	2,389	5,018	10,620	9,061	7,099
投資利益淨額	200	496	33	222	100
其他營業外收入	5,313	8,462	6,131	6,809	4,100
總營業外費用	(1,743)	(4,385)	(8,603)	(4,547)	(8,060)
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,915)	(7,137)	(7,560)
投資損失	(61)	(15)	(45)	(47)	(50)
其他營業外費用	(566)	0	356	2,637	(450)
稅前純益	43,436	40,781	51,731	73,167	90,174
所得稅費用[利益]	(9,077)	(11,058)	(11,243)	(12,884)	(19,838)
少數股東損益	(707)	(765)	(812)	(581)	(750)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	33,653	28,957	39,676	59,702	69,586
EBITDA	45,602	41,292	54,986	73,590	99,745
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	15.49	18.05

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	124,333	52,768	(106,763)
本期純益	33,653	28,957	39,676	59,702	69,586
折舊及攤提	8,325	10,103	11,437	11,968	12,810
本期運用資金變動	(75,616)	(63,213)	80,499	(18,949)	(189,109)
其他營業資產及負債變動	9,845	35,567	(7,279)	47	(50)
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(37,612)	(13,516)	(11,519)
投資用短期投資出售[新購]	19,287	1,560	(29,080)	-	-
本期長期投資變動	(72)	(19)	(30)	(24)	(27)
資本支出淨額	(11,538)	(16,892)	(8,832)	(12,000)	(10,000)
其他資產變動	5,859	1,208	330	(1,492)	(1,492)
自由現金流	(50,609)	(48,850)	115,553	30,299	(119,982)
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	(114,205)	47,817	32,536
短期借款變動	1,276	34,188	(47,522)	80,000	80,000
長期借款變動	(13,809)	24,293	(41,138)	2,000	2,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(20,254)	(26,009)	(23,765)	(34,764)	(50,214)
其他融資現金流	(427)	(1,177)	(1,780)	581	750
匯率影響數	(1,644)	13,813	81		
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	(27,403)	87,069	(85,746)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.1%	3.1%	3.8%	3.5%	2.1%
= 營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.4%	3.4%
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	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.6	6.2	8.3	10.4	8.0
營業利益率	3.3%	2.4%	4.0%	4.4%	3.4%
x 資本周轉率	6.6	6.2	8.3	10.4	8.0
x (1 - 有效現金稅率)	79.1%	72.9%	78.3%	82.4%	78.0%
= 稅後 ROIC	17.1%	11.1%	26.0%	37.4%	21.3%

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
2025-02-12	增加持股	348.0	258.0
2024-11-14	增加持股	400.0	314.5
2024-08-10	增加持股	390.0	250.0
2024-07-08	增加持股	390.0	319.5
2024-05-15	增加持股	320.0	287.0
2024-03-17	增加持股	310.0	257.5
2023-11-11	增加持股	310.0	213.5
2023-08-12	增加持股	310.0	223.5
2023-07-24	增加持股	300.0	248.5
2023-07-14	增加持股	230.0	198.0

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 未評等 (R)	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。

*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。