

廣達 (2382.TW/2382 TT)

2024-25 年 AI 伺服器營收攀升為成長動能

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 November 29 (NT\$)	201.0
12 個月目標價 (NT\$)	310.0
前次目標價 (NT\$)	310.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	54.2

焦點內容

- AI 伺服器需求大幅成長將帶動 2024-25 年伺服器營收上揚。
- 2024 年筆電需求復甦帶動營收成長。
- 車用業務為另一亮點，2024 年營收將達 1000 億元以上。

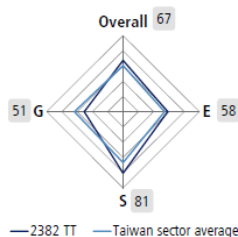
交易資料表

市值：(NT\$/bn/US\$mn)	776/24,634		
流通在外股數 (百萬股)：	3,863		
外資持有股數 (百萬股)：	906		
3M 平均成交量 (百萬股)：	39.50		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	70.20 -272.5		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-17.8	76.3	181.1
相對表現 (%)	-22.3	71.9	163

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.75A	1.03A	2.40A	2.33A
2023	1.68A	2.63A	3.32A	2.50F
2024	2.04F	2.64F	3.94F	4.81F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

我們預期 2024 年 AI 伺服器需求年增，且 GPU 供給改善，而 Edge AI 將推升 2H24-2025 筆電需求。廣達伺服器與筆電營收將受惠此趨勢，有利於 2024-25 年獲利成長。

評論及分析

廣達為主要 AI 伺服器受惠者。廣達為美系 CSP 伺服器機櫃主要供應商。我們預期 2023-25 年全球訓練型 AI 伺服器出貨量將分別成長至 19.1 萬台(年增 56%)、57.2 萬台(年增 191%)與 99.3 萬台(年增 74%)。廣達看見 AI 伺服器機櫃將為營收帶來顯著貢獻，因 ASP 較高(為通用型伺服器機櫃的 2-3 倍)。儘管 2H23 公司仍受制於 GPU 供給，廣達仍於近期新增 AI 伺服器專案與客戶，顯示強勁市場競爭力與 AI 伺服器成長將持續至 2025-26 年。公司展望 GPU 供給將於 2H24 改善，並預期 2024 年伺服器營收將顯著年增雙位數。我們預期 2024 年整體伺服器營收將年增 85%至 7,200 億元(佔總營收 45%)，2023 年約年增 10-15%(佔總營收 34%)，2025 年伺服器營收將達 1 兆元。儘管受到 GPU Buy and Sell 採購模式影響，AI 伺服器毛利率將低於通用型伺服器(受到 GPU 成本較高影響)，我們預期營收上揚將推升 AI 伺服器機櫃營業利率至公司平均水準，帶動廣達 2024-25 年獲利成長。

筆電與車用業務為另一成長動能。筆電佔廣達 2023 年營收 40-45%，管理層預期 2024 年筆電需求將受惠於景氣轉佳而復甦。此外，AI PC 上市將推動 2H24-2025 筆電需求。公司展望 2024 年電動車/汽車營收持續穩健成長，汽車營收將達 1,000 億元以上(佔整體營收 9%)。公司供應 Tesla (美)ADAS 車用電腦系統與電子控制單元(ECU)，受惠於獲得新客戶及專案，2024-25 年來自多個品牌的營收也將擴張。車用業務毛利率達雙位數遠優於公司平均的 6-8%。伺服器與汽車營收穩健成長，以及筆電營收改善，我們預估廣達 2024 年整體營收將年增 42%，營業利率也將受惠於車用業務營收擴張而提升，推升 2024 年 EPS 至 13.43 元(年增 33%)。在伺服器與汽車業務持續成長下，預估廣達 2025 年 EPS 將達 17.52 元(年增 30%)。

投資建議

為反映雲端伺服器/AI 伺服器與電動車營收成長亮眼，我們維持「增加持股」評等，目標價為 310 元(20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均)。

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-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,129,453	1,280,429	1,107,140	1,571,031	2,075,656
營業毛利 (NT\$百萬)	72,111	70,915	85,193	108,414	132,266
營業利益 (NT\$百萬)	37,277	31,189	44,114	64,141	85,139
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,653	28,957	39,045	51,781	67,515
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.13	13.43	17.52
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	8.09	10.72	13.98
每股盈餘成長率 (%)	32.9	(14.0)	34.8	32.6	30.4
本益比 (x)	23.0	26.8	19.8	15.0	11.5
股價淨值比 (x)	4.8	4.6	4.4	4.1	3.9
EV/EBITDA (x)	17.9	20.3	11.6	9.2	7.7
淨負債比率 (%)	16.1	28.0	Net cash	Net cash	7.4
殖利率 (%)	3.3	3.0	4.0	5.3	7.0
股東權益報酬率 (%)	22.0	17.5	22.6	28.4	34.8

資料來源：公司資料、凱基

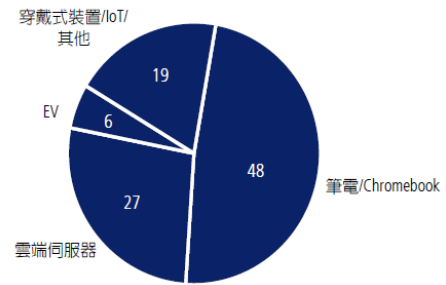
圖 1: 公司概況

廣達成立於 1988 年，為全球最大 NB ODM 廠，2022 年出貨量 5,770 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。2022 年營收約 52% 來自非 NB 業務。

資料來源：凱基

圖 2: 2022 年營收組合

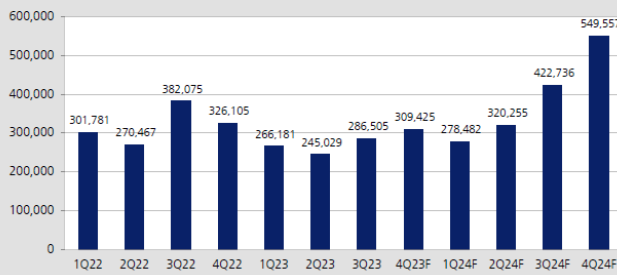
2022 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 季營業收入

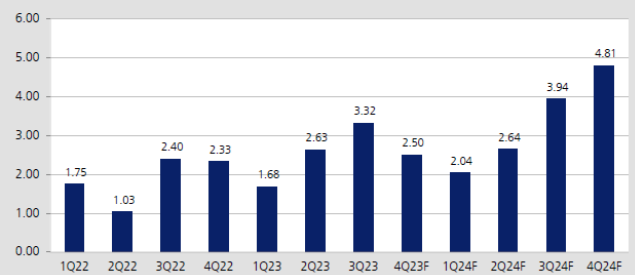
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 4: 每股盈利

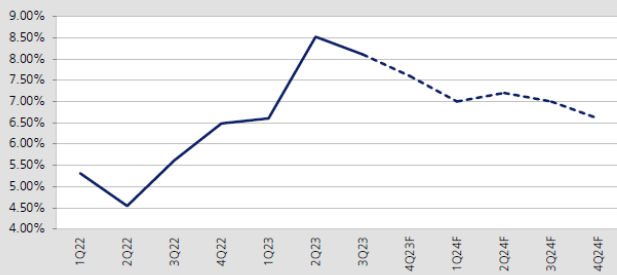
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 5: 毛利率

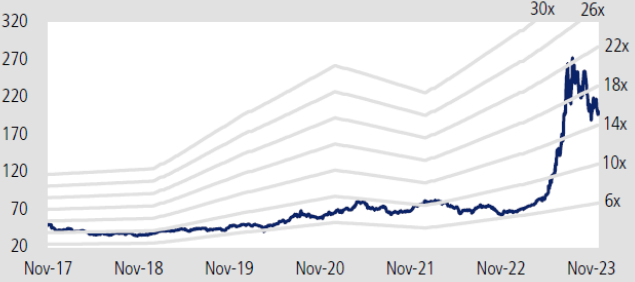
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 未來一年本益比區間

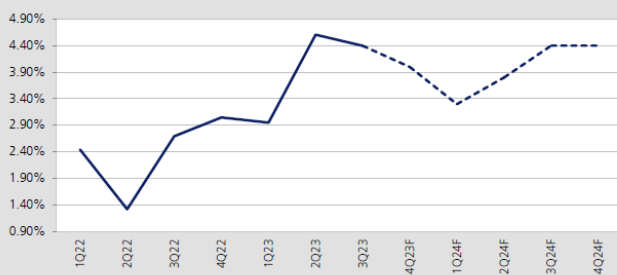
每股盈利，元



資料來源：TEJ; 凱基

圖 7: 營業利潤率

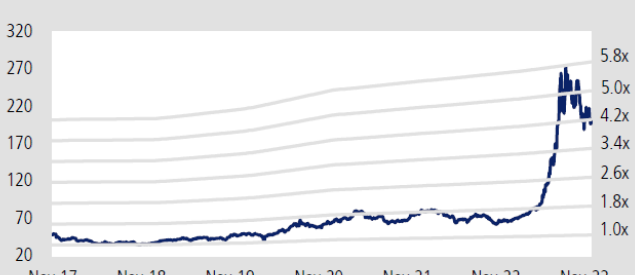
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 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 9：ESG 整體分數

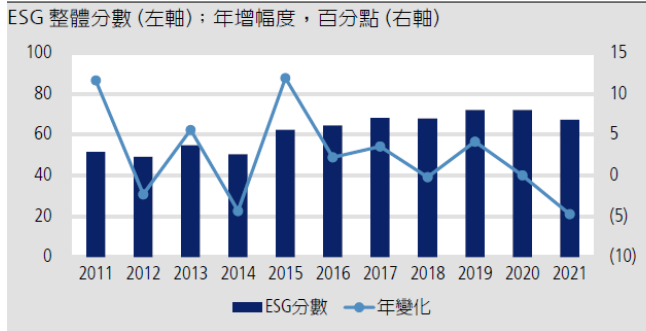


圖 10：ESG 各項分數

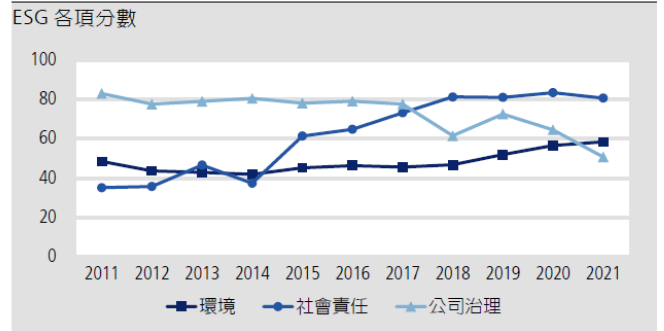


圖 11：能源消耗

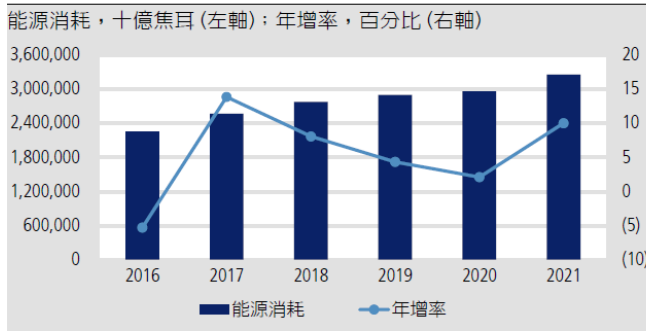


圖 12：碳排放量

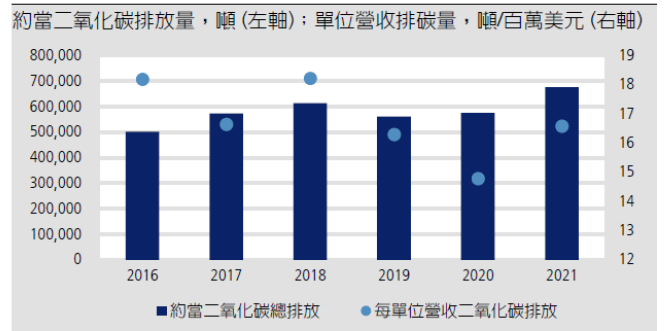


圖 13：廢棄物總量

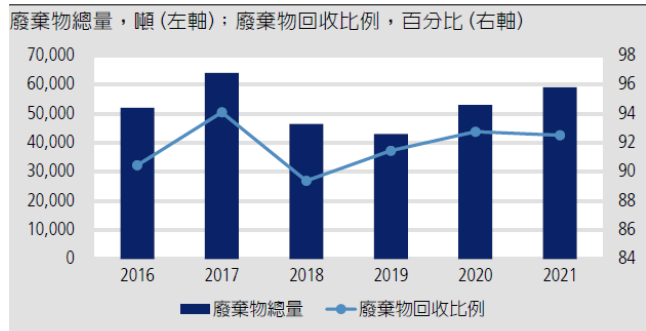


圖 14：耗水量

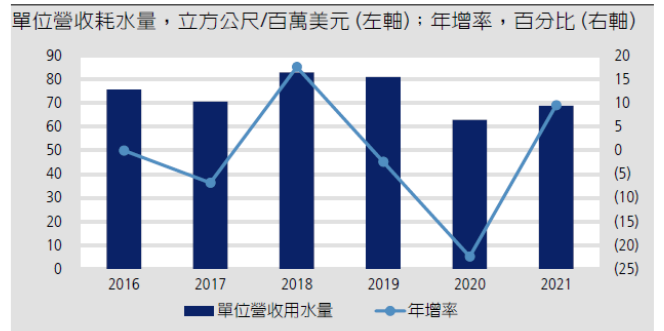


圖 15：員工訓練

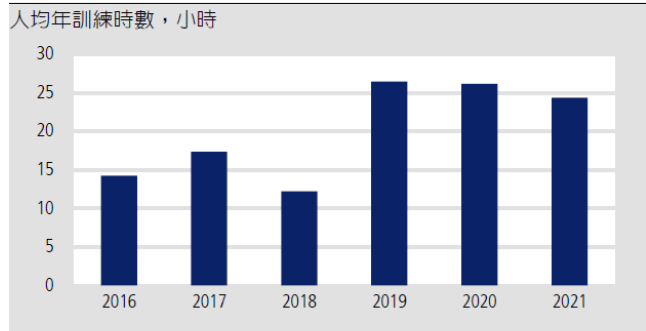
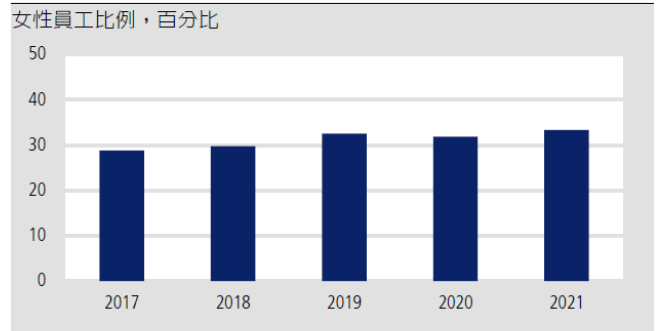


圖 16：性別多樣性



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-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	266,181	245,029	286,505	309,425	278,482	320,255	422,736	549,557	1,107,140	1,571,031	2,075,656
營業成本	(248,615)	(224,147)	(263,276)	(285,909)	(258,989)	(297,196)	(393,145)	(513,287)	(1,021,947)	(1,462,617)	(1,943,390)
營業毛利	17,566	20,882	23,228	23,516	19,494	23,058	29,592	36,271	85,193	108,414	132,266
營業費用	(9,713)	(9,595)	(10,631)	(11,139)	(10,304)	(10,889)	(10,991)	(12,090)	(41,078)	(44,274)	(47,127)
營業利益	7,858	11,287	12,597	12,377	9,190	12,170	18,600	24,181	44,114	64,141	85,139
折舊	(2,375)	(2,430)	(2,456)	(7,925)	(4,135)	(4,135)	(4,135)	(4,135)	(15,185)	(16,538)	(17,891)
攤提	(405)	(388)	(429)	(566)	(447)	(447)	(447)	(447)	(1,788)	(1,788)	(1,788)
EBITDA	10,639	14,105	15,482	20,867	13,771	16,751	23,182	28,762	61,087	82,466	104,818
利息收入	2,230	3,042	2,453	3,075	2,628	2,628	2,628	2,628	10,800	10,512	9,564
投資利益淨額	-	11	-	79	25	25	25	25	90	100	100
其他營業外收入	1,295	2,173	2,663	269	750	750	750	750	6,400	3,000	3,000
總營業外收入	3,525	5,226	5,117	3,423	3,403	3,403	3,403	3,403	17,290	13,612	12,664
利息費用	(2,430)	(2,082)	(2,010)	(2,447)	(2,101)	(2,101)	(2,101)	(2,101)	(8,970)	(8,405)	(7,871)
投資損失	(13)	(11)	(11)	(15)	(13)	(13)	(13)	(13)	(50)	(50)	(50)
其他營業外費用	(0)	0	(0)	(300)	(125)	(125)	(125)	(125)	(300)	(500)	(450)
總營業外費用	(2,443)	(2,094)	(2,022)	(2,762)	(2,239)	(2,239)	(2,239)	(2,239)	(9,320)	(8,955)	(8,371)
稅前純益	8,940	14,419	15,693	13,038	10,354	13,334	19,765	25,345	52,085	68,798	89,432
所得稅費用[利益]	(2,328)	(4,146)	(2,640)	(3,126)	(2,278)	(2,934)	(4,348)	(6,608)	(12,240)	(16,168)	(21,016)
少數股東權益	(139)	(149)	(253)	(260)	(213)	(213)	(213)	(213)	(800)	(850)	(900)
非常項目前稅後純益	6,474	10,125	12,800	9,652	7,864	10,188	15,204	18,525	39,045	51,781	67,515
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,474	10,125	12,800	9,652	7,864	10,188	15,204	18,525	39,045	51,781	67,515
每股盈餘 (NT\$)	1.68	2.63	3.32	2.50	2.04	2.64	3.94	4.81	10.13	13.43	17.52
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.6	8.5	8.1	7.6	7.0	7.2	7.0	6.6	7.7	6.9	6.4
營業利益率	3.0	4.6	4.4	4.0	3.3	3.8	4.4	4.4	4.0	4.1	4.1
EBITDA Margin	4.0	5.8	5.4	6.7	4.9	5.2	5.5	5.2	5.5	5.2	5.0
稅前純益率	3.4	5.9	5.5	4.2	3.7	4.2	4.7	4.6	4.7	4.4	4.3
稅後純益率	2.4	4.1	4.5	3.1	2.8	3.2	3.6	3.4	3.5	3.3	3.3
季成長率 (%)											
營業收入	(18.4)	(7.9)	16.9	8.0	(10.0)	15.0	32.0	30.0			
營業毛利	(16.9)	18.8	11.2	1.2	(17.1)	18.3	28.3	22.6			
營業收益增長	(20.9)	43.6	11.6	(1.8)	(25.7)	32.4	52.8	30.0			
EBITDA	(16.5)	32.6	9.8	34.8	(34.0)	21.6	38.4	24.1			
稅前純益	(27.1)	61.3	8.8	(16.9)	(20.6)	28.8	48.2	28.2			
稅後純益	(28.0)	56.4	26.4	(24.6)	(18.5)	29.6	49.2	21.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(11.8)	(9.4)	(25.0)	(5.1)	4.6	30.7	47.5	77.6	(13.5)	41.9	32.1
營業毛利	9.6	70.0	8.4	11.1	11.0	10.4	27.4	54.2	20.1	27.3	22.0
營業收益	6.5	215.6	22.4	24.5	16.9	7.8	47.7	95.4	41.4	45.4	32.7
EBITDA	10.9	135.2	19.4	63.8	29.4	18.8	49.7	37.8	47.9	35.0	27.1
稅前純益	(3.7)	147.9	16.9	6.4	15.8	(7.5)	25.9	94.4	27.7	32.1	30.0
稅後純益	(4.1)	155.5	38.3	7.4	21.5	0.6	18.8	91.9	34.8	32.6	30.4

資料來源：公司資料，凱基

