

廣達 (2382.TW/2382 TT)

Q24 獲利超前；AI 伺服器將貢獻 2024 年伺服器營收逾 50%

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 May 15 (NT\$)	287.0
12 個月目標價 (NT\$)	320.0
前次目標價 (NT\$)	310.0
調升 (%)	3.2
上漲空間 (%)	11.5

焦點內容

1. 毛利率與營利率上揚使 1Q24 EPS 優於預期，利息收入與匯兌收益亦較佳。
2. 公司展望 2Q24 筆電出貨與伺服器營收季增，惟產品組合不利與費用率擴張將使毛利率及營利率承壓。
3. 2Q24 後 AI 伺服器出貨可望放量，貢獻全年伺服器營收的 50% 以上；車用營收年增率亦可望達雙位數，帶動 EPS 成長。

交易資料表

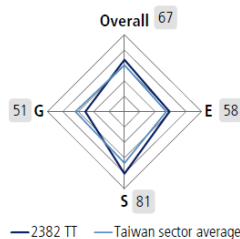
市值：(NT\$bn/US\$m)	1,109/ 34,198
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	1,125
3M 平均成交量 (百萬股)：	30.83
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	100.5 - 298.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.7	37.3	194.1
相對表現 (%)	-5.7	13.8	157.4

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	2.67A
2024	3.13A	2.90F	3.48F	4.46F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

廣達公告 1Q24 EPS 季增 17%、年增 86% 至 3.13 元，優於市場與凱基預期。公司展望 2Q24 筆電出貨量與伺服器營收季增，並預期 2H24 伺服器營收成長強勁，其中 AI 伺服器營收佔伺服器營收比重將逾 50%，2025 年更加上揚。

評論及分析

獲利率與業外收入上揚使 1Q24 EPS 優於預期。1Q24 EPS 3.13 元優於市場與凱基預估，係因毛利率 8.5%(季增 0.4 個百分點)與營利率 4.5%(季增 0.4 個百分點)較預期強勁，且業外收入高於預期。產品組合轉佳(單價較低之筆電出貨比重提升)、匯率趨勢有利與營業支出穩定等因素，使毛利與營利率穩健。1Q24 筆電營收貢獻降低至 35%，對比 1Q23 與 4Q23 分別為 43%與 39-40%，而伺服器與車用營收比重提升帶動毛利率成長。加上淨利息收入 10 億元與匯兌收益 13 億元，1Q24 EPS 優於預期。

2Q24 後伺服器持續成長；預期 AI 伺服器為 2H24-2025 年成長動能。公司預期 2Q24 筆電出貨將季增個位數，自 1Q24 的 1,050 萬台(季增 1%但年減 2.8%)；而因 AI 伺服器零件供應仍緊，2Q24 伺服器營收將微幅季增，預估 2Q24 營收季增 13%。公司預期 2H24 AI 伺服器營收將顯著成長，其中 AI 伺服器營收將貢獻伺服器營收逾 50%，對比 2023 年與 1Q24 分別為低於 20%與 20-25%。鑒於 2Q24 筆電出貨量成長將來自高單價機種，加上 AI 伺服器放量，公司預期 2Q24 毛利率將季減。加上專案開案推升研發費用，導致 2Q24 營業費用攀升，我們據此預估毛利與營利率將分別下滑至 8.2%與 4.4%，惟 EPS 仍將高於我們前估。2024 年展望方面，受惠 AI 伺服器放量，管理層正向看待其伺服器營收擴張。表示下一代伺服器 Blackwell/GB 架構的進入門檻提升，競爭狀況將減緩，訂單將更加集中，主因系統整合業務所需的營運資金與設計能力要求皆將提升。廣達已作好新 AI 架構之出貨準備，並可望自此成長市場取得有份量的市佔。然而，AI 伺服器營收擴張將稀釋毛利率。我們預估公司 2024 年伺服器營收將超越筆電營收，營收貢獻將達 40-50%，對比 2023 年約 35%(3,800-4,000 億元)，而 2025 年將進一步成長至 50% 以上。此外，車用營收在今年新客戶與專案加入下將持續雙位數年增，2024-25 年營收貢獻將達 5-10%。至於 2024 年筆電，預估出貨將年持平，AI 筆電初期將帶動商用市場換機需求，預期於 2025 年成長將更加顯著。反映 1Q24 EPS 與利潤率趨勢轉佳，我們將 2024 年 EPS 預估上修至 13.97 元(年增 36%)，並上修 2025 年 EPS 預估至 18.02 元(年增 29%)。

投資建議

我們將廣達目標價由 310 元上修至 320 元，相當於 20 倍 2024-25 年平均 EPS 預估，維持「增加持股」評等，主因看好 AI 伺服器以及電動車營收成長。

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	1,467,969	2,090,059
營業毛利 (NT\$百萬)	72,111	70,915	84,883	106,964	133,154
營業利益 (NT\$百萬)	37,277	31,189	43,550	61,751	83,937
稅後淨利 (NT\$百萬)	33,653	28,957	39,676	53,869	69,472
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	13.97	18.02
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	9.00	11.16	14.39
每股盈餘成長率 (%)	32.9	(14.0)	37.0	35.8	29.0
本益比 (x)	32.9	38.2	27.9	20.5	15.9
股價淨值比 (x)	6.9	6.6	6.0	5.6	5.3
EV/EBITDA (x)	25.3	28.5	20.1	15.2	12.4
淨負債比率 (%)	16.1	28.0	Net cash	Net cash	32.2
殖利率 (%)	2.3	2.1	3.1	3.9	5.0
股東權益報酬率 (%)	22.0	17.5	22.3	28.1	34.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q24 財報結果與 2Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	1Q24							2Q24F						
	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	258,939	261,985	(1.2)	(10.1)	(2.7)	260,852	(0.7)	292,601	301,283	(2.9)	13.0	19.4	310,557	(5.8)
毛利	21,950	20,959	4.7	(5.4)	25.0	20,140	9.0	23,993	21,692	10.6	9.3	14.9	23,273	3.1
營業利益	11,698	10,741	8.9	(0.9)	48.9	10,279	13.8	12,874	11,449	12.5	10.1	14.1	12,509	2.9
稅前淨利	14,531	12,098	20.1	14.6	62.5	11,749	23.7	14,628	12,805	14.2	0.7	1.4	14,067	4.0
稅後淨利	12,068	9,224	30.8	17.4	86.4	8,768	37.6	11,197	9,776	14.5	(7.2)	10.6	10,357	8.1
每股盈餘 (元)	3.13	2.39	30.8	17.4	86.4	2.27	37.6	2.90	2.54	14.5	(7.2)	10.6	2.69	8.1
毛利率 (%)	8.5	8.0	0.5 ppts	0.4 ppts	1.9 ppts	7.7	0.8 ppts	8.2	7.2	1.0 ppts	(0.3)ppts	(0.3)ppts	7.5	0.7 ppts
營業利益率 (%)	4.5	4.1	0.4 ppts	0.4 ppts	1.6 ppts	3.9	0.6 ppts	4.4	3.8	0.6 ppts	(0.1)ppts	(0.2)ppts	4.0	0.4 ppts
淨利率 (%)	4.7	3.5	1.1 ppts	1.1 ppts	2.2 ppts	3.4	1.3 ppts	3.8	3.2	0.6 ppts	(0.8)ppts	(0.3)ppts	3.3	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,467,969	1,541,837	(4.8)	35.2	1,482,475	(1.0)	2,090,059	2,022,929	3.3	42.4	1,942,939	7.6
毛利	106,964	106,123	0.8	26.0	107,643	(0.6)	133,154	128,917	3.3	24.5	130,274	2.2
營業利益	61,751	61,937	(0.3)	41.8	59,749	3.3	83,937	83,624	0.4	35.9	75,898	10.6
稅前獲利	69,265	67,364	2.8	33.9	65,949	5.0	90,221	88,656	1.8	30.3	81,783	10.3
稅後淨利	53,869	51,357	4.9	35.8	49,604	8.6	69,472	68,251	1.8	29.0	61,595	12.8
每股盈餘 (元)	13.97	13.32	4.9	35.8	12.86	8.6	18.02	17.70	1.8	29.0	15.97	12.8
毛利率 (%)	7.3	6.9	0.4 ppts	(0.5)ppts	7.3	0.0 ppts	6.4	6.4	(0.0)ppts	(0.9)ppts	6.7	(0.3)ppts
營業率 (%)	4.2	4.0	0.2 ppts	0.2 ppts	4.0	0.2 ppts	4.0	4.1	(0.1)ppts	(0.2)ppts	3.9	0.1 ppts
淨利率 (%)	3.7	3.3	0.3 ppts	0.0 ppts	3.3	0.3 ppts	3.3	3.4	(0.0)ppts	(0.3)ppts	3.2	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：預期 2024-25 年伺服器營收比重持續提高

營收比重 (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電/Chromebook	43	53	54	48	41	31	23
雲端伺服器	23	24	26	27	35	50	63
EV	1	2	3	6	8	8	7
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	19	16	12	9

資料來源：Bloomberg；凱基預估

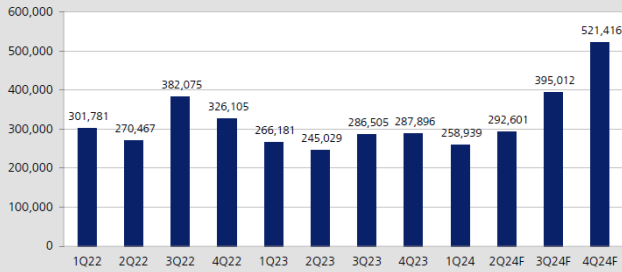
圖 4：公司概況

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。2023 年營收約 55-60%來自非 NB 業務，高於 2022 年的 50%。

資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

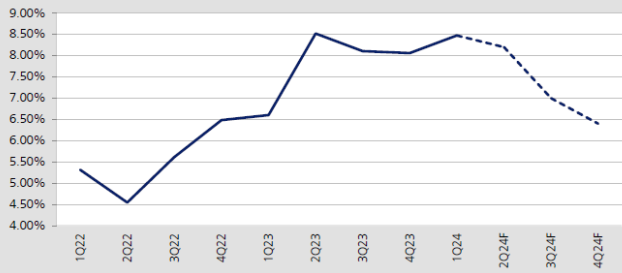
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

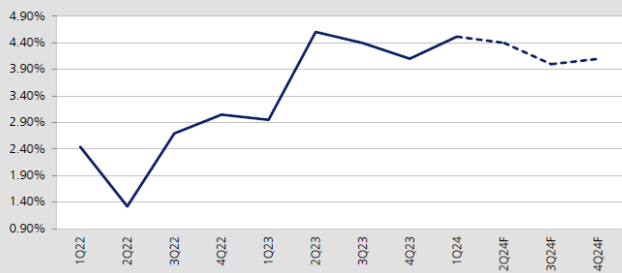
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

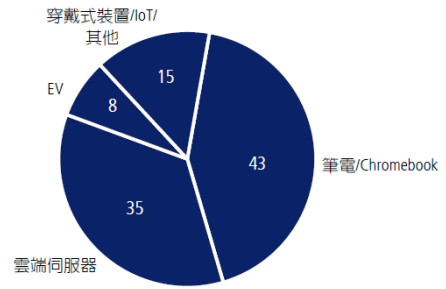
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：2023 年營收組合

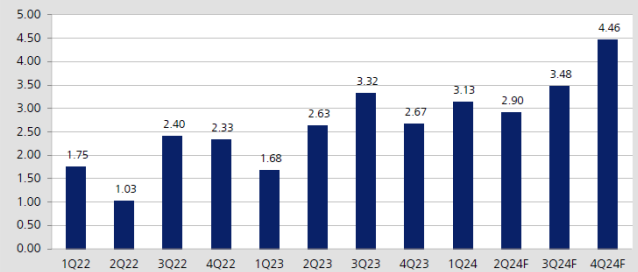
2023 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利

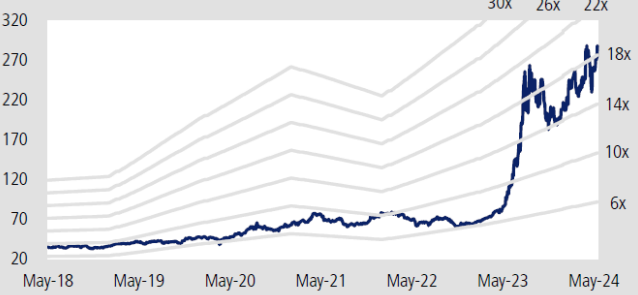
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年本益比區間

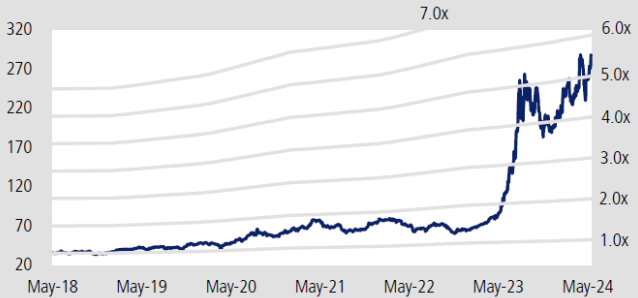
每股盈利，元



資料來源：TEJ；凱基預估

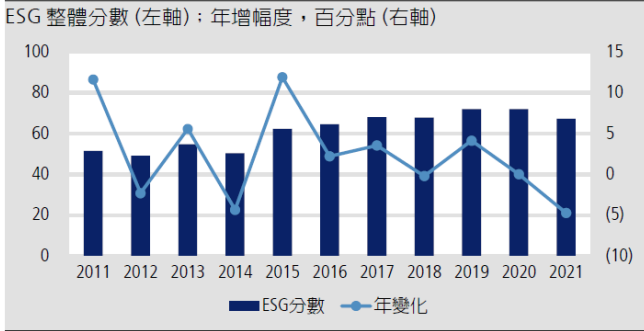
圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



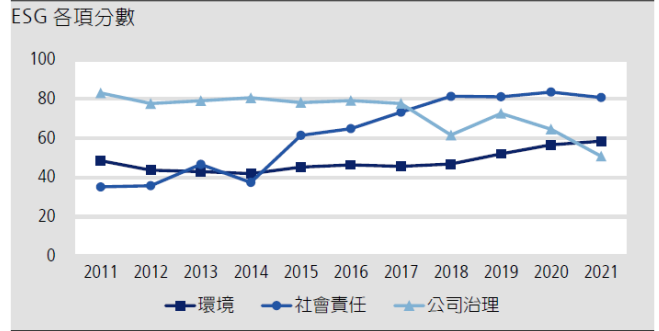
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數



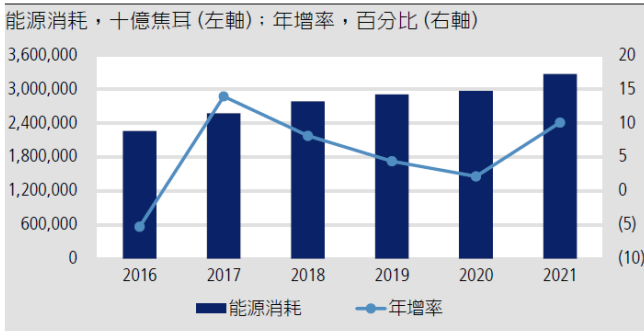
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數



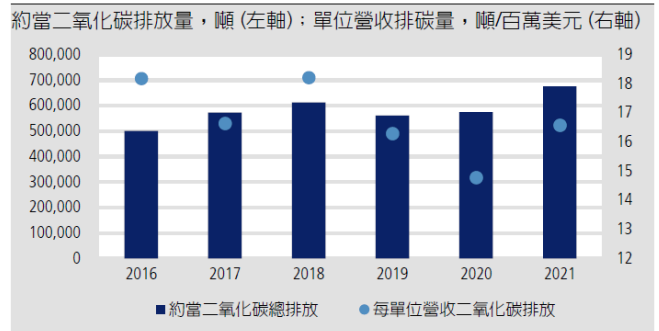
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：能源消耗



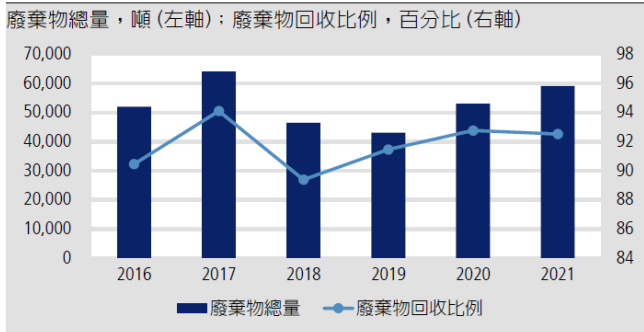
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：碳排量



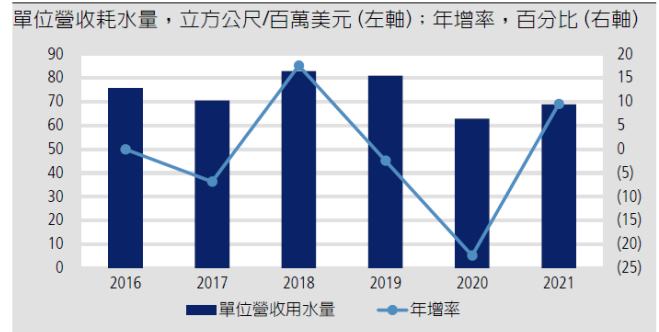
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：廢棄物總量



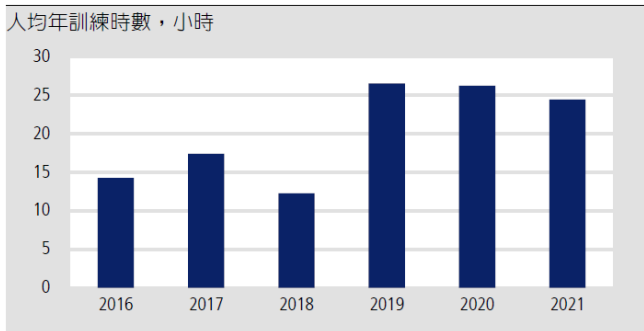
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量



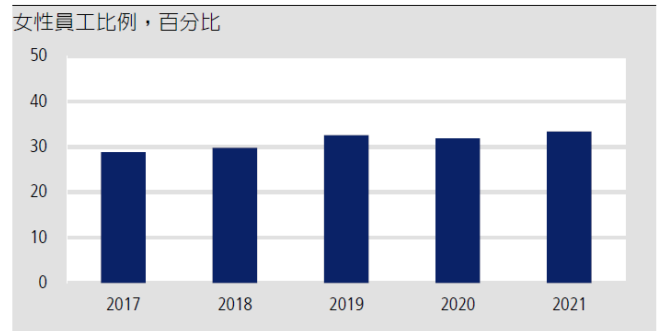
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

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公司呈報的廢棄物回收率	
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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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 = 女性員工人數/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，公司資料

損益表

	季度				年度				年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	266,181	245,029	286,505	287,896	258,939	292,601	395,012	521,416	1,085,611	1,467,969	2,090,059
營業成本	(248,615)	(224,147)	(263,276)	(264,689)	(236,990)	(268,608)	(367,361)	(488,045)	(1,000,728)	(1,361,004)	(1,956,905)
營業毛利	17,566	20,882	23,228	23,207	21,950	23,993	27,651	33,371	84,883	106,964	133,154
營業費用	(9,713)	(9,595)	(10,631)	(11,400)	(10,252)	(11,119)	(11,850)	(11,993)	(41,339)	(45,214)	(49,217)
營業利益	7,858	11,287	12,597	11,807	11,698	12,874	15,800	21,378	43,550	61,751	83,937
折舊	(2,375)	(2,430)	(2,456)	(2,541)	(2,461)	(2,582)	(2,582)	(2,702)	(9,802)	(10,326)	(11,038)
攤提	(405)	(388)	(429)	(413)	(399)	(373)	(373)	(347)	(1,635)	(1,492)	(1,492)
EBITDA	10,639	14,105	15,482	14,761	14,558	15,829	18,755	24,427	54,986	73,569	96,467
利息收入	2,230	3,042	2,453	2,896	2,534	2,436	2,436	2,338	10,620	9,744	8,880
投資利益淨額	-	11	-	22	-	25	25	50	33	100	100
其他營業外收入	1,295	2,173	2,663	0	1,832	1,000	900	768	6,131	4,500	4,200
總營業外收入	3,525	5,226	5,117	2,918	4,365	3,461	3,361	3,157	16,785	14,344	13,180
利息費用	(2,430)	(2,082)	(2,010)	(2,392)	(1,526)	(1,570)	(1,570)	(1,614)	(8,915)	(6,280)	(6,397)
投資損失	(13)	(11)	(11)	(9)	(7)	(13)	(13)	(18)	(45)	(50)	(50)
其他營業外費用	(0)	0	(0)	356	0	(125)	(125)	(250)	356	(500)	(450)
總營業外費用	(2,443)	(2,094)	(2,022)	(2,045)	(1,532)	(1,707)	(1,707)	(1,882)	(8,603)	(6,830)	(6,897)
稅前純益	8,940	14,419	15,693	12,679	14,531	14,628	17,454	22,652	51,731	69,265	90,221
所得稅費用[利益]	(2,328)	(4,146)	(2,640)	(2,129)	(2,301)	(3,218)	(3,840)	(5,187)	(11,243)	(14,546)	(19,849)
少數股東損益	(139)	(149)	(253)	(272)	(162)	(213)	(213)	(263)	(812)	(850)	(900)
非常項目稅後純益	6,474	10,125	12,800	10,278	12,068	11,197	13,402	17,203	39,676	53,869	69,472
非常項目	0	0	0	(0)	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	6,474	10,125	12,800	10,278	12,068	11,197	13,402	17,203	39,676	53,869	69,472
每股盈餘 (NT\$)	1.68	2.63	3.32	2.67	3.13	2.90	3.48	4.46	10.29	13.97	18.02
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.6	8.5	8.1	8.1	8.5	8.2	7.0	6.4	7.8	7.3	6.4
營業利益率	3.0	4.6	4.4	4.1	4.5	4.4	4.0	4.1	4.0	4.2	4.0
EBITDA Margin	4.0	5.8	5.4	5.1	5.6	5.4	4.7	4.7	5.1	5.0	4.6
稅前純益率	3.4	5.9	5.5	4.4	5.6	5.0	4.4	4.3	4.8	4.7	4.3
稅後純益率	2.4	4.1	4.5	3.6	4.7	3.8	3.4	3.3	3.7	3.7	3.3
季成長率 (%)											
營業收入	(18.4)	(7.9)	16.9	0.5	(10.1)	13.0	35.0	32.0			
營業毛利	(16.9)	18.8	11.2	(0.1)	(5.4)	9.3	15.2	20.7			
營業收益增長	(20.9)	43.6	11.6	(6.3)	(0.9)	10.1	22.7	35.3			
EBITDA	(16.5)	32.6	9.8	(4.7)	(1.4)	8.7	18.5	30.2			
稅前純益	(27.1)	61.3	8.8	(19.2)	14.6	0.7	19.3	29.8			
稅後純益	(28.0)	56.4	26.4	(19.7)	17.4	(7.2)	19.7	28.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(11.8)	(9.4)	(25.0)	(11.7)	(2.7)	19.4	37.9	81.1	(15.2)	35.2	42.4
營業毛利	9.6	70.0	8.4	9.7	25.0	14.9	19.0	43.8	19.7	26.0	24.5
營業收益	6.5	215.6	22.4	18.8	48.9	14.1	25.4	81.1	39.6	41.8	35.9
EBITDA	10.9	135.2	19.4	15.8	36.8	12.2	21.1	65.5	33.2	33.8	31.1
稅前純益	(3.7)	147.9	16.9	3.4	62.5	1.4	11.2	78.7	26.9	33.9	30.3
稅後純益	(4.1)	155.5	38.3	14.4	86.4	10.6	4.7	67.4	37.0	35.8	29.0

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	865,462	1,081,520
流動資產	649,417	733,270	610,448	786,041	1,003,061
現金及短期投資	177,375	214,499	218,726	292,709	299,301
存貨	196,596	225,856	123,764	204,523	294,876
應收帳款及票據	265,119	283,992	259,907	280,759	400,833
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	79,420	78,460
長期投資	3,933	4,353	5,449	5,523	5,600
固定資產	52,223	63,225	60,820	60,493	59,455
什項資產	11,996	15,286	13,404	13,404	13,404
負債總額	549,442	639,610	496,228	659,946	861,209
流動負債	520,721	628,591	483,013	644,889	844,767
應付帳款及票據	229,941	213,514	168,322	241,708	348,490
短期借款	166,588	249,525	158,797	238,955	319,569
什項負債	124,193	165,552	155,893	164,225	176,708
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	205,516	220,311
普通股	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	68,181	71,674	76,586	87,360	101,255
少數股東權益	6,988	7,365	7,685	8,535	9,435
優先股股東資金	-	-	-	-	-

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%)	35.2%	42.4%
營業收益增長	14.9%	(16.3%)	39.6%	41.8%	35.9%
EBITDA	12.4%	(9.5%)	33.2%	33.8%	31.1%
稅後純益	32.9%	(14.0%)	37.0%	35.8%	29.0%
每股盈餘成長率	32.9%	(14.0%)	37.0%	35.8%	29.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.4%	5.5%	7.8%	7.3%	6.4%
營業利率	3.3%	2.4%	4.0%	4.2%	4.0%
EBITDA Margin	4.0%	3.2%	5.1%	5.0%	4.6%
稅後純益率	3.0%	2.3%	3.7%	3.7%	3.3%
平均資產報酬率	4.9%	3.8%	5.3%	6.9%	7.1%
股東權益報酬率	22.0%	17.5%	22.3%	28.1%	34.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.6%	143.9%	85.0%	120.1%	149.2%
淨負債比率	16.1%	28.0%	Net cash	Net cash	32.2%
利息保障倍數 (x)	39.9	10.3	6.8	12.0	15.1
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	6.0	(3.4)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.0	0.7	0.2	(0.1)
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)	(4,490)	70,919
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	13.97	18.02
每股現金盈餘 (NT\$)	(6.17)	2.96	32.25	9.70	(5.63)
每股淨值 (NT\$)	41.72	43.79	48.21	51.00	54.59
調整後每股淨值 (NT\$)	41.81	43.89	48.29	51.09	54.69
每股營收 (NT\$)	293.02	332.19	281.55	380.72	542.05
EBITDA/Share (NT\$)	11.83	10.71	14.26	19.08	25.02
每股現金股利 (NT\$)	6.60	6.00	9.00	11.16	14.39
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	1.64	1.67	1.44	1.89	2.15
應收帳款週轉天數	85.7	81.0	87.4	70.0	70.0
存貨週轉天數	67.9	68.2	45.1	55.0	55.0
應付帳款週轉天數	79.4	64.4	61.4	65.0	65.0
現金轉換週轉天數	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	1,467,969	2,090,059
營業成本	(1,057,342)	(1,209,514)	(1,000,728)	(1,361,004)	(1,956,905)
營業毛利	72,111	70,915	84,883	106,964	133,154
營業費用	(34,833)	(39,725)	(41,339)	(45,214)	(49,217)
營業利益	37,277	31,189	43,550	61,751	83,937
總營業外收入	7,902	13,977	16,785	14,344	13,180
利息收入	2,389	5,018	10,620	9,744	8,880
投資利益淨額	200	496	33	100	100
其他營業外收入	5,313	8,462	6,131	4,500	4,200
總營業外費用	(1,743)	(4,385)	(8,603)	(6,830)	(6,897)
利息費用	(1,116)	(4,370)	(8,915)	(6,280)	(6,397)
投資損失	(61)	(15)	(45)	(50)	(50)
其他營業外費用	(566)	0	356	(500)	(450)
稅前純益	43,436	40,781	51,731	69,265	90,221
所得稅費用[利益]	(9,077)	(11,058)	(11,243)	(14,546)	(19,849)
少數股東損益	(707)	(765)	(812)	(850)	(900)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	33,653	28,957	39,676	53,869	69,472
EBITDA	45,602	41,292	54,986	73,569	96,467
每股盈餘 (NT\$)	8.73	7.51	10.29	13.97	18.02

現金流量

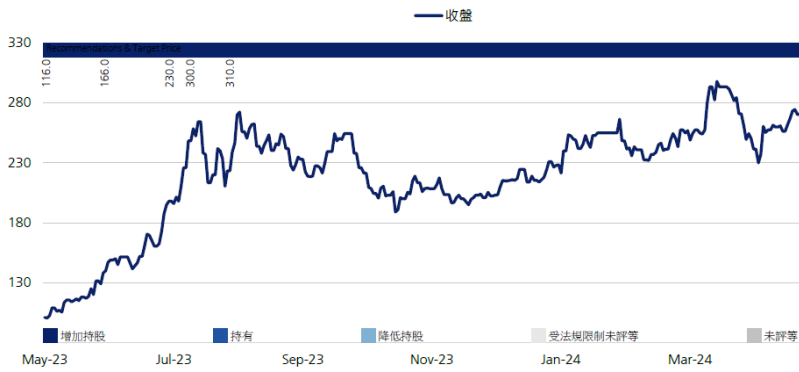
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(23,793)	11,415	124,333	37,413	(21,694)
本期純益	33,653	28,957	39,676	53,869	69,472
折舊及攤提	8,325	10,103	11,437	11,818	12,530
本期運用資金變動	(75,616)	(63,213)	80,499	(28,224)	(103,646)
其他營業資產及負債變動	9,845	35,567	(7,279)	(50)	(50)
投資活動之現金流量	13,536	(14,143)	(37,612)	(11,516)	(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)	(10,000)	(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	20,885	(37,137)
融資活動之現金流量	(33,213)	31,295	(114,205)	48,086	39,805
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)	(43,095)
其他融資現金流	(427)	(1,177)	(1,780)	850	900
匯率影響數	(1,644)	13,813	81	-	-
本期產生現金流量	(45,114)	42,380	(27,403)	73,983	6,591

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	3.1%	3.1%	3.8%	3.1%	2.4%
- 銷售費用/營業收入					
= 營業利率	3.3%	2.4%	4.0%	4.2%	4.0%
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
= 資本週轉率	6.6	6.2	8.3	9.8	8.7
營業利率	3.3%	2.4%	4.0%	4.2%	4.0%
x 資本週轉率	6.6	6.2	8.3	9.8	8.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.1%	72.9%	78.3%	79.0%	78.0%
= 稅後 ROIC	17.1%	11.1%	26.0%	32.4%	27.2%

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
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
2023-06-13	增加持股	166.0	138.0
2023-05-12	增加持股	116.0	101.5
2023-03-16	增加持股	88.0	82.8
2022-11-11	增加持股	81.0	70.5
2022-10-23	增加持股	86.0	68.8

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。