廣達 (2382.TW/2382 TT)

1Q25 獲利超前；GB200 出貨放量將推升 AI 伺服器營收

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 May 14 (NT$)	276.5
12 個月目標價 (NT$)	320.0
前次目標價 (NT$)	325.0
調降 (%)	1.5
上漲空間 (%)	15.7

焦點內容

1. 1Q25 EPS 5.06 元，季增 23%、年增 62%，超前市場和凱基預估，因獲利率優於預期且公司認列業外利益。
2. 2Q25 筆電出貨量可望季增 5-10%，AI 伺服器營收亦將大幅季增，推升 2Q25 營收，惟將稀釋毛利率與營利率。
3. 2025 年 AI 伺服器佔整體伺服器營收比重將由 2024 年的 50%升至 70%。

交易資料表

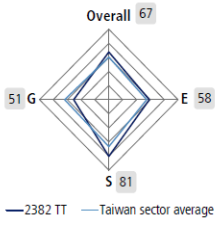
市值：(NT$bn/US$mn)	1,068/ 35,168
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	808
3M 平均成交量 (百萬股)：	16.94
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	178.5 –341.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	6.3	-12.1	-4.2
相對表現 (%)	12.2	-8	-8

EPS

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.68A	2.63A	3.32A	2.67A
2024	3.13A	3.92A	4.32A	4.12A
2025	5.06A	4.16F	4.12F	4.40F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

1Q25 EPS 5.06 元，季增 23%、年增 62%，超前市場和凱基預估，因獲利率與業外利益較高。AI 伺服器出貨明顯放量下，公司展望 2Q25 營收季增，並上修 2025 年資本支出預估，以滿足市場需求與分散產地。

評論及分析

1Q25 獲利超前。1Q25 EPS 5.06 元， 優於市場和我們預估，因毛利率 7.9%、營利率 5.1%(皆季增)優於預期。管理層表示利潤率增長主因伺服器營收增長以及產品組合改善(均價較低的 Hopper AI 伺服器與通用型伺服器營收比重上升)，而營收規模擴張使營業費用率降至 2.9%。業外方面，儘管營運資金擴充與庫存成本上升產生淨利息費用 10 億元，但公司認列了匯兌利益 20.8 億元，最終 1Q25 EPS 創新高並超前市場預估。

AI 伺服器仍是未來數季主要成長動能。考量關稅引發部份提前拉貨需求，公司展望 2Q25 筆電出貨量季增 5-10% (1Q25 季減 3%、年增 3%至 1,080 萬台，優於預期)。隨 GPU 供給增加且組裝良率改善，公司預估 2Q25 高均價 GB200 AI 伺服器將持續顯著年增季增(1Q25 年增翻倍)。1Q25 AI 伺服器佔整體伺服器營收比重約 60%，2Q25 因此可望近 70%，我們預期 2Q25 營收將季增約 10%。因 GB200 營收增加，預估 2Q25 毛利率降至 6.7%、營利率降至 4%(考量新台幣對美元強勁升值，惟公司營收與成本多以美元計價，可自然避險且過往避險得宜)。2H25 景氣不確定性高，惟 AI 伺服器應可延續強勁成長動能，支撐營收與獲利。因應 AI 伺服器需求，公司將增加研發支出、推升 2025 年營業費用，但費用增幅應不及營收增幅。公司將在台灣、泰國、美國、德國等非中國地區擴充廠房，滿足客戶需求、降低關稅衝擊，因而調升 2025 年資本支出預估至 200 億元(2024 年 130 億元)，但表示股利發放率將維持 70%以上(2024 年為 84%)。我們調整 2025 年 EPS 預估至 17.75 元，年增 15%，憑藉競爭力，公司 GB300 AI 伺服器營收可望增加，車用營收亦將回升，2026 年獲利應持續增長。

投資建議

目標價由 325 元調整至 320 元，基於 18 倍 2025 年 EPS 預估。基於 2025-26 年 AI 伺服器營收擴張、EPS 成長，我們維持該股「增加持股」評等。

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-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT$百萬)	1,280,429	1,085,611	1,410,756	2,340,818	3,098,818
營業毛利 (NT$百萬)	70,915	84,883	110,760	146,036	165,096
營業利益 (NT$百萬)	31,189	43,550	61,622	87,087	97,940
稅後淨利 (NT$百萬)	28,957	39,676	59,702	68,421	76,378
每股盈餘 (NT$)	7.51	10.29	15.49	17.75	19.82
每股現金股利 (NT$)	6.00	9.00	13.00	14.17	15.82
每股盈餘成長率 (%)	(14.0)	37.0	50.5	14.6	11.6
本益比 (x)	36.8	26.9	17.9	15.6	14.0
股價淨值比 (x)	6.3	5.7	4.8	4.5	4.3
EV/EBITDA (x)	27.5	19.4	15.5	10.6	10.2
淨負債比率 (%)	28.0	Net cash	28.9	35.0	69.2
殖利率 (%)	2.2	3.3	4.7	5.1	5.7
股東權益報酬率 (%)	17.5	22.3	29.2	29.9	31.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q25 財報與 2Q25 財測修正 vs. 市場共識

	1Q25							2Q25F						
百萬元	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	485,672	438,179	10.8	16.4	87.6	431,411	12.6	534,239	547,723	(2.5)	10.0	72.4	531,381	0.5
毛利	38,483	28,482	35.1	23.8	75.3	30,031	28.1	35,794	31,768	12.7	(7.0)	34.5	34,274	4.4
營業利益	24,600	15,336	60.4	62.3	110.3	17,221	42.9	21,370	18,623	14.8	(13.1)	40.5	19,877	7.5
稅前淨利	25,269	16,146	56.5	42.3	73.9	18,992	33.1	20,818	19,432	7.1	(17.6)	6.2	22,070	(5.7)
稅後淨利	19,498	12,406	57.2	22.8	61.6	14,571	33.8	16,050	14,970	7.2	(17.7)	6.1	16,397	(2.1)
每股盈餘 (元)	5.06	3.22	57.2	22.8	61.6	3.78	33.8	4.16	3.88	7.2	(17.7)	6.1	4.25	(2.1)
毛利率 (%)	7.9	6.5	1.4 ppts	0.5 ppts	(0.6)ppts	7.0	0.9 ppts	6.7	5.8	0.9 ppts	(1.2)ppts	(1.9)ppts	6.5	0.2 ppts
營業利益率 (%)	5.1	3.5	1.6 ppts	1.4 ppts	0.5 ppts	4.0	1.1 ppts	4.0	3.4	0.6 ppts	(1.1)ppts	(0.9)ppts	3.7	0.3 ppts
淨利率 (%)	4.0	2.8	1.2 ppts	0.2 ppts	(0.6)ppts	3.4	0.6 ppts	3.0	2.7	0.3 ppts	(1.0)ppts	(1.9)ppts	3.1	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2025-26 年財測修正 vs. 市場共識

	2025F						2026F			
百萬元	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	2,340,818	2,552,390	(8.3)	65.9	2,249,762	4.0	3,098,818	32.4	2,886,750	7.3
毛利	146,036	139,998	4.3	31.8	141,735	3.0	165,096	13.1	167,432	(1.4)
營業利益	87,087	86,935	0.2	41.3	84,479	3.1	97,940	12.5	102,678	(4.6)
稅前獲利	88,680	90,174	(1.7)	21.2	90,664	(2.2)	98,947	11.6	108,435	(8.8)
稅後淨利	68,421	69,586	(1.7)	14.6	70,307	(2.7)	76,378	11.6	84,014	(9.1)
每股盈餘 (元)	17.75	18.05	(1.7)	14.6	18.24	(2.7)	19.82	11.6	21.80	(9.1)
毛利率 (%)	6.2	5.5	0.8 ppts	(1.6)ppts	6.3	(0.1)ppts	5.3	(0.9)ppts	5.8	(0.5)ppts
營利率 (%)	3.7	3.4	0.3 ppts	(0.6)ppts	3.8	(0.1)ppts	3.2	(0.6)ppts	3.6	(0.4)ppts
淨利率 (%)	2.9	2.7	0.2 ppts	(1.3)ppts	3.1	(0.2)ppts	2.5	(0.5)ppts	2.9	(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	18
雲端伺服器	23	24	26	27	35	60	74
EV	1	2	3	6	8	8	4
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	19	16	3	4

資料來源：凱基預估

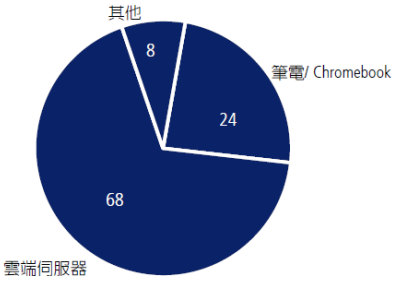
圖 4：公司概況

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 5：1Q25 筆電營收比重降至 25%以下，伺服器上升至 65-70%

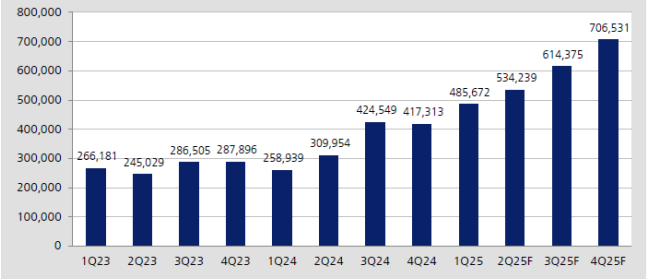
1Q25 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入

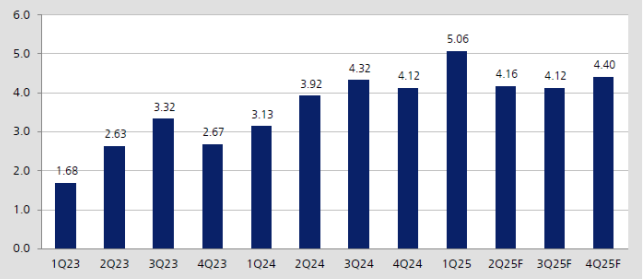
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

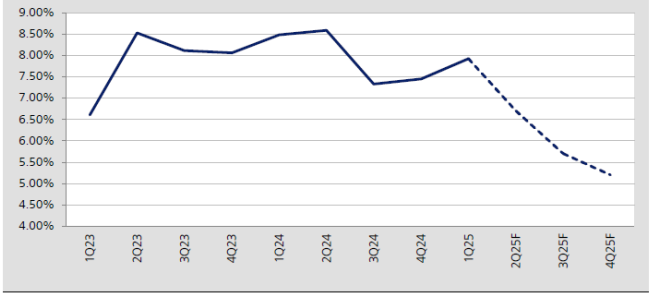
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

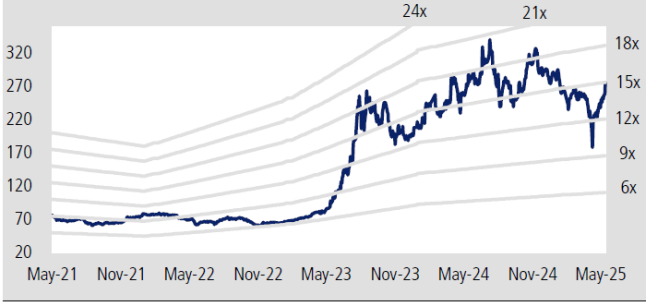
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年本益比區間

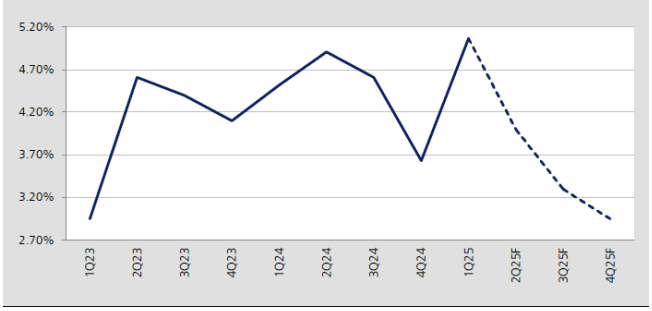
每股盈餘，元



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10: 營業利潤率

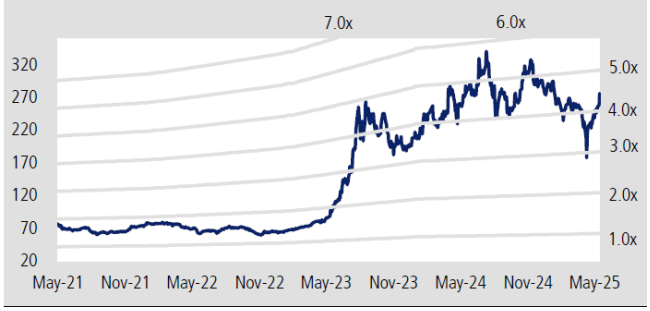
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

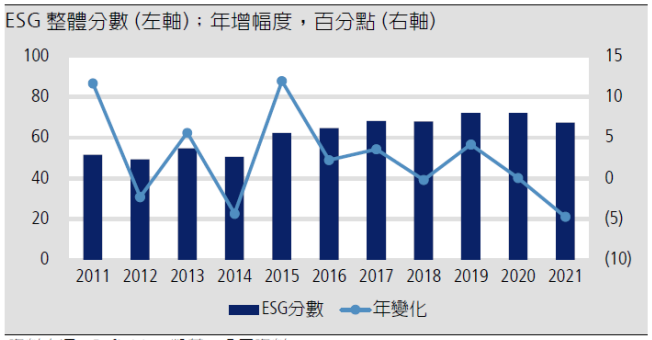
圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



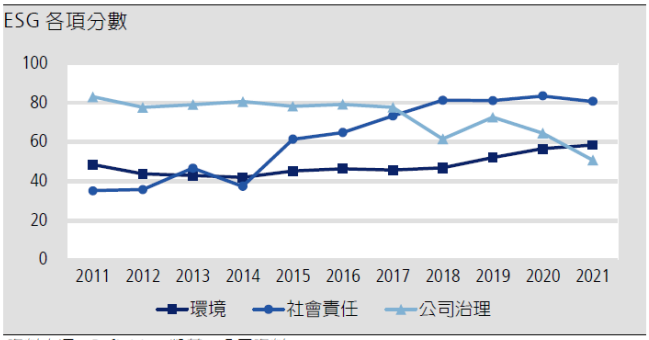
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數



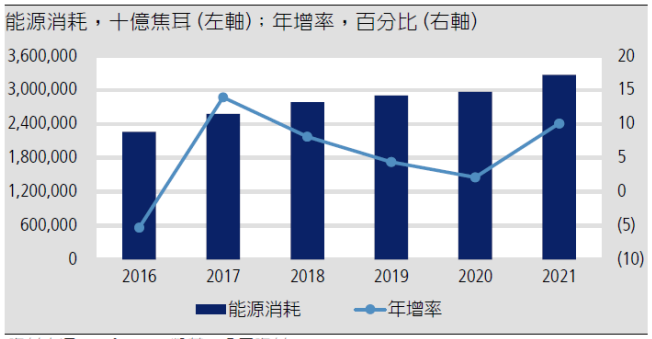
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13：ESG 各項分數



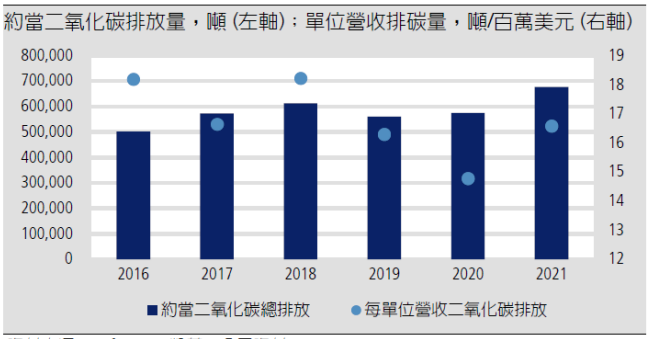
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14：能源消耗



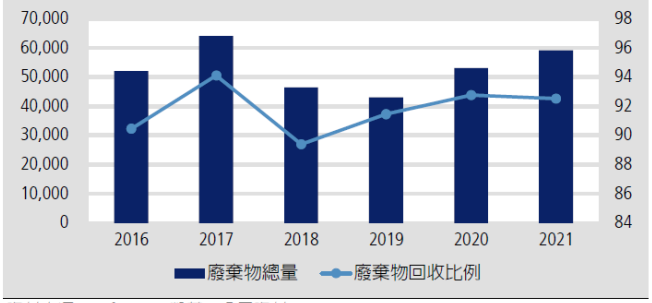
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：碳排量



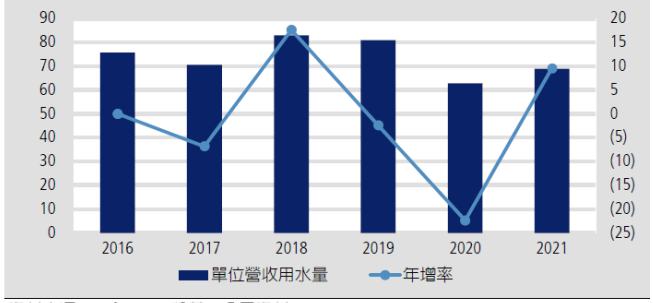
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：廢棄物總量



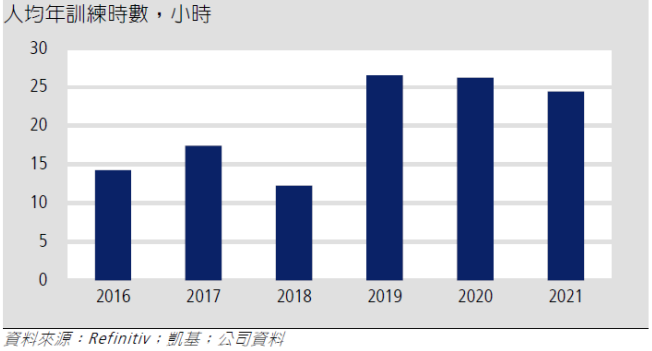
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：耗水量



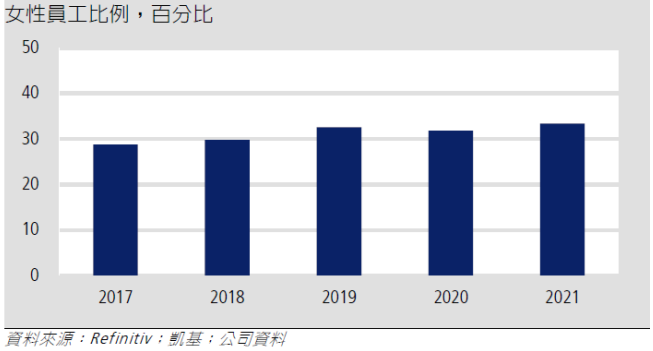
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

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	
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，公司資料

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25A	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT$百萬)											
營業收入	**258,939**	**309,954**	**424,549**	**417,313**	**485,672**	**534,239**	**614,375**	**706,531**	**1,410,756**	**2,340,818**	**3,098,818**
營業成本	(236,990)	(283,345)	(393,424)	(386,236)	(447,189)	(498,445)	(579,356)	(669,792)	(1,299,996)	(2,194,782)	(2,933,722)
營業毛利	**21,950**	**26,609**	**31,125**	**31,077**	**38,483**	**35,794**	**35,019**	**36,740**	**110,760**	**146,036**	**165,096**
營業費用	(10,252)	(11,401)	(11,567)	(15,918)	(13,882)	(14,424)	(14,745)	(15,897)	(49,138)	(58,949)	(67,156)
營業利益	**11,698**	**15,208**	**19,557**	**15,159**	**24,600**	**21,370**	**20,274**	**20,843**	**61,622**	**87,087**	**97,940**
折舊	(2,461)	(2,535)	(2,551)	(2,563)	(2,670)	(5,092)	(5,092)	(7,514)	(10,111)	(20,368)	(22,818)
攤提	(399)	(399)	(352)	(417)	(363)	(431)	(431)	(500)	(1,567)	(1,725)	(1,725)
EBITDA	**14,558**	**18,142**	**22,461**	**18,139**	**27,634**	**26,893**	**25,798**	**28,856**	**73,301**	**109,180**	**122,483**
利息收入	2,534	3,047	1,740	2,422	1,411	1,453	1,453	1,495	9,743	5,813	6,438
投資利益淨額	-	-	111	99	20	25	20	35	210	100	100
其他營業外收入	1,832	375	1,862	2,215	1,664	1,200	1,300	1,836	6,283	6,000	5,000
總營業外收入	**4,365**	**3,422**	**3,713**	**4,736**	**3,095**	**2,678**	**2,773**	**3,366**	**16,236**	**11,913**	**11,538**
利息費用	(1,526)	(1,651)	(1,980)	(2,132)	(2,413)	(2,418)	(2,418)	(2,422)	(7,288)	(9,670)	(10,032)
投資損失	(7)	(14)	(13)	(6)	(14)	(13)	(13)	(11)	(39)	(50)	(50)
其他營業外費用	0	2,637	(0)	0	(0)	(800)	-	200	2,637	(600)	(450)
總營業外費用	**(1,532)**	**972**	**(1,994)**	**(2,138)**	**(2,426)**	**(3,230)**	**(2,430)**	**(2,234)**	**(4,691)**	**(10,320)**	**(10,532)**
稅前純益	**14,531**	**19,602**	**21,276**	**17,757**	**25,269**	**20,818**	**20,618**	**21,975**	**73,167**	**88,680**	**98,947**
所得稅費用[利益]	(2,301)	(4,320)	(4,552)	(1,711)	(5,572)	(4,580)	(4,536)	(4,822)	(12,884)	(19,510)	(21,768)
少數股東損益	(162)	(155)	(91)	(173)	(199)	(188)	(188)	(176)	(581)	(750)	(800)
非常項目前稅後純益	**12,068**	**15,128**	**16,633**	**15,873**	**19,498**	**16,050**	**15,894**	**16,977**	**59,702**	**68,421**	**76,378**
非常項目	(0)	0	0	0	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	**12,068**	**15,128**	**16,633**	**15,873**	**19,498**	**16,050**	**15,894**	**16,977**	**59,702**	**68,421**	**76,378**
每股盈餘 (NT$)	3.13	3.92	4.32	4.12	5.06	4.16	4.12	4.40	15.49	17.75	19.82
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.5	8.6	7.3	7.4	7.9	6.7	5.7	5.2	7.9	6.2	5.3
營業利益率	4.5	4.9	4.6	3.6	5.1	4.0	3.3	3.0	4.4	3.7	3.2
EBITDA Margin	5.6	5.9	5.3	4.3	5.7	5.0	4.2	4.1	5.2	4.7	4.0
稅前純益率	5.6	6.3	5.0	4.3	5.2	3.9	3.4	3.1	5.2	3.8	3.2
稅後純益率	4.7	4.9	3.9	3.8	4.0	3.0	2.6	2.4	4.2	2.9	2.5
季成長率 (%)											
營業收入	(10.1)	19.7	37.0	(1.7)	16.4	10.0	15.0	15.0			
營業毛利	(5.4)	21.2	17.0	(0.2)	23.8	(7.0)	(2.2)	4.9			
營業收益增長	(0.9)	30.0	28.6	(22.5)	62.3	(13.1)	(5.1)	2.8			
EBITDA	(1.4)	24.6	23.8	(19.2)	52.3	(2.7)	(4.1)	11.9			
稅前純益	14.6	34.9	8.5	(16.5)	42.3	(17.6)	(1.0)	6.6			
稅後純益	17.4	25.4	9.9	(4.6)	22.8	(17.7)	(1.0)	6.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	26.5	48.2	45.0	87.6	72.4	44.7	69.3	30.0	65.9	32.4
營業毛利	25.0	27.4	34.0	33.9	75.3	34.5	12.5	18.2	30.5	31.8	13.1
營業收益	48.9	34.7	55.2	28.4	110.3	40.5	3.7	37.5	41.5	41.3	12.5
EBITDA	36.8	28.6	45.1	22.9	89.8	48.2	14.9	59.1	33.3	48.9	12.2
稅前純益	62.5	35.9	35.6	40.0	73.9	6.2	(3.1)	23.8	41.4	21.2	11.6
稅後純益	86.4	49.4	29.9	54.4	61.6	6.1	(4.4)	7.0	50.5	14.6	11.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	**816,134**	**690,120**	**932,446**	**1,141,473**	**1,377,507**
流動資產	**733,270**	**610,448**	**840,694**	**1,050,068**	**1,293,931**
現金及短期投資	214,499	218,726	201,099	263,961	251,106
存貨	225,856	123,764	261,886	330,721	442,068
應收帳款及票據	283,992	259,907	371,246	448,924	594,294
其他流動資產	8,923	8,051	6,463	6,463	6,463
非流動資產	**82,864**	**79,672**	**91,753**	**91,404**	**83,576**
長期投資	4,353	5,449	7,903	7,922	7,912
固定資產	63,225	60,820	67,061	66,693	58,875
什項資產	15,286	13,404	16,789	16,789	16,789
負債總額	**639,610**	**496,228**	**702,141**	**896,733**	**1,116,691**
流動負債	**628,591**	**483,013**	**638,699**	**825,812**	**1,046,263**
應付帳款及票據	213,514	168,322	282,782	390,852	522,444
短期借款	249,525	158,797	179,540	254,061	336,554
什項負債	165,552	155,893	176,377	180,899	187,265
長期負債	**11,019**	**13,215**	**63,442**	**70,921**	**70,428**
長期借款	4,525	5,931	50,983	58,461	57,969
其他負債及準備	3,732	5,413	9,192	9,192	9,192
股東權益總額	**176,523**	**193,892**	**230,306**	**244,740**	**260,816**
普通股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	71,674	76,586	111,059	124,743	140,019
少數股東權益	7,365	7,685	8,020	8,770	9,570
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	13.4%	(15.2%)	30.0%	65.9%	32.4%
營業收益增長	(16.3%)	39.6%	41.5%	41.3%	12.5%
EBITDA	(9.5%)	33.2%	33.3%	48.9%	12.2%
稅後純益	(14.0%)	37.0%	50.5%	14.6%	11.6%
每股盈餘成長率	(14.0%)	37.0%	50.5%	14.6%	11.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.5%	7.8%	7.9%	6.2%	5.3%
營業利益率	2.4%	4.0%	4.4%	3.7%	3.2%
EBITDA Margin	3.2%	5.1%	5.2%	4.7%	4.0%
稅後純益率	2.3%	3.7%	4.2%	2.9%	2.5%
平均資產報酬率	3.8%	5.3%	7.4%	6.6%	6.1%
股東權益報酬率	17.5%	22.3%	29.2%	29.9%	31.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	143.9%	85.0%	100.1%	127.7%	151.3%
淨負債比率	28.0%	Net cash	28.9%	35.0%	69.2%
利息保障倍數 (x)	10.3	6.8	11.0	10.2	10.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	2.6	13.9	(4.8)	5.4	(2.4)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.0	0.7	(0.2)	0.2	(0.1)
流動比率 (x)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
速動比率 (x)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8
淨負債 (NT$百萬)	49,412	(12,506)	66,531	85,669	180,523
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	7.51	10.29	15.49	17.75	19.82
每股現金盈餘 (NT$)	2.96	32.25	(9.17)	13.50	(6.29)
每股淨值 (NT$)	43.79	48.21	57.55	61.09	65.05
調整後每股淨值 (NT$)	43.89	48.29	57.67	61.22	65.18
每股營收 (NT$)	332.19	281.55	366.00	607.29	803.94
EBITDA/Share (NT$)	10.71	14.26	19.02	28.33	31.78
每股現金股利 (NT$)	6.00	9.00	13.00	14.17	15.82
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.67	1.44	1.74	2.26	2.46
應收帳款周轉天數	81.0	87.4	96.3	70.0	70.0
存貨周轉天數	68.2	45.1	73.7	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	64.4	61.4	79.6	65.0	65.0
現金轉換周轉天數	84.7	71.1	90.4	60.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	**1,280,429**	**1,085,611**	**1,410,756**	**2,340,818**	**3,098,818**
營業成本	(1,209,514)	(1,000,728)	(1,299,996)	(2,194,782)	(2,933,722)
營業毛利	**70,915**	**84,883**	**110,760**	**146,036**	**165,096**
營業費用	(39,725)	(41,339)	(49,138)	(58,949)	(67,156)
營業利益	**31,189**	**43,550**	**61,622**	**87,087**	**97,940**
總營業外收入	**13,977**	**16,785**	**16,236**	**11,913**	**11,538**
利息收入	5,018	10,620	9,743	5,813	6,438
投資利益淨額	496	33	210	100	100
其他營業外收入	8,462	6,131	6,283	6,000	5,000
總營業外費用	**(4,385)**	**(8,603)**	**(4,691)**	**(10,320)**	**(10,532)**
利息費用	(4,370)	(8,915)	(7,288)	(9,670)	(10,032)
投資損失	(15)	(45)	(39)	(50)	(50)
其他營業外費用	-	356	2,637	(600)	(450)
稅前純益	**40,781**	**51,731**	**73,167**	**88,680**	**98,947**
所得稅費用[利益]	(11,058)	(11,243)	(12,884)	(19,510)	(21,768)
少數股東損益	(765)	(812)	(581)	(750)	(800)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	**28,957**	**39,676**	**59,702**	**68,421**	**76,378**
EBITDA	**41,292**	**54,986**	**73,301**	**109,180**	**122,483**
每股盈餘 (NT$)	7.51	10.29	15.49	17.75	19.82

現金流量

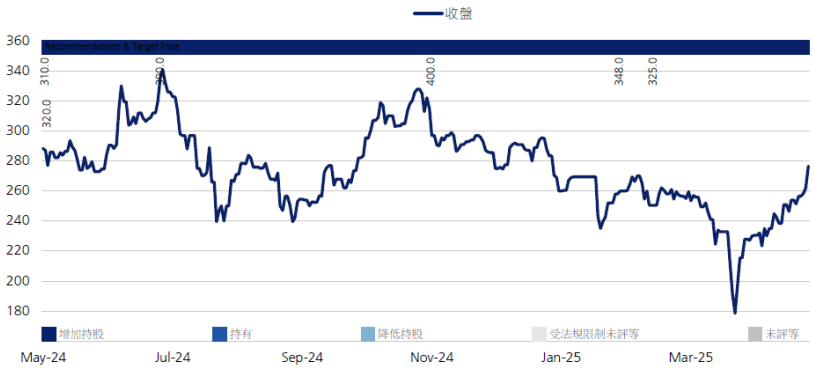
NT$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	**11,415**	**124,333**	**(35,330)**	**52,021**	**(24,254)**
本期純益	28,957	39,676	59,702	68,421	76,378
折舊及攤提	10,103	11,437	11,678	22,093	24,543
本期運用資金變動	(63,213)	80,499	(130,646)	(38,443)	(125,125)
其他營業資產及負債變動	35,567	(7,279)	23,935	(50)	(50)
投資活動之現金流量	**(14,143)**	**(37,612)**	**(12,290)**	**(21,695)**	**(16,664)**
投資用短期投資出售[新購]	1,560	(29,080)	681	-	-
本期長期投資變動	(19)	(30)	91	31	61
資本支出淨額	(16,892)	(8,832)	(13,132)	(20,000)	(15,000)
其他資產變動	1,208	330	70	(1,725)	(1,725)
自由現金流	**(48,850)**	**115,553**	**(82,896)**	**29,853**	**(40,914)**
融資活動之現金流量	**31,295**	**(114,205)**	**28,917**	**32,536**	**28,064**
短期借款變動	34,188	(47,522)	(3,117)	80,000	80,000
長期借款變動	24,293	(41,138)	68,806	2,000	2,000
現金增資	-	-	-		
已支付普通股股息	(26,009)	(23,765)	(34,691)	(50,214)	(54,736)
其他融資現金流	(1,177)	(1,780)	(2,081)	750	800
匯率影響數	**13,813**	**81**	**5,462**		
本期產生現金流量	**42,380**	**(27,403)**	**(13,242)**	**62,862**	**(12,855)**

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.1%	3.8%	3.5%	2.5%	2.2%
= 營業利益率	**2.4%**	**4.0%**	**4.4%**	**3.7%**	**3.2%**
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	0.1	0.0	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	**6.2**	**8.3**	**5.6**	**8.2**	**7.9**
營業利益率	2.4%	4.0%	4.4%	3.7%	3.2%
x 資本周轉率	6.2	8.3	5.6	8.2	7.9
x (1 - 有效現金稅率)	72.9%	78.3%	82.4%	78.0%	78.0%
= 稅後 ROIC	**11.1%**	**26.0%**	**20.3%**	**23.9%**	**19.4%**

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
2025-02-28	增加持股	325.0	250.5
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

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倉。