



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股・維持

|                      |       |
|----------------------|-------|
| 收盤價 August 13 (NT\$) | 325.0 |
| 12 個月目標價 (NT\$)      | 500.0 |
| 前次目標價 (NT\$)         | 430.0 |
| 調升 (%)               | 16.3  |
| 上漲空間 (%)             | 53.8  |

## 焦點內容

- 2Q26 EPS 7.43 元，優於凱基預估與市場共識，主因營收、獲利率及業外收益較佳。
- 管理層預期 3Q26 AI 伺服器營收將季增，但筆電出貨量將季減逾 20%。AI 伺服器營收占比可望進一步提升，公司目標 2026 年占整體伺服器營收比重達 80%。
- AI 伺服器專案自 3Q26 起導入 consignment 模式，可望緩解營運資金與獲利率壓力；ASIC 及通用伺服器營收成長將有助獲利率改善。

## 交易資料表

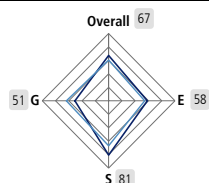
|                      |               |
|----------------------|---------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$m)    | 1,335 /41,406 |
| 流通在外股數 (百萬股)：        | 4,108         |
| 外資持有股數 (百萬股)：        | 936           |
| 3M 平均成交量 (百萬股)：      | 22.77         |
| 52 週股價 (低\高) (NT\$)： | 253.5 -417.0  |

| 股價表現     | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|
| 絕對表現 (%) | -4.6  | 13.6  | 19.7  |
| 相對表現 (%) | -15.8 | -23.3 | -69.1 |

## 每股盈餘

| NT\$ | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 2024 | 3.13A | 3.92A | 4.32A | 4.12A |
| 2025 | 5.06A | 4.37A | 4.26A | 5.76A |
| 2026 | 5.50A | 7.43A | 7.11F | 7.03F |

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv，凱基

廣達

(2382.TW/2382 TT)



## 2Q26 EPS 超前；consignment 模式支撐 2H26 獲利率穩定

### 重要訊息

2Q26 EPS 7.43 元，大幅超越凱基預估與市場共識，獲利率及業外收益皆優於預期。管理層對 AI 伺服器成長展望更趨樂觀，並將持續在台灣及美國擴廠，目標 2026 年全球產能倍增、2028 年台灣產能倍增。

### 評論及分析

**2Q26 EPS 優於預期。**2Q26 EPS 7.43 元，季增 35%、年增 70%，優於凱基預估與市場共識，主因營收、獲利率及業外收益較預期為佳。單季筆電出貨季增 15% 至 1,150 萬台，優於公司指引；同時雲端伺服器營收占比維持 80% 以上，隱含季增 30% 以上，帶動營收季增 28%、年增 106%。因 1Q26 認列產品樣品測試的一次性成本，2Q26 毛利率回升至 5%，而 AI 伺服器占整體伺服器營收比重維持 75-80%，加上營收擴大，推升營利率季增至 3.3%。獲利率較高及匯兌收益 32.7 億元挹注下，2Q26 EPS 優於預期。1H26 EPS 12.93 元，年增 37%；營業利益年增 27%。

**AI 伺服器需求能見度提升；2026 年全球、2028 年台灣產能倍增。**法說會重點：(1) 3Q26 AI 伺服器營收預期將持續季增，但成長幅度將較 2Q26 高基期放緩。預計 GB 平台轉換至 VR 平台進展順利，因此廣達維持 2026 年 AI 伺服器營收倍增至比重達伺服器營收 80%；(2) 部分客戶及專案將於 3Q26 後由 buy-and-sell 轉為 consignment 模式，緩解營運資金壓力。由於 2H26 consignment 占比仍低，預期 2H26 營利率將維持 1H26 水準；(3) ASIC 和 neocloud 目前營收貢獻小，但較依賴 ODM 代工，若占比提高將驅動獲利成長；(4) 為因應未來數年強勁的 AI 相關需求，公司將 2026 年資本支出由 300 億元提高至 400 億元，用於擴建台美及泰國廠房，並目標 2026 年全球產能倍增、2028 年台灣產能倍增；及 (5) 車用業務在歷經市場調整後已恢復成長，2Q26 營收季增及年增雙位數，雖低於 5% 營收，但長期展望正向。短期而言，我們預期 3Q26 營收將季增 8%，因 AI 伺服器及通用伺服器需求持續成長，即便筆電出貨量預估季減逾 20%。我們預期 ASP 較高的下一代 VR AI 伺服器將推升毛利額成長，並帶動獲利擴張，儘管毛利率可能遭稀釋。預估 AI 伺服器營收將持續驅動 2027 年獲利成長，調整 2026 年 EPS 預估至 27.06 元，年增 39%，預估 2027 年 EPS 為 31.75 元，年增 17%。

### 投資建議

目標價上調至 500 元(原 430 元)，基於 17 倍 2026-27 年平均 EPS 預估。因 2026-27 年 AI 伺服器營收與獲利成長，維持「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、零組件成本上揚及缺料。

### 主要財務數據及估值

|               | Dec-23A   | Dec-24A   | Dec-25A   | Dec-26F   | Dec-27F   |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 1,085,611 | 1,410,756 | 2,123,689 | 4,219,196 | 5,220,407 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 84,883    | 110,760   | 148,332   | 205,683   | 246,905   |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 43,550    | 61,622    | 87,396    | 133,776   | 165,023   |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 39,676    | 59,702    | 74,988    | 104,310   | 122,397   |
| 每股盈餘 (NT\$)   | 10.29     | 15.49     | 19.45     | 27.06     | 31.75     |
| 每股現金股利 (NT\$) | 9.00      | 13.00     | 15.60     | 21.60     | 25.35     |
| 每股盈餘成長率 (%)   | 37.0      | 50.5      | 25.6      | 39.1      | 17.3      |
| 本益比 (x)       | 31.6      | 21.0      | 16.7      | 12.0      | 10.2      |
| 股價淨值比 (x)     | 6.7       | 5.6       | 5.2       | 4.7       | 4.3       |
| EV/EBITDA (x) | 22.8      | 18.0      | 13.8      | 10.6      | 9.4       |
| 淨負債比率 (%)     | Net cash  | 28.9      | 53.4      | 123.8     | 160.6     |
| 殖利率 (%)       | 2.8       | 4.0       | 4.8       | 6.6       | 7.8       |
| 股東權益報酬率 (%)   | 22.3      | 29.2      | 32.2      | 41.1      | 44.2      |

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q26 財報與 3Q26 財測修正 vs. 市場共識

| 百萬元      | 2Q26      |         |          |          |           |         |          |  | 3Q26F     |           |          |           |           |         |           |  |
|----------|-----------|---------|----------|----------|-----------|---------|----------|--|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|---------|-----------|--|
|          | 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       | 1,036,593 | 971,065 | 6.7      | 28.1     | 105.6     | 971,483 | 6.7      |  | 1,119,520 | 1,019,619 | 9.8      | 8.0       | 126.0     | 965,023 | 16.0      |  |
| 毛利       | 52,079    | 45,155  | 15.3     | 34.6     | 46.6      | 48,526  | 7.3      |  | 55,976    | 47,922    | 16.8     | 7.5       | 65.0      | 48,840  | 14.6      |  |
| 營業利益     | 34,244    | 27,675  | 23.7     | 48.7     | 67.8      | 29,774  | 15.0     |  | 36,384    | 30,589    | 18.9     | 6.3       | 98.0      | 30,215  | 20.4      |  |
| 稅前淨利     | 36,561    | 27,148  | 34.7     | 49.0     | 69.1      | 29,817  | 22.6     |  | 35,336    | 30,061    | 17.5     | (3.4)     | 69.0      | 30,459  | 16.0      |  |
| 稅後淨利     | 28,651    | 20,975  | 36.6     | 35.2     | 69.9      | 23,414  | 22.4     |  | 27,387    | 23,247    | 17.8     | (4.4)     | 66.7      | 23,720  | 15.5      |  |
| 每股盈餘(元)  | 7.43      | 5.44    | 36.6     | 35.1     | 69.9      | 6.07    | 22.4     |  | 7.11      | 6.03      | 17.8     | (4.4)     | 66.8      | 6.15    | 15.5      |  |
| 毛利率(%)   | 5.0       | 4.7     | 0.4 ppts | 0.2 ppts | (2.0)ppts | 5.0     | 0.0 ppts |  | 5.0       | 4.7       | 0.3 ppts | (0.0)ppts | (1.8)ppts | 5.1     | (0.1)ppts |  |
| 營業利益率(%) | 3.3       | 2.9     | 0.5 ppts | 0.5 ppts | (0.7)ppts | 3.1     | 0.2 ppts |  | 3.3       | 3.0       | 0.2 ppts | (0.1)ppts | (0.5)ppts | 3.1     | 0.1 ppts  |  |
| 淨利率(%)   | 2.8       | 2.2     | 0.6 ppts | 0.1 ppts | (0.6)ppts | 2.4     | 0.4 ppts |  | 2.4       | 2.1       | 0.3 ppts | (0.3)ppts | (0.9)ppts | 2.5     | (0.0)ppts |  |

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

| 百萬元     | 2026F     |           |          |          |           |           | 2027F     |           |           |           |           |           |
|---------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|         | 修正後       | 修正前       | 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      | 4,219,196 | 3,921,485 | 7.6      | 98.7     | 3,698,381 | 14.1      | 5,220,407 | 4,722,229 | 10.5      | 23.7      | 4,681,783 | 11.5      |
| 毛利      | 205,683   | 184,488   | 11.5     | 38.7     | 184,068   | 11.7      | 246,905   | 223,353   | 10.5      | 20.0      | 227,113   | 8.7       |
| 營業利益    | 133,776   | 114,935   | 16.4     | 53.1     | 113,474   | 17.9      | 165,023   | 140,749   | 17.2      | 23.4      | 140,681   | 17.3      |
| 稅前獲利    | 134,284   | 115,016   | 16.8     | 40.9     | 116,324   | 15.4      | 157,540   | 115,016   | 37.0      | 17.3      | 141,640   | 11.2      |
| 稅後淨利    | 104,310   | 89,143    | 17.0     | 39.1     | 92,794    | 12.4      | 122,397   | 107,723   | 13.6      | 17.3      | 110,936   | 10.3      |
| 每股盈餘(元) | 27.06     | 23.13     | 17.0     | 39.1     | 24.07     | 12.4      | 31.75     | 27.95     | 13.6      | 17.3      | 28.78     | 10.3      |
| 毛利率(%)  | 4.9       | 4.7       | 0.2 ppts | 4.9 ppts | 5.0       | (0.1)ppts | 4.7       | 4.7       | (0.0)ppts | (0.1)ppts | 4.9       | (0.1)ppts |
| 營業率(%)  | 3.2       | 2.9       | 0.2 ppts | 3.2 ppts | 3.1       | 0.1 ppts  | 3.2       | 2.9       | 0.2 ppts  | (0.0)ppts | 3.0       | 0.2 ppts  |
| 淨利率(%)  | 2.5       | 2.3       | 0.2 ppts | 2.5 ppts | 2.5       | (0.0)ppts | 2.3       | 2.3       | 0.1 ppts  | (0.1)ppts | 2.4       | (0.0)ppts |

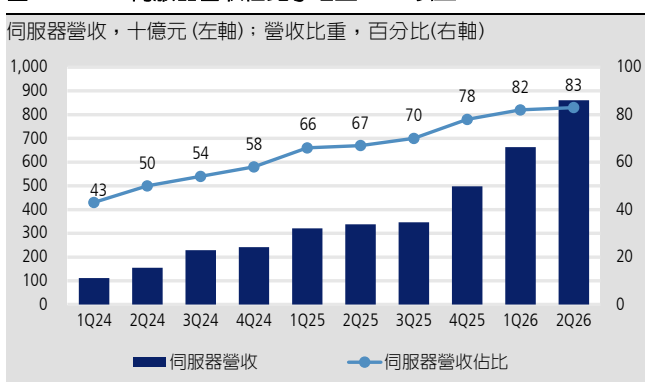
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：預期 2026-27 年伺服器營收比重持續提高(重貼 加上 2027F)

| 營收比重(%)       | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 筆電/Chromebook | 43   | 53   | 54   | 48   | 41   | 29   | 22   | 11    | 8     |
| 雲端伺服器         | 23   | 24   | 26   | 27   | 35   | 52   | 71   | 85    | 88    |
| EV            | 1    | 2    | 3    | 6    | 8    | 8    | 3    | 2     | 1     |
| 穿戴式裝置/IoT/其他  | 32   | 21   | 18   | 19   | 16   | 11   | 3    | 3     | 2     |

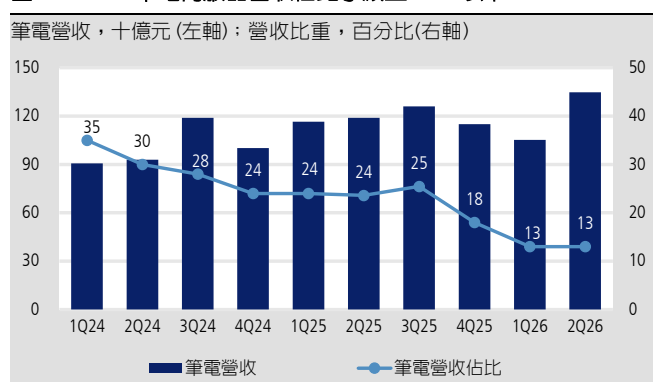
資料來源：凱基預估

圖 4：1H26 伺服器營收佔比季增至 80% 以上



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：1H26 筆電伺服器營收佔比季減至 15% 以下



資料來源：公司資料；凱基

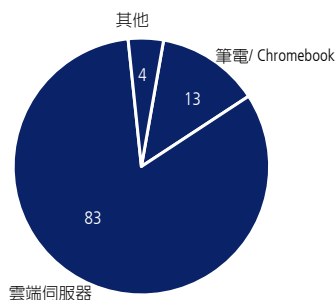
圖 6：公司概況

廣達成立於 1988 年，為全球最大 NB ODM 廠，2024 年出貨量 4,590 萬台，全球市佔 24-25%。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。2025 年伺服器業務約佔 70% 營收，筆電營收比重降至 20-25%，電動車營收比重下滑至 0-5%。

資料來源：凱基

圖 7：1H26 筆電營收比重降至 15% 以下，伺服器上升至 80% 以上

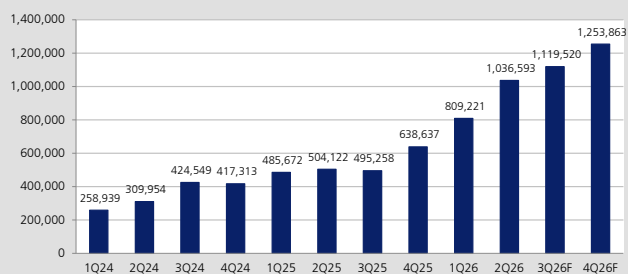
1H26 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

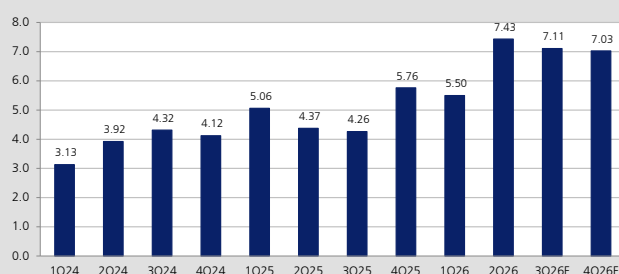
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：每股盈利

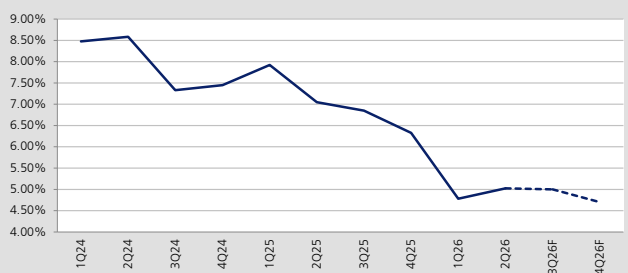
每股盈利，元



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

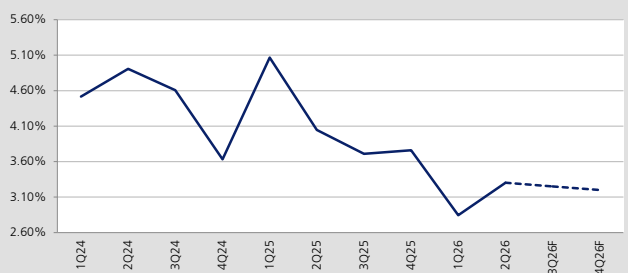
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

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；凱基預估

## 損益表

|                     | 季度        |           |           |           |           |           |             |             | 年度          |             |             |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                     | Mar-25A   | Jun-25A   | Sep-25A   | Dec-25A   | Mar-26A   | Jun-26A   | Sep-26F     | Dec-26F     | Dec-25A     | Dec-26F     | Dec-27F     |
| <b>損益表 (NT\$百萬)</b> |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |
| 營業收入                | 485,672   | 504,122   | 495,258   | 638,637   | 809,221   | 1,036,593 | 1,119,520   | 1,253,863   | 2,123,689   | 4,219,196   | 5,220,407   |
| 營業成本                | (447,189) | (468,588) | (461,340) | (598,239) | (770,524) | (984,514) | (1,063,544) | (1,194,931) | (1,975,357) | (4,013,513) | (4,973,501) |
| 營業毛利                | 38,483    | 35,533    | 33,918    | 40,398    | 38,697    | 52,079    | 55,976      | 58,932      | 148,332     | 205,683     | 246,905     |
| 營業費用                | (13,882)  | (15,130)  | (15,544)  | (16,380)  | (15,673)  | (17,835)  | (19,592)    | (18,808)    | (60,936)    | (71,907)    | (81,882)    |
| 營業利益                | 24,600    | 20,403    | 18,374    | 24,019    | 23,024    | 34,244    | 36,384      | 40,124      | 87,396      | 133,776     | 165,023     |
| 折舊                  | (2,670)   | (2,630)   | (2,766)   | (3,025)   | (3,256)   | (3,579)   | (3,705)     | (4,280)     | (11,091)    | (14,820)    | (18,195)    |
| 攤提                  | (363)     | (335)     | (303)     | (349)     | (380)     | (453)     | (388)       | (330)       | (1,351)     | (1,550)     | (1,550)     |
| EBITDA              | 27,634    | 23,368    | 21,443    | 27,392    | 26,660    | 38,276    | 40,477      | 44,733      | 99,837      | 150,147     | 184,769     |
| 利息收入                | 1,411     | 2,038     | 1,361     | 2,097     | 1,496     | 2,418     | 1,890       | 1,757       | 6,907       | 7,561       | 5,775       |
| 投資利益淨額              | 20        | -         | -         | 14        | -         | -         | 13          | 38          | 33          | 50          | 60          |
| 其他營業外收入             | 1,664     | 1,432     | 3,214     | 3,480     | 3,593     | 4,014     | 1,200       | 693         | 9,790       | 9,500       | 4,000       |
| 總營業外收入              | 3,095     | 3,470     | 4,574     | 5,591     | 5,089     | 6,432     | 3,103       | 2,487       | 16,731      | 17,111      | 9,835       |
| 利息費用                | (2,413)   | (2,251)   | (2,035)   | (2,128)   | (3,570)   | (4,111)   | (4,026)     | (4,396)     | (8,827)     | (16,103)    | (16,817)    |
| 投資損失                | (14)      | (5)       | (5)       | (3)       | (6)       | (4)       | (13)        | (28)        | (27)        | (50)        | (50)        |
| 其他營業外費用             | (0)       | (0)       | (0)       | (0)       | (0)       | (0)       | (113)       | (338)       | -           | (450)       | (450)       |
| 總營業外費用              | (2,426)   | (2,256)   | (2,040)   | (2,132)   | (3,576)   | (4,115)   | (4,151)     | (4,761)     | (8,854)     | (16,603)    | (17,317)    |
| 稅前純益                | 25,269    | 21,617    | 20,909    | 27,478    | 24,537    | 36,561    | 35,336      | 37,849      | 95,273      | 134,284     | 157,540     |
| 所得稅費用[利益]           | (5,572)   | (4,541)   | (4,279)   | (5,094)   | (3,231)   | (7,774)   | (7,774)     | (10,495)    | (19,487)    | (29,274)    | (34,344)    |
| 少數股東損益              | (199)     | (215)     | (198)     | (187)     | (114)     | (136)     | (175)       | (275)       | (799)       | (700)       | (800)       |
| 非常項目稅後純益            | 19,498    | 16,861    | 16,431    | 22,197    | 21,192    | 28,651    | 27,387      | 27,079      | 74,988      | 104,310     | 122,397     |
| 非常項目                | 0         | 0         | 0         | 0         | (0)       | (0)       | -           | 0           | -           | -           | -           |
| 稅後淨利                | 19,498    | 16,861    | 16,431    | 22,197    | 21,192    | 28,651    | 27,387      | 27,079      | 74,988      | 104,310     | 122,397     |
| 每股盈餘 (NT\$)         | 5.06      | 4.37      | 4.26      | 5.76      | 5.50      | 7.43      | 7.11        | 7.03        | 19.45       | 27.06       | 31.75       |
| <b>獲利率 (%)</b>      |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |
| 營業毛利率               | 7.9       | 7.0       | 6.8       | 6.3       | 4.8       | 5.0       | 5.0         | 4.7         | 7.0         | 4.9         | 4.7         |
| 營業利益率               | 5.1       | 4.0       | 3.7       | 3.8       | 2.8       | 3.3       | 3.3         | 3.2         | 4.1         | 3.2         | 3.2         |
| EBITDA Margin       | 5.7       | 4.6       | 4.3       | 4.3       | 3.3       | 3.7       | 3.6         | 3.6         | 4.7         | 3.6         | 3.5         |
| 稅前純益率               | 5.2       | 4.3       | 4.2       | 4.3       | 3.0       | 3.5       | 3.2         | 3.0         | 4.5         | 3.2         | 3.0         |
| 稅後純益率               | 4.0       | 3.3       | 3.3       | 3.5       | 2.6       | 2.8       | 2.4         | 2.2         | 3.5         | 2.5         | 2.3         |
| <b>季成長率 (%)</b>     |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |
| 營業收入                | 16.4      | 3.8       | (1.8)     | 29.0      | 26.7      | 28.1      | 8.0         | 12.0        |             |             |             |
| 營業毛利                | 23.8      | (7.7)     | (4.5)     | 19.1      | (4.2)     | 34.6      | 7.5         | 5.3         |             |             |             |
| 營業收益增長              | 62.3      | (17.1)    | (9.9)     | 30.7      | (4.1)     | 48.7      | 6.3         | 10.3        |             |             |             |
| EBITDA              | 52.3      | (15.4)    | (8.2)     | 27.7      | (2.7)     | 43.6      | 5.8         | 10.5        |             |             |             |
| 稅前純益                | 42.3      | (14.5)    | (3.3)     | 31.4      | (10.7)    | 49.0      | (3.4)       | 7.1         |             |             |             |
| 稅後純益                | 22.8      | (13.5)    | (2.5)     | 35.1      | (4.5)     | 35.2      | (4.4)       | (1.1)       |             |             |             |
| <b>年成長率 (%)</b>     |           |           |           |           |           |           |             |             |             |             |             |
| 營業收入                | 87.6      | 62.6      | 16.7      | 53.0      | 66.6      | 105.6     | 126.0       | 96.3        | 50.5        | 98.7        | 23.7        |
| 營業毛利                | 75.3      | 33.5      | 9.0       | 30.0      | 0.6       | 46.6      | 65.0        | 45.9        | 33.9        | 38.7        | 20.0        |
| 營業收益                | 110.3     | 34.2      | (6.0)     | 58.4      | (6.4)     | 67.8      | 98.0        | 67.1        | 41.8        | 53.1        | 23.4        |
| EBITDA              | 89.8      | 28.8      | (4.5)     | 51.0      | (3.5)     | 63.8      | 88.8        | 63.3        | 36.2        | 50.4        | 23.1        |
| 稅前純益                | 73.9      | 10.3      | (1.7)     | 54.7      | (2.9)     | 69.1      | 69.0        | 37.7        | 30.2        | 40.9        | 17.3        |
| 稅後純益                | 61.6      | 11.5      | (1.2)     | 39.8      | 8.7       | 69.9      | 66.7        | 22.0        | 25.6        | 39.1        | 17.3        |

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

| NT\$百萬        | Dec-23A        | Dec-24A        | Dec-25A          | Dec-26F          | Dec-27F          |
|---------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>資產總額</b>   | <b>690,120</b> | <b>932,446</b> | <b>1,343,112</b> | <b>1,836,306</b> | <b>2,194,464</b> |
| <b>流動資產</b>   | <b>610,448</b> | <b>840,694</b> | <b>1,232,064</b> | <b>1,700,208</b> | <b>2,041,698</b> |
| 現金及短期投資       | 218,726        | 201,099        | 202,628          | 99,810           | 65,180           |
| 存貨            | 123,764        | 261,886        | 512,946          | 769,715          | 953,822          |
| 應收帳款及票據       | 259,907        | 371,246        | 494,969          | 809,161          | 1,001,174        |
| 其他流動資產        | 8,051          | 6,463          | 21,522           | 21,522           | 21,522           |
| <b>非流動資產</b>  | <b>79,672</b>  | <b>91,753</b>  | <b>111,047</b>   | <b>136,098</b>   | <b>152,765</b>   |
| 長期投資          | 5,449          | 7,903          | 15,194           | 15,065           | 14,928           |
| 固定資產          | 60,820         | 67,061         | 72,970           | 98,149           | 114,954          |
| 什項資產          | 13,404         | 16,789         | 22,883           | 22,883           | 22,883           |
| <b>負債總額</b>   | <b>496,228</b> | <b>702,141</b> | <b>1,087,367</b> | <b>1,559,000</b> | <b>1,891,878</b> |
| <b>流動負債</b>   | <b>483,013</b> | <b>638,699</b> | <b>1,014,155</b> | <b>1,484,044</b> | <b>1,809,503</b> |
| 應付帳款及票據       | 168,322        | 282,782        | 535,232          | 879,674          | 1,090,082        |
| 短期借款          | 158,797        | 179,540        | 258,327          | 360,584          | 461,165          |
| 什項負債          | 155,893        | 176,377        | 220,596          | 243,787          | 258,256          |
| <b>長期負債</b>   | <b>13,215</b>  | <b>63,442</b>  | <b>73,212</b>    | <b>74,956</b>    | <b>82,374</b>    |
| 長期借款          | 5,931          | 50,983         | 56,579           | 58,323           | 65,741           |
| 其他負債及準備       | 5,413          | 9,192          | 10,826           | 10,826           | 10,826           |
| <b>股東權益總額</b> | <b>193,892</b> | <b>230,306</b> | <b>255,745</b>   | <b>277,306</b>   | <b>302,586</b>   |
| 普通股股本         | 38,626         | 38,626         | 38,626           | 38,626           | 38,626           |
| 保留盈餘          | 76,648         | 111,059        | 131,738          | 152,600          | 177,080          |
| 少數股東權益        | 7,685          | 8,020          | 12,167           | 12,867           | 13,667           |
| 優先股股東資金       | -              | -              | -                | -                | -                |

## 主要財務比率

|                              | Dec-23A  | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F  | Dec-27F  |
|------------------------------|----------|---------|---------|----------|----------|
| <b>年成長率</b>                  |          |         |         |          |          |
| 營業收入                         | (15.2%)  | 30.0%   | 50.5%   | 98.7%    | 23.7%    |
| 營業收益增長                       | 39.6%    | 41.5%   | 41.8%   | 53.1%    | 23.4%    |
| EBITDA                       | 33.2%    | 33.3%   | 36.2%   | 50.4%    | 23.1%    |
| 稅後純益                         | 37.0%    | 50.5%   | 25.6%   | 39.1%    | 17.3%    |
| 每股盈餘成長率                      | 37.0%    | 50.5%   | 25.6%   | 39.1%    | 17.3%    |
| <b>獲利能力分析</b>                |          |         |         |          |          |
| 營業毛利率                        | 7.8%     | 7.9%    | 7.0%    | 4.9%     | 4.7%     |
| 營業利益率                        | 4.0%     | 4.4%    | 4.1%    | 3.2%     | 3.2%     |
| EBITDA Margin                | 5.1%     | 5.2%    | 4.7%    | 3.6%     | 3.5%     |
| 稅後純益率                        | 3.7%     | 4.2%    | 3.5%    | 2.5%     | 2.3%     |
| 平均資產報酬率                      | 5.3%     | 7.4%    | 6.6%    | 6.6%     | 6.1%     |
| 股東權益報酬率                      | 22.3%    | 29.2%   | 32.2%   | 41.1%    | 44.2%    |
| <b>穩定 \ 償債能力分析</b>           |          |         |         |          |          |
| 毛負債比率 (%)                    | 85.0%    | 100.1%  | 123.1%  | 151.1%   | 174.1%   |
| 淨負債比率                        | Net cash | 28.9%   | 53.4%   | 123.8%   | 160.6%   |
| 利息保障倍數 (x)                   | 6.8      | 11.0    | 11.8    | 9.3      | 10.4     |
| 利息及短期債保障倍數 (x)               | 0.2      | 0.3     | 0.2     | 0.2      | 0.2      |
| Cash Flow Int. Coverage (x)  | 13.9     | (4.8)   | (1.2)   | (6.6)    | (1.4)    |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 0.7      | (0.2)   | (0.0)   | (0.3)    | (0.0)    |
| 流動比率 (x)                     | 1.3      | 1.3     | 1.2     | 1.1      | 1.1      |
| 速動比率 (x)                     | 1.0      | 0.9     | 0.7     | 0.6      | 0.6      |
| 淨負債 (NT\$百萬)                 | (12,506) | 66,531  | 136,596 | 343,414  | 486,044  |
| <b>每股資料分析</b>                |          |         |         |          |          |
| 每股盈餘 (NT\$)                  | 10.29    | 15.49   | 19.45   | 27.06    | 31.75    |
| 每股現金盈餘 (NT\$)                | 32.25    | (9.17)  | (2.69)  | (27.46)  | (6.12)   |
| 每股淨值 (NT\$)                  | 48.21    | 57.55   | 63.06   | 68.46    | 74.80    |
| 調整後每股淨值 (NT\$)               | 48.29    | 57.67   | 63.19   | 68.60    | 74.96    |
| 每股營收 (NT\$)                  | 281.55   | 366.00  | 550.96  | 1,094.61 | 1,354.36 |
| EBITDA/Share (NT\$)          | 14.26    | 19.02   | 25.90   | 38.95    | 47.94    |
| 每股現金股利 (NT\$)                | 9.00     | 13.00   | 15.60   | 21.60    | 25.35    |
| <b>資產運用狀況</b>                |          |         |         |          |          |
| 資產周轉率 (x)                    | 1.44     | 1.74    | 1.87    | 2.65     | 2.59     |
| 應收帳款周轉天數                     | 87.4     | 96.3    | 85.1    | 70.0     | 70.0     |
| 存貨周轉天數                       | 45.1     | 73.7    | 94.8    | 70.0     | 70.0     |
| 應付帳款周轉天數                     | 61.4     | 79.6    | 98.9    | 80.0     | 80.0     |
| 現金轉換周轉天數                     | 71.1     | 90.4    | 81.0    | 60.0     | 60.0     |

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

| NT\$百萬        | Dec-23A          | Dec-24A          | Dec-25A          | Dec-26F          | Dec-27F          |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>營業收入</b>   | <b>1,085,611</b> | <b>1,410,756</b> | <b>2,123,689</b> | <b>4,219,196</b> | <b>5,220,407</b> |
| 營業成本          | (1,000,728)      | (1,299,996)      | (1,975,357)      | (4,013,513)      | (4,973,501)      |
| <b>營業毛利</b>   | <b>84,883</b>    | <b>110,760</b>   | <b>148,332</b>   | <b>205,683</b>   | <b>246,905</b>   |
| 營業費用          | (41,339)         | (49,138)         | (60,936)         | (71,907)         | (81,882)         |
| <b>營業利益</b>   | <b>43,550</b>    | <b>61,622</b>    | <b>87,396</b>    | <b>133,776</b>   | <b>165,023</b>   |
| <b>總營業外收入</b> | <b>16,785</b>    | <b>16,236</b>    | <b>16,731</b>    | <b>17,111</b>    | <b>9,835</b>     |
| 利息收入          | 10,620           | 9,743            | 6,907            | 7,561            | 5,775            |
| 投資利益淨額        | 33               | 210              | 33               | 50               | 60               |
| 其他營業外收入       | 6,131            | 6,283            | 9,790            | 9,500            | 4,000            |
| <b>總營業外費用</b> | <b>(8,603)</b>   | <b>(4,691)</b>   | <b>(8,854)</b>   | <b>(16,603)</b>  | <b>(17,317)</b>  |
| 利息費用          | (8,915)          | (7,288)          | (8,827)          | (16,103)         | (16,817)         |
| 投資損失          | (45)             | (39)             | (27)             | (50)             | (50)             |
| 其他營業外費用       | 356              | 2,637            | (0)              | (450)            | (450)            |
| <b>稅前純益</b>   | <b>51,731</b>    | <b>73,167</b>    | <b>95,273</b>    | <b>134,284</b>   | <b>157,540</b>   |
| 所得稅費用[利益]     | (11,243)         | (12,884)         | (19,487)         | (29,274)         | (34,344)         |
| 少數股東損益        | (812)            | (581)            | (799)            | (700)            | (800)            |
| 非常項目          | -                | 0                | (0)              | -                | -                |
| <b>稅後淨利</b>   | <b>39,676</b>    | <b>59,702</b>    | <b>74,988</b>    | <b>104,310</b>   | <b>122,397</b>   |
| <b>EBITDA</b> | <b>54,986</b>    | <b>73,301</b>    | <b>99,837</b>    | <b>150,147</b>   | <b>184,769</b>   |
| 每股盈餘 (NT\$)   | 10.29            | 15.49            | 19.45            | 27.06            | 31.75            |

## 現金流量

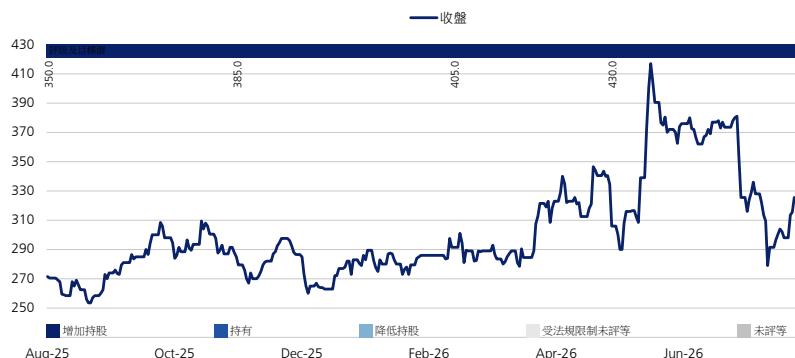
| NT\$百萬           | Dec-23A          | Dec-24A         | Dec-25A         | Dec-26F          | Dec-27F         |
|------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| <b>營運活動之現金流量</b> | <b>124,333</b>   | <b>(35,330)</b> | <b>(10,365)</b> | <b>(105,839)</b> | <b>(23,580)</b> |
| 本期純益             | 39,676           | 59,702          | 74,988          | 104,310          | 122,397         |
| 折舊及攤提            | 11,437           | 11,678          | 12,441          | 16,371           | 19,746          |
| 本期運用資金變動         | 80,499           | (130,646)       | (122,316)       | (226,519)        | (165,712)       |
| 其他營業資產及負債變動      | (7,279)          | 23,935          | 24,523          | -                | (10)            |
| <b>投資活動之現金流量</b> | <b>(37,612)</b>  | <b>(12,290)</b> | <b>(8,338)</b>  | <b>(41,422)</b>  | <b>(36,403)</b> |
| 投資用短期投資出售[新購]    | (29,080)         | 681             | 9,098           | -                | -               |
| 本期長期投資變動         | (30)             | 91              | 167             | 129              | 148             |
| 資本支出淨額           | (8,832)          | (13,132)        | (14,757)        | (40,000)         | (35,000)        |
| 其他資產變動           | 330              | 70              | (2,845)         | (1,550)          | (1,550)         |
| <b>自由現金流</b>     | <b>115,553</b>   | <b>(82,896)</b> | <b>(56,462)</b> | <b>(147,086)</b> | <b>(53,469)</b> |
| <b>融資活動之現金流量</b> | <b>(114,205)</b> | <b>28,917</b>   | <b>38,764</b>   | <b>44,443</b>    | <b>25,352</b>   |
| 短期借款變動           | (47,522)         | (3,117)         | 84,166          | 100,000          | 100,000         |
| 長期借款變動           | (41,138)         | 68,806          | 2,062           | 4,000            | 8,000           |
| 現金增資             | -                | -               | -               | -                | -               |
| 已支付普通股股息         | (23,765)         | (34,691)        | (50,214)        | (60,257)         | (83,448)        |
| 其他融資現金流          | (1,780)          | (2,081)         | 2,749           | 700              | 800             |
| <b>匯率影響數</b>     | <b>81</b>        | <b>5,462</b>    | <b>(5,744)</b>  |                  |                 |
| <b>本期產生現金流量</b>  | <b>(27,403)</b>  | <b>(13,242)</b> | <b>14,318</b>   | <b>(102,818)</b> | <b>(34,630)</b> |

## 投資回報率

|                  | Dec-23A      | Dec-24A      | Dec-25A      | Dec-26F      | Dec-27F      |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 - 營業成本/營業收入    |              |              |              |              |              |
| - 銷管費用/營業收入      | 3.8%         | 3.5%         | 2.9%         | 1.7%         | 1.6%         |
| <b>= 營業利益率</b>   | <b>4.0%</b>  | <b>4.4%</b>  | <b>4.1%</b>  | <b>3.2%</b>  | <b>3.2%</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     | 0.1          | 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>8.3</b>   | <b>5.6</b>   | <b>6.1</b>   | <b>7.3</b>   | <b>7.0</b>   |
| 營業利益率            | 4.0%         | 4.4%         | 4.1%         | 3.2%         | 3.2%         |
| x 資本周轉率          | 8.3          | 5.6          | 6.1          | 7.3          | 7.0          |
| x (1 - 有效現金稅率)   | 78.3%        | 82.4%        | 79.5%        | 78.2%        | 78.2%        |
| <b>= 稅後 ROIC</b> | <b>26.0%</b> | <b>20.3%</b> | <b>19.9%</b> | <b>18.1%</b> | <b>17.3%</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   |
|------------|------|-------|-------|
| 2026-05-15 | 增加持股 | 430.0 | 306.0 |
| 2026-02-27 | 增加持股 | 405.0 | 291.5 |
| 2025-11-13 | 增加持股 | 385.0 | 285.0 |
| 2025-08-13 | 增加持股 | 350.0 | 271.5 |
| 2025-07-22 | 增加持股 | 325.0 | 262.5 |
| 2025-06-27 | 增加持股 | 338.0 | 285.5 |
| 2025-05-14 | 增加持股 | 320.0 | 276.5 |
| 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 |

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<br>郵政編號：200040                                                                                   |
| 台灣  | 台北 | 104 台北市明水路 700 號<br>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<br>電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800                                                                       |
| 泰國  | 曼谷 | 8th - 11th floors, Asia Centre Building<br>173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand<br>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<br>郵政編號：068807<br>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<br>電話 62 21 250 6337                           |

## 免責聲明

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。

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](http://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。