

廣達 (2382.TW/2382 TT)

2Q25 EPS 超前；4Q25 後 AI 伺服器顯著放量

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 August 12 (NT\$)	283.0
12 個月目標價 (NT\$)	350.0
前次目標價 (NT\$)	325.0
調升 (%)	7.7
上漲空間 (%)	23.7

焦點內容

- 2Q25 EPS 4.37 元表現優於預期，主因獲利率優於預期及匯兌收益挹注。
- 管理層展望 3Q25 筆電出貨季增低個位數，AI 伺服器則因進入產品轉換期，營收將季持平；4Q25 AI 伺服器營收成長將轉強。
- 我們預估 2025 年 AI 伺服器將佔整體伺服器營收比重達 70%，高於 2024 年的 50%；隨著新客戶加入及 ASIC AI 伺服器需求提升，預期 2026 年營收成長趨勢將延續。

交易資料表

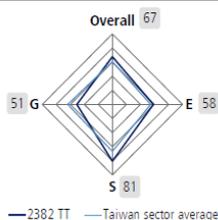
市值：(NT\$/US\$mn)	1,093/ 36,590
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	873
3M 平均成交量 (百萬股)：	16.54
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	178.5 – 328.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.5	9.7	6
相對表現 (%)	-4.8	6	-5

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	4.37A	3.87F	3.43F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

2Q25 EPS 4.37 元，超前凱基預估，因獲利率與業外利益較高。然而，3Q25 營收展望較為持平，低於預期，主因 AI 伺服器進入產品轉換期。

評論及分析

2Q25 EPS 超前。 2Q25 EPS 4.37 元，年增 11%但季減 14%，優於我們預期。毛利率率 7%，季減 0.9ppts，其中 0.6ppt 受台幣升值影響，另有 0.3ppt 歸咎於產品組合變化。筆電營收佔比 20-25%，其中 Chromebook 比重提升有利於毛利率；而伺服器營收佔比 65-70%，其中 AI 伺服器比重超過 60%，稀釋毛利率。營利率季減 1ppt 至 4%，主因擴編研發人員使營業費用上升，但仍優於我們預期。業外匯兌收益 66.8 億元優於預期，使 EPS 優於市場共識和凱基預期。1H25 EPS 9.43 元，年增 34%。

AI 伺服器轉換期使 3Q25 營收展望低於預期。 管理層預期 3Q25 筆電出貨量季增低個位數 (2Q25 1,210 萬台)，AI 伺服器營收展望則季持平，因多數 CSP 客戶 GB200/300 進入轉換期。7 月營收 1,583 億元，月減 17%、但年增 27%，其中筆電出貨月減 20%、但年增 18%，隱含伺服器營收僅溫和月增。廣達正向看待 AI 伺服器營收將於 3Q25 末加速成長，基於 GB300 組裝良率較佳。由於產品轉換，我們下修 3Q25 營收預估至季增 3%，並預期 4Q25 營收季增 25%。3Q25 AI 伺服器營收增幅有限將有助毛利率持穩，但 4Q25 AI 伺服器營收提升，毛利率稀釋將較顯著。公司仍維持 2025 年 AI 伺服器營收年增三位數展望，佔整體伺服器營收比重將由 1H25 逾 60%提升至 70%。公司亦維持筆電出貨量年增低個位數 (1H25 出貨年增 3%)與電動車營收年增個位數 (1H25 營收年減) 的展望。反映 AI 伺服器營收延後放量，我們下修 2025 年營收預估，但上修 EPS 至 16.73 元，年增 8%。我們預估廣達 2025 年 GB200/300 AI 伺服器出貨將達 5-7k 櫃，並因新客戶 Oracle (美) 加入，2026 年出貨有機會倍增。除 GB 系列 AI 伺服器外，廣達 ASIC 專案預期 2H26 開始貢獻營收。我們因此預估 2026 年 AI 伺服器佔整體伺服器營收比重將進一步提升至逾 80%，推升 EPS 至 19.43 元，年增 16%。在強勁需求帶動下，公司表示將於 2H25 加大資本支出 (全年資本支出維持在 200 億元水準)，除了投資美國，亦將擴大墨西哥組裝產能以因應需求成長。

投資建議

目標價由原 325 元調升至 350 元，相當於 18 倍 2026 年 EPS。基於 2025-26 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、電動車/車用營收不振。

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	2,158,096	3,021,852
營業毛利 (NT\$百萬)	70,915	84,883	110,760	143,076	160,784
營業利益 (NT\$百萬)	31,189	43,550	61,622	82,259	96,017
稅後淨利 (NT\$百萬)	28,957	39,676	59,702	64,502	74,889
每股盈餘 (NT\$)	7.51	10.29	15.49	16.73	19.43
每股現金股利 (NT\$)	6.00	9.00	13.00	13.36	15.51
每股盈餘成長率 (%)	(14.0)	37.0	50.5	8.0	16.1
本益比 (x)	37.7	27.5	18.3	16.9	14.6
股價淨值比 (x)	6.5	5.9	4.9	4.6	4.4
EV/EBITDA (x)	28.1	19.9	15.8	12.0	11.1
淨負債比率 (%)	28.0	Net cash	28.9	27.4	70.1
殖利率 (%)	2.1	3.2	4.6	4.7	5.5
股東權益報酬率 (%)	17.5	22.3	29.2	28.2	30.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q25 財報與 3Q25 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q25							3Q25F						
	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	504,122	504,122	(0.0)	3.8	62.6	520,837	(3.2)	519,245	579,740	(10.4)	3.0	22.3	599,975	(13.5)
毛利	35,533	33,776	5.2	(7.7)	33.5	35,854	(0.9)	35,309	33,045	6.8	(0.6)	13.4	37,888	(6.8)
營業利益	20,403	19,157	6.5	(17.1)	34.2	20,817	(2.0)	19,731	18,552	6.4	(3.3)	0.9	22,321	(11.6)
稅前淨利	21,617	18,229	18.6	(14.5)	10.3	21,524	0.4	19,376	18,319	5.8	(10.4)	(8.9)	23,484	(17.5)
稅後淨利	16,861	14,029	20.2	(13.5)	11.5	15,896	6.1	14,926	14,102	5.8	(11.5)	(10.3)	18,216	(18.1)
每股盈餘 (元)	4.37	3.64	20.2	(13.5)	11.5	4.12	6.1	3.87	3.66	5.8	(11.5)	(10.3)	4.73	(18.1)
毛利率 (%)	7.0	6.7	0.3 ppts	(0.9)ppts	(1.5)ppts	6.9	0.1 ppts	6.8	5.7	1.1 ppts	(0.2)ppts	(0.5)ppts	6.3	0.5 ppts
營業利益率 (%)	4.0	3.8	0.2 ppts	(1.0)ppts	(0.9)ppts	4.0	0.0 ppts	3.8	3.2	0.6 ppts	(0.2)ppts	(0.8)ppts	3.7	0.1 ppts
淨利率 (%)	3.3	2.8	0.6 ppts	(0.7)ppts	(1.5)ppts	3.1	0.2 ppts	2.9	2.4	0.4 ppts	(0.5)ppts	(1.0)ppts	3.0	(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

百萬元	2025F						2026F					
	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	2,158,096	2,265,221	(4.7)	53.0	2,251,208	(4.1)	3,021,852	3,051,259	(1.0)	40.0	2,904,142	4.1
毛利	143,076	141,480	1.1	29.2	150,831	(5.1)	160,784	162,562	(1.1)	12.4	174,249	(7.7)
營業利益	82,259	82,832	(0.7)	33.5	90,118	(8.7)	96,017	96,437	(0.4)	16.7	106,242	(9.6)
稅前獲利	83,657	82,623	1.3	14.3	92,154	(9.2)	96,789	97,619	(0.9)	15.7	108,086	(10.5)
稅後淨利	64,502	63,696	1.3	8.0	70,739	(8.8)	74,889	75,636	(1.0)	16.1	84,253	(11.1)
每股盈餘 (元)	16.73	16.52	1.3	8.0	18.35	(8.8)	19.43	19.62	(1.0)	16.1	21.86	(11.1)
毛利率 (%)	6.6	6.2	0.4 ppts	(1.2)ppts	6.7	(0.1)ppts	5.3	5.3	(0.0)ppts	(1.3)ppts	6.0	(0.7)ppts
營利率 (%)	3.8	3.7	0.2 ppts	(0.6)ppts	4.0	(0.2)ppts	3.2	3.2	0.0 ppts	(0.6)ppts	3.7	(0.5)ppts
淨利率 (%)	3.0	2.8	0.2 ppts	(1.2)ppts	3.1	(0.1)ppts	2.5	2.5	(0.0)ppts	(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	19
雲端伺服器	23	24	26	27	35	52	70
EV	1	2	3	6	8	8	4
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	19	16	11	7

資料來源：凱基預估

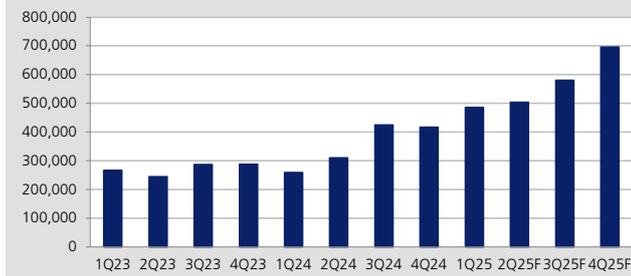
圖 4：公司概況

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 59-60%。

資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

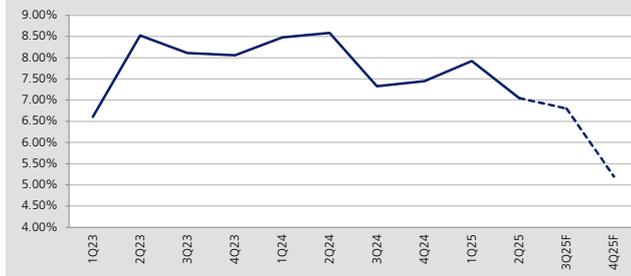
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

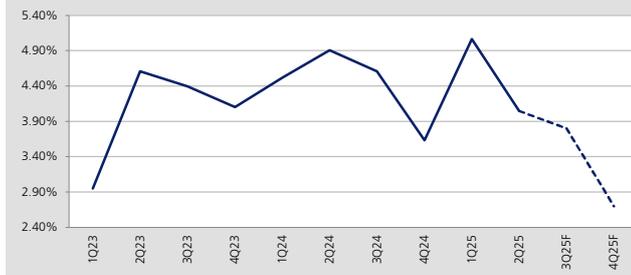
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

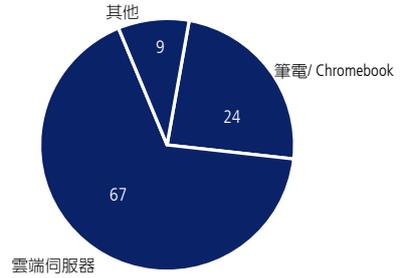
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：2Q25 筆電營收比重降至 25% 以下，伺服器上升至 65-70%

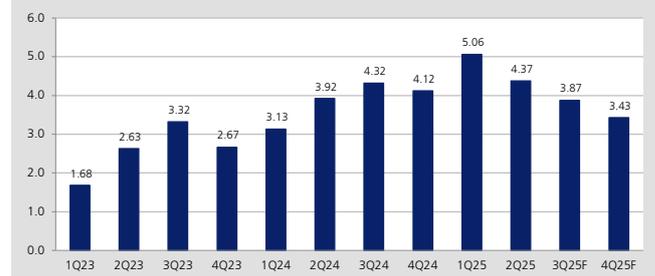
2Q25 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利

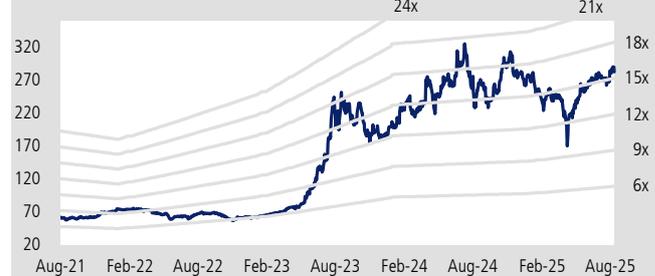
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年本益比區間

每股盈餘，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

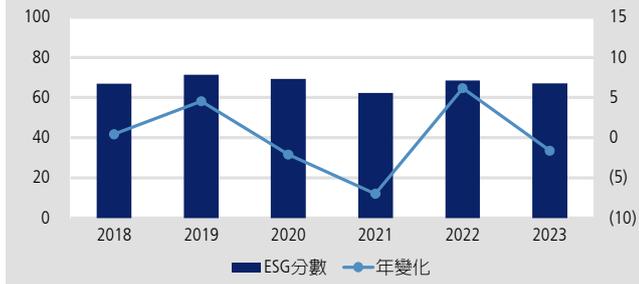
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

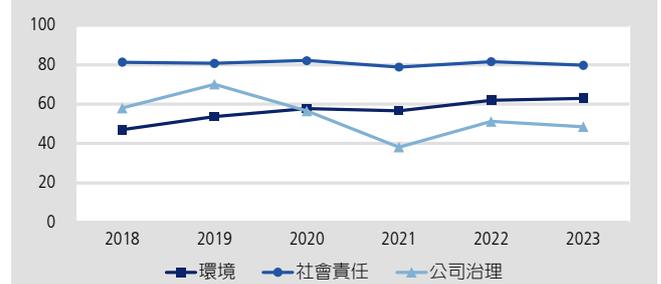
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13：ESG 各項分數

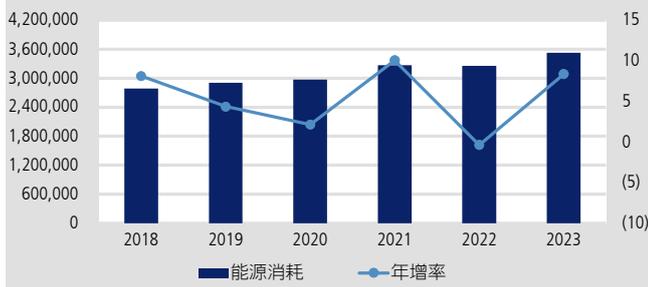
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14：能源消耗

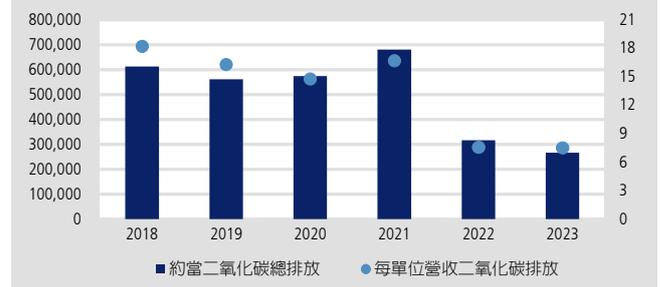
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：碳排量

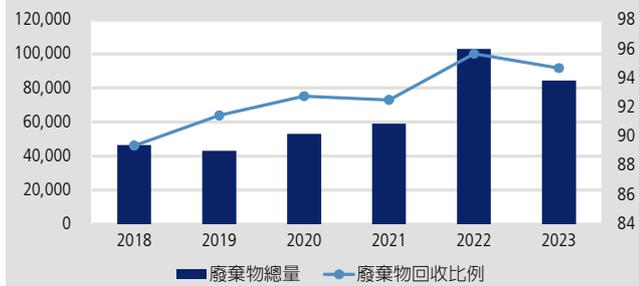
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：廢棄物總量

廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：耗水量

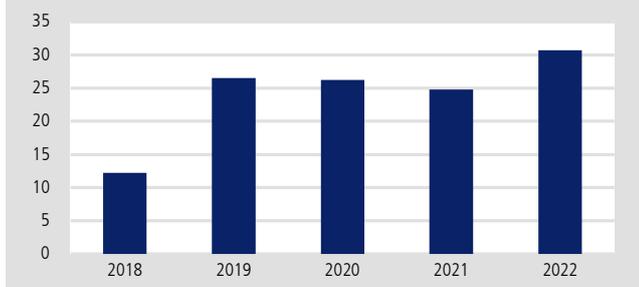
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：員工訓練

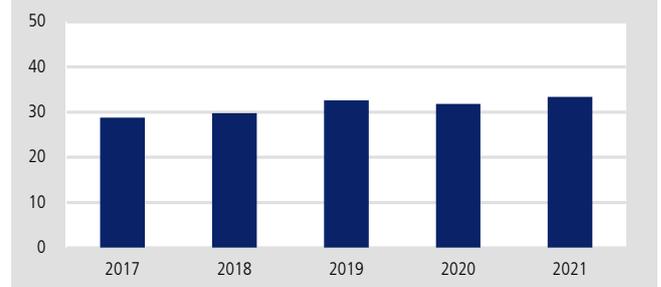
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：性別多樣性

女性員工比例，百分比



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		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25A	Jun-25A	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	504,122	519,245	649,057	1,410,756	2,158,096	3,021,852
營業成本	(236,990)	(283,345)	(393,424)	(386,236)	(447,189)	(468,588)	(483,937)	(615,306)	(1,299,996)	(2,015,020)	(2,861,068)
營業毛利	21,950	26,609	31,125	31,077	38,483	35,533	35,309	33,751	110,760	143,076	160,784
營業費用	(10,252)	(11,401)	(11,567)	(15,918)	(13,882)	(15,130)	(15,577)	(16,226)	(49,138)	(60,816)	(64,767)
營業利益	11,698	15,208	19,557	15,159	24,600	20,403	19,731	17,525	61,622	82,259	96,017
折舊	(2,461)	(2,535)	(2,551)	(2,563)	(2,670)	(2,630)	(3,273)	(4,520)	(10,111)	(13,094)	(17,928)
攤提	(399)	(399)	(352)	(417)	(363)	(335)	(431)	(596)	(1,567)	(1,725)	(1,725)
EBITDA	14,558	18,142	22,461	18,139	27,634	23,368	23,436	22,640	73,301	97,078	115,671
利息收入	2,534	3,047	1,740	2,422	1,411	2,038	1,754	1,814	9,743	7,018	6,920
投資利益淨額	-	-	111	99	20	-	20	60	210	100	100
其他營業外收入	1,832	375	1,862	2,215	1,664	1,432	500	1,404	6,283	5,000	5,000
總營業外收入	4,365	3,422	3,713	4,736	3,095	3,470	2,274	3,278	16,236	12,118	12,020
利息費用	(1,526)	(1,651)	(1,980)	(2,132)	(2,413)	(2,251)	(2,418)	(2,589)	(7,288)	(9,670)	(10,749)
投資損失	(7)	(14)	(13)	(6)	(14)	(5)	(13)	(18)	(39)	(50)	(50)
其他營業外費用	0	2,637	(0)	0	(0)	(0)	(200)	(800)	2,637	(1,000)	(450)
總營業外費用	(1,532)	972	(1,994)	(2,138)	(2,426)	(2,256)	(2,630)	(3,407)	(4,691)	(10,720)	(11,249)
稅前純益	14,531	19,602	21,276	17,757	25,269	21,617	19,376	17,395	73,167	83,657	96,789
所得稅費用[利益]	(2,301)	(4,320)	(4,552)	(1,711)	(5,572)	(4,541)	(4,263)	(4,028)	(12,884)	(18,405)	(21,100)
少數股東損益	(162)	(155)	(91)	(173)	(199)	(215)	(188)	(149)	(581)	(750)	(800)
非常項目前稅後純益	12,068	15,128	16,633	15,873	19,498	16,861	14,926	13,218	59,702	64,502	74,889
非常項目	(0)	0	0	0	0	0	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	12,068	15,128	16,633	15,873	19,498	16,861	14,926	13,218	59,702	64,502	74,889
每股盈餘 (NT\$)	3.13	3.92	4.32	4.12	5.06	4.37	3.87	3.43	15.49	16.73	19.43
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.5	8.6	7.3	7.4	7.9	7.0	6.8	5.2	7.9	6.6	5.3
營業利益率	4.5	4.9	4.6	3.6	5.1	4.0	3.8	2.7	4.4	3.8	3.2
EBITDA Margin	5.6	5.9	5.3	4.3	5.7	4.6	4.5	3.5	5.2	4.5	3.8
稅前純益率	5.6	6.3	5.0	4.3	5.2	4.3	3.7	2.7	5.2	3.9	3.2
稅後純益率	4.7	4.9	3.9	3.8	4.0	3.3	2.9	2.0	4.2	3.0	2.5
季成長率 (%)											
營業收入	(10.1)	19.7	37.0	(1.7)	16.4	3.8	3.0	25.0			
營業毛利	(5.4)	21.2	17.0	(0.2)	23.8	(7.7)	(0.6)	(4.4)			
營業收益增長	(0.9)	30.0	28.6	(22.5)	62.3	(17.1)	(3.3)	(11.2)			
EBITDA	(1.4)	24.6	23.8	(19.2)	52.3	(15.4)	0.3	(3.4)			
稅前純益	14.6	34.9	8.5	(16.5)	42.3	(14.5)	(10.4)	(10.2)			
稅後純益	17.4	25.4	9.9	(4.6)	22.8	(13.5)	(11.5)	(11.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	26.5	48.2	45.0	87.6	62.6	22.3	55.5	30.0	53.0	40.0
營業毛利	25.0	27.4	34.0	33.9	75.3	33.5	13.4	8.6	30.5	29.2	12.4
營業收益	48.9	34.7	55.2	28.4	110.3	34.2	0.9	15.6	41.5	33.5	16.7
EBITDA	36.8	28.6	45.1	22.9	89.8	28.8	4.3	24.8	33.3	32.4	19.2
稅前純益	62.5	35.9	35.6	40.0	73.9	10.3	(8.9)	(2.0)	41.4	14.3	15.7
稅後純益	86.4	49.4	29.9	54.4	61.6	11.5	(10.3)	(16.7)	50.5	8.0	16.1

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	1,105,542	1,362,295
流動資產	733,270	610,448	840,694	1,006,864	1,266,556
現金及短期投資	214,499	218,726	201,099	282,886	249,440
存貨	225,856	123,764	261,886	303,633	431,120
應收帳款及票據	283,992	259,907	371,246	413,881	579,533
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	98,678	95,739
長期投資	4,353	5,449	7,903	7,922	7,912
固定資產	63,225	60,820	67,061	73,967	71,039
什項資產	15,286	13,404	16,789	16,789	16,789
負債總額	639,610	496,228	702,141	861,586	1,102,561
流動負債	628,591	483,013	638,699	790,665	1,032,133
應付帳款及票據	213,514	168,322	282,782	358,839	509,505
短期借款	249,525	158,797	179,540	254,061	336,554
什項負債	165,552	155,893	176,377	177,764	186,074
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	243,956	259,734
普通股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	71,674	76,586	111,059	123,959	138,937
少數股東權益	7,365	7,685	8,020	8,770	9,570
優先股東資金	-	-	-	-	-

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%	53.0%	40.0%
營業收益增長	(16.3%)	39.6%	41.5%	33.5%	16.7%
EBITDA	(9.5%)	33.2%	33.3%	32.4%	19.2%
稅後純益	(14.0%)	37.0%	50.5%	8.0%	16.1%
每股盈餘成長率	(14.0%)	37.0%	50.5%	8.0%	16.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.5%	7.8%	7.9%	6.6%	5.3%
營業利益率	2.4%	4.0%	4.4%	3.8%	3.2%
EBITDA Margin	3.2%	5.1%	5.2%	4.5%	3.8%
稅後純益率	2.3%	3.7%	4.2%	3.0%	2.5%
平均資產報酬率	3.8%	5.3%	7.4%	6.3%	6.1%
股東權益報酬率	17.5%	22.3%	29.2%	28.2%	30.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	143.9%	85.0%	100.1%	128.1%	151.9%
淨負債比率	28.0%	Net cash	28.9%	27.4%	70.1%
利息保障倍數 (x)	10.3	6.8	11.0	9.7	10.0
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)	7.3	(4.5)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.0	0.7	(0.2)	0.3	(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	66,743	182,190
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	7.51	10.29	15.49	16.73	19.43
每股現金盈餘 (NT\$)	2.96	32.25	(9.17)	18.41	(12.45)
每股淨值 (NT\$)	43.79	48.21	57.55	60.89	64.77
調整後每股淨值 (NT\$)	43.89	48.29	57.67	61.02	64.90
每股營收 (NT\$)	332.19	281.55	366.00	559.89	783.98
EBITDA/Share (NT\$)	10.71	14.26	19.02	25.19	30.01
每股現金股利 (NT\$)	6.00	9.00	13.00	13.36	15.51
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.67	1.44	1.74	2.12	2.45
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	2,158,096	3,021,852
營業成本	(1,209,514)	(1,000,728)	(1,299,996)	(2,015,020)	(2,861,068)
營業毛利	70,915	84,883	110,760	143,076	160,784
營業費用	(39,725)	(41,339)	(49,138)	(60,816)	(64,767)
營業利益	31,189	43,550	61,622	82,259	96,017
總營業外收入	13,977	16,785	16,236	12,118	12,020
利息收入	5,018	10,620	9,743	7,018	6,920
投資利益淨額	496	33	210	100	100
其他營業外收入	8,462	6,131	6,283	5,000	5,000
總營業外費用	(4,385)	(8,603)	(4,691)	(10,720)	(11,249)
利息費用	(4,370)	(8,915)	(7,288)	(9,670)	(10,749)
投資損失	(15)	(45)	(39)	(50)	(50)
其他營業外費用	-	356	2,637	(1,000)	(450)
稅前純益	40,781	51,731	73,167	83,657	96,789
所得稅費用[利益]	(11,058)	(11,243)	(12,884)	(18,405)	(21,100)
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	64,502	74,889
EBITDA	41,292	54,986	73,301	97,078	115,671
每股盈餘 (NT\$)	7.51	10.29	15.49	16.73	19.43

現金流量

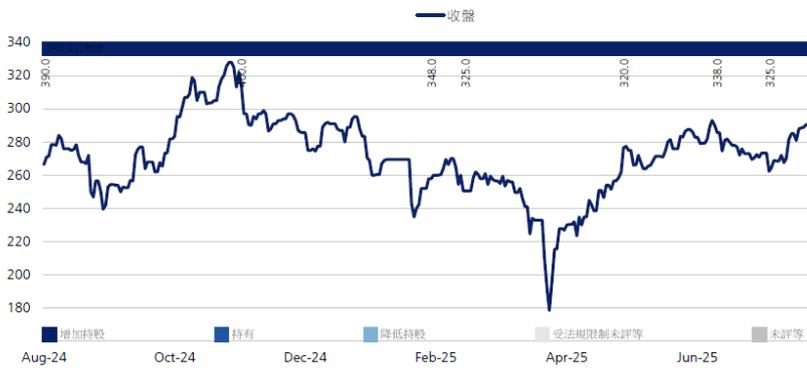
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	11,415	124,333	(35,330)	70,946	(47,980)
本期純益	28,957	39,676	59,702	64,502	74,889
折舊及攤提	10,103	11,437	11,678	14,819	19,653
本期運用資金變動	(63,213)	80,499	(130,646)	(8,325)	(142,473)
其他營業資產及負債變動	35,567	(7,279)	23,935	(50)	(50)
投資活動之現金流量	(14,143)	(37,612)	(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)	48,930	(64,459)
融資活動之現金流量	31,295	(114,205)	28,917	32,536	31,198
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)	(51,602)
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)	81,787	(33,446)

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%	2.8%	2.1%
= 營業利益率	2.4%	4.0%	4.4%	3.8%	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	7.6
營業利益率	2.4%	4.0%	4.4%	3.8%	3.2%
x 資本周轉率	6.2	8.3	5.6	8.2	7.6
x (1 - 有效現金稅率)	72.9%	78.3%	82.4%	78.0%	78.2%
= 稅後 ROIC	11.1%	26.0%	20.3%	24.3%	19.0%

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
2025-07-22	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
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

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。