

## 廣達 (2382.TW/2382 TT)

### 1Q26 EPS 超前但獲利率落後；交易模式協商中

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

#### 增加持股 · 維持

收盤價 May 14 (NT\$)	334.5
12 個月目標價 (NT\$)	430.0
前次目標價 (NT\$)	405.0
調升 (%)	6.2
上漲空間 (%)	28.6

#### 焦點內容

- 1Q26 EPS 5.5 元，優於預期，但獲利率較低，因 AI 伺服器營收比重升至逾 60%。
- 通用伺服器與 AI 伺服器營收可望帶動 2Q26 營收持續季增；而筆電出貨量可能持平或小幅季增。
- 公司正與客戶協商調整 GPU AI 伺服器的交易模式，以緩解營運資金與獲利率壓力；ASIC 與通用伺服器營收成長將有助獲利率改善。

#### 交易資料表

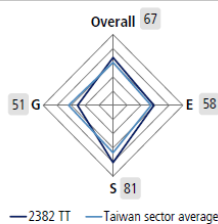
市值：(NT\$/bn/US\$mn)	1,292/ 40,974
流通在外股數 (百萬股)：	3,863
外資持有股數 (百萬股)：	936
3M 平均成交量 (百萬股)：	12.21
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	253.5 - 346.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	17	19.7	21
相對表現 (%)	-7.2	-32.7	-70.7

#### EPS

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	5.44F	6.03F	6.16F

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

#### 重要訊息

1Q26 EPS 5.5 元，優於預期，但因 AI 伺服器營收成長，毛利率與營利率皆低於預期。公司維持展望 2026 年 AI 伺服器營收將年增三位數，並上修通用伺服器營收展望至年增雙位數。

#### 評論及分析

**1Q26 EPS 優於我們預期，惟獲利率承壓。**1Q26 EPS 5.5 元，季減 5%、但年增 9%，優於凱基預估與市場共識，主因營收較佳，惟獲利率較低。單季營收季增 27%，優於原估，受惠於伺服器與筆電出貨強勁，反映 GB AI 伺服器出貨季度倍增，以及客戶在新機種推出前建立筆電庫存。但毛利率季減 1.5ppts 至 4.8%，低於原估。管理層表示三分之二的毛利率減幅歸因於伺服器產品組合變化：1Q26 AI 伺服器占整體伺服器營收比重逾 75%，而伺服器營收占比逾 80%，稀釋整體毛利率；其餘三分之一則來自高 ASP 筆電機種比重提高，及一次性 AI 伺服器試產費用。隨營收規模放大，費用率降至歷史新低 1.9%，然營利率仍季減 0.9ppts 至 2.8%，亦低於預期。但 32.5 億元的匯兌收益及較低的稅率(13.2%)挹注使 1Q26 EPS 仍優於預期。

**2Q26 與 2026 年通用伺服器展望轉佳，AI 伺服器成長依然強勁。**凱基預期 2Q26 營收將季增 20%，動能為伺服器營收成長。公司展望 2Q26 AI 伺服器營收可望維持季增雙位數，繼 1Q26 AI 伺服器營收季增逾 30%；通用伺服器營收亦持續季增，繼 1Q26 季增雙位數後，2Q26 筆電出貨量預計季持平或微幅季增(1Q26 出貨 1,000 萬台)，預估該季伺服器營收占比將進一步增至逾 85%。管理層上修 2026 年通用伺服器營收展望至年增雙位數(原年持平)，並預期未來幾季成長動能將加速；而 2026 年 AI 伺服器營收年增三位數之展望維持不變。因 AI 伺服器營收成長稀釋毛利率，加上營運資金需求提高，公司正與多家客戶重新協商，擬將 GPU AI 伺服器交易模式由 buy-and-sell 轉為 consignment，以緩解營運資金與毛利率壓力。隨更多 consignment 專案導入，加上通用伺服器、ASIC AI 伺服器與 AMD(美)Helios 機櫃自 2H26 起放量，以及營運槓桿擴大，2Q26-2027 年營利率可望提升。考量通用伺服器展望更佳但 AI 伺服器獲利率較低，調整 2026 年 EPS 至 23.13 元，年增 19%，並預估 2027 年 EPS 年增 19%至 27.43 元。

#### 投資建議

目標價由上調至 430 元(原 405 元)，基於 17 倍 2026-27 年平均 EPS 預估。因 2026 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-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	3,921,485	4,722,229
營業毛利 (NT\$百萬)	84,883	110,760	148,332	184,488	223,353
營業利益 (NT\$百萬)	43,550	61,622	87,396	114,935	140,749
稅後淨利 (NT\$百萬)	39,676	59,702	74,988	89,149	105,713
每股盈餘 (NT\$)	10.29	15.49	19.45	23.13	27.43
每股現金股利 (NT\$)	9.00	13.00	15.60	18.46	21.89
每股盈餘成長率 (%)	37.0	50.5	25.6	18.9	18.6
本益比 (x)	32.5	21.6	17.2	14.5	12.2
股價淨值比 (x)	6.9	5.8	5.3	4.9	4.6
EV/EBITDA (x)	23.5	18.5	14.1	11.7	10.3
淨負債比率 (%)	Net cash	28.9	53.4	108.0	132.7
殖利率 (%)	2.7	3.9	4.7	5.5	6.5
股東權益報酬率 (%)	22.3	29.2	32.2	35.3	38.9

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：1Q26 財報與 2Q26 財測修正 vs. 市場共識**

百萬元	1Q26							2Q26F						
	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	809,221	651,410	24.2	26.7	66.6	706,898	14.5	971,065	716,551	35.5	20.0	92.6	759,156	27.9
毛利	38,697	39,085	(1.0)	(4.2)	0.6	41,997	(7.9)	45,155	41,560	8.6	16.7	27.1	45,117	0.1
營業利益	23,024	22,148	4.0	(4.1)	(6.4)	24,138	(4.6)	27,675	24,363	13.6	20.2	35.6	26,288	5.3
稅前淨利	24,537	22,130	10.9	(10.7)	(2.9)	25,276	(2.9)	27,148	24,345	11.5	10.6	25.6	27,584	(1.6)
稅後淨利	21,192	17,061	24.2	(4.5)	8.7	19,753	7.3	20,975	18,789	11.6	(1.0)	24.4	21,249	(1.3)
每股盈餘 (元)	5.50	4.43	24.2	(4.5)	8.7	5.12	7.3	5.44	4.87	11.6	(1.0)	24.4	5.51	(1.3)
毛利率 (%)	4.8	6.0	(1.2)ppts	(1.5)ppts	(3.1)ppts	5.9	(1.2)ppts	4.7	5.8	(1.2)ppts	(0.1)ppts	(2.4)ppts	5.9	(1.3)ppts
營業利益率 (%)	2.8	3.4	(0.6)ppts	(0.9)ppts	(2.2)ppts	3.4	(0.6)ppts	2.9	3.4	(0.6)ppts	0.0 ppts	(1.2)ppts	3.5	(0.6)ppts
淨利率 (%)	2.6	2.6	(0.0)ppts	(0.9)ppts	(1.4)ppts	2.8	(0.2)ppts	2.2	2.6	(0.5)ppts	(0.5)ppts	(1.2)ppts	2.8	(0.6)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

**圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識**

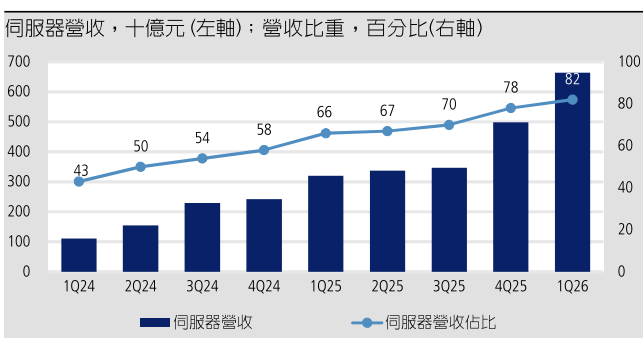
百萬元	2026F					2027F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	3,921,485	3,228,128	21.5	84.7	3,178,814	23.4	4,722,229	20.4	3,908,784	20.8
毛利	184,488	184,983	(0.3)	24.4	185,802	(0.7)	223,353	21.1	212,951	4.9
營業利益	114,935	111,955	2.7	31.5	110,887	3.7	140,749	22.5	129,518	8.7
稅前獲利	115,024	111,882	2.8	20.7	115,001	0.0	136,270	18.5	133,685	1.9
稅後淨利	89,149	86,692	2.8	18.9	90,336	(1.3)	105,713	18.6	105,173	0.5
每股盈餘 (元)	23.13	22.49	2.8	18.9	23.44	(1.3)	27.43	18.6	27.29	0.5
毛利率 (%)	4.7	5.7	(1.0)ppts	(2.3)ppts	5.8	(1.1)ppts	4.7	0.0 ppts	5.4	(0.7)ppts
營業率 (%)	2.9	3.5	(0.5)ppts	(1.2)ppts	3.5	(0.6)ppts	3.0	0.0 ppts	3.3	(0.3)ppts
淨利率 (%)	2.3	2.7	(0.4)ppts	(1.3)ppts	2.8	(0.6)ppts	2.2	(0.0)ppts	2.7	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

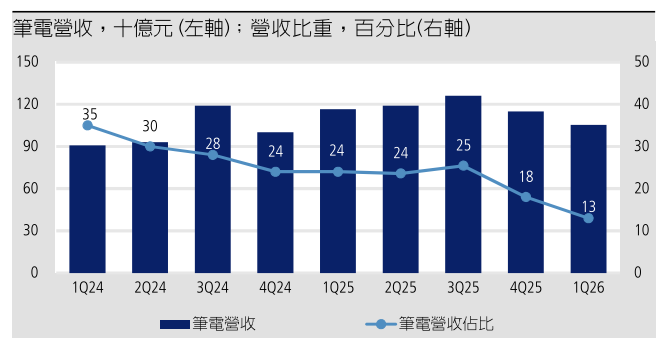
**圖 3：預期 2026 年伺服器營收比重持續提高**

營收比重 (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
筆電/Chromebook	43	53	54	48	41	29	22	11
雲端伺服器	23	24	26	27	35	52	71	84
EV	1	2	3	6	8	8	3	2
穿戴式裝置/IoT/其他	32	21	18	19	16	11	3	3

資料來源：凱基預估

**圖 4：1Q26 伺服器營收佔比季增至 80% 以上**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 5：1Q26 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

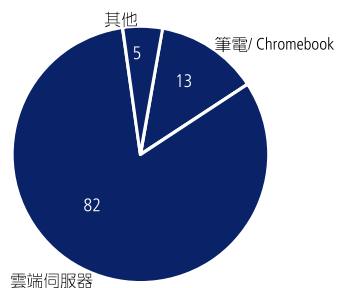
**圖 6：公司概況**

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 7：1Q26 筆電營收比重降至 15% 以下，伺服器上升至 80% 以上**

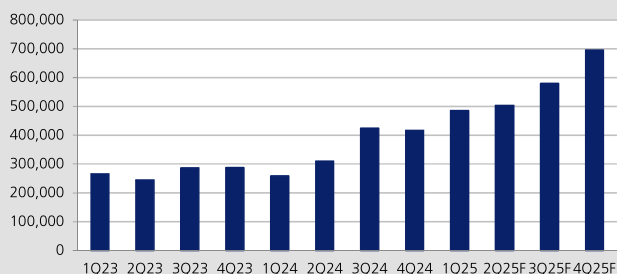
1Q26 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 8：季營業收入**

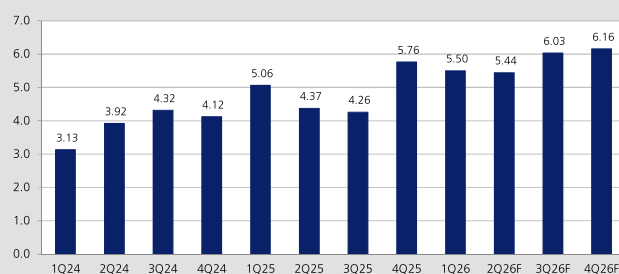
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9：每股盈利**

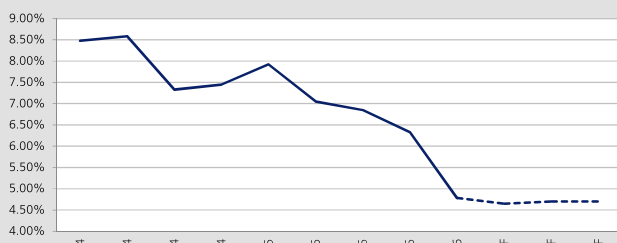
每股盈利，元



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**

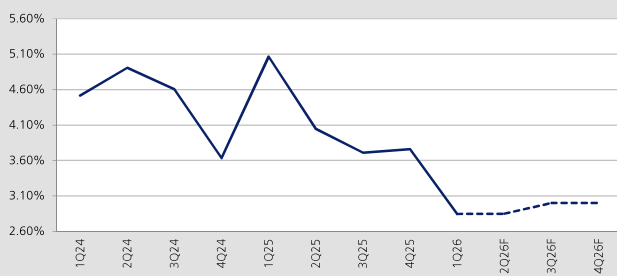
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 12：營業利潤率**

營業利潤率，百分比



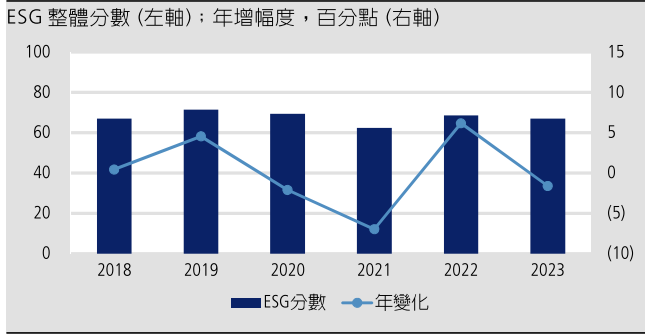
資料來源：凱基

**圖 13：未來一年預估股價淨值比區間**

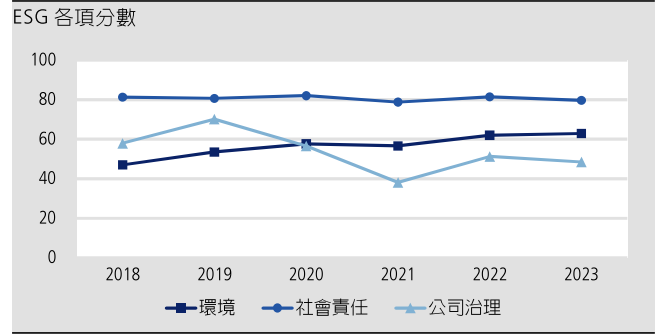
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



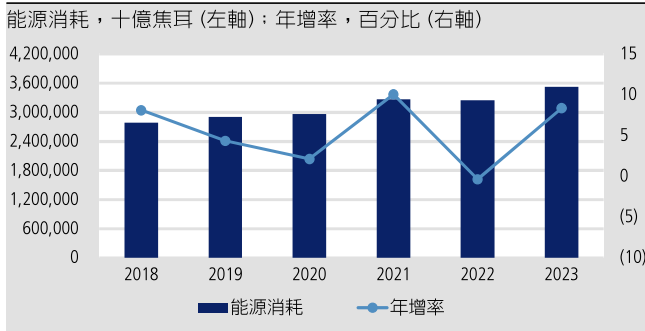
資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 14：ESG 整體分數**


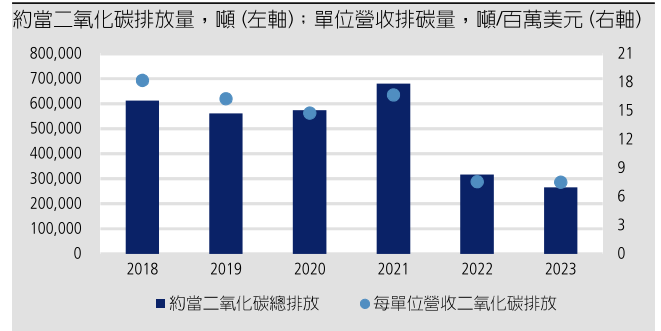
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 15：ESG 各項分數**


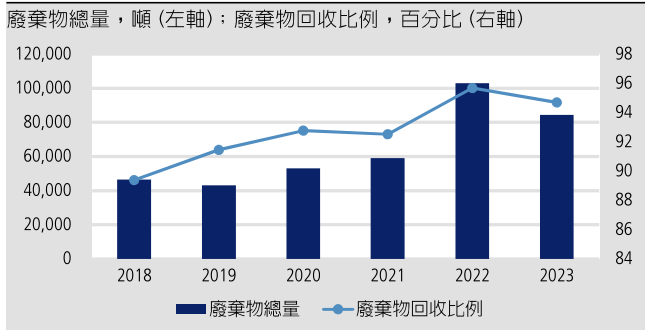
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 16：能源消耗**


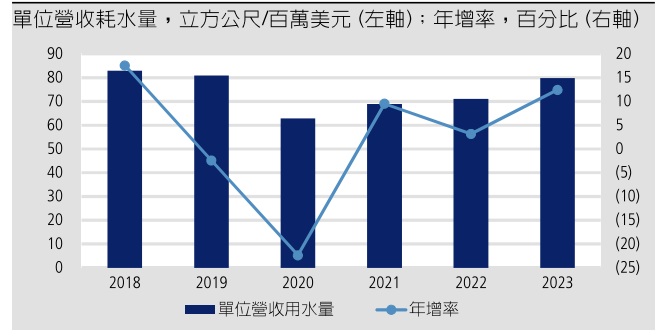
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 17：碳排量**


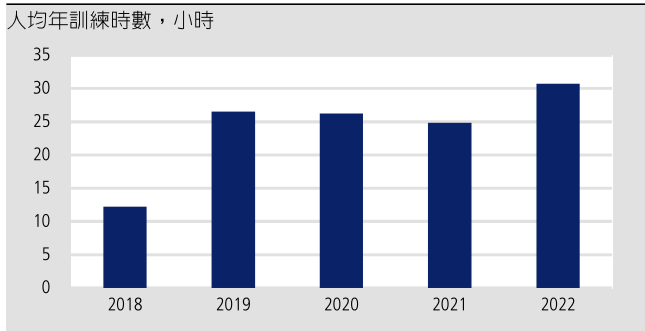
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 18：廢棄物總量**


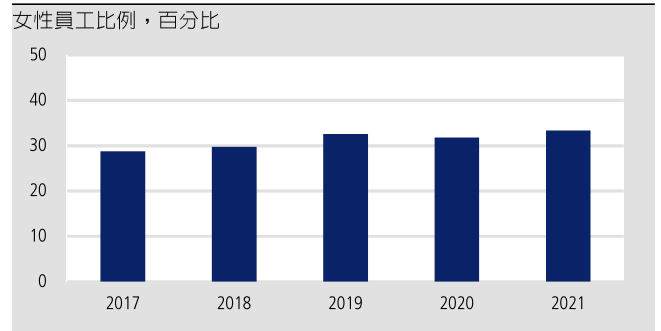
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 19：耗水量**


資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 20：員工訓練**


資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 21：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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數 * 100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數 * 100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv；凱基

**損益表**

	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26A	Jun-26F	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	971,065	1,019,619	1,121,580	2,123,689	3,921,485	4,722,229
營業成本	(447,189)	(468,588)	(461,340)	(598,239)	(770,524)	(925,911)	(971,696)	(1,068,866)	(1,975,357)	(3,736,997)	(4,498,876)
<b>營業毛利</b>	<b>38,483</b>	<b>35,533</b>	<b>33,918</b>	<b>40,398</b>	<b>38,697</b>	<b>45,155</b>	<b>47,922</b>	<b>52,714</b>	<b>148,332</b>	<b>184,488</b>	<b>223,353</b>
營業費用	(13,882)	(15,130)	(15,544)	(16,380)	(15,673)	(17,479)	(17,334)	(19,067)	(60,936)	(69,553)	(82,605)
<b>營業利益</b>	<b>24,600</b>	<b>20,403</b>	<b>18,374</b>	<b>24,019</b>	<b>23,024</b>	<b>27,675</b>	<b>30,589</b>	<b>33,647</b>	<b>87,396</b>	<b>114,935</b>	<b>140,749</b>
折舊	(2,670)	(2,630)	(2,766)	(3,025)	(3,256)	(4,391)	(4,391)	(5,526)	(11,091)	(17,564)	(20,314)
攤提	(363)	(335)	(303)	(349)	(380)	(388)	(388)	(395)	(1,351)	(1,550)	(1,550)
<b>EBITDA</b>	<b>27,634</b>	<b>23,368</b>	<b>21,443</b>	<b>27,392</b>	<b>26,660</b>	<b>32,454</b>	<b>35,367</b>	<b>39,568</b>	<b>99,837</b>	<b>134,049</b>	<b>162,613</b>
利息收入	1,411	2,038	1,361	2,097	1,496	1,474	1,474	1,453	6,907	5,898	4,936
投資利益淨額	20	-	-	14	-	13	13	25	33	50	60
其他營業外收入	1,664	1,432	3,214	3,480	3,593	1,200	1,200	1,007	9,790	7,000	3,500
<b>總營業外收入</b>	<b>3,095</b>	<b>3,470</b>	<b>4,574</b>	<b>5,591</b>	<b>5,089</b>	<b>2,687</b>	<b>2,687</b>	<b>2,485</b>	<b>16,731</b>	<b>12,948</b>	<b>8,496</b>
利息費用	(2,413)	(2,251)	(2,035)	(2,128)	(3,570)	(3,090)	(3,090)	(2,609)	(8,827)	(12,359)	(12,474)
投資損失	(14)	(5)	(5)	(3)	(6)	(13)	(13)	(19)	(27)	(50)	(50)
其他營業外費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(113)	(113)	(225)	-	(450)	(450)
<b>總營業外費用</b>	<b>(2,426)</b>	<b>(2,256)</b>	<b>(2,040)</b>	<b>(2,132)</b>	<b>(3,576)</b>	<b>(3,215)</b>	<b>(3,215)</b>	<b>(2,853)</b>	<b>(8,854)</b>	<b>(12,859)</b>	<b>(12,974)</b>
<b>稅前純益</b>	<b>25,269</b>	<b>21,617</b>	<b>20,909</b>	<b>27,478</b>	<b>24,537</b>	<b>27,148</b>	<b>30,061</b>	<b>33,279</b>	<b>95,273</b>	<b>115,024</b>	<b>136,270</b>
所得稅費用[利益]	(5,572)	(4,541)	(4,279)	(5,094)	(3,231)	(5,972)	(6,613)	(9,259)	(19,487)	(25,075)	(29,707)
少數股東損益	(199)	(215)	(198)	(187)	(114)	(200)	(200)	(286)	(799)	(800)	(850)
<b>非常項目稅後純益</b>	<b>19,498</b>	<b>16,861</b>	<b>16,431</b>	<b>22,197</b>	<b>21,192</b>	<b>20,975</b>	<b>23,247</b>	<b>23,734</b>	<b>74,988</b>	<b>89,149</b>	<b>105,713</b>
非常項目	0	0	0	0	(0)	-	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>19,498</b>	<b>16,861</b>	<b>16,431</b>	<b>22,197</b>	<b>21,192</b>	<b>20,975</b>	<b>23,247</b>	<b>23,734</b>	<b>74,988</b>	<b>89,149</b>	<b>105,713</b>
每股盈餘 (NT\$)	5.06	4.37	4.26	5.76	5.50	5.44	6.03	6.16	19.45	23.13	27.43
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	7.9	7.0	6.8	6.3	4.8	4.7	4.7	4.7	7.0	4.7	4.7
營業利益率	5.1	4.0	3.7	3.8	2.8	2.9	3.0	3.0	4.1	2.9	3.0
EBITDA Margin	5.7	4.6	4.3	4.3	3.3	3.3	3.5	3.5	4.7	3.4	3.4
稅前純益率	5.2	4.3	4.2	4.3	3.0	2.8	2.9	3.0	4.5	2.9	2.9
稅後純益率	4.0	3.3	3.3	3.5	2.6	2.2	2.3	2.1	3.5	2.3	2.2
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	16.4	3.8	(1.8)	29.0	26.7	20.0	5.0	10.0			
營業毛利	23.8	(7.7)	(4.5)	19.1	(4.2)	16.7	6.1	10.0			
營業收益增長	62.3	(17.1)	(9.9)	30.7	(4.1)	20.2	10.5	10.0			
EBITDA	52.3	(15.4)	(8.2)	27.7	(2.7)	21.7	9.0	11.9			
稅前純益	42.3	(14.5)	(3.3)	31.4	(10.7)	10.6	10.7	10.7			
稅後純益	22.8	(13.5)	(2.5)	35.1	(4.5)	(1.0)	10.8	2.1			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	87.6	62.6	16.7	53.0	66.6	92.6	105.9	75.6	50.5	84.7	20.4
營業毛利	75.3	33.5	9.0	30.0	0.6	27.1	41.3	30.5	33.9	24.4	21.1
營業收益	110.3	34.2	(6.0)	58.4	(6.4)	35.6	66.5	40.1	41.8	31.5	22.5
EBITDA	89.8	28.8	(4.5)	51.0	(3.5)	38.9	64.9	44.4	36.2	34.3	21.3
稅前純益	73.9	10.3	(1.7)	54.7	(2.9)	25.6	43.8	21.1	30.2	20.7	18.5
稅後純益	61.6	11.5	(1.2)	39.8	8.7	24.4	41.5	6.9	25.6	18.9	18.6

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>1,585,064</b>	<b>1,837,985</b>
<b>流動資產</b>	<b>610,448</b>	<b>840,694</b>	<b>1,232,064</b>	<b>1,461,709</b>	<b>1,715,082</b>
現金及短期投資	218,726	201,099	202,628	125,012	110,014
存貨	123,764	261,886	512,946	563,109	677,913
應收帳款及票據	259,907	371,246	494,969	752,066	905,633
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>123,355</b>	<b>122,904</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	85,406	85,092
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>1,310,690</b>	<b>1,541,618</b>
<b>流動負債</b>	<b>483,013</b>	<b>638,699</b>	<b>1,014,155</b>	<b>1,237,734</b>	<b>1,466,577</b>
應付帳款及票據	168,322	282,782	535,232	665,493	801,170
短期借款	158,797	179,540	258,327	340,584	420,498
什項負債	155,893	176,377	220,596	231,658	244,910
<b>長期負債</b>	<b>13,215</b>	<b>63,442</b>	<b>73,212</b>	<b>72,956</b>	<b>75,041</b>
長期借款	5,931	50,983	56,579	56,323	58,408
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>274,374</b>	<b>296,367</b>
普通股股本	38,626	38,626	38,626	38,626	38,626
保留盈餘	76,586	111,059	131,738	149,568	170,711
少數股東權益	7,685	8,020	12,167	12,967	13,817
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%	84.7%	20.4%
營業收益增長	39.6%	41.5%	41.8%	31.5%	22.5%
EBITDA	33.2%	33.3%	36.2%	34.3%	21.3%
稅後純益	37.0%	50.5%	25.6%	18.9%	18.6%
每股盈餘成長率	37.0%	50.5%	25.6%	18.9%	18.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	7.8%	7.9%	7.0%	4.7%	4.7%
營業利益率	4.0%	4.4%	4.1%	2.9%	3.0%
EBITDA Margin	5.1%	5.2%	4.7%	3.4%	3.4%
稅後純益率	3.7%	4.2%	3.5%	2.3%	2.2%
平均資產報酬率	5.3%	7.4%	6.6%	6.1%	6.2%
股東權益報酬率	22.3%	29.2%	32.2%	35.3%	38.9%
<b>穩定 / 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	85.0%	100.1%	123.1%	144.7%	161.6%
淨負債比率	Net cash	28.9%	53.4%	108.0%	132.7%
利息保障倍數 (x)	6.8	11.0	11.8	10.3	11.9
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)	(5.6)	(0.4)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.0)
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速動比率 (x)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	(12,506)	66,531	136,596	296,212	393,210
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	10.29	15.49	19.45	23.13	27.43
每股現金盈餘 (NT\$)	32.25	(9.17)	(2.69)	(17.83)	(1.33)
每股淨值 (NT\$)	48.21	57.55	63.06	67.68	73.15
調整後每股淨值 (NT\$)	48.29	57.67	63.19	67.82	73.30
每股營收 (NT\$)	281.55	366.00	550.96	1,017.37	1,225.12
EBITDA/Share (NT\$)	14.26	19.02	25.90	34.78	42.19
每股現金股利 (NT\$)	9.00	13.00	15.60	18.46	21.89
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.44	1.74	1.87	2.68	2.76
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	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	61.4	79.6	98.9	65.0	65.0
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>3,921,485</b>	<b>4,722,229</b>
營業成本	(1,000,728)	(1,299,996)	(1,975,357)	(3,736,997)	(4,498,876)
<b>營業毛利</b>	<b>84,883</b>	<b>110,760</b>	<b>148,332</b>	<b>184,488</b>	<b>223,353</b>
營業費用	(41,339)	(49,138)	(60,936)	(69,553)	(82,605)
<b>營業利益</b>	<b>43,550</b>	<b>61,622</b>	<b>87,396</b>	<b>114,935</b>	<b>140,749</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>16,785</b>	<b>16,236</b>	<b>16,731</b>	<b>12,948</b>	<b>8,496</b>
利息收入	10,620	9,743	6,907	5,898	4,936
投資利益淨額	33	210	33	50	60
其他營業外收入	6,131	6,283	9,790	7,000	3,500
<b>總營業外費用</b>	<b>(8,603)</b>	<b>(4,691)</b>	<b>(8,854)</b>	<b>(12,859)</b>	<b>(12,974)</b>
利息費用	(8,915)	(7,288)	(8,827)	(12,359)	(12,474)
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>115,024</b>	<b>136,270</b>
所得稅費用[利益]	(11,243)	(12,884)	(19,487)	(25,075)	(29,707)
少數股東損益	(812)	(581)	(799)	(800)	(850)
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>89,149</b>	<b>105,713</b>
<b>EBITDA</b>	<b>54,986</b>	<b>73,301</b>	<b>99,837</b>	<b>134,049</b>	<b>162,613</b>
每股盈餘 (NT\$)	10.29	15.49	19.45	23.13	27.43

**現金流量**

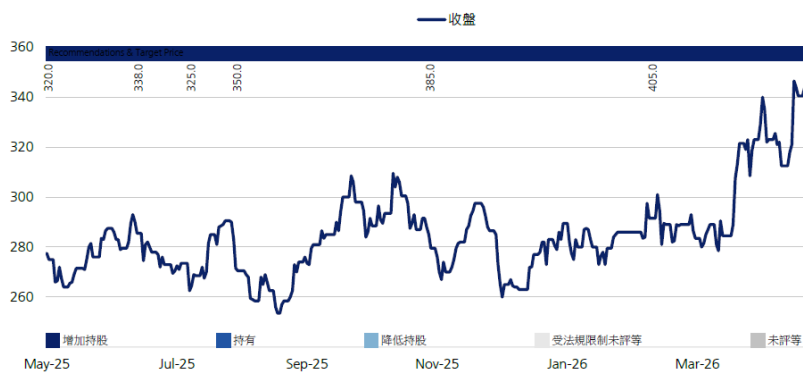
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>124,333</b>	<b>(35,330)</b>	<b>(10,365)</b>	<b>(68,737)</b>	<b>(5,127)</b>
本期純益	39,676	59,702	74,988	89,149	105,713
折舊及攤提	11,437	11,678	12,441	19,114	21,864
本期運用資金變動	80,499	(130,646)	(122,316)	(177,000)	(132,694)
其他營業資產及負債變動	(7,279)	23,935	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>(31,422)</b>	<b>(21,403)</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)	(30,000)	(20,000)
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>(99,557)</b>	<b>(22,315)</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>22,543</b>	<b>11,531</b>
短期借款變動	(47,522)	(3,117)	84,166	80,000	80,000
長期借款變動	(41,138)	68,806	2,062	2,000	2,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(23,765)	(34,691)	(50,214)	(60,257)	(71,319)
其他融資現金流	(1,780)	(2,081)	2,749	800	850
<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>(77,616)</b>	<b>(14,998)</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%	1.8%	1.7%
<b>= 營業利益率</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.0%</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>7.4</b>	<b>7.3</b>
營業利益率	4.0%	4.4%	4.1%	2.9%	3.0%
x 資本周轉率	8.3	5.6	6.1	7.4	7.3
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>17.0%</b>	<b>17.0%</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
2026-02-27	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
2024-08-10	增加持股	390.0	250.0

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](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有。