

和碩 (4938.TW/4938 TT)

3Q23 EPS 優於預期；利潤率升勢持續至 2024 年

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有・維持

收盤價 November 14 (NT\$)	79.50
12 個月目標價 (NT\$)	84.00
前次目標價 (NT\$)	81.00
調升 (%)	3.7
上漲空間 (%)	5.7

焦點內容

- 3Q23 EPS 1.72 元優於凱基與共識預估，主因毛利率與營利率高於預期。
- iPhone 15 上市且出貨組合轉佳，帶動 4Q23 營收攀升。
- 2024 年營收成長主要來自車用、資訊及伺服器業務，使獲利率轉佳推升 2024 年 EPS 至 7 元 (年增 14%)。

交易資料表

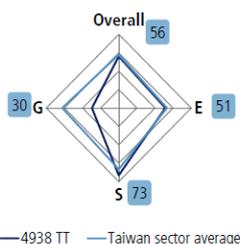
市值：(NT\$bn/US\$mn)	211.8 / 6,546		
流通在外股數 (百萬股)：	2,665		
外資持有股數 (百萬股)：	938		
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.00		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	59.20 -84.20		

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.3	14.1	31.6
相對表現 (%)	2.1	5	12.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.62A	1.17A	1.97A	1.89A
2023	1.13A	1.17A	1.72A	2.12F
2024	1.28F	1.18F	2.05F	2.50F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

3Q23 EPS 1.72 元 (季增 47%、年減 13%)，優於我們與市場預期，因利潤率較高。管理層展望 4Q23 營收達全年高峰，並預期筆電與消費性電子營收於 2024 年將復甦，且車用業務營收將年增雙位數。

評論及分析

利潤率較高帶動 3Q23 EPS 優於預期。 3Q23 EPS 1.72 元，優於我們與市場預期，主因毛利率 3.9%、營利率 1.4% 皆優於預期。三項產品線營收均季增。公司表示新機上市後手機月出貨穩健，加上生產效率改善使毛利率季增，且營業費用率季減使營利率轉佳。1-3Q23 EPS 4.02 元，年增 7%，主因轉投資收益增加。3Q23 營收季增 13%，動能為 iPhone 15 上市且供應更多機種使智慧型手機營收 (佔營收 58%) 擴張。我們預期智慧型手機將帶動 4Q23 營收季增。

4Q23 營收為全年高峰，且利潤率改善。 公司展望 4Q23 營收為全年高峰，我們預期季增 14%，年持平。通訊營收為 4Q23 主要成長動能，將季增與年增，主因出貨組合改善。基於 2023 年筆電出貨展望年持平，隱含 4Q23 出貨季減 20-30%，但年增 15-20%。4Q23 消費性電子營收將因季節性因素而季減。我們預期 4Q23 營收成長將帶動毛利率及營利率成長，大致符合我們原估。因 3Q23 獲利優於預期，我們上修 2023 年 EPS 10% 至 6.14 元 (年增 8%)。

2024 年車用營收年增雙位數；預期 PC、CE 與伺服器營收復甦。 管理層對於 2024 年車用展望正向，預期營收將年增雙位數，主因既有美系主要客戶出貨成長，加上獲得電動車及燃油車新品牌客戶與打入更多車種。公司目標 2025 年車用營收貢獻超過 10%，主要產品包含 ADAS 運算系統、電子控制單元 (ECU) 與充電樁。車用營收擴張也將推升 2024 年毛利率。同時預期 2024 年資訊產品營收將年增個位數 (2023 年減 20-30%)，伺服器營收提升將為另一成長動能，另外，新遊戲機上市也將帶動消費性電子 2024 年營收成長 (2023 年減 10-15%)，通訊產品 (智慧型手機及寬頻) 營收則將年持穩 (相較 2023 年成長)。因此我們預期 2024 年產品組合較佳，將使毛利率及營利率改善，推升 2024 年 EPS 更佳，年增 14% 至 7 元，其中營收年增 3%。

投資建議

我們將目標價由 81 元調升至 84 元 (12x 2024F EPS)，但考量短期動能較有限，維持「持有」評等。

投資風險

iPhone 需求疲弱；價格壓力提升；汽車需求弱於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,263,720	1,317,599	1,273,013	1,312,862	1,418,996
營業毛利 (NT\$百萬)	46,573	57,283	47,746	51,576	59,066
營業利益 (NT\$百萬)	16,854	25,385	16,834	19,836	25,138
稅後淨利 (NT\$百萬)	20,546	15,096	16,365	18,673	21,762
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	6.14	7.00	8.16
每股現金股利 (NT\$)	5.00	4.00	3.99	4.55	5.30
每股盈餘成長率 (%)	(0.3)	(26.5)	8.4	14.1	16.5
本益比 (x)	10.3	14.0	13.0	11.4	9.7
股價淨值比 (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	8.1	6.5	5.7	4.7	3.8
淨負債比率 (%)	17.0	21.9	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	6.3	5.0	5.0	5.7	6.7
股東權益報酬率 (%)	12.5	8.6	8.8	9.8	11.0

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q23 財報結果與 4Q23 財測修正與市場共識比較

百萬元	3Q23							4Q23F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	315,770	289,130	9.2	12.5	(10.5)	310,781	1.6	358,398	358,521	(0.0)	13.5	0.3	353,390	1.4
毛利	12,160	10,698	13.7	15.5	(24.4)	12,428	(2.2)	14,694	15,058	(2.4)	20.8	(3.7)	14,570	0.9
營業利益	4,485	3,180	41.0	45.9	(41.2)	4,456	0.7	6,451	6,453	(0.0)	43.8	(7.5)	6,118	5.5
稅前淨利	7,182	4,169	72.3	37.9	(19.0)	5,312	35.2	7,761	7,694	0.9	8.1	(11.5)	6,898	12.5
稅後淨利	4,583	2,948	55.5	46.5	(13.0)	3,549	29.1	5,646	5,793	(2.5)	23.2	11.9	4,502	25.4
每股盈餘 (元)	1.72	1.11	55.5	46.5	(13.0)	1.33	29.1	2.12	2.17	(2.5)	23.2	11.9	1.69	25.4
毛利率 (%)	3.9	3.7	0.2 ppts	0.1 ppts	(0.7)ppts	4.0	(0.1)ppts	4.1	4.2	(0.1)ppts	0.2 ppts	(0.2)ppts	4.1	(0.0)ppts
營業利益率 (%)	1.4	1.1	0.3 ppts	0.3 ppts	(0.7)ppts	1.4	(0.0)ppts	1.8	1.8	(0.0)ppts	0.4 ppts	(0.2)ppts	1.7	0.1 ppts
淨利率 (%)	1.5	1.0	0.4 ppts	0.3 ppts	(0.0)ppts	1.1	0.3 ppts	1.6	1.6	(0.0)ppts	0.1 ppts	0.2 ppts	1.3	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,273,013	1,246,495	2.1	(3.4)	1,280,083	(0.6)	1,312,862	1,319,946	(0.5)	3.1	1,328,529	(1.2)	1,418,996	1,376,679	3.1	8.1	1,353,533	4.8
毛利	47,746	46,648	2.4	(16.6)	48,861	(2.3)	51,576	52,875	(2.5)	8.0	54,510	(5.4)	59,066	59,197	(0.2)	14.5	57,593	2.6
營業利益	16,834	15,532	8.4	(33.7)	17,020	(1.1)	19,836	22,294	(11.0)	17.8	22,109	(10.3)	25,138	27,600	(8.9)	26.7	24,538	2.4
稅前淨利	24,265	21,187	14.5	(13.9)	22,220	9.2	26,247	27,047	(3.0)	8.2	26,579	(1.2)	30,720	32,270	(4.8)	17.0	29,239	5.1
稅後淨利	16,365	14,876	10.0	8.4	15,334	6.7	18,673	18,097	3.2	14.1	18,081	3.3	21,762	20,170	7.9	16.5	18,909	15.1
每股盈餘 (元)	6.14	5.58	10.0	8.4	5.75	6.7	7.00	6.79	3.2	14.1	6.78	3.3	8.16	7.56	7.9	16.5	7.09	15.1
毛利率 (%)	3.8	3.7	0.0 ppts	(0.6)ppts	3.8	(0.1)ppts	3.9	4.0	(0.1)ppts	0.2 ppts	4.1	(0.2)ppts	4.2	4.3	(0.1)ppts	0.2 ppts	4.3	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	1.3	1.2	0.1 ppts	(0.6)ppts	1.3	(0.0)ppts	1.5	1.7	(0.2)ppts	0.2 ppts	1.7	(0.2)ppts	1.8	2.0	(0.2)ppts	0.3 ppts	1.8	(0.0)ppts
淨利率 (%)	1.3	1.2	0.1 ppts	0.1 ppts	1.2	0.1 ppts	1.4	1.4	0.1 ppts	0.1 ppts	1.4	0.1 ppts	1.5	1.5	0.1 ppts	0.1 ppts	1.4	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：預期 2023 年通訊事業營收小幅年增

營收 (NT\$bn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
運算	37	41	48	59	49	43	43	36	29	31	35	32	185	170	126	129
通訊	100	155	184	285	194	139	198	232	210	169	183	239	724	764	801	798
消費性電子	43	43	55	68	45	65	67	46	41	48	63	41	209	224	193	210
其他 / 子公司	36	33	35	41	35	37	45	43	38	33	34	47	145	160	153	176
合計	217	272	323	452	324	284	353	357	318	281	316	358	1,264	1,318	1,273	1,313
營收比重 (%)																
運算	17	15	15	13	15	15	12	10	9	11	11	9	15	13	10	10
通訊	46	57	57	63	60	49	56	65	66	60	58	67	57	58	63	61
消費性電子	20	16	17	15	14	23	19	13	13	17	20	11	17	17	15	16
其他 / 子公司	17	12	11	9	11	13	13	12	12	12	11	13	12	12	12	13
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
營收季增 (%)																
運算	(19)	11	19	21	(19)	(12)	1	(17)	(14)	8	11	(9)				
通訊	(64)	56	19	55	(32)	(28)	42	18	(16)	(20)	9	31				
消費性電子	(27)	1	27	24	(33)	44	3	(31)	(9)	16	35	(36)				
其他 / 子公司	(53)	(10)	8	15	(13)	3	23	(5)	(11)	(13)	3	35				
合計	(53)	26	19	40	(28)	(12)	24	1	(11)	(12)	12	14				
營收年增 (%)																
運算	10	(27)	(4)	28	32	4	(11)	(39)	(37)	(36)	(20)	(11)	(0)	(8)	(26)	2
通訊	(50)	(22)	2	4	94	(10)	7	(18)	8	21	(7)	3	(15)	5	5	(0)
消費性電子	122	21	(14)	14	5	50	50	51	(9)	(27)	(5)	(12)	17	7	(14)	9
其他 / 子公司	45	(9)	(12)	(48)	(3)	11	28	5	8	(9)	(24)	9	(19)	10	(4)	15
合計	(22)	(17)	(4)	(1)	49	4	9	(21)	(2)	(1)	(11)	0	(10)	4	(3)	3

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：同業比較表 — 財務數據

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營利率(%)			營業利益YoY(%)			EPS (NT\$)			EPS YoY(%)		
		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
6669 TT	緯穎	52.0	(17.6)	41.4	8.2	8.9	8.8	6.1	6.1	6.6	56.6	(16.9)	51.1	81.07	65.65	99.16	63.9	(19.0)	51.0
3231 TT	緯創	14.2	(12.1)	9.1	7.1	7.6	8.2	2.8	2.8	3.9	67.8	(11.6)	50.5	4.01	3.50	6.63	6.6	(12.7)	89.3
2317 TT	鴻海	10.6	(8.8)	4.4	6.0	6.0	6.2	2.6	2.5	2.7	16.7	(12.6)	12.9	10.21	8.55	10.40	1.6	(16.2)	21.6
2382 TT	廣達	13.4	(13.5)	41.9	5.5	7.7	6.9	2.4	4.0	4.1	(16.3)	41.4	45.4	7.51	10.13	13.43	(14.0)	34.8	32.6
2356 TT	英業達	4.2	(6.1)	16.3	4.8	5.0	5.2	1.2	1.3	1.8	41.2	1.2	62.0	1.71	1.57	2.42	(6.3)	(8.1)	54.3
4938 TT	和碩	4.3	(3.4)	3.1	4.3	3.8	3.9	1.9	1.3	1.5	50.6	(33.7)	17.8	5.66	6.14	7.00	(26.5)	8.4	14.1
2324 TT	仁寶*	(13.1)	(8.9)	6.3	3.8	4.5	4.8	0.9	1.2	1.5	(30.9)	26.4	25.0	1.67	1.85	2.33	(42.4)	8.2	11.8

*仁寶之預估數據係根據Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 5：同業評價比較表

公司	代碼	市值(美金百萬元)	股價(當地貨幣)	評等	目標價(元)	每股盈餘(當地貨幣)		每股盈餘年增率(%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率(%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
英業達	2356 TT	4,810	43.4	增加持股	53.0	1.57	2.42	(8.1)	54.3	27.7	17.9	2.6	2.5	9.4	14.1	3.5	2.9
廣達	2382 TT	24,883	208.5	增加持股	310.0	10.13	13.43	34.8	32.6	20.6	15.5	4.6	4.3	22.6	28.4	2.9	3.9
和碩	4938 TT	6,545	79.5	持有	84.0	6.14	7.00	8.4	14.1	13.0	11.4	1.1	1.1	8.8	9.8	5.0	5.0
緯創	3231 TT	8,789	98.1	增加持股	137.0	4.15	6.03	3.6	45.1	23.6	16.3	2.7	2.4	11.5	15.1	2.7	3.0
緯穎	6669 TT	10,210	1,890.0	增加持股	2,200.0	65.65	99.16	(19.0)	51.0	28.8	19.1	6.9	5.5	26.5	32.2	2.6	1.9
鴻海精密	2317 TT	42,832	100.0	受法規限制 未評等	N.A.	8.55	10.40	(16.2)	21.6	11.7	9.6	0.9	0.9	8.0	9.3	5.3	4.4
仁寶電腦*	2324 TT	4,119	30.25	未評等	N.A.	1.85	2.33	3.0	25.9	16.4	13.0	1.1	1.2	7.1	8.5	6.6	4.2

資料來源：Bloomberg；凱基預估

* Bloomberg 共識預估

圖 6：公司概況

和碩成立於 2007 年，2008 年 1 月自華碩(2357 TT, NT\$396, 增加持股) ODM 部門獨立，後轉為筆電設計與製造服務 (DMS)業者，產品開發與垂直整合方面都有相當經驗與優勢。2022 年公司合併營收中，運算相關產品(筆電、桌電與主機板)合佔約 13% 營收，通訊相關產品(智慧手機與寬頻)合佔 58% 營收，消費性電子產品(電視、遊戲主機、MP3/4、電子閱讀器)合佔 17%，其他垂直整合業務與策略投資營收合佔 12%。

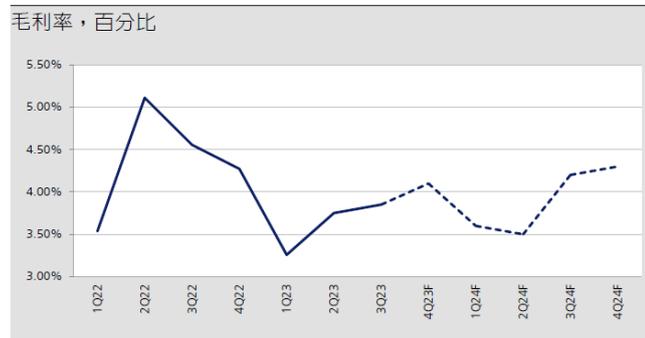
資料來源：凱基

圖 8：季營業收入



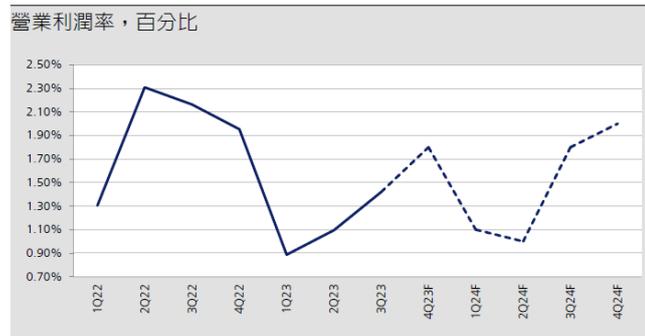
資料來源：凱基

圖 10：毛利率



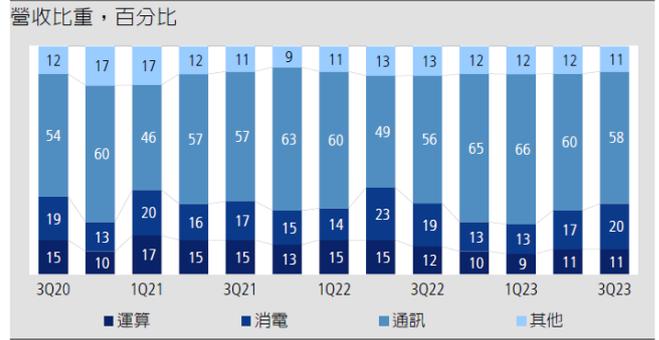
資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率



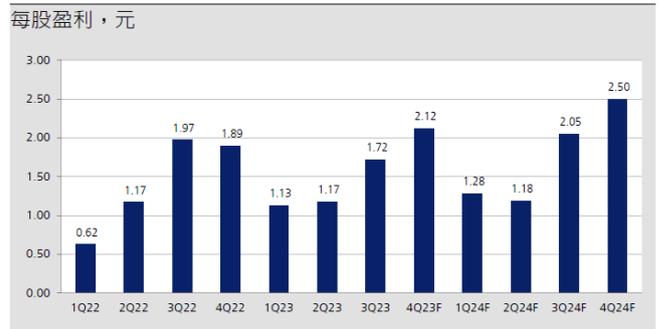
資料來源：凱基

圖 7：通訊仍為貢獻營收之主要業務



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：每股盈利



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13：未來一年預估股價淨值比區間



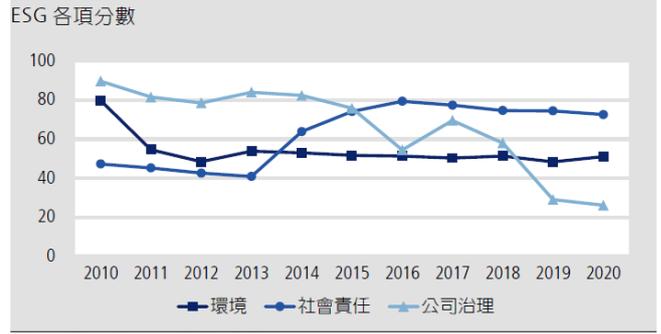
資料來源：TEJ；凱基預估

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：碳排量



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：廢棄物總量



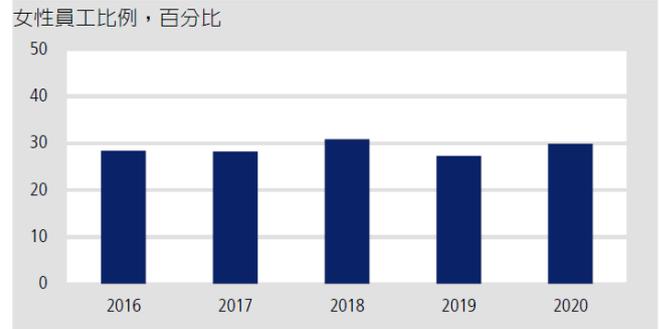
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：耗水量



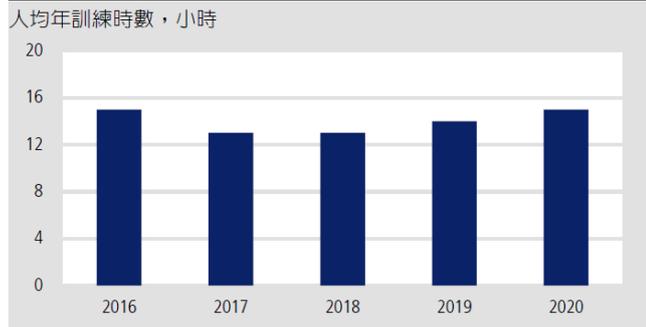
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：員工訓練



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21：獨立董事



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 + 新員工人數 - 離開之員工人數	
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

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	318,137	280,708	315,770	358,398	304,639	301,592	331,751	374,879	1,273,013	1,312,862	1,418,996
營業成本	(307,773)	(270,180)	(303,610)	(343,704)	(293,672)	(291,037)	(317,818)	(358,759)	(1,225,267)	(1,261,285)	(1,359,930)
營業毛利	10,363	10,529	12,160	14,694	10,967	10,556	13,934	16,120	47,746	51,576	59,066
營業費用	(7,540)	(7,455)	(7,675)	(8,243)	(7,616)	(7,540)	(7,962)	(8,622)	(30,912)	(31,740)	(33,928)
營業利益	2,824	3,074	4,485	6,451	3,351	3,016	5,972	7,498	16,834	19,836	25,138
折舊	(3,666)	(3,718)	(3,898)	(3,691)	(4,232)	(4,232)	(4,232)	(4,232)	(14,973)	(16,928)	(18,968)
攤提	(39)	(41)	(34)	(22)	(34)	(34)	(34)	(34)	(135)	(135)	(135)
EBITDA	6,528	6,834	8,416	10,164	7,617	7,282	10,237	11,764	31,943	36,900	44,242
利息收入	1,292	1,132	1,036	1,160	1,104	1,104	1,104	1,104	4,620	4,417	4,102
投資利益淨額	175	916	2,105	104	563	563	563	563	3,300	2,250	2,000
其他營業外收入	1,188	922	570	1,021	875	875	875	875	3,700	3,500	3,000
總營業外收入	2,655	2,970	3,710	2,285	2,542	2,542	2,542	2,542	11,620	10,167	9,102
利息費用	(1,091)	(838)	(453)	(607)	(627)	(627)	(627)	(627)	(2,989)	(2,506)	(2,270)
投資損失	-	-	-	-	(13)	(13)	(13)	(13)	-	(50)	(50)
其他營業外費用	(271)	-	(560)	(368)	(300)	(300)	(300)	(300)	(1,200)	(1,200)	(1,200)
總營業外費用	(1,362)	(838)	(1,014)	(975)	(939)	(939)	(939)	(939)	(4,189)	(3,756)	(3,520)
稅前純益	4,117	5,207	7,182	7,761	4,954	4,619	7,574	9,100	24,265	26,247	30,720
所得稅費用[利益]	(774)	(1,676)	(2,349)	(1,753)	(1,090)	(1,016)	(1,666)	(2,002)	(6,552)	(5,774)	(6,759)
少數股東損益	(267)	(372)	(250)	(361)	(450)	(450)	(450)	(450)	(1,250)	(1,800)	(2,200)
非常項目稅後純益	3,076	3,159	4,583	5,646	3,414	3,153	5,458	6,648	16,464	18,673	21,762
非常項目	(68)	(31)	(0)	0	-	-	-	-	(99)	-	-
稅後淨利	3,008	3,127	4,583	5,646	3,414	3,153	5,458	6,648	16,365	18,673	21,762
每股盈餘 (NT\$)	1.13	1.17	1.72	2.12	1.28	1.18	2.05	2.50	6.14	7.00	8.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	3.3	3.8	3.9	4.1	3.6	3.5	4.2	4.3	3.8	3.9	4.2
營業利益率	0.9	1.1	1.4	1.8	1.1	1.0	1.8	2.0	1.3	1.5	1.8
EBITDA Margin	2.1	2.4	2.7	2.8	2.5	2.4	3.1	3.1	2.5	2.8	3.1
稅前純益率	1.3	1.9	2.3	2.2	1.6	1.5	2.3	2.4	1.9	2.0	2.2
稅後純益率	0.9	1.1	1.5	1.6	1.1	1.0	1.6	1.8	1.3	1.4	1.5
季成長率 (%)											
營業收入	(10.9)	(11.8)	12.5	13.5	(15.0)	(1.0)	10.0	13.0			
營業毛利	(32.1)	1.6	15.5	20.8	(25.4)	(3.8)	32.0	15.7			
營業收益增長	(59.5)	8.9	45.9	43.8	(48.1)	(10.0)	98.0	25.6			
EBITDA	(40.0)	4.7	23.2	20.8	(25.1)	(4.4)	40.6	14.9			
稅前純益	(53.0)	26.5	37.9	8.1	(36.2)	(6.8)	64.0	20.1			
稅後純益	(40.4)	4.0	46.5	23.2	(39.5)	(7.7)	73.1	21.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(1.8)	(1.0)	(10.5)	0.3	(4.2)	7.4	5.1	4.6	(3.4)	3.1	8.1
營業毛利	(9.5)	(27.4)	(24.4)	(3.7)	5.8	0.3	14.6	9.7	(16.6)	8.0	14.5
營業收益	(33.2)	(53.1)	(41.2)	(7.5)	18.7	(1.9)	33.1	16.2	(33.7)	17.8	26.7
EBITDA	(15.2)	(32.8)	(26.5)	(6.5)	16.7	6.6	21.6	15.7	(20.5)	15.5	19.9
稅前純益	9.0	(23.3)	(19.0)	(11.5)	20.3	(11.3)	5.5	17.3	(13.9)	8.2	17.0
稅後純益	80.4	0.4	(13.0)	11.9	13.5	0.8	19.1	17.7	8.4	14.1	16.5

資料來源：公司資料・凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	676,770	636,223	677,533	696,585	730,893
流動資產	564,851	502,488	544,233	565,655	604,683
現金及短期投資	130,954	93,602	170,407	182,013	190,906
存貨	148,061	199,442	150,325	154,321	166,846
應收帳款及票據	249,533	190,247	204,304	210,124	227,733
其他流動資產	36,302	19,197	19,197	19,197	19,197
非流動資產	111,920	133,735	133,300	130,930	126,210
長期投資	25,649	31,469	35,008	37,566	39,814
固定資產	69,737	79,690	75,716	70,788	63,820
什項資產	16,534	22,576	22,576	22,576	22,576
負債總額	482,503	421,655	455,987	466,704	491,195
流動負債	428,588	365,436	404,363	410,548	433,549
應付帳款及票據	266,662	202,467	233,831	240,047	259,530
短期借款	97,050	86,863	94,457	92,926	94,436
什項負債	64,876	76,106	76,075	77,576	79,584
長期負債	53,915	56,219	51,625	56,156	57,645
長期借款	47,080	44,602	40,008	44,540	46,029
其他負債及準備	4,832	10,094	10,094	10,094	10,094
股東權益總額	194,267	214,568	221,546	229,881	239,698
普通股	26,691	26,676	26,676	26,676	26,676
保留盈餘	46,662	41,419	47,147	53,682	61,299
少數股東權益	27,662	32,080	33,330	35,130	37,330
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	(9.7%)	4.3%	(3.4%)	3.1%	8.1%
營業收益增長	(11.6%)	50.6%	(33.7%)	17.8%	26.7%
EBITDA	(18.4%)	31.8%	(20.5%)	15.5%	19.9%
稅後純益	1.7%	(26.5%)	8.4%	14.1%	16.5%
每股盈餘成長率	(0.3%)	(26.5%)	8.4%	14.1%	16.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	3.7%	4.3%	3.8%	3.9%	4.2%
營業利益率	1.3%	1.9%	1.3%	1.5%	1.8%
EBITDA Margin	2.4%	3.1%	2.5%	2.8%	3.1%
稅後純益率	1.6%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%
平均資產報酬率	3.0%	2.3%	2.5%	2.7%	3.0%
股東權益報酬率	12.5%	8.6%	8.8%	9.8%	11.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	74.2%	61.3%	60.7%	59.8%	58.6%
淨負債比率	17.0%	21.9%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	29.9	15.5	9.1	11.5	14.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	65.3	9.8	31.7	11.9	12.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	0.2	1.0	0.3	0.3
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
速動比率 (x)	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	33,106	46,888	(26,916)	(35,523)	(41,416)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	6.14	7.00	8.16
每股現金盈餘 (NT\$)	23.83	7.16	35.47	11.23	10.60
每股淨值 (NT\$)	62.42	68.41	70.56	73.01	75.86
調整後每股淨值 (NT\$)	62.49	68.43	70.57	73.02	75.88
每股營收 (NT\$)	473.96	494.05	477.33	492.28	532.07
EBITDA/Share (NT\$)	11.44	15.07	11.98	13.84	16.59
每股現金股利 (NT\$)	5.00	4.00	3.99	4.55	5.30
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.86	2.01	1.94	1.91	1.99
應收帳款周轉天數	72.1	52.7	58.6	58.6	58.6
存貨周轉天數	44.4	57.8	44.8	44.8	44.8
應付帳款周轉天數	80.0	58.6	69.7	69.7	69.7
現金轉換周轉天數	36.5	51.8	33.7	33.7	33.7

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,263,720	1,317,599	1,273,013	1,312,862	1,418,996
營業成本	(1,217,147)	(1,260,316)	(1,225,267)	(1,261,285)	(1,359,930)
營業毛利	46,573	57,283	47,746	51,576	59,066
營業費用	(29,719)	(31,899)	(30,912)	(31,740)	(33,928)
營業利益	16,854	25,385	16,834	19,836	25,138
總營業外收入	14,201	11,270	11,620	10,167	9,102
利息收入	1,493	2,275	4,620	4,417	4,102
投資利益淨額	1,630	4,281	3,300	2,250	2,000
其他營業外收入	11,078	4,714	3,700	3,700	3,000
總營業外費用	(2,929)	(8,456)	(4,189)	(3,756)	(3,520)
利息費用	(972)	(1,951)	(2,989)	(2,506)	(2,270)
投資損失	-	(4,281)	-	(50)	(50)
其他營業外費用	(1,957)	(2,224)	(1,200)	(1,200)	(1,200)
稅前純益	28,126	28,199	24,265	26,247	30,720
所得稅費用[利益]	(3,099)	(6,792)	(6,552)	(5,774)	(6,759)
少數股東損益	(4,481)	(6,067)	(1,250)	(1,800)	(2,200)
非常項目	-	(243)	(99)	-	-
稅後淨利	20,546	15,096	16,365	18,673	21,762
EBITDA	30,505	40,194	31,943	36,900	44,242
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	6.14	7.00	8.16

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	63,544	19,092	94,596	29,937	28,264
本期純益	20,546	15,096	16,365	18,673	21,762
折舊及攤提	13,650	14,809	15,109	17,064	19,104
本期運用資金變動	(12,174)	(56,549)	66,423	(3,600)	(10,651)
其他營業資產及負債變動	41,522	45,735	(3,300)	(2,200)	(1,950)
投資活動之現金流量	(45,170)	(25,704)	(11,374)	(12,494)	(12,434)
投資用短期投資出售[新購]	7	(305)	-	-	-
本期長期投資變動	-	(477)	(239)	(358)	(298)
資本支出淨額	(30,824)	(26,007)	(11,000)	(12,000)	(12,000)
其他資產變動	(14,353)	1,086	(135)	(135)	(135)
自由現金流	(14,496)	(48,613)	82,685	16,801	15,925
融資活動之現金流量	(30,826)	(29,953)	(6,417)	(5,837)	(6,937)
短期借款變動	(10,152)	(14,434)	-	-	-
長期借款變動	7,935	1,667	3,000	3,000	3,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(13,007)	(15,720)	(10,667)	(10,637)	(12,137)
其他融資現金流	(15,602)	(1,465)	1,250	1,800	2,200
匯率影響數	(2,520)	10,118	-	-	-
本期產生現金流量	(14,973)	(26,447)	76,804	11,606	8,893

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
= 營業利益率	1.3%	1.9%	1.3%	1.5%	1.8%
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	0.1	0.1	0.1	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	7.0	5.9	8.3	8.7	9.3
營業利益率	1.3%	1.9%	1.3%	1.5%	1.8%
x 資本周轉率	7.0	5.9	8.3	8.7	9.3
x (1 - 有效現金稅率)	89.0%	75.9%	73.0%	78.0%	78.0%
= 稅後 ROIC	8.4%	8.6%	8.0%	10.3%	12.9%

資料來源：公司資料，凱基

和碩 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-11	持有	81.00	76.20
2023-05-12	持有	75.00	69.70
2023-03-15	持有	70.00	66.60
2022-11-11	持有	62.00	60.00
2022-10-23	持有	60.00	56.00
2022-08-12	持有	66.00	64.50
2022-05-13	持有	65.00	64.60
2022-03-10	持有	72.00	69.60
2021-11-12	持有	70.00	67.70
2021-08-11	持有	75.00	67.80

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。