

華擎科技 (3515.TW/3515 TT)

伺服器為主要成長動能

增加持股 · 維持

收盤價 September 3 (NT\$)	205.5
12 個月目標價 (NT\$)	270.0
前次目標價 (NT\$)	270.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	31.4

焦點內容

1. 伺服器將使 3Q24 營收較預期強勁。
2. 消費性產品旺季與伺服器營收將推升 2H24 營收，惟 IPC 需求仍疲軟。
3. 伺服器營收為 2024-25 年主要營收動能，主要來自 AI 伺服器。

交易資料表

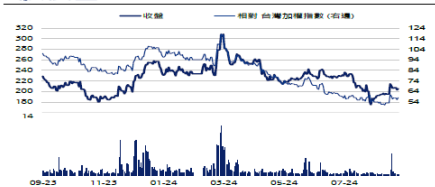
市值：(NT\$bn/US\$mn)	25.47 / 794
流通在外股數 (百萬股)：	123.9
外資持有股數 (百萬股)：	9.63
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.57
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	175.0 - 308.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15.3	-26.2	-9.5
相對表現 (%)	-17.9	-42.9	-42.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	5.00A	2.02A	1.46A	0.19A
2023	1.03A	1.30A	2.53A	2.68A
2024	2.53A	2.17A	2.89F	3.31F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

3Q24 營收有望優於我們原估，主因伺服器營收較預期強勁。伺服器營收與消費性產品進入旺季將帶動 2H24 營收與獲利成長。

評論及分析

上調 3Q24 營收預估。7 月營收年增 53%、月增 16%至 19.92 億元，動能來自消費性產品與伺服器營收。伺服器營收 (來自子公司永擎(7711 TT；公發公司))月增 16%，主因通用伺服器需求強勁且 AI 伺服器小量出貨。然而，儘管 IPC 庫存水位健康，但需求疲弱使營收月減 28%。隨板卡進入旺季，公司展望 3Q24 營收季增。反映通用伺服器需求強勁與 AI 伺服器有機會提早拉貨，將使伺服器營收優於預期，我們上修 3Q24 營收至 62.2 億元，季增 19%。考量通用伺服器營收貢獻優於我們前估，我們上修 3Q24 毛利率預估至 22%，季減主因 AI 伺服器稀釋利潤率。我們上修 3Q24 EPS 預估至 2.89 元，季增 33%。

2024-25 年伺服器為主要成長動能。公司展望進入旺季將使 2H24 主機板營收攀升，尤其 3Q24 末 Intel(美)與 AMD(美)新品上市後，將帶動 4Q24 主機板營收，使 2024 年主機板營收呈現年增。2024 年顯卡營收年增幅則將超越主機板，係因需求穩健。儘管近期《黑神話：悟空》熱賣，大幅推升中國需求，但華擎目前於中國市佔率仍小，若後續遊戲熱度擴散至全球，將挹注公司顯卡營收 (尤其高階機種)。AMD 將於 1Q25 推出新 RX 8000 系列 GPU，將帶動 2025 年顯卡換機需求。然而，需求疲軟使 IPC 營收弱於我們原估，2024 年 IPC 營收可能僅微幅年增。但預期隨新系統產品開始出貨，2025 年 IPC 營收復甦將較顯著。此外，下半年通用伺服器需求較預期強勁，我們上修全年伺服器營收預估，並為 2024 年成長最強勁的事業部，而 AI 伺服器出貨狀況為潛在上檔。伺服器營收比重將自 2024 年的 29%擴張至 2025 年的 38%。我們上修 2H24 營收與獲利率預估，但因 2Q24 獲利低於預期，維持 2024 年 EPS 預估 10.9 元，年增 45%。2025 年 EPS 預估為 13.62 元，年增 25%。

投資建議

我們維持「增加持股」評等與目標價 270 元，基於 22x 2024-25F EPS 預估平均。我們認為 3Q24 營收較強勁為近期評價催化劑。

投資風險

伺服器專案出貨遞延；顯示卡與主機板需求疲弱。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	19,763	17,121	18,992	22,736	27,990
營業毛利 (NT\$百萬)	5,564	3,701	3,830	4,915	5,876
營業利益 (NT\$百萬)	3,058	1,185	1,147	1,741	2,338
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,381	1,066	919	1,326	1,656
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	10.90	13.62
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	6.90	9.81	12.26
每股盈餘成長率 (%)	74.1	(55.8)	(13.2)	44.6	24.9
本益比 (x)	10.4	23.6	27.3	18.9	15.1
股價淨值比 (x)	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0
EV/EBITDA (x)	7.7	18.5	18.1	12.1	9.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	6.3	3.9	3.4	4.8	6.0
股東權益報酬率 (%)	31.4	13.0	11.3	16.2	19.9

資料來源：公司資料，凱基

2Q24 EPS 低於預期。2Q24 EPS 年增 67%，但季減 14% 至 2.17 元，低於凱基預估與市場共識 10-15%，主因少數股東權益較高（來自永擎，伺服器業務）。2Q24 營收季增 6% 至 52.2 億，其中 IPC 營收比重季增至 8-9%，而伺服器營收比重由 1Q24 的 16-17% 季增至 2Q24 的 32-33%，動能為通用型伺服器需求強勁，上述兩業務比重提升帶動產品組合優化。再加上存貨跌價損失回沖貢獻 2Q24 營收 0.5%，使 2Q24 毛利率 22.5% 優於我們預期 1.3ppts。儘管伺服器研發費用、廣告費用較高使營業費用高於預期，2Q24 營利率 7.3% 仍優於我們與市場預估。惟少數股東權益較高（來自永擎，持股比重 57.3%），2Q24 EPS 低於我們預期。

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q24						3Q24F							
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	5,224	5,176	0.9	5.5	27.8	5,185	0.8	6,217	5,538	12.3	19.0	26.8	6,106	1.8
毛利	1,178	1,097	7.4	16.4	43.5	1,091	7.9	1,368	1,163	17.6	16.1	38.7	1,349	1.4
營業利益	379	368	3.1	26.2	163.0	358	5.9	510	454	12.3	34.6	79.9	479	6.4
稅前淨利	447	419	6.8	4.9	109.8	389	15.1	569	495	14.9	27.1	51.7	522	8.9
稅後淨利	264	311	(15.1)	(14.2)	67.2	295	(10.5)	351	341	3.0	33.0	13.7	303	15.9
每股盈餘(元)	2.17	2.56	(15.1)	(14.2)	67.2	2.43	(10.5)	2.89	2.80	3.0	33.0	14.2	2.49	15.9
毛利率(%)	22.5	21.2	1.3 ppts	2.1 ppts	2.5 ppts	21.1	1.5 ppts	22.0	21.0	1.0 ppts	(0.5)ppts	1.9 ppts	22.1	(0.1)ppts
營業利益率(%)	7.3	7.1	0.2 ppts	1.2 ppts	3.7 ppts	6.9	0.4 ppts	8.2	8.2	0.0 ppts	0.9 ppts	2.4 ppts	7.8	0.4 ppts
淨利率(%)	5.1	6.0	(1.0)ppts	(1.2)ppts	1.2 ppts	5.7	(0.6)ppts	5.7	6.2	(0.5)ppts	0.6 ppts	(0.7)ppts	5.0	0.7 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	22,736	22,037	3.2	19.7	22,710	0.1	27,990	27,765	0.8	23.1	26,742	4.7
毛利	4,915	4,597	6.9	28.3	4,951	(0.7)	5,876	5,733	2.5	19.5	5,750	2.2
營業利益	1,741	1,650	5.5	51.7	1,733	0.4	2,338	2,210	5.8	34.3	2,061	13.5
稅前獲利	2,046	1,902	7.6	68.0	2,015	1.5	2,561	2,380	7.6	25.2	2,234	14.7
稅後淨利	1,326	1,326	(0.0)	44.3	1,326	(0.0)	1,656	1,657	(0.0)	24.9	1,486	11.5
每股盈餘(元)	10.90	10.90	(0.0)	44.6	10.90	(0.0)	13.62	13.62	(0.0)	24.9	12.22	11.5
毛利率(%)	21.6	20.9	0.8 ppts	1.5 ppts	21.8	(0.2)ppts	21.0	20.6	0.3 ppts	(0.6)ppts	21.5	(0.5)ppts
營業利益率(%)	7.7	7.5	0.2 ppts	1.6 ppts	7.6	0.0 ppts	8.4	8.0	0.4 ppts	0.7 ppts	7.7	0.6 ppts
淨利率(%)	5.8	6.0	(0.2)ppts	1.0 ppts	5.8	(0.0)ppts	5.9	6.0	(0.0)ppts	0.1 ppts	5.6	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：營收比重 — 依產品別

營收 (台幣百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	2,206	2,128	2,258	2,409	2,276	2,048	2,212	2,555	8,413	7,488	9,001	9,091	9,455
工業電腦	362	327	335	361	362	438	359	297	1,242	1,964	1,386	1,456	1,674
伺服器	417	507	648	1,164	819	1,697	2,342	1,710	3,165	3,205	2,737	6,568	10,508
其他	1,410	1,124	1,661	1,673	1,496	1,042	1,305	1,779	6,943	4,464	5,868	5,622	6,353
合計	4,395	4,087	4,902	5,608	4,953	5,224	6,217	6,341	19,763	17,121	18,992	22,736	27,990
年增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	14	52	33	(2)	3	(4)	(2)	6	(14)	(11)	20	1	4
工業電腦	(21)	(45)	(37)	(3)	(0)	34	7	(18)	26	58	(29)	5	15
伺服器	(37)	(26)	(18)	9	97	234	261	47	(26)	1	(15)	140	60
其他	(29)	20	204	217	6	(7)	(21)	6	138	(36)	31	(4)	13
合計	(13)	13	37	14	13	28	27	13	10	(13)	11	20	23
季增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	(11)	(4)	6	7	(6)	(10)	8	16					
工業電腦	(2)	(10)	2	8	0	21	(18)	(17)					
伺服器	(61)	22	28	80	(30)	107	38	(27)					
其他	167	(20)	48	1	(11)	(30)	25	36					
合計	(10)	(7)	20	14	(12)	5	19	2					
營收比重(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	50	52	46	43	46	39	36	40	43	44	47	40	34
工業電腦	8	8	7	6	7	8	6	5	6	11	7	6	6
伺服器	9	12	13	21	17	32	38	27	16	19	14	29	38
其他	32	27	34	30	30	20	21	28	35	26	31	25	23
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：AMD GPU 規格 — 新 GPU 將於 1Q25 上市

	RX 7600	RX 7600 XT	RX 7700 XT	RX 7800 XT	RX 7900 XT	RX 7900 XTX	RX 8000 series
GPU引擎規格	Navi 33	Navi 33	Navi 32	Navi 32	Navi 31	Navi 31	Navi 44 / 48
製程	6 nm	6 nm	5nm	5nm	5nm	5nm	4nm
GPU 架構	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 4
CUDA核心代號	2048	2048	3456	3840	5376	6144	
加速時脈(MHz)	2655	2755	2544	2430	2394	2499	
基礎時脈(MHz)	1720	1720	1700	1295	1500	1855	
記憶體規格							
記憶體速度	18Gbps	18Gbps	18Gbps	19.5Gbps	20Gbps	20Gbps	
標準記憶體設定	8G GDDR6	16G GDDR6	12G GDDR6	16G GDDR6	20G GDDR6	24G GDDR6	GDDR6?
記憶體介面頻寬	128-bit	128-bit	192-bit	256-bit	320-bit	384-bit	
記憶體頻寬(GB/s)	288	288	432	624	800	960	
散熱功率規格							
顯示卡功率(W)	165	190	245	263	300	355	
隨附電源接頭	8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	
發表時間	May 24, 2023	Jan 8, 2024	Aug 25, 2023	Aug 25, 2023	Nov 3, 2022	Nov 3, 2022	2025F
上市時間	May 25, 2023	Jan 24, 2024	Sep 6, 2023	Sep 6, 2023	Dec 13, 2022	Dec 13, 2022	
發表價格(美元)	269	329	449	499	899	999	

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：華擎於 Computex 展中展示 Nvidia GB200 NVL72 機櫃以及 B100 GPU 伺服器



資料來源：華擎、凱基

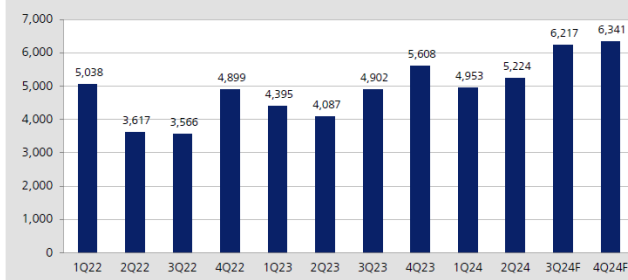
圖 6: 公司概況

2002 年成立的華擎原為華碩子公司。2008 年和碩自華碩分拆獨立後，華擎變成為和碩的子公司。華擎是台灣的主機板、顯示卡與電腦準系統業者，並設立自有品牌。2011 年公司將業務版圖擴大至工業電腦，2013 年又透過子公司永擎切入伺服器業務。主機板佔公司 2023 年營收比重 46-47%、伺服器 14-15%、工業電腦 7-8%與其他營收(含顯卡) 31-32%。

資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

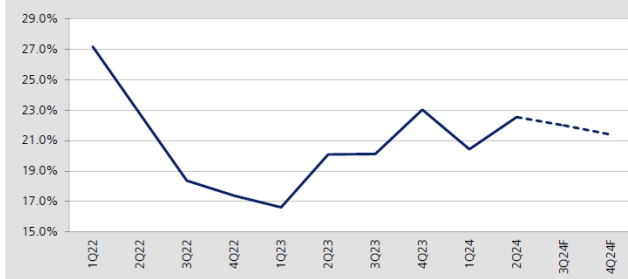
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

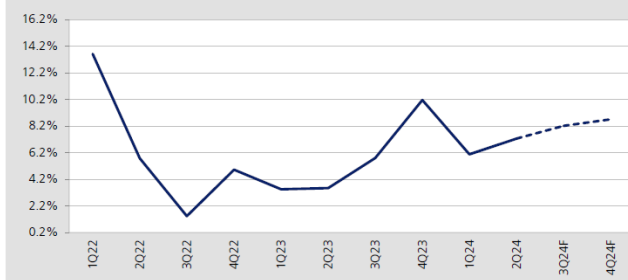
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

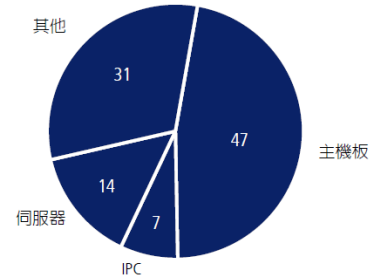
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 主機板為公司營收大宗

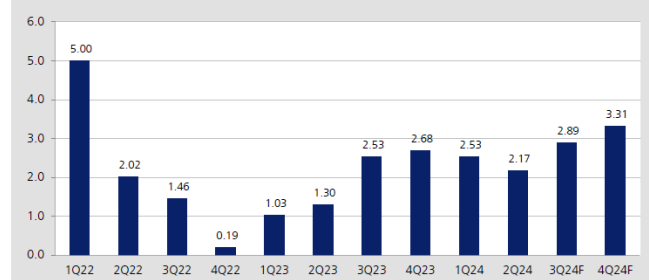
2023 年營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

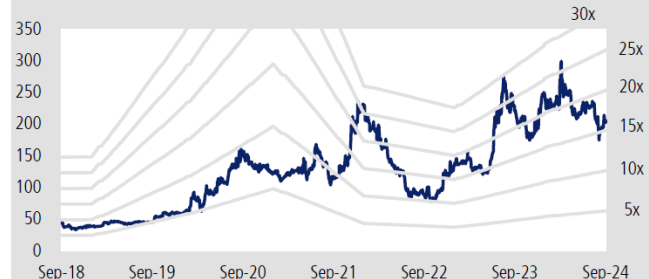
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 未來一年預估本益比區間

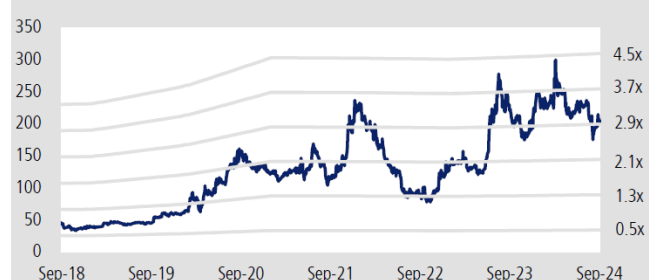
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 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

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	4,395	4,087	4,902	5,608	4,953	5,224	6,217	6,341	18,992	22,736	27,990
營業成本	(3,665)	(3,265)	(3,916)	(4,316)	(3,941)	(4,046)	(4,849)	(4,984)	(15,162)	(17,821)	(22,114)
營業毛利	730	821	986	1,292	1,012	1,178	1,368	1,357	3,830	4,915	5,876
營業費用	(579)	(677)	(703)	(723)	(712)	(799)	(858)	(805)	(2,682)	(3,174)	(3,537)
營業利益	151	144	283	569	300	379	510	552	1,147	1,741	2,338
折舊	(45)	(45)	(44)	(45)	(44)	(45)	(72)	(126)	(179)	(287)	(296)
攤提	(2)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(2)	(13)	(14)	(14)
EBITDA	198	191	331	618	348	428	585	680	1,338	2,042	2,649
利息收入	25	25	29	47	38	41	40	42	127	160	147
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	46	63	-	90	29	20	12	124	150	100
總營業外收入	41	71	92	47	127	69	60	53	251	310	247
利息費用	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(31)	-	-	(143)	-	-	-	-	(175)	-	(20)
總營業外費用	(34)	(2)	(1)	(144)	(1)	(1)	(1)	(2)	(180)	(4)	(24)
稅前純益	158	213	375	472	427	447	569	603	1,218	2,046	2,561
所得稅費用[利益]	(50)	(55)	(52)	(84)	(80)	(100)	(119)	(116)	(240)	(415)	(520)
少數股東損益	17	(0)	(14)	(61)	(38)	(84)	(98)	(85)	(59)	(305)	(385)
非常項目前稅後純益	125	158	309	327	308	264	351	402	919	1,326	1,656
非常項目	0	0	(0)	(0)	-	(0)	-	0	-	-	-
稅後淨利	125	158	309	327	308	264	351	402	919	1,326	1,656
每股盈餘 (NT\$)	1.03	1.30	2.53	2.68	2.53	2.17	2.89	3.31	7.54	10.90	13.62
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.6	20.1	20.1	23.0	20.4	22.5	22.0	21.4	20.2	21.6	21.0
營業利益率	3.4	3.5	5.8	10.1	6.1	7.3	8.2	8.7	6.0	7.7	8.4
EBITDA Margin	4.5	4.7	6.8	11.0	7.0	8.2	9.4	10.7	7.0	9.0	9.5
稅前純益率	3.6	5.2	7.6	8.4	8.6	8.6	9.1	9.5	6.4	9.0	9.2
稅後純益率	2.8	3.9	6.3	5.8	6.2	5.1	5.7	6.3	4.8	5.8	5.9
季成長率 (%)											
營業收入	(10.3)	(7.0)	20.0	14.4	(11.7)	5.5	19.0	2.0			
營業毛利	(14.2)	12.5	20.1	31.0	(21.7)	16.4	16.1	(0.8)			
營業收益增長	(37.2)	(4.5)	96.8	100.7	(47.2)	26.2	34.6	8.2			
EBITDA	(30.0)	(3.4)	73.2	86.5	(43.6)	22.8	36.8	16.3			
稅前純益	79.9	35.0	75.7	25.9	(9.6)	4.9	27.1	6.1			
稅後純益	436.2	26.3	95.5	5.9	(5.8)	(14.2)	33.0	14.5			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.8)	13.0	37.5	14.5	12.7	27.8	26.8	13.1	10.9	19.7	23.1
營業毛利	(46.7)	(0.3)	50.6	51.7	38.6	43.5	38.7	5.1	3.5	28.3	19.5
營業收益	(78.0)	(30.9)	462.0	136.8	99.0	163.0	79.9	(3.0)	(3.2)	51.7	34.3
EBITDA	(72.2)	(20.2)	286.3	118.4	75.9	123.6	76.6	10.1	1.4	52.6	29.7
稅前純益	(79.9)	(31.5)	51.9	437.1	169.9	109.8	51.7	27.9	(14.9)	68.0	25.2
稅後純益	(79.7)	(36.5)	72.1	1302.4	146.3	67.2	13.7	23.0	(13.8)	44.3	24.9

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	15,894	14,768	14,375	16,017	17,589
流動資產	15,423	13,994	13,553	15,457	17,569
現金及短期投資	3,490	3,927	4,921	5,368	5,112
存貨	9,719	8,010	6,376	7,547	9,391
應收帳款及票據	1,896	1,633	1,950	2,236	2,761
其他流動資產	317	423	305	305	305
非流動資產	471	774	823	561	290
長期投資	2	2	23	23	23
固定資產	242	462	351	89	(182)
什項資產	227	310	449	449	449
負債總額	7,105	5,874	5,492	6,697	7,987
流動負債	7,014	5,814	5,380	6,585	7,876
應付帳款及票據	4,457	3,003	3,215	4,066	5,059
短期借款	-	625	-	-	-
什項負債	2,557	2,186	2,165	2,519	2,816
長期負債	92	60	112	112	112
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	43	20	30	30	30
股東權益總額	8,789	8,894	8,883	9,321	9,871
普通股本	1,229	1,220	1,216	1,216	1,216
保留盈餘	2,628	1,773	2,028	2,161	2,327
少數股東權益	518	702	760	1,065	1,450
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	10.3%	(13.4%)	10.9%	19.7%	23.1%
營業收益增長	64.6%	(61.2%)	(3.2%)	51.7%	34.3%
EBITDA	62.7%	(58.1%)	1.4%	52.6%	29.7%
稅後純益	74.7%	(55.2%)	(13.8%)	44.3%	24.9%
每股盈餘成長率	74.1%	(55.8%)	(13.2%)	44.6%	24.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.2%	21.6%	20.2%	21.6%	21.0%
營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.7%	8.4%
EBITDA Margin	15.9%	7.7%	7.0%	9.0%	9.5%
稅後純益率	12.0%	6.2%	4.8%	5.8%	5.9%
平均資產報酬率	17.2%	7.0%	6.3%	8.7%	9.8%
股東權益報酬率	31.4%	13.0%	11.3%	16.2%	19.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	3,816.4	123.2	227.8	479.6	601.8
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.7	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,277.2	97.5	491.0	238.6	138.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,277.2	1.8	491.0	238.6	138.8
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2
速動比率 (x)	0.8	1.0	1.3	1.2	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(2,214)	(2,963)	(3,046)	(3,493)	(3,237)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	10.90	13.62
每股現金盈餘 (NT\$)	8.46	9.30	21.63	8.39	4.87
每股淨值 (NT\$)	67.29	67.15	66.78	67.87	69.23
調整後每股淨值 (NT\$)	68.33	66.77	66.65	67.87	69.23
每股營收 (NT\$)	163.26	139.54	155.82	186.92	230.12
EBITDA/Share (NT\$)	26.02	10.75	10.98	16.79	21.78
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	6.90	9.81	12.26
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.43	1.12	1.30	1.50	1.65
應收帳款周轉天數	35.0	34.8	37.5	36.0	36.0
存貨周轉天數	249.9	217.9	153.5	155.0	155.0
應付帳款周轉天數	114.6	81.7	77.4	83.5	83.5
現金轉換周轉天數	170.3	171.0	113.6	107.5	107.5

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	19,763	17,121	18,992	22,736	27,990
營業成本	(14,199)	(13,420)	(15,162)	(17,821)	(22,114)
營業毛利	5,564	3,701	3,830	4,915	5,876
營業費用	(2,506)	(2,516)	(2,682)	(3,174)	(3,537)
營業利益	3,058	1,185	1,147	1,741	2,338
總營業外收入	62	425	251	310	247
利息收入	13	33	127	160	147
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	49	392	124	150	100
總營業外費用	(60)	(180)	(180)	(4)	(24)
利息費用	(1)	(12)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(59)	(168)	(175)	-	(20)
稅前純益	3,060	1,431	1,218	2,046	2,561
所得稅費用[利益]	(600)	(204)	(240)	(415)	(520)
少數股東損益	(79)	(161)	(59)	(305)	(385)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	2,381	1,066	919	1,326	1,656
EBITDA	3,150	1,320	1,338	2,042	2,649
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	10.90	13.62

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,024	1,141	2,636	1,020	592
本期純益	2,381	1,066	919	1,326	1,656
折舊及攤提	92	134	191	301	310
本期運用資金變動	(2,410)	326	1,516	(607)	(1,375)
其他營業資產及負債變動	961	(385)	10	0	-
投資活動之現金流量	(517)	869	(1,497)	(39)	(39)
投資用短期投資出售[新購]	(460)	940	(1,556)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(46)	(88)	(16)	(25)	(25)
其他資產變動	(11)	17	75	(14)	(14)
自由現金流	86	1,381	2,599	1,042	760
融資活動之現金流量	(953)	(1,029)	(1,680)	(534)	(808)
短期借款變動	-	625	(625)	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	23	-	-	-	-
已支付普通股股息	(965)	(1,611)	(1,081)	(839)	(1,193)
其他融資現金流	(11)	(43)	26	305	385
匯率影響數	(103)	393	(1)	-	-
本期產生現金流量	(549)	1,374	(542)	447	(256)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	12.7%	14.7%	14.1%	14.0%	12.6%
= 營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.7%	8.4%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	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
= 資本周轉率	3.8	3.2	5.2	6.2	6.3
營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.7%	8.4%
x 資本周轉率	3.8	3.2	5.2	6.2	6.3
x (1 - 有效現金稅率)	80.4%	85.7%	80.3%	79.7%	79.7%
= 稅後 ROIC	47.3%	18.9%	25.2%	38.1%	41.9%

資料來源：公司資料，凱基

華擎科技 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-06-13	增加持股	270.0	226.5
2024-05-02	持有	242.0	224.5
2024-03-19	持有	270.0	254.0
2023-12-15	持有	245.0	234.0
2023-09-13	持有	228.0	206.5
2023-07-14	持有	265.0	257.5
2023-06-09	持有	196.0	201.0

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 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。