

華碩 (2357.TW/2357 TT)

2Q24 獲利超前；2024 年營收、獲利率展望優於預期

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 August 7 (NT\$)	469.5
12 個月目標價 (NT\$)	640
前次目標價 (NT\$)	540
調升 (%)	18.5
上漲空間 (%)	36.3

焦點內容

1. 因營利率表現亮眼，2Q24 EPS 15.9 元大幅超前凱基和市場預估。
2. 3Q24 營收與獲利率展望優於預估。
3. AI 伺服器貢獻與 AI PC 產品上市將帶動 2024-25 年獲利成長。

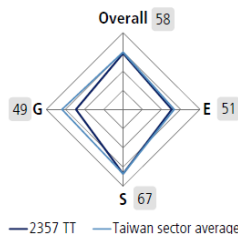
交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	348.7/ 10,701		
流通在外股數 (百萬股)：	743		
外資持有股數 (百萬股)：	391.1		
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.58		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	334.0 -540		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.1	3.9	26.7
相對表現 (%)	-1	-13.8	1.4

EPS

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	14.04A	2.55A	8.34A	(5.15)A
2023	(2.26)A	3.48A	14.94A	5.29A
2024	7.33A	15.90A	10.58F	7.68F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

因營利率表現亮眼，華碩 2Q24 EPS 15.9 元大幅超前凱基與市場預期。3Q24 營收財測優於預期，管理層看好公司在 AI PC 與伺服器業務的進展。

評論及分析

2Q24 獲利遠優於預期。2Q24 EPS 15.9 元，大幅優於凱基與市場共識預估，主因獲利率與業外收入較高。品牌毛利率 18.3%、營利率 7.8% 均超前凱基預估 3.6-4ppts，動能來自庫存損失回沖 (貢獻 1-2ppts) 與 IP 專利授權金 (約 10 億元，貢獻 0.7ppts)，以及電競機種出貨增加帶動 PC 獲利率改善。加上股利、利息收入與匯兌利益貢獻使業外收入較高，2Q24 獲利遠優於預期。2Q24 品牌庫存金額季增 13%，因應旺季增加新品備貨，包括 AI 伺服器、PC、板卡。

3Q24 營收展望強勁。隨 AI PC 新機上市，管理層預估 3Q24 PC 營收將季增 15-20%，而零組件與伺服器營收 (含主機板、顯示卡、伺服器與其他零組件) 則可望季增 5-10%，動能來自 AI 伺服器需求持續加上板卡進入旺季。兩大業務營收展望皆高於凱基和市場預估。我們因此上修 3Q24 品牌營收至季增 13%。管理層預估 2H24F 營利率將位於 4-5% 上緣，優於先前展望。反映營收與獲利展望優於預期，但業外收入較低 (因部分股利收入已於 2Q24 認列)，我們下調 3Q24 預估 EPS 至 10.58 元。

AI PC 居市場領先地位；2024-25 年伺服器業務強勁成長。Qualcomm 於 6 月推出 AI PC 後，目前華碩在 AI PC 的市佔率達 20% 以上，管理層預期取得 AI PC 市場領先地位，未來市占率擴張至 25% 以上，而 2H24 將有更多搭載 AMD 與 Intel CPU 的新機推出。隨著 AI PC 滲透率上升且 AI PC 均價較一般 PC 高出 100-150 美元，我們預期 2H24 至 2025 年華碩 PC 營收持續成長。伺服器業務方面，2Q24 營收大幅季增，佔品牌營收比重達 10-15% (推算金額約 130-200 億元)。管理層預期今年可提前達成先前伺服器營收目標 (較 2022 年成長五倍)，意即 2024 年伺服器營收將突破 500 億元，佔品牌營收比重達雙位數。華碩在次世代 AI GPU 平台將擁有更有利的市場地位，並持續擴展 CSP 客戶。反映 2Q24 財報超前且 2H24 展望優於預期，我們上修 2024 年預估 EPS 至 41.48 元，年增 93%。隨 PC 與伺服器營收成長，預估 2025 年 EPS 38.34 元，年減 8% 主因存貨損失回沖與業外收入墊高基期。

投資建議

考量營收、獲利率展望正向，我們上修獲利預估，目標價由 540 元調升至 640 元，基於 16 倍 2024-25 年平均 EPS，維持「增加持股」評等。

投資風險

筆電需求疲弱；匯率波動。

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)	535,239	537,192	482,314	585,905	654,025
營業毛利 (NT\$百萬)	110,316	74,141	72,394	98,819	104,545
營業利益 (NT\$百萬)	49,326	12,982	11,164	31,521	30,849
稅後淨利 (NT\$百萬)	44,550	14,691	15,928	30,810	28,473
每股盈餘 (NT\$)	59.98	19.78	21.44	41.48	38.34
每股現金股利 (NT\$)	42.00	15.00	17.00	31.11	28.75
每股盈餘成長率 (%)	67.7	(67.0)	8.4	93.4	(7.6)
本益比 (x)	7.8	23.7	21.9	11.3	12.2
股價淨值比 (x)	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	2.7	11.6	9.3	3.9	4.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	8.9	3.2	3.6	6.6	6.1
股東權益報酬率 (%)	20.5	6.6	7.0	12.6	11.3

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q24 品牌營收超前財測，係因 PC 與伺服器營收較預期強勁；3Q24 營收財測亦優於凱基預期

品牌營收 (十億元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	3Q24公司自估	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
PC	84.3	76.8	94.3	75.0	60.3	68.7	84.5	65.9	62.8	75.2	88.8	84.0	季增15-20%	247.5	321.4	330.4	279.3	310.7	330.2
行動裝置	1.3	0.5	2.7	2.3	1.0	2.1	1.2	1.1	1.0	1.1	1.3	1.4		10.7	9.2	6.7	5.5	4.8	5.0
零組件	42.1	37.7	35.8	39.8	40.8	36.4	40.3	44.7	47.9	55.9	59.4	56.3	季增5-10%	120.3	167.5	155.3	162.3	219.5	263.4
其他	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	2.4	4.1	4.5	4.5		3.9	2.4	1.0	1.0	15.5	17.1
總計	128.0	115.2	132.9	117.4	102.4	107.5	126.2	111.9	114.1	136.3	154.0	146.2		382.4	500.4	493.5	448.0	550.5	615.7
產品組合 (%)																			
PC	65.9	66.7	70.9	63.9	58.9	63.9	66.9	58.8	55.0	55.2	57.6	57.5		64.7	64.2	67.0	62.3	56.4	53.6
移動裝置	1.0	0.4	2.0	2.0	1.0	2.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	1.0		2.8	1.8	1.4	1.2	0.9	0.8
零組件	32.9	32.7	26.9	33.9	39.9	33.9	31.9	39.9	42.0	41.0	38.6	38.5		31.5	33.5	31.5	36.2	39.9	42.8
其他	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.1	3.0	2.9	3.1		1.0	0.5	0.2	0.2	2.8	2.8
總計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
品牌營收季增 (%)																			
PC	(10.6)	(8.9)	22.7	(20.4)	(19.6)	13.9	23.0	(22.0)	(4.7)	19.8	18.0	(5.3)							
行動裝置	(39.9)	(64.0)	476.9	(11.7)	(56.4)	110.0	(44.2)	(8.3)	(9.1)	10.0	18.2	7.7							
零組件	(6.7)	(10.5)	(5.1)	11.3	2.7	(10.8)	10.5	11.0	7.2	16.6	6.3	(5.2)							
其他	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	(12.8)	5.0	46.4	(13.7)	792.1	68.3	11.2	(1.5)							
總計	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	(12.8)	5.0	17.4	(11.3)	1.9	19.4	13.0	(5.1)							
品牌營收年增 (%)																			
PC	31.1	3.3	6.7	(20.5)	(28.5)	(10.6)	(10.4)	(12.2)	4.1	9.5	5.1	27.5		10.2	29.8	2.8	(15.5)	11.3	6.3
行動裝置	31.5	(87.2)	7.6	10.3	(20.0)	366.5	(54.9)	(53.1)	(2.3)	(48.8)	8.3	27.3		(54.7)	(13.8)	(26.5)	(18.9)	(12.3)	4.2
零組件	0.1	(9.3)	(7.8)	(11.8)	(3.0)	(3.3)	12.6	12.4	17.3	53.3	47.5	26.0		57.2	39.1	(7.2)	4.5	35.3	20.0
其他	(66.2)	(72.7)	(48.9)	(17.3)	(20.0)	(6.7)	18.4	15.7	1083.5	1796.9	1339.9	1544.0		(50.1)	(38.4)	(58.9)	2.0	1440.5	10.0
總計	18.4	(4.3)	2.2	(17.3)	(20.0)	(6.7)	(5.0)	(4.6)	11.5	26.8	22.0	30.6		15.0	30.8	(1.4)	(9.2)	22.9	11.8

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：2Q24 財報結果與 3Q24 財測修正與市場共識比較(合併基礎)

百萬元	2Q24								3Q24F							
	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	144,907	131,433	10.3	19.1	25.2	134,059	8.1	163,744	149,833	9.3	13.0	21.2	152,234	7.6		
毛利	28,022	20,635	35.8	43.5	73.2	21,592	29.8	26,690	23,973	11.3	(4.8)	8.0	25,414	5.0		
營業利益	11,498	5,126	124.3	137.2	570.7	5,397	113.1	8,023	6,892	16.4	(30.2)	(11.3)	7,674	4.6		
稅前淨利	15,649	6,324	147.5	115.1	399.2	6,987	124.0	10,719	11,190	(4.2)	(31.5)	(24.2)	11,570	(7.3)		
稅後淨利	11,804	4,534	160.3	116.7	356.4	4,706	150.8	7,855	8,427	(6.8)	(33.5)	(29.2)	8,752	(10.2)		
每股盈餘(元)	15.90	6.10	160.3	116.7	356.4	6.34	150.8	10.58	11.35	(6.8)	(33.5)	(29.2)	11.79	(10.2)		
毛利率 (%)	19.3	15.7	3.6 ppts	3.3 ppts	5.4 ppts	16.1	3.2 ppts	16.3	16.0	0.3 ppts	(3.0)ppts	(2.0)ppts	16.7	(0.4)ppts		
營業利益率 (%)	7.9	3.9	4.0 ppts	4.0 ppts	6.5 ppts	4.0	3.9 ppts	4.9	4.6	0.3 ppts	(3.0)ppts	(1.8)ppts	5.0	(0.1)ppts		
淨利率 (%)	8.1	3.4	4.7 ppts	3.7 ppts	5.9 ppts	3.5	4.6 ppts	4.8	5.6	(0.8)ppts	(3.3)ppts	(3.4)ppts	5.7	(1.0)ppts		

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2024-25 年財測修正暨市場共識比較(合併基礎)

百萬元	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 (%)
營收	585,905	558,789	4.9	21.5	554,991	5.6	654,025	621,280	5.3	11.6	629,464	3.9
毛利	98,819	88,449	11.7	36.5	90,719	8.9	104,545	98,984	5.6	5.8	102,244	2.3
營業利益	31,521	23,722	32.9	182.3	24,993	26.1	30,849	28,419	8.6	(2.1)	29,759	3.7
稅前獲利	42,545	32,514	30.8	92.6	33,677	26.3	39,586	36,548	8.3	(7.0)	37,911	4.4
稅後淨利	30,810	23,419	31.6	93.4	25,057	23.0	28,473	26,673	6.7	(7.6)	28,006	1.7
每股盈餘(元)	41.48	31.53	31.6	93.4	33.74	23.0	38.34	35.91	6.7	(7.6)	37.71	1.7
毛利率 (%)	16.9	15.8	1.0 ppts	1.9 ppts	16.3	0.5 ppts	16.0	15.9	0.1 ppts	(0.9)ppts	16.2	(0.3)ppts
營業率 (%)	5.4	4.2	1.1 ppts	3.1 ppts	4.5	0.9 ppts	4.7	4.6	0.1 ppts	(0.7)ppts	4.7	(0.0)ppts
淨利率 (%)	5.3	4.2	1.1 ppts	2.0 ppts	4.5	0.7 ppts	4.4	4.3	0.1 ppts	(0.9)ppts	4.4	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

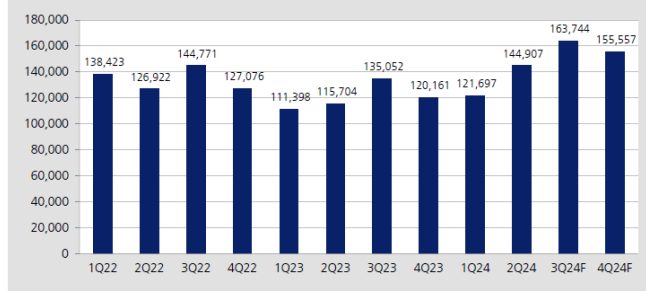
圖 4：公司概況

華碩 2023 年位居全球第 5 大 PC 廠，總出貨量 1,710 萬台(年減 17%)，全球市佔率 7.1%。華碩 2013 年發表的首款智慧手機 ZenFone 系列，在 2015 年創下 2,000 萬支出貨量，年增 135%，2021 年華碩手機出貨縮減至 80 萬台，2022 年降至 60 萬台，2023 年進一步年減。2023 年品牌各產品線營收占比為 PC(筆電+桌電) 63%、零組件(主機板+繪圖卡) 36%、手機 1%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營業收入

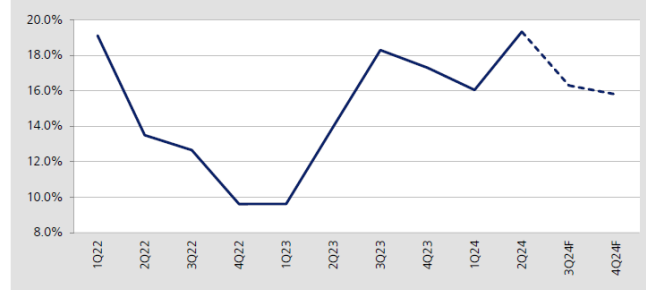
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

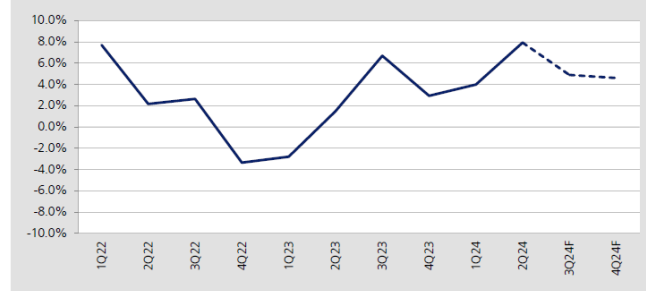
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

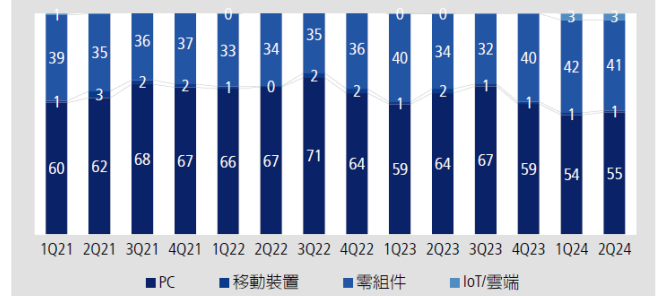
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：2Q24 PC 營收比重季增

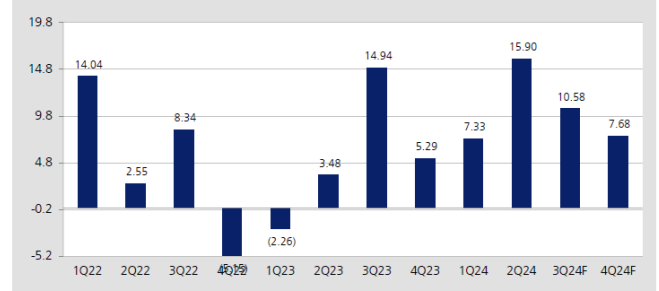
品牌營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利

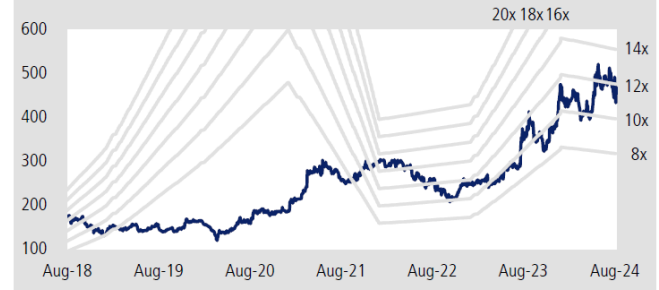
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

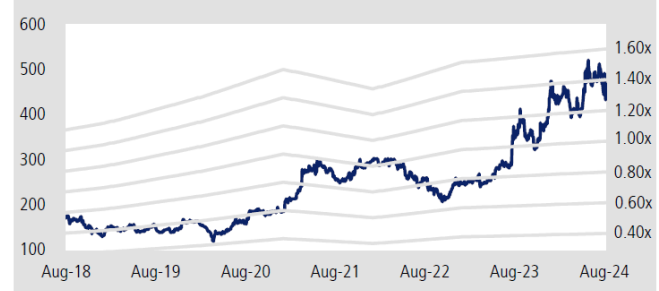
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



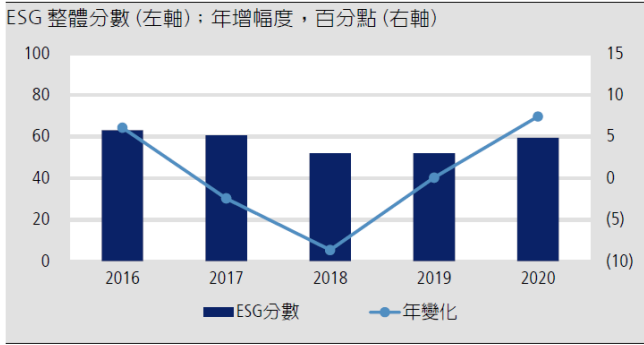
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

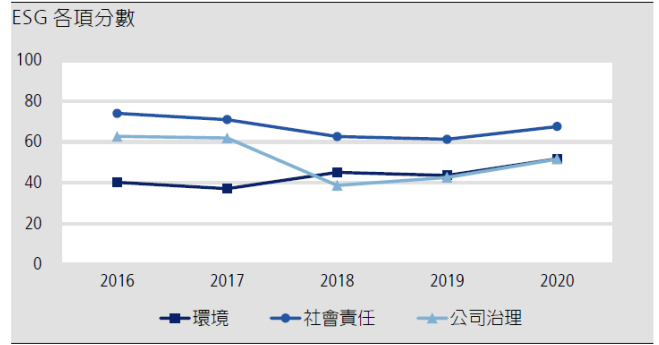
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



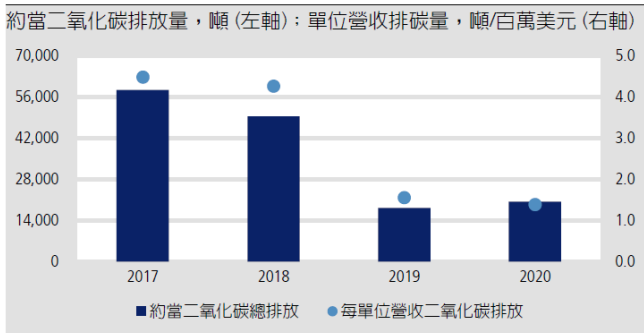
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數


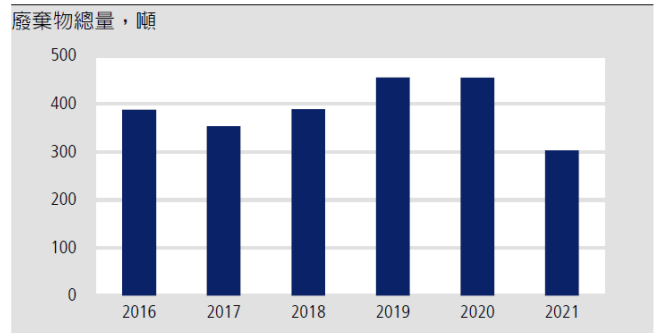
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13：ESG 各項分數


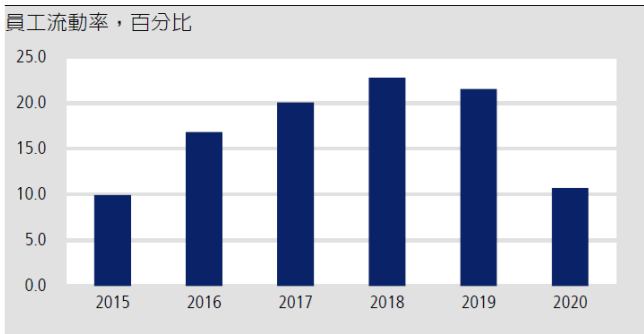
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14：碳排放量


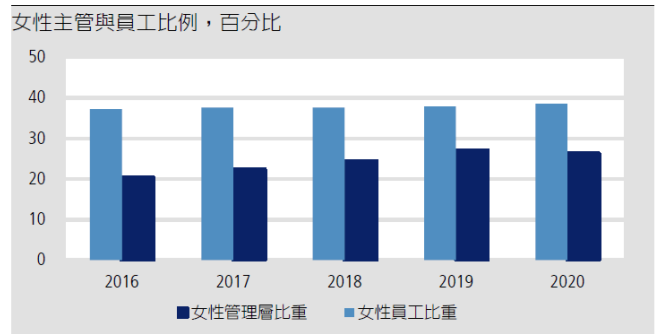
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：廢棄物總量


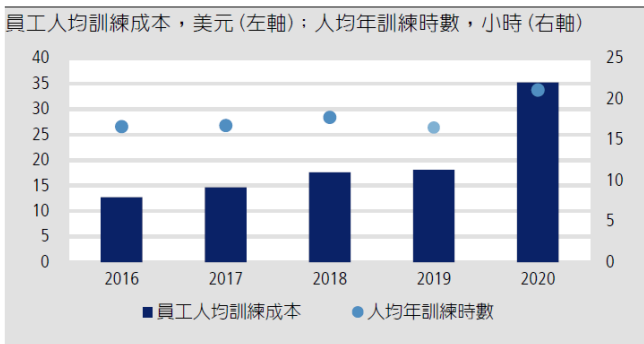
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：員工流動率


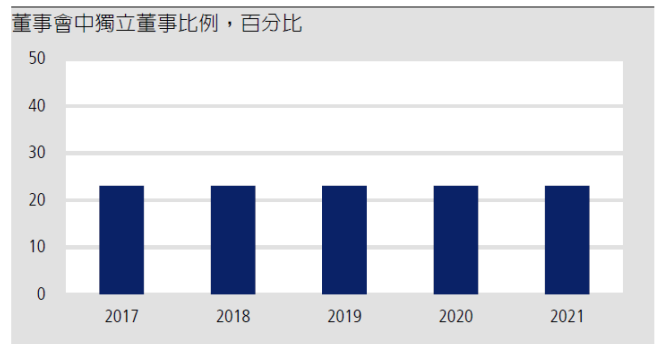
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：性別多樣性


資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：員工訓練


資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：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公司呈報的廢棄物回收率	
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 = 女性員工人數/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，公司資料

損益表

	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
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	111,398	115,704	135,052	120,161	121,697	144,907	163,744	155,557	482,314	585,905	654,025
營業成本	(100,682)	(99,528)	(110,339)	(99,371)	(102,165)	(116,888)	(137,054)	(130,979)	(409,920)	(487,087)	(549,480)
營業毛利	10,716	16,175	24,713	20,790	19,532	28,018	26,690	24,578	72,394	98,819	104,545
營業費用	(13,842)	(14,463)	(15,666)	(17,270)	(14,684)	(16,524)	(18,667)	(17,422)	(61,241)	(67,297)	(73,696)
營業利益	(3,121)	1,714	9,046	3,525	4,848	11,498	8,023	7,156	11,164	31,521	30,849
折舊	(538)	(551)	(566)	(596)	(568)	(585)	(565)	(543)	(2,250)	(2,262)	(2,462)
攤提	(118)	(137)	(140)	(126)	(147)	(154)	(127)	(80)	(521)	(507)	(507)
EBITDA	(2,465)	2,402	9,752	4,246	5,563	12,237	8,716	7,779	13,935	34,290	33,818
利息收入	649	716	644	847	822	871	841	830	2,855	3,364	2,730
投資利益淨額	224	282	3,314	159	383	546	600	471	3,979	2,000	1,700
其他營業外收入	1,065	585	1,289	1,850	1,342	2,863	1,400	594	4,788	6,200	5,000
總營業外收入	1,938	1,583	5,247	2,855	2,547	4,280	2,841	1,895	11,623	11,564	9,430
利息費用	(246)	(163)	(159)	(125)	(119)	(130)	(125)	(127)	(693)	(501)	(494)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	(20)	(20)	-	(40)	(200)
總營業外費用	(246)	(163)	(159)	(125)	(119)	(130)	(145)	(147)	(693)	(541)	(694)
稅前純益	(1,429)	3,135	14,133	6,255	7,276	15,649	10,719	8,904	22,094	42,545	39,586
所得稅費用[利益]	149	(52)	(2,430)	(1,871)	(1,059)	(3,127)	(2,144)	(2,604)	(4,204)	(8,934)	(8,313)
少數股東損益	(402)	(497)	(605)	(458)	(769)	(717)	(720)	(593)	(1,962)	(2,800)	(2,800)
非常項目前稅後純益	(1,682)	2,586	11,097	3,927	5,447	11,804	7,855	5,707	15,928	30,810	28,473
非常項目	(0)	0	0	-	0	(0)	-	0	-	-	-
稅後淨利	(1,682)	2,586	11,097	3,927	5,447	11,804	7,855	5,707	15,928	30,810	28,473
每股盈餘 (NT\$)	(2.26)	3.48	14.94	5.29	7.33	15.90	10.58	7.68	21.44	41.48	38.34
獲利率 (%)											
營業毛利率	9.6	14.0	18.3	17.3	16.0	19.3	16.3	15.8	15.0	16.9	16.0
營業利益率	(2.8)	1.5	6.7	2.9	4.0	7.9	4.9	4.6	2.3	5.4	4.7
EBITDA Margin	(2.2)	2.1	7.2	3.5	4.6	8.4	5.3	5.0	2.9	5.9	5.2
稅前純益率	(1.3)	2.7	10.5	5.2	6.0	10.8	6.5	5.7	4.6	7.3	6.1
稅後純益率	(1.5)	2.2	8.2	3.3	4.5	8.1	4.8	3.7	3.3	5.3	4.4
季成長率 (%)											
營業收入	(12.3)	3.9	16.7	(11.0)	1.3	19.1	13.0	(5.0)			
營業毛利	(12.3)	50.9	52.8	(15.8)	(6.1)	43.5	(4.8)	(7.9)			
營業收益增長	(26.8)		427.7	(61.0)	37.5	137.2	(30.2)	(10.8)			
EBITDA	(31.5)		306.0	(56.5)	31.0	120.0	(28.8)	(10.7)			
稅前純益	(57.6)		350.8	(55.7)	16.3	115.1	(31.5)	(16.9)			
稅後純益	(56.0)		329.1	(64.6)	38.7	116.7	(33.5)	(27.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(19.5)	(8.8)	(6.7)	(5.4)	9.2	25.2	21.2	29.5	(10.2)	21.5	11.6
營業毛利	(58.5)	(9.0)	34.9	70.2	82.3	73.2	8.0	18.2	(2.3)	36.5	5.8
營業收益	(129.2)	(37.7)	136.7			570.7	(11.3)	103.0	(14.0)	182.3	(2.1)
EBITDA	(121.8)	(29.2)	117.6			409.4	(10.6)	83.2	(10.7)	146.1	(1.4)
稅前純益	(110.4)	(3.4)	75.9			399.2	(24.2)	42.3	2.2	92.6	(7.0)
稅後純益	(116.1)	36.4	79.3			356.4	(29.2)	45.3	8.4	93.4	(7.6)

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	504,153	471,165	480,082	516,945	535,875
流動資產	348,705	322,198	307,177	337,575	350,424
現金及短期投資	74,315	74,897	82,299	75,563	68,141
存貨	167,316	142,472	122,790	133,084	150,542
應收帳款及票據	93,243	91,311	86,817	113,659	116,470
其他流動資產	13,832	13,518	15,270	15,270	15,270
非流動資產	155,448	148,967	172,905	179,370	185,451
長期投資	112,826	104,045	126,932	133,658	140,202
固定資產	19,421	19,495	20,082	19,821	19,359
什項資產	23,201	25,426	25,891	25,891	25,891
負債總額	257,716	244,276	221,100	246,309	254,158
流動負債	238,183	222,677	197,552	222,782	230,625
應付帳款及票據	95,730	51,368	56,967	73,196	82,798
短期借款	9,407	48,908	16,273	14,793	14,786
什項負債	133,045	122,401	124,312	134,793	133,040
長期負債	19,534	21,599	23,547	23,527	23,534
長期借款	155	145	162	141	148
其他負債及準備	18,423	20,545	22,401	22,401	22,401
股東權益總額	246,436	226,889	258,982	270,636	281,717
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
保留盈餘	135,085	113,873	117,271	124,974	132,092
少數股東權益	14,105	14,508	19,166	21,966	24,766
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	29.7%	0.4%	(10.2%)	21.5%	11.6%
營業收益增長	97.6%	(73.7%)	(14.0%)	182.3%	(2.1%)
EBITDA	86.6%	(70.5%)	(10.7%)	146.1%	(1.4%)
稅後純益	67.7%	(67.0%)	8.4%	93.4%	(7.6%)
每股盈餘成長率	67.7%	(67.0%)	8.4%	93.4%	(7.6%)
獲利能力分析					
營業毛利率	20.6%	13.8%	15.0%	16.9%	16.0%
營業利率	9.2%	2.4%	2.3%	5.4%	4.7%
EBITDA Margin	9.9%	2.9%	2.9%	5.9%	5.2%
稅後純益率	8.3%	2.7%	3.3%	5.3%	4.4%
平均資產報酬率	9.9%	3.0%	3.3%	6.2%	5.4%
股東權益報酬率	20.5%	6.6%	7.0%	12.6%	11.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	3.9%	21.6%	6.3%	5.5%	5.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	346.5	29.3	32.9	86.0	81.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.3	0.6	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	191.1	(20.6)	75.2	12.3	29.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.4	(0.3)	3.1	0.4	0.9
流動比率 (x)	1.5	1.4	1.6	1.5	1.5
速動比率 (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(58,250)	(20,270)	(62,792)	(57,556)	(50,134)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	59.98	19.78	21.44	41.48	38.34
每股現金盈餘 (NT\$)	44.01	(21.17)	70.13	8.33	19.33
每股淨值 (NT\$)	312.79	285.93	322.87	334.79	345.94
調整後每股淨值 (NT\$)	312.79	285.93	322.87	334.82	345.99
每股營收 (NT\$)	720.61	723.24	649.35	788.89	880.66
EBITDA/Share (NT\$)	71.24	21.01	18.76	46.17	45.54
每股現金股利 (NT\$)	42.00	15.00	17.00	31.11	28.75
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.19	1.10	1.01	1.18	1.24
應收帳款周轉天數	63.6	62.0	65.7	71.0	65.0
存貨周轉天數	143.7	112.3	109.3	100.0	100.0
應付帳款周轉天數	82.2	40.5	50.7	55.0	55.0
現金轉換周轉天數	125.1	133.9	124.3	116.0	110.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	535,239	537,192	482,314	585,905	654,025
營業成本	(424,923)	(463,051)	(409,920)	(487,087)	(549,480)
營業毛利	110,316	74,141	72,394	98,819	104,545
營業費用	(60,980)	(61,162)	(61,241)	(67,297)	(73,696)
營業利益	49,336	12,982	11,164	31,521	30,849
總營業外收入	11,523	9,699	11,623	11,564	9,430
利息收入	528	920	2,855	3,364	2,730
投資利益淨額	5,087	5,478	3,979	2,000	1,700
其他營業外收入	5,908	3,300	4,788	6,200	5,000
總營業外費用	(1,754)	(1,065)	(693)	(541)	(694)
利息費用	(171)	(763)	(693)	(501)	(494)
投資損失	(683)	-	-	-	-
其他營業外費用	(900)	(303)	-	(40)	(200)
稅前純益	59,094	21,616	22,094	42,545	39,586
所得稅費用[利益]	(12,483)	(4,784)	(4,204)	(8,934)	(8,313)
少數股東損益	(2,056)	(2,141)	(1,962)	(2,800)	(2,800)
非常項目	(6)	(0)	0	-	-
稅後淨利	44,550	14,691	15,928	30,810	28,473
EBITDA	52,914	15,603	13,935	34,290	33,818
每股盈餘 (NT\$)	59.98	19.78	21.44	41.48	38.34

現金流量

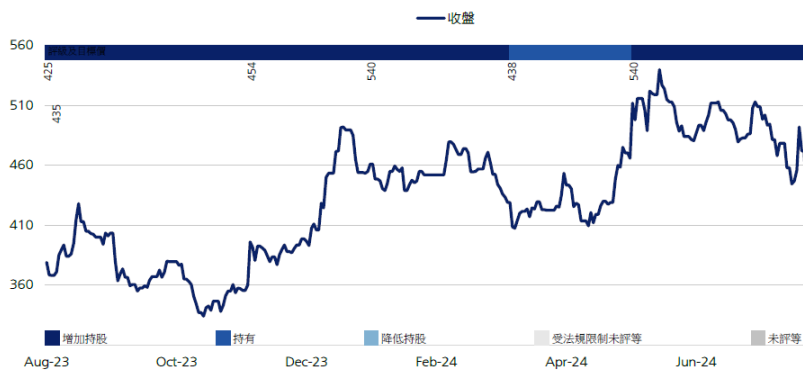
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	32,691	(15,721)	52,087	6,183	14,356
本期純益	44,550	14,691	15,928	30,810	28,473
折舊及攤提	3,588	2,621	2,771	2,769	2,969
本期運用資金變動	(47,177)	(19,145)	29,523	(20,907)	(10,667)
其他營業資產及負債變動	31,731	(13,888)	3,865	(6,489)	(6,418)
投資活動之現金流量	(1,784)	1,445	2,206	(2,744)	(2,633)
投資用短期投資出售[新購]	(1,610)	(370)	(940)	-	-
本期長期投資變動	(1,543)	(460)	(14)	(237)	(126)
資本支出淨額	(2,178)	(1,524)	(1,688)	(2,000)	(2,000)
其他資產變動	3,247	3,798	4,849	(507)	(507)
自由現金流	(7,290)	(8,417)	39,125	4,257	14,165
融資活動之現金流量	(17,368)	6,816	(45,240)	(10,176)	(19,145)
短期借款變動	3,565	39,480	(32,649)	(1,500)	-
長期借款變動	166	(11)	40	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(19,312)	(31,196)	(11,141)	(12,627)	(23,108)
其他融資現金流	(1,787)	(1,458)	(1,490)	3,951	3,963
匯率影響數	(2,507)	8,971	851	-	-
本期產生現金流量	11,033	1,510	9,904	(6,737)	(7,421)

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	11.4%	11.4%	12.7%	11.5%	11.3%
= 營業利率	9.2%	2.4%	2.3%	5.4%	4.7%
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	0.0	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	7.9	5.6	7.1	7.5	7.2
營業利率	9.2%	2.4%	2.3%	5.4%	4.7%
x 資本周轉率	7.9	5.6	7.1	7.5	7.2
x (1 - 有效現金稅率)	78.9%	77.9%	81.0%	79.0%	79.0%
= 稅後 ROIC	57.1%	10.5%	13.3%	31.8%	27.0%

資料來源：公司資料；凱基預估

華碩 – 以往評級及目標價



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。