

華碩 (2357.TW/2357 TT)

2Q25 營收展望更正向；匯兌影響有限

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 May 13 (NT\$)	608
12 個月目標價 (NT\$)	800
前次目標價 (NT\$)	800
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	31.6

焦點內容

- 1Q25 EPS 17.22 元遠優於凱基和市場預估，係因認列呆帳回沖。
- 新款電競筆電與 AI 伺服器帶動 2Q25 營收展望優於預期。
- 2025 年獲利成長動能來自於電競 PC 換機潮與伺服器營收強勁。

交易資料表

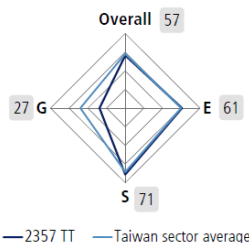
市值：(NT\$/bn/US\$mn)	451.6/ 14,870
流通在外股數 (百萬股)：	743
外資持有股數 (百萬股)：	354.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.27
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	433.0 - 709

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-10.5	-0.5	30.5
相對表現 (%)	-1.6	6.2	28.2

EPS

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	(2.26)A	3.48A	14.94A	5.29A
2024	7.33A	15.90A	16.83A	2.21A
2025	17.22A	10.58F	16.54F	8.94F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

1Q25 EPS 17.22 元，遠高於預期因認列呆帳回沖。管理層 2Q25 營收展望優於預期，並正向看待 2025 年伺服器營收成長性。

評論及分析

1Q25 獲利遠超預期。因呆帳回沖，1Q25 EPS 17.22 元大幅優於凱基和市場預估。品牌毛利率年增至 15.5%，動能為 RTX-50 顯卡上市推升獲利率。加上回沖呆帳 53.51 億元 (貢獻營業率 4ppts、EPS 約 5.8 元)，品牌營業率 8.5% 遠高於預期。若不計入呆帳影響，營業率季持平於 4.5%，亦優於凱基預估。

2Q25 營收展望強勁。公司展望 2Q25 系統營收季增 25-30%，動能為電競 PC。儘管 1Q25 基期較高 (領先財測 23%)，2Q25 零組件&伺服器營收仍展望季增 10%，動能為 GPU 供給改善且 GB200 機櫃出貨上揚。兩業務營收財測均優於預期，我們上修 2Q25 品牌營收至季增 20%，而 RTX-50 滲透率上升將優化產品組合，抵消部分匯率影響。公司表示短期匯率劇烈波動可能影響近 3-6 個月的毛利率，但長期影響有限，主因華碩美元營收比重小於 50%，成本美元比重重大於 90%。華碩收取的貨款幣別多元且已進行避險，因此產生的匯損有限。反映營收展望較強，上修 2Q25 EPS 預估至 10.58 元。

2025 年伺服器營收強勁。公司維持 2025 年伺服器營收比重 14-16% 之展望，動能為 2Q25 GB200 放量、2H25 B200/B300 HGX 伺服器出貨，且目前有更多美系 AI 伺服器客戶。此外，公司已在美國建立 3-6 個月的 PC 與板卡庫存，並擴充非中國外包產能。但因關稅與匯率使 2H25 需求存在不確定性，管理層預期 2025 年全球 PC 出貨量年增 0-3% (較原預期之中個位數下修)，但預期電競換機潮將使華碩成長優於產業。反映 1Q25 獲利與 2Q25 展望優於預期，我們上修 2025 年 EPS 預估至 53.29 元，年增 26%。

投資建議

基於 2H25 景氣不確定性，我們將目標本益比調降至 15 倍，但由於獲利預估上修，因此維持目標價 800 元 (15x 2025F EPS)，維持「增加持股」。

投資風險

筆電需求疲弱；匯率波動。

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)	537,192	482,314	587,087	696,013	766,520
營業毛利 (NT\$百萬)	74,141	72,394	103,470	115,012	127,329
營業利益 (NT\$百萬)	12,982	11,164	29,595	41,988	43,475
稅後淨利 (NT\$百萬)	14,691	15,928	31,394	39,578	40,448
每股盈餘 (NT\$)	19.78	21.44	42.27	53.29	54.46
每股現金股利 (NT\$)	15.00	17.00	34.00	42.63	43.57
每股盈餘成長率 (%)	(67.0)	8.4	97.1	26.1	2.2
本益比 (x)	30.7	28.4	14.4	11.4	11.2
股價淨值比 (x)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	15.4	13.3	6.4	4.6	4.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.5	2.8	5.6	7.0	7.2
股東權益報酬率 (%)	6.6	7.0	12.3	14.4	14.3

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：1Q25 品牌營收超前凱基預估，係因 PC 與伺服器營收較預期暢旺；2Q25F 營收財測亦優於凱基預期

品牌營收 (十億元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
系統	64	76	100	85	72	91	100	84	337	285	325	347
Open platform	48	56	53	54	59	66	76	75	155	162	211	277
AIOT	2	4	3	3	4	4	4	4	1	1	12	17
總計	114	136	157	141	135	162	180	164	493	448	549	640
產品組合 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
系統	56	56	64	60	53	56	55	51	68	64	59	54
Open platform	42	41	34	38	44	41	42	46	31	36	38	43
AIOT	2	3	2	2	3	3	2	3	0	0	2	3
總計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
年增 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
系統					12	20	(1)	(1)		(16)	14	7
Open platform					24	19	43	40		4	30	32
AIOT					71	6	25	59		2	1,118	35
總計					18	19	15	16		(9)	22	17
季增 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
系統		20	32	(15)	(16)	28	9	(16)				
Open platform		17	(5)	1	11	12	15	(1)				
AIOT		68	(25)	(13)	55	4	(11)	11				
總計		19	15	(10)	(4)	20	11	(9)				

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：1Q25 財報結果與 2Q25 財測修正與市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	1Q25						2Q25F					
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	147,693	131,296	12.5	(4.0)	21.4	132,398	177,232	157,555	12.5	20.0	22.3	159,681
毛利	24,600	21,139	16.4	(5.5)	25.9	21,850	28,534	25,682	11.1	16.0	1.8	26,767
營業利益	12,580	5,252	139.5	698.7	159.5	6,155	8,507	7,248	17.4	(32.4)	(26.0)	9,024
稅前淨利	16,344	7,278	124.6	386.2	124.6	7,942	10,820	9,473	14.2	(33.8)	(30.9)	11,640
稅後淨利	12,791	5,122	149.7	680.8	134.8	5,738	7,856	6,809	15.4	(38.6)	(33.4)	8,461
每股盈餘 (元)	17.22	6.90	149.7	680.8	134.8	7.72	10.58	9.17	15.4	(38.6)	(33.4)	11.39
毛利率 (%)	16.7	16.1	0.6 ppts	(0.3)ppts	0.6 ppts	16.5	16.1	16.3	(0.2)ppts	(0.6)ppts	(3.2)ppts	16.8
營業利益率 (%)	8.5	4.0	4.5 ppts	7.5 ppts	4.5 ppts	4.6	4.8	4.6	0.2 ppts	(3.7)ppts	(3.1)ppts	5.7
淨利率 (%)	8.7	3.9	4.8 ppts	7.6 ppts	4.2 ppts	4.3	4.4	4.3	0.1 ppts	(4.2)ppts	(3.7)ppts	5.3

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2025-26 年財測修正暨市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	2025F						2026F			
	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	696,013	660,084	5.4	18.6	661,783	5.2	766,520	10.1	733,504	4.5
毛利	115,012	109,011	5.5	11.2	110,842	3.8	127,329	10.7	122,833	3.7
營業利益	41,988	33,671	24.7	41.9	37,800	11.1	43,475	3.5	43,536	(0.1)
稅前獲利	53,340	45,074	18.3	26.4	47,708	11.8	54,703	2.6	53,284	2.7
稅後淨利	39,578	33,015	19.9	26.1	35,553	11.3	40,448	2.2	40,566	(0.3)
每股盈餘 (元)	53.29	44.45	19.9	26.1	47.87	11.3	54.46	2.2	54.61	(0.3)
毛利率 (%)	16.5	16.5	0.0 ppts	(1.1)ppts	16.7	(0.2)ppts	16.6	0.1 ppts	16.7	(0.1)ppts
營業率 (%)	6.0	5.1	0.9 ppts	1.0 ppts	5.7	0.3 ppts	5.7	(0.4)ppts	5.9	(0.3)ppts
淨利率 (%)	5.7	5.0	0.7 ppts	0.3 ppts	5.4	0.3 ppts	5.3	(0.4)ppts	5.5	(0.3)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

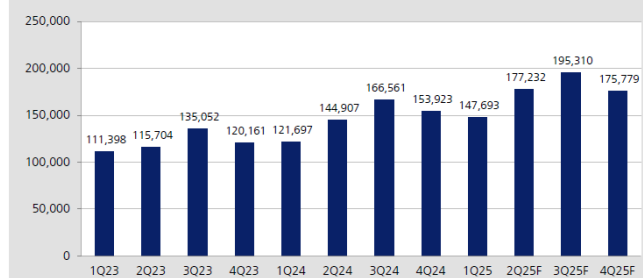
圖 4：公司概况

華碩 2024 年位居全球第 5 大 PC 廠，總出貨量 1,740 萬台（年增 1%），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。2024 年品牌各產品線營收占比為系統(PC、智慧型手機) 60%、開放平台（主機板、顯卡、伺服器）38%、AIoT 2%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營業收入

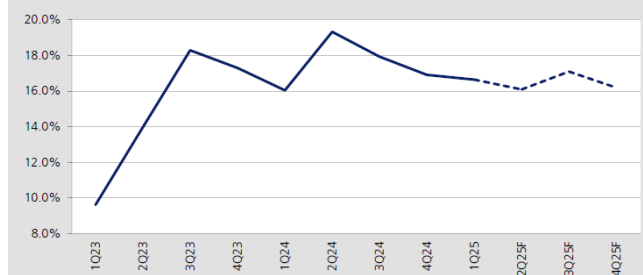
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

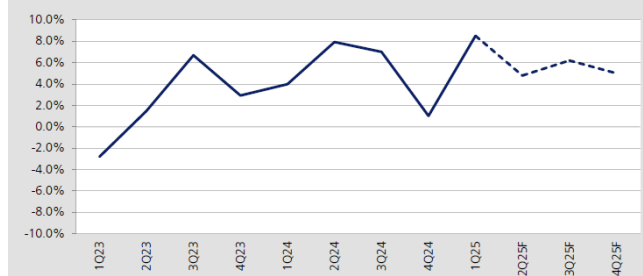
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

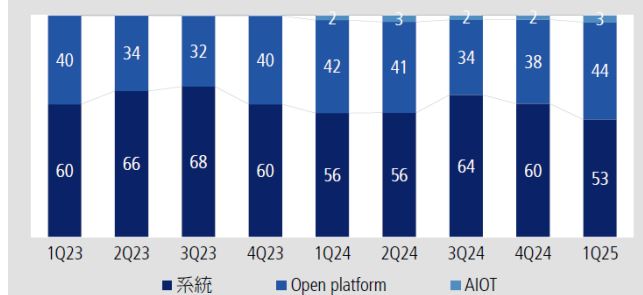
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：1Q25 Open platform 營收比重季增至 44%

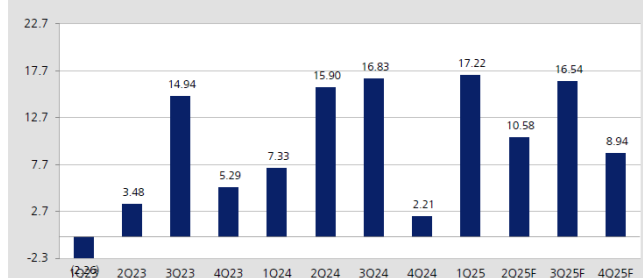
品牌營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利

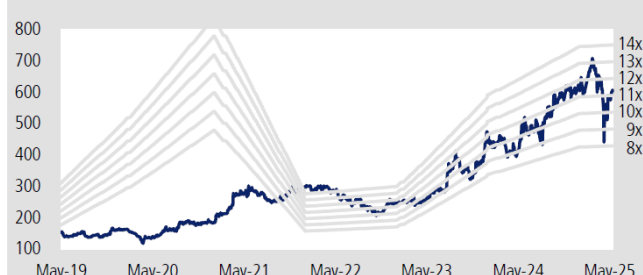
每股盈利，元



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

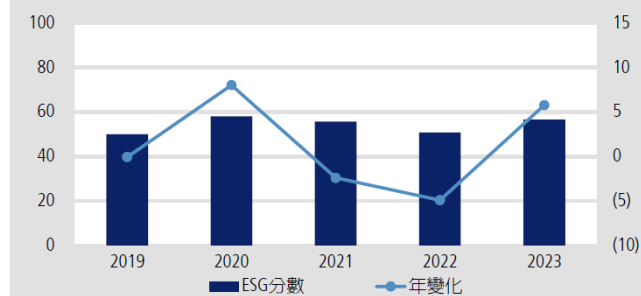
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

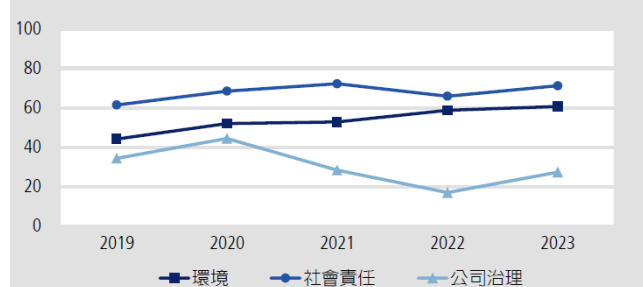
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數

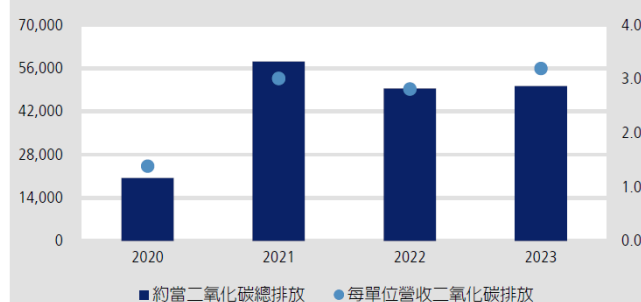
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：碳排放量

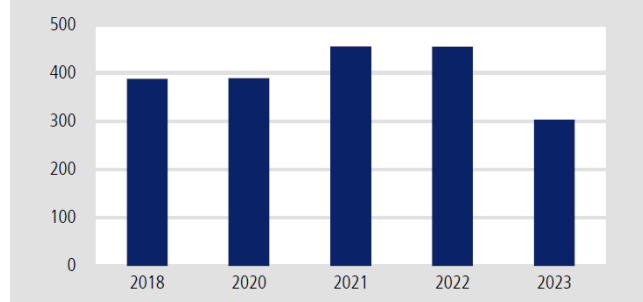
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：廢棄物總量

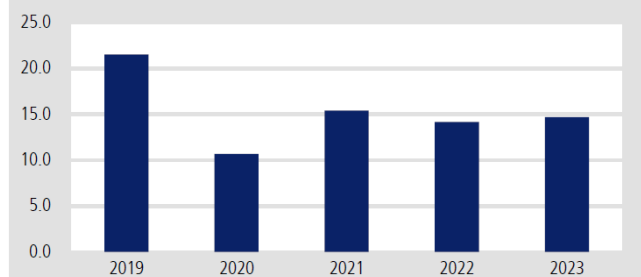
廢棄物總量，噸



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：員工流動率

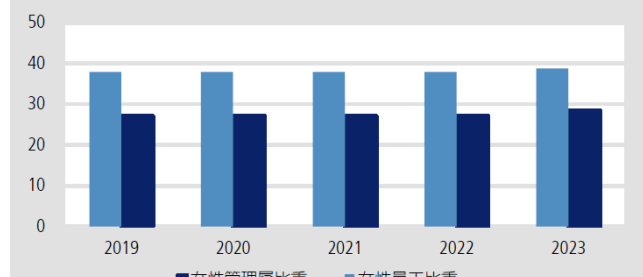
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：性別多樣性

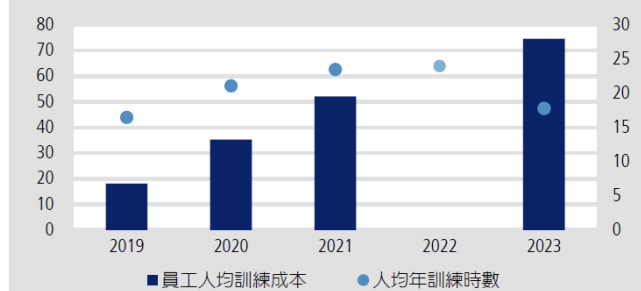
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：員工訓練

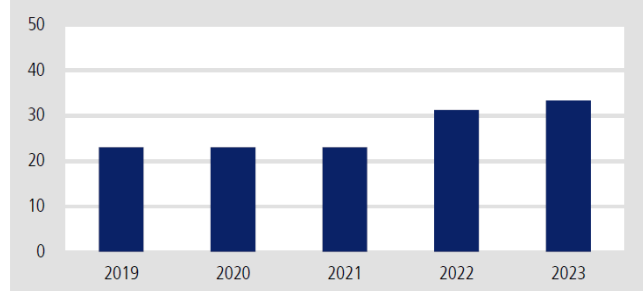
員工人均訓練成本，美元 (左軸)；人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：獨立董事

董事會中獨立董事比例，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-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25A	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	121,697	144,907	166,561	153,923	147,693	177,232	195,310	175,779	587,087	696,013	766,520
營業成本	(102,165)	(116,888)	(136,677)	(127,886)	(123,090)	(148,698)	(161,912)	(147,302)	(483,617)	(581,002)	(639,190)
營業毛利	19,532	28,018	29,884	26,036	24,603	28,534	33,398	28,476	103,470	115,012	127,329
營業費用	(14,684)	(16,524)	(18,208)	(24,463)	(12,020)	(20,027)	(21,289)	(19,687)	(73,879)	(73,023)	(83,855)
營業利益	4,848	11,498	11,675	1,575	12,580	8,507	12,109	8,789	29,595	41,988	43,475
折舊	(568)	(585)	(533)	(590)	(583)	(592)	(592)	(600)	(2,276)	(2,366)	(2,576)
攤提	(147)	(154)	(156)	(161)	(182)	(153)	(153)	(123)	(618)	(612)	(612)
EBITDA	5,563	12,237	12,364	2,326	13,345	9,252	12,854	9,512	32,489	44,966	46,663
利息收入	822	871	832	936	1,009	932	932	855	3,461	3,729	3,606
投資利益淨額	383	546	692	853	1,098	500	600	102	2,474	2,300	2,300
其他營業外收入	1,342	2,863	3,075	119	1,876	1,100	3,000	224	7,399	6,200	6,200
總營業外收入	2,547	4,280	4,599	1,908	3,984	2,532	4,532	1,181	13,334	12,229	12,106
利息費用	(119)	(130)	(369)	(122)	(219)	(219)	(219)	(220)	(739)	(878)	(878)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(119)	(130)	(369)	(122)	(219)	(219)	(219)	(220)	(739)	(878)	(878)
稅前純益	7,276	15,649	15,904	3,362	16,344	10,820	16,422	9,750	42,190	53,340	54,703
所得稅費用[利益]	(1,059)	(3,127)	(2,837)	(927)	(2,686)	(2,164)	(3,284)	(2,427)	(7,951)	(10,561)	(10,831)
少數股東損益	(769)	(717)	(562)	(796)	(868)	(800)	(850)	(682)	(2,845)	(3,200)	(3,424)
非常項目前稅後純益	5,447	11,804	12,504	1,638	12,791	7,856	12,288	6,641	31,394	39,578	40,448
非常項目	0	(0)	0	(0)	(0)	-	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	5,447	11,804	12,504	1,638	12,791	7,856	12,288	6,641	31,394	39,578	40,448
每股盈餘 (NT\$)	7.33	15.90	16.83	2.21	17.22	10.58	16.54	8.94	42.27	53.29	54.46
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.0	19.3	17.9	16.9	16.7	16.1	17.1	16.2	17.6	16.5	16.6
營業利益率	4.0	7.9	7.0	1.0	8.5	4.8	6.2	5.0	5.0	6.0	5.7
EBITDA Margin	4.6	8.4	7.4	1.5	9.0	5.2	6.6	5.4	5.5	6.5	6.1
稅前純益率	6.0	10.8	9.5	2.2	11.1	6.1	8.4	5.5	7.2	7.7	7.1
稅後純益率	4.5	8.1	7.5	1.1	8.7	4.4	6.3	3.8	5.3	5.7	5.3
季成長率 (%)											
營業收入	1.3	19.1	14.9	(7.6)	(4.0)	20.0	10.2	(10.0)			
營業毛利	(6.1)	43.5	6.6	(12.9)	(5.5)	16.0	17.0	(14.7)			
營業收益增長	37.5	137.2	1.5	(86.5)	698.7	(32.4)	42.3	(27.4)			
EBITDA	31.0	120.0	1.0	(81.2)	473.7	(30.7)	38.9	(26.0)			
稅前純益	16.3	115.1	1.6	(78.9)	386.2	(33.8)	51.8	(40.6)			
稅後純益	38.7	116.7	5.9	(86.9)	680.8	(38.6)	56.4	(46.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	9.2	25.2	23.3	28.1	21.4	22.3	17.3	14.2	21.7	18.6	10.1
營業毛利	82.3	73.2	20.9	25.2	26.0	1.8	11.8	9.4	42.9	11.2	10.7
營業收益		570.7	29.1	(55.3)	159.5	(26.0)	3.7	458.0	165.1	41.9	3.5
EBITDA		409.4	26.8	(45.2)	139.9	(24.4)	4.0	308.9	133.1	38.4	3.8
稅前純益		399.2	12.5	(46.3)	124.6	(30.9)	3.3	190.1	91.0	26.4	2.6
稅後純益		356.4	12.7	(58.3)	134.8	(33.4)	(1.7)	305.4	97.1	26.1	2.2

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	471,165	480,082	556,524	588,872	611,134
流動資產	322,198	307,177	379,243	406,927	424,615
現金及短期投資	74,897	82,299	103,224	107,479	96,669
存貨	142,472	122,790	152,620	159,179	175,121
應收帳款及票據	91,311	86,817	107,078	123,948	136,504
其他流動資產	13,518	15,270	16,321	16,321	16,321
非流動資產	148,967	172,905	177,281	181,945	186,519
長期投資	104,045	126,932	132,237	137,168	142,218
固定資產	19,495	20,082	20,838	20,572	20,096
什項資產	25,426	25,891	24,205	24,205	24,205
負債總額	244,276	221,100	259,326	279,286	288,750
流動負債	222,677	197,552	231,867	251,854	261,309
應付帳款及票據	51,368	56,967	73,997	87,548	96,316
短期借款	48,908	16,273	25,296	25,323	25,314
什項負債	122,401	124,312	132,574	138,983	139,678
長期負債	21,599	23,547	27,459	27,432	27,441
長期借款	145	162	366	340	348
其他負債及準備	20,545	22,401	25,800	25,800	25,800
股東權益總額	226,889	258,982	297,198	309,585	322,384
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
保留盈餘	113,873	117,271	134,889	142,804	150,894
少數股東權益	14,508	19,166	27,658	30,858	34,282
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	0.4%	(10.2%)	21.7%	18.6%	10.1%
營業收益增長	(73.7%)	(14.0%)	165.1%	41.9%	3.5%
EBITDA	(70.5%)	(10.7%)	133.1%	38.4%	3.8%
稅後純益	(67.0%)	8.4%	97.1%	26.1%	2.2%
每股盈餘成長率	(67.0%)	8.4%	97.1%	26.1%	2.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	13.8%	15.0%	17.6%	16.5%	16.6%
營業利益率	2.4%	2.3%	5.0%	6.0%	5.7%
EBITDA Margin	2.9%	2.9%	5.5%	6.5%	6.1%
稅後純益率	2.7%	3.3%	5.3%	5.7%	5.3%
平均資產報酬率	3.0%	3.3%	6.1%	6.9%	6.7%
股東權益報酬率	6.6%	7.0%	12.3%	14.4%	14.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	21.6%	6.3%	8.6%	8.3%	8.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	29.3	32.9	58.1	61.8	63.3
利息及短期債務保障倍數 (x)	0.3	0.6	0.6	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	(20.6)	75.2	10.9	31.7	21.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.3)	3.1	0.3	1.1	0.7
流動比率 (x)	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
速動比率 (x)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(20,270)	(62,792)	(68,375)	(72,631)	(61,821)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.78	21.44	42.27	53.29	54.46
每股現金盈餘 (NT\$)	(21.17)	70.13	10.81	37.45	25.51
每股淨值 (NT\$)	285.93	322.87	362.89	375.26	387.88
調整後每股淨值 (NT\$)	285.93	322.87	362.89	375.26	387.88
每股營收 (NT\$)	723.24	649.35	790.41	937.06	1,031.98
EBITDA/Share (NT\$)	21.01	18.76	43.74	60.54	62.82
每股現金股利 (NT\$)	15.00	17.00	34.00	42.63	43.57
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.10	1.01	1.13	1.22	1.28
應收帳款周轉天數	62.0	65.7	66.8	65.0	65.0
存貨周轉天數	112.3	109.3	115.5	100.0	100.0
應付帳款周轉天數	40.5	50.7	56.0	55.0	55.0
現金轉換周轉天數	133.9	124.3	126.3	110.0	110.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	537,192	482,314	587,087	696,013	766,520
營業成本	(463,051)	(409,920)	(483,617)	(581,002)	(639,190)
營業毛利	74,141	72,394	103,470	115,012	127,329
營業費用	(61,162)	(61,241)	(73,879)	(73,023)	(83,855)
營業利益	12,982	11,164	29,595	41,988	43,475
總營業外收入	9,699	11,623	13,334	12,229	12,106
利息收入	920	2,855	3,461	3,729	3,606
投資利益淨額	5,478	3,979	2,474	2,300	2,300
其他營業外收入	3,300	4,788	7,399	6,200	6,200
總營業外費用	(1,065)	(693)	(739)	(878)	(878)
利息費用	(763)	(693)	(739)	(878)	(878)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(303)	-	-	-	-
稅前純益	21,616	22,094	42,190	53,340	54,703
所得稅費用[利益]	(4,784)	(4,204)	(7,951)	(10,561)	(10,831)
少數股東損益	(2,141)	(1,962)	(2,845)	(3,200)	(3,424)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	14,691	15,928	31,394	39,578	40,448
EBITDA	15,603	13,935	32,489	44,966	46,663
每股盈餘 (NT\$)	19.78	21.44	42.27	53.29	54.46

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	(15,721)	52,087	8,030	27,814	18,946
本期純益	14,691	15,928	31,394	39,578	40,448
折舊及攤提	2,621	2,771	2,894	2,978	3,188
本期運用資金變動	(19,145)	29,523	(38,333)	(9,877)	(19,730)
其他營業資產及負債變動	(13,888)	3,865	12,076	(4,865)	(4,960)
投資活動之現金流量	1,445	2,206	(3,190)	(2,777)	(2,803)
投資用短期投資出售[新購]	(370)	(940)	(2,889)	-	-
本期長期投資變動	(460)	(14)	(117)	(65)	(91)
資本支出淨額	(1,524)	(1,688)	(2,068)	(2,100)	(2,100)
其他資產變動	3,798	4,849	1,883	(612)	(612)
自由現金流	(8,417)	39,125	(14,107)	24,064	15,613
融資活動之現金流量	6,816	(45,240)	4,806	(20,782)	(26,954)
短期借款變動	39,480	(32,649)	8,802	-	-
長期借款變動	(11)	40	267	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(31,196)	(11,141)	(12,627)	(25,254)	(31,663)
其他融資現金流	(1,458)	(1,490)	8,364	4,472	4,709
匯率影響數	8,971	851	5,166	-	-
本期產生現金流量	1,510	9,904	14,811	4,256	(10,810)

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	11.4%	12.7%	12.6%	10.5%	10.9%
= 營業利益率	2.4%	2.3%	5.0%	6.0%	5.7%
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	5.6	7.1	6.3	7.2	6.7
營業利益率	2.4%	2.3%	5.0%	6.0%	5.7%
x 資本周轉率	5.6	7.1	6.3	7.2	6.7
x (1 - 有效現金稅率)	77.9%	81.0%	81.2%	80.2%	80.2%
= 稅後 ROIC	10.5%	13.3%	25.8%	35.0%	30.3%

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倉。