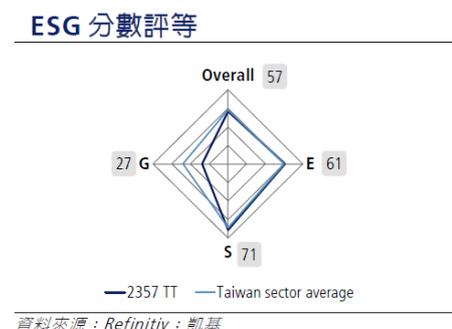


華碩 (2357.TW/2357 TT)

2026 年伺服器營收展望較預期強勁

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock	
增加持股 · 維持	
收盤價 March 10 (NT\$)	531
12 個月目標價 (NT\$)	615
前次目標價 (NT\$)	800
調降 (%)	23.1
上漲空間 (%)	15.8
焦點內容	
1. 4Q25 EPS 15.36 元，優於我們預估，因營益率較高與稅率較低。 2. 受惠伺服器營收強勁成長，1Q26 營收展望優於我們原估。 3. 管理層預估在 AI 伺服器帶動下，2026 年伺服器營收將年增 50-100%。	
交易資料表	
市值：(NT\$/bn/US\$mn)	394.4/ 12,421
流通在外股數 (百萬股)：	743
外資持有股數 (百萬股)：	363.7
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.58
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	441.0 - 745
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	-10.8 -20.5 -18.8
相對表現 (%)	-26.2 -50.6 -64.7

每股盈餘				
NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	7.33A	15.90A	16.83A	2.21A
2025	17.22A	13.20A	14.21A	15.36A
2026	11.22F	10.76F	11.75F	10.17F



重要訊息

4Q25 EPS 15.36 元優於我們預期，主因營利率較高及稅率較低。管理層展望 2026 年伺服器營收將強勁年增 50-100%。

評論及分析

4Q25 EPS 優於預期。4Q25 EPS 15.36 元，優於凱基與共識預估，因營利率較高及稅率較低。受惠於高階 PC 與顯卡出貨較多，品牌毛利率季增至 14.8%，營利率則小幅季減至 4.3%，皆優於預期。加上認列遞延所得稅資產使稅率較低，使 4Q25 EPS 優於預期。2025 年 EPS 年增 42%至 59.99 元，每股現金股利 42 元，隱含殖利率 7.9%。

1Q26 營收展望優於預期。華碩展望 1Q26 伺服器營收季增 50-100%，優於我們預期。因淡季，系統(PC)與零組件營收展望季減 10-15%。因伺服器展望強勁，我們上修 1Q26 品牌營收至季增 4%。因記憶體價格上漲，華碩擬調漲 PC 售價並聚焦高階機種以降低獲利率壓力，並與記憶體廠商簽訂 MOU 以確保供應。考量伺服器比重提升使產品組合較不利，我們下修營利率預估，但反映營收上修，上修 1Q26 EPS 至 11.22 元，季減 27%。

2026 年伺服器營收成長強勁。2025 年伺服器占品牌營收比重約 22% (AI 伺服器比重 80-90%)，客戶分布亞洲與歐美。管理層展望 2026 年伺服器營收年增 50-100%，優於我們原估，因 GB300 需求強勁與斬獲新客戶。我們預估公司 2026 年 GB/VR 機櫃出貨量年倍增；HGX 營收亦年增雙位數，且 ASP 與出貨量皆成長。我們上修 2026 年伺服器營收至年增 70-75%，營收比重達 28-29%。PC 方面，管理層展望 2026 年全球電競 PC 出貨量持平~微減、商務 PC 年減 10%、消費 PC 年減 10-15%。若 2026 年全球 PC 出貨量年減 10%，公司目標其 PC 出貨量持平~略減，優於整體產業。我們較保守看待 PC 需求，預估華碩 PC 營收將年減 8%，但反映伺服器營收較強，上修整體營收至年增 9%。因產品組合不利，下修 2026 年營利率與 EPS 至 43.9 元，年減 27%。AI 伺服器將帶動 2027 年 EPS 年增 17%至 51.48 元。

投資建議

我們認為股價已反映 PC 需求疲弱，因伺服器展望更樂觀，維持「增加持股」評等。反映 PC 需求疲弱，我們下修 EPS 與目標本益比，目標價下修至 615 元，基於 14 倍 (原 15 倍) 2026 年 EPS 預估。

投資風險

筆電需求疲弱；AI GPU 供給緊缺；匯率波動。

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)	482,314	587,087	738,905	806,597	883,307
營業毛利 (NT\$百萬)	72,394	103,470	111,616	114,057	126,260
營業利益 (NT\$百萬)	11,164	29,595	39,656	31,343	38,723
稅後淨利 (NT\$百萬)	15,928	31,394	44,558	32,607	38,237
每股盈餘 (NT\$)	21.44	42.27	59.99	43.90	51.48
每股現金股利 (NT\$)	17.00	34.00	42.00	35.12	41.18
每股盈餘成長率 (%)	8.4	97.1	41.9	(26.8)	17.3
本益比 (x)	24.8	12.6	8.9	12.1	10.3
股價淨值比 (x)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	11.1	5.3	4.9	5.7	4.8
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	3.2	6.4	7.9	6.6	7.8
股東權益報酬率 (%)	7.0	12.3	16.6	12.0	13.6

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：4Q25 品牌營收優於凱基預估，動能為伺服器營收強勁；1Q26 營收展望亦優於凱基預期

品牌營收 (十億元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
系統	64	76	100	85	72	91	101	94	82	337	285	325	357	327	329
Open platform & ISBG	48	56	53	54	59	80	85	91	110	155	162	211	316	403	472
AIOT	2	4	3	3	4	3	4	5	5	1	1	12	16	17	18
總計	114	136	157	141	135	174	190	190	197	493	448	549	689	747	819
產品組合 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
系統	56	56	64	60	53	52	53	49	42	68	64	59	52	44	40
Open platform & ISBG	42	41	34	38	44	46	45	48	56	31	36	38	46	54	58
AIOT	2	3	2	2	3	2	2	3	2	0	0	2	2	2	2
總計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
年增 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
系統					12	19	0	10	15		(16)	14	10	(8)	1
Open platform & ISBG					24	43	60	70	85		4	30	50	27	17
AIOT					71	(15)	25	82	19		2	1,118	33	5	5
總計					18	28	21	34	46		(9)	22	26	8	10
季增 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
系統		20	32	(15)	(16)	26	11	(7)	(12)						
Open platform & ISBG		17	(5)	1	11	35	7	7	21						
AIOT		68	(25)	(13)	55	(17)	12	27	1						
總計		19	15	(10)	(4)	29	9	(0)	4						

*ISBG 為基礎設施解決方案事業群，主要為伺服器營收

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：4Q25 財報與 1Q26 財測修正與市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	4Q25						1Q26F							
	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	202,924	182,256	11.3	1.3	31.8	181,748	11.7	212,258	165,853	28.0	4.6	43.7	169,203	25.4
毛利	32,346	26,063	24.1	12.7	24.2	26,261	23.2	30,565	23,717	28.9	(5.5)	24.2	24,340	25.6
營業利益	9,403	8,202	14.6	(4.4)	497.0	7,517	25.1	8,278	6,302	31.3	(12.0)	(34.2)	7,295	13.5
稅前淨利	13,042	10,368	25.8	(4.0)	288.0	9,787	33.3	11,273	9,174	22.9	(13.6)	(31.0)	9,545	18.1
稅後淨利	11,405	6,459	76.6	8.0	596.2	7,114	60.3	8,331	6,468	28.8	(27.0)	(34.9)	7,369	13.1
每股盈餘 (元)	15.36	8.70	76.6	8.0	596.2	9.58	60.3	11.22	8.71	28.8	(27.0)	(34.9)	9.92	13.1
毛利率 (%)	15.9	14.3	1.6 ppts	1.6 ppts	(1.0)ppts	14.7	1.3 ppts	14.4	14.3	0.1 ppts	(1.5)ppts	(2.3)ppts	14.4	0.0 ppts
營業利益率 (%)	4.6	4.5	0.1 ppts	(0.3)ppts	3.6 ppts	4.2	0.5 ppts	3.9	3.8	0.1 ppts	(0.7)ppts	(4.6)ppts	4.3	(0.4)ppts
淨利率 (%)	5.6	3.5	2.1 ppts	0.3 ppts	4.6 ppts	3.9	1.7 ppts	3.9	3.9	0.0 ppts	(1.7)ppts	(4.7)ppts	4.4	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2025 年財報與 2026-27 年財測修正暨市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	2025						2026F						2027F			
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	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	738,905	718,237	2.9	25.9	709,396	4.2	806,597	796,891	1.2	9.2	783,565	2.9	883,307	9.5	862,588	2.4
毛利	111,614	105,341	6.0	7.9	102,848	8.5	114,057	120,520	(5.4)	2.2	113,225	0.7	126,260	10.7	116,406	8.5
營業利益	39,656	38,465	3.1	34.0	35,514	11.7	31,343	40,494	(22.6)	(21.0)	37,063	(15.4)	38,723	23.5	38,698	0.1
稅前淨利	55,008	52,344	5.1	30.4	50,158	9.7	45,123	53,381	(15.5)	(18.0)	49,052	(8.0)	52,558	16.5	52,015	1.0
稅後淨利	44,558	39,622	12.5	41.9	39,520	12.7	32,607	39,555	(17.6)	(26.8)	38,211	(14.7)	38,237	17.3	41,474	(7.8)
每股盈餘 (元)	59.99	53.34	12.5	41.9	53.21	12.7	43.90	53.25	(17.6)	(26.8)	51.44	(14.7)	51.48	17.3	55.84	(7.8)
毛利率 (%)	15.1	14.7	0.4 ppts	(2.5)ppts	14.5	0.6 ppts	14.1	15.1	(1.0)ppts	(1.0)ppts	14.5	(0.3)ppts	14.3	0.2 ppts	13.5	0.8 ppts
營業利益率 (%)	5.4	5.4	0.0 ppts	0.3 ppts	5.0	0.4 ppts	3.9	5.1	(1.2)ppts	(1.5)ppts	4.7	(0.8)ppts	4.4	0.5 ppts	4.5	(0.1)ppts
淨利率 (%)	6.0	5.5	0.5 ppts	0.7 ppts	5.6	0.5 ppts	4.0	5.0	(0.9)ppts	(2.0)ppts	4.9	(0.8)ppts	4.3	0.3 ppts	4.8	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：公司概況

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。2025 年品牌各產品線營收占比為系統 (PC、智慧型手機) 52%、開放平台 (主機板、顯卡) 28%、伺服器 22%、AIoT 2%。

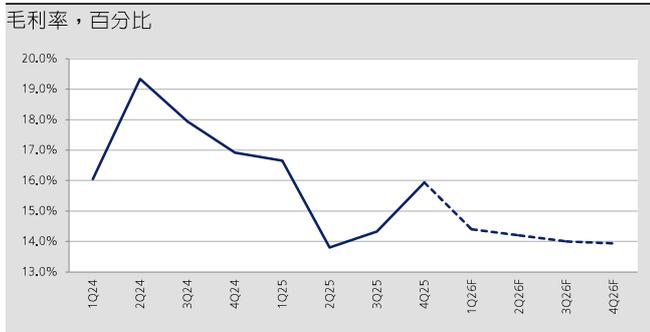
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營業收入



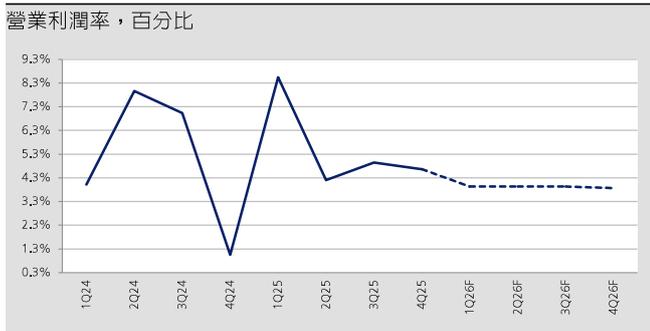
資料來源：凱基

圖 8：毛利率



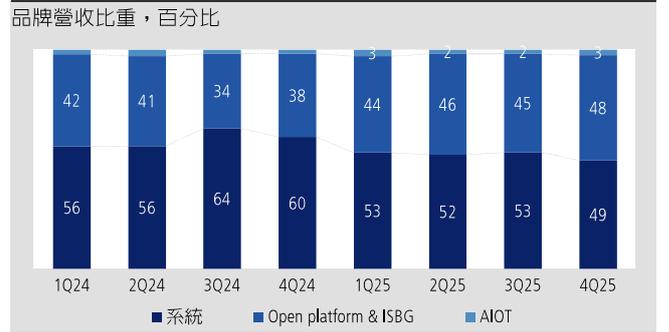
資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率



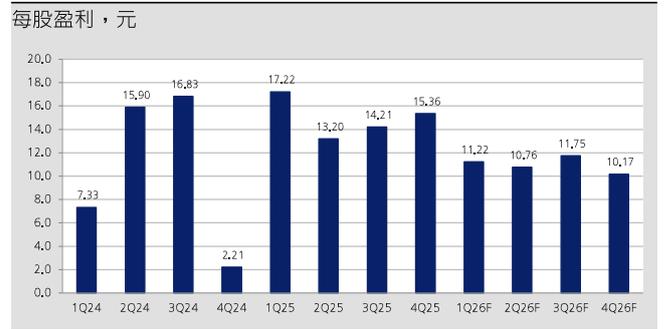
資料來源：凱基

圖 5：4Q25 開放式平台 & 伺服器營收比重季增至 48%，主因伺服器成長強勁



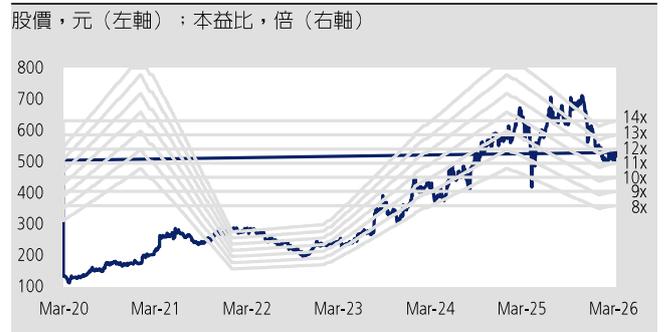
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利



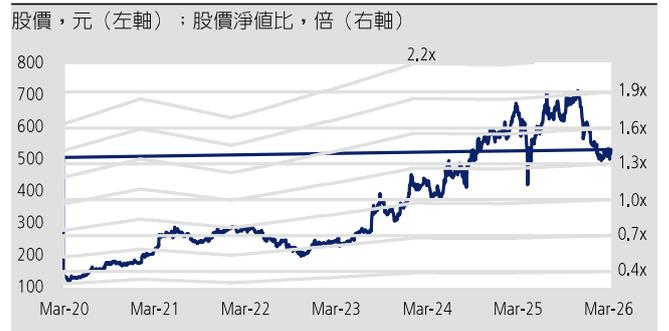
資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

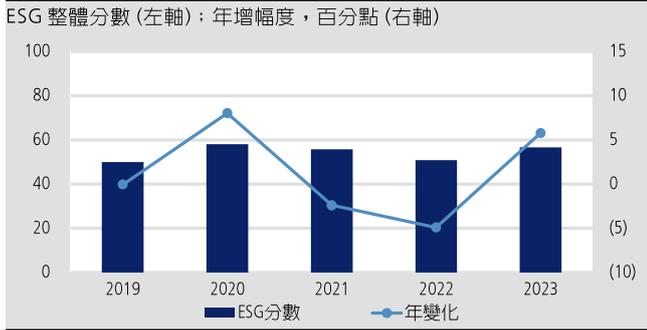


圖 13：ESG 各項分數

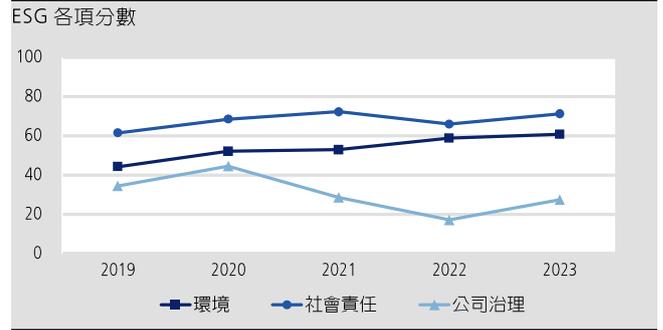


圖 14：碳排量

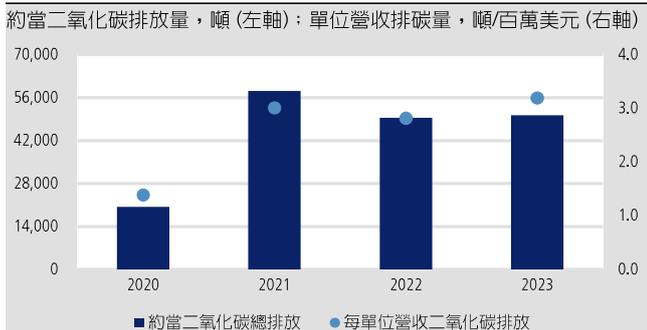


圖 15：廢棄物總量

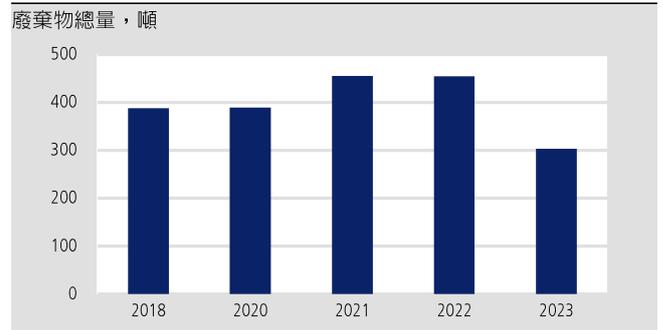


圖 16：員工流動率

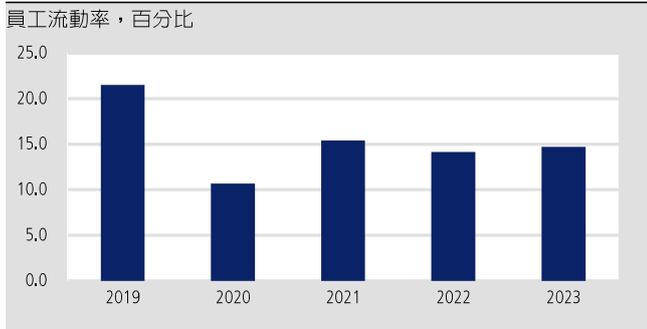


圖 17：性別多樣性



圖 18：員工訓練

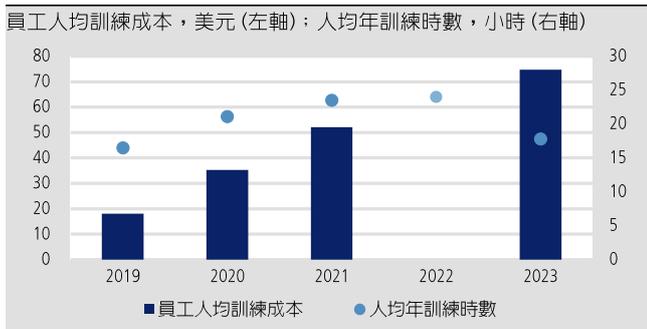
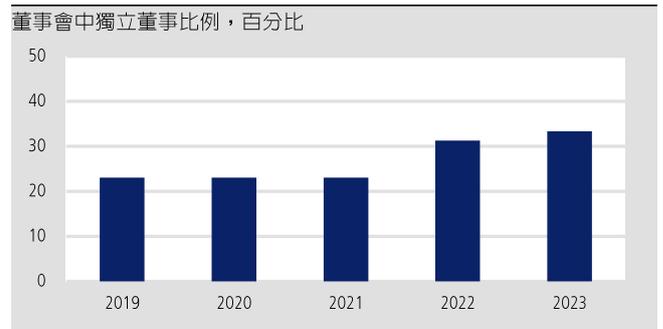


圖 19：獨立董事



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-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	147,693	188,006	200,281	202,924	212,258	199,523	203,513	191,303	738,905	806,597	883,307
營業成本	(123,090)	(162,040)	(171,572)	(170,587)	(181,693)	(171,191)	(175,022)	(164,635)	(627,289)	(692,540)	(757,047)
營業毛利	24,603	25,966	28,709	32,337	30,565	28,332	28,492	26,668	111,616	114,057	126,260
營業費用	(12,020)	(18,128)	(18,867)	(22,943)	(22,287)	(20,551)	(20,555)	(19,322)	(71,958)	(82,714)	(87,537)
營業利益	12,580	7,835	9,839	9,403	8,278	7,781	7,937	7,346	39,656	31,343	38,723
折舊	(583)	(565)	(563)	(600)	(603)	(603)	(603)	(603)	(2,312)	(2,413)	(2,623)
攤提	(182)	(186)	(189)	(248)	(264)	(264)	(264)	(264)	(806)	(1,057)	(1,057)
EBITDA	13,345	8,586	10,591	10,251	9,146	8,649	8,805	8,214	42,773	34,813	42,403
利息收入	1,009	1,133	857	873	999	999	999	999	3,872	3,998	4,051
投資利益淨額	1,098	892	880	988	950	950	950	950	3,859	3,800	3,800
其他營業外收入	1,876	2,387	2,312	2,035	1,300	1,500	2,500	1,700	8,610	7,000	7,000
總營業外收入	3,984	4,413	4,049	3,896	3,249	3,449	4,449	3,649	16,341	14,798	14,851
利息費用	(219)	(214)	(300)	(256)	(254)	(254)	(254)	(254)	(989)	(1,017)	(1,017)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	0	(0)	-	-	-	-	0	-	-
總營業外費用	(219)	(214)	(300)	(256)	(254)	(254)	(254)	(254)	(989)	(1,017)	(1,017)
稅前純益	16,344	12,034	13,588	13,042	11,273	10,977	12,132	10,741	55,008	45,123	52,558
所得稅費用[利益]	(2,686)	(1,583)	(1,972)	(551)	(2,142)	(2,086)	(2,305)	(1,996)	(6,791)	(8,528)	(9,933)
少數股東損益	(868)	(646)	(1,059)	(1,086)	(800)	(900)	(1,100)	(1,188)	(3,659)	(3,988)	(4,387)
非常項目前稅後純益	12,791	9,806	10,556	11,405	8,331	7,991	8,727	7,557	44,558	32,607	38,237
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,791	9,806	10,556	11,405	8,331	7,991	8,727	7,557	44,558	32,607	38,237
每股盈餘 (NT\$)	17.22	13.20	14.21	15.36	11.22	10.76	11.75	10.17	59.99	43.90	51.48
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.7	13.8	14.3	15.9	14.4	14.2	14.0	13.9	15.1	14.1	14.3
營業利益率	8.5	4.2	4.9	4.6	3.9	3.9	3.9	3.8	5.4	3.9	4.4
EBITDA Margin	9.0	4.6	5.3	5.1	4.3	4.3	4.3	4.3	5.8	4.3	4.8
稅前純益率	11.1	6.4	6.8	6.4	5.3	5.5	6.0	5.6	7.4	5.6	6.0
稅後純益率	8.7	5.2	5.3	5.6	3.9	4.0	4.3	4.0	6.0	4.0	4.3
季成長率 (%)											
營業收入	(4.0)	27.3	6.5	1.3	4.6	(6.0)	2.0	(6.0)			
營業毛利	(5.5)	5.5	10.6	12.7	(5.5)	(7.3)	0.6	(6.4)			
營業收益增長	698.7	(37.7)	25.6	(4.4)	(12.0)	(6.0)	2.0	(7.4)			
EBITDA	473.7	(35.7)	23.4	(3.2)	(10.8)	(5.4)	1.8	(6.7)			
稅前純益	386.2	(26.4)	12.9	(4.0)	(13.6)	(2.6)	10.5	(11.5)			
稅後純益	680.8	(23.3)	7.7	8.0	(27.0)	(4.1)	9.2	(13.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	21.4	29.7	20.2	31.8	43.7	6.1	1.6	(5.7)	25.9	9.2	9.5
營業毛利	26.0	(7.3)	(3.9)	24.2	24.2	9.1	(0.8)	(17.5)	7.9	2.2	10.7
營業收益	159.5	(31.9)	(15.7)	497.0	(34.2)	(0.7)	(19.3)	(21.9)	34.0	(21.0)	23.5
EBITDA	139.9	(29.8)	(14.3)	340.7	(31.5)	0.7	(16.9)	(19.9)	31.7	(18.6)	21.8
稅前純益	124.6	(23.1)	(14.6)	288.0	(31.0)	(8.8)	(10.7)	(17.6)	30.4	(18.0)	16.5
稅後純益	134.8	(16.9)	(15.6)	596.2	(34.9)	(18.5)	(17.3)	(33.7)	41.9	(26.8)	17.3

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	480,082	556,524	631,657	628,618	656,516
流動資產	307,177	379,243	453,834	443,480	464,014
現金及短期投資	82,299	103,224	99,260	111,137	102,094
存貨	122,790	152,620	197,642	182,148	199,114
應收帳款及票據	86,817	107,078	139,327	132,591	145,201
其他流動資產	15,270	16,321	17,604	17,604	17,604
非流動資產	172,905	177,281	177,823	185,137	192,502
長期投資	126,932	132,237	113,147	120,775	128,662
固定資產	20,082	20,838	21,359	21,046	20,523
什項資產	25,891	24,205	43,317	43,317	43,317
負債總額	221,100	259,326	334,094	319,447	334,202
流動負債	197,552	231,867	307,347	292,725	307,472
應付帳款及票據	56,967	73,997	119,584	110,048	120,298
短期借款	16,273	25,296	29,755	29,779	29,771
什項負債	124,312	132,574	158,009	152,898	157,403
長期負債	23,547	27,459	26,747	26,722	26,730
長期借款	162	366	293	268	277
其他負債及準備	22,401	25,800	25,237	25,237	25,237
股東權益總額	258,982	297,198	297,563	309,171	322,314
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
保留盈餘	117,271	134,889	151,079	157,600	165,248
少數股東權益	19,166	27,658	29,266	33,254	37,641
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	(10.2%)	21.7%	25.9%	9.2%	9.5%
營業收益增長	(14.0%)	165.1%	34.0%	(21.0%)	23.5%
EBITDA	(10.7%)	133.1%	31.7%	(18.6%)	21.8%
稅後純益	8.4%	97.1%	41.9%	(26.8%)	17.3%
每股盈餘成長率	8.4%	97.1%	41.9%	(26.8%)	17.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	15.0%	17.6%	15.1%	14.1%	14.3%
營業利益率	2.3%	5.0%	5.4%	3.9%	4.4%
EBITDA Margin	2.9%	5.5%	5.8%	4.3%	4.8%
稅後純益率	3.3%	5.3%	6.0%	4.0%	4.3%
平均資產報酬率	3.3%	6.1%	7.5%	5.2%	6.0%
股東權益報酬率	7.0%	12.3%	16.6%	12.0%	13.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	6.3%	8.6%	10.1%	9.7%	9.3%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	32.9	58.1	56.6	45.4	52.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	75.2	10.9	30.7	40.6	14.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.3	1.0	1.3	0.5
流動比率 (x)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
速動比率 (x)	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(62,792)	(68,375)	(60,031)	(71,908)	(62,865)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.44	42.27	59.99	43.90	51.48
每股現金盈餘 (NT\$)	70.13	10.81	40.83	55.59	20.02
每股淨值 (NT\$)	322.87	362.89	361.22	371.47	383.26
調整後每股淨值 (NT\$)	322.87	362.89	361.22	371.47	383.26
每股盈餘 (NT\$)	649.35	790.41	994.81	1,085.92	1,189.20
EBITDA/Share (NT\$)	18.76	43.74	57.59	46.87	57.09
每股現金股利 (NT\$)	17.00	34.00	42.00	35.12	41.18
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.01	1.13	1.24	1.28	1.37
應收帳款周轉天數	65.7	66.8	68.8	60.0	60.0
存貨周轉天數	109.3	115.5	115.0	96.0	96.0
應付帳款周轉天數	50.7	56.0	69.6	58.0	58.0
現金轉換周轉天數	124.3	126.3	114.2	98.0	98.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	482,314	587,087	738,905	806,597	883,307
營業成本	(409,920)	(483,617)	(627,289)	(692,540)	(757,047)
營業毛利	72,394	103,470	111,616	114,057	126,260
營業費用	(61,241)	(73,879)	(71,958)	(82,714)	(87,537)
營業利益	11,164	29,595	39,656	31,343	38,723
總營業外收入	11,623	13,334	16,341	14,798	14,851
利息收入	2,855	3,461	3,872	3,998	4,051
投資利益淨額	3,979	2,474	3,859	3,800	3,800
其他營業外收入	4,788	7,399	8,610	7,000	7,000
總營業外費用	(693)	(739)	(989)	(1,017)	(1,017)
利息費用	(693)	(739)	(989)	(1,017)	(1,017)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	0	-	-
稅前純益	22,094	42,190	55,008	45,123	52,558
所得稅費用[利益]	(4,204)	(7,951)	(6,791)	(8,528)	(9,933)
少數股東損益	(1,962)	(2,845)	(3,659)	(3,988)	(4,387)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	15,928	31,394	44,558	32,607	38,237
EBITDA	13,935	32,489	42,773	34,813	42,403
每股盈餘 (NT\$)	21.44	42.27	59.99	43.90	51.48

現金流量

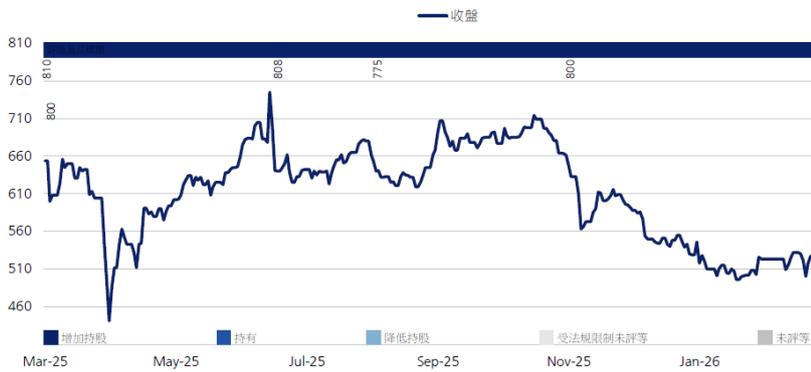
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	52,087	8,030	30,330	41,293	14,870
本期純益	15,928	31,394	44,558	32,607	38,237
折舊及攤提	2,771	2,894	3,117	3,470	3,680
本期運用資金變動	29,523	(38,333)	(26,385)	12,694	(19,326)
其他營業資產及負債變動	3,865	12,076	9,041	(7,478)	(7,722)
投資活動之現金流量	2,206	(3,190)	(8,183)	(3,306)	(3,322)
投資用短期投資出售[新購]	(940)	(2,889)	1,862	-	-
本期長期投資變動	(14)	(117)	(181)	(149)	(165)
資本支出淨額	(1,688)	(2,068)	(2,245)	(2,100)	(2,100)
其他資產變動	4,849	1,883	(7,618)	(1,057)	(1,057)
自由現金流	39,125	(14,107)	8,442	38,426	12,602
融資活動之現金流量	(45,240)	4,806	(23,221)	(26,110)	(20,590)
短期借款變動	(32,649)	8,802	4,584	-	-
長期借款變動	40	267	(96)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(11,141)	(12,627)	(25,254)	(31,196)	(26,086)
其他融資現金流	(1,490)	8,364	(2,456)	5,086	5,496
匯率影響數	851	5,166	(2,886)	-	-
本期產生現金流量	9,904	14,811	(3,959)	11,877	(9,042)

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	12.7%	12.6%	9.7%	10.3%	9.9%
= 營業利益率	2.3%	5.0%	5.4%	3.9%	4.4%
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	7.1	6.3	7.2	8.5	8.1
營業利益率	2.3%	5.0%	5.4%	3.9%	4.4%
x 資本周轉率	7.1	6.3	7.2	8.5	8.1
x (1 - 有效現金稅率)	81.0%	81.2%	87.7%	81.1%	81.1%
= 稅後 ROIC	13.3%	25.8%	33.8%	26.8%	28.8%

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藉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。