

華擎科技 (3515.TW/3515 TT)

2H23 獲利復甦，但伺服器需求回溫速度弱於預期

持有 · 維持

收盤價 September 13 (NT\$)	206.5
12 個月目標價 (NT\$)	228.0
前次目標價 (NT\$)	265.0
調降 (%)	14.0
上漲空間 (%)	10.4

焦點內容

管理層展望 3Q23 營收雙位數季增，優於先前展望，主因主機板與顯卡需求優於預期。伺服器將為 2024 年營收成長動能，AI 伺服器則於 2Q24 後開始貢獻。反映獲利下修，目標價下修至 228 元(22x 2024F EPS)。考量評價相較同業較不具吸引力，維持「持有」評等。

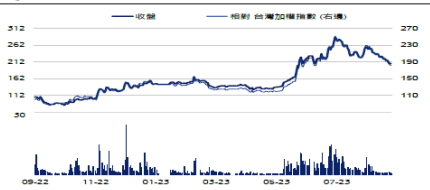
交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	25.19 / 786		
流通在外股數 (百萬股)：	122.0		
外資持有股數 (百萬股)：	18.30		
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.64		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	83.00 -286.0		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8.8	48	93
相對表現 (%)	-5.1	41.4	81.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	5.00A	2.02A	1.46A	0.19A
2023	1.03A	1.30A	2.02F	2.33F
2024	2.12F	2.03F	2.92F	3.28F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

管理層展望 3Q23 營收雙位數季增，優於先前展望，主要動能來自主機板與顯卡需求優於預期。公司展望伺服器業務將為 2024 年主要營收成長動能，而 AI 伺服器有望於 2Q24 後開始出貨。

評論及分析

2H23 主機板及 VGA 展望優於預期，但伺服器與 IPC 營收展望較弱。管理層展望 3Q23 營收季增雙位數，優於我們原估及公司先前展望，係受惠主機板與顯卡需求復甦較佳。AMD(美)於 8 月推出主流 GPU 機種如 RX 7700 XT 與 RX 7800 XT，而華擎亦觀察到 2H23 VGA 需求強勁。4Q23 整體營收展望季增個位數，除板卡營收持續季增，亦受惠於伺服器系統產品(L6 & L10)開始拉貨，但因通用伺服器需求仍疲弱，使伺服器營收成長性弱於公司原預期。然而，華擎展望 3Q23 毛利率季持平或僅微幅季增(相較 2Q23 為 20.1%)，復甦程度低於我們原估，主因產品組合較不利(VGA 營收比重提高)，抵銷存貨跌價損失提列(影響 1H23 毛利率 2.7 個百分點)消弭之有利因素。但隨伺服器營收比重提升(由 1H23 之 10-11% 提升至 2H23 之 15-20%)，4Q23 產品組合將進一步優化，使毛利率季增幅較 3Q23 明顯。2023 年展望方面，管理層維持營收雙位數年增之目標，其中主機板與顯卡營收年增。2023 年伺服器營收將年減(從年持平下修)，係因 4Q23 通用伺服器需求復甦較疲軟，而受總經環境疲軟拖累，IPC 營收則為全產品線中衰退幅度最大者。儘管 2023 年營收展望較預期佳，但反映利潤率展望較弱，我們下修 3Q23 EPS 預估至 2.02 元(季增 56%、年增 39%)、2023 年 EPS 預估至 6.67 元，年減 23%。

伺服器為 2024 年主要營收動能。公司正在開發 AI 伺服器產品(包含 Nvidia 與 AMD 平台)，2Q24 後有望開始供貨給現有及新客戶(多數為 L10 產品)。再加上 4Q23 開始出貨之伺服器系統產品(L6 與 L10)營收於 2024 年持續，我們預期 2024 年伺服器營收年增 65%。此外，總經轉佳將使 IPC 營收恢復年增，而新 CPU 上市及消費性需求回溫將使主機板及 VGA 營收持續年增。但反映通用伺服器復甦速度與 AI 伺服器進展較緩慢，且 AI 伺服器將稀釋獲利率，我們下修 2024 年 EPS 至 10.35 元，年增 55%。

投資建議

目標價由 265 元下修至 228 元，基於 22x 2024F EPS(較前次 23 倍下修，係反映獲利下修且 AI 伺服器營收貢獻較有限)。考量評價相較同業較不具吸引力，維持「持有」評等。

投資風險

伺服器專案出貨遞延；顯示卡與主機板需求較預期疲弱。

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)	19,763	17,121	18,379	21,195	23,552
營業毛利 (NT\$百萬)	5,564	3,701	3,621	4,451	5,014
營業利益 (NT\$百萬)	3,058	1,185	985	1,696	1,974
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,381	1,066	813	1,263	1,447
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	6.67	10.35	11.86
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	4.47	6.94	7.95
每股盈餘成長率 (%)	74.1	(55.8)	(23.3)	55.3	14.6
本益比 (x)	10.5	23.8	31.0	19.9	17.4
股價淨值比 (x)	3.1	3.1	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA (x)	7.7	18.6	20.4	12.3	10.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	6.3	3.9	2.2	3.4	3.8
股東權益報酬率 (%)	31.4	13.0	9.8	14.6	15.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q23 財報結果與 3Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q23				3Q23F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	4,087	4,087	0.0	(7.0)	4,781	4,577	4.5	17.0	4,561	4.8
毛利	821	760	8.0	(0.3)	980	970	1.0	19.4	1,011	(3.0)
營業利益	144	200	(28.1)	(30.9)	296	362	(18.0)	487.7	336	(11.8)
稅前淨利	213	228	(6.6)	(31.5)	348	390	(10.6)	41.1	340	2.6
稅後淨利	158	165	(4.2)	(36.5)	247	286	(13.6)	37.4	275	(10.1)
每股盈餘(元)	1.30	1.35	(4.2)	(36.5)	2.02	2.34	(13.6)	38.5	2.25	(10.1)
毛利率(%)	20.1	18.6	1.5 ppts	(2.7)ppts	20.5	21.2	(0.7)ppts	0.4 ppts	22.2	(1.7)ppts
營業利益率(%)	3.5	4.9	(1.4)ppts	(2.2)ppts	6.2	7.9	(1.7)ppts	2.7 ppts	7.4	(1.2)ppts
淨利率(%)	3.9	4.0	(0.2)ppts	(3.0)ppts	5.2	6.2	(1.1)ppts	0.1 ppts	6.0	(0.9)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023-25 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	2023F				2024F				2025F			
	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)
營收	18,379	18,002	2.1	7.3	21,195	21,280	(0.4)	15.3	23,552	11.1	22,969	2.5
毛利	3,621	3,563	1.6	(2.1)	4,451	4,621	(3.7)	22.9	5,014	12.7	4,646	7.9
營業利益	985	1,167	(15.6)	(16.9)	1,066	1,858	(8.7)	72.1	1,974	16.4	1,655	19.3
稅前淨利	1,143	1,262	(9.4)	(20.1)	1,162	1,947	(7.6)	57.4	2,073	15.2	1,715	20.9
稅後淨利	813	936	(13.1)	(23.7)	889	1,408	(10.3)	55.3	1,447	14.6	1,257	15.1
每股盈餘(元)	6.67	7.67	(13.1)	(23.3)	10.35	11.54	(10.3)	55.3	11.86	14.6	10.30	15.1
毛利率(%)	19.7	19.8	(0.1)ppts	(1.9)ppts	21.0	21.7	(0.7)ppts	1.3 ppts	21.3	0.3 ppts	20.2	1.1 ppts
營業利益率(%)	5.4	6.5	(1.1)ppts	(1.6)ppts	8.0	8.7	(0.7)ppts	2.6 ppts	7.0	1.0 ppts	7.2	1.2 ppts
淨利率(%)	4.4	5.2	(0.8)ppts	(1.8)ppts	6.0	6.6	(0.7)ppts	1.5 ppts	5.4	0.6 ppts	6.1	0.7 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)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板	7,837	9,785	8,413	7,488	8,536	8,877
工業電腦	1,150	989	1,242	1,964	1,384	1,592
伺服器	2,613	4,299	3,165	3,205	2,725	4,495
其他	1,814	2,922	6,943	4,464	5,734	6,230
合計	13,415	17,912	19,763	17,121	18,379	21,195
年增率(%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板	13	25	(14)	(11)	14	4
工業電腦	16	(14)	26	58	(30)	15
伺服器	86	65	(26)	1	(15)	65
其他	108	61	138	(36)	28	9
合計	32	34	10	(13)	7	15
營收比重(%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板	58	55	43	44	46	42
工業電腦	9	6	6	11	8	8
伺服器	19	24	16	19	15	21
其他	14	16	35	26	31	29
合計	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 4：AMD 8 月推出主流型號新品 RX 7700 XT 與 RX 7800 XT

桌機 GPU	RX 6500 XT	RX 6600	RX 6600 XT	RX 6650 XT	RX 6700	RX 6700 XT	RX 6750 XT	RX 6800	RX 6800 XT	RX 6900 XT	RX 6950 XT	RX 7600	RX 7700 XT	RX 7800 XT	RX 7900 XT	RX 7900 XT X
GPU 引擎規格	Navi 24	Navi 23	Navi 23	Navi 23	Navi 22	Navi 22	Navi 22	Navi 21	Navi 21	Navi 21	Navi 21	Navi 33	Navi 32	Navi 32	Navi 31	Navi 31
製程	6nm	7nm	7nm	7nm	7nm	7nm	7nm	7nm	7nm	7nm	7nm	6 nm	5nm	5nm	5nm	5nm
GPU 架構	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 2	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3
GPU 核數	1024	1792	2048	2048	2304	2560	2560	3840	4608	5120	5120	2048	3456	3840	5376	6144
Boost Clock (MHz)	2815	2491	2589	2635	2450	2581	2600	2105	2250	2250	2310	2655	2544	2430	2394	2499
Base Clock (MHz)	2310	1626	1968	2055	1941	2321	2150	1700	1825	1825	1890	1720	1700	1295	1500	1855
記憶體規格																
Memory Speed	18 Gbps	14 Gbps	16 Gbps	17.5 Gbps	16 Gbps	16 Gbps	18 Gbps	16 Gbps	16 Gbps	16 Gbps	16 Gbps	18Gbps	18Gbps	19.5Gbps	20Gbps	20Gbps
Standard Memory Config	4GB	8GB	8GB	8GB	10G	12G	12G	16G	16G	16G	16G	8G	12G	16G	20G	24G
Memory Interface Width	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6
Memory Bandwidth (GB/sec)	64-bit	128-bit	128-bit	128-bit	160-bit	192-bit	192-bit	256-bit	256-bit	256-bit	256-bit	128-bit	192-bit	256-bit	320-bit	384-bit
Memory Bandwidth (GB/sec)	144	224	256	280	320	384	432	512	512	512	576	288	432	624	800	960
散熱及電源規格																
Maximum GPU Temperature (in C)	107	132	160	180	175	230	250	250	300	300	335	165	245	263	300	355
Graphics Card Power (W)	6 pin	8 pin	8 pin	8 pin	8 pin+ 6 pin	8 pin+ 6 pin	8 pin+ 6 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin
Supplementary Power Connectors	Jan 19, 2022	Oct 13, 2021	Jun 30, 2021	May 10, 2022	Jun 9, 2021	2021/3/3	May 10, 2022	Oct 28, 2020	Oct 28, 2020	Oct 28, 2020	May 10, 2022	May 24, 2023	Aug 25, 2023	Aug 25, 2023	Nov 3, 2022	Nov 3, 2022
發售時間	Jan 19, 2022	Oct 13, 2021	Aug 10, 2021	May 10, 2022	Jun 9, 2021	Mar 18, 2021	May 10, 2022	Nov 18, 2020	Nov 18, 2020	Dec 8, 2020	May 10, 2022	May 25, 2023	Sep 6, 2023	Sep 6, 2023	Dec 13, 2022	Dec 13, 2022
上市時間	199	329	379	399	479	479	549	579	649	999	1099	269	449	499	899	999
價格(美元)																

資料來源：公司資料、Techpowerup、凱基投顧

圖 5：同業獲利能力比較

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
2357 TT	華碩	0.4	(6.5)	13.9	13.8	13.7	15.0	2.4	1.9	4.0	(73.7)	(28.1)	143.1	19.78	15.51	28.97	(67.0)	(21.6)	86.8
2377 TT	微星	(10.6)	(1.3)	11.3	14.3	14.1	14.5	5.9	6.3	6.9	(46.5)	5.4	20.7	11.79	11.54	13.99	(41.1)	(2.2)	21.2
2376 TT	技嘉	(12.0)	10.5	20.4	15.5	12.9	14.9	5.4	4.9	7.0	(59.7)	(0.1)	72.0	10.29	8.42	14.08	(51.1)	(18.1)	67.2
3515 TT	華擎	(13.4)	7.3	15.3	21.6	19.7	21.0	6.9	5.4	8.0	(61.2)	(16.9)	72.1	8.69	6.67	10.35	(55.8)	(23.3)	55.3

資料來源：公司資料、凱基預估

圖 6：同業評價比較表

領域	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
主機板/ 顯示卡	技嘉	2376 TT	6,106	267.5	增加持股	360.0	8.08	14.05	(21.5)	74.0	33.1	19.0	4.5	4.1	13.9	22.5	2.3	1.8
	華碩	2357 TT	9,362	369.5	增加持股	435.0	15.51	28.97	(21.6)	86.8	23.8	12.8	1.3	1.2	5.4	9.7	4.1	2.9
	微星	2377 TT	4,315	164.5	增加持股	210.0	11.54	13.99	(2.2)	21.2	14.3	11.8	2.6	2.4	19.3	21.4	4.0	3.9
	華擎	3515 TT	827	206.5	持有	228.0	6.67	10.35	(23.3)	55.3	31.0	19.9	3.0	2.8	9.8	14.6	3.9	2.2
伺服器ODM	緯穎	6669 TT	8,493	1,465.0	增加持股	2,165.0	67.25	93.25	(17.1)	38.7	21.8	15.7	5.3	4.3	27.1	30.4	3.4	2.5
	英業達	2356 TT	6,052	51.0	持有	62.0	1.52	2.41	(11.1)	58.6	33.6	21.2	3.0	2.9	9.1	14.1	2.9	2.4
	廣達	2382 TT	29,200	228.5	增加持股	310.0	8.75	11.15	16.5	27.3	26.1	20.5	5.0	4.8	19.6	23.8	2.6	3.1
	鴻海精密	2317 TT	45,904	106.0	增加持股	140.0	8.45	10.78	(17.2)	27.6	12.5	9.8	1.0	0.9	7.9	9.7	5.0	4.1

資料來源：Bloomberg、凱基預估

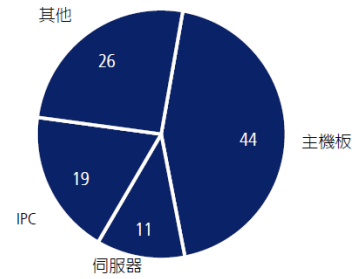
圖 7: 公司概況

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 2022 年營收比重 44-45%、伺服器 18-19%、工業電腦 11-12%與其他營收(含顯卡)25-26%。

資料來源：凱基

圖 8: 主機板為公司營收大宗

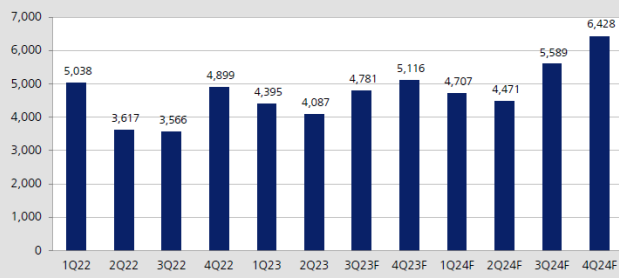
2022 年營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 季營業收入

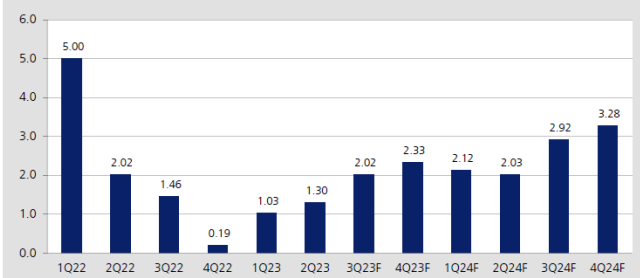
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 每股盈利

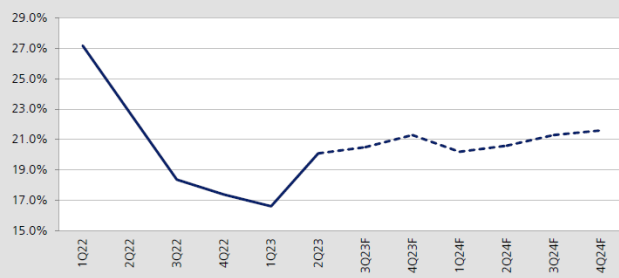
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 毛利率

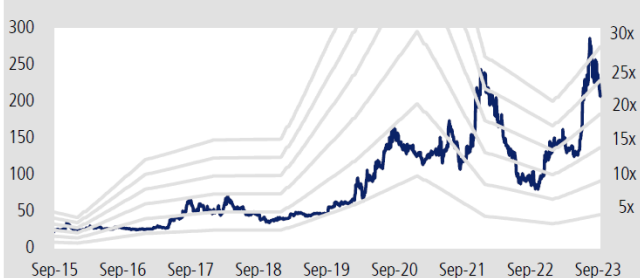
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 未來一年預估本益比區間

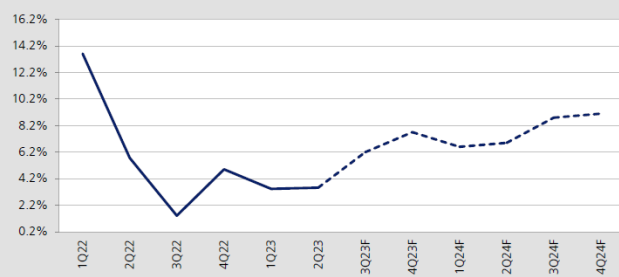
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13: 營業利潤率

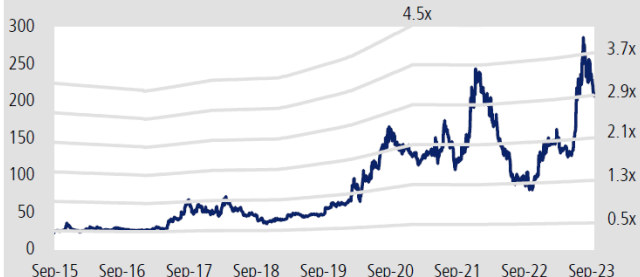
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 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-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	4,395	4,087	4,781	5,116	4,707	4,471	5,589	6,428	18,379	21,195	23,552
營業成本	(3,665)	(3,265)	(3,801)	(4,026)	(3,756)	(3,550)	(4,399)	(5,039)	(14,758)	(16,744)	(18,538)
營業毛利	730	821	980	1,090	951	921	1,191	1,388	3,621	4,451	5,014
營業費用	(579)	(677)	(684)	(696)	(640)	(613)	(699)	(803)	(2,636)	(2,755)	(3,040)
營業利益	151	144	296	394	311	309	492	585	985	1,696	1,974
折舊	(45)	(45)	(34)	(13)	(39)	(39)	(39)	(39)	(137)	(157)	(177)
攤提	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(10)	(10)	(10)
EBITDA	198	191	333	410	352	350	534	627	1,132	1,863	2,162
利息收入	25	25	24	21	21	21	21	21	94	84	80
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	46	35	14	15	15	15	15	110	60	60
總營業外收入	41	71	59	34	36	36	36	36	204	144	140
利息費用	(2)	(2)	(2)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(7)	(1)	(1)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(31)	-	(5)	(4)	(10)	(10)	(10)	(10)	(40)	(40)	(40)
總營業外費用	(34)	(2)	(7)	(5)	(10)	(10)	(10)	(10)	(47)	(41)	(41)
稅前純益	158	213	348	423	336	334	518	611	1,143	1,799	2,073
所得稅費用[利益]	(50)	(55)	(77)	(93)	(72)	(72)	(111)	(140)	(274)	(396)	(456)
少數股東損益	17	(0)	(25)	(47)	(5)	(15)	(50)	(70)	(55)	(140)	(170)
非常項目前稅後純益	125	158	247	284	259	247	356	400	813	1,263	1,447
非常項目	0	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	125	158	247	284	259	247	356	400	813	1,263	1,447
每股盈餘 (NT\$)	1.03	1.30	2.02	2.33	2.12	2.03	2.92	3.28	6.67	10.35	11.86
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.6	20.1	20.5	21.3	20.2	20.6	21.3	21.6	19.7	21.0	21.3
營業利益率	3.4	3.5	6.2	7.7	6.6	6.9	8.8	9.1	5.4	8.0	8.4
EBITDA Margin	4.5	4.7	7.0	8.0	7.5	7.8	9.5	9.8	6.2	8.8	9.2
稅前純益率	3.6	5.2	7.3	8.3	7.1	7.5	9.3	9.5	6.2	8.5	8.8
稅後純益率	2.8	3.9	5.2	5.5	5.5	5.5	6.4	6.2	4.4	6.0	6.1
季成長率 (%)											
營業收入	(10.3)	(7.0)	17.0	7.0	(8.0)	(5.0)	25.0	15.0			
營業毛利	(14.2)	12.5	19.4	11.2	(12.8)	(3.1)	29.2	16.6			
營業收益增長	(37.2)	(4.5)	105.8	32.9	(21.1)	(0.7)	59.4	18.9			
EBITDA	(30.0)	(3.4)	74.2	23.0	(14.0)	(0.6)	52.3	17.4			
稅前純益	79.9	35.0	63.3	21.5	(20.5)	(0.6)	54.9	18.0			
稅後純益	436.2	26.3	56.1	15.0	(8.7)	(4.5)	44.0	12.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.8)	13.0	34.1	4.4	7.1	9.4	16.9	25.6	7.3	15.3	11.1
營業毛利	(46.7)	(0.3)	49.6	28.0	30.2	12.2	21.5	27.4	(2.1)	22.9	12.7
營業收益	(78.0)	(30.9)	487.7	64.0	105.9	114.2	65.9	48.5	(16.9)	72.1	16.4
EBITDA	(72.2)	(20.2)	288.6	44.9	78.0	83.1	60.2	52.9	(14.2)	64.5	16.0
稅前純益	(79.9)	(31.5)	41.1	381.6	112.9	56.7	48.6	44.3	(20.1)	57.4	15.2
稅後純益	(79.7)	(36.5)	37.4	1116.2	107.1	56.6	44.4	41.1	(23.7)	55.3	14.6

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	15,894	14,768	14,334	15,627	16,809
流動資產	15,423	13,994	13,612	14,976	16,251
現金及短期投資	3,490	3,927	4,644	5,217	5,455
存貨	9,719	8,010	6,793	7,320	8,126
應收帳款及票據	1,896	1,633	1,753	2,016	2,246
其他流動資產	317	423	423	423	423
非流動資產	471	774	722	651	558
長期投資	2	2	2	2	2
固定資產	242	462	410	338	246
什項資產	227	310	310	310	310
負債總額	7,105	5,874	5,117	5,853	6,387
流動負債	7,014	5,814	5,057	5,792	6,327
應付帳款及票據	4,457	3,003	3,302	3,736	4,148
短期借款	-	625	-	-	-
什項負債	2,557	2,186	1,755	2,056	2,179
長期負債	92	60	60	60	60
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	43	20	20	20	20
股東權益總額	8,789	8,894	9,217	9,774	10,422
普通股股本	1,229	1,220	1,220	1,220	1,220
保留盈餘	2,628	1,773	2,041	2,458	2,935
少數股東權益	518	702	757	897	1,067
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	10.3%	(13.4%)	7.3%	15.3%	11.1%
營業收益增長	64.6%	(61.2%)	(16.9%)	72.1%	16.4%
EBITDA	62.7%	(58.1%)	(14.2%)	64.5%	16.0%
稅後純益	74.7%	(55.2%)	(23.7%)	55.3%	14.6%
每股盈餘成長率	74.1%	(55.8%)	(23.3%)	55.3%	14.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.2%	21.6%	19.7%	21.0%	21.3%
營業利率	15.5%	6.9%	5.4%	8.0%	8.4%
EBITDA Margin	15.9%	7.7%	6.2%	8.8%	9.2%
稅後純益率	12.0%	6.2%	4.4%	6.0%	6.1%
平均資產報酬率	17.2%	7.0%	5.6%	8.4%	8.9%
股東權益報酬率	31.4%	13.0%	9.8%	14.6%	15.9%
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	166.2	1,389.5	1,605.6
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	340.9	829.3	781.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,277.2	1.8	340.9	829.3	781.3
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.7	2.6	2.6
速動比率 (x)	0.8	1.0	1.3	1.3	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(2,214)	(2,963)	(4,304)	(4,878)	(5,116)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	6.67	10.35	11.86
每股現金盈餘 (NT\$)	8.46	9.30	19.33	8.81	8.27
每股淨值 (NT\$)	67.29	67.15	69.35	72.77	76.68
調整後每股淨值 (NT\$)	68.33	66.77	69.36	72.78	76.69
每股營收 (NT\$)	163.26	139.54	150.66	173.75	193.07
EBITDA/Share (NT\$)	26.02	10.75	9.28	15.27	17.72
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	4.47	6.94	7.95
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.43	1.12	1.26	1.41	1.45
應收帳款周轉天數	35.0	34.8	34.8	34.8	34.8
存貨周轉天數	249.9	217.9	168.0	160.0	160.0
應付帳款周轉天數	114.6	81.7	81.7	81.7	81.7
現金轉換周轉天數	170.3	171.0	121.1	113.1	113.1

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	19,763	17,121	18,379	21,195	23,552
營業成本	(14,199)	(13,420)	(14,758)	(16,744)	(18,538)
營業毛利	5,564	3,701	3,621	4,451	5,014
營業費用	(2,506)	(2,516)	(2,636)	(2,755)	(3,040)
營業利益	3,058	1,185	985	1,696	1,974
總營業外收入	62	425	204	144	140
利息收入	13	33	94	84	80
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	49	392	110	60	60
總營業外費用	(60)	(180)	(47)	(41)	(41)
利息費用	(1)	(12)	(7)	(1)	(1)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(59)	(168)	(40)	(40)	(40)
稅前純益	3,060	1,431	1,143	1,799	2,073
所得稅費用[利益]	(600)	(204)	(274)	(396)	(456)
少數股東損益	(79)	(161)	(55)	(140)	(170)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	2,381	1,066	813	1,263	1,447
EBITDA	3,150	1,320	1,132	1,863	2,162
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	6.67	10.35	11.86

現金流量

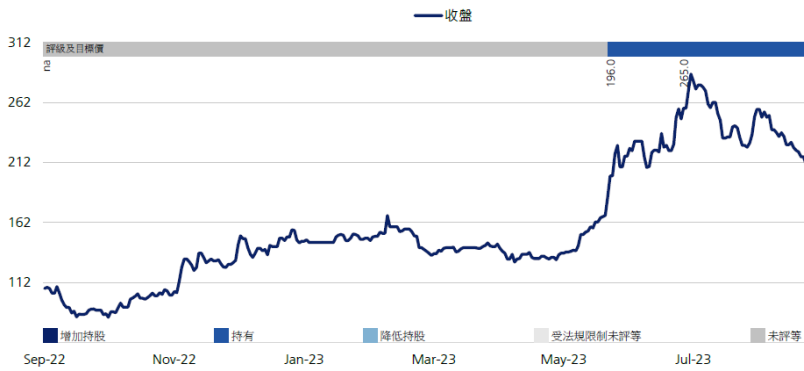
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,024	1,141	2,358	1,074	1,009
本期純益	2,381	1,066	813	1,263	1,447
折舊及攤提	92	134	147	167	188
本期運用資金變動	(2,410)	326	1,397	(356)	(625)
其他營業資產及負債變動	961	(385)	-	0	(0)
投資活動之現金流量	(517)	869	(95)	(95)	(95)
投資用短期投資出售[新購]	(460)	940	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(46)	(88)	(85)	(85)	(85)
其他資產變動	(11)	17	(10)	(10)	(10)
自由現金流	86	1,381	2,198	1,039	1,007
融資活動之現金流量	(953)	(1,029)	(1,546)	(405)	(676)
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)	(976)	(545)	(846)
其他融資現金流	(11)	(43)	55	140	170
匯率影響數	(103)	393	-	-	-
本期產生現金流量	(549)	1,374	716	574	238

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	12.7%	14.7%	14.3%	13.0%	12.9%
= 營業利率	15.5%	6.9%	5.4%	8.0%	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	4.2	4.9	5.0
營業利率	15.5%	6.9%	5.4%	8.0%	8.4%
x 資本周轉率	3.8	3.2	4.2	4.9	5.0
x (1 - 有效現金稅率)	80.4%	85.7%	76.0%	78.0%	78.0%
= 稅後 ROIC	47.3%	18.9%	17.2%	30.5%	32.4%

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
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倉。