

華碩 (2357.TW/2357 TT)

1Q24 EPS 優於預期；2024 年利潤率展望轉佳

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 調升

收盤價 May 13 (NT\$)	466.0
12 個月目標價 (NT\$)	540
前次目標價 (NT\$)	438.0
調升 (%)	23.3
上漲空間 (%)	15.9

焦點內容

- 營利率較佳使 1Q24 EPS 達 7.33 元，優於我們預期。
- 2Q24 年品牌營收與利潤率展望優於預期。
- AI PC 上市與 AI 伺服器營收貢獻持續將帶動 2024-25 年營收成長。

交易資料表

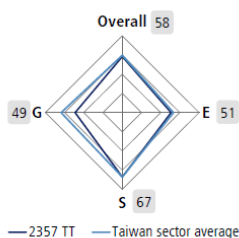
市值：(NT\$/US\$mn)	346.1/ 10,679
流通在外股數 (百萬股)：	743
外資持有股數 (百萬股)：	397.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.85
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	292.0 -492.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.1	29.4	65.5
相對表現 (%)	-12.2	5.5	31

每股盈餘

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	7.33F	6.10F	11.35F	6.74F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

1Q24 EPS 7.33 元優於我們預估與市場共識，因營利率強勁。2Q24 展望優於預期。華碩預期 AI PC 推出將帶動 2H24-2025 年全球 PC 需求復甦，且伺服器營收維持強勁。

評論及分析

1Q24 EPS 大幅優於預期。1Q24 EPS 7.33 元，大幅優於我們與市場共識預估，因營利率亮眼。品牌毛利率年增至 14.9%，而品牌營利率達 4.1% (由去年虧轉盈)，高於先前展望的 2.1% 以及我們預估，因成本費用管控較佳。加上利息與匯兌收益較高，1Q24 EPS 優於預期。1Q24 品牌庫存金額季增 10% 至 1,283 億元，因公司策略性備貨，包括 AI PC 關鍵零組件 (CPU)、漲價趨勢下的零組件 (如記憶體)。

2Q24 展望上修。管理層展望 2Q24 系統營收 (PC 與智慧型手機) 季增 10-15%，而開放平臺營收 (原零組件營收，包含主機板、顯卡、伺服器以及其他零組件) 將季持平，優於我們與市場共識預估。公司預期 2Q24 伺服器營收將維持在相近於 1Q24 水準之 105-115 億元，佔整體營收高個位數。我們上修品牌營收預估至季增 8%。此外，公司預期品牌營利率季持平，亦優於預期。反映營收與利潤率展望較高，我們上修 2Q24 EPS 至 6.1 元

AI PC 帶動 2H24-2025 需求；伺服器營收展望佳。公司預期 2024 年全球 PC 需求年增低個位數，動能為 AI PC 問世、Win10 終止支援將驅動企業換機潮。華碩將於 5/21 推出搭載 Qualcomm (美) Snapdragon X Elite 晶片的 AI PC，瞄準高階市場，並於 6 月 Computex 展示各產品線之 AI PC，將帶動 2024-25 年 PC 需求成長。伺服器方面，公司展望 2Q-4Q24 伺服器營收維持與 1Q24 相似之水準，隱含伺服器 2024 年營收比重達高個位數。此外，華碩有望於下一世代 B100/B200/GB200 等 GPU 平台取得較具優勢之地位，相較其於 H100 較晚切入 (客戶多為二三線 CSP)，將更能推升 2025 年 AI 伺服器營收成長。我們預期 2025 年伺服器營收比重上揚至雙位數，優於公司先前目標。反映 1H24 展望強勁，我們上修 2024 年 EPS 至 31.53 元，年增 47%。伺服器營收擴張將帶動 2025 年 EPS 年增 14% 至 35.91 元。

投資建議

基於 2024 年營利率展望優於預期、AI PC 上市與下一世代 AI 伺服器市場地位提升，我們將華碩調升至「增加持股」評等，目標價由 438 元上修至 540 元，基於 16 倍 (原 15 倍) 2024-25F 年平均 EPS 預估。

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	558,789	621,280
營業毛利 (NT\$百萬)	110,316	74,141	72,394	88,449	98,984
營業利益 (NT\$百萬)	49,326	12,982	11,164	23,722	28,419
稅後淨利 (NT\$百萬)	44,550	14,691	15,928	23,419	26,673
每股盈餘 (NT\$)	59.98	19.78	21.44	31.53	35.91
每股現金股利 (NT\$)	42.00	15.00	17.00	23.65	26.93
每股盈餘成長率 (%)	67.7	(67.0)	8.4	47.0	13.9
本益比 (x)	7.8	23.6	21.7	14.8	13.0
股價淨值比 (x)	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	2.7	11.5	9.2	5.0	4.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	9.0	3.2	3.6	5.1	5.8
股東權益報酬率 (%)	20.5	6.6	7.0	9.6	10.6

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：1Q24 品牌營收季增 2%、年增 12%；2Q24 品牌營收有望季增

品牌營收(十億元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2Q24公司自估	2020	2021	2022	2023	2024F
PC	64.3	74.4	88.3	94.3	84.3	76.8	94.3	75.0	60.3	68.7	84.5	65.9	62.8	70.9	季增10-15%	247.5	321.4	330.4	279.3	297.2
行動裝置	1.0	3.6	2.5	2.1	1.3	0.5	2.7	2.3	1.0	2.1	1.2	1.1	1.0	1.0		10.7	9.2	6.7	5.5	5.5
零組件	42.1	41.5	38.8	45.1	42.1	37.7	35.8	39.8	40.8	36.4	40.3	44.7	47.9	47.9	季持平	120.3	167.5	155.3	162.3	208.6
其他	0.8	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	2.4	2.4		3.9	2.4	1.0	1.0	10.0
總計	108.1	120.4	130.1	141.8	128.0	115.2	132.9	117.4	102.4	107.5	126.2	111.9	114.1	122.2		382.4	500.4	493.5	448.0	521.3
產品組合 (%)																				
PC	59.5	61.8	67.9	66.5	65.9	66.7	70.9	63.9	58.9	63.9	66.9	58.8	55.0	58.0		64.7	64.2	67.0	62.3	57.0
移動裝置	0.9	3.0	1.9	1.5	1.0	0.4	2.0	2.0	1.0	2.0	1.0	1.0	0.9	0.8		2.8	1.8	1.4	1.2	1.1
零組件	38.9	34.5	29.8	31.8	32.9	32.7	26.9	33.9	39.9	33.9	31.9	39.9	42.0	39.2		31.5	33.5	31.5	36.2	40.0
其他	0.7	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.1	2.0		1.0	0.5	0.2	0.2	1.9
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	100.0
品牌營收季增 (%)																				
PC	(12.0)	15.7	18.7	6.8	(10.6)	(8.9)	22.7	(20.4)	(19.6)	13.9	23.0	(22.0)	(4.7)	13.0						
行動裝置	(67.5)	271.2	(31.6)	(13.9)	(39.9)	(64.0)	476.9	(11.7)	(56.4)	110.0	(44.2)	(8.3)	(9.1)	0.0						
零組件	14.1	(1.2)	(6.7)	16.3	(6.7)	(10.5)	(5.1)	11.3	2.7	(10.8)	10.5	11.0	7.2	0.0						
其他	(2.4)	11.4	(38.2)	(45.5)	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	(12.8)	5.0	46.4	(13.7)	792.1	(1.0)						
總計	(4.9)	11.4	8.1	9.0	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	(12.8)	5.0	17.4	(11.3)	1.9	7.1						
品牌營收年增 (%)																				
PC	68.2	34.7	9.1	29.1	31.1	3.3	6.7	(20.5)	(28.5)	(10.6)	(10.4)	(12.2)	4.1	3.2		10.2	29.8	2.8	(15.5)	6.4
行動裝置	(58.8)	165.0	(37.3)	(28.9)	31.5	(87.2)	7.6	10.3	(20.0)	366.5	(54.9)	(53.1)	(2.3)	(53.5)		(54.7)	(13.8)	(26.5)	(18.9)	0.5
零組件	89.4	55.0	12.4	22.3	0.1	(9.3)	(7.8)	(11.8)	(3.0)	(3.3)	12.6	12.4	17.3	31.5		57.2	39.1	(7.2)	4.5	28.5
其他	(38.6)	(49.7)	136.8	(63.4)	(66.2)	(72.7)	(48.9)	(17.3)	(20.0)	(6.7)	18.4	15.7	1083.5	1016.4		(50.1)	(38.4)	(58.9)	2.0	893.9
總計	68.8	41.5	8.8	24.7	18.4	(4.3)	2.2	(17.3)	(20.0)	(6.7)	(5.0)	(4.6)	11.5	13.7		15.0	30.8	(1.4)	(9.2)	16.4

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：1Q24 財報結果與 2Q24 財測修正與市場共識比較(合併基礎)

百萬元	1Q24							2Q24F						
	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	121,697	118,960	2.3	1.3	9.2	120,575	0.9	131,433	115,391	13.9	8.0	13.6	124,824	5.3
毛利	19,532	17,963	8.7	(6.1)	82.2	18,898	3.4	20,635	16,732	23.3	5.6	27.6	19,545	5.6
營業利益	4,848	3,450	40.5	37.5	-	3,589	35.1	5,126	3,116	64.5	5.7	199.0	4,158	23.3
稅前淨利	7,276	4,641	56.8	16.3	-	5,102	42.6	6,324	4,307	46.8	(13.1)	101.7	5,522	14.5
稅後淨利	5,448	3,117	74.8	38.7	-	3,548	53.5	4,534	2,852	59.0	(16.8)	75.3	3,863	17.4
每股盈餘(元)	7.33	4.20	74.8	38.7	-	4.78	53.5	6.10	3.84	59.0	(16.8)	75.3	5.20	17.4
毛利率 (%)	16.0	15.1	0.9 ppts	(1.3)ppts	6.4 ppts	15.7	0.4 ppts	15.7	14.5	1.2 ppts	(0.3)ppts	1.7 ppts	15.7	0.0 ppts
營業利率 (%)	4.0	2.9	1.1 ppts	1.0 ppts	6.8 ppts	3.0	1.0 ppts	3.9	2.7	1.2 ppts	(0.1)ppts	2.4 ppts	3.3	0.6 ppts
淨利率 (%)	4.5	2.6	1.9 ppts	1.2 ppts	6.0 ppts	2.9	1.5 ppts	3.4	2.5	1.0 ppts	(1.0)ppts	1.2 ppts	3.1	0.4 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	558,789	549,368	1.7	15.9	537,800	3.9	621,280	605,486	2.6	11.2	600,777	3.4
毛利	88,449	84,122	5.1	22.2	86,489	2.3	98,984	93,775	5.6	11.9	97,422	1.6
營業利益	23,722	19,916	19.1	112.5	22,431	5.8	28,419	25,013	13.6	19.8	26,666	6.6
稅前獲利	32,514	27,781	17.0	47.2	30,772	5.7	36,548	32,714	11.7	12.4	34,562	5.7
稅後淨利	23,419	19,720	18.8	47.0	22,088	6.0	26,673	23,612	13.0	13.9	25,481	4.7
每股盈餘(元)	31.53	26.55	18.8	47.0	29.74	6.0	35.91	31.79	13.0	13.9	34.31	4.7
毛利率 (%)	15.8	15.3	0.5 ppts	0.8 ppts	16.1	(0.3)ppts	15.9	15.5	0.4 ppts	0.1 ppts	16.2	(0.3)ppts
營業利率 (%)	4.2	3.6	0.6 ppts	1.9 ppts	4.2	0.1 ppts	4.6	4.1	0.4 ppts	0.3 ppts	4.4	0.1 ppts
淨利率 (%)	4.2	3.6	0.6 ppts	0.9 ppts	4.1	0.1 ppts	4.3	3.9	0.4 ppts	0.1 ppts	4.2	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

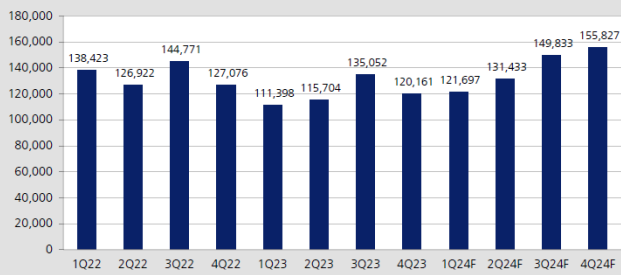
圖 4：公司概況

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

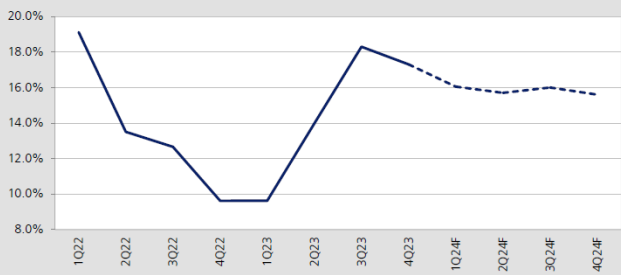
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

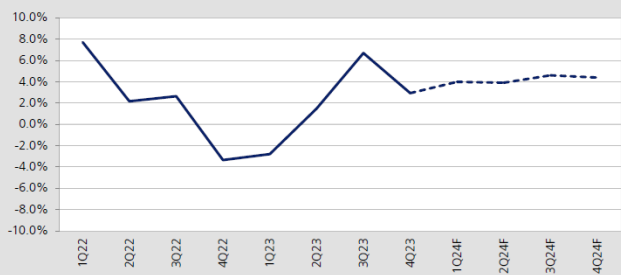
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

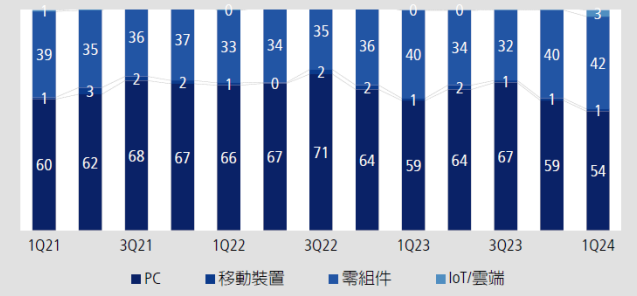
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：1Q24 PC 營收比重季減

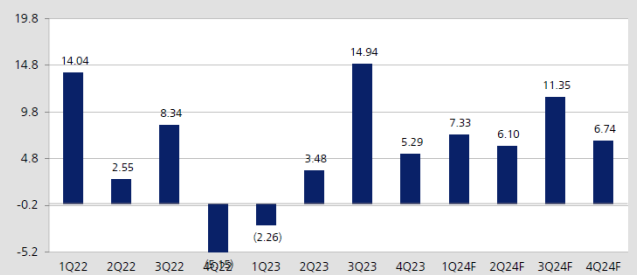
品牌營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利

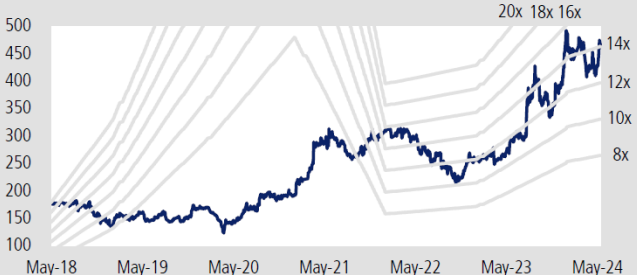
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

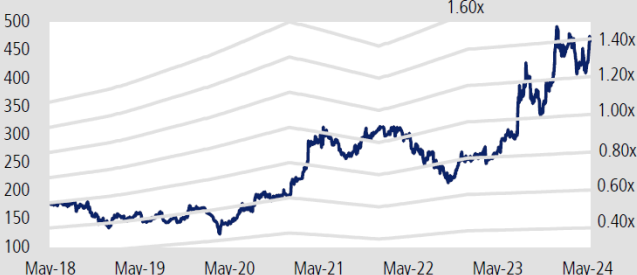
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

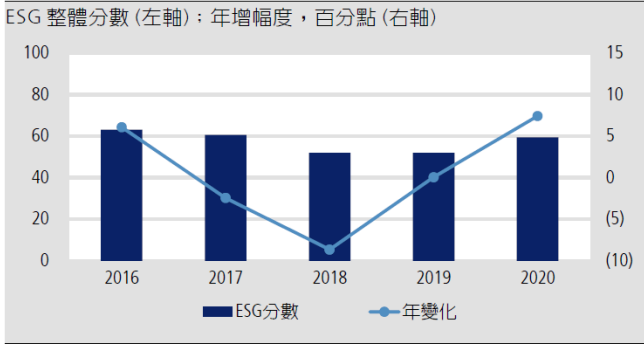
圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



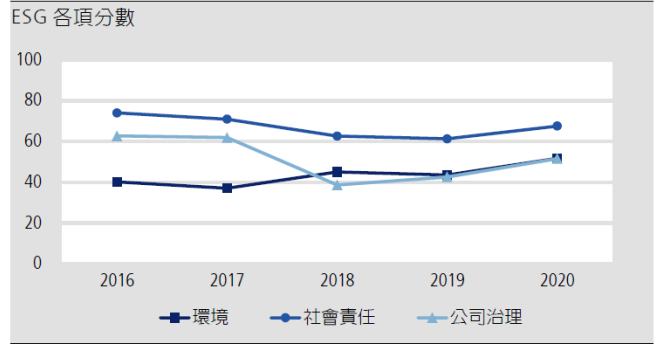
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數



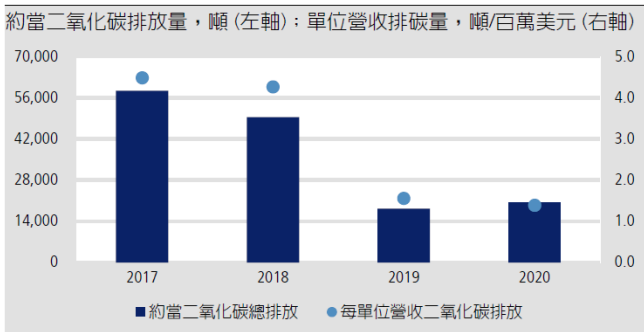
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13：ESG 各項分數



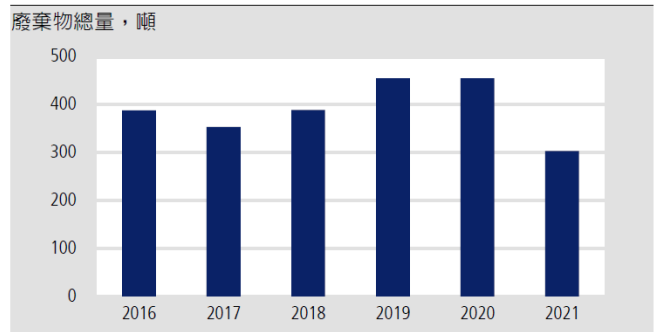
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14：碳排放量



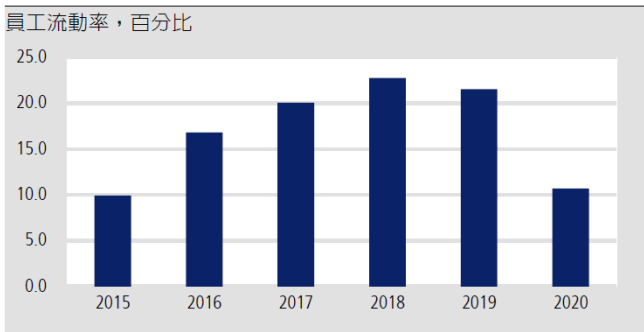
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：廢棄物總量



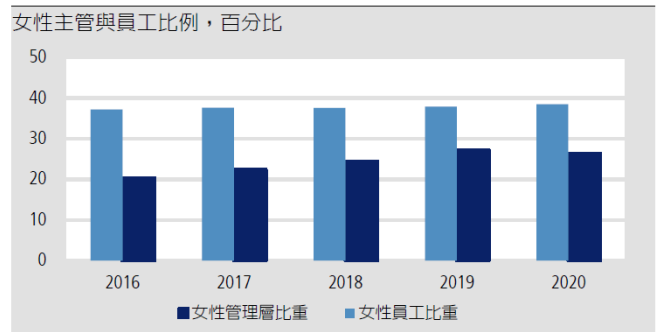
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：員工流動率



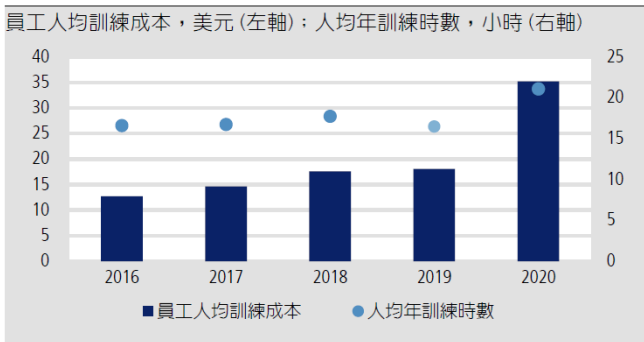
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：性別多樣性



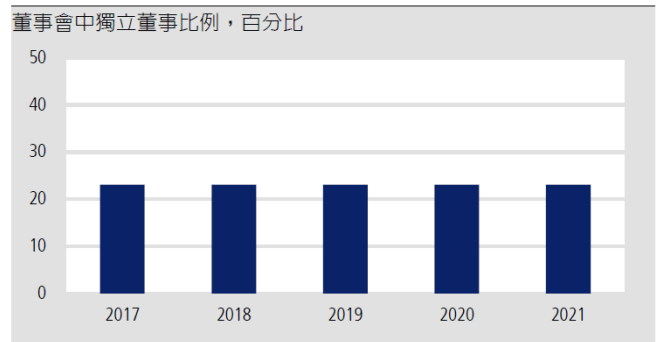
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

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-24F	Jun-24F	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	131,433	149,833	155,827	482,314	558,789	621,280
營業成本	(100,682)	(99,528)	(110,339)	(99,371)	(102,165)	(110,798)	(125,860)	(131,518)	(409,920)	(470,340)	(522,296)
營業毛利	10,716	16,175	24,713	20,790	19,532	20,635	23,973	24,309	72,394	88,449	98,984
營業費用	(13,842)	(14,463)	(15,666)	(17,270)	(14,684)	(15,509)	(17,081)	(17,453)	(61,241)	(64,727)	(70,565)
營業利益	(3,121)	1,714	9,046	3,525	4,848	5,126	6,892	6,856	11,164	23,722	28,419
折舊	(538)	(551)	(566)	(596)	(565)	(565)	(565)	(565)	(2,250)	(2,262)	(2,462)
攤提	(118)	(137)	(140)	(126)	(127)	(127)	(127)	(127)	(521)	(507)	(507)
EBITDA	(2,465)	2,402	9,752	4,246	5,540	5,818	7,585	7,549	13,935	26,491	31,388
利息收入	649	716	644	847	822	781	781	740	2,855	3,124	2,425
投資利益淨額	224	282	3,314	159	370	200	2,900	30	3,979	3,500	3,500
其他營業外收入	1,065	585	1,289	1,850	1,355	400	800	345	4,788	2,900	2,900
總營業外收入	1,938	1,583	5,247	2,855	2,547	1,381	4,481	1,115	11,623	9,524	8,825
利息費用	(246)	(163)	(159)	(125)	(119)	(108)	(108)	(97)	(693)	(432)	(395)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	(75)	(75)	(150)	-	(300)	(300)
總營業外費用	(246)	(163)	(159)	(125)	(119)	(183)	(183)	(247)	(693)	(732)	(695)
稅前純益	(1,429)	3,135	14,133	6,255	7,276	6,324	11,190	7,724	22,094	32,514	36,548
所得稅費用[利益]	149	(52)	(2,430)	(1,871)	(1,059)	(1,265)	(2,238)	(2,233)	(4,204)	(6,796)	(7,675)
少數股東損益	(402)	(497)	(605)	(458)	(769)	(525)	(525)	(481)	(1,962)	(2,300)	(2,200)
非常項目前稅後純益	(1,682)	2,586	11,097	3,927	5,448	4,534	8,427	5,010	15,928	23,419	26,673
非常項目	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(1,682)	2,586	11,097	3,927	5,448	4,534	8,427	5,010	15,928	23,419	26,673
每股盈餘 (NT\$)	(2.26)	3.48	14.94	5.29	7.33	6.10	11.35	6.74	21.44	31.53	35.91
獲利率 (%)											
營業毛利率	9.6	14.0	18.3	17.3	16.0	15.7	16.0	15.6	15.0	15.8	15.9
營業利益率	(2.8)	1.5	6.7	2.9	4.0	3.9	4.6	4.4	2.3	4.2	4.6
EBITDA Margin	(2.2)	2.1	7.2	3.5	4.6	4.4	5.1	4.8	2.9	4.7	5.1
稅前純益率	(1.3)	2.7	10.5	5.2	6.0	4.8	7.5	5.0	4.6	5.8	5.9
稅後純益率	(1.5)	2.2	8.2	3.3	4.5	3.4	5.6	3.2	3.3	4.2	4.3
季成長率 (%)											
營業收入	(12.3)	3.9	16.7	(11.0)	1.3	8.0	14.0	4.0			
營業毛利	(12.3)	50.9	52.8	(15.8)	(6.1)	5.6	16.2	1.4			
營業收益增長	(26.8)		427.7	(61.0)	37.5	5.7	34.5	(0.5)			
EBITDA	(31.5)		306.0	(56.5)	30.5	5.0	30.4	(0.5)			
稅前純益	(57.6)		350.8	(55.7)	16.3	(13.1)	77.0	(31.0)			
稅後純益	(56.0)		329.1	(64.6)	38.7	(16.8)	85.9	(40.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	(19.5)	(8.8)	(6.7)	(5.4)	9.2	13.6	10.9	29.7	(10.2)	15.9	11.2
營業毛利	(58.5)	(9.0)	34.9	70.2	82.3	27.6	(3.0)	16.9	(2.3)	22.2	11.9
營業收益	(129.2)	(37.7)	136.7			199.0	(23.8)	94.5	(14.0)	112.5	19.8
EBITDA	(121.8)	(29.2)	117.6			142.2	(22.2)	77.8	(10.7)	90.1	18.5
稅前純益	(110.4)	(3.4)	75.9			101.7	(20.8)	23.5	2.2	47.2	12.4
稅後純益	(116.1)	36.4	79.3			75.3	(24.1)	27.6	8.4	47.0	13.9

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	506,537	527,032
流動資產	348,705	322,198	307,177	325,641	338,169
現金及短期投資	74,315	74,897	82,299	73,464	69,165
存貨	167,316	142,472	122,790	128,508	143,095
應收帳款及票據	93,243	91,311	86,817	108,399	110,639
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	180,896	188,863
長期投資	112,826	104,045	126,932	135,184	143,613
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	238,249	248,713
流動負債	238,183	222,677	197,552	214,722	225,179
應付帳款及票據	95,730	51,368	56,967	70,680	78,702
短期借款	9,407	48,908	16,273	14,793	14,786
什項負債	133,045	122,401	124,312	129,250	131,690
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	268,288	278,319
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	123,126	129,794
少數股東權益	14,105	14,508	19,166	21,466	23,666
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%)	15.9%	11.2%
營業收益增長	97.6%	(73.7%)	(14.0%)	112.5%	19.8%
EBITDA	86.6%	(70.5%)	(10.7%)	90.1%	18.5%
稅後純益	67.7%	(67.0%)	8.4%	47.0%	13.9%
每股盈餘成長率	67.7%	(67.0%)	8.4%	47.0%	13.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	20.6%	13.8%	15.0%	15.8%	15.9%
營業利益率	9.2%	2.4%	2.3%	4.2%	4.6%
EBITDA Margin	9.9%	2.9%	2.9%	4.7%	5.1%
稅後純益率	8.3%	2.7%	3.3%	4.2%	4.3%
平均資產報酬率	9.9%	3.0%	3.3%	4.7%	5.2%
股東權益報酬率	20.5%	6.6%	7.0%	9.6%	10.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	3.9%	21.6%	6.3%	5.6%	5.4%
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	76.3	93.5
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	10.6	31.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.4	(0.3)	3.1	0.3	0.8
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)	(55,457)	(51,158)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	59.98	19.78	21.44	31.53	35.91
每股現金盈餘 (NT\$)	44.01	(21.17)	70.13	6.17	16.88
每股淨值 (NT\$)	312.79	285.93	322.87	332.30	342.85
調整後每股淨值 (NT\$)	312.79	285.93	322.87	332.29	342.85
每股營收 (NT\$)	720.61	723.24	649.35	752.27	836.45
EBITDA/Share (NT\$)	71.24	21.01	18.76	35.66	42.26
每股現金股利 (NT\$)	42.00	15.00	17.00	23.65	26.93
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.19	1.10	1.01	1.13	1.20
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	558,789	621,280
營業成本	(424,923)	(463,051)	(409,920)	(470,340)	(522,296)
營業毛利	110,316	74,141	72,394	88,449	98,984
營業費用	(60,980)	(61,162)	(61,241)	(64,727)	(70,565)
營業利益	49,326	12,982	11,164	23,722	28,419
總營業外收入	11,523	9,699	11,623	9,524	8,825
利息收入	528	920	2,855	3,124	2,425
投資利益淨額	5,087	5,478	3,979	3,500	3,500
其他營業外收入	5,908	3,300	4,788	2,900	2,900
總營業外費用	(1,754)	(1,065)	(693)	(732)	(695)
利息費用	(171)	(763)	(693)	(432)	(395)
投資損失	(683)	-	-	-	-
其他營業外費用	(900)	(303)	-	(300)	(300)
稅前純益	59,094	21,616	22,094	32,514	36,548
所得稅費用[利益]	(12,483)	(4,784)	(4,204)	(6,796)	(7,675)
少數股東損益	(2,056)	(2,141)	(1,962)	(2,300)	(2,200)
非常項目	(6)	(0)	0	-	-
稅後淨利	44,550	14,691	15,928	23,419	26,673
EBITDA	52,914	15,603	13,935	26,491	31,388
每股盈餘 (NT\$)	59.98	19.78	21.44	31.53	35.91

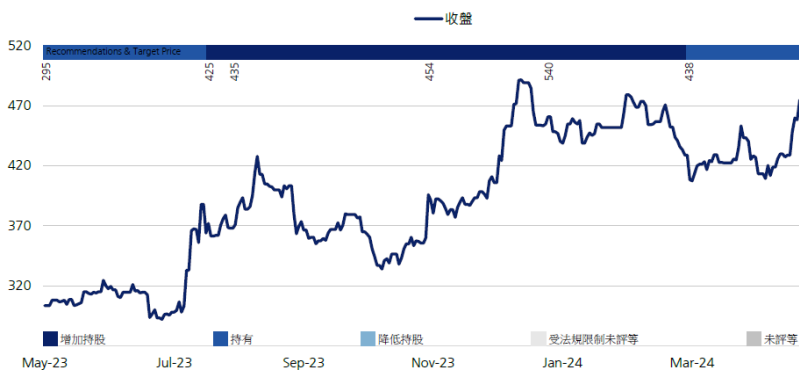
現金流量

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	4,585	12,535
本期純益	44,550	14,691	15,928	23,419	26,673
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	(13,587)	(8,804)
其他營業資產及負債變動	31,731	(13,888)	3,865	(8,015)	(8,303)
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	3,547	3,798	4,849	(507)	(507)
自由現金流	(7,290)	(8,417)	39,125	5,439	14,109
融資活動之現金流量	(17,368)	6,816	(45,240)	(10,676)	(14,202)
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)	(17,564)
其他融資現金流	(1,787)	(1,458)	(1,490)	3,451	3,363
匯率影響數	(2,507)	8,971	851	-	-
本期產生現金流量	11,033	1,510	9,904	(8,835)	(4,299)

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%	11.6%	11.4%
= 營業利益率	9.2%	2.4%	2.3%	4.2%	4.6%
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	7.3	7.5
營業利益率	9.2%	2.4%	2.3%	4.2%	4.6%
x 資本周轉率	7.9	5.6	7.1	7.3	7.5
x (1 - 有效現金稅率)	78.9%	77.9%	81.0%	79.1%	79.0%
= 稅後 ROIC	57.1%	10.5%	13.3%	24.5%	27.2%

資料來源：公司資料；凱基預估

華碩 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2024-03-17	持有	438	429
2024-01-10	增加持股	540	461
2023-11-14	增加持股	454	396
2023-08-13	增加持股	435	368
2023-08-01	增加持股	425	372
2023-05-13	持有	295	282
2023-03-11	降低持股	231	293
2022-11-11	持有	231	249
2022-10-23	持有	244	229
2022-08-12	持有	255	262

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。