

華碩 (2357.TW/2357 TT)

2026 年 AI 伺服器展望更樂觀

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 May 12 (NT\$)	673
12 個月目標價 (NT\$)	835
前次目標價 (NT\$)	615
調升 (%)	35.8
上漲空間 (%)	24.1

焦點內容

- 1Q26 EPS 13.19 元，優於我們預估，因營益率較高。
- 受惠 AI 伺服器與 PC 需求強勁，2Q26 營收展望優於我們原估。
- 管理層預估在 AI 伺服器帶動下，2026 年伺服器營收將年增逾 100%。

交易資料表

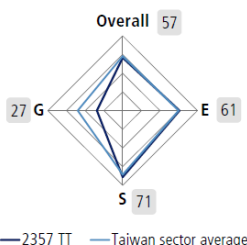
市值：(NT\$bn/US\$mn)	499.9/ 15,931
流通在外股數 (百萬股)：	743
外資持有股數 (百萬股)：	363.7
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.65
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	496.0 - 745

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	28.7	4	11.6
相對表現 (%)	4	-45.9	-86.7

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	13.19F	14.34F	13.66F	12.46F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

1Q26 EPS 13.19 元優於我們預期，主因營利率較高。管理層展望 2026 年伺服器營收將年增超過 100%，優於預期。

評論及分析

1Q26 EPS 大幅優於預期。1Q26 EPS 13.19 元，大幅優於凱基與共識預估，因營利率較高。品牌毛利率季減 1ppts 至 13.8%，但品牌營利率季增 1.1ppts 至 5.4%，優於公司展望及我們預期，因電競 PC 與顯卡獲利率改善 (高階機種較多、漲價)，加上伺服器業務隨營收規模擴大帶動利潤率改善。

2Q26 營收展望優於預期。華碩展望 2Q26 伺服器營收將季增 50%，高於我們原估，主因部分 AI 伺服器訂單由 1Q26 遞延至 2Q26，但客戶需求維持強勁。系統 (PC) 營收預計季增 10-15%，同樣高於我們預估，其中出貨量展望季增個位數，ASP 則季增高個位數~雙位數。此外，零組件營收可望季持平。綜上，我們上修 2Q26 品牌營收至季增 20%。管理層維持 2Q26 營利率目標 4-5%，也高於我們預估。反映營收與利潤率上修，我們上調 2Q26 EPS 至 14.34 元，季增 9%。

2026 年伺服器營收展望更正向。管理層上修 2026 年伺服器營收展望至年增超過 100% (先前為年增 50-100%)，因斬獲新客戶，以及 Neo-cloud 業者需求強勁。華碩已取得客戶 VR200 機櫃訂單，且 2026 年 HGX 伺服器需求亦將年增。我們上修 2026 年伺服器營收至年增 136%，占總營收 34%。PC 方面，管理層預期 2H26 PC 營收可能低於 1H26，因客戶提前購買。然而，華碩仍展望其 2026 年 PC 營收將年增，優於我們預期。管理層目標其 PC 出貨量年持平，優於產業平均之年減 10-15%，主因高階機種比重較高，且 PC ASP 亦將上升。反映優於預期的伺服器與 PC 展望，我們上修 2026 年品牌營收，且考量利潤率展望較佳，我們上修 2026 年 EPS 至 53.65 元，年減 11%。因 AI 伺服器需求成長及華碩市占率提升，我們上修 2027 年 EPS 至 57.64 元，年增 7%。

投資建議

考量 AI 伺服器營收成長與需求展望強勁，我們將評價基準納入 2027 年獲利。反映 EPS 上修，我們上調目標價至 835 元，基於 15 倍 2026-27 年 EPS 預估 (原 14 倍 2026 年 EPS)。維持「增加持股」評等。

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	898,053	1,029,326
營業毛利 (NT\$百萬)	72,394	103,470	111,616	125,773	142,829
營業利益 (NT\$百萬)	11,164	29,595	39,656	41,215	45,666
稅後淨利 (NT\$百萬)	15,928	31,394	44,558	39,851	42,814
每股盈餘 (NT\$)	21.44	42.27	59.99	53.65	57.64
每股現金股利 (NT\$)	17.00	34.00	42.00	42.92	46.11
每股盈餘成長率 (%)	8.4	97.1	41.9	(10.6)	7.4
本益比 (x)	31.4	15.9	11.2	12.5	11.7
股價淨值比 (x)	2.1	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	15.2	7.3	6.6	6.4	6.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.5	5.1	6.2	6.4	6.9
股東權益報酬率 (%)	7.0	12.3	16.6	14.6	15.2

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：1Q26 財報與 2Q26 財測修正與市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	1Q26							2Q26F						
	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	208,370	212,258	(1.8)	2.7	41.1	200,129	4.1	245,876	199,523	23.2	18.0	30.8	202,154	21.6
毛利	30,969	30,565	1.3	(4.3)	25.9	27,768	11.5	34,423	28,332	21.5	11.2	32.6	28,184	22.1
營業利益	11,896	8,278	43.7	26.5	(5.4)	8,288	43.5	11,310	7,781	45.4	(4.9)	44.4	8,890	27.2
稅前淨利	13,860	11,273	22.9	6.3	(15.2)	10,806	28.3	14,383	10,977	31.0	3.8	19.5	12,039	19.5
稅後淨利	9,797	8,331	17.6	(14.1)	(23.4)	8,321	17.7	10,650	7,991	33.3	8.7	8.6	8,894	19.7
每股盈餘 (元)	13.19	11.22	17.6	(14.1)	(23.4)	11.20	17.7	14.34	10.76	33.3	8.7	8.6	11.97	19.7
毛利率 (%)	14.9	14.4	0.5 ppts	(1.1)ppts	(1.8)ppts	14.9	(0.0)ppts	14.0	14.2	(0.2)ppts	(0.9)ppts	0.2 ppts	13.9	0.1 ppts
營業利益率 (%)	5.7	3.9	1.8 ppts	1.1 ppts	(2.8)ppts	4.3	1.4 ppts	4.6	3.9	0.7 ppts	(1.1)ppts	0.4 ppts	4.4	0.2 ppts
淨利率 (%)	4.7	3.9	0.8 ppts	(0.9)ppts	(4.0)ppts	4.4	0.3 ppts	4.3	4.0	0.3 ppts	(0.4)ppts	(0.9)ppts	4.4	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2026-27 年財測修正暨市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	898,053	806,597	11.3	21.5	834,245	7.6	1,029,326	883,307	16.5	14.6	894,832	15.0
毛利	125,773	114,057	10.3	12.7	116,886	7.6	142,829	126,260	13.1	13.6	121,241	17.8
營業利益	41,215	31,343	31.5	3.9	34,665	18.9	45,666	38,723	17.9	10.8	38,612	18.3
稅前獲利	54,507	45,123	20.8	(0.9)	46,993	16.0	58,536	52,558	11.4	7.4	52,158	12.2
稅後淨利	39,851	32,607	22.2	(10.6)	35,863	11.1	42,814	38,237	12.0	7.4	39,602	8.1
每股盈餘 (元)	53.65	43.90	22.2	(10.6)	48.28	11.1	57.64	51.48	12.0	7.4	53.32	8.1
毛利率 (%)	14.0	14.1	(0.1)ppts	(1.1)ppts	14.0	(0.0)ppts	13.9	14.3	(0.4)ppts	(0.1)ppts	13.5	0.3 ppts
營業利益率 (%)	4.6	3.9	0.7 ppts	(0.8)ppts	4.2	0.4 ppts	4.4	4.4	0.1 ppts	(0.2)ppts	4.3	0.1 ppts
淨利率 (%)	4.4	4.0	0.4 ppts	(1.6)ppts	4.3	0.1 ppts	4.2	4.3	(0.2)ppts	(0.3)ppts	4.4	(0.3)ppts

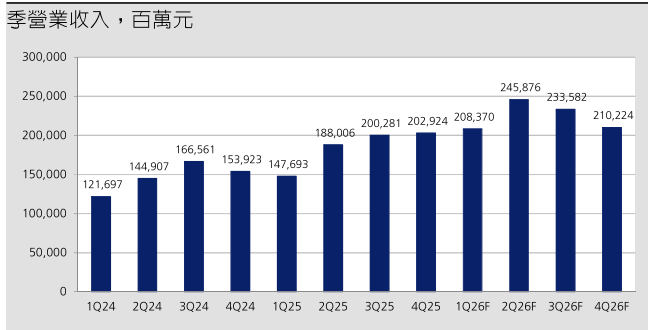
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：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 (筆電、桌機、智慧型手機) 49%、開放平台 (主機板、顯卡) 28%、伺服器 22%、AIoT 3%。

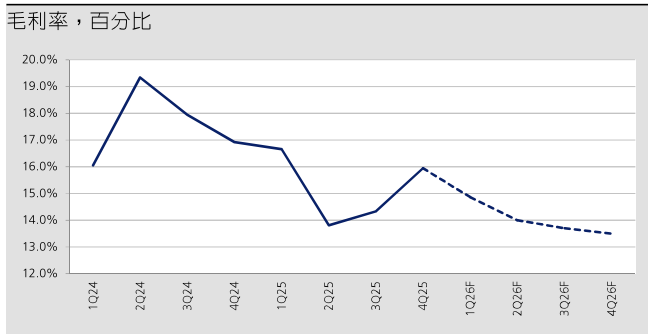
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：季營業收入



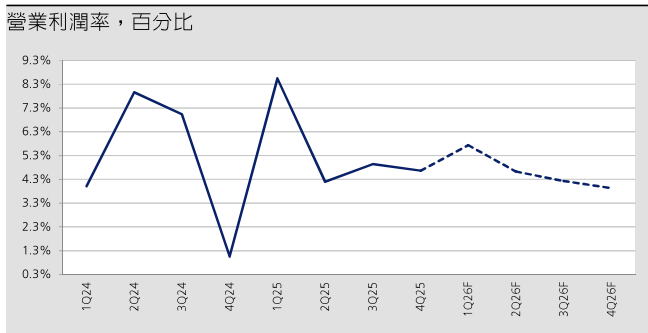
資料來源：凱基

圖 7：毛利率



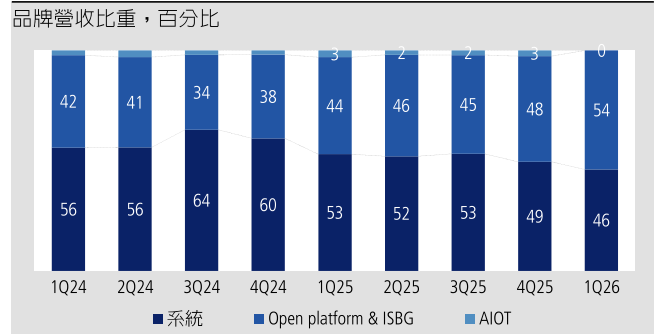
資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率



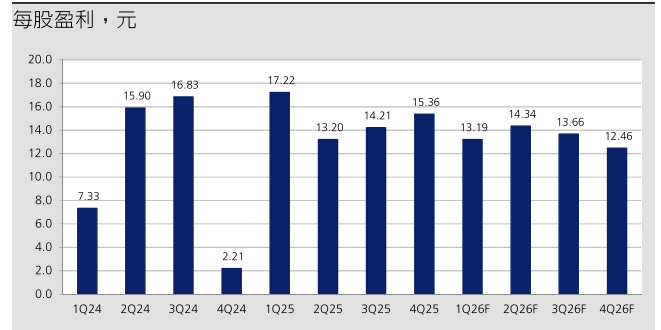
資料來源：凱基

圖 4：1Q26 開放式平台 & 伺服器營收比重季增至 54%，主因伺服器成長強勁



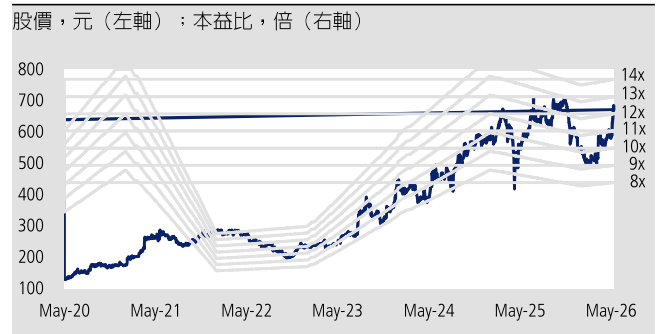
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：每股盈利



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：ESG 整體分數

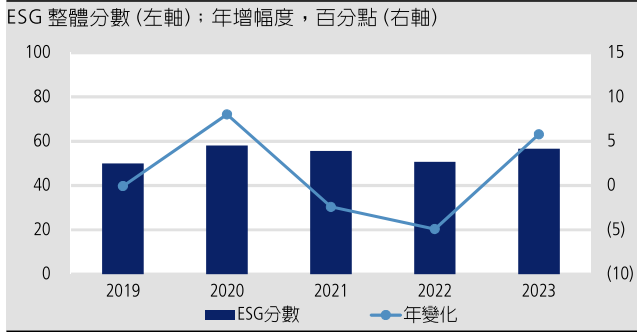


圖 12：ESG 各項分數

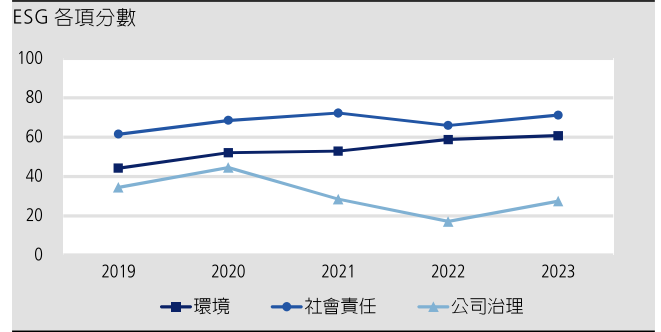


圖 13：碳排量

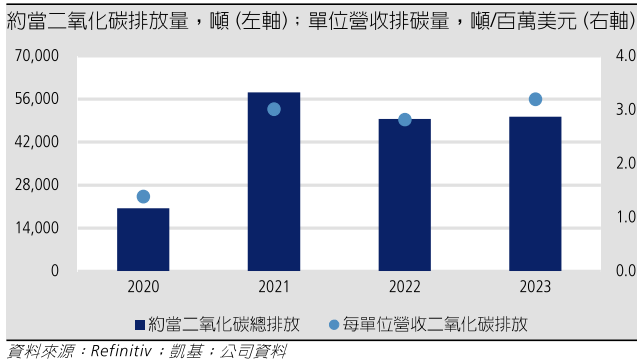


圖 14：廢棄物總量

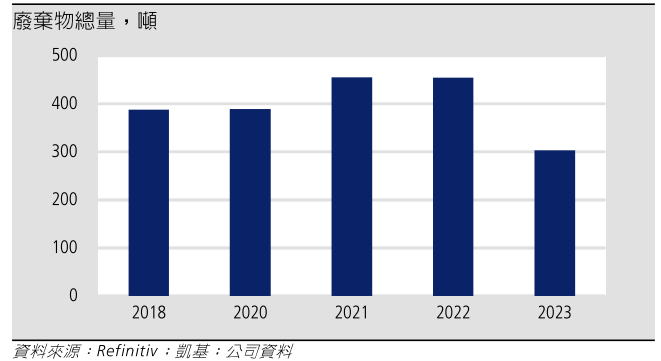


圖 15：員工流動率

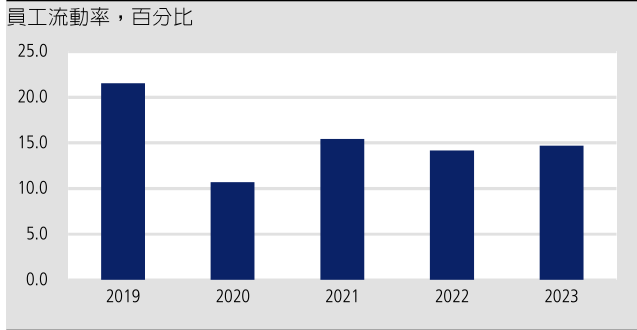


圖 16：性別多樣性

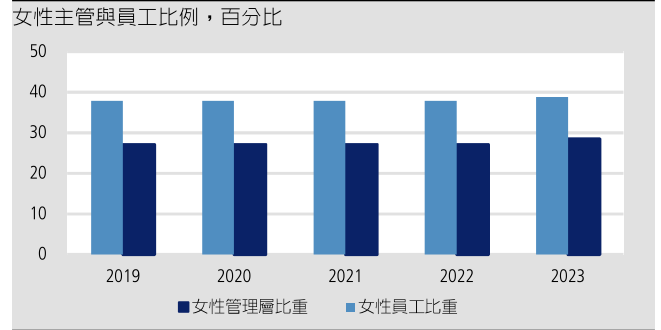


圖 17：員工訓練

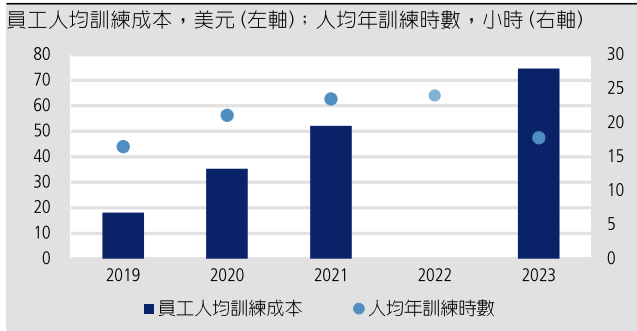
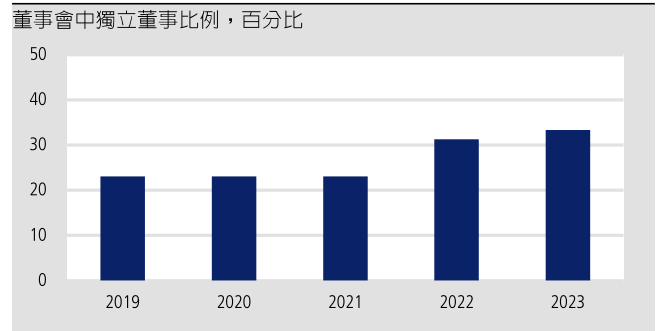


圖 18：獨立董事



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；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	208,370	245,876	233,582	210,224	738,905	898,053	1,029,326
營業成本	(123,090)	(162,040)	(171,572)	(170,587)	(177,401)	(211,454)	(201,582)	(181,844)	(627,289)	(772,280)	(886,497)
營業毛利	24,603	25,966	28,709	32,337	30,969	34,423	32,001	28,380	111,616	125,773	142,829
營業費用	(12,020)	(18,128)	(18,867)	(22,943)	(19,073)	(23,112)	(22,190)	(20,182)	(71,958)	(84,557)	(97,163)
營業利益	12,580	7,835	9,839	9,403	11,896	11,310	9,810	8,199	39,656	41,215	45,666
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	12,763	12,178	10,678	9,066	42,773	44,686	49,347
利息收入	1,009	1,133	857	873	752	901	901	1,049	3,872	3,602	3,186
投資利益淨額	1,098	892	880	988	1,265	925	925	585	3,859	3,700	3,700
其他營業外收入	1,876	2,387	2,312	2,035	229	1,500	2,500	2,771	8,610	7,000	7,000
總營業外收入	3,984	4,413	4,049	3,896	2,246	3,326	4,326	4,405	16,341	14,302	13,886
利息費用	(219)	(214)	(300)	(256)	(282)	(253)	(253)	(223)	(989)	(1,010)	(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)	(282)	(253)	(253)	(223)	(989)	(1,010)	(1,017)
稅前純益	16,344	12,034	13,588	13,042	13,860	14,383	13,883	12,381	55,008	54,507	58,536
所得稅費用[利益]	(2,686)	(1,583)	(1,972)	(551)	(2,703)	(2,733)	(2,638)	(2,283)	(6,791)	(10,356)	(11,122)
少數股東損益	(868)	(646)	(1,059)	(1,086)	(1,360)	(1,000)	(1,100)	(840)	(3,659)	(4,300)	(4,600)
非常項目稅後純益	12,791	9,806	10,556	11,405	9,797	10,650	10,146	9,258	44,558	39,851	42,814
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,791	9,806	10,556	11,405	9,797	10,650	10,146	9,258	44,558	39,851	42,814
每股盈餘 (NT\$)	17.22	13.20	14.21	15.36	13.19	14.34	13.66	12.46	59.99	53.65	57.64
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.7	13.8	14.3	15.9	14.9	14.0	13.7	13.5	15.1	14.0	13.9
營業利益率	8.5	4.2	4.9	4.6	5.7	4.6	4.2	3.9	5.4	4.6	4.4
EBITDA Margin	9.0	4.6	5.3	5.1	6.1	5.0	4.6	4.3	5.8	5.0	4.8
稅前純益率	11.1	6.4	6.8	6.4	6.7	5.8	5.9	5.9	7.4	6.1	5.7
稅後純益率	8.7	5.2	5.3	5.6	4.7	4.3	4.3	4.4	6.0	4.4	4.2
季成長率 (%)											
營業收入	(4.0)	27.3	6.5	1.3	2.7	18.0	(5.0)	(10.0)			
營業毛利	(5.5)	5.5	10.6	12.7	(4.3)	11.2	(7.0)	(11.3)			
營業收益增長	698.7	(37.7)	25.6	(4.4)	26.5	(4.9)	(13.3)	(16.4)			
EBITDA	473.7	(35.7)	23.4	(3.2)	24.5	(4.6)	(12.3)	(15.1)			
稅前純益	386.2	(26.4)	12.9	(4.0)	6.3	3.8	(3.5)	(10.8)			
稅後純益	680.8	(23.3)	7.7	8.0	(14.1)	8.7	(4.7)	(8.7)			
年成長率 (%)											
營業收入	21.4	29.7	20.2	31.8	41.1	30.8	16.6	3.6	25.9	21.5	14.6
營業毛利	26.0	(7.3)	(3.9)	24.2	25.9	32.6	11.5	(12.2)	7.9	12.7	13.6
營業收益	159.5	(31.9)	(15.7)	497.0	(5.4)	44.4	(0.3)	(12.8)	34.0	3.9	10.8
EBITDA	139.9	(29.8)	(14.3)	340.7	(4.4)	41.8	0.8	(11.6)	31.7	4.5	10.4
稅前純益	124.6	(23.1)	(14.6)	288.0	(15.2)	19.5	2.2	(5.1)	30.4	(0.9)	7.4
稅後純益	134.8	(16.9)	(15.6)	596.2	(23.4)	8.6	(3.9)	(18.8)	41.9	(10.6)	7.4

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	648,844	683,637
流動資產	307,177	379,243	453,834	463,809	491,341
現金及短期投資	82,299	103,224	99,260	95,459	71,372
存貨	122,790	152,620	197,642	203,120	233,161
應收帳款及票據	86,817	107,078	139,327	147,625	169,204
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	185,036	192,295
長期投資	126,932	132,237	113,147	120,673	128,456
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	337,913	358,433
流動負債	197,552	231,867	307,347	311,191	331,703
應付帳款及票據	56,967	73,997	119,584	122,718	140,868
短期借款	16,273	25,296	29,755	29,779	29,771
什項負債	124,312	132,574	158,009	158,694	161,064
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	310,931	325,203
普通股	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
保留盈餘	117,271	134,889	151,079	159,049	167,162
少數股東權益	19,166	27,658	29,266	33,566	38,166
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%	21.5%	14.6%
營業收益增長	(14.0%)	165.1%	34.0%	3.9%	10.8%
EBITDA	(10.7%)	133.1%	31.7%	4.5%	10.4%
稅後純益	8.4%	97.1%	41.9%	(10.6%)	7.4%
每股盈餘成長率	8.4%	97.1%	41.9%	(10.6%)	7.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	15.0%	17.6%	15.1%	14.0%	13.9%
營業利益率	2.3%	5.0%	5.4%	4.6%	4.4%
EBITDA Margin	2.9%	5.5%	5.8%	5.0%	4.8%
稅後純益率	3.3%	5.3%	6.0%	4.4%	4.2%
平均資產報酬率	3.3%	6.1%	7.5%	6.2%	6.4%
股東權益報酬率	7.0%	12.3%	16.6%	14.6%	15.2%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	6.3%	8.6%	10.1%	9.7%	9.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	32.9	58.1	56.6	55.0	58.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	75.2	10.9	30.7	25.0	5.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.3	1.0	0.8	0.2
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	0.8	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	(62,792)	(68,375)	(60,031)	(56,230)	(32,143)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.44	42.27	59.99	53.65	57.64
每股現金盈餘 (NT\$)	70.13	10.81	40.83	34.07	7.28
每股淨值 (NT\$)	322.87	362.89	361.22	373.42	386.45
調整後每股淨值 (NT\$)	322.87	362.89	361.22	373.42	386.44
每股營收 (NT\$)	649.35	790.41	994.81	1,209.05	1,385.78
EBITDA/Share (NT\$)	18.76	43.74	57.59	60.16	66.44
每股現金股利 (NT\$)	17.00	34.00	42.00	42.92	46.11
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.01	1.13	1.24	1.40	1.54
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
現金轉換週轉天數	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	898,053	1,029,326
營業成本	(409,920)	(483,617)	(627,289)	(772,280)	(886,497)
營業毛利	72,394	103,470	111,616	125,773	142,829
營業費用	(61,241)	(73,879)	(71,958)	(84,557)	(97,163)
營業利益	11,164	29,595	39,656	41,215	45,666
總營業外收入	11,623	13,334	16,341	14,302	13,886
利息收入	2,855	3,461	3,872	3,602	3,186
投資利益淨額	3,979	2,474	3,859	3,700	3,700
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)	(1,010)	(1,017)
利息費用	(693)	(739)	(989)	(1,010)	(1,017)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	0	-	-
稅前純益	22,094	42,190	55,008	54,507	58,536
所得稅費用 [利益]	(4,204)	(7,951)	(6,791)	(10,356)	(11,122)
少數股東損益	(1,962)	(2,845)	(3,659)	(4,300)	(4,600)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	15,928	31,394	44,558	39,851	42,814
EBITDA	13,935	32,489	42,773	44,686	49,347
每股盈餘 (NT\$)	21.44	42.27	59.99	53.65	57.64

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	25,303	5,407
本期純益	15,928	31,394	44,558	39,851	42,814
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)	(10,641)	(33,470)
其他營業資產及負債變動	3,865	12,076	9,041	(7,377)	(7,617)
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	23,056	4,043
融資活動之現金流量	(45,240)	4,806	(23,221)	(25,798)	(26,172)
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)	(31,881)
其他融資現金流	(1,490)	8,364	(2,456)	5,398	5,709
匯率影響數	851	5,166	(2,886)		
本期產生現金流量	9,904	14,811	(3,959)	(3,801)	(24,087)

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	12.7%	12.6%	9.7%	9.4%	9.4%
= 營業利益率	2.3%	5.0%	5.4%	4.6%	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	8.0	7.2
營業利益率	2.3%	5.0%	5.4%	4.6%	4.4%
x 資本周轉率	7.1	6.3	7.2	8.0	7.2
x (1 - 有效現金稅率)	81.0%	81.2%	87.7%	81.0%	81.0%
= 稅後 ROIC	13.3%	25.8%	33.8%	29.7%	25.9%

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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。