

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

## 華通

(2313.TW/2313 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 November 9 (NT\$)	54.80
12 個月目標價 (NT\$)	72.00
前次目標價 (NT\$)	70.00
調升 (%)	2.9
上漲空間 (%)	31.4

## 焦點內容

3Q23 本業獲利符合預期，預期 4Q23 在衛星及中系手機帶動下可維持高檔。由於高毛利衛星訂單上調能見度直達 2025，我們維持「增加持股」並上調目標價至 72 元。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	65.31 / 2,023
流通在外股數 (百萬股)：	1,192
外資持有股數 (百萬股)：	242.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	24.21
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	41.55 - 57.60

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	19.1	25.3	19
相對表現 (%)	19.9	18.8	-3.8

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.58A	1.21A	2.11A	1.81A
2023	0.30A	0.50A	1.41F	1.60F
2024	0.92F	1.11F	1.86F	2.04F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

林祐熙  
886 2 2181 8725  
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 3Q23 財報符合預期，4Q23 衛星板滿載

## 重要訊息

華通公布 3Q23 財報結果，毛利率及營利率 15.9%、9.0%，符合凱基預估 16.1%、8.9%，受業外挹注 4.2 億，使稅後淨利 16.8 億，每股盈餘 1.41 元，優於凱基預估 1.1 元。

## 評論及分析

**3Q23 營業利益符合預期。**軟板及 SMT、手機、衛星、PC 營收分別季增 61%、41%、21%、16%(年增 0.4%、-5%、-10%、-37%)，達佔比 50%、20%、6%、18%，在華為手機及 iPhone 帶動下，帶動利用率上升，使得毛利率符合我們預期。

**4Q23 衛星滿載。**公司預期稼動率在 10-11 月達到高峰期，11 月中 HDI 將從 85%降到 12 月 80%左右；傳統板受惠衛星訂單較急至 1Q24 都 90%以上滿載生產；而軟板及 SMT 從高點降到 12 月 80%左右。

**上調衛星板營收貢獻，維持 2025 年 AI 伺服器 PCB 加入貢獻。**我們摘要如下：(1) 美系平板 1Q24 改版後將啟動拉貨，美系新 NB 系列則 4Q23-1Q24 放量。(2) 上調 2023-25 衛星營收預估年增 16%(原持平)、32%、23%，達佔比 9.2%、10.6%、11.5%。(3) AI 伺服器(主板、OAM、UBB)，我們維持 2025 年營收貢獻達 3%。公司並研發 800Gb 交換機 CPO 多層板，業界唯一可供。(4) 泰國新廠主要生產衛星、Server、網通產品，1H25 開始貢獻營收 30 萬平方英尺每月產能，優先給衛星。

## 投資建議

由於高毛利衛星訂單上調能見度直達 2025，我們維持「增加持股」並上調目標價至 72 元，相當於 2024 年預估平均每股盈餘的 12 倍本益比。

## 投資風險

客戶產品需求不如預期，高階 HDI 滲透率不如預期。

## 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)	63,054	76,419	67,574	77,430	88,080
營業毛利 (NT\$百萬)	11,408	15,449	10,451	14,315	16,467
營業利益 (NT\$百萬)	6,815	10,122	5,522	9,035	11,129
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,140	8,001	4,546	7,079	8,705
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.81	5.94	7.30
每股現金股利 (NT\$)	1.80	2.70	1.50	2.40	2.90
每股盈餘成長率 (%)	10.2	55.7	(43.2)	55.7	23.0
本益比 (x)	12.7	8.2	14.4	9.2	7.5
股價淨值比 (x)	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	6.3	4.5	6.2	4.3	3.4
淨負債比率 (%)	18.6	7.5	2.3	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.3	4.9	2.7	4.4	5.3
股東權益報酬率 (%)	16.7	22.5	11.3	16.3	18.0

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 3Q23 及 4Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23					4Q23F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	19,592	19,572	0.1	19,115	2.5	20,622	20,649	(0.1)	20,510	0.5
毛利	3,112	3,153	(1.3)	3,231	(3.7)	3,695	3,711	(0.4)	3,647	1.3
營業利益	1,757	1,734	1.3	1,846	(4.8)	2,385	2,399	(0.6)	2,287	4.3
稅後淨利	1,679	1,313	27.8	1,458	15.2	1,909	1,921	(0.6)	1,781	7.2
每股盈餘(元)	1.41	1.10	27.8	1.22	15.1	1.60	1.61	(0.6)	1.49	7.4
毛利率 (%)	15.9	16.1	(0.2)ppts	16.9	(1.0) ppts	17.9	18.0	(0.1)ppts	17.8	0.1 ppts
營利率 (%)	9.0	8.9	0.1 ppts	9.7	(0.7) ppts	11.6	11.6	(0.1)ppts	11.2	0.4 ppts
淨利率 (%)	8.6	6.7	1.9 ppts	7.6	0.9 ppts	9.3	9.3	(0.0)ppts	8.7	0.6 ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 2: 2023-24 財務預測暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	67,574	67,581	(0.0)	66,985	0.9	77,430	76,836	0.8	74,636	3.7
毛利	10,451	10,509	(0.6)	10,522	(0.7)	14,315	14,309	0.0	13,355	7.2
營業利益	5,522	5,514	0.1	5,536	(0.3)	9,035	9,038	(0.0)	8,017	12.7
稅後淨利	4,546	4,192	8.4	4,197	8.3	7,079	6,919	2.3	6,175	14.6
每股盈餘(元)	3.81	3.52	8.4	3.60	6.0	5.94	5.81	2.3	5.16	15.1
毛利率 (%)	15.5	15.5	(0.1)ppts	15.7	(0.2)ppts	18.5	18.6	(0.1)ppts	17.9	0.6 ppts
營利率 (%)	8.2	8.2	0.0 ppts	8.3	(0.1)ppts	11.7	11.8	(0.1)ppts	10.7	0.9 ppts
淨利率 (%)	6.7	6.2	0.5 ppts	6.3	0.5 ppts	9.1	9.0	0.1 ppts	8.3	0.9 ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 3: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值		EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
華通	2313 TT	2,025	54.80	6.71	3.81	5.94	8.2	14.4	9.2	1.69	1.58	1.43	22.5	11.3	16.3	4.9	2.7	4.2
耀華	2367 TT	382	18.40	0.65	N.A.	N.A.	27.1	N.A.	N.A.	1.10	N.A.	N.A.	4.1	N.A.	N.A.	1.7	N.A.	N.A.
欣興電子	3037 TT	7,305	154.50	20.08	7.77	10.84	7.7	19.9	14.3	2.66	2.54	2.30	40.4	13.3	16.9	5.2	2.0	2.8
健鼎	3044 TT	3,039	186.50	11.80	9.88	12.29	9.2	11.0	8.8	1.35	1.29	1.21	15.4	12.0	14.1	6.9	6.4	6.4
lbiden	4062 JP	6,687	7,169.00	373.73	298.68	389.51	16.4	20.5	15.7	2.04	1.93	1.74	13.3	9.5	11.7	0.7	0.8	0.9
AT&S	AUS GR	1,168	28.10	2.39	3.39	2.16	11.8	8.3	13.1	1.27	1.01	0.73	12.4	11.0	3.4	1.4	3.7	2.9
TTM	TTMI US	1,438	14.06	0.93	0.92	1.29	12.9	13.1	9.3	0.80	0.84	0.82	6.3	8.5	11.7	N.A.	N.A.	N.A.

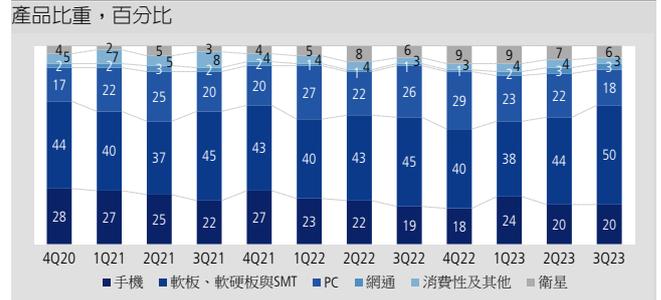
資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 4: 公司概況

華通成立於 1973 年，為全球第一大 HDI 板供應商，2022 年合併營收達 764 億元，2022 產品比重依應用別可分為手機 20%；軟板、軟硬板 & 打件(SMT) 42%；PC(筆電、平板及伺服器) 26%、網通 1%、衛星相關 7%、消費性及其他 3%。公司主要手機客戶包含美系與韓系品牌大廠、大陸手機廠商等，而平板客戶則以美系品牌大廠蘋果、微軟、亞馬遜為主。

資料來源：凱基

圖 5: 主要產品為手機與 PC(包含 NB、平板)相關



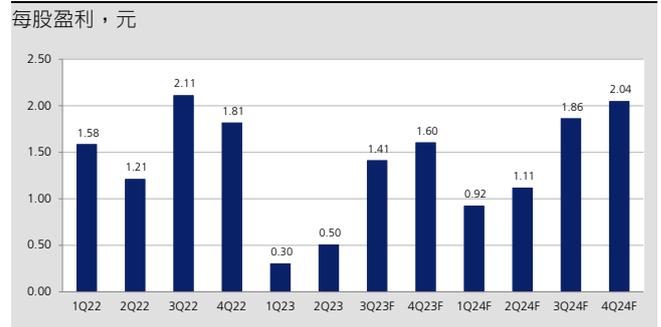
資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入



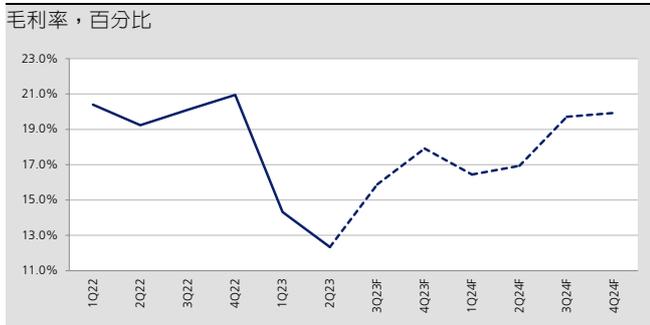
資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利



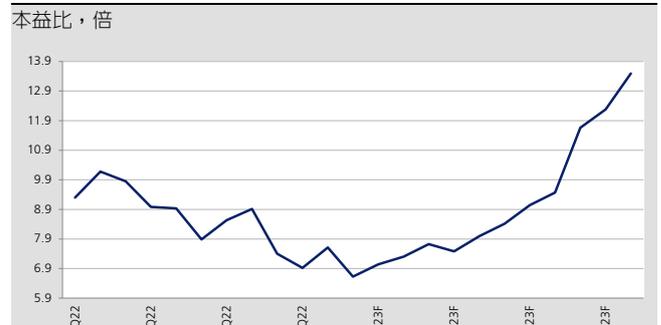
資料來源：凱基

圖 8: 毛利率



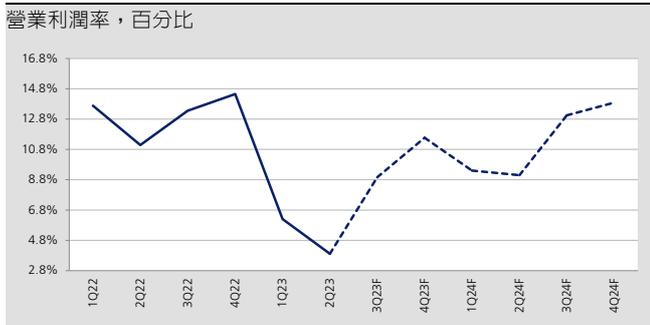
資料來源：凱基

圖 9: 本益比



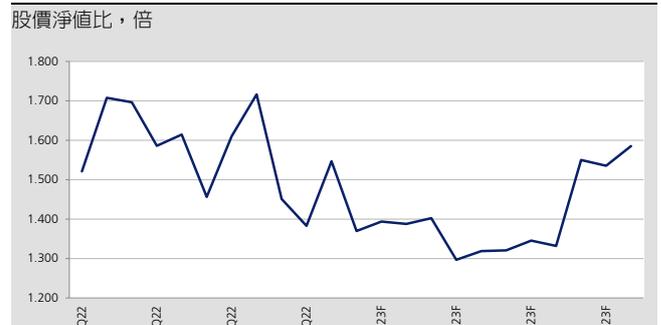
資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比



資料來源：凱基

## 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	13,496	13,864	19,592	20,622	16,073	16,967	22,049	22,342	67,574	77,430	88,080
營業成本	(11,563)	(12,153)	(16,481)	(16,927)	(13,430)	(14,094)	(17,702)	(17,890)	(57,123)	(63,115)	(71,613)
營業毛利	1,933	1,711	3,112	3,695	2,643	2,874	4,346	4,452	10,451	14,315	16,467
營業費用	(1,095)	(1,169)	(1,355)	(1,310)	(1,131)	(1,330)	(1,469)	(1,350)	(4,929)	(5,280)	(5,338)
營業利益	838	542	1,757	2,385	1,512	1,544	2,877	3,102	5,522	9,035	11,129
折舊	(1,353)	(1,368)	(1,282)	(1,124)	(1,331)	(1,331)	(1,331)	(1,331)	(5,126)	(5,325)	(5,485)
攤提	(14)	(15)	(15)	(14)	(15)	(15)	(15)	(15)	(58)	(60)	(62)
EBITDA	2,205	1,925	3,053	3,523	2,858	2,890	4,224	4,449	10,706	14,420	16,676
利息收入	121	98	33	33	33	33	33	33	284	130	130
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	56	28	545	95	125	125	125	125	724	500	500
總營業外收入	177	126	578	128	158	158	158	158	1,008	630	630
利息費用	(153)	(138)	(138)	(138)	(138)	(138)	(138)	(138)	(567)	(552)	(552)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(208)	64	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(180)	(72)	(72)
總營業外費用	(361)	(74)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(747)	(624)	(624)
稅前純益	653	594	2,178	2,357	1,513	1,545	2,879	3,104	5,783	9,041	11,136
所得稅費用[利益]	(296)	6	(499)	(448)	(417)	(216)	(662)	(667)	(1,237)	(1,962)	(2,431)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	358	600	1,679	1,909	1,097	1,329	2,217	2,437	4,546	7,079	8,705
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	358	600	1,679	1,909	1,097	1,329	2,217	2,437	4,546	7,079	8,705
每股盈餘 (NT\$)	0.30	0.50	1.41	1.60	0.92	1.11	1.86	2.04	3.81	5.94	7.30
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.3	12.3	15.9	17.9	16.4	16.9	19.7	19.9	15.5	18.5	18.7
營業利益率	6.2	3.9	9.0	11.6	9.4	9.1	13.1	13.9	8.2	11.7	12.6
EBITDA Margin	16.3	13.9	15.6	17.1	17.8	17.0	19.2	19.9	15.8	18.6	18.9
稅前純益率	4.8	4.3	11.1	11.4	9.4	9.1	13.1	13.9	8.6	11.7	12.6
稅後純益率	2.7	4.3	8.6	9.3	6.8	7.8	10.1	10.9	6.7	9.1	9.9
季成長率 (%)											
營業收入	(35.3)	2.7	41.3	5.3	(22.1)	5.6	29.9	1.3			
營業毛利	(55.7)	(11.5)	81.9	18.7	(28.5)	8.7	51.3	2.4			
營業收益增長	(72.2)	(35.3)	224.0	35.8	(36.6)	2.1	86.4	7.8			
EBITDA	(49.4)	(12.7)	58.6	15.4	(18.9)	1.1	46.2	5.3			
稅前純益	(74.7)	(9.1)	266.6	8.2	(35.8)	2.1	86.3	7.8			
稅後純益	(83.5)	67.7	179.9	13.7	(42.6)	21.2	66.8	9.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(23.1)	(15.1)	(9.7)	(1.1)	19.1	22.4	12.5	8.3	(11.6)	14.6	13.8
營業毛利	(46.0)	(45.5)	(28.7)	(15.4)	36.7	68.0	39.7	20.5	(32.4)	37.0	15.0
營業收益	(65.1)	(70.1)	(39.3)	(20.8)	80.5	184.7	63.8	30.1	(45.5)	63.6	23.2
EBITDA	(39.5)	(37.3)	(27.1)	(19.2)	29.6	50.1	38.4	26.3	(29.8)	34.7	15.6
稅前純益	(74.9)	(64.5)	(33.5)	(8.8)	131.6	160.1	32.2	31.7	(42.9)	56.3	23.2
稅後純益	(81.0)	(58.3)	(33.2)	(11.7)	206.5	121.5	32.0	27.6	(43.2)	55.7	23.0

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
<b>資產總額</b>	<b>71,993</b>	<b>79,823</b>	<b>80,127</b>	<b>85,656</b>	<b>92,620</b>
<b>流動資產</b>	<b>37,185</b>	<b>42,388</b>	<b>41,466</b>	<b>47,471</b>	<b>55,904</b>
現金及短期投資	9,510	12,002	13,640	16,586	21,226
存貨	9,247	10,027	9,394	10,351	11,777
應收帳款及票據	15,517	16,658	14,730	16,832	19,200
其他流動資產	2,911	3,702	3,702	3,702	3,702
<b>非流動資產</b>	<b>34,808</b>	<b>37,434</b>	<b>38,660</b>	<b>38,185</b>	<b>36,715</b>
長期投資	37	16	16	16	16
固定資產	33,279	35,741	36,967	36,492	35,022
什項資產	1,493	1,678	1,678	1,678	1,678
<b>負債總額</b>	<b>39,626</b>	<b>41,106</b>	<b>38,692</b>	<b>39,990</b>	<b>41,812</b>
<b>流動負債</b>	<b>20,887</b>	<b>22,773</b>	<b>24,408</b>	<b>25,197</b>	<b>27,751</b>
應付帳款及票據	11,553	11,732	10,992	12,111	13,780
短期借款	807	863	4,629	3,279	3,449
什項負債	8,527	10,178	8,788	9,807	10,523
<b>長期負債</b>	<b>18,740</b>	<b>18,333</b>	<b>14,284</b>	<b>14,793</b>	<b>14,061</b>
長期借款	14,602	13,886	9,837	10,346	9,614
其他負債及準備	3,971	4,303	4,303	4,303	4,303
<b>股東權益總額</b>	<b>32,366</b>	<b>38,717</b>	<b>41,435</b>	<b>45,666</b>	<b>50,808</b>
普通股股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
保留盈餘	16,777	22,091	24,809	29,041	34,182
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	4.2%	21.2%	(11.6%)	14.6%	13.8%
營業收益增長	2.7%	48.5%	(45.5%)	63.6%	23.2%
EBITDA	5.7%	34.5%	(29.8%)	34.7%	15.6%
稅後純益	10.2%	55.7%	(43.2%)	55.7%	23.0%
每股盈餘成長率	10.2%	55.7%	(43.2%)	55.7%	23.0%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	18.1%	20.2%	15.5%	18.5%	18.7%
營業利益率	10.8%	13.2%	8.2%	11.7%	12.6%
EBITDA Margin	18.0%	20.0%	15.8%	18.6%	18.9%
稅後純益率	8.2%	10.5%	6.7%	9.1%	9.9%
平均資產報酬率	7.4%	10.5%	5.7%	8.5%	9.8%
股東權益報酬率	16.7%	22.5%	11.3%	16.3%	18.0%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	47.6%	38.1%	34.9%	29.8%	25.7%
淨負債比率	18.6%	7.5%	2.3%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	26.9	23.6	11.2	17.4	21.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.5	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	34.5	30.5	20.4	19.1	22.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.4	10.4	2.2	2.7	3.0
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.7	1.9	2.0
速動比率 (x)	1.3	1.4	1.3	1.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	6,028	2,890	967	(2,818)	(8,021)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.81	5.94	7.30
每股現金盈餘 (NT\$)	7.53	11.47	9.69	8.83	10.17
每股淨值 (NT\$)	27.16	32.49	34.77	38.32	42.63
調整後每股淨值 (NT\$)	27.16	32.49	34.77	38.32	42.63
每股當收 (NT\$)	52.91	64.12	56.70	64.97	73.90
EBITDA/Share (NT\$)	9.52	12.80	8.98	12.10	13.99
每股現金股利 (NT\$)	1.80	2.70	1.50	2.40	2.90
<b>資產運用狀況</b>					
資產週轉率 (x)	0.91	1.01	0.84	0.93	0.99
應收帳款週轉天數	89.8	79.6	79.6	79.6	79.6
存貨週轉天數	65.4	60.0	60.0	60.0	60.0
應付帳款週轉天數	81.6	70.2	70.2	70.2	70.2
現金轉換週轉天數	73.5	69.4	69.4	69.4	69.4

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
<b>營業收入</b>	<b>63,054</b>	<b>76,419</b>	<b>67,574</b>	<b>77,430</b>	<b>88,080</b>
營業成本	(51,646)	(60,971)	(57,123)	(63,115)	(71,613)
<b>營業毛利</b>	<b>11,408</b>	<b>15,449</b>	<b>10,451</b>	<b>14,315</b>	<b>16,467</b>
營業費用	(4,593)	(5,327)	(4,929)	(5,280)	(5,338)
<b>營業利益</b>	<b>6,815</b>	<b>10,122</b>	<b>5,522</b>	<b>9,035</b>	<b>11,129</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>417</b>	<b>502</b>	<b>1,008</b>	<b>630</b>	<b>630</b>
利息收入	82	208	284	130	130
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	336	294	724	500	500
<b>總營業外費用</b>	<b>(501)</b>	<b>(488)</b>	<b>(747)</b>	<b>(624)</b>	<b>(624)</b>
利息費用	(260)	(448)	(567)	(552)	(552)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(241)	(41)	(180)	(72)	(72)
<b>稅前純益</b>	<b>6,731</b>	<b>10,136</b>	<b>5,783</b>	<b>9,041</b>	<b>11,136</b>
所得稅費用[利益]	(1,591)	(2,135)	(1,237)	(1,962)	(2,431)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>5,140</b>	<b>8,001</b>	<b>4,546</b>	<b>7,079</b>	<b>8,705</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11,344</b>	<b>15,258</b>	<b>10,706</b>	<b>14,420</b>	<b>16,676</b>
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.81	5.94	7.30

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>8,976</b>	<b>13,674</b>	<b>11,551</b>	<b>10,524</b>	<b>12,127</b>
本期純益	5,140	8,001	4,546	7,079	8,705
折舊及攤提	4,529	5,136	5,184	5,385	5,547
本期運用資金變動	(2,025)	(1,349)	1,821	(1,940)	(2,125)
其他營業資產及負債變動	1,332	1,886	0	0	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(8,447)</b>	<b>(7,499)</b>	<b>(6,410)</b>	<b>(4,910)</b>	<b>(4,077)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(8,831)	(7,401)	(6,352)	(4,850)	(4,015)
資本支出淨額	385	(97)	(58)	(60)	(62)
其他資產變動	(1,163)	4,322	4,935	5,609	8,045
<b>自由現金流</b>	<b>(1,089)</b>	<b>(1,089)</b>	<b>(3,557)</b>	<b>(2,669)</b>	<b>(3,409)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	830	(1,398)	(284)	(841)	(562)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,788)	(2,145)	(3,218)	(1,828)	(2,847)
其他融資現金流	(132)	(14)	0	(0)	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(24)</b>	<b>(140)</b>	<b>(140)</b>	<b>(140)</b>	<b>(140)</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(584)</b>	<b>2,479</b>	<b>1,639</b>	<b>2,945</b>	<b>4,640</b>

**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	7.3%	7.0%	7.3%	6.8%	6.1%
<b>= 營業利益率</b>	<b>10.8%</b>	<b>13.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>11.7%</b>	<b>12.6%</b>
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	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本週轉率</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
營業利益率	10.8%	13.2%	8.2%	11.7%	12.6%
x 資本週轉率	1.5	1.7	1.5	1.7	1.9
x (1 - 有效現金稅率)	76.4%	78.9%	78.6%	78.3%	78.2%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>12.7%</b>	<b>17.9%</b>	<b>9.6%</b>	<b>15.4%</b>	<b>19.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

**華通 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2023-09-18	增加持股	70.00	57.60
2023-08-11	增加持股	50.00	44.70
2023-05-12	增加持股	48.00	42.05
2023-03-10	增加持股	52.00	45.25
2022-11-11	增加持股	60.00	47.95
2022-08-05	持有	56.00	49.15
2022-06-22	持有	50.00	44.60
2022-05-12	持有	48.00	41.00
2022-03-11	持有	50.00	43.50
2022-01-11	持有	48.00	42.35

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
<b>泰國</b>	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
<b>新加坡</b>		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
<b>印尼</b>		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

**股價說明**

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

\*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

**免責聲明**

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。