



## 華通

(2313.TW/2313 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 February 21 (NT\$)	72.90
12 個月目標價 (NT\$)	100.00
前次目標價 (NT\$)	100.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	37.2

## 焦點內容

- 4Q23 業外匯損影響每股盈餘 0.23 元
- 衛星滿載支撐 1Q24，季減幅低於過往淡季。
- 上調 2024 衛星營收貢獻，但消費電子疲弱抵銷，全年營收預估變更不大。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	86.88 / 2,755
流通在外股數 (百萬股)：	1,192
外資持有股數 (百萬股)：	337.0
3M 平均成交量 (百萬股)：	26.63
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	41.55 - 74.80

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	13	71.5	57.8
相對表現 (%)	5.8	57.5	37.8

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.58A	1.21A	2.11A	1.81A
2023	0.30A	0.50A	1.41A	1.17F
2024	0.93F	1.04F	1.99F	2.37F

## 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

## 衛星出貨進一步上調抵銷消費電子疲弱

## 重要訊息

衛星板受惠 SpaceX 加大拉貨力道，華通 1 月營收月減 0.4%、年增 18% 達 57.8 億元，擺脫以往受制於 iPhone 等淡季效應，受惠於衛星板滿載生產所致。

## 評論及分析

**4Q23 業外匯損拖累每股盈餘 0.23 元。**4Q23 營收 201 億季增 3%、年減 3%，大致符合預期 205 億，來自於 iPhone 拉貨力道下降及 PC 回升仍疲弱，HDI 稼動率 12 月已降至 75%，但衛星平均月貢獻 9 億狀況下，同步考量業外匯損 3-4 億，我們調整獲利 28% 達每股盈餘 1.17 元。

**衛星滿載支撐 1Q24 消費電子淡季效應。**本季 HDI 稼動率預期季減 10ppts 至 70-75%，軟板與 SMT 分別降至 70%、65-70%；硬板部分台灣廠區受惠於衛星維持滿載、大陸廠區則約 80%。天上衛星的美系銅箔基板供貨恢復正常後，可望加大天上衛星出貨力道，並將挪移手機產能用以支援衛星生產；中高手機如摺疊機等在類載板(SLP)用量雖有提升，但整體中系手機拉貨並未積極。

**上調 2024 衛星營收貢獻，但消費電子疲弱部分抵銷營收動能。**(1) 除 SpaceX(美) 拉貨力道增強，預期亞馬遜(美)亦將在 2024-25 加大衛星發射，我們上調 2024 衛星貢獻 11% 達 100 億(佔比 13%)，但因 1H24 消費性較預期疲弱使 HDI 利用率下降，因此我們全年獲利預估變更不大。(2) 2024-25 年資本支出 62 億、70 億元，以泰國 50 億元投資為主，預估泰國第一期月產值 4 億元可望於 1Q25 陸續加入貢獻。

## 投資建議

我們下調 2023 獲利 12%，但持續看好衛星、2H24 軟板新產能及 NB 材料升級挹注，因此 2024-25 獲利預估未有變動，維持「增加持股」及目標價 100 元，相當於 2024-25 年預估平均每股盈餘的 14 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	67,079	78,315	90,402
營業毛利 (NT\$百萬)	11,408	15,449	10,166	14,591	17,286
營業利益 (NT\$百萬)	6,815	10,122	5,250	9,279	11,858
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,140	8,001	4,036	7,530	9,538
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.39	6.32	8.00
每股現金股利 (NT\$)	1.80	2.70	1.50	2.60	3.20
每股盈餘成長率 (%)	10.2	55.7	(49.6)	86.6	26.7
本益比 (x)	16.9	10.9	21.5	11.5	9.1
股價淨值比 (x)	2.7	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	8.2	5.9	8.1	5.7	4.5
淨負債比率 (%)	18.6	7.5	1.9	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.5	3.7	2.1	3.6	4.4
股東權益報酬率 (%)	16.7	22.5	10.1	17.4	19.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q23 及 1Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q23F					1Q24F				
	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	20,127	20,622	(2.4)	20,535	(2.0)	15,623	15,894	(1.7)	16,034	(2.6)
毛利	3,411	3,669	(7.1)	3,522	(3.2)	2,585	2,624	(1.5)	2,609	(0.9)
營業利益	2,115	2,359	(10.4)	2,126	(0.5)	1,451	1,490	(2.6)	1,429	1.5
稅後淨利	1,399	1,941	(27.9)	1,659	(15.7)	1,103	1,128	(2.2)	1,146	(3.8)
每股盈餘 (元)	1.17	1.63	(27.9)	1.39	(15.8)	0.93	0.95	(2.2)	0.96	(3.2)
毛利率 (%)	16.9	17.8	(0.8)ppts	17.2	(0.2) ppts	16.5	16.5	0.0 ppts	16.3	0.3 ppts
營利率 (%)	10.5	11.4	(0.9)ppts	10.4	0.2 ppts	9.3	9.4	(0.1)ppts	8.9	0.4 ppts
淨利率 (%)	6.9	9.4	(2.5)ppts	8.1	(1.1) ppts	7.1	7.1	(0.0)ppts	7.1	(0.1)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	67,079	67,574	(0.7)	67,366	(0.4)	78,315	79,224	(1.1)	76,285	2.7
毛利	10,166	10,425	(2.5)	10,270	(1.0)	14,591	14,724	(0.9)	14,001	4.2
營業利益	5,250	5,495	(4.5)	5,262	(0.2)	9,279	9,412	(1.4)	8,633	7.5
稅後淨利	4,036	4,578	(11.8)	4,314	(6.4)	7,530	7,630	(1.3)	6,907	9.0
每股盈餘 (元)	3.39	3.84	(11.8)	3.66	(7.5)	6.32	6.40	(1.3)	5.77	9.6
毛利率 (%)	15.2	15.4	(0.3)ppts	15.2	(0.1)ppts	18.6	18.6	0.0 ppts	18.4	0.3 ppts
營利率 (%)	7.8	8.1	(0.3)ppts	7.8	0.0 ppts	11.8	11.9	(0.0)ppts	11.3	0.5 ppts
淨利率 (%)	6.0	6.8	(0.8)ppts	6.4	(0.4)ppts	9.6	9.6	(0.0)ppts	9.1	0.6 ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 3: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	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	2,755	72.90	6.71	3.39	6.32	10.9	21.5	11.5	2.24	2.11	1.90	22.5	10.1	17.4	3.7	2.1	3.6
耀華	2367 TT	438	20.65	0.65	N.A.	N.A.	31.8	N.A.	N.A.	1.29	N.A.	N.A.	4.1	N.A.	N.A.	1.5	N.A.	N.A.
欣興電子	3037 TT	9,165	189.50	20.08	7.45	9.28	9.4	25.4	20.4	3.27	3.12	2.87	40.4	12.7	14.6	4.2	1.6	2.0
健鼎	3044 TT	3,650	219.00	11.80	11.32	14.93	18.6	19.3	14.7	2.73	2.51	2.28	15.4	13.7	17.0	3.4	3.3	4.1
Ibiden	4062 JP	6,902	7,359.00	373.73	258.21	333.54	19.7	28.5	22.1	2.45	2.27	2.09	13.3	8.5	10.2	0.5	0.6	0.6
AT&S	AUS GR	857	20.40	2.39	3.33	0.31	8.5	6.1	65.8	0.92	0.73	0.87	12.4	11.0	0.8	2.0	5.2	1.6
TTM	TTMI US	1,596	15.61	0.93	1.29	1.46	16.8	12.1	10.7	1.04	1.07	1.03	6.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

資料來源: Bloomberg : 凱基

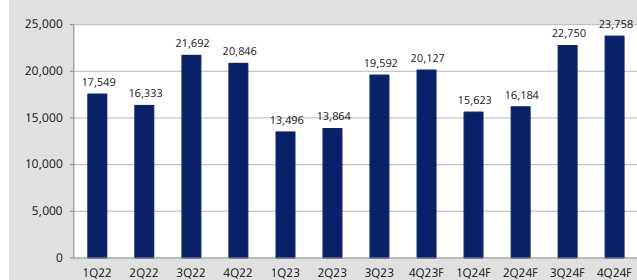
圖 4: 公司概況

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 6: 季營業收入

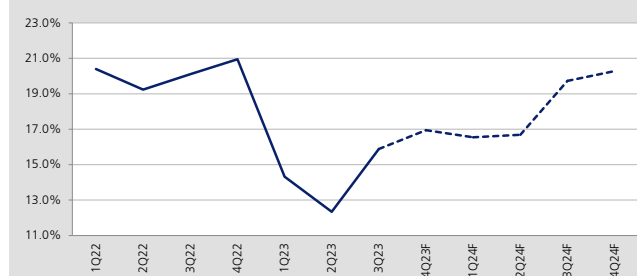
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

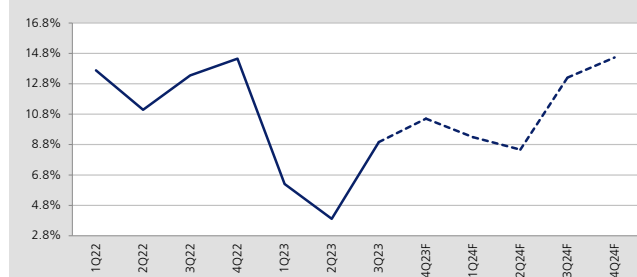
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

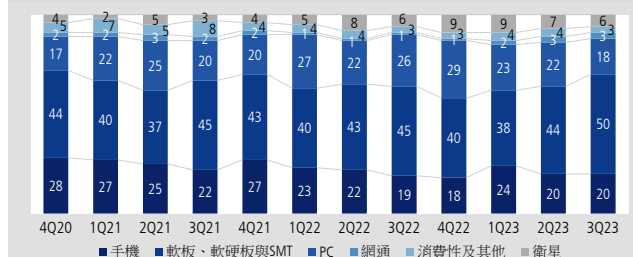
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 主要產品為手機與 PC(包含 NB、平板)相關

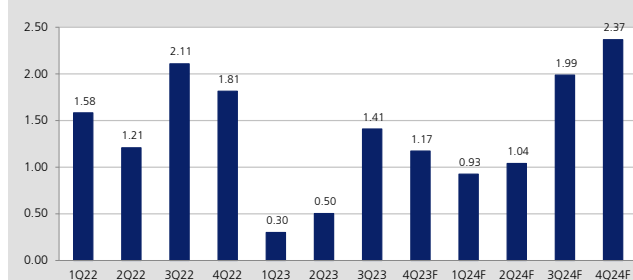
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 每股盈利

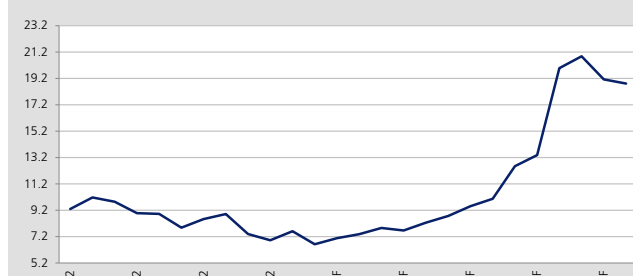
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

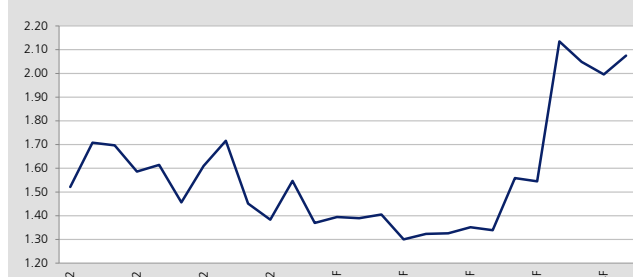
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	13,496	13,864	19,592	20,127	15,623	16,184	22,750	23,758	67,079	78,315	90,402
營業成本	(11,563)	(12,153)	(16,481)	(16,716)	(13,038)	(13,485)	(18,263)	(18,939)	(56,913)	(63,724)	(73,116)
營業毛利	1,933	1,711	3,112	3,411	2,585	2,700	4,487	4,819	10,166	14,591	17,286
營業費用	(1,095)	(1,169)	(1,356)	(1,296)	(1,134)	(1,330)	(1,483)	(1,365)	(4,916)	(5,312)	(5,428)
營業利益	838	542	1,756	2,115	1,451	1,370	3,004	3,454	5,250	9,279	11,858
折舊	(1,353)	(1,368)	(1,383)	(1,399)	(1,426)	(1,426)	(1,426)	(1,426)	(5,502)	(5,705)	(5,825)
攤提	(14)	(15)	(18)	(11)	(15)	(15)	(15)	(15)	(58)	(60)	(62)
EBITDA	2,205	1,925	3,157	3,524	2,892	2,811	4,445	4,895	10,810	15,044	17,745
利息收入	121	98	86	86	86	86	86	86	391	344	344
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	56	28	297	95	125	125	125	125	476	500	500
總營業外收入	177	126	383	181	211	211	211	211	867	844	844
利息費用	(153)	(138)	(126)	(126)	(126)	(126)	(126)	(126)	(543)	(504)	(504)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(208)	64	166	(399)	(14)	(14)	(14)	(14)	(377)	(56)	(56)
總營業外費用	(361)	(74)	40	(525)	(140)	(140)	(140)	(140)	(920)	(560)	(560)
稅前純益	653	594	2,179	1,771	1,522	1,441	3,075	3,525	5,197	9,563	12,142
所得稅費用[利益]	(296)	6	(499)	(372)	(419)	(202)	(707)	(705)	(1,161)	(2,033)	(2,604)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	358	600	1,680	1,399	1,103	1,239	2,368	2,820	4,036	7,530	9,538
非常項目	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	358	600	1,680	1,399	1,103	1,239	2,368	2,820	4,036	7,530	9,538
每股盈餘 (NT\$)	0.30	0.50	1.41	1.17	0.93	1.04	1.99	2.37	3.39	6.32	8.00
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	14.3	12.3	15.9	16.9	16.5	16.7	19.7	20.3	15.2	18.6	19.1
營業利益率	6.2	3.9	9.0	10.5	9.3	8.5	13.2	14.5	7.8	11.8	13.1
EBITDA Margin	16.3	13.9	16.1	17.5	18.5	17.4	19.5	20.6	16.1	19.2	19.6
稅前純益率	4.8	4.3	11.1	8.8	9.7	8.9	13.5	14.8	7.7	12.2	13.4
稅後純益率	2.7	4.3	8.6	6.9	7.1	7.7	10.4	11.9	6.0	9.6	10.6
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(35.3)	2.7	41.3	2.7	(22.4)	3.6	40.6	4.4			
營業毛利	(55.7)	(11.5)	81.9	9.6	(24.2)	4.5	66.2	7.4			
營業收益增長	(72.2)	(35.3)	223.9	20.4	(31.4)	(5.6)	119.3	15.0			
EBITDA	(49.4)	(12.7)	64.0	11.6	(17.9)	(2.8)	58.1	10.1			
稅前純益	(74.7)	(9.1)	266.7	(18.7)	(14.1)	(5.3)	113.4	14.6			
稅後純益	(83.5)	67.7	180.0	(16.7)	(21.2)	12.4	91.1	19.1			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(23.1)	(15.1)	(9.7)	(3.4)	15.8	16.7	16.1	18.0	(12.2)	16.8	15.4
營業毛利	(46.0)	(45.5)	(28.7)	(21.9)	33.7	57.8	44.2	41.3	(34.2)	43.5	18.5
營業收益	(65.1)	(70.1)	(39.4)	(29.8)	73.2	152.7	71.1	63.3	(48.1)	76.7	27.8
EBITDA	(39.5)	(37.3)	(24.6)	(19.2)	31.2	46.0	40.8	38.9	(29.2)	39.2	18.0
稅前純益	(74.9)	(64.5)	(33.5)	(31.5)	132.9	142.5	41.1	99.1	(48.7)	84.0	27.0
稅後純益	(81.0)	(58.3)	(33.1)	(35.3)	208.3	106.5	41.0	101.6	(49.6)	86.6	26.7

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>79,576</b>	<b>85,919</b>	<b>93,707</b>
<b>流動資產</b>	<b>37,185</b>	<b>42,388</b>	<b>41,494</b>	<b>46,537</b>	<b>55,630</b>
現金及短期投資	9,510	12,002	13,811	15,359	20,198
存貨	9,247	10,027	9,359	10,451	12,024
應收帳款及票據	15,517	16,658	14,622	17,024	19,706
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>38,082</b>	<b>39,382</b>	<b>38,077</b>
長期投資	37	16	16	16	16
固定資產	33,279	35,741	36,389	37,689	36,384
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>38,446</b>	<b>40,288</b>	<b>42,101</b>
<b>流動負債</b>	<b>20,887</b>	<b>22,773</b>	<b>24,163</b>	<b>25,495</b>	<b>28,040</b>
應付帳款及票據	11,553	11,732	10,951	12,228	14,069
短期借款	807	863	4,629	3,279	3,449
什項負債	8,527	10,178	8,583	9,988	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>41,130</b>	<b>45,631</b>	<b>51,606</b>
普通股股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
保留盈餘	16,777	22,091	24,504	29,005	34,980
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%	(12.2%)	16.8%	15.4%
營業收益增長	2.7%	48.5%	(48.1%)	76.7%	27.8%
EBITDA	5.7%	34.5%	(29.2%)	39.2%	18.0%
稅後純益	10.2%	55.7%	(49.6%)	86.6%	26.7%
每股盈餘成長率	10.2%	55.7%	(49.6%)	86.6%	26.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	18.1%	20.2%	15.2%	18.6%	19.1%
營業利益率	10.8%	13.2%	7.8%	11.8%	13.1%
EBITDA Margin	18.0%	20.0%	16.1%	19.2%	19.6%
稅後純益率	8.2%	10.5%	6.0%	9.6%	10.6%
平均資產報酬率	7.4%	10.5%	5.1%	9.1%	10.6%
股東權益報酬率	16.7%	22.5%	10.1%	17.4%	19.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	47.6%	38.1%	35.2%	29.9%	25.3%
淨負債比率	18.6%	7.5%	1.9%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	26.9	23.6	10.6	20.0	25.1
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	21.2	22.0	25.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.4	10.4	2.2	2.9	3.3
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.7	1.8	2.0
速動比率 (x)	1.3	1.4	1.3	1.4	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	6,028	2,890	797	(1,592)	(6,993)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.39	6.32	8.00
每股現金盈餘 (NT\$)	7.53	11.47	9.66	9.29	10.92
每股淨值 (NT\$)	27.16	32.49	34.51	38.29	43.30
調整後每股淨值 (NT\$)	27.16	32.49	34.51	38.29	43.30
每股當收 (NT\$)	52.91	64.12	56.28	65.71	75.85
EBITDA/Share (NT\$)	9.52	12.80	9.07	12.62	14.89
每股現金股利 (NT\$)	1.80	2.70	1.50	2.60	3.20
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.91	1.01	0.84	0.95	1.01
應收帳款周轉天數	89.8	79.6	79.6	79.6	79.6
存貨周轉天數	65.4	60.0	60.0	60.0	60.0
應付帳款周轉天數	81.6	70.2	70.2	70.2	70.2
現金轉換周轉天數	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>67,079</b>	<b>78,315</b>	<b>90,402</b>
營業成本	(51,646)	(60,971)	(56,913)	(63,724)	(73,116)
<b>營業毛利</b>	<b>11,408</b>	<b>15,449</b>	<b>10,166</b>	<b>14,591</b>	<b>17,286</b>
營業費用	(4,593)	(5,327)	(4,916)	(5,312)	(5,428)
<b>營業利益</b>	<b>6,815</b>	<b>10,122</b>	<b>5,250</b>	<b>9,279</b>	<b>11,858</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>417</b>	<b>502</b>	<b>867</b>	<b>844</b>	<b>844</b>
利息收入	82	208	391	344	344
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	336	294	476	500	500
<b>總營業外費用</b>	<b>(501)</b>	<b>(488)</b>	<b>(920)</b>	<b>(560)</b>	<b>(560)</b>
利息費用	(260)	(448)	(543)	(504)	(504)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(241)	(41)	(377)	(56)	(56)
<b>稅前純益</b>	<b>6,731</b>	<b>10,136</b>	<b>5,197</b>	<b>9,563</b>	<b>12,142</b>
所得稅費用[利益]	(1,591)	(2,135)	(1,161)	(2,033)	(2,604)
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>4,036</b>	<b>7,530</b>	<b>9,538</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11,344</b>	<b>15,258</b>	<b>10,810</b>	<b>15,044</b>	<b>17,745</b>
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.39	6.32	8.00

## 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>11,519</b>	<b>11,078</b>	<b>13,011</b>
本期純益	5,140	8,001	4,036	7,530	9,538
折舊及攤提	4,529	5,136	5,560	5,765	5,887
本期運用資金變動	(2,025)	(1,349)	1,923	(2,217)	(2,414)
其他營業資產及負債變動	1,332	1,886	0	(0)	-
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(8,447)</b>	<b>(7,499)</b>	<b>(6,208)</b>	<b>(7,065)</b>	<b>(4,582)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(8,831)	(7,401)	(6,150)	(7,005)	(4,520)
資本支出淨額	385	(97)	(58)	(60)	(62)
其他資產變動	(1,163)	4,322	5,352	3,789	8,206
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,089)</b>	<b>(3,557)</b>	<b>(3,502)</b>	<b>(2,464)</b>	<b>(3,591)</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)	(1,623)	(3,028)
其他融資現金流	(132)	(14)	0	-	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(24)</b>	<b>(140)</b>			
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(584)</b>	<b>2,479</b>	<b>1,809</b>	<b>1,549</b>	<b>4,838</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	7.3%	7.0%	7.3%	6.8%	6.0%
- 銷管費用/營業收入	10.8%	13.2%	7.8%	11.8%	13.1%
<b>= 營業利益率</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>= 資本周轉率</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%	7.8%	11.8%	13.1%
x 資本周轉率	1.5	1.7	1.5	1.7	1.9
x (1 - 有效現金稅率)	76.4%	78.9%	77.7%	78.7%	78.6%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>12.7%</b>	<b>17.9%</b>	<b>9.1%</b>	<b>15.5%</b>	<b>19.6%</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
2023-12-12	增加持股	100.0	70.9
2023-11-09	增加持股	72.0	54.8
2023-09-18	增加持股	70.0	57.6
2023-08-11	增加持股	50.0	44.7
2023-05-12	增加持股	48.0	42.1
2023-03-10	增加持股	52.0	45.3
2022-11-11	增加持股	60.0	48.0
2022-08-05	持有	56.0	49.2
2022-06-22	持有	50.0	44.6
2022-05-12	持有	48.0	41.0

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。