

2024 年 4 月 23 日

研究員：蔡沛鏗 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	413.50 元
目標價	
3 個月	455.00 元
12 個月	455.00 元

華碩(2357 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

03/18/2024	Buy	429.0
12/27/2023	Strong Buy	472.0
12/25/2023	到達目標價	471.5
11/14/2023	Buy	360.0
08/14/2023	Buy	368.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,428
市值(億元)	3,072
目前每股淨值(元)	322.85
外資持股比(%)	53.96
投信持股比(%)	8.24
董監持股比(%)	5.50
融資餘額(張)	1,625
現金股息配發率(%)	79.29

產品組合



- 電腦相關產品:67.00%
- 零組件相關產品及其他:33.00%

股價相對大盤走勢



美元利率上升、中東地緣戰爭衝突增加不利資金動能表現。

投資建議：群益仍看好華碩(1)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，(2)生成式 AI 軟硬體營收上升可望帶來毛利率與獲利率上升的效益，(3)營運動能將進入強勁成長期。惟近期因美元利率上升、中東地緣戰爭衝突增加，皆使資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能表現，因此將華碩之評價調整至 Trading Buy，目標價 455 元。

1Q24 營運展望優於預期：展望 1Q24，華碩預估 1Q24 PC 營收 QoQ-10%，並預估 1Q24 Component 營收 QoQ+15~25%，1Q24 營運展望優於市場與群益之預估，因市場共識原皆預估華碩 1Q24 為傳統淡季，營收可能為季減的表現，但因華碩將伺服器業務之營收歸類在 Component 產品線，且因 AI 伺服器市場需求強勁，帶動華碩伺服器業務持續成長中，使 1Q24 Component 營收為季增 15~25%之表現，帶動華碩 1Q24 營收可望為季增的表現。實際華碩自結 1Q24 營收為 1,217.03 億元，QoQ+3.35%，YoY+11.48%，與群益原預估 1Q24 營收 1,241.83 億元相比，表現符合預期，群益並預估華碩 1Q24 毛利率 15.63%，QoQ-1.68ppts，YoY+6.01ppts，營業毛利 194.10 億元，QoQ-6.66%，YoY+81.05%，營業利益率 3.93%，QoQ+1.00ppts，YoY+6.73ppts，營業利益 48.76 億元，QoQ+38.33%，YoY 虧轉盈，歸屬母公司淨利 45.00 億元，QoQ+14.59%，YoY 虧轉盈，EPS 6.06 元。

華碩 2024 年與 2025 年營運皆向上成長：群益更新華碩 2024 年財務預估為營收 5,662.25 億元，YoY+17.40%，毛利率 16.43%，營業毛利 930.24 億元，YoY+28.48%，營業利益率 4.69%，營業利益 265.30 億元，YoY+137.64%，歸屬母公司淨利 260.03 億元，YoY+63.25%，EPS 35.01 元。並更新華碩 2025 年財務預估為營收 6,222.83 億元，YoY+9.90%，毛利率 16.91%，營業毛利 1,052.00 億元，YoY+13.09%，營業利益率 5.39%，營業利益 335.32 億元，YoY+26.39%，歸屬母公司淨利 309.87 億元，YoY+19.17%，EPS 41.72 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	482,314	566,225	622,283	127,076	111,398	115,704	135,052	120,161	124,183	126,957	159,567	155,518
營業毛利淨額	72,405	93,024	105,200	12,215	10,716	16,175	24,713	20,790	19,410	19,907	27,254	26,454
營業利益	11,164	26,530	33,532	-4,266	-3,121	1,714	9,046	3,525	4,876	4,660	10,121	6,873
稅後純益	15,928	26,003	30,987	-3,823	-1,682	2,586	11,097	3,927	4,500	4,086	10,840	6,578
稅後 EPS(元)	21.44	35.01	41.72	-5.15	-2.26	3.48	14.94	5.29	6.06	5.50	14.59	8.86
毛利率(%)	15.01%	16.43%	16.91%	9.62%	9.62%	13.98%	18.30%	17.31%	15.63%	15.68%	17.08%	17.01%
營業利益率(%)	2.31%	4.69%	5.39%	-3.36%	-2.80%	1.48%	6.70%	2.93%	3.93%	3.67%	6.34%	4.42%
稅後純益率(%)	3.30%	4.59%	4.98%	-3.01%	-1.51%	2.24%	8.22%	3.27%	3.62%	3.22%	6.79%	4.23%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-10.22%	17.40%	9.90%	-12.22%	-12.34%	3.87%	16.72%	-11.03%	3.35%	2.23%	25.69%	-2.54%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	8.42%	63.25%	19.17%	N.A	N.A	N.A	329.07%	-64.61%	14.59%	-9.21%	165.31%	-39.32%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於於公司業主；稅後 EPS 以股本 74.28 億元計算。

2024 年 4 月 23 日

ESG (Environment, Social, Governance) :

華碩(2357 TT)是全球個人電腦與筆記型電腦品牌大廠之一，公司自 2000 年起成立永續專責單位，並自 2013 年起每年定期出版永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，華碩已達成績效包含(1)發表全球第一台取得產品碳足跡和碳中和認證的商用筆記型電腦。(2)銷售產品無鹵料件占比達 89.6%。(3)環保設計產品(Eco Friendly Product)占營收比達 87.2%。(4)全球廢棄產回收占比達 11.2%等績效。

在社會責任(Social)的部分，華碩已達成績效包含(1)累計在全球 39 個國家建立超過 500 間電腦教室，捐贈全新、再生電腦 2 萬多台。(2)華碩 2022 年全年慈善捐贈金額達 60,203,094 元等績效。

在公司治理(Governance)的部分，華碩已達成績效包含(1)誠信經營。(2)重視客戶滿意度。(3)持續提升風險管理。(4)持續強化資訊安全管理等績效。

公司簡介：

華碩電腦股份有限公司成立於 1989 年，是全球 PC 品牌大廠之一，公司以生產個人電腦主機板起家，後續跨入 NB、網通及 3C 消費電子產品的生產與銷售，並推出自有品牌「ASUS」行銷全球，現在公司主力銷售的產品為 ASUS 品牌 PC(包含 NB、DT)、零組件(主機板、顯示卡)、手機及其他(IoT 產品、網通產品)，華碩法說會中公布的營收與產品組合營收比重資料是以品牌業務收入為主，4Q23 品牌業務產品營收比重為 PC 59%、Component 40%、Phone 1%。4Q23 地區別營收比重資料為 EURP 36%、Asia 38%、Americas 26%。

4Q23 獲利符合預期：

華碩 4Q23 營收 1,201.61 億元，QoQ-11.03%，YoY-5.44%，其中 4Q23 品牌業務產品營收比重為 PC 59% (營收 QoQ-21.91%、YoY-12.07%)、Component 40% (營收 QoQ+10.85%、YoY+12.22%)、Phone 1% (營收 QoQ-11.32%、YoY-52.31%)，從各產品線的比重與營收表現可知，華碩 4Q23 PC 與 Phone 皆為季減表現，僅 Component 為季增又年增的表現，而 Component 產品能有季增又年增的表現，主要受惠於(1)板卡市場於 2023 年已重回正成長表現與(2)AI 伺服器與伺服器業務成長所致。華碩 4Q23 毛利率 17.31%，QoQ-0.99ppts，YoY+7.70ppts，營業毛利 207.95 億元，QoQ-15.85%，YoY+70.25%，營業利益率 2.93%，QoQ-3.77ppts，YoY+6.29ppts，營業利益 35.25 億元，QoQ-61.03%，YoY 虧轉盈，歸屬母公司淨利 39.27 億元，QoQ-64.61%，YoY 虧轉盈，EPS 5.29 元，EPS 與群益之前預估的 5.37 元相比，表現符合預期。

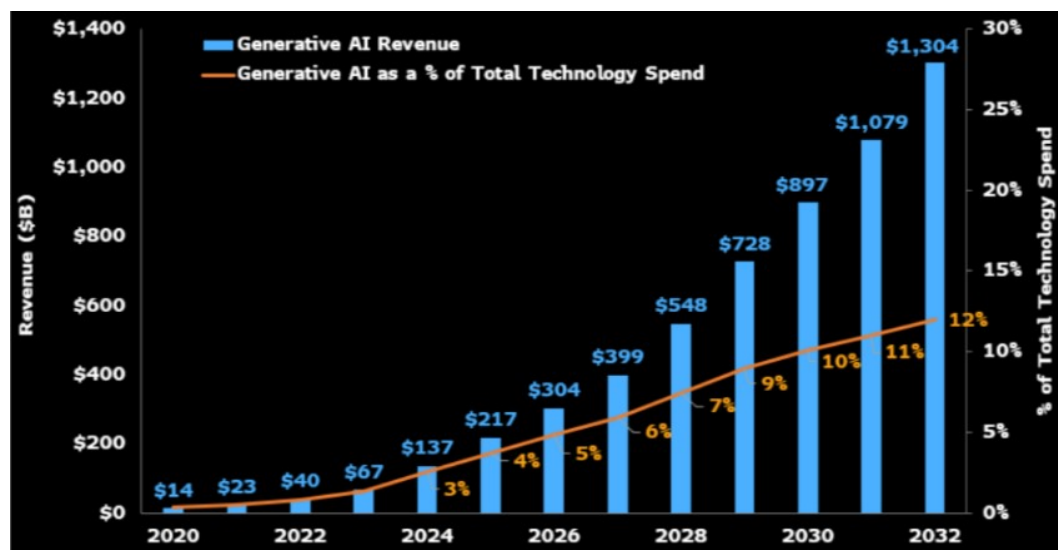
全球生成式 AI 市場 2023 年規模上看 1.3 兆美元：

為瞭解華碩未來營運的成長前景與機會，接下來將就與華碩有關的重要產業與市場進行分析與探討。首先是生成式 AI 市場，Bloomberg Intelligence 的資料顯示，生成式 AI 市場可望迎來爆發性成長，並統計預估生成式 AI 市場規模可望從 2022 年的 400 億美元規模到 2032 年成長至 1.3 兆美元，期間年複合成長率(CAGR)將高達+41.7%。Bloomberg Intelligence 並統計預估生成式 AI 占 IT 硬體、軟體服務、廣告支出和遊戲市場支出的比重將從 2022

2024 年 4 月 23 日

年的不到 1%、到 2032 年的 12%。並指出生成式 AI 市場未來的成長動能包括訓練 LLM 的生成式 AI 基礎設施(達 2,470 億美元)、數位廣告(達 1,920 億美元)以及專業的生成式 AI 助手軟體(達 890 億美元)、AI 伺服器(達 1,320 億美元)、AI Storage(達 930 億美元)、電腦視覺 AI 產品(達 610 億美元)以及對話式 AI 裝置(達 1,080 億美元)等來推動。因此從 Bloomberg Intelligence 的資料可知，全球生成式 AI 市場未來商機與潛力龐大。

圖一、全球生成式 AI 市場規模預估資料



資料來源：Bloomberg Intelligence

圖二、全球生成式 AI 市場機會與成長率預估資料

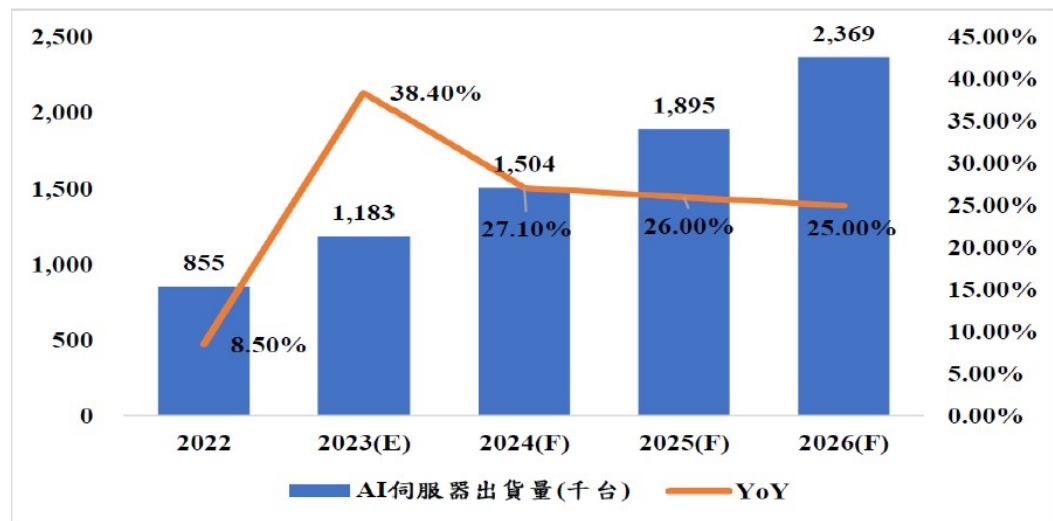
Bloomberg Intelligence Interactive Calculator: Generative AI Market Opportunity				
(\$ million, unless otherwise specified)				
Generative AI Revenue Projections	2022	2027E	2032E	2022-32E CAGR
Hardware	\$37,973	\$223,615	\$641,737	33%
Devices (Inference)	\$4,128	\$82,965	\$168,233	45%
Computer Vision AI Products	\$1,032	\$22,124	\$60,564	50%
Conversational AI Products	\$3,096	\$60,841	\$107,669	43%
Infrastructure (Training)	\$33,845	\$140,650	\$473,505	30%
AI Server	\$22,563	\$49,641	\$133,817	19%
AI Storage	\$9,025	\$33,094	\$92,642	26%
Generative AI Infrastructure as a Service	\$2,256	\$57,915	\$247,046	60%
Software	\$1,493	\$58,826	\$279,899	69%
Specialized Generative AI Assistants	\$447	\$20,864	\$89,035	70%
Coding, DevOps and Generative AI Workflows	\$213	\$12,617	\$50,430	73%
Generative AI Workload Infrastructure Software	\$439	\$13,468	\$71,645	66%
Generative AI Drug Discovery Software	\$14	\$4,042	\$28,343	113%
Generative AI Based Cybersecurity Spending	\$9	\$3,165	\$13,946	109%
Generative AI Education Spending	\$370	\$4,669	\$26,500	53%
Generative AI Based Gaming Spending	\$190	\$20,668	\$69,414	80%
Generative AI Driven Ad Spending	\$57	\$64,358	\$192,492	125%
Generative AI Focused IT Services	\$83	\$21,690	\$85,871	100%
Generative AI Based Business Services	\$38	\$10,188	\$34,138	97%
Total	\$39,834	\$399,345	\$1,303,551	42%

資料來源：Bloomberg Intelligence

全球 AI Server 出貨量將進入高速成長期：

從前述資料可知，全球生成式 AI 市場未來商機與潛力龐大，因此在訓練 AI 系統所需基礎設施的需求推動下，使目前市場對 AI Server 與 AI 晶片的需求正在上升，也因此研調機構 TrendForce 統計預估 2023 年全球 AI Server(包含搭載 GPU、FPGA、ASIC 等)的出貨量將接近 120 萬台，YoY+38.4%，AI Server 2023 年占整體 Server 出貨量的比重將接近 9%。研調機構 TrendForce 並預估全球 AI Server 出貨量在 2022 年至 2026 年間的年複合成長率(CAGR)將高達+22%，因全球 AI Server 出貨量在 2022~2026 年間將進入高速成長期，AI Server 占整體 Server 出貨量的比重預估在 2026 年將提升至 15%。另一研調機構 Digitimse Research 則統計預估 2022 年全球 AI Server 的出貨量將接近 40.7 萬台，YoY+20.6%，並預估全球 AI Server 的出貨量在 2026 年將成長至 178 萬台，期間年複合成長率(CAGR)將高達+44.6%。其中高階 AI Server 在 2022 年的出貨量為 6.37 萬台，2023 年將成長至 15.69 萬台，YoY+156.9%。由於華碩經營 Server 市場的經驗悠久且豐富，早期就曾經幫 Google (GOOGL US)跟 IBM (IBM US)進行 Server 產品的代工，因此華碩對伺服器產品具有領先的研發設計能力、豐富的經驗與完整的售後服務團隊，將讓華碩有望受惠全球 AI Server 市場快速成長的機會。

圖三、2022~2026 年全球 AI Server 出貨量預估



資料來源：TrendForce，群益投顧整理製作

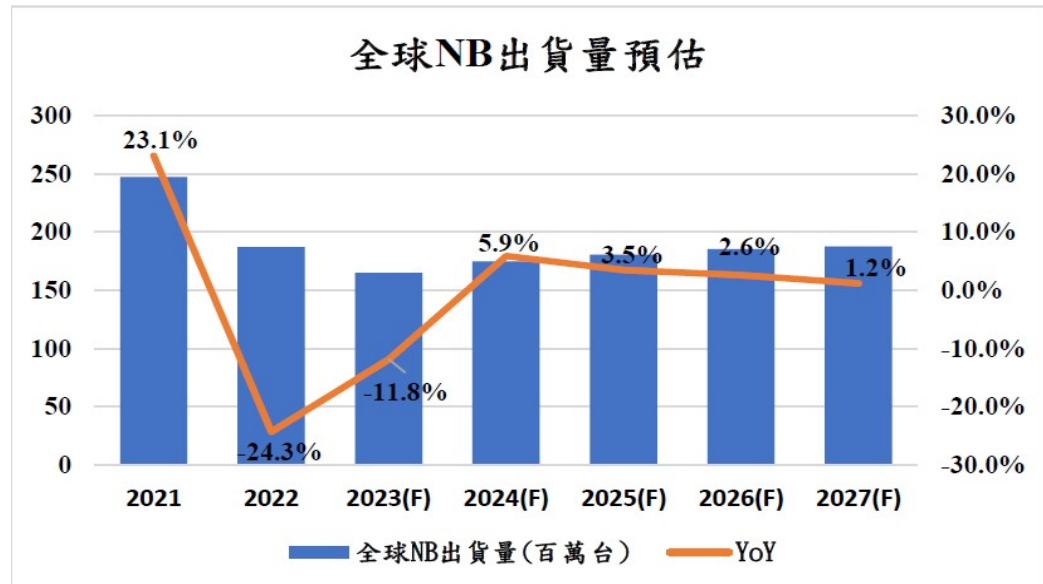
全球 NB 市場在 2024 與 2025 年可望進入換機週期：

另外在筆電市場的部分，自 1Q22 全球通膨問題加劇惡化，以及全球央行持續升息後，全球筆電出貨量自 1Q22 開始下滑，受全球高通膨影響，研調機構 Digitimes Research 統計預估 2022 年全球筆電出貨量為衰退 24.3%，並預估 2023 年全球筆電出貨量仍將衰退 11.8%。但自 1Q22 開始，經過一年以上的庫存調整後，筆電市場的庫存在 2Q23 已回到健康水準，展望未來，因 (1)COVID-19 爆發期間購買的筆電，在 2024 年與 2025 年時的使用時間已超過 3~4 年以上，將需要汰舊換新；(2)Microsoft 預計在 10/2025 時將停止 Windows 10 的軟體更新與支援，而企業多在 Microsoft 停止支援前一年開始換機；(3)AI PC、電競 NB 等新產品與新技術有望刺激消費者採買新機。因此在多重因素的帶動下，多家研調機構皆預估全球筆電市場在 2024 年與

2024 年 4 月 23 日

2025 年將進入換機週期，將可望帶動 NB 供應鏈的出貨與營運表現進入新的成長週期。

圖四、2021~2027 年全球 NB 出貨量預估

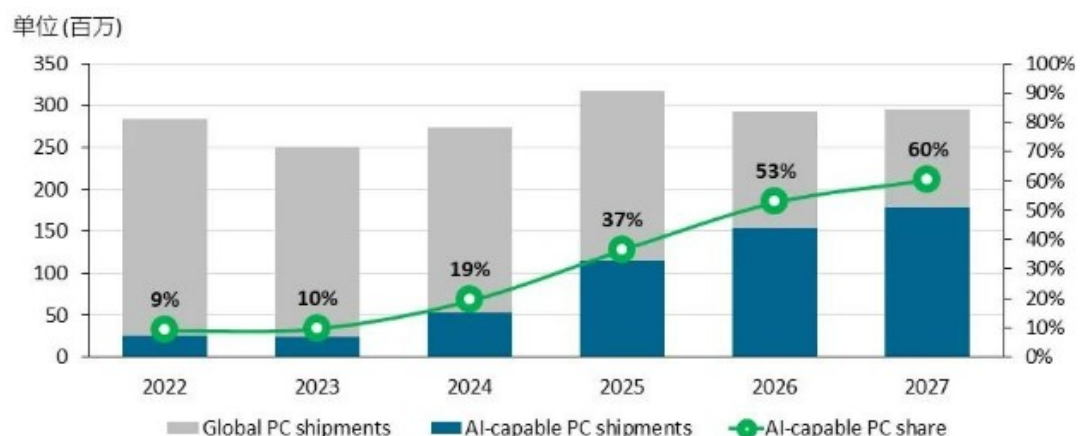


資料來源：Digitimes Research，群益投顧整理製作

全球 AI PC 出貨量將進入高速成長期：

而筆電市場除了在 2024 與 2025 年可望進入換機週期，另外還有 AI PC 的發展新趨勢與機會，因 PC 已是成熟之電子產品，PC 產業為了提升 PC 產品的附加價值，以及提升 PC 產品之出貨量與公司營收的成長，使 PC 品牌廠與相關供應鏈正積極開發與推出 AI PC 之相關新產品，也因此研調機構 Canalys 的數據顯示，以搭載可加快 AI 計算晶片的 PC 產品，比如搭載 Intel VPU 或 AMD APU 等晶片的 PC 產品，以此定義，研調機構 Canalys 統計預估搭載可加快 AI 計算晶片的 PC 產品占全球 PC 出貨量的滲透率在 2022 年為 9%，並預估滲透率到 2027 年將有望提升至 60%，從研調機構 Canalys 的統計預估數據可知，從 2024 年到 2027 年，搭載可加快 AI 計算晶片的 PC 產品之出貨量將進入高速成長期。

圖五、全球 AI PC 滲透率之預估



2024 年 4 月 23 日

資料來源：Canalys

華碩是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商：

群益看好華碩可望受惠包含 AI 伺服器、GPU Cloud Service、生成式 AI 大型語言模型、AI PC 等在內的全球生成式 AI 軟硬體市場機會，主要是因為華碩已是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，包含 AI 伺服器、GPU Cloud、企業級 AI 大型語言模型「福爾摩沙」、智慧機器人、AI PC 等產品與服務皆能提供，當客戶需要建置 GPU Cloud Data Center，華碩能提供 AI 伺服器；當客戶需要 GPU Cloud Service，華碩有自家的 GPU Cloud Data Center；當客戶不想花大成本、重頭訓練生成式 AI 大型語言模型，華碩能直接提供「福爾摩沙」AI 大型語言模型給客戶直接使用；甚至到終端產品，如果客戶需要搭載生成式 AI 功能或能用於運行生成式 AI 模型的終端產品，華碩也已有 AI PC 的產品能提供給客戶使用。且無論是 AI 伺服器、GPU Cloud Service、生成式 AI 大型語言模型或 AI PC，因技術門檻與附加價值相對高，使華碩在未來將有望受惠這些生成式 AI 軟硬體營收上升帶來的毛利率與獲利率上升的效益。

1Q24 營運展望優於預期：

展望 1Q24，華碩預估 1Q24 PC 營收 QoQ-10%，並預估 1Q24 Component 營收 QoQ+15~25%，1Q24 營運展望優於市場與群益之預估，因市場共識原皆預估華碩 1Q24 為傳統淡季，營收可能為季減的表現，但因華碩將伺服器業務之營收歸類在 Component 產品線，且因 AI 伺服器市場需求強勁，帶動華碩伺服器業務持續成長中，使 1Q24 Component 營收為季增 15~25%之表現，帶動華碩 1Q24 營收可望為季增的表現。實際華碩自結 1Q24 營收為 1,217.03 億元，QoQ+3.35%，YoY+11.48%，與群益原預估 1Q24 營收 1,241.83 億元相比，表現符合預期，群益並預估華碩 1Q24 毛利率 15.63%，QoQ-1.68ppts，YoY+6.01ppts，營業毛利 194.10 億元，QoQ-6.66%，YoY+81.05%，營業利益率 3.93%，QoQ+1.00ppts，YoY+6.73ppts，營業利益 48.76 億元，QoQ+38.33%，YoY 虧轉盈，歸屬母公司淨利 45.00 億元，QoQ+14.59%，YoY 虧轉盈，EPS 6.06 元。

華碩 2024 年與 2025 年營運皆向上成長：

因華碩是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，未來有機會受惠全球生成式 AI 市場龐大的商機與機會，又將有望受惠生成式 AI 軟硬體(AI 伺服器、GPU Cloud Service、生成式 AI 大型語言模型、AI PC 等)營收上升帶來毛利率與獲利率上升的效益，將帶動華碩 2024 年與 2025 年營運皆向上成長的表現。群益更新華碩 2024 年財務預估為營收 5,662.25 億元，YoY+17.40%，毛利率 16.43%，營業毛利 930.24 億元，YoY+28.48%，營業利益率 4.69%，營業利益 265.30 億元，YoY+137.64%，歸屬母公司淨利 260.03 億元，YoY+63.25%，EPS 35.01 元。並更新華碩 2025 年財務預估為營收 6,222.83 億元，YoY+9.90%，毛利率 16.91%，營業毛利 1,052.00 億元，YoY+13.09%，營業利益率 5.39%，營業利益 335.32 億元，YoY+26.39%，歸屬母公司淨利 309.87 億元，YoY+19.17%，EPS 41.72 元。

投資建議：

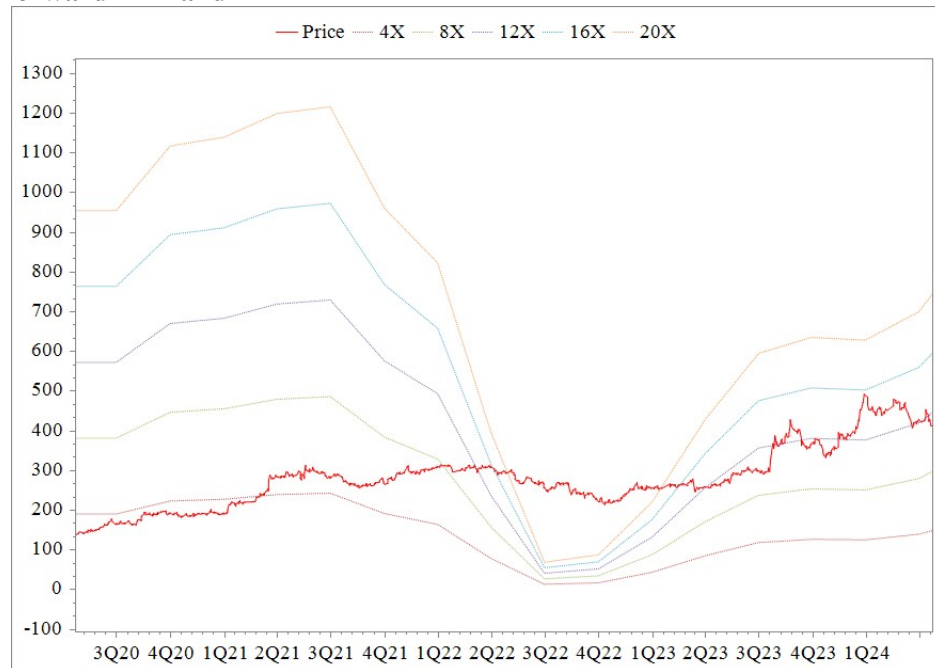
群益仍看好華碩(1)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，(2)

2024 年 4 月 23 日

生成式 AI 軟硬體營收上升可望帶來毛利率與獲利率上升的效益，(3)營運動能進入強勁成長期。惟近期因美元利率上升、中東地緣戰爭衝突增加，皆使資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能表現，因此將華碩之評價調整至 Trading Buy，給予目標價 455 元。

2024 年 4 月 23 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 23 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	504,153	471,165	480,082	506,502	528,881
流動資產	348,705	322,198	307,177	415,492	438,503
現金及約當現金	67,812	69,323	79,227	98,067	107,579
應收帳款與票據	93,243	91,311	86,817	90,933	106,369
存貨	167,316	142,472	122,790	152,800	142,325
採權益法之投資	19,891	22,172	24,884	11,604	11,240
不動產、廠房設備	19,421	19,495	20,082	19,743	21,343
負債總計	257,716	244,276	221,100	232,004	240,935
流動負債	238,183	222,677	197,552	213,770	221,185
應付帳款及票據	95,730	51,368	56,967	55,586	55,106
非流動負債	19,534	21,599	23,547	19,615	21,611
權益總計	246,436	226,889	258,982	274,499	287,946
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
保留盈餘	175,054	158,544	163,411	178,928	192,375
母公司業主權益	232,331	212,380	239,816	253,191	264,677
負債及權益總計	504,153	471,165	480,082	506,502	528,881

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	32,691	-15,721	52,087	-35,678	38,745
稅前純益	59,089	21,616	22,094	34,890	41,903
折舊及攤銷	3,588	2,621	2,771	2,689	2,926
營運資金變動	-46,886	-17,587	29,775	-35,507	-5,441
其他營運現金	16,901	-22,371	-2,553	-37,750	-644
投資活動現金	-1,784	1,445	2,206	66,449	-131
資本支出淨額	-2,178	-1,156	-1,313	-1,327	-2,000
長期投資變動	-3,063	-993	-200	-500	0
其他投資現金	3,458	3,594	3,720	68,275	1,869
籌資活動現金	-17,368	6,816	-45,240	-11,930	-29,102
長借/公司債變動	166	-11	40	-3,932	1,996
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-19,312	-31,196	-11,141	-12,627	-19,501
其他籌資現金	1,778	38,022	-34,139	4,630	-11,597
淨現金流量	11,033	1,510	9,904	18,841	9,512
期初現金	56,779	67,812	69,323	79,227	98,067
期末現金	67,812	69,323	79,227	98,067	107,579

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	535,239	537,192	482,314	566,225	622,283
營業成本	424,923	463,051	409,920	473,200	517,083
營業毛利淨額	110,305	74,145	72,405	93,024	105,200
營業費用	60,980	61,162	61,241	66,494	71,668
營業利益	49,326	12,982	11,164	26,530	33,532
EBITDA	62,320	24,078	22,703	34,685	41,924
業外收入及支出	9,763	7,713	8,074	8,359	8,371
稅前純益	59,089	21,616	22,094	34,890	41,903
所得稅	12,483	4,784	4,204	6,746	8,954
稅後純益	44,550	14,691	15,928	26,003	30,987
稅後 EPS(元)	59.98	19.78	21.44	35.01	41.72
完全稀釋 EPS**	59.98	19.78	21.44	35.01	41.72

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 74.28 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 74.28 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	29.67%	0.36%	-10.22%	17.40%	9.90%
營業毛利淨額	50.67%	-32.78%	-2.35%	28.48%	13.09%
營業利益	97.64%	-73.68%	-14.01%	137.64%	26.39%
稅後純益	67.75%	-67.02%	8.42%	63.25%	19.17%
獲利能力分析(%)					
毛利率	20.61%	13.80%	15.01%	16.43%	16.91%
EBITDA(%)	11.64%	4.48%	4.71%	6.13%	6.74%
營益率	9.22%	2.42%	2.31%	4.69%	5.39%
稅後純益率	8.32%	2.73%	3.30%	4.59%	4.98%
總資產報酬率	8.84%	3.12%	3.32%	5.13%	5.86%
股東權益報酬率	18.08%	6.47%	6.15%	9.47%	10.76%
償債能力檢視					
負債比率(%)	51.12%	51.85%	46.05%	45.81%	45.56%
負債/淨值比(%)	104.58%	107.66%	85.37%	84.52%	83.67%
流動比率(%)	146.40%	144.69%	155.49%	194.36%	198.25%
其他比率分析					
存貨天數	113.65	122.10	118.10	106.29	104.16
應收帳款天數	57.74	62.70	67.40	57.29	57.86

2024 年 4 月 23 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	144,771	127,076	111,398	115,704	135,052	120,161	124,183	126,957	159,567	155,518	141,945	144,527
營業成本	126,446	114,862	100,682	99,528	110,339	99,371	104,773	107,050	132,313	129,064	119,049	121,142
營業毛利淨額	18,324	12,215	10,716	16,175	24,713	20,790	19,410	19,907	27,254	26,454	22,896	23,384
營業費用	14,503	16,485	13,842	14,463	15,666	17,270	14,534	15,247	17,133	19,580	15,937	16,791
營業利益	3,822	-4,266	-3,121	1,714	9,046	3,525	4,876	4,660	10,121	6,873	6,959	6,593
業外收入及支出	4,213	892	1,692	1,420	5,087	2,730	1,424	1,425	4,084	1,426	1,427	1,428
稅前純益	8,035	-3,374	-1,429	3,135	14,133	6,255	6,300	6,085	14,205	8,300	8,386	8,021
所得稅	1,225	67	-149	52	2,430	1,871	1,265	1,464	2,830	1,187	1,694	1,990
稅後純益	6,189	-3,823	-1,682	2,586	11,097	3,927	4,500	4,086	10,840	6,578	6,201	5,540
最新股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
稅後EPS(元)	8.33	-5.15	-2.26	3.48	14.94	5.29	6.06	5.50	14.59	8.86	8.35	7.46

獲利能力(%)

毛利率(%)	12.66%	9.62%	9.62%	13.98%	18.30%	17.31%	15.63%	15.68%	17.08%	17.01%	16.13%	16.18%
營業利益率(%)	2.64%	-3.36%	-2.80%	1.48%	6.70%	2.93%	3.93%	3.67%	6.34%	4.42%	4.90%	4.56%
稅後純益率(%)	4.27%	-3.01%	-1.51%	2.24%	8.22%	3.27%	3.62%	3.22%	6.79%	4.23%	4.37%	3.83%

QoQ(%)

營業收入淨額	14.06%	-12.22%	-12.34%	3.87%	16.72%	-11.03%	3.35%	2.23%	25.69%	-2.54%	-8.73%	1.82%
營業利益	38.99%	N.A	N.A	N.A	427.67%	-61.03%	38.33%	-4.43%	117.20%	-32.09%	1.24%	-5.25%
稅前純益	147.71%	N.A	N.A	N.A	350.84%	-55.74%	0.72%	-3.42%	133.44%	-41.57%	1.04%	-4.35%
稅後純益	226.46%	N.A	N.A	N.A	329.07%	-64.61%	14.59%	-9.21%	165.31%	-39.32%	-5.73%	-10.65%

YoY(%)

營業收入淨額	4.08%	-16.34%	-19.52%	-8.84%	-6.71%	-5.44%	11.48%	9.73%	18.15%	29.42%	14.30%	13.84%
營業利益	-66.64%	N.A	N.A	-37.67%	136.66%	N.A	N.A	171.83%	11.89%	94.98%	42.71%	41.49%
稅前純益	-49.15%	N.A	N.A	-3.36%	75.88%	N.A	N.A	94.11%	0.51%	32.68%	33.10%	31.82%
稅後純益	-45.38%	N.A	N.A	36.43%	79.32%	N.A	N.A	57.97%	-2.32%	67.49%	37.80%	35.61%

註1：稅後EPS以股本74.28億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。