

# 華擎科技

(3515.TW/3515 TT)

## 2024 年營收展望樂觀；AI 伺服器為亮點

### 增加持股 · 調升

收盤價 June 13 (NT\$)	226.5
12 個月目標價 (NT\$)	270.0
前次目標價 (NT\$)	242.0
調升 (%)	11.6
上漲空間 (%)	19.2

### 焦點內容

- 2Q24 營收展望優於我們前估，主因伺服器營收強勁。
- 2Q-4Q24F 營利率有望持續季增。
- AI 專案將使伺服器營收成為 2024-25 年主要營收成長動能。

### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	27.55 / 849
流通在外股數 (百萬股)：	121.6
外資持有股數 (百萬股)：	10.34
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.86
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	180.0 – 308.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-13.6	0.7	0
相對表現 (%)	-25.6	-27	-29.6

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	5.00A	2.02A	1.46A	0.19A
2023	1.03A	1.30A	2.53A	2.68A
2024	2.53A	2.56F	2.80F	3.01F

### 股價圖



資料來源：TEJ

### 凱基投顧

余昀澄  
886.2.2181.8013  
alex.a.yu@kgi.com

向子慧  
886.2.2181.8726  
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

### 重要訊息

管理層展望 2Q24 營收季增個位數，優於先前展望，主因通用型伺服器營收強勁。公司預期 2024-25 年伺服器營收強勁，尤其是 AI 伺服器。

### 評論及分析

**2Q24 營收展望較強勁。**管理層展望 2Q24 整體營收季增個位數，優於先前展望之微幅季減，係因通用型伺服器需求強勁帶動伺服器營收上揚。各產品線中，伺服器營收 (佔 1Q24 營收 16-17%) 季增幅度將最顯著，工業電腦 (7-8%) 營收亦將季增，抵銷主機板 (46-47%) 與顯卡進入淡季之影響。2Q24 毛利率、營利率展望季增，主因伺服器與 IPC 營收比重提高使產品組合有利，加上營收規模擴張。反映營收展望較佳，我們上修 2Q24 EPS 至 2.56 元，季增 1%、年增 97%。

**2H24F 營收成長；2024-25 年伺服器為主要成長動能。**3Q24 營收展望持續季增，動能來自 IPC (有望季增雙位數)、主機板及顯卡進入旺季、通用型伺服器持續拉貨及 3Q24 AI 伺服器有望開始出貨。待 9 月 Intel (美)、AMD (美) 新主機板產品發布後，4Q24F 主機板產品單價、銷量與利潤率將顯著季增。2H24F 顯卡營收則將持穩，新品可能於 2025 年發布。針對全年展望，管理層預期 2024 年各產品線營收年增，其中伺服器營收年增幅最強勁。通用型伺服器營收有望回到 2022 年水平 (隱含通用型伺服器營收年增 15-20%)，動能來自既有客戶需求強勁與加入新客戶，而 AI 伺服器將為額外營收成長動能。我們預期華擎 2024 年整體伺服器營收將年增 88%，營收比重 23% (2023 年 14%)。相較上次法說會，此次管理層對於 AI 伺服器進展更為樂觀，包括增加新客戶 (二、三線 CSP) 及訂單規模更大。3Q24 末-4Q24 AI 伺服器 (搭載 H100 之 L10 伺服器) 有望開始放量出貨。2025 年 AI 伺服器營收將成長更顯著 (主要為 H100)，而 GB200 機櫃亦可能於 2025 年開始出貨。獲利率展望部份，3Q24 毛利率展望微幅季減，4Q24 毛利率則取決於 AI 伺服器營收比重。然而營收規模較大有望使 2Q-4Q24 營利率持續季增，我們預估 2025 年營利率將年增。反映更高的伺服器營收展望，我們上修 2024 年 EPS 至 10.9 元 (年增 45%)、2025 年 EPS 至 13.62 元 (年增 25%)。

### 投資建議

反映獲利預估上修，目標價由 242 元上修至 270 元，基於 22x 2024-25F EPS 預估平均。因應近期展望樂觀與 AI 伺服器正向看法，我們調升評等至「增加持股」。

### 投資風險

伺服器專案出貨遞延；顯示卡與主機板需求較預期疲弱。

### 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)	19,763	17,121	18,992	22,037	27,765
營業毛利 (NT\$百萬)	5,564	3,701	3,830	4,597	5,733
營業利益 (NT\$百萬)	3,058	1,185	1,147	1,650	2,210
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,381	1,066	919	1,326	1,657
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	10.90	13.62
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	6.90	9.81	12.26
每股盈餘成長率 (%)	74.1	(55.8)	(13.2)	44.6	24.9
本益比 (x)	11.5	26.1	30.0	20.8	16.6
股價淨值比 (x)	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3
EV/EBITDA (x)	8.6	20.6	20.2	13.9	11.2
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	5.7	3.5	3.0	4.3	5.4
股東權益報酬率 (%)	31.4	13.0	11.3	16.2	19.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q-3Q24 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q24F							3Q24F						
	修正後	修正前	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	5,176	4,755	8.9	4.5	26.7	4,735	9.3	5,538	5,421	2.2	7.0	13.0	5,375	3.0
毛利	1,097	1,008	8.9	8.4	33.6	980	12.0	1,163	1,149	1.2	6.0	17.9	1,158	0.4
營業利益	368	309	18.9	22.4	155.2	282	30.3	454	445	2.2	23.6	60.2	432	5.1
稅前淨利	419	360	16.4	(1.7)	96.5	322	30.2	495	481	3.0	18.0	32.0	465	6.4
稅後淨利	311	263	18.4	1.0	96.9	249	25.0	341	327	4.2	9.6	10.4	335	1.8
每股盈餘(元)	2.56	2.16	18.4	1.0	96.9	2.05	25.0	2.80	2.69	4.2	9.6	10.8	2.75	1.8
毛利率(%)	21.2	21.2	0.0 ppts	0.8 ppts	1.1 ppts	20.7	0.5 ppts	21.0	21.2	(0.2)ppts	(0.2)ppts	0.9 ppts	21.6	(0.6)ppts
營業利益率(%)	7.1	6.5	0.6 ppts	1.0 ppts	3.6 ppts	5.9	1.2 ppts	8.2	8.2	0.0 ppts	1.1 ppts	2.4 ppts	8.0	0.2 ppts
淨利率(%)	6.0	5.5	0.5 ppts	(0.2)ppts	2.1 ppts	5.3	0.7 ppts	6.2	6.0	0.1 ppts	0.1 ppts	(0.1)ppts	6.2	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	22,037	21,092	4.5	16.0	20,778	6.1	27,765	25,789	7.7	26.0	24,122	15.1
毛利	4,597	4,427	3.8	20.0	4,384	4.9	5,733	5,325	7.7	24.7	5,090	12.6
營業利益	1,650	1,549	6.6	43.9	1,503	9.8	2,210	1,988	11.2	33.9	1,851	19.4
稅前獲利	1,902	1,787	6.4	56.2	1,731	9.9	2,380	2,113	12.6	25.1	1,973	20.6
稅後淨利	1,326	1,217	9.0	44.3	1,242	6.8	1,657	1,460	13.5	24.9	1,432	15.7
每股盈餘(元)	10.90	10.00	9.0	44.6	10.21	6.8	13.62	12.00	13.5	24.9	11.77	15.7
毛利率(%)	20.9	21.0	(0.1)ppts	0.7 ppts	21.1	(0.2)ppts	20.6	20.6	0.0 ppts	(0.2)ppts	21.1	(0.5)ppts
營業利益率(%)	7.5	7.3	0.1 ppts	1.4 ppts	7.2	0.3 ppts	8.0	7.7	0.3 ppts	0.5 ppts	7.7	0.3 ppts
淨利率(%)	6.0	5.8	0.2 ppts	1.2 ppts	6.0	0.0 ppts	6.0	5.7	0.3 ppts	(0.1)ppts	5.9	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：營收比重—依產品別

營收(台幣百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	2,206	2,128	2,258	2,409	2,276	2,048	8,413	7,488	9,001	9,271	9,549
工業電腦	362	327	335	361	362	387	1,242	1,964	1,386	1,566	1,801
伺服器	417	507	648	1,164	819	1,393	3,165	3,205	2,737	5,145	9,518
其他	1,410	1,124	1,661	1,673	1,496	1,348	6,943	4,464	5,868	6,055	6,897
合計	4,395	4,087	4,902	5,608	4,953	5,176	19,763	17,121	18,992	22,037	27,765
年增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	14	52	33	(2)	3	(4)	(14)	(11)	20	3	3
工業電腦	(21)	(45)	(37)	(3)	(0)	18	26	58	(29)	13	15
伺服器	(37)	(26)	(18)	9	97	174	(26)	1	(15)	88	85
其他	(29)	20	204	217	6	20	138	(36)	31	3	14
合計	(13)	13	37	14	13	27	10	(13)	11	16	26
季增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	(11)	(4)	6	7	(6)	(10)					
工業電腦	(2)	(10)	2	8	0	7					
伺服器	(61)	22	28	80	(30)	70					
其他	167	(20)	48	1	(11)	(10)					
合計	(10)	(7)	20	14	(12)	5					
營收比重(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	50	52	46	43	46	40	43	44	47	42	34
工業電腦	8	8	7	6	7	7	6	11	7	7	6
伺服器	9	12	13	21	17	27	16	19	14	23	34
其他	32	27	34	30	30	26	35	26	31	27	25
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：華擎於 Computex 展中展示 Nvidia GB200 NVL72 機櫃以及 B100 GPU 伺服器



資料來源：華擎、凱基

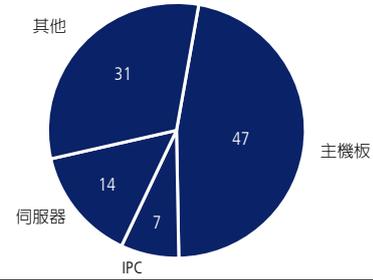
**圖 5: 公司概況**

2002 年成立的華擎原為華碩子公司。2008 年和碩自華碩分拆獨立後，華擎變成為和碩的子公司。華擎是台灣的主機板、顯示卡與電腦準系統業者，並設立自有品牌。2011 年公司將業務版圖擴大至工業電腦，2013 年又透過子公司永擎切入伺服器業務。主機板佔公司 2023 年營收比重 46-47%、伺服器 14-15%、工業電腦 7-8%與其他營收(含顯卡) 31-32%。

資料來源：凱基

**圖 6: 主機板為公司營收大宗**

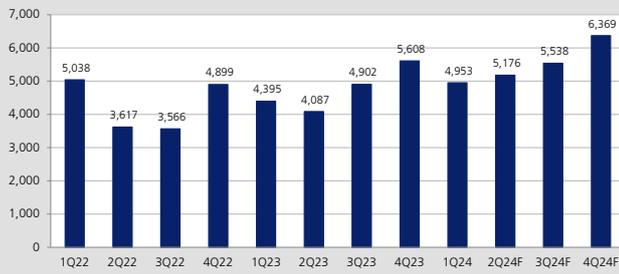
2023 年營收比重，百分比



資料來源：凱基

**圖 7: 季營業收入**

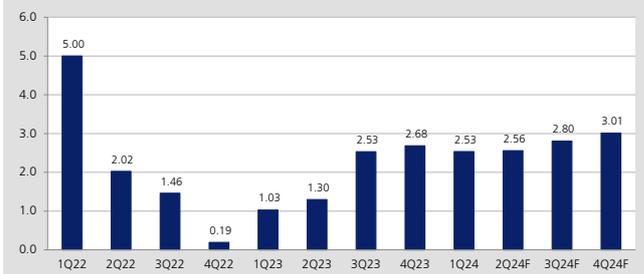
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 8: 每股盈利**

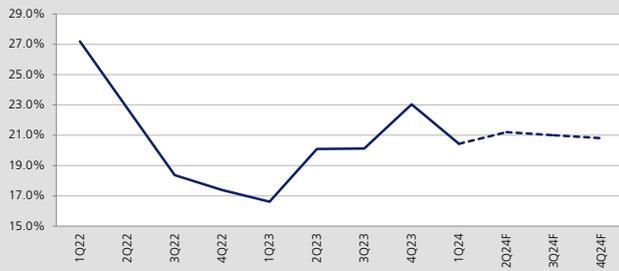
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 9: 毛利率**

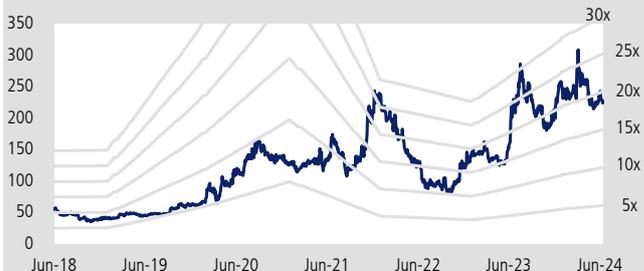
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 10: 未來一年預估本益比區間**

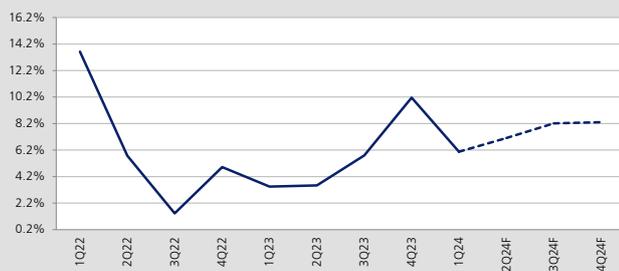
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 11: 營業利潤率**

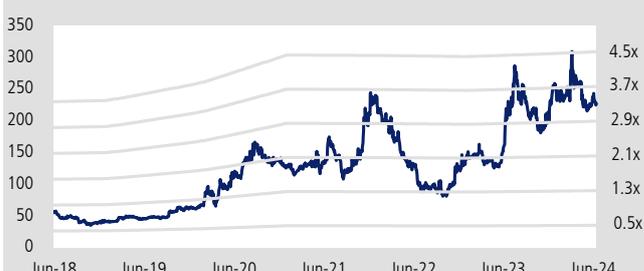
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12: 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

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	4,395	4,087	4,902	5,608	4,953	5,176	5,538	6,369	18,992	22,037	27,765
營業成本	(3,665)	(3,265)	(3,916)	(4,316)	(3,941)	(4,079)	(4,375)	(5,044)	(15,162)	(17,440)	(22,032)
營業毛利	730	821	986	1,292	1,012	1,097	1,163	1,325	3,830	4,597	5,733
營業費用	(579)	(677)	(703)	(723)	(712)	(730)	(709)	(796)	(2,682)	(2,947)	(3,523)
營業利益	151	144	283	569	300	368	454	529	1,147	1,650	2,210
折舊	(45)	(45)	(44)	(45)	(44)	(72)	(72)	(99)	(179)	(287)	(296)
攤提	(2)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(3)	(13)	(14)	(14)
EBITDA	198	191	331	618	348	443	529	631	1,338	1,952	2,521
利息收入	25	25	29	47	38	33	33	28	127	131	123
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	46	63	-	90	25	15	15	124	145	80
總營業外收入	41	71	92	47	127	58	48	43	251	276	203
利息費用	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(31)	-	-	(143)	-	(5)	(6)	(9)	(175)	(20)	(30)
總營業外費用	(34)	(2)	(1)	(144)	(1)	(6)	(7)	(10)	(180)	(24)	(34)
稅前純益	158	213	375	472	427	419	495	562	1,218	1,902	2,380
所得稅費用[利益]	(50)	(55)	(52)	(84)	(80)	(88)	(104)	(114)	(240)	(386)	(483)
少數股東損益	17	(0)	(14)	(61)	(38)	(20)	(50)	(82)	(59)	(190)	(240)
非常項目前稅後純益	125	158	309	327	308	311	341	366	919	1,326	1,657
非常項目	0	0	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	125	158	309	327	308	311	341	366	919	1,326	1,657
每股盈餘 (NT\$)	1.03	1.30	2.53	2.68	2.53	2.56	2.80	3.01	7.54	10.90	13.62
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	16.6	20.1	20.1	23.0	20.4	21.2	21.0	20.8	20.2	20.9	20.6
營業利益率	3.4	3.5	5.8	10.1	6.1	7.1	8.2	8.3	6.0	7.5	8.0
EBITDA Margin	4.5	4.7	6.8	11.0	7.0	8.6	9.6	9.9	7.0	8.9	9.1
稅前純益率	3.6	5.2	7.6	8.4	8.6	8.1	8.9	8.8	6.4	8.6	8.6
稅後純益率	2.8	3.9	6.3	5.8	6.2	6.0	6.2	5.7	4.8	6.0	6.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(10.3)	(7.0)	20.0	14.4	(11.7)	4.5	7.0	15.0			
營業毛利	(14.2)	12.5	20.1	31.0	(21.7)	8.4	6.0	13.9			
營業收益增長	(37.2)	(4.5)	96.8	100.7	(47.2)	22.4	23.6	16.4			
EBITDA	(30.0)	(3.4)	73.2	86.5	(43.6)	27.1	19.6	19.2			
稅前純益	79.9	35.0	75.7	25.9	(9.6)	(1.7)	18.0	13.5			
稅後純益	436.2	26.3	95.5	5.9	(5.8)	1.0	9.6	7.3			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(12.8)	13.0	37.5	14.5	12.7	26.7	13.0	13.6	10.9	16.0	26.0
營業毛利	(46.7)	(0.3)	50.6	51.7	38.6	33.6	17.9	2.6	3.5	20.0	24.7
營業收益	(78.0)	(30.9)	462.0	136.8	99.0	155.2	60.2	(7.1)	(3.2)	43.9	33.9
EBITDA	(72.2)	(20.2)	286.3	118.4	75.9	131.4	59.8	2.1	1.4	45.8	29.2
稅前純益	(79.9)	(31.5)	51.9	437.1	169.9	96.5	32.0	19.0	(14.9)	56.2	25.1
稅後純益	(79.7)	(36.5)	72.1	1302.4	146.3	96.9	10.4	11.9	(13.8)	44.3	24.9

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>15,894</b>	<b>14,768</b>	<b>14,375</b>	<b>15,815</b>	<b>17,580</b>
<b>流動資產</b>	<b>15,423</b>	<b>13,994</b>	<b>13,553</b>	<b>15,255</b>	<b>17,290</b>
現金及短期投資	3,490	3,927	4,921	5,396	4,890
存貨	9,719	8,010	6,376	7,386	9,356
應收帳款及票據	1,896	1,633	1,950	2,168	2,739
其他流動資產	317	423	305	305	305
<b>非流動資產</b>	<b>471</b>	<b>774</b>	<b>823</b>	<b>561</b>	<b>290</b>
長期投資	2	2	23	23	23
固定資產	242	462	351	89	(182)
什項資產	227	310	449	449	449
<b>負債總額</b>	<b>7,105</b>	<b>5,874</b>	<b>5,492</b>	<b>6,610</b>	<b>7,969</b>
<b>流動負債</b>	<b>7,014</b>	<b>5,814</b>	<b>5,380</b>	<b>6,498</b>	<b>7,857</b>
應付帳款及票據	4,457	3,003	3,215	3,979	5,040
短期借款	-	625	-	-	-
什項負債	2,557	2,186	2,165	2,519	2,817
<b>長期負債</b>	<b>92</b>	<b>60</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	43	20	30	30	30
<b>股東權益總額</b>	<b>8,789</b>	<b>8,894</b>	<b>8,883</b>	<b>9,206</b>	<b>9,611</b>
普通股股本	1,229	1,220	1,216	1,216	1,216
保留盈餘	2,628	1,773	2,028	2,161	2,327
少數股東權益	518	702	760	950	1,190
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	10.3%	(13.4%)	10.9%	16.0%	26.0%
營業收益增長	64.6%	(61.2%)	(3.2%)	43.9%	33.9%
EBITDA	62.7%	(58.1%)	1.4%	45.8%	29.2%
稅後純益	74.7%	(55.2%)	(13.8%)	44.3%	24.9%
每股盈餘成長率	74.1%	(55.8%)	(13.2%)	44.6%	24.9%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	28.2%	21.6%	20.2%	20.9%	20.6%
營業利率	15.5%	6.9%	6.0%	7.5%	8.0%
EBITDA Margin	15.9%	7.7%	7.0%	8.9%	9.1%
稅後純益率	12.0%	6.2%	4.8%	6.0%	6.0%
平均資產報酬率	17.2%	7.0%	6.3%	8.8%	9.9%
股東權益報酬率	31.4%	13.0%	11.3%	16.2%	19.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	3,816.4	123.2	227.8	445.9	559.1
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.7	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,277.2	97.5	491.0	272.2	114.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,277.2	1.8	491.0	272.2	114.2
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2
速動比率 (x)	0.8	1.0	1.3	1.2	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(2,214)	(2,963)	(3,046)	(3,521)	(3,016)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	10.90	13.62
每股現金盈餘 (NT\$)	8.46	9.30	21.63	9.57	4.00
每股淨值 (NT\$)	67.29	67.15	66.78	67.87	69.23
調整後每股淨值 (NT\$)	68.33	66.77	66.65	67.87	69.23
每股營收 (NT\$)	163.26	139.54	155.82	181.17	228.27
EBITDA/Share (NT\$)	26.02	10.75	10.98	16.05	20.72
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	6.90	9.81	12.26
<b>資產運用狀況</b>					
資產週轉率 (x)	1.43	1.12	1.30	1.46	1.66
應收帳款週轉天數	35.0	34.8	37.5	36.0	36.0
存貨週轉天數	249.9	217.9	153.5	155.0	155.0
應付帳款週轉天數	114.6	81.7	77.4	83.5	83.5
現金轉換週轉天數	170.3	171.0	113.6	107.5	107.5

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>19,763</b>	<b>17,121</b>	<b>18,992</b>	<b>22,037</b>	<b>27,765</b>
營業成本	(14,199)	(13,420)	(15,162)	(17,440)	(22,032)
<b>營業毛利</b>	<b>5,564</b>	<b>3,701</b>	<b>3,830</b>	<b>4,597</b>	<b>5,733</b>
營業費用	(2,506)	(2,516)	(2,682)	(2,947)	(3,523)
<b>營業利益</b>	<b>3,058</b>	<b>1,185</b>	<b>1,147</b>	<b>1,650</b>	<b>2,210</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>62</b>	<b>425</b>	<b>251</b>	<b>276</b>	<b>203</b>
利息收入	13	33	127	131	123
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	49	392	124	145	80
<b>總營業外費用</b>	<b>(60)</b>	<b>(180)</b>	<b>(180)</b>	<b>(24)</b>	<b>(34)</b>
利息費用	(1)	(12)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(59)	(168)	(175)	(20)	(30)
<b>稅前純益</b>	<b>3,060</b>	<b>1,431</b>	<b>1,218</b>	<b>1,902</b>	<b>2,380</b>
所得稅費用 [利益]	(600)	(204)	(240)	(386)	(483)
少數股東損益	(79)	(161)	(59)	(190)	(240)
非常項目	-	(0)	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>2,381</b>	<b>1,066</b>	<b>919</b>	<b>1,326</b>	<b>1,657</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,150</b>	<b>1,320</b>	<b>1,338</b>	<b>1,952</b>	<b>2,521</b>
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	10.90	13.62

**現金流量**

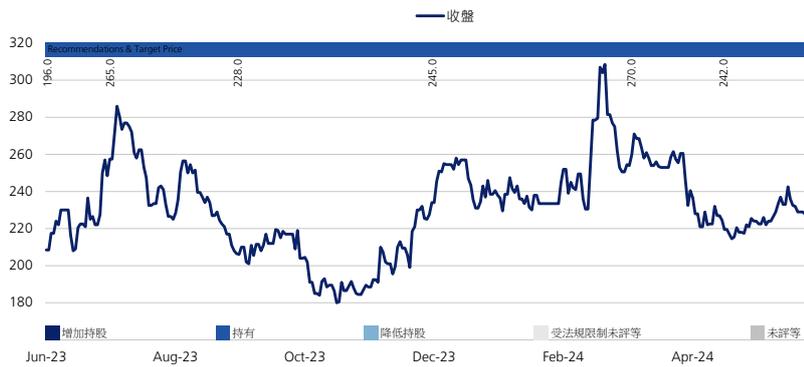
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,024</b>	<b>1,141</b>	<b>2,636</b>	<b>1,164</b>	<b>487</b>
本期純益	2,381	1,066	919	1,326	1,657
折舊及攤提	92	134	191	301	310
本期運用資金變動	(2,410)	326	1,516	(464)	(1,480)
其他營業資產及負債變動	961	(385)	10	(0)	-
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(517)</b>	<b>869</b>	<b>(1,497)</b>	<b>(39)</b>	<b>(39)</b>
投資用短期投資出售 [新購]	(460)	940	(1,556)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(46)	(88)	(16)	(25)	(25)
其他資產變動	(11)	17	75	(14)	(14)
<b>自由現金流</b>	<b>86</b>	<b>1,381</b>	<b>2,599</b>	<b>1,114</b>	<b>553</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(953)</b>	<b>(1,029)</b>	<b>(1,680)</b>	<b>(649)</b>	<b>(953)</b>
長期借款變動	-	625	(625)	-	-
現金增資	23	-	-	-	-
已支付普通股股息	(965)	(1,611)	(1,081)	(839)	(1,193)
其他融資現金流	(11)	(43)	26	190	240
<b>匯率影響數</b>	<b>(103)</b>	<b>393</b>	<b>(1)</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(549)</b>	<b>1,374</b>	<b>(542)</b>	<b>475</b>	<b>(506)</b>

**投資回報率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	12.7%	14.7%	14.1%	13.4%	12.7%
= 銷管費用/營業收入	15.5%	6.9%	6.0%	7.5%	8.0%
<b>營業利率</b>					
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
+ 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
<b>資本週轉率</b>	<b>3.8</b>	<b>3.2</b>	<b>5.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.3</b>
營業利率	15.5%	6.9%	6.0%	7.5%	8.0%
x 資本週轉率	3.8	3.2	5.2	6.3	6.3
x (1 - 有效現金稅率)	80.4%	85.7%	80.3%	79.7%	79.7%
<b>稅後 ROIC</b>	<b>47.3%</b>	<b>18.9%</b>	<b>25.2%</b>	<b>37.6%</b>	<b>39.9%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 華擎科技 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

**中國** 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

**台灣** 台北 104 台北市明水路 700 號  
電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691

**香港** 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

**泰國** 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

**新加坡** 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

**印尼** 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。