

2024 年 8 月 7 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 65.10 元

目標價

3 個月 99.00 元

12 個月 99.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

07/22/2024 Buy 99.00

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,918
市值(億元)	776
目前每股淨值(元)	33.02
外資持股比(%)	24.38
投信持股比(%)	2.16
董監持股比(%)	4.37
融資餘額(張)	29,181
現金股息配發率(%)	42.86

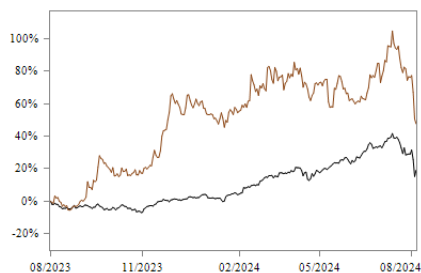
## 產品組合



■ 電路板: 66.81%  
■ SMT: 33.19%

## 股價相對大盤走勢

— 2313 — TWSE



## 華通(2313 TT)

Buy

2024/2025 成長動能無虞，惟盤面偏弱影響短期評價表現。

**投資建議：**華通 2024/2025 將受惠消費者對美系大客戶 AI 產品出現汰舊換新潮、LEO 兩大客戶衛星發射數量與使用者終端設備鋪設持續增加，帶動營收與獲利維持明顯增長，惟近期盤面偏弱影響評價表現，研究部暫調降評等給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 72 元(2025 X 10 PER)，未來將待盤面止穩，再擇機予以推薦。

**7M24 營收雙增，3Q24 各產線可望逐步滿載，營運樂觀：**7M24 營收 67.22 億元，MoM+26.2%/YoY+11.5%，3Q24 為美系大客戶 AI 新機發表與手機出貨旺季，公司各產線稼動率可望達到滿載，帶動營收與毛利率同步跳增，預估 3Q24 營收 219.49 億元，QoQ+30%/YoY+12.03%，毛利率 18.4%，稅後純益 21.31 億元，QoQ+110%/YoY+26.87%，EPS 1.79 元。

**2024/2025 消費性與 LEO 產品雙引擎，驅動公司獲利動能明確：**展望 2024，研究部根據 IDC 預估美系大客戶產品出貨量數據，且華通獲得手機新軟板份額下，分別預估華通 Mobile Phone、PC、FR+FPC、SMT 相關營收 YoY+1-7%不等，低軌衛星公司則給予全年營收 130-140 億元、且有上修機會之指引，預估 2024 營收 774.37 億元，YoY+15.44%，毛利率 16.79%，稅後純益 64.39 億元，YoY+54.47%，EPS 5.4 元。2025 消費者汰換美系大客戶 AI 產品速度加快，估將挹注華通相關產品線營收呈中高個位數成長，低軌衛星則將有新產能加入，將使 Aerospace 產品線 YoY+30%，預估 2025 營收 870.8 億元，YoY+12.46%，毛利率 18.4%，稅後純益 84.74 億元，YoY+31.61%，EPS 7.11 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	67,079	77,437	87,086	13,864	19,592	20,127	15,557	16,884	21,949	23,047	18,772	19,772
營業毛利淨額	10,127	13,000	16,023	1,711	3,112	3,371	2,199	2,499	4,039	4,264	3,003	3,262
營業利益	5,219	7,647	10,460	542	1,756	2,083	939	1,216	2,634	2,858	1,689	1,928
稅後純益	4,168	6,439	8,474	600	1,680	1,531	993	1,013	2,131	2,302	1,384	1,566
稅後 EPS(元)	3.50	5.40	7.11	0.50	1.41	1.28	0.83	0.85	1.79	1.93	1.16	1.31
毛利率(%)	15.10%	16.79%	18.40%	12.34%	15.88%	16.75%	14.13%	14.80%	18.40%	18.50%	16.00%	16.50%
營業利益率(%)	7.78%	9.87%	12.01%	3.91%	8.96%	10.35%	6.04%	7.20%	12.00%	12.40%	9.00%	9.75%
稅後純益率(%)	6.21%	8.31%	9.73%	4.33%	8.57%	7.61%	6.38%	6.00%	9.71%	9.99%	7.37%	7.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.22%	15.44%	12.46%	2.72%	41.32%	2.73%	-22.71%	8.53%	30.00%	5.00%	-18.55%	5.33%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-47.90%	54.47%	31.61%	67.70%	179.99%	-8.86%	-35.14%	1.98%	110.48%	8.03%	-39.90%	13.20%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 119.18 億元計算。

2024 年 8 月 7 日

## 2Q24 營收優於預期，毛利率可望提升：

2Q24 營收 168.84 億元，QoQ+8.53%/YoY+21.79%，優於公司原先給予 160-165 億元之區間指引，主要是 LEO 營收認列增加、美系大客戶 PC 出貨提升、以及手機軟板與軟硬板等配板已於 6 月中下旬啟動拉貨，研究部認為，在 HDI、軟板與軟硬板稼動率皆較 1Q24 提升下，毛利率可望向上，預估 2Q24 毛利率 14.8%，稅後純益 10.13 億元，QoQ+1.98%/YoY+68.77%，EPS 0.85 元。

## 07/2024 營收雙增，3Q24 各產線可望逐步滿載，營運樂觀：

07/2024 營收 67.22 億元，MoM+26.2%/YoY+11.5%，3Q24 為美系大客戶 AI 新機發表與手機出貨旺季，研究部認為，此世代手機是繼 2021 年首次搭載 5G 功能後，近年最大一次功能更新，有望提升消費者購買意願，且公司給出 HDI 稼動率將由 2Q24 70-75% 提升至 80-90%，多層板由 80-85% 提升至 85-90%，軟板由 60-80% 提升至 90% 之指引，顯示產線將達滿載，可望帶動營收與毛利率同步跳增；綜合以上，研究部預估 3Q24 營收 219.49 億元，QoQ+30%/YoY+12.03%，毛利率 18.4%，稅後純益 21.31 億元，QoQ+110%/YoY+26.87%，EPS 1.79 元。

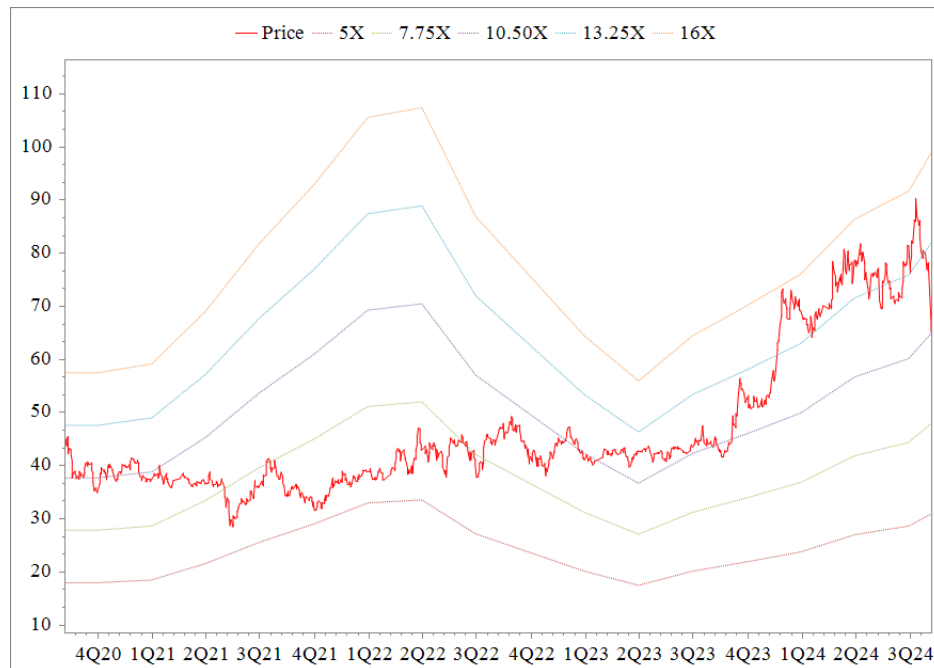
## 2024/2025 消費性與 LEO 產品雙引擎，驅動公司獲利動能明確：

展望 2024，研究部根據 IDC 預估美系大客戶手機出貨量 YoY+1%、平板出貨量 YoY+7%、筆電出貨量 YoY+8%，且華通獲得手機新軟板份額下，分別預估華通 Mobile Phone、PC、FR+FPC、SMT 相關營收 YoY+1-7% 不等，低軌衛星公司則給予全年營收 130-140 億元、且有上修機會之指引，隱含營收年增幅度高達 2 倍以上，帶動公司營收與毛利率優於 2023，綜合以上，預估 2024 營收 774.37 億元，YoY+15.44%，毛利率 16.79%，稅後純益 64.39 億元，YoY+54.47%，EPS 5.4 元。2025 隨著消費者汰換美系大客戶 AI 產品速度加快，可望挹注華通相關產品線營收呈中高個位數成長，低軌衛星則將隨泰國廠新產能加入，使 Aerospace 產品線 YoY+30%，兩大雙引擎帶動華通營收與毛利率持續上行，預估 2025 營收 870.8 億元，YoY+12.46%，毛利率 18.4%，稅後純益 84.74 億元，YoY+31.61%，EPS 7.11 元。

## 投資建議：

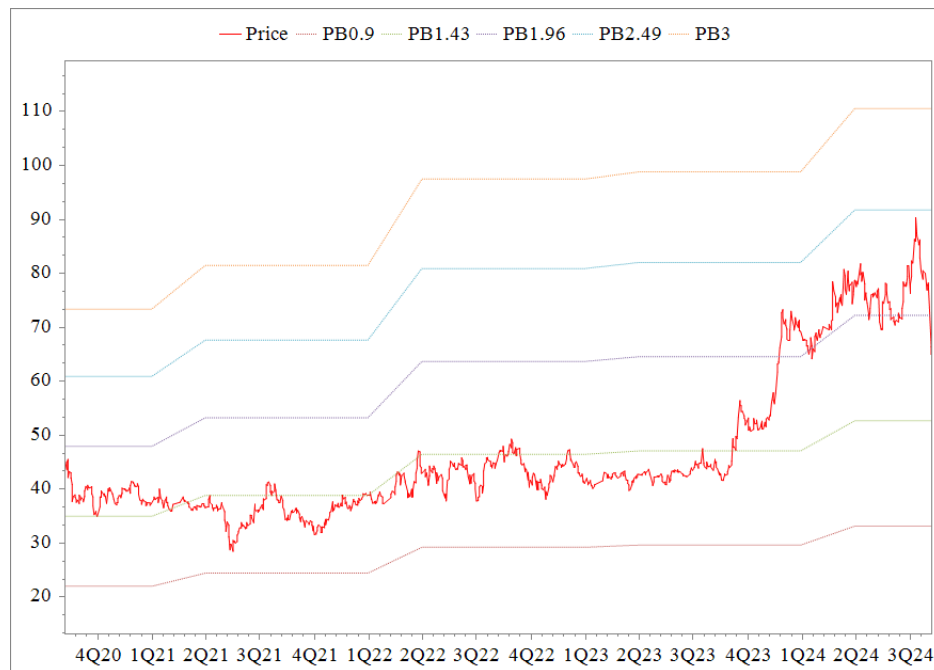
華通 2024/2025 將受惠消費者對美系大客戶 AI 產品出現汰舊換新潮、LEO 兩大客戶衛星發射數量與使用者終端設備鋪設持續增加，帶動營收與獲利維持明顯增長，惟近期盤面偏弱影響評價表現，研究部暫調降評等給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 72 元(2025 X 10 PER)，未來將待盤面止穩，再擇機予以推薦。

## 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 8 月 7 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	71,993	79,823	79,109	88,479	99,363
流動資產	37,185	42,388	42,112	42,200	42,250
現金及約當現金	9,381	11,860	11,242	11,537	11,415
應收帳款與票據	15,517	16,658	16,713	16,712	16,712
存貨	9,247	10,027	8,054	8,000	8,020
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	33,279	35,741	35,364	35,328	35,228
<b>負債總計</b>	<b>39,626</b>	<b>41,106</b>	<b>39,856</b>	<b>44,576</b>	<b>49,965</b>
流動負債	20,887	22,773	24,035	24,000	24,020
應付帳款及票據	11,553	11,732	13,751	13,700	13,700
非流動負債	18,740	18,333	15,821	20,626	25,995
<b>權益總計</b>	<b>32,366</b>	<b>38,717</b>	<b>39,253</b>	<b>43,904</b>	<b>49,398</b>
普通股股本	<b>11,918</b>	<b>11,918</b>	<b>11,918</b>	<b>11,918</b>	<b>11,918</b>
保留盈餘	19,739	25,694	26,614	31,265	36,760
母公司業主權益	32,366	38,717	39,253	43,903	49,398
<b>負債及權益總計</b>	<b>71,993</b>	<b>79,823</b>	<b>79,109</b>	<b>88,479</b>	<b>99,363</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	8,976	13,674	10,451	13,861	16,052
稅前純益	6,731	10,136	5,272	8,080	10,593
折舊及攤銷	4,529	5,136	5,585	5,609	5,612
營運資金變動	-1,911	-1,742	3,937	4	-20
其他營運現金	-373	144	-4,343	168	-132
<b>投資活動現金</b>	-8,447	-7,499	-6,569	-15,818	-17,534
資本支出淨額	-8,387	-7,398	-6,380	-6,500	-6,600
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-60	-100	-188	-9,318	-10,934
<b>籌資活動現金</b>	-1,089	-3,557	-4,339	2,252	1,359
長借/公司債變動	830	-1,398	-1,293	4,804	5,368
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,788	-2,145	-3,218	-1,788	-2,980
其他籌資現金	-132	-14	172	-765	-1,030
<b>淨現金流量</b>	-584	2,479	-618	295	-122
<b>期初現金</b>	9,965	9,381	11,860	11,242	11,537
<b>期末現金</b>	9,381	11,860	11,242	11,537	11,415

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	63,054	76,419	67,079	77,437	87,086
營業成本	51,646	60,971	56,952	64,437	71,063
<b>營業毛利淨額</b>	11,408	15,449	10,127	13,000	16,023
營業費用	4,593	5,327	4,908	5,353	5,564
<b>營業利益</b>	6,815	10,122	5,219	7,647	10,460
<b>EBITDA</b>	11,438	15,512	11,003	13,910	16,438
業外收入及支出	-166	-194	-368	434	133
稅前純益	6,731	10,136	5,272	8,080	10,593
所得稅	1,591	2,135	1,104	1,642	2,119
稅後純益	5,140	8,001	4,168	6,439	8,474
稅後 EPS(元)	4.31	6.71	3.50	5.40	7.11
完全稀釋 EPS**	4.31	6.71	3.50	5.40	7.11

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 119.18【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 119.18 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	4.19%	21.20%	-12.22%	15.44%	12.46%
營業毛利淨額	3.68%	35.42%	-34.45%	28.37%	23.26%
營業利益	2.67%	48.53%	-48.44%	46.53%	36.78%
稅後純益	10.19%	55.66%	-47.90%	54.47%	31.61%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	18.09%	20.22%	15.10%	16.79%	18.40%
EBITDA(%)	18.14%	20.30%	16.40%	17.96%	18.88%
營益率	10.81%	13.25%	7.78%	9.87%	12.01%
稅後純益率	8.15%	10.47%	6.21%	8.31%	9.73%
總資產報酬率	7.14%	10.02%	5.27%	7.28%	8.53%
股東權益報酬率	15.88%	20.67%	10.62%	14.67%	17.15%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	55.04%	51.50%	50.38%	50.38%	50.28%
負債/淨值比(%)	122.43%	106.17%	101.54%	101.53%	101.15%
流動比率(%)	178.03%	186.14%	175.21%	175.83%	175.90%

### 其他比率分析

存貨天數	60.49	57.69	57.94	45.47	41.14
應收帳款天數	86.13	76.84	90.79	78.77	70.04

2024 年 8 月 7 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	13,496	13,864	19,592	20,127	15,557	16,884	21,949	23,047	18,772	19,772	24,072	24,472
營業成本	11,563	12,153	16,481	16,755	13,358	14,385	17,911	18,783	15,768	16,509	19,257	19,528
營業毛利淨額	1,933	1,711	3,112	3,371	2,199	2,499	4,039	4,264	3,003	3,262	4,814	4,943
營業費用	1,095	1,169	1,356	1,288	1,259	1,283	1,405	1,406	1,314	1,335	1,444	1,471
營業利益	838	542	1,756	2,083	939	1,216	2,634	2,858	1,689	1,928	3,370	3,473
業外收入及支出	-184	52	423	-237	334	50	30	20	40	30	25	38
稅前純益	653	594	2,179	1,846	1,273	1,266	2,664	2,878	1,729	1,958	3,395	3,511
所得稅	296	-6	499	315	280	253	533	576	346	392	679	702
稅後純益	358	600	1,680	1,531	993	1,013	2,131	2,302	1,384	1,566	2,716	2,808
最新股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
稅後EPS(元)	0.30	0.50	1.41	1.28	0.83	0.85	1.79	1.93	1.16	1.31	2.28	2.36

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	14.32%	12.34%	15.88%	16.75%	14.13%	14.80%	18.40%	18.50%	16.00%	16.50%	20.00%	20.20%
營業利益率(%)	6.21%	3.91%	8.96%	10.35%	6.04%	7.20%	12.00%	12.40%	9.00%	9.75%	14.00%	14.19%
稅後純益率(%)	2.65%	4.33%	8.57%	7.61%	6.38%	6.00%	9.71%	9.99%	7.37%	7.92%	11.28%	11.48%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-35.26%	2.72%	41.32%	2.73%	-22.71%	8.53%	30.00%	5.00%	-18.55%	5.33%	21.75%	1.66%
營業利益	-72.20%	-35.28%	223.88%	18.64%	-54.90%	29.39%	116.67%	8.50%	-40.88%	14.10%	74.82%	3.04%
稅前純益	-74.73%	-9.07%	266.71%	-15.27%	-31.04%	-0.58%	110.48%	8.03%	-39.90%	13.20%	73.42%	3.40%
稅後純益	-83.45%	67.70%	179.99%	-8.86%	-35.14%	1.98%	110.48%	8.03%	-39.90%	13.20%	73.42%	3.40%

## YoY(%)

營業收入淨額	-23.10%	-15.12%	-9.68%	-3.45%	15.27%	21.79%	12.03%	14.51%	20.66%	17.10%	9.67%	6.18%
營業利益	-65.12%	-70.07%	-39.37%	-30.86%	12.16%	124.23%	50.01%	37.19%	79.82%	58.58%	27.95%	21.51%
稅前純益	-74.89%	-64.50%	-33.47%	-28.59%	94.84%	113.02%	22.27%	55.89%	35.85%	54.68%	27.44%	21.99%
稅後純益	-81.03%	-58.34%	-33.15%	-29.19%	177.54%	68.77%	26.87%	50.38%	39.35%	54.68%	27.44%	21.99%

註1：稅後EPS以股本119.18億元計算

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。