

2024 年 8 月 26 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價	76.30 元
目標價	
3 個月	90.00 元
12 個月	90.00 元

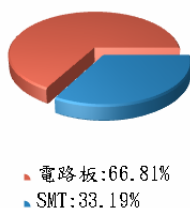
近期報告日期、評等及前日股價

07/22/2024	Buy	99.00
08/07/2024	Trading Buy	72.00

公司基本資訊

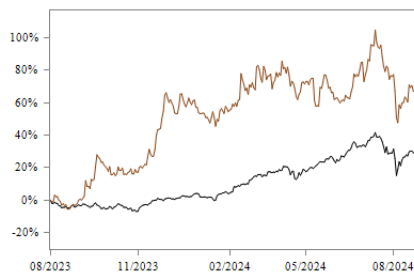
目前股本(百萬元)	11,918
市值(億元)	909
目前每股淨值(元)	34.19
外資持股比(%)	22.53
投信持股比(%)	2.11
董監持股比(%)	4.37
融資餘額(張)	29,186
現金股息配發率(%)	42.86

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2313 — TWSE



華通(2313 TT)

Buy

大客戶 AI 手機發表在即，2024/2025 成長動能無虞。

投資建議：大客戶新手機 9 月發表在即，華通 2024/2025 皆有望受惠 AI 機種帶動消費者出現汰舊換新潮，且 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，營收與獲利將維持明顯增長，研究部重新給予 Buy 的投資建議，目標價 90 元(2025 X 13PER)。

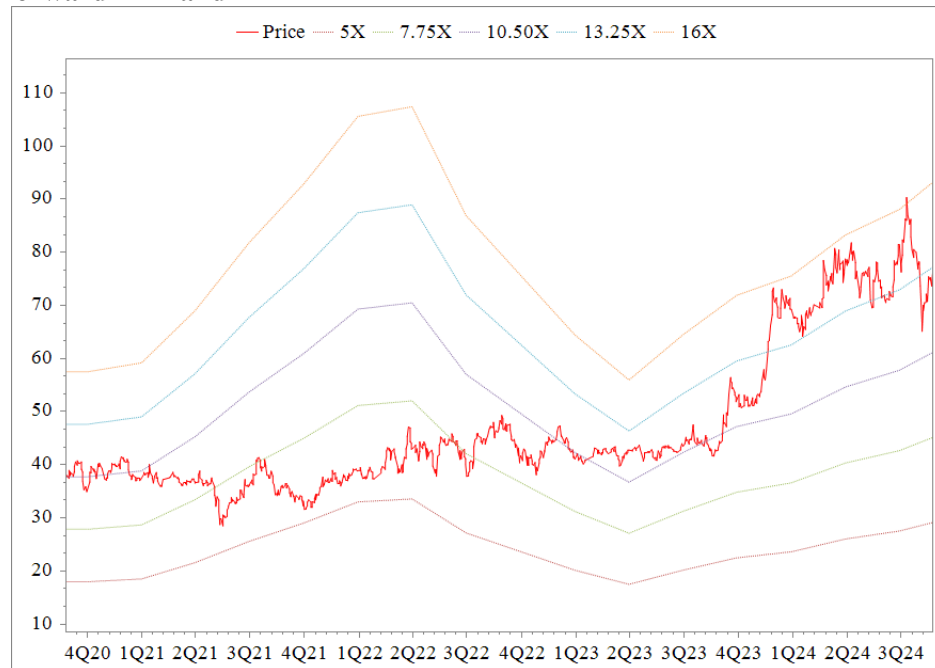
3Q24 各產線可望逐步滿載，營運樂觀：07/2024 營收 67.22 億元，MoM+26.2%/YoY+11.5%，3Q24 為美系大客戶 AI 新機發表與手機出貨旺季，公司各產線稼動率可望達到滿載，且 LEO 地面板客戶改版，將自 08/2024 重新量產，研究部預估 3Q24 營收 211.3 億元，QoQ+25.2%/YoY+7.9%，毛利率 18.4%，稅後純益 19.5 億元，QoQ+69.5%/YoY+16.2%，EPS 1.64 元。

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 760.9 億元，YoY+13.4%，毛利率 16.8%，稅後純益 62 億元，YoY+48.8%，EPS 5.2 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 853.5 億元，YoY+12.2%，毛利率 18.4%，稅後純益 83.1 億元，YoY+34%，EPS 6.97 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	67,079	76,093	85,349	13,864	19,592	20,127	15,557	16,884	21,139	22,513	18,337	19,337
營業毛利淨額	10,127	12,785	15,708	1,711	3,112	3,371	2,199	2,531	3,890	4,165	2,934	3,191
營業利益	5,219	7,141	10,256	542	1,756	2,083	939	1,181	2,410	2,611	1,650	1,885
稅後純益	4,168	6,201	8,311	600	1,680	1,531	993	1,151	1,952	2,105	1,352	1,532
稅後 EPS(元)	3.50	5.20	6.97	0.50	1.41	1.28	0.83	0.97	1.64	1.77	1.13	1.29
毛利率(%)	15.10%	16.80%	18.40%	12.34%	15.88%	16.75%	14.13%	14.99%	18.40%	18.50%	16.00%	16.50%
營業利益率(%)	7.78%	9.39%	12.02%	3.91%	8.96%	10.35%	6.04%	6.99%	11.40%	11.60%	9.00%	9.75%
稅後純益率(%)	6.21%	8.15%	9.74%	4.33%	8.57%	7.61%	6.38%	6.82%	9.23%	9.35%	7.37%	7.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.22%	13.44%	12.16%	2.72%	41.32%	2.73%	-22.71%	8.53%	25.20%	6.50%	-18.55%	5.45%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-47.90%	48.77%	34.02%	67.70%	179.99%	-8.86%	-35.14%	15.97%	69.52%	7.86%	-35.76%	13.31%

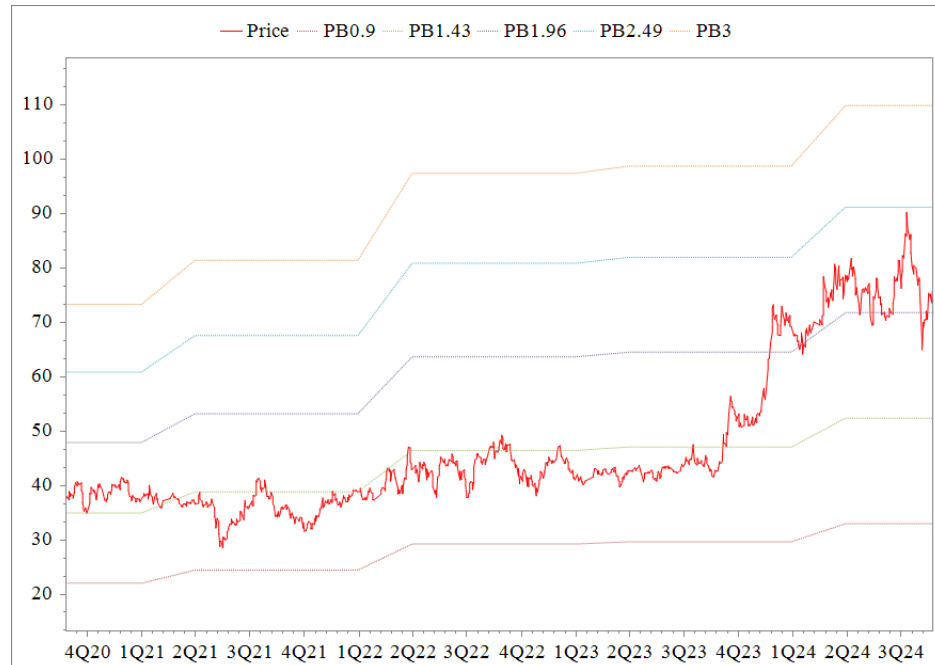
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 119.18 億元計算。

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 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	71,993	79,823	79,109	88,001	98,557
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
負債總計	39,626	41,106	39,856	44,335	49,559
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	20,385	25,590
權益總計	32,366	38,717	39,253	43,666	48,998
普通股股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
保留盈餘	19,739	25,694	26,614	31,028	36,359
母公司業主權益	32,366	38,717	39,253	43,666	48,997
負債及權益總計	71,993	79,823	79,109	88,001	98,557

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	63,054	76,419	67,079	76,093	85,349
營業成本	51,646	60,971	56,952	63,308	69,641
營業毛利淨額	11,408	15,449	10,127	12,785	15,708
營業費用	4,593	5,327	4,908	5,643	5,452
營業利益	6,815	10,122	5,219	7,141	10,256
EBITDA	11,438	15,512	11,003	13,549	16,234
業外收入及支出	-166	-194	-368	578	133
稅前純益	6,731	10,136	5,272	7,719	10,389
所得稅	1,591	2,135	1,104	1,518	2,078
稅後純益	5,140	8,001	4,168	6,201	8,311
稅後 EPS(元)	4.31	6.71	3.50	5.20	6.97
完全稀釋 EPS**	4.31	6.71	3.50	5.20	6.97

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%	13.44%	12.16%
營業毛利淨額	3.68%	35.42%	-34.45%	26.25%	22.86%
營業利益	2.67%	48.53%	-48.44%	36.84%	43.61%
稅後純益	10.19%	55.66%	-47.90%	48.77%	34.02%

獲利能力分析(%)

毛利率	18.09%	20.22%	15.10%	16.80%	18.40%
EBITDA(%)	18.14%	20.30%	16.40%	17.81%	19.02%
營益率	10.81%	13.25%	7.78%	9.39%	12.02%
稅後純益率	8.15%	10.47%	6.21%	8.15%	9.74%
總資產報酬率	7.14%	10.02%	5.27%	7.05%	8.43%
股東權益報酬率	15.88%	20.67%	10.62%	14.20%	16.96%

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	46.28	41.98
應收帳款天數	86.13	76.84	90.79	80.17	71.47

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	8,976	13,674	10,451	13,499	15,848
稅前純益	6,731	10,136	5,272	7,719	10,389
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
投資活動現金	-8,447	-7,499	-6,569	-15,339	-17,206
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	-8,839	-10,606
籌資活動現金	-1,089	-3,557	-4,339	2,135	1,236
長借/公司債變動	830	-1,398	-1,293	4,563	5,204
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	-641	-989
淨現金流量	-584	2,479	-618	295	-122
期初現金	9,965	9,381	11,860	11,242	11,537
期末現金	9,381	11,860	11,242	11,537	11,415

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	13,496	13,864	19,592	20,127	15,557	16,884	21,139	22,513	18,337	19,337	23,637	24,037
營業成本	11,563	12,153	16,481	16,755	13,358	14,353	17,249	18,348	15,403	16,147	18,910	19,182
營業毛利淨額	1,933	1,711	3,112	3,371	2,199	2,531	3,890	4,165	2,934	3,191	4,727	4,856
營業費用	1,095	1,169	1,356	1,288	1,259	1,351	1,480	1,553	1,284	1,305	1,418	1,445
營業利益	838	542	1,756	2,083	939	1,181	2,410	2,611	1,650	1,885	3,309	3,411
業外收入及支出	-184	52	423	-237	334	194	30	20	40	30	25	38
稅前純益	653	594	2,179	1,846	1,273	1,374	2,440	2,631	1,690	1,915	3,334	3,449
所得稅	296	-6	499	315	280	223	488	526	338	383	667	690
稅後純益	358	600	1,680	1,531	993	1,151	1,952	2,105	1,352	1,532	2,667	2,759
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	0.97	1.64	1.77	1.13	1.29	2.24	2.32
獲利能力(%)												
毛利率(%)	14.32%	12.34%	15.88%	16.75%	14.13%	14.99%	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%	6.99%	11.40%	11.60%	9.00%	9.75%	14.00%	14.19%
稅後純益率(%)	2.65%	4.33%	8.57%	7.61%	6.38%	6.82%	9.23%	9.35%	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%	25.20%	6.50%	-18.55%	5.45%	22.24%	1.69%
營業利益	-72.20%	-35.28%	223.88%	18.64%	-54.90%	25.66%	104.13%	8.37%	-36.80%	14.24%	75.52%	3.07%
稅前純益	-74.73%	-9.07%	266.71%	-15.27%	-31.04%	7.97%	77.51%	7.86%	-35.76%	13.31%	74.08%	3.44%
稅後純益	-83.45%	67.70%	179.99%	-8.86%	-35.14%	15.97%	69.52%	7.86%	-35.76%	13.31%	74.08%	3.44%
YoY(%)												
營業收入淨額	-23.10%	-15.12%	-9.68%	-3.45%	15.27%	21.79%	7.89%	11.86%	17.87%	14.53%	11.82%	6.77%
營業利益	-65.12%	-70.07%	-39.37%	-30.86%	12.16%	117.75%	37.24%	25.36%	75.66%	59.71%	37.32%	30.61%
稅前純益	-74.89%	-64.50%	-33.47%	-28.59%	94.84%	131.34%	11.98%	42.55%	32.78%	39.35%	36.66%	31.06%
稅後純益	-81.03%	-58.34%	-33.15%	-29.19%	177.54%	91.92%	16.20%	37.51%	36.20%	33.08%	36.66%	31.06%

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。