

華擎科技

(3515.TW/3515 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 September 3 (NT\$)	205.5
12 個月目標價 (NT\$)	270.0
前次目標價 (NT\$)	270.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	31.4

焦點內容

1. 伺服器將使 3Q24 營收較預期強勁。
2. 消費性產品旺季與伺服器營收將推升 2H24 營收，惟 IPC 需求仍疲軟。
3. 伺服器營收為 2024-25 年主要營收動能，主要來自 AI 伺服器。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	25.47 / 794
流通在外股數 (百萬股)：	123.9
外資持有股數 (百萬股)：	9.63
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.57
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	175.0 -308.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15.3	-26.2	-9.5
相對表現 (%)	-17.9	-42.9	-42.2

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	2.17A	2.89F	3.31F

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

蔡孟辰
886.2.2181.8728
kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

伺服器為主要成長動能

重要訊息

3Q24 營收有望優於我們原估，主因伺服器營收較預期強勁。伺服器營收與消費性產品進入旺季將帶動 2H24 營收與獲利成長。

評論及分析

上調 3Q24 營收預估。7 月營收年增 53%、月增 16%至 19.92 億元，動能來自消費性產品與伺服器營收。伺服器營收（來自子公司永擎(7711 TT；公發公司)）月增 16%，主因通用伺服器需求強勁且 AI 伺服器小量出貨。然而，儘管 IPC 庫存水位健康，但需求疲弱使營收月減 28%。隨板卡進入旺季，公司展望 3Q24 營收季增。反映通用伺服器需求強勁與 AI 伺服器有機會提早拉貨，將使伺服器營收優於預期，我們上修 3Q24 營收至 62.2 億元，季增 19%。考量通用伺服器營收貢獻優於我們前估，我們上修 3Q24 毛利率預估至 22%，季減主因 AI 伺服器稀釋利潤率。我們上修 3Q24 EPS 預估至 2.89 元，季增 33%。

2024-25 年伺服器為主要成長動能。公司展望進入旺季將使 2H24 主機板營收攀升，尤其 3Q24 末 Intel (美)與 AMD (美)新品上市後，將帶動 4Q24 主機板營收，使 2024 年主機板營收呈現年增。2024 年顯卡營收年增幅則將超越主機板，係因需求穩健。儘管近期《黑神話：悟空》熱賣，大幅推升中國需求，但華擎目前於中國市佔率仍小，若後續遊戲熱度擴散至全球，將挹注公司顯卡營收（尤其高階機種）。AMD 將於 1Q25 推出新 RX 8000 系列 GPU，將帶動 2025 年顯卡換機需求。然而，需求疲軟使 IPC 營收弱於我們原估，2024 年 IPC 營收可能僅微幅年增。但預期隨新系統產品開始出貨，2025 年 IPC 營收復甦將較顯著。此外，下半年通用伺服器需求較預期強勁，我們上修全年伺服器營收預估，並為 2024 年成長最強勁的事業部，而 AI 伺服器出貨狀況為潛在上檔。伺服器營收比重將自 2024 年的 29%擴張至 2025 年的 38%。我們上修 2H24 營收與獲利率預估，但因 2Q24 獲利低於預期，維持 2024 年 EPS 預估 10.9 元，年增 45%。2025 年 EPS 預估為 13.62 元，年增 25%。

投資建議

我們維持「增加持股」評等與目標價 270 元，基於 22x 2024-25F EPS 預估平均。我們認為 3Q24 營收較強勁為近期評價催化劑。

投資風險

伺服器專案出貨遞延；顯示卡與主機板需求疲弱。

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	22,736	27,990
營業毛利 (NT\$百萬)	5,564	3,701	3,830	4,915	5,876
營業利益 (NT\$百萬)	3,058	1,185	1,147	1,741	2,338
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,381	1,066	919	1,326	1,656
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)	10.4	23.6	27.3	18.9	15.1
股價淨值比 (x)	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0
EV/EBITDA (x)	7.7	18.5	18.1	12.1	9.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	6.3	3.9	3.4	4.8	6.0
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

2Q24 EPS 低於預期。2Q24 EPS 年增 67%，但季減 14%至 2.17 元，低於凱基預估與市場共識 10-15%，主因少數股東權益較高（來自永擎，伺服器業務）。2Q24 營收季增 6%至 52.2 億，其中 IPC 營收比重季增至 8-9%，而伺服器營收比重由 1Q24 的 16-17%季增至 2Q24 的 32-33%，動能為通用型伺服器需求強勁，上述兩業務比重提升帶動產品組合優化。再加上存貨跌價損失回沖貢獻 2Q24 營收 0.5%，使 2Q24 毛利率 22.5%優於我們預期 1.3ppts。儘管伺服器研發費用、廣告費用較高使營業費用高於預期，2Q24 營利率 7.3%仍優於我們與市場預估。惟少數股東權益較高（來自永擎，持股比重 57.3%），2Q24 EPS 低於我們預期。

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q24						3Q24F							
	實際值	凱基預估	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	5,224	5,176	0.9	5.5	27.8	5,185	0.8	6,217	5,538	12.3	19.0	26.8	6,106	1.8
毛利	1,178	1,097	7.4	16.4	43.5	1,091	7.9	1,368	1,163	17.6	16.1	38.7	1,349	1.4
營業利益	379	368	3.1	26.2	163.0	358	5.9	510	454	12.3	34.6	79.9	479	6.4
稅前淨利	447	419	6.8	4.9	109.8	389	15.1	569	495	14.9	27.1	51.7	522	8.9
稅後淨利	264	311	(15.1)	(14.2)	67.2	295	(10.5)	351	341	3.0	33.0	13.7	303	15.9
每股盈餘(元)	2.17	2.56	(15.1)	(14.2)	67.2	2.43	(10.5)	2.89	2.80	3.0	33.0	14.2	2.49	15.9
毛利率(%)	22.5	21.2	1.3 ppts	2.1 ppts	2.5 ppts	21.1	1.5 ppts	22.0	21.0	1.0 ppts	(0.5)ppts	1.9 ppts	22.1	(0.1)ppts
營業利益率(%)	7.3	7.1	0.2 ppts	1.2 ppts	3.7 ppts	6.9	0.4 ppts	8.2	8.2	0.0 ppts	0.9 ppts	2.4 ppts	7.8	0.4 ppts
淨利率(%)	5.1	6.0	(1.0)ppts	(1.2)ppts	1.2 ppts	5.7	(0.6)ppts	5.7	6.2	(0.5)ppts	0.6 ppts	(0.7)ppts	5.0	0.7 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	22,736	22,037	3.2	19.7	22,710	0.1	27,990	27,765	0.8	23.1	26,742	4.7
毛利	4,915	4,597	6.9	28.3	4,951	(0.7)	5,876	5,733	2.5	19.5	5,750	2.2
營業利益	1,741	1,650	5.5	51.7	1,733	0.4	2,338	2,210	5.8	34.3	2,061	13.5
稅前獲利	2,046	1,902	7.6	68.0	2,015	1.5	2,561	2,380	7.6	25.2	2,234	14.7
稅後淨利	1,326	1,326	(0.0)	44.3	1,326	(0.0)	1,656	1,657	(0.0)	24.9	1,486	11.5
每股盈餘(元)	10.90	10.90	(0.0)	44.6	10.90	(0.0)	13.62	13.62	(0.0)	24.9	12.22	11.5
毛利率(%)	21.6	20.9	0.8 ppts	1.5 ppts	21.8	(0.2)ppts	21.0	20.6	0.3 ppts	(0.6)ppts	21.5	(0.5)ppts
營業利益率(%)	7.7	7.5	0.2 ppts	1.6 ppts	7.6	0.0 ppts	8.4	8.0	0.4 ppts	0.7 ppts	7.7	0.6 ppts
淨利率(%)	5.8	6.0	(0.2)ppts	1.0 ppts	5.8	(0.0)ppts	5.9	6.0	(0.0)ppts	0.1 ppts	5.6	0.4 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	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	2,206	2,128	2,258	2,409	2,276	2,048	2,212	2,555	8,413	7,488	9,001	9,091	9,455
工業電腦	362	327	335	361	362	438	359	297	1,242	1,964	1,386	1,456	1,674
伺服器	417	507	648	1,164	819	1,697	2,342	1,710	3,165	3,205	2,737	6,568	10,508
其他	1,410	1,124	1,661	1,673	1,496	1,042	1,305	1,779	6,943	4,464	5,868	5,622	6,353
合計	4,395	4,087	4,902	5,608	4,953	5,224	6,217	6,341	19,763	17,121	18,992	22,736	27,990
年增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	14	52	33	(2)	3	(4)	(2)	6	(14)	(11)	20	1	4
工業電腦	(21)	(45)	(37)	(3)	(0)	34	7	(18)	26	58	(29)	5	15
伺服器	(37)	(26)	(18)	9	97	234	261	47	(26)	1	(15)	140	60
其他	(29)	20	204	217	6	(7)	(21)	6	138	(36)	31	(4)	13
合計	(13)	13	37	14	13	28	27	13	10	(13)	11	20	23
季增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	(11)	(4)	6	7	(6)	(10)	8	16					
工業電腦	(2)	(10)	2	8	0	21	(18)	(17)					
伺服器	(61)	22	28	80	(30)	107	38	(27)					
其他	167	(20)	48	1	(11)	(30)	25	36					
合計	(10)	(7)	20	14	(12)	5	19	2					
營收比重(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	50	52	46	43	46	39	36	40	43	44	47	40	34
工業電腦	8	8	7	6	7	8	6	5	6	11	7	6	6
伺服器	9	12	13	21	17	32	38	27	16	19	14	29	38
其他	32	27	34	30	30	20	21	28	35	26	31	25	23
合計	100	100	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：AMD GPU 規格 — 新 GPU 將於 1Q25 上市

	RX 7600	RX 7600 XT	RX 7700 XT	RX 7800 XT	RX 7900 XT	RX 7900 XTX	RX 8000 series
GPU引擎規格	Navi 33	Navi 33	Navi 32	Navi 32	Navi 31	Navi 31	Navi 44 / 48
製程	6 nm	6 nm	5nm	5nm	5nm	5nm	4nm
GPU 架構	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 4
CUDA核心代號	2048	2048	3456	3840	5376	6144	
加速時脈(MHz)	2655	2755	2544	2430	2394	2499	
基礎時脈(MHz)	1720	1720	1700	1295	1500	1855	
記憶體規格							
記憶體速度	18Gbps	18Gbps	18Gbps	19.5Gbps	20Gbps	20Gbps	
標準記憶體設定	8G	16G	12G	16G	20G	24G	GDDR6?
	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	
記憶體介面頻寬	128-bit	128-bit	192-bit	256-bit	320-bit	384-bit	
記憶體頻寬(GB/s)	288	288	432	624	800	960	
散熱功率規格							
顯示卡功率(W)	165	190	245	263	300	355	
隨附電源接頭	8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	
發表時間	May 24, 2023	Jan 8, 2024	Aug 25, 2023	Aug 25, 2023	Nov 3, 2022	Nov 3, 2022	2025F
上市時間	May 25, 2023	Jan 24, 2024	Sep 6, 2023	Sep 6, 2023	Dec 13, 2022	Dec 13, 2022	
發表價格(美元)	269	329	449	499	899	999	

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：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

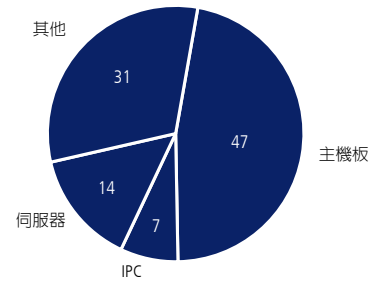
圖 6: 公司概況

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 7: 主機板為公司營收大宗

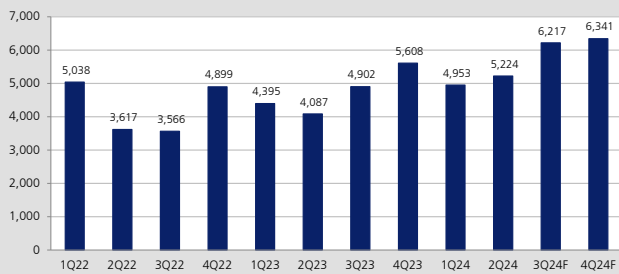
2023 年營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

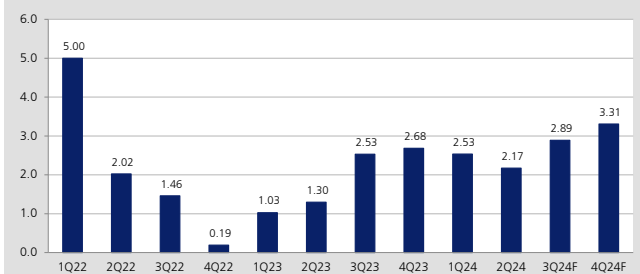
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

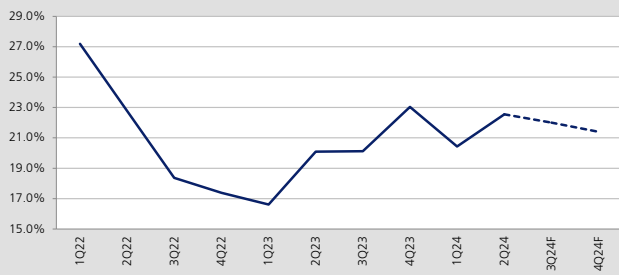
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

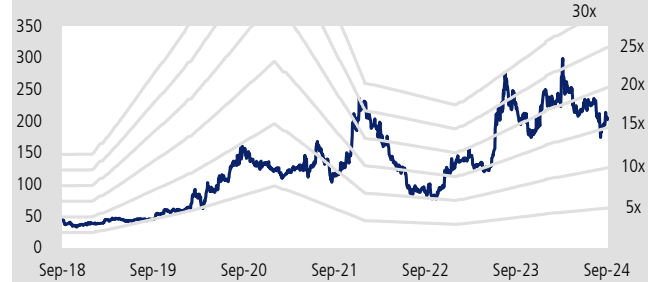
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 未來一年預估本益比區間

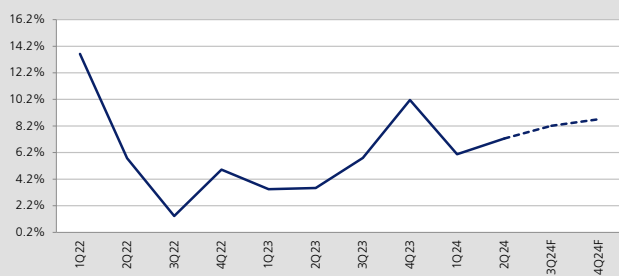
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12: 營業利潤率

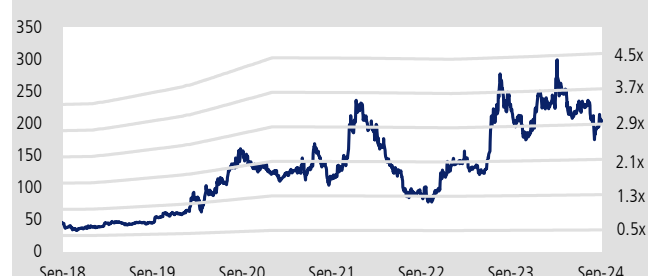
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 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-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	4,395	4,087	4,902	5,608	4,953	5,224	6,217	6,341	18,992	22,736	27,990
營業成本	(3,665)	(3,265)	(3,916)	(4,316)	(3,941)	(4,046)	(4,849)	(4,984)	(15,162)	(17,821)	(22,114)
營業毛利	730	821	986	1,292	1,012	1,178	1,368	1,357	3,830	4,915	5,876
營業費用	(579)	(677)	(703)	(723)	(712)	(799)	(858)	(805)	(2,682)	(3,174)	(3,537)
營業利益	151	144	283	569	300	379	510	552	1,147	1,741	2,338
折舊	(45)	(45)	(44)	(45)	(44)	(45)	(72)	(126)	(179)	(287)	(296)
攤提	(2)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(2)	(13)	(14)	(14)
EBITDA	198	191	331	618	348	428	585	680	1,338	2,042	2,649
利息收入	25	25	29	47	38	41	40	42	127	160	147
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	46	63	-	90	29	20	12	124	150	100
總營業外收入	41	71	92	47	127	69	60	53	251	310	247
利息費用	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(31)	-	-	(143)	-	-	-	-	(175)	-	(20)
總營業外費用	(34)	(2)	(1)	(144)	(1)	(1)	(1)	(2)	(180)	(4)	(24)
稅前純益	158	213	375	472	427	447	569	603	1,218	2,046	2,561
所得稅費用[利益]	(50)	(55)	(52)	(84)	(80)	(100)	(119)	(116)	(240)	(415)	(520)
少數股東損益	17	(0)	(14)	(61)	(38)	(84)	(98)	(85)	(59)	(305)	(385)
非常項目前稅後純益	125	158	309	327	308	264	351	402	919	1,326	1,656
非常項目	0	0	(0)	(0)	-	(0)	-	0	-	-	-
稅後淨利	125	158	309	327	308	264	351	402	919	1,326	1,656
每股盈餘 (NT\$)	1.03	1.30	2.53	2.68	2.53	2.17	2.89	3.31	7.54	10.90	13.62
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.6	20.1	20.1	23.0	20.4	22.5	22.0	21.4	20.2	21.6	21.0
營業利益率	3.4	3.5	5.8	10.1	6.1	7.3	8.2	8.7	6.0	7.7	8.4
EBITDA Margin	4.5	4.7	6.8	11.0	7.0	8.2	9.4	10.7	7.0	9.0	9.5
稅前純益率	3.6	5.2	7.6	8.4	8.6	8.6	9.1	9.5	6.4	9.0	9.2
稅後純益率	2.8	3.9	6.3	5.8	6.2	5.1	5.7	6.3	4.8	5.8	5.9
季成長率 (%)											
營業收入	(10.3)	(7.0)	20.0	14.4	(11.7)	5.5	19.0	2.0			
營業毛利	(14.2)	12.5	20.1	31.0	(21.7)	16.4	16.1	(0.8)			
營業收益增長	(37.2)	(4.5)	96.8	100.7	(47.2)	26.2	34.6	8.2			
EBITDA	(30.0)	(3.4)	73.2	86.5	(43.6)	22.8	36.8	16.3			
稅前純益	79.9	35.0	75.7	25.9	(9.6)	4.9	27.1	6.1			
稅後純益	436.2	26.3	95.5	5.9	(5.8)	(14.2)	33.0	14.5			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.8)	13.0	37.5	14.5	12.7	27.8	26.8	13.1	10.9	19.7	23.1
營業毛利	(46.7)	(0.3)	50.6	51.7	38.6	43.5	38.7	5.1	3.5	28.3	19.5
營業收益	(78.0)	(30.9)	462.0	136.8	99.0	163.0	79.9	(3.0)	(3.2)	51.7	34.3
EBITDA	(72.2)	(20.2)	286.3	118.4	75.9	123.6	76.6	10.1	1.4	52.6	29.7
稅前純益	(79.9)	(31.5)	51.9	437.1	169.9	109.8	51.7	27.9	(14.9)	68.0	25.2
稅後純益	(79.7)	(36.5)	72.1	1302.4	146.3	67.2	13.7	23.0	(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
資產總額	15,894	14,768	14,375	16,017	17,859
流動資產	15,423	13,994	13,553	15,457	17,569
現金及短期投資	3,490	3,927	4,921	5,368	5,112
存貨	9,719	8,010	6,376	7,547	9,391
應收帳款及票據	1,896	1,633	1,950	2,236	2,761
其他流動資產	317	423	305	305	305
非流動資產	471	774	823	561	290
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
負債總額	7,105	5,874	5,492	6,697	7,987
流動負債	7,014	5,814	5,380	6,585	7,876
應付帳款及票據	4,457	3,003	3,215	4,066	5,059
短期借款	-	625	-	-	-
什項負債	2,557	2,186	2,165	2,519	2,816
長期負債	92	60	112	112	112
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	43	20	30	30	30
股東權益總額	8,789	8,894	8,883	9,321	9,871
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	1,065	1,450
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	10.3%	(13.4%)	10.9%	19.7%	23.1%
營業收益增長	64.6%	(61.2%)	(3.2%)	51.7%	34.3%
EBITDA	62.7%	(58.1%)	1.4%	52.6%	29.7%
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%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.2%	21.6%	20.2%	21.6%	21.0%
營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.7%	8.4%
EBITDA Margin	15.9%	7.7%	7.0%	9.0%	9.5%
稅後純益率	12.0%	6.2%	4.8%	5.8%	5.9%
平均資產報酬率	17.2%	7.0%	6.3%	8.7%	9.8%
股東權益報酬率	31.4%	13.0%	11.3%	16.2%	19.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	3,816.4	123.2	227.8	479.6	601.8
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	238.6	138.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,277.2	1.8	491.0	238.6	138.8
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)	(3,493)	(3,237)
每股資料分析					
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	8.39	4.87
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	186.92	230.12
EBITDA/Share (NT\$)	26.02	10.75	10.98	16.79	21.78
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	6.90	9.81	12.26
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.43	1.12	1.30	1.50	1.65
應收帳款周轉天數	35.0	34.8	37.5	36.0	36.0
存貨周轉天數	249.9	217.9	153.5	155.0	155.0
應付帳款周轉天數	114.6	81.7	77.4	83.5	83.5
現金轉換周轉天數	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
營業收入	19,763	17,121	18,992	22,736	27,990
營業成本	(14,199)	(13,420)	(15,162)	(17,821)	(22,114)
營業毛利	5,564	3,701	3,830	4,915	5,876
營業費用	(2,506)	(2,516)	(2,682)	(3,174)	(3,537)
營業利益	3,058	1,185	1,147	1,741	2,338
總營業外收入	62	425	251	310	247
利息收入	13	33	127	160	147
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	49	392	124	150	100
總營業外費用	(60)	(180)	(180)	(4)	(24)
利息費用	(1)	(12)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(59)	(168)	(175)	-	(20)
稅前純益	3,060	1,431	1,218	2,046	2,561
所得稅費用[利益]	(600)	(204)	(240)	(415)	(520)
少數股東損益	(79)	(161)	(59)	(305)	(385)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	2,381	1,066	919	1,326	1,656
EBITDA	3,150	1,320	1,338	2,042	2,649
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	10.90	13.62

現金流量

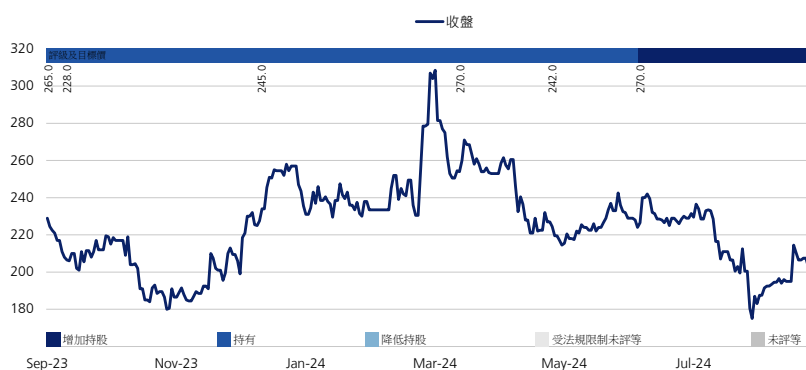
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,024	1,141	2,636	1,020	592
本期純益	2,381	1,066	919	1,326	1,656
折舊及攤提	92	134	191	301	310
本期運用資金變動	(2,410)	326	1,516	(607)	(1,375)
其他營業資產及負債變動	961	(385)	10	0	-
投資活動之現金流量	(517)	869	(1,497)	(39)	(39)
投資用短期投資出售[新購]	(460)	940	(1,556)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(46)	(88)	(16)	(25)	(25)
其他資產變動	(11)	17	75	(14)	(14)
自由現金流	86	1,381	2,599	1,042	760
融資活動之現金流量	(953)	(1,029)	(1,680)	(534)	(808)
短期借款變動	-	625	(625)	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
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	305	385
匯率影響數	(103)	393	(1)		
本期產生現金流量	(549)	1,374	(542)	447	(256)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	12.7%	14.7%	14.1%	14.0%	12.6%
= 營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.7%	8.4%
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
= 資本周轉率	3.8	3.2	5.2	6.2	6.3
營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.7%	8.4%
x 資本周轉率	3.8	3.2	5.2	6.2	6.3
x (1 - 有效現金稅率)	80.4%	85.7%	80.3%	79.7%	79.7%
= 稅後 ROIC	47.3%	18.9%	25.2%	38.1%	41.9%

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 未評等 (R)	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。
*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）為凱基金控集團之成員。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。