



研究報告

華碩 (2357.TT)

買進(維持)

TP：670

24Q3 營收穩健增溫，明年 AI PC 滲透率提升有助於公司營運展望

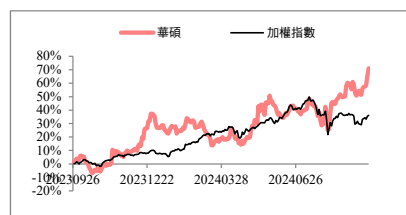
核心觀點

24Q3 營收穩健增溫，看好明年 AI PC 滲透率提升有助於 PC 出貨量持續成長，預估今年明年稅後 EPS 42.44/41.79 元，目前評價介於近期合理評價區間之中緣，維持「買進」。

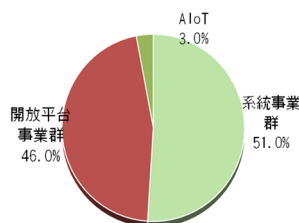
交易資料

收盤價	591.00
市值(億元)	4,389.90
流通在外股數(百萬股)	742.76
本益比(2025F)	14.14
股價淨值比	1.74
240 日股價(低/均/高)	331/451.42/598
60 日均成交額(百萬元)	2,227.29

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	11%至 20%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

重要訊息

上週已達推薦目標價，我們更新公司近況。

玉山觀點

24Q3 營收有望符合預期。7~8月營收合計約1,044.7億元，達成率約65%，本季營收重要動能主要來自於PC出貨量季增15~20%。我們考量相關PC組裝廠近期動能、9月季底PC出貨效應，故微幅上修24Q3營收預估至1,619.3億元，季增11.8%，毛利率16.7%，稅後EPS 11.39元。

今年營收、獲利強勁年增。受益於：(1)PC庫存處於合理水平、AI PC與電競需求支撐PC出貨量穩步回溫、庫存跌價損失回轉貢獻等因素，挹注品牌營益率已於24Q1回到公司營運目標4~5%之區間；(2)伺服器業務則因AI伺服器需求強勁(24H1 AI約占伺服器比重70%以上)，公司因而預期今年有望提前達成2022年定下五年營收成長五倍目標，另公司於上週宣布搭載H200之AI伺服器將於10月出貨，並已獲得首批訂單，有望支撐24H2伺服器業務延續季增動能。我們預估今年營收年增20.9%至5,829.5億元，毛利率17.1%，稅後EPS 42.44元。

預期明年AI PC進入大規模換機潮。因終端消費動能不振、今年AI PC滲透率僅個位數，導致24H2 PC出貨動能平淡，惟公司受益於電競機種旺季需求，支撐24Q3出貨動能相對穩健。隨著進入明年，我們看好：(1)符合微軟40 TOPS定義之AMD Ryzen AI 300與Intel Lunar Lake於24H2發表後，預期明年明顯放量，加上高通平價版AI PC推出，滿足消費者不同取向；(2)需求面動能來自於Win 10將在2025年10月停止更新，帶動商用換機需求。故我們預期明年AI PC滲透率將突破雙位數比重，挹注公司營運動能持續增溫。

投資建議

24Q3 營收穩健增溫，看好明年 AI PC 滲透率提升有助於 PC 出貨量持續成長，我們預估今年明年稅後 EPS 42.44/41.79 元，目前評價介於近期合理評價區間之11~16倍之中緣，故維持「買進」之投資評等，並調升目標價至670元(16倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3(F)	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	121,697	144,907	161,927	154,416	582,946	658,833
YoY	9.25%	25.24%	19.90%	28.51%	20.86%	13.02%
毛利率	16.05%	19.34%	16.65%	16.41%	17.13%	16.69%
營益率	3.98%	7.93%	5.78%	4.40%	5.58%	5.43%
稅後淨利	5,447	11,804	8,459	5,816	31,526	31,041
EPS(元)	7.33	15.89	11.39	7.83	42.44	41.79

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	161,927	154,416	159,596	155,321	1.46	(0.58)
毛利	26,960	25,346	26,560	25,499	1.50	(0.60)
營業利益	9,360	6,796	8,960	6,999	4.45	(2.90)
稅前淨利	11,826	8,679	11,426	8,882	3.49	(2.29)
稅後淨利	8,459	5,816	8,135	5,977	3.97	(2.68)
每股盈餘(元)	11.39	7.83	10.95	8.05	3.97	(2.68)
財務比率(%)						
毛利率	16.65	16.41	16.64	16.42	0.04	(0.02)
營益率	5.78	4.40	5.61	4.51	2.95	(2.33)
淨利率	7.30	5.62	7.16	5.72	2.00	(1.71)

資料來源：玉山投顧(2023/09)

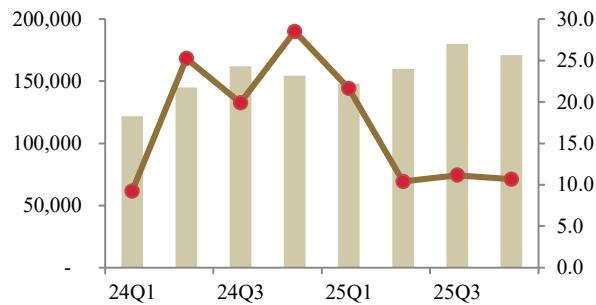
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	121,697	144,907	161,927	154,416	582,946	148,009	159,973	179,972	170,879	658,833
營業毛利	19,532	28,018	26,960	25,346	99,855	23,903	26,669	30,677	28,724	109,973
營業費用	14,684	16,524	17,600	18,550	67,358	16,600	17,450	19,600	20,550	74,200
營業利益	4,848	11,498	9,360	6,796	32,501	7,303	9,219	11,077	8,174	35,773
淨業外收支	2,429	4,150	2,466	1,883	10,928	1,781	1,180	4,766	1,181	8,908
稅前淨利	7,276	15,649	11,826	8,679	43,429	9,084	10,399	15,843	9,355	44,681
稅後淨利	5,447	11,804	8,459	5,816	31,526	6,272	7,169	11,453	6,147	31,041
EPS(元)	7.33	15.89	11.39	7.83	42.44	8.44	9.65	15.42	8.28	41.79
財務比率										
毛利率	16.05	19.34	16.65	16.41	17.13	16.15	16.67	17.05	16.81	16.69
營業利益率	3.98	7.93	5.78	4.40	5.58	4.93	5.76	6.15	4.78	5.43
稅前淨利率	5.98	10.80	7.30	5.62	7.45	6.14	6.50	8.80	5.47	6.78
YoY(%)										
營業收入	9.25	25.24	19.90	28.51	20.86	21.62	10.40	11.14	10.66	13.02
營業毛利	82.27	73.22	9.09	21.91	37.93	22.38	(4.82)	13.79	13.33	10.13
營業利益	N.A.	570.74	3.47	92.78	191.12	50.66	(19.83)	18.35	20.29	10.07
稅前淨利	N.A.	399.20	(16.33)	38.74	96.57	24.85	(33.55)	33.97	7.80	2.88
稅後淨利	N.A.	356.40	(23.78)	48.10	97.93	15.13	(39.27)	35.40	5.69	(1.54)
QoQ(%)										
營業收入	1.28	19.07	11.75	(4.64)		(4.15)	8.08	12.50	(5.05)	
營業毛利	(6.05)	43.45	(3.78)	(5.99)		(5.69)	11.57	15.03	(6.36)	
營業利益	37.51	137.20	(18.60)	(27.39)		7.47	26.23	20.15	(26.20)	
稅前淨利	16.32	115.07	(24.43)	(26.61)		4.67	14.47	52.35	(40.95)	
稅後淨利	38.71	116.69	(28.34)	(31.24)		7.83	14.31	59.76	(46.33)	

資料來源：玉山投顧(2023/09)

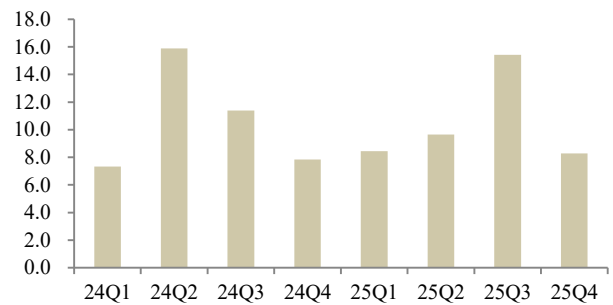
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



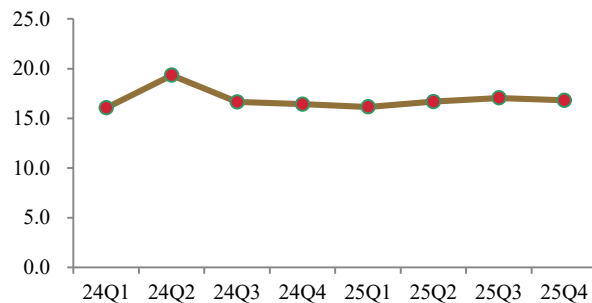
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



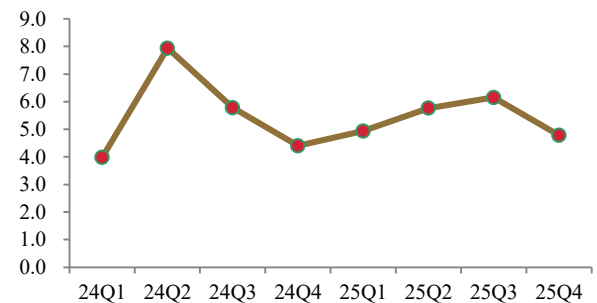
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



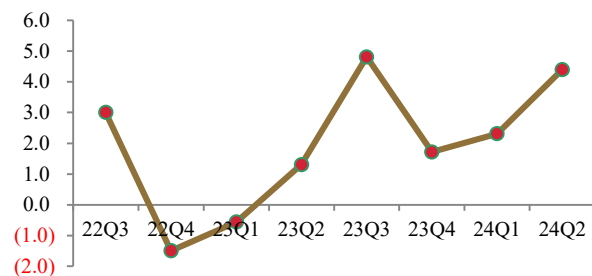
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



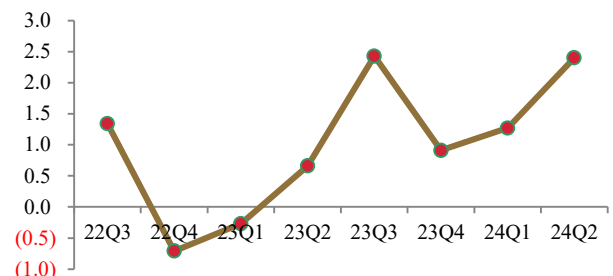
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

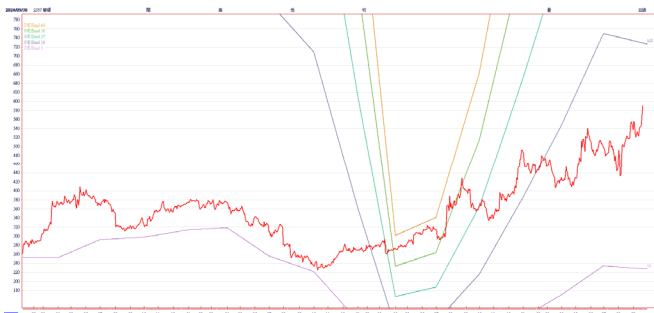


圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2023/09)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	537,192	482,314	582,946	658,833
營業成本	463,051	409,920	483,091	548,860
營業毛利	74,141	72,394	99,855	109,973
營業費用	61,162	61,241	67,358	74,200
營業利益	12,982	11,164	32,501	35,773
營業外收支淨額	8,633	10,930	10,928	8,908
稅前淨利	21,616	22,094	43,429	44,681
稅後淨利	14,691	15,928	31,526	31,041
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428
EPS(元)	19.78	21.44	42.44	41.79
年成長率				
營收	0.4%	-10.2%	20.9%	13.0%
營業利益	-73.7%	-14.0%	191.1%	10.1%
稅前淨利	-63.4%	2.2%	96.6%	2.9%
母公司稅後淨利	-67.0%	8.4%	97.9%	-1.5%
獲利能力比率				
毛利率	13.8%	15.0%	17.1%	16.7%
營業利益率	2.4%	2.3%	5.6%	5.4%
稅前淨利率	4.0%	4.6%	7.4%	6.8%
稅後淨利率	2.7%	3.3%	5.4%	4.7%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	322,198	307,177	319,235	342,210
現金及約當現金	69,323	79,227	80,215	83,215
存貨	142,472	122,790	128,930	135,756
應收帳款及票據	91,311	86,817	91,158	103,025
其他流動資產	19,092	18,342	18,932	20,214
長期投資	22,172	24,884	24,850	26,451
固定資產	19,495	20,082	18,777	17,322
其他長期資產	107,309	127,948	127,032	130,250
資產總額	471,165	480,082	489,885	516,224
流動負債	222,677	197,552	219,920	240,501
應付帳款及票據	51,368	56,967	65,512	74,041
短期借款	48,897	16,239	18,675	21,106
什項負債	122,411	124,346	135,732	145,354
非流動負債	21,599	23,547	23,893	23,864
負債總額	244,276	221,100	243,813	264,365
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428
資本公積	11,744	12,381	12,381	12,381
保留盈餘	158,544	163,411	182,310	188,098
股東權益總額	226,889	258,982	246,073	251,860

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	21,616	22,094	43,429	44,681
折舊及攤提費用	2,621	2,771	2,995	3,175
本期營運資金變動	-30,107	29,753	1,935	10,165
其他項目	-9,850	-2,530	-3,058	-3,457
營運活動之現金流量	-15,721	52,087	45,301	54,564
資本支出	-1,524	-1,688	-1,690	-1,720
本期長期投資變動	-460	-14	0	0
其他項目	3,429	3,909	-32,777	-26,992
投資活動之現金流量	1,445	2,206	-34,467	-28,712
短期借款及票券變動	39,480	-32,649	2,436	2,431
舉措/償還長期借款	-11	40	346	-30
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-31,196	-11,141	-12,627	-25,254
其他項目	107	493	0	0
融資活動之現金流量	6,816	-45,240	-9,845	-22,852
匯率影響數	8,971	851	0	0
本期現金流量	1,510	9,904	988	3,000
期末現金及約當現金	69,323	79,227	80,215	83,215

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	51.8%	46.1%	49.8%	51.2%
槓桿比率	107.7%	85.4%	99.1%	105.0%
流動比率	144.7%	155.5%	145.2%	142.3%
速動比率	80.7%	93.3%	86.5%	85.8%
存貨週轉率(次)	2.99	3.09	3.56	4.25
存貨週轉天數	120.42	116.48	101.12	84.79
應收帳款週轉率(次)	5.80	6.03	6.39	6.94
應收帳款週轉天數	62.07	59.69	56.34	51.87
總資產週轉率(次)	1.14	1.12	1.19	1.28
淨值週轉率(次)	2.36	2.07	2.37	2.62
股東權益報酬率	18.8%	6.0%	13.3%	12.2%
總資產報酬率	9.1%	3.1%	6.6%	6.2%
OCF/流動負債	-7.1%	26.4%	20.6%	22.7%
每股比率				
每股淨值(元)	285.92	322.85	331.29	339.09
每股營收(元)	723.24	649.35	784.84	887.01
每股盈餘(元)	19.78	21.44	42.44	41.79
每股現金股利(元)	15.00	17.00	34.00	34.00
現金股利配發率	75.8%	79.3%	80.1%	81.4%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法