

2024 年 11 月 11 日

研究員：蔡沛鏗 [michael.tsai@cim.capital.com.tw](mailto:michael.tsai@cim.capital.com.tw)

前日收盤價	621.00 元
目標價	
3 個月	750.00 元
12 個月	750.00 元

## 華碩(2357 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

10/15/2024	到達目標價	599.0
09/04/2024	Trading Buy	550.0
08/08/2024	Buy	496.5
05/14/2024	Buy	466.0
04/23/2024	Trading Buy	413.5

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,428
市值(億元)	4,613
目前每股淨值(元)	358.23
外資持股比(%)	52.68
投信持股比(%)	9.99
董監持股比(%)	5.50
融資餘額(張)	1,868
現金股息配發率(%)	79.29

### 產品組合



- 電腦相關產品:63.00%
- 零組件相關產品及其他:37.00%

### 股價相對大盤走勢

— 2357 — TWSE



**3Q24 獲利超预期，4Q24 營運年增動能強，投資建議 Buy。**

**投資建議：**因華碩(1)3Q24 獲利表現大幅優於市場預期，(2)4Q24 營運年增動能較 3Q24 轉強，(3)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，可望受惠全球生成式 AI 軟硬體市場高速成長的商機，因此給予華碩 Buy 的投資建議，目標價 750 元。

**3Q24 獲利表現大幅優於市場預期：**華碩 3Q24 營收 1,665.61 億元，QoQ+14.94%，YoY+23.33%，毛利率 17.94%，QoQ-1.40ppts，YoY-0.36ppts，營業毛利 298.82 億元，QoQ+6.64%，YoY+20.92%，營業利益率 7.01%，QoQ-0.92ppts，YoY+0.31ppts，營業利益 116.75 億元，QoQ+1.53%，YoY+29.06%，歸屬母公司淨利 125.04 億元，QoQ+5.93%，YoY+12.68%，EPS 16.83 元。華碩 3Q24 受惠於毛利率、業外收入優於市場預期，EPS 表現大幅優於市場共識 EPS 11.91 元高達 41.31%。

**華碩 4Q24 營收可能為季減、年增的表現：**展望 4Q24，華碩預估 4Q24 PC 出貨量 QoQ-15%、YoY>+20%，並預估 4Q24 Component & Server 出貨量 QoQ+5~10%、YoY>+30%，基於公司的最新展望與市場狀況，群益預估華碩 4Q24 營收 1,557.08 億元，QoQ-6.52%，YoY+29.58%，毛利率 16.18%，營業毛利 251.94 億元，QoQ-15.69%，YoY+21.18%，營業利益率 3.45%，營業利益 53.67 億元，QoQ-54.03%，YoY+52.24%，歸屬母公司淨利 57.37 億元，QoQ-54.12%，YoY+46.08%，EPS 7.72 元。

**華碩 2024 年與 2025 年營運皆向上成長：**群益更新預估華碩 2024 年營收 5,888.72 億元，YoY+22.09%，毛利率 17.43%，營業毛利 1,026.30 億元，YoY+41.74%，營業利益率 5.67%，營業利益 333.87 億元，YoY+199.06%，歸屬母公司淨利 354.93 億元，YoY+122.83%，EPS 47.78 元。並更新預估華碩 2025 年營收 6,456.75 億元，YoY+9.65%，毛利率 15.98%，營業毛利 1,031.88 億元，YoY+0.54%，營業利益率 4.58%，營業利益 295.91 億元，YoY-11.37%，歸屬母公司淨利 323.00 億元，YoY-9.00%，EPS 43.48 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	588,872	645,675	678,488	135,052	120,161	121,697	144,907	166,561	155,708	142,672	155,279	180,898
營業毛利淨額	102,630	103,188	108,431	24,713	20,790	19,532	28,018	29,884	25,194	22,899	24,860	28,853
營業利益	33,387	29,591	31,841	9,046	3,525	4,848	11,498	11,675	5,367	7,327	7,323	9,471
稅後純益	35,493	32,300	33,167	11,097	3,927	5,447	11,804	12,504	5,737	7,577	7,062	11,689
稅後 EPS(元)	47.78	43.48	44.65	14.94	5.29	7.33	15.89	16.83	7.72	10.20	9.51	15.74
毛利率(%)	17.43%	15.98%	15.98%	18.30%	17.31%	16.05%	19.34%	17.94%	16.18%	16.05%	16.01%	15.95%
營業利益率(%)	5.67%	4.58%	4.69%	6.70%	2.93%	3.98%	7.93%	7.01%	3.45%	5.14%	4.72%	5.24%
稅後純益率(%)	6.03%	5.00%	4.89%	8.22%	3.27%	4.48%	8.15%	7.51%	3.68%	5.31%	4.55%	6.46%
營業收入 YoY/QoQ(%)	22.09%	9.65%	5.08%	16.72%	-11.03%	1.28%	19.07%	14.94%	-6.52%	-8.37%	8.84%	16.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	122.83%	-9.00%	2.68%	329.07%	-64.61%	38.71%	116.69%	5.93%	-54.12%	32.08%	-6.80%	65.51%

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 74.28 億元計算。

2024 年 11 月 11 日

## ESG (Environment, Social, Governance) :

華碩(2357 TT)是全球個人電腦與筆記型電腦品牌大廠之一，公司自 2000 年起成立永續專責單位，並自 2013 年起每年定期出版永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，華碩已達成績效包含(1)發表全球第一台取得產品碳足跡和碳中和認證的商用筆記型電腦。(2)銷售產品無鹵料件占比達 89.6%。(3)環保設計產品(Eco Friendly Product)占營收比達 87.2%。(4)全球廢棄產回收占比達 11.2%等績效。

在社會責任(Social)的部分，華碩已達成績效包含(1)累計在全球 39 個國家建立超過 500 間電腦教室，捐贈全新、再生電腦 2 萬多台。(2)華碩 2022 年全年慈善捐贈金額達 60,203,094 元等績效。

在公司治理(Governance)的部分，華碩已達成績效包含(1)誠信經營。(2)重視客戶滿意度。(3)持續提升風險管理。(4)持續強化資訊安全管理等績效。

## 公司簡介：

華碩電腦股份有限公司成立於 1989 年，是全球 PC 品牌大廠之一，公司以生產個人電腦主機板起家，後續跨入 NB、網通及 3C 消費電子產品的生產與銷售，並推出自有品牌「ASUS」行銷全球，現在公司主力銷售的產品為 ASUS 品牌 PC(包含 NB、DT)、零組件(主機板、顯示卡)、手機及其他(IoT 產品、網通產品)，華碩法說會中公布的營收與產品組合營收比重資料是以品牌業務收入為主，3Q24 品牌業務 BG 營收比重為 System 64%、Open Platform 34%、AIOT 2%。3Q24 地區別營收比重資料為 ASIA 48%、Americas 23%、EURP 29%。

## 3Q24 獲利表現大幅優於市場預期：

華碩 3Q24 營收 1,665.61 億元，QoQ+14.94%，YoY+23.33%，其中 3Q24 品牌業務營收為 1,567.43 億元，QoQ+15.03%，YoY+24.17%，且公司於 1Q24 開始對產品組合的資料提供有重新規劃，過去的品牌業務之產品組合命名為 PC、Component 與 Phone，1Q24 開始提供為品牌業務 BG(Business Group)之營收比重資料，2Q24 品牌業務 BG 營收比重為 System 64%、Open Platform 34%、AIOT 2%。華碩 3Q24 毛利率 17.94%，QoQ-1.40ppts，YoY-0.36ppts，營業毛利 298.82 億元，QoQ+6.64%，YoY+20.92%，營業利益率 7.01%，QoQ-0.92ppts，YoY+0.31ppts，營業利益 116.75 億元，QoQ+1.53%，YoY+29.06%，歸屬母公司淨利 125.04 億元，QoQ+5.93%，YoY+12.68%，EPS 16.83 元。華碩 3Q24 受惠於毛利率、業外收入優於市場預期，EPS 表現大幅優於市場共識 EPS 11.91 元高達 41.31%。

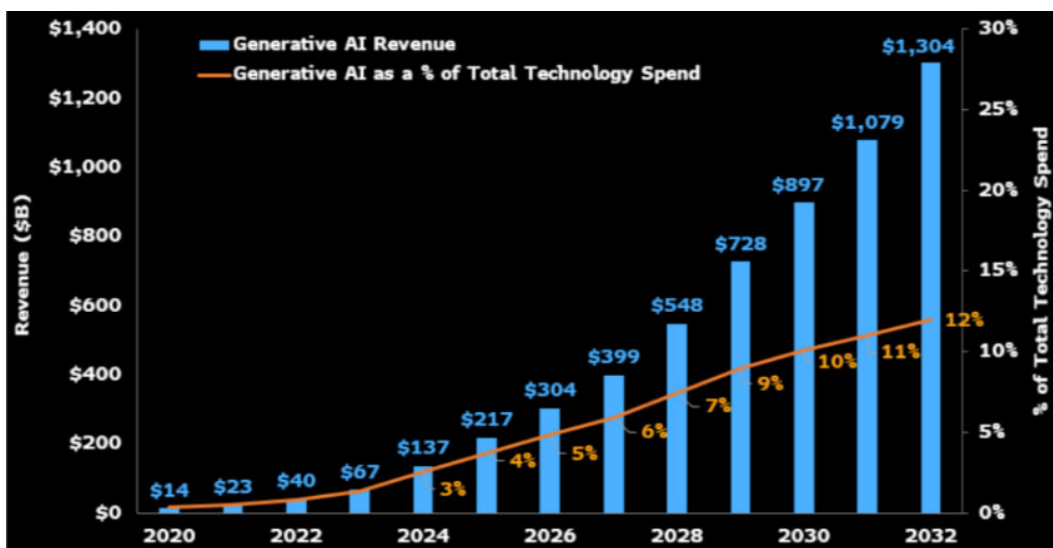
## 全球生成式 AI 市場 2032 年規模上看 1.3 兆美元：

為瞭解華碩未來營運的成長前景與機會，接下來將就與華碩有關的重要產業與市場進行分析與探討。首先是生成式 AI 市場，Bloomberg Intelligence 的資料顯示，生成式 AI 市場可望迎來爆發性成長，並統計預估生成式 AI 市場規模可望從 2022 年的 400 億美元規模到 2032 年成長至 1.3 兆美元，期間年複合成長率(CAGR)將高達+41.7%。Bloomberg Intelligence 並統計預估生成式 AI 占 IT 硬體、軟體服務、廣告支出和遊戲市場支出的比重將從 2022 年的不到 1%、到 2032 年的 12%。並指出生成式 AI 市場未來的成長動能包

2024 年 11 月 11 日

括訓練 LLM 的生成式 AI 基礎設施(達 2,470 億美元)、數位廣告(達 1,920 億美元)以及專業的生成式 AI 助手軟體(達 890 億美元)、AI 伺服器(達 1,320 億美元)、AI Storage(達 930 億美元)、電腦視覺 AI 產品(達 610 億美元)以及對話式 AI 裝置(達 1,080 億美元)等來推動。因此從 Bloomberg Intelligence 的資料可知，全球生成式 AI 市場未來商機與潛力龐大。

圖一、全球生成式 AI 市場規模預估資料



資料來源：Bloomberg Intelligence

圖二、全球生成式 AI 市場機會與成長率預估資料

Bloomberg

Bloomberg Intelligence Interactive Calculator: Generative AI Market Opportunity

(\$ million, unless otherwise specified)

Generative AI Revenue Projections	2022	2027E	2032E	2022-32E CAGR
Hardware	\$37,973	\$223,615	\$641,737	33%
Devices (Inference)	\$4,128	\$82,965	\$168,233	45%
Computer Vision AI Products	\$1,032	\$22,124	\$60,564	50%
Conversational AI Products	\$3,096	\$60,841	\$107,669	43%
Infrastructure (Training)	\$33,845	\$140,650	\$473,505	30%
AI Server	\$22,563	\$49,641	\$133,817	19%
AI Storage	\$9,025	\$33,094	\$92,642	26%
Generative AI Infrastructure as a Service	\$2,256	\$57,915	\$247,046	60%
Software	\$1,493	\$58,826	\$279,899	69%
Specialized Generative AI Assistants	\$447	\$20,864	\$89,035	70%
Coding, DevOps and Generative AI Workflows	\$213	\$12,617	\$50,430	73%
Generative AI Workload Infrastructure Software	\$439	\$13,468	\$71,645	66%
Generative AI Drug Discovery Software	\$14	\$4,042	\$28,343	113%
Generative AI Based Cybersecurity Spending	\$9	\$3,165	\$13,946	109%
Generative AI Education Spending	\$370	\$4,669	\$26,500	53%
Generative AI Based Gaming Spending	\$190	\$20,668	\$69,414	80%
Generative AI Driven Ad Spending	\$57	\$64,358	\$192,492	125%
Generative AI Focused IT Services	\$83	\$21,690	\$85,871	100%
Generative AI Based Business Services	\$38	\$10,188	\$34,138	97%
Total	\$39,834	\$399,345	\$1,303,551	42%

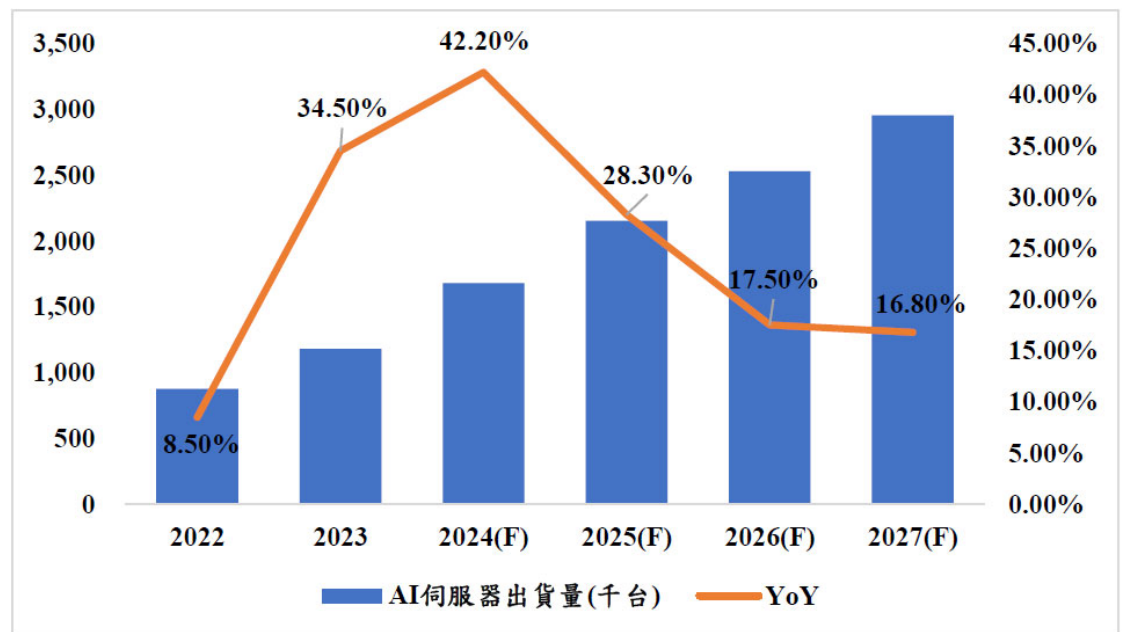
資料來源：Bloomberg Intelligence



## 全球 AI Server 出貨量將進入高速成長期：

從前述資料可知，全球生成式 AI 市場未來商機與潛力龐大，因此在訓練 AI 系統所需基礎設施的需求推動下，使目前市場對 AI Server 與 AI 晶片的需求正在上升，也因此研調機構 TrendForce 統計預估 2023 年全球 AI Server(包含搭載 GPU、FPGA、ASIC 等)的出貨量將接近 120 萬台，YoY+38.4%，AI Server 2023 年占整體 Server 出貨量的比重將接近 9%。研調機構 TrendForce 並預估全球 AI Server 出貨量在 2022 年至 2027 年間的年複合成長率(CAGR)將高達+27.5%，因全球 AI Server 出貨量在 2022~2027 年間將進入高速成長期，AI Server 占整體 Server 出貨量的比重預估在 2027 年將提升至 19%。由於華碩經營 Server 市場的經驗悠久且豐富，早期就曾經幫 Google (GOOGL US)跟 IBM (IBM US)進行 Server 產品的代工，因此華碩對伺服器產品具有領先的研發設計能力、豐富的經驗與完整的售後服務團隊，將讓華碩有望受惠全球 AI Server 市場快速成長的機會。

圖三、2022~2027 年全球 AI Server 出貨量預估



資料來源：TrendForce，群益投顧整理製作

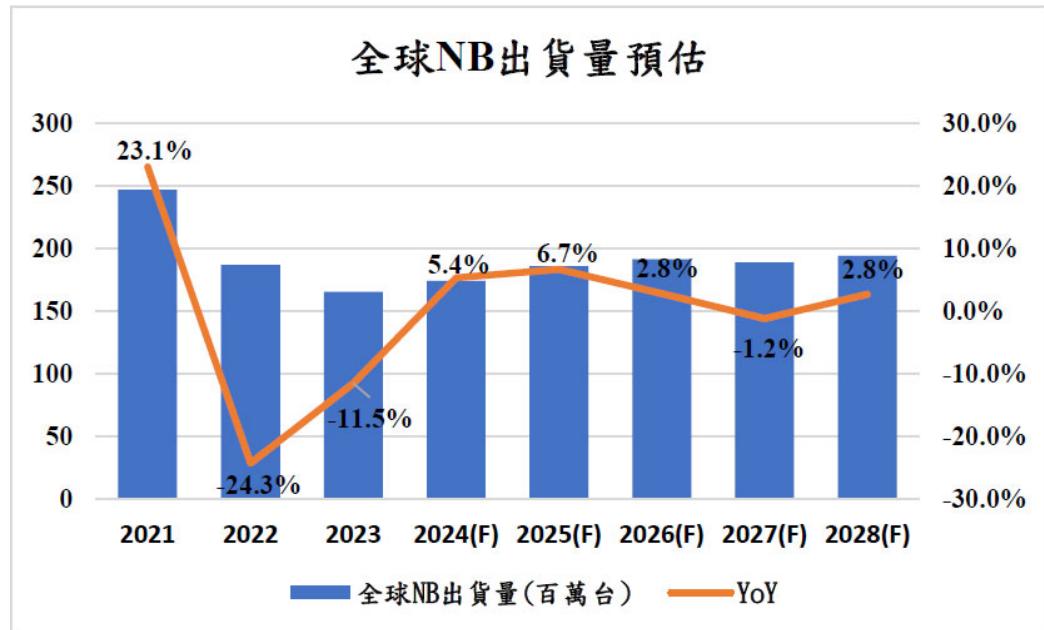
## 全球 NB 市場在 2024 與 2025 年可望進入換機週期：

另外在筆電市場的部分，自 1Q22 全球通膨問題加劇惡化，以及全球央行持續升息後，全球筆電出貨量自 1Q22 開始下滑，受全球高通膨影響，研調機構 Digitimes Research 統計預估 2022 年全球筆電出貨量為衰退 24.3%，並預估 2023 年全球筆電出貨量仍將衰退 11.8%。但自 1Q22 開始，經過一年以上的庫存調整後，筆電市場的庫存在 2Q23 已回到健康水準，展望未來，因 (1)COVID-19 爆發期間購買的筆電，在 2024 年與 2025 年時的使用時間已超過 3~4 年以上，將需要汰舊換新；(2)Microsoft 預計在 10/2025 時將停止 Windows 10 的軟體更新與支援，而企業多在 Microsoft 停止支援前一年開始換機；(3)AI PC、電競 NB 等新產品與新技術有望刺激消費者採買新機。因此在多重因素的帶動下，多家研調機構皆預估全球筆電市場在 2024 年與 2025 年將進入換機週期，將可望帶動 NB 供應鏈的出貨與營運表現進入新

2024 年 11 月 11 日

的成長週期。

圖四、2021~2028 年全球 NB 出貨量預估

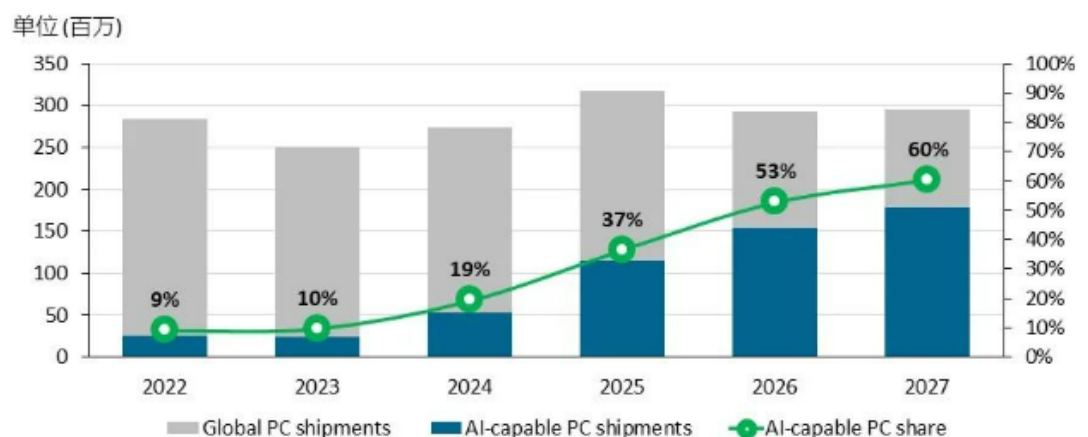


資料來源：Digitimes Research，群益投顧整理製作

## 全球 AI PC 出貨量將進入高速成長期：

而筆電市場除了在 2024 與 2025 年可望進入換機週期，另外還有 AI PC 的發展新趨勢與機會，因 PC 已是成熟之電子產品，PC 產業為了提升 PC 產品的附加價值，以及提升 PC 產品之出貨量與公司營收的成長，使 PC 品牌廠與相關供應鏈正積極開發與推出 AI PC 之相關新產品，也因此研調機構 Canalys 的數據顯示，以搭載可加快 AI 計算晶片的 PC 產品，比如搭載 Intel VPU 或 AMD APU 等晶片的 PC 產品，以此定義，研調機構 Canalys 統計預估搭載可加快 AI 計算晶片的 PC 產品占全球 PC 出貨量的滲透率在 2022 年為 9%，並預估滲透率到 2027 年將有望提升至 60%，從研調機構 Canalys 的統計預估數據可知，從 2024 年到 2027 年，搭載可加快 AI 計算晶片的 PC 產品之出貨量將進入高速成長期。

圖五、全球 AI PC 滲透率之預估



2024 年 11 月 11 日

資料來源：Canalys

## 華碩是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商：

群益看好華碩可望受惠包含 AI 伺服器、GPU Cloud Service、生成式 AI 大型語言模型、AI PC 等在內的全球生成式 AI 軟硬體市場機會，主要是因為華碩已是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，包含 AI 伺服器、GPU Cloud、企業級 AI 大型語言模型「福爾摩沙」、智慧機器人、AI PC 等產品與服務皆能提供，當客戶需要建置 GPU Cloud Data Center，華碩能提供 AI 伺服器；當客戶需要 GPU Cloud Service，華碩有自家的 GPU Cloud Data Center；當客戶不想花大成本、重頭訓練生成式 AI 大型語言模型，華碩能直接提供「福爾摩沙」AI 大型語言模型給客戶直接使用；甚至到終端產品，如果客戶需要搭載生成式 AI 功能或能用於運行生成式 AI 模型的終端產品，華碩也已有 AI PC 的產品能提供給客戶使用。且無論是 AI 伺服器、GPU Cloud Service、生成式 AI 大型語言模型或 AI PC，因技術門檻與附加價值相對高，使華碩在未來將有望受惠這些生成式 AI 軟硬體營收上升帶來的毛利率與獲利率上升的效益。

## 華碩 4Q24 營收可能為季減、年增的表現：

展望 4Q24，華碩預估 4Q24 PC 出貨量 QoQ-15%、YoY>+20%，並預估 4Q24 Component & Server 出貨量 QoQ+5~10%、YoY>+30%，基於公司的最新展望與市場狀況，群益預估華碩 4Q24 營收 1,557.08 億元，QoQ-6.52%，YoY+29.58%，毛利率 16.18%，營業毛利 251.94 億元，QoQ-15.69%，YoY+21.18%，營業利益率 3.45%，營業利益 53.67 億元，QoQ-54.03%，YoY+52.24%，歸屬母公司淨利 57.37 億元，QoQ-54.12%，YoY+46.08%，EPS 7.72 元。

## 華碩 2024 年與 2025 年營運皆向上成長：

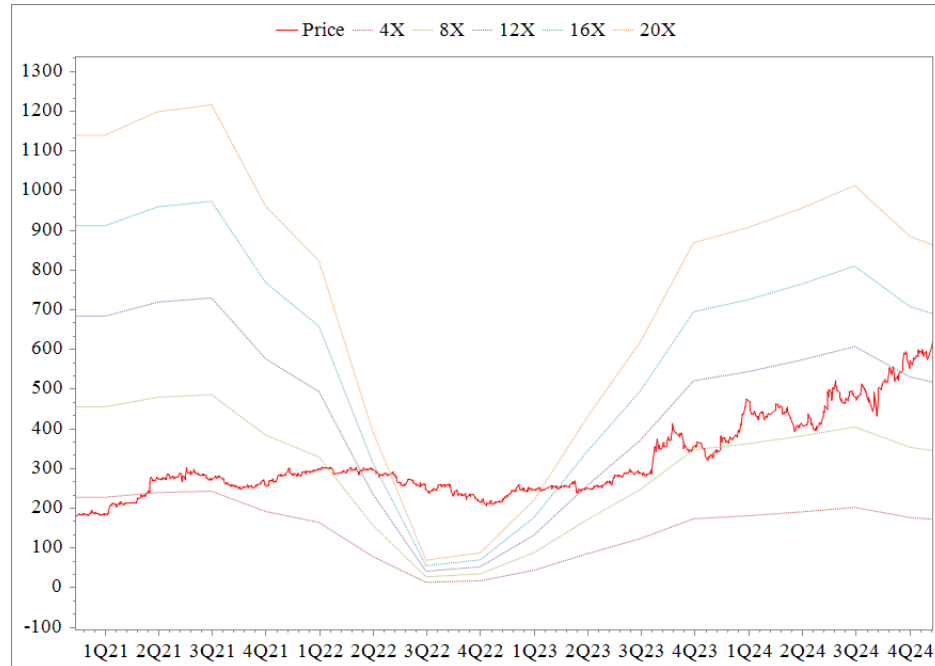
群益更新預估華碩 2024 年營收 5,888.72 億元，YoY+22.09%，毛利率 17.43%，營業毛利 1,026.30 億元，YoY+41.74%，營業利益率 5.67%，營業利益 333.87 億元，YoY+199.06%，歸屬母公司淨利 354.93 億元，YoY+122.83%，EPS 47.78 元。並更新預估華碩 2025 年營收 6,456.75 億元，YoY+9.65%，毛利率 15.98%，營業毛利 1,031.88 億元，YoY+0.54%，營業利益率 4.58%，營業利益 295.91 億元，YoY-11.37%，歸屬母公司淨利 323.00 億元，YoY-9.00%，EPS 43.48 元。

## 投資建議：

因華碩(1)3Q24 獲利表現大幅優於市場預期，(2)4Q24 營運年增動能較 3Q24 轉強，(3)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，可望受惠全球生成式 AI 軟硬體市場高速成長的商機，因此給予華碩 Buy 的投資建議，目標價 750 元。

2024 年 11 月 11 日

## 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 11 月 11 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	471,165	480,082	524,881	536,516	555,198
流動資產	322,198	307,177	391,389	359,542	414,079
現金及約當現金	69,323	79,227	92,378	88,323	99,642
應收帳款與票據	91,311	86,817	98,043	106,676	110,598
存貨	142,472	122,790	160,397	149,227	169,625
採權益法之投資	22,172	24,884	18,521	25,341	19,242
不動產、廠房設備	19,495	20,082	19,743	21,343	22,943
<b>負債總計</b>	<b>244,276</b>	<b>221,100</b>	<b>240,422</b>	<b>244,413</b>	<b>251,541</b>
流動負債	222,677	197,552	213,315	217,731	227,961
應付帳款及票據	51,368	56,967	58,689	57,442	52,387
非流動負債	21,599	23,547	25,385	26,208	28,160
<b>權益總計</b>	<b>226,889</b>	<b>258,982</b>	<b>284,459</b>	<b>292,103</b>	<b>303,657</b>
普通股股本	<b>7,428</b>	<b>7,428</b>	<b>7,428</b>	<b>7,428</b>	<b>7,428</b>
保留盈餘	158,544	163,411	188,888	196,532	208,086
母公司業主權益	212,380	239,816	262,681	268,363	277,306
<b>負債及權益總計</b>	<b>471,165</b>	<b>480,082</b>	<b>524,881</b>	<b>536,516</b>	<b>555,198</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	537,192	482,314	588,872	645,675	678,488
營業成本	463,051	409,920	486,245	542,488	570,057
<b>營業毛利淨額</b>	74,145	72,405	102,630	103,188	108,431
營業費用	61,162	61,241	69,243	73,596	76,590
<b>營業利益</b>	12,982	11,164	33,387	29,591	31,841
<b>EBITDA</b>	24,078	22,703	46,498	42,407	44,606
業外收入及支出	7,713	8,074	12,792	11,654	11,222
稅前純益	21,616	22,094	46,179	41,245	43,064
所得稅	4,784	4,204	8,075	6,984	7,285
稅後純益	14,691	15,928	35,493	32,300	33,167
稅後 EPS(元)	19.78	21.44	47.78	43.48	44.65
完全稀釋 EPS**	19.78	21.44	47.78	43.48	44.65

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 74.28【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 74.28 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	0.36%	-10.22%	22.09%	9.65%	5.08%
營業毛利淨額	-32.78%	-2.35%	41.74%	0.54%	5.08%
營業利益	-73.68%	-14.01%	199.06%	-11.37%	7.60%
稅後純益	-67.02%	8.42%	122.83%	-9.00%	2.68%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	13.80%	15.01%	17.43%	15.98%	15.98%
EBITDA(%)	4.48%	4.71%	7.90%	6.57%	6.57%
營益率	2.42%	2.31%	5.67%	4.58%	4.69%
稅後純益率	2.73%	3.30%	6.03%	5.00%	4.89%
總資產報酬率	3.12%	3.32%	6.76%	6.02%	5.97%
股東權益報酬率	6.47%	6.15%	12.48%	11.06%	10.92%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	51.85%	46.05%	45.81%	45.56%	45.31%
負債/淨值比(%)	107.66%	85.37%	84.52%	83.67%	82.84%
流動比率(%)	144.69%	155.49%	183.48%	165.13%	181.64%

## 其他比率分析

存貨天數	122.10	118.10	106.29	104.16	102.08
應收帳款天數	62.70	67.40	57.29	57.86	58.44

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	-15,721	52,087	-6,430	76,379	13,212
稅前純益	21,616	22,094	46,179	41,245	43,064
折舊及攤銷	2,621	2,771	2,689	2,926	3,135
營運資金變動	-17,587	29,775	-47,111	1,289	-29,374
其他營運現金	-22,371	-2,553	-8,188	30,918	-3,613
<b>投資活動現金</b>	1,445	2,206	30,885	-37,262	29,156
資本支出淨額	-1,156	-1,313	-1,327	-2,000	-2,000
長期投資變動	-993	-200	-500	-200	-200
其他投資現金	3,594	3,720	32,712	-35,062	31,356
<b>籌資活動現金</b>	6,816	-45,240	-11,303	-43,172	-31,049
長借/公司債變動	-11	40	1,837	823	1,951
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-31,196	-11,141	-12,627	-26,618	-24,224
其他籌資現金	38,022	-34,139	-514	-17,377	-8,776
<b>淨現金流量</b>	1,510	9,904	13,152	-4,056	11,320
<b>期初現金</b>	67,812	69,323	79,227	92,378	88,323
<b>期末現金</b>	69,323	79,227	92,378	88,323	99,642

資料來源：CMoney、群益



2024 年 11 月 11 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	115,704	135,052	120,161	121,697	144,907	166,561	155,708	142,672	155,279	180,898	166,827	149,897
營業成本	99,528	110,339	99,371	102,165	116,888	136,677	130,514	119,773	130,419	152,045	140,251	125,838
營業毛利淨額	16,175	24,713	20,790	19,532	28,018	29,884	25,194	22,899	24,860	28,853	26,575	24,058
營業費用	14,463	15,666	17,270	14,684	16,524	18,208	19,827	15,572	17,537	19,382	21,105	16,197
營業利益	1,714	9,046	3,525	4,848	11,498	11,675	5,367	7,327	7,323	9,471	5,471	7,861
業外收入及支出	1,420	5,087	2,730	2,429	4,150	4,229	1,984	2,116	2,116	5,353	2,070	2,070
稅前純益	3,135	14,133	6,255	7,276	15,649	15,904	7,350	9,442	9,439	14,824	7,541	9,932
所得稅	52	2,430	1,871	1,059	3,127	2,837	1,051	1,375	1,886	2,645	1,078	1,446
稅後純益	2,586	11,097	3,927	5,447	11,804	12,504	5,737	7,577	7,062	11,689	5,972	7,833
最新股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
稅後EPS(元)	3.48	14.94	5.29	7.33	15.89	16.83	7.72	10.20	9.51	15.74	8.04	10.54

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	13.98%	18.30%	17.31%	16.05%	19.34%	17.94%	16.18%	16.05%	16.01%	15.95%	15.93%	16.05%
營業利益率(%)	1.48%	6.70%	2.93%	3.98%	7.93%	7.01%	3.45%	5.14%	4.72%	5.24%	3.28%	5.24%
稅後純益率(%)	2.24%	8.22%	3.27%	4.48%	8.15%	7.51%	3.68%	5.31%	4.55%	6.46%	3.58%	5.23%

## QoQ(%)

營業收入淨額	3.87%	16.72%	-11.03%	1.28%	19.07%	14.94%	-6.52%	-8.37%	8.84%	16.50%	-7.78%	-10.15%
營業利益	N.A	427.67%	-61.03%	37.51%	137.20%	1.53%	-54.03%	36.53%	-0.05%	29.33%	-42.24%	43.69%
稅前純益	N.A	350.84%	-55.74%	16.32%	115.07%	1.63%	-53.78%	28.46%	-0.03%	57.05%	-49.13%	31.71%
稅後純益	N.A	329.07%	-64.61%	38.71%	116.69%	5.93%	-54.12%	32.08%	-6.80%	65.51%	-48.91%	31.16%

## YoY(%)

營業收入淨額	-8.84%	-6.71%	-5.44%	9.25%	25.24%	23.33%	29.58%	17.24%	7.16%	8.61%	7.14%	5.06%
營業利益	-37.67%	136.66%	N.A	N.A	570.74%	29.06%	52.24%	51.14%	-36.31%	-18.88%	1.94%	7.29%
稅前純益	-3.36%	75.88%	N.A	N.A	399.20%	12.53%	17.51%	29.77%	-39.68%	-6.79%	2.59%	5.18%
稅後純益	36.43%	79.32%	N.A	N.A	356.40%	12.68%	46.08%	39.10%	-40.17%	-6.52%	4.10%	3.37%

註1：稅後EPS以股本74.28億元計算

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。