



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 持有・維持

收盤價 November 13 (NT\$)	98.70
12 個月目標價 (NT\$)	105.0
前次目標價 (NT\$)	114.0
調降 (%)	7.9
上漲空間 (%)	6.4

## 焦點內容

- 3Q24 EPS 1.61 元落後凱基預估，因獲利率不如預期。
- 4Q24 將為全年營收高點，但產品組合不利將使獲利率持續低迷。
- 管理層看好 2025 年展望，預期電動車營收持續增長且伺服器營收佔比上升將帶動未來獲利率上揚。

## 交易資料表

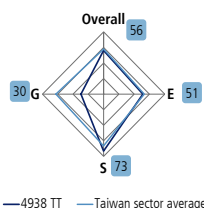
市值：(NT\$bn/US\$m)	262.9 / 8,101
流通在外股數 (百萬股)：	2,664
外資持有股數 (百萬股)：	857
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.87
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	80.00 -120.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-3.7	-0.7	26.7
相對表現 (%)	-8.6	-10.3	-9.1

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.13A	1.17A	1.72A	1.87A
2024	1.22A	2.10A	1.61F	2.07F
2025	1.48F	1.56F	1.82F	2.19F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv・凱基



請將您珍貴的一票投給凱基！

## 凱基投顧

向子慧

886.2.2181.8726

angelah@kgi.com

陳韻如

886.2.2181.8037

yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 和碩

(4938.TW/4938 TT)



## 3Q24 EPS 不如預期；電動車與伺服器有利長期獲利率

## 重要訊息

3Q24 EPS 僅 1.61 元，落後凱基與市場預估，因毛利率、營利率雙雙低於預期。公司預期旺季將使 4Q24 營收為全年高點，並看好 2025 年展望，除 IT 營收成長外，電動車與伺服器營收佔比亦將提升。

## 評論及分析

**獲利率不佳使 3Q24 EPS 不如預期。**3Q24 EPS 季減 23%、年減 6% 至 1.61 元，因獲利率較低而低於凱基與市場預估。通訊與消費電子營收較強使 3Q24 營收 (季增 16%、年減 7%) 優於凱基預期。然而，海外擴廠計畫與新專案費用使毛利率季減至 4.1%，低於凱基預估。儘管營業費用率符合預期，但營利率年減至 1.2% 仍不如預期。雖然業外利益較預期高，3Q24 EPS 仍低於凱基預估。1Q-3Q24 EPS 年增 23% 至 4.93 元，低於凱基預估。

**4Q24 展望弱於預期；2025 年展望正向。**三大業務中，公司僅預期 4Q24 通訊業務季增，主因 iPhone 新機上市之季節性。消費性電子營收預期季減、運算營收季減雙位數。因此 2024 年三大業務營收將微幅年減，考量運算與通訊營收較預期弱，我們下修 2024 年營收預估。4Q24 營收 (季增 16%、年持平) 仍為全年高點，增幅不如我們原估。公司正向看待 2025 年展望，預期三大業務與電動車、伺服器等新業務成長。新 AI PC 與 AI 應用為 2025 年運算營收增長動能，而新機種與需求復甦將使通訊與消費性營收成長。為尋求伺服器新業務，公司初期鎖定二、三線 CSP 或企業型客戶，預計 1Q25 開始出貨。至於電動車，管理層維持 2025 年營收比重 10% 的目標，持續進行客戶與專案多樣化。電動車主要客戶並可望創造衛星、機器人等新商機。我們預估 2025 年公司營收年增，惟利潤率改善可能需待 2H25 新業務營收增加。反映 2H24 營收與獲利率較弱，EPS 下修至 7 元 (年增 19%)。2025 年 EPS 預估年增 1% 至 7.05 元，預期伺服器業務獲利貢獻恐將於 2026 年後。

## 投資建議

反映獲利預估調整，目標價由 114 元調降為 105 元，相當於 15 倍 2025 年 EPS 預估。基於新業務獲利貢獻有限，投資評等維持「持有」。

## 投資風險

iPhone 需求疲弱；車用需求弱於預期。

## 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)	1,263,720	1,317,599	1,256,783	1,139,652	1,215,372
營業毛利 (NT\$百萬)	46,573	57,283	46,106	47,872	53,334
營業利益 (NT\$百萬)	16,854	25,385	14,753	14,377	19,758
稅後淨利 (NT\$百萬)	20,546	15,096	15,624	18,657	18,782
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	5.90	7.00	7.05
每股現金股利 (NT\$)	5.00	4.00	4.00	4.55	4.58
每股盈餘成長率 (%)	(0.3)	(26.5)	4.2	18.7	0.7
本益比 (x)	12.8	17.4	16.7	14.1	14.0
股價淨值比 (x)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	9.8	7.7	8.5	8.9	7.3
淨負債比率 (%)	17.0	21.9	Net cash	5.8	3.7
殖利率 (%)	5.1	4.1	4.1	4.6	4.6
股東權益報酬率 (%)	12.5	8.6	8.4	9.7	9.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q24 財報結果與 4Q24 財測修正與市場共識比較

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	294,230	276,549	6.4	16.0	(6.8)	294,906	(0.2)	341,307	345,686	(1.3)	16.0	(0.3)	372,375	(8.3)
毛利	12,040	12,998	(7.4)	3.8	(1.0)	13,147	(8.4)	13,652	15,556	(12.2)	13.4	4.6	16,079	(15.1)
營業利益	3,640	4,701	(22.6)	24.0	(18.8)	4,660	(21.9)	4,778	7,259	(34.2)	31.3	7.2	6,562	(27.2)
稅前淨利	6,578	7,138	(7.8)	(30.8)	(8.4)	6,873	(4.3)	6,568	9,335	(29.6)	(0.1)	(16.9)	8,236	(20.3)
稅後淨利	4,296	4,942	(13.1)	(23.1)	(6.3)	4,697	(8.6)	5,517	7,400	(25.4)	28.4	10.5	5,194	6.2
每股盈餘 (元)	1.61	1.86	(13.1)	(23.1)	(6.3)	1.76	(8.6)	2.07	2.78	(25.4)	28.4	10.5	1.95	6.2
毛利率 (%)	4.1	4.7	(0.6)ppts	(0.5)ppts	0.2 ppts	4.5	(0.4)ppts	4.0	4.5	(0.5)ppts	(0.1)ppts	0.2 ppts	4.3	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	1.2	1.7	(0.5)ppts	0.1 ppts	(0.2)ppts	1.6	(0.3)ppts	1.4	2.1	(0.7)ppts	0.2 ppts	0.1 ppts	1.8	(0.4)ppts
淨利率 (%)	1.5	1.8	(0.3)ppts	(0.7)ppts	0.0 ppts	1.6	(0.1)ppts	1.6	2.1	(0.5)ppts	0.2 ppts	0.2 ppts	1.4	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,139,652	1,126,350	1.2	(9.3)	1,173,531	(2.9)	1,215,372	1,203,597	1.0	6.6	1,295,892	(6.2)
毛利	47,872	50,734	(5.6)	3.8	48,549	(1.4)	53,334	55,561	(4.0)	11.4	55,205	(3.4)
營業利益	14,377	17,920	(19.8)	(2.5)	16,531	(13.0)	19,758	21,920	(9.9)	37.4	22,919	(13.8)
稅前獲利	27,838	31,165	(10.7)	14.5	28,937	(3.8)	28,134	28,999	(3.0)	1.1	30,398	(7.4)
稅後淨利	18,657	21,186	(11.9)	19.4	19,010	(1.9)	18,782	19,440	(3.4)	0.7	20,135	(6.7)
每股盈餘 (元)	7.00	7.95	(11.9)	18.7	7.14	(1.9)	7.05	7.30	(3.4)	0.7	7.56	(6.7)
毛利率 (%)	4.2	4.5	(0.3)ppts	0.5 ppts	4.1	0.1 ppts	4.4	4.6	(0.2)ppts	0.2 ppts	4.3	0.1 ppts
營業利益率 (%)	1.3	1.6	(0.3)ppts	0.1 ppts	1.4	(0.1)ppts	1.6	1.8	(0.2)ppts	0.4 ppts	1.8	(0.1)ppts
淨利率 (%)	1.6	1.9	(0.2)ppts	0.4 ppts	1.6	0.0 ppts	1.5	1.6	(0.1)ppts	(0.1)ppts	1.6	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2024 年消費電子營收成長性優於運算與通訊營收

營收(NT\$bn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2021	2022	2023	2024F	2025F
運算	49	43	43	36	29	31	35	27	28	37	38	185	170	122	127	130
通訊	194	139	198	232	210	169	183	243	170	162	182	724	764	805	753	781
消費性電子	45	65	67	46	41	48	63	34	18	18	32	209	224	187	93	93
其他 / 子公司	35	37	45	43	38	33	34	38	35	36	41	145	160	144	167	211
合計	324	284	353	357	318	281	316	342	250	254	294	1,264	1,318	1,257	1,140	1,215
營收比重(%)																
運算	15	15	12	10	9	11	11	8	11	15	13	15	13	10	11	11
通訊	60	49	56	65	66	60	58	71	68	64	62	57	58	64	66	64
消費性電子	14	23	19	13	13	17	20	10	7	7	11	17	17	15	8	8
其他 / 子公司	11	13	13	12	12	12	11	11	14	14	14	12	12	11	15	17
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
營收季增(%)																
運算	(19)	(12)	1	(17)	(14)	8	11	(25)	(3)	34	7					
通訊	(32)	(28)	42	18	(16)	(20)	9	33	(30)	(5)	12					
消費性電子	(33)	44	3	(31)	(9)	16	35	(48)	(47)	3	92					
其他 / 子公司	(13)	3	23	(5)	(11)	(13)	3	10	(7)	4	13					
合計	(28)	(12)	24	1	(11)	(12)	12	8	(27)	1	16					
營收年增(%)																
運算	32	4	(11)	(39)	(37)	(36)	(20)	(22)	(12)	8	4	(0)	(8)	(28)	5	2
通訊	94	(10)	7	(18)	8	21	(7)	5	(19)	(3)	(1)	(15)	5	5	(6)	4
消費性電子	5	50	50	51	(9)	(27)	(5)	(33)	(58)	(62)	(46)	17	7	(17)	(50)	0
其他 / 子公司	(3)	11	28	5	8	(9)	(24)	(12)	(8)	9	19	(19)	10	(10)	16	27
合計	49	4	9	(21)	(2)	(1)	(11)	(4)	(21)	(10)	(7)	(10)	4	(5)	(9)	7

資料來源：公司資料；凱基預估

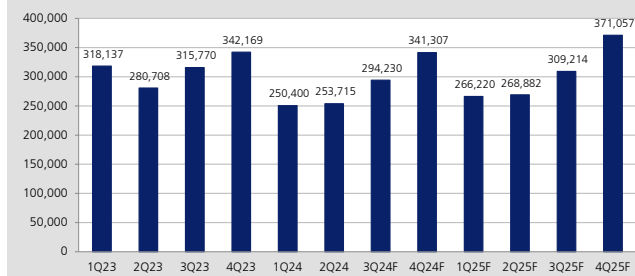
圖 4：公司概况

和碩成立於 2007 年，2008 年 1 月自華碩(2357 TT, NT\$611, 增加持股) ODM 部門獨立，後轉為筆電設計與製造服務 (DMS) 業者，產品開發與垂直整合方面都有相當經驗與優勢。2023 年公司合併營收中，運算相關產品(筆電、桌電與主機板)合佔約 13% 營收，通訊相關產品(智慧手機與寬頻)合佔 58% 營收，消費性電子產品(電視、遊戲主機、MP3/4、電子閱讀器)合佔 17%，其他垂直整合業務與策略投資營收合佔 12%。

資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

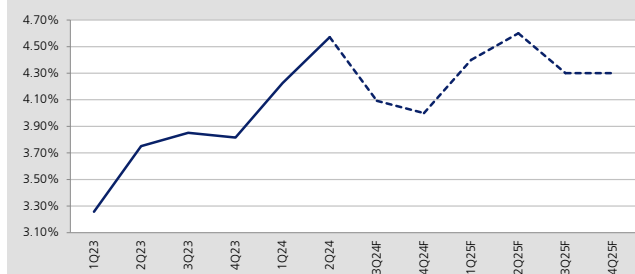
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

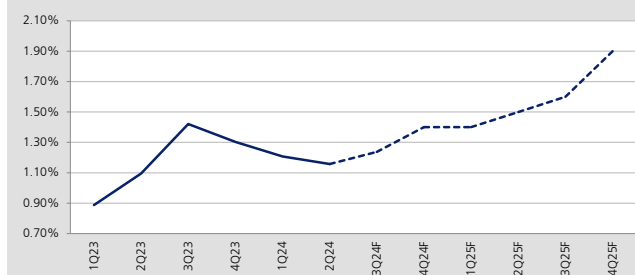
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

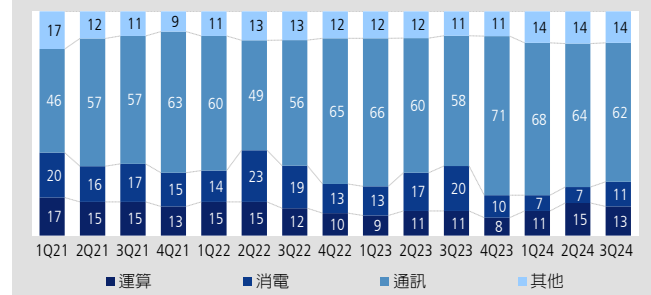
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：通訊仍為貢獻營收之主要業務

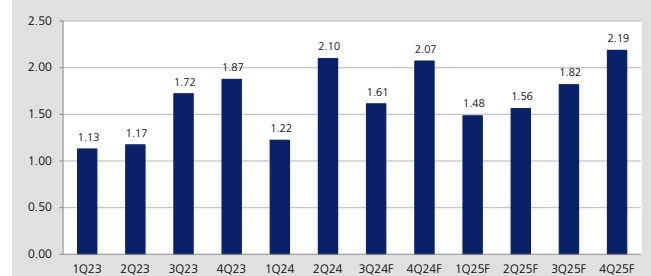
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：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 11：未來一年預估股價淨值比區間

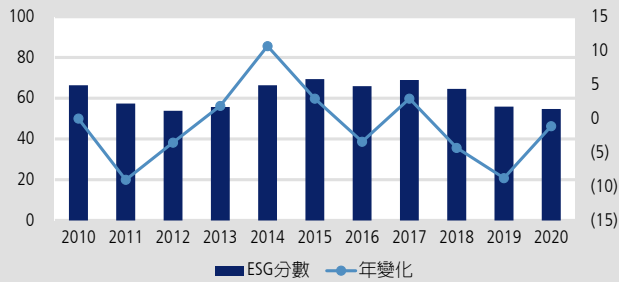
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

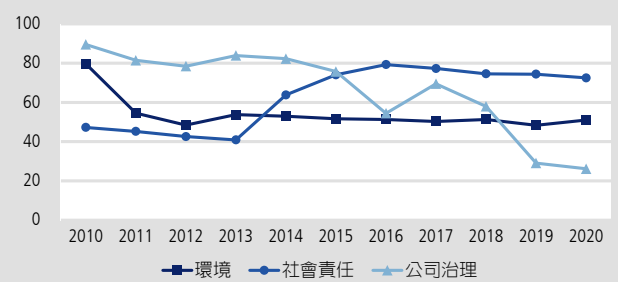
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13：ESG 各項分數

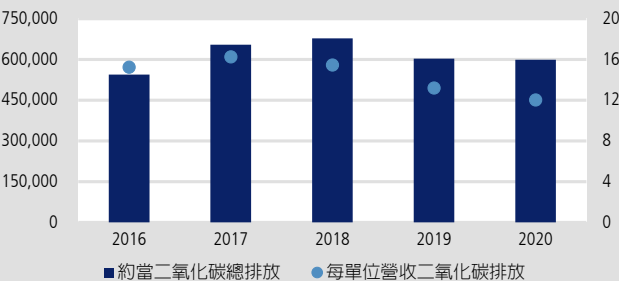
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14：碳排量

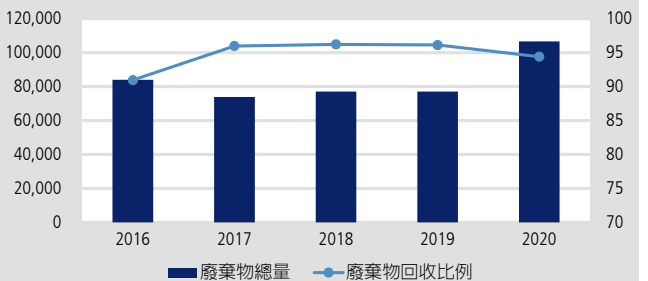
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：廢棄物總量

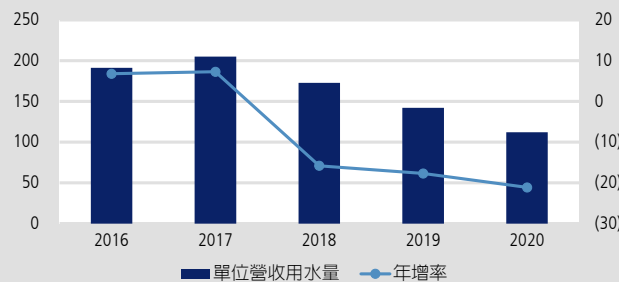
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：耗水量

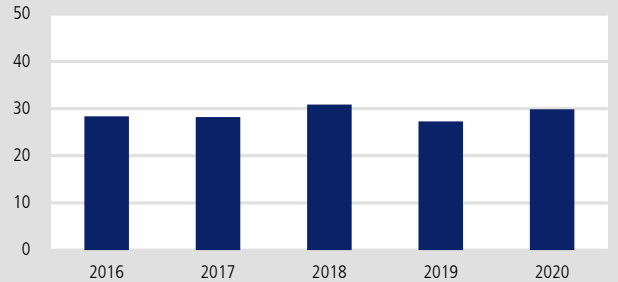
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：性別多樣性

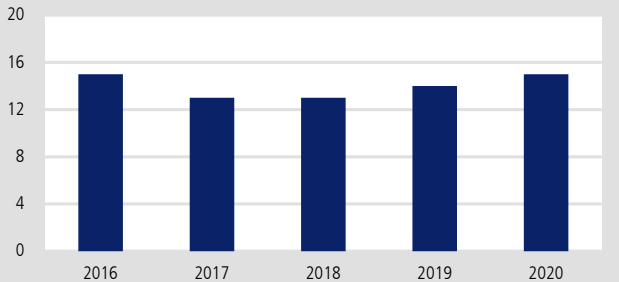
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：員工訓練

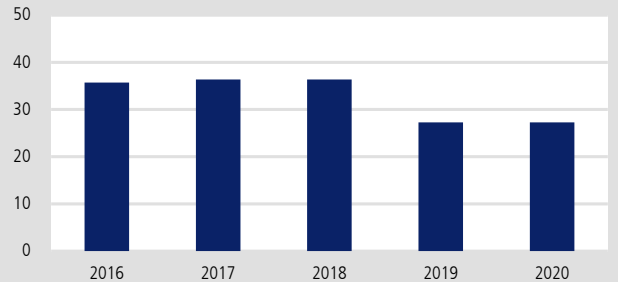
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	250,400	253,715	294,230	341,307	266,220	268,882	309,214	371,057	1,256,783	1,139,652	1,215,372
營業成本	(239,817)	(242,117)	(282,191)	(327,655)	(254,506)	(256,513)	(295,918)	(355,101)	(1,210,677)	(1,091,779)	(1,162,038)
營業毛利	10,583	11,598	12,040	13,652	11,714	12,369	13,296	15,955	46,106	47,872	53,334
營業費用	(7,560)	(8,662)	(8,399)	(8,874)	(7,987)	(8,335)	(8,349)	(8,905)	(31,354)	(33,495)	(33,576)
營業利益	3,023	2,936	3,640	4,778	3,727	4,033	4,947	7,050	14,753	14,377	19,758
折舊	(3,926)	(4,135)	(4,062)	(4,125)	(4,230)	(4,230)	(4,230)	(4,230)	(15,184)	(16,249)	(16,919)
攤提	(33)	(38)	(33)	(28)	(33)	(33)	(33)	(33)	(147)	(132)	(132)
EBITDA	6,982	7,109	7,736	8,932	7,990	8,296	9,210	11,313	30,083	30,759	36,809
利息收入	1,324	1,535	1,298	1,155	1,144	1,144	1,144	1,144	4,917	5,312	4,574
投資利益淨額	113	730	325	132	450	450	450	450	4,349	1,300	1,800
其他營業外收入	1,132	4,737	2,027	1,903	1,250	1,250	1,250	1,250	3,324	9,800	5,000
總營業外收入	2,569	7,002	3,650	3,191	2,844	2,844	2,844	2,844	12,590	16,412	11,374
利息費用	(402)	(435)	(400)	(463)	(437)	(437)	(437)	(437)	(2,923)	(1,701)	(1,748)
投資損失	-	-	(13)	(38)	(13)	(13)	(13)	(13)	-	(50)	(50)
其他營業外費用	-	-	(300)	(900)	(300)	(300)	(300)	(300)	(102)	(1,200)	(1,200)
總營業外費用	(402)	(435)	(713)	(1,401)	(749)	(749)	(749)	(749)	(3,025)	(2,951)	(2,998)
稅前純益	5,190	9,502	6,578	6,568	5,821	6,127	7,042	9,144	24,318	27,838	28,134
所得稅費用[利益]	(1,409)	(3,294)	(1,595)	(382)	(1,281)	(1,348)	(1,549)	(2,574)	(6,894)	(6,681)	(6,752)
少數股東損益	(523)	(622)	(687)	(668)	(585)	(618)	(650)	(748)	(1,700)	(2,500)	(2,600)
非常項目稅後純益	3,257	5,586	4,296	5,517	3,955	4,162	4,842	5,822	15,724	18,657	18,782
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	(99)	-	-
稅後淨利	3,257	5,586	4,296	5,517	3,955	4,162	4,842	5,822	15,624	18,657	18,782
每股盈餘 (NT\$)	1.22	2.10	1.61	2.07	1.48	1.56	1.82	2.19	5.90	7.00	7.05
獲利率 (%)											
營業毛利率	4.2	4.6	4.1	4.0	4.4	4.6	4.3	4.3	3.7	4.2	4.4
營業利益率	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6	1.9	1.2	1.3	1.6
EBITDA Margin	2.8	2.8	2.6	2.6	3.0	3.1	3.0	3.0	2.4	2.7	3.0
稅前純益率	2.1	3.7	2.2	1.9	2.2	2.3	2.3	2.5	1.9	2.4	2.3
稅後純益率	1.3	2.2	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6	1.2	1.6	1.5
季成長率 (%)											
營業收入	(26.8)	1.3	16.0	16.0	(22.0)	1.0	15.0	20.0			
營業毛利	(18.9)	9.6	3.8	13.4	(14.2)	5.6	7.5	20.0			
營業收益增長	(32.2)	(2.9)	24.0	31.3	(22.0)	8.2	22.7	42.5			
EBITDA	(16.8)	1.8	8.8	15.5	(10.5)	3.8	11.0	22.8			
稅前純益	(34.3)	83.1	(30.8)	(0.1)	(11.4)	5.3	14.9	29.9			
稅後純益	(34.8)	71.5	(23.1)	28.4	(28.3)	5.2	16.4	20.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(21.3)	(9.6)	(6.8)	(0.3)	6.3	6.0	5.1	8.7	(4.6)	(9.3)	6.6
營業毛利	2.1	10.2	(1.0)	4.6	10.7	6.6	10.4	16.9	(19.5)	3.8	11.4
營業收益	7.1	(4.5)	(18.8)	7.2	23.3	37.4	35.9	47.5	(41.9)	(2.5)	37.4
EBITDA	7.0	4.0	(8.1)	6.4	14.4	16.7	19.1	26.7	(25.2)	2.2	19.7
稅前純益	26.1	82.5	(8.4)	(16.9)	12.2	(35.5)	7.1	39.2	(13.8)	14.5	1.1
稅後純益	8.3	78.6	(6.3)	10.5	21.4	(25.5)	12.7	5.5	3.5	19.4	0.7

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
<b>資產總額</b>	<b>676,770</b>	<b>636,223</b>	<b>557,069</b>	<b>601,740</b>	<b>627,973</b>
<b>流動資產</b>	<b>564,851</b>	<b>502,488</b>	<b>420,401</b>	<b>463,805</b>	<b>493,047</b>
現金及短期投資	130,954	93,602	109,899	97,843	105,446
存貨	148,061	199,442	105,616	133,582	142,568
應收帳款及票據	249,533	190,247	154,906	182,402	195,054
其他流動資產	36,302	19,197	49,980	49,980	49,980
<b>非流動資產</b>	<b>111,920</b>	<b>133,735</b>	<b>136,668</b>	<b>137,935</b>	<b>134,925</b>
長期投資	25,649	31,469	36,252	37,767	39,677
固定資產	69,737	79,690	75,303	75,054	70,136
什項資產	16,534	22,576	25,113	25,113	25,113
<b>負債總額</b>	<b>482,503</b>	<b>421,655</b>	<b>335,451</b>	<b>371,092</b>	<b>388,151</b>
<b>流動負債</b>	<b>428,588</b>	<b>365,436</b>	<b>282,256</b>	<b>316,201</b>	<b>330,825</b>
應付帳款及票據	266,662	202,467	176,616	207,787	221,764
短期借款	97,050	86,863	56,916	58,221	58,786
什項負債	64,876	76,106	48,723	50,194	50,275
<b>長期負債</b>	<b>53,915</b>	<b>56,219</b>	<b>53,196</b>	<b>54,891</b>	<b>57,326</b>
長期借款	47,080	44,602	39,170	40,866	43,300
其他負債及準備	4,832	10,094	12,337	12,337	12,337
<b>股東權益總額</b>	<b>194,267</b>	<b>214,568</b>	<b>221,618</b>	<b>230,648</b>	<b>239,821</b>
普通股股本	26,691	26,676	26,642	26,642	26,642
保留盈餘	46,662	41,419	58,319	64,849	71,422
少數股東權益	27,662	32,080	32,808	35,308	37,908
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(9.7%)	4.3%	(4.6%)	(9.3%)	6.6%
營業收益增長	(11.6%)	50.6%	(41.9%)	(2.5%)	37.4%
EBITDA	(18.4%)	31.8%	(25.2%)	2.2%	19.7%
稅後純益	1.7%	(26.5%)	3.5%	19.4%	0.7%
每股盈餘成長率	(0.3%)	(26.5%)	4.2%	18.7%	0.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	3.7%	4.3%	3.7%	4.2%	4.4%
營業利益率	1.3%	1.9%	1.2%	1.3%	1.6%
EBITDA Margin	2.4%	3.1%	2.4%	2.7%	3.0%
稅後純益率	1.6%	1.1%	1.2%	1.6%	1.5%
平均資產報酬率	3.0%	2.3%	2.6%	3.2%	3.1%
股東權益報酬率	12.5%	8.6%	8.4%	9.7%	9.5%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	74.2%	61.3%	43.4%	43.0%	42.6%
淨負債比率	17.0%	21.9%	Net cash	5.8%	3.7%
利息保障倍數 (x)	29.9	15.5	9.3	17.4	17.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	65.3	9.8	29.9	5.6	15.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	0.2	1.5	0.2	0.4
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.0	0.8	1.1	1.0	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	33,106	46,888	(1,635)	13,422	8,818
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	5.90	7.00	7.05
每股現金盈餘 (NT\$)	23.83	7.16	33.00	3.57	9.92
每股淨值 (NT\$)	62.42	68.41	70.87	73.32	75.79
調整後每股淨值 (NT\$)	62.49	68.43	71.30	73.33	75.80
每股營收 (NT\$)	473.96	494.05	474.58	427.82	456.26
EBITDA/Share (NT\$)	11.44	15.07	11.36	11.55	13.82
每股現金股利 (NT\$)	5.00	4.00	4.00	4.55	4.58
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.86	2.01	2.11	1.97	1.98
應收帳款周轉天數	72.1	52.7	45.0	58.6	58.6
存貨周轉天數	44.4	57.8	31.8	44.8	44.8
應付帳款周轉天數	80.0	58.6	53.2	69.7	69.7
現金轉換周轉天數	36.5	51.8	23.6	33.7	33.7

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
<b>營業收入</b>	<b>1,263,720</b>	<b>1,317,599</b>	<b>1,256,783</b>	<b>1,139,652</b>	<b>1,215,372</b>
營業成本	(1,217,147)	(1,260,316)	(1,210,677)	(1,091,779)	(1,162,038)
<b>營業毛利</b>	<b>46,573</b>	<b>57,283</b>	<b>46,106</b>	<b>47,872</b>	<b>53,334</b>
營業費用	(29,719)	(31,899)	(31,354)	(33,495)	(33,576)
<b>營業利益</b>	<b>16,854</b>	<b>25,385</b>	<b>14,753</b>	<b>14,377</b>	<b>19,758</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>14,201</b>	<b>11,270</b>	<b>12,590</b>	<b>16,412</b>	<b>11,374</b>
利息收入	1,493	2,275	4,917	5,312	4,574
投資利益淨額	1,630	4,281	4,349	1,300	1,800
其他營業外收入	11,078	4,714	3,324	9,800	5,000
<b>總營業外費用</b>	<b>(2,929)</b>	<b>(8,456)</b>	<b>(3,025)</b>	<b>(2,951)</b>	<b>(2,998)</b>
利息費用	(972)	(1,951)	(2,923)	(1,701)	(1,748)
投資損失	-	(4,281)	-	(50)	(50)
其他營業外費用	(1,957)	(2,224)	(102)	(1,200)	(1,200)
<b>稅前純益</b>	<b>28,126</b>	<b>28,199</b>	<b>24,318</b>	<b>27,838</b>	<b>28,134</b>
所得稅費用[利益]	(3,099)	(6,792)	(6,894)	(6,681)	(6,752)
少數股東損益	(4,481)	(6,067)	(1,700)	(2,500)	(2,600)
非常項目	-	(243)	(99)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>20,546</b>	<b>15,096</b>	<b>15,624</b>	<b>18,657</b>	<b>18,782</b>
<b>EBITDA</b>	<b>30,505</b>	<b>40,194</b>	<b>30,083</b>	<b>30,759</b>	<b>36,809</b>
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	5.90	7.00	7.05

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>63,544</b>	<b>19,092</b>	<b>87,379</b>	<b>9,498</b>	<b>26,423</b>
本期純益	20,546	15,096	15,624	18,657	18,782
折舊及攤提	13,650	14,809	15,331	16,381	17,051
本期運用資金變動	(12,174)	(56,549)	77,932	(24,291)	(7,660)
其他營業資產及負債變動	41,522	45,735	(21,508)	(1,250)	(1,750)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(45,170)</b>	<b>(25,704)</b>	<b>(20,800)</b>	<b>(16,398)</b>	<b>(12,292)</b>
投資用短期投資出售[新購]	7	(305)	(306)	-	-
本期長期投資變動	-	(477)	(54)	(266)	(160)
資本支出淨額	(30,824)	(26,007)	(21,046)	(16,000)	(12,000)
其他資產變動	(14,353)	1,086	605	(132)	(132)
<b>自由現金流</b>	<b>(14,496)</b>	<b>(48,613)</b>	<b>82,639</b>	<b>(13,114)</b>	<b>12,274</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(30,826)</b>	<b>(29,953)</b>	<b>(48,649)</b>	<b>(5,157)</b>	<b>(6,527)</b>
短期借款變動	(10,152)	(14,434)	(34,425)	-	-
長期借款變動	7,935	1,667	(972)	3,000	3,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(13,007)	(15,720)	(13,488)	(10,657)	(12,127)
其他融資現金流	(15,602)	(1,465)	236	2,500	2,600
<b>匯率影響數</b>	<b>(2,520)</b>	<b>10,118</b>	<b>66</b>	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(14,973)</b>	<b>(26,447)</b>	<b>17,996</b>	<b>(12,057)</b>	<b>7,604</b>

## 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	2.4%	2.4%	2.5%	2.9%	2.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.6%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>7.0</b>	<b>5.9</b>	<b>7.1</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>
營業利益率	1.3%	1.9%	1.2%	1.3%	1.6%
x 資本周轉率	7.0	5.9	7.1	5.7	6.0
x (1 - 有效現金稅率)	89.0%	75.9%	71.6%	76.0%	76.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.6%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.4%</b>	<b>7.4%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 和碩 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-14	持有	114.0	103.5
2024-05-11	持有	94.0	99.5
2024-03-15	持有	94.0	89.1
2023-11-15	持有	84.0	80.0
2023-08-11	持有	81.0	76.2
2023-05-12	持有	75.0	69.7
2023-03-15	持有	70.0	66.6
2022-11-11	持有	62.0	60.0
2022-10-23	持有	60.0	56.0
2022-08-12	持有	66.0	64.5

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。