

和碩 (4938 TT) Pegatron

伺服器樣品即將出貨

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$105.0

收盤價 (2024/11/13) : NT\$98.7
隱含漲幅 : 6.4%

營收組成 (3Q24)

資訊產品 13%、消費性電子產品 11%、通訊產品 62%、其他 14%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	105.0	110.0
2024年營收 (NT\$/十億)	1141.8	1131.8
2024年EPS	6.3	6.0

交易資料表

市值	NT\$262,900百萬元
外資持股比率	32.2%
董監持股比率	6.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$73.16
負債比	59.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	1,318,414	1,256,783	1,141,788	1,353,130
營業利益	24,998	14,753	13,504	20,557
稅後純益	15,096	15,713	16,892	18,740
EPS (元)	5.66	5.89	6.34	7.03
EPS YoY (%)	-26.5	4.1	7.5	10.9
本益比 (倍)	17.4	16.8	15.6	14.0
股價淨值比	1.4	1.4	1.4	1.3
ROE (%)	10.4	8.0	8.7	9.3
現金殖利率	4.1%	4.1%	4.4%	4.8%
現金股利 (元)	4.00	4.00	4.31	4.78

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- 筆電需求放緩，預估 4Q24 出貨量季減 18%，全年出貨量年增 1%。
- 明年將新增車用客戶，預估 2025 年車用營收比重達 8%，年增 20%。
- 儘管伺服器業務及車用業務明年皆有所斬獲，但目前評價合理，因此維持持有評等，目標價 105 元。

3Q24 毛利率 4.1%低於預期 0.5 ppts，主因新產線設置費用

和碩 3Q24 營收 2,942 億元，季增 16%、年減 7%；毛利率 4.1%，季減 0.5 個百分點、年增 0.2 個百分點，低於本中心預期 0.5 個百分點，主因新品、新案開發及擴充海外產能導致費用增加；營業利益率 1.2%，低於本中心及市場預期 0.3 個百分點；業外收入因匯兌利益、利息收入及其他收入合計認列 29.4 億元，稅後淨利 43 億元，季減 23%、年減 6%，EPS 1.61 元，優於本中心預期 28%，然低於市場預期 9%。

新機效益貢獻，預估 4Q24 營收季增 17%

展望 4Q24，管理層表示，1) 2024 年筆電出貨量將呈年持平到略增；2) 資訊產品進入淡季，預估營收將雙位數季減；3) 消費性產品旺季已過，營收呈現季減；4) 通訊產品(手機)受惠於新品效應，預計將帶動營收成長。受到消費性產品需求疲弱影響，筆電客戶靜待明年 AI PC 拉貨潮，加上蘋果新款 iPhone 手機的中低階版本於 4Q24-1Q25 下修約 800 萬台，和碩本次主要生產 iPhone16 及 iPhone 16 Pro 機種，出貨量將會略微下修。預估 4Q24 營收 3,434 億元，季增 17%、年持平，毛利率 4.1%，EPS 1.41 元，季減 13%、年減 25%。

車用業務將有新客戶加入，然目前評價合理維持持有評等

和碩在車用業務中取得更多份額，目前營收比重已經來到 6%，明年既有客戶產能將會持續擴增，可望帶動車用產品出貨量增加，且明年預計會新增一個客戶，帶動車用營收雙位數成長。另外，公司持續研發伺服器產品，樣機預計 12 月出貨給客戶測試，明年下半年開始推出 MGX 伺服器產品。本中心認為，和碩在車用及伺服器業務皆有所斬獲，但營收貢獻仍需時間發酵，且因公司持續在海外擴廠，架設產線的費用(折舊)將影響毛利率，因此下調 2025 年獲利 5%。考慮到其伺服器業務成長性及營收比重低於同業，當前股價評價合理，因此維持持有評等，目標價 105 元以 2025 年預估每股盈餘及 15 倍本益比推得。

營運分析

3Q24 毛利率受產線設置費用影響，低於本中心及市場預期 0.5/0.4 個百分點

和碩 3Q24 營收為 2,942 億元，季增 16%、年減 7%；毛利率 4.1%，季減 0.5 個百分點、年增 0.2 個百分點，公司因應客戶產能分散需求，認列廠房產線設置費用(折舊提升)，加上新品、新案開發所產生的費用，造成毛利率低於本中心/市場預期 0.5/0.4 個百分點。管理層表示，產線設置費用為一次性費用，但由於未來還會持續增設海外產能，因此預估將持續影響毛利率數個季度。

營業收益率 1.2%，低於本中心及市場預期 0.3 個百分點；業外收入包含匯兌利益 1.5 億元、利息收入 12.5 億元、其他 15.5 億元(立訊金融性資產評價利益約 4.2 億元)，合計認列 29.4 億元；稅後淨利 43 億元，季減 23%、年減 6%，EPS 1.61 元，優於本中心預期 28%，然低於市場預期 9%。

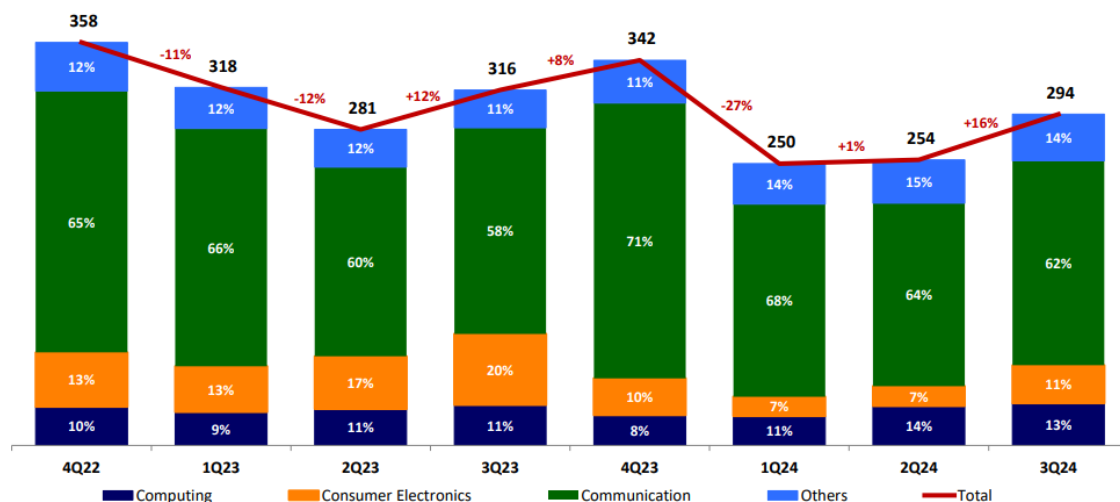
3Q24 產品組合：Computing 13%、Consumer 11%、Communication 62%、Others 14%，其中 Computing 季增 7%、年增 4%主因高 ASP 產品比重提升；Consumer 季增 92%、年減 46%因終端需求疲弱；Communication 季增 12%、年減 1%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	315,770	253,715	294,230	16.0%	-6.8%	281,694	294,906	4.5%	-0.2%
營業毛利	12,160	11,598	12,040	3.8%	-1.0%	12,796	13,147	-5.9%	-8.4%
營業利益	4,485	2,936	3,640	24.0%	-18.8%	4,444	4,660	-18.1%	-21.9%
稅前利益	7,182	9,502	6,578	-30.8%	-8.4%	5,462	6,873	20.4%	-4.3%
稅後淨利	4,583	5,586	4,296	-23.1%	-6.3%	3,361	4,697	27.8%	-8.5%
調整後 EPS (元)	1.72	2.10	1.61	-23.1%	-6.3%	1.26	1.76	27.8%	-8.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	3.9%	4.6%	4.1%	-0.5	0.2	4.5%	4.5%	-0.5	-0.4
營業收益率	1.4%	1.2%	1.2%	0.1	-0.2	1.6%	1.6%	-0.3	-0.3
稅後純益率	1.5%	2.2%	1.5%	-0.7	0.0	1.2%	1.6%	0.3	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：和碩產品組合



資料來源：公司資料

車用及伺服器明年出貨量提升可望帶動營收成長，預估 2025 年 EPS 年增 11%

管理層看好明年 Windows 11 及新 AI PC 所帶動的換機潮，在消費性產品方面，明年會有新品陸續出貨，預估消費性業務需求將谷底反彈，手機則會依據產業發展、客戶需求做相對應調整。

和碩在車用業務中取得更多份額，目前營收比重已經來到 6%，明年既有客戶產能將會持續擴增，可望帶動車用產品出貨量增加，此外明年預計也會新增一個客戶，帶動車用營收雙位數成長。

公司持續研發伺服器產品，樣機預計 12 月出貨給客戶測試，主要產品為 MGX 伺服器，期望明年下半年開始陸續出貨，並在 2026 年看到營收比重提升到 10%。

圖 3：2024 年第 4 季、2025 年第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q24 估		1Q25 估		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	343,444	345,953	288,483	303,046	-0.7%	-4.8%
營業毛利	14,156	14,634	12,707	13,361	-3.3%	-4.9%
營業利益	3,905	4,383	4,199	4,353	-10.9%	-3.6%
稅前利益	6,079	6,257	6,313	6,168	-2.8%	2.4%
稅後淨利	3,752	3,856	4,130	3,906	-2.7%	5.7%
調整後 EPS (元)	1.41	1.45	1.55	1.46	-2.7%	5.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	4.1%	4.2%	4.4%	4.4%	-0.1	0.0
營業利益率	1.1%	1.3%	1.5%	1.4%	-0.1	0.0
稅後純益率	1.1%	1.1%	1.4%	1.3%	0.0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

CY3Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。Microsoft CY3Q24 資本支出季增 8%，主要為 AI 相關投資，其中約 50%用於基礎建設需求，50%用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季持平，管理層表示從 Google Gemini 功能提升、Google Cloud Platform 及 Google Search 營收增長，可以看到 AI 相關投資逐漸開花結果；Amazon 資本支出季增 28%，資本支出主要用於基礎建設以支持 AWS AI 服務；Meta 資本支出季增 9%，主要來自伺服器的建置，部份來自資料中心。CSP 業者均認為 AI 需求持續快速增長，為支持 AI 功能研發，預估四大 CSP 2024/2025 年資本支出將年增 47%/11%。

圖 4：四大 CSP 資本支出預估

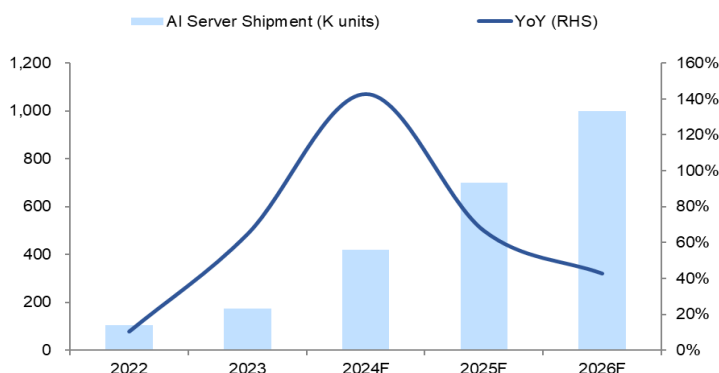
CAPEX(US\$mn)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	50,748	56,356
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	53,022	58,702
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	74,965	76,767
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,098	48,580
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	216,833	240,405
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.4%	11.1%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	50.6%	10.7%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	42.2%	2.4%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.7%	27.5%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	47.1%	10.9%

資料來源：元大投顧預估

CoWoS-L 良率不足 GB200 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2025 年 GB200 出貨量為 60,000-70,000 櫃。

圖 5：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持和碩持有評等，目標價 105 元

和碩持續提升車用及伺服器營收比重，管理層表示 12 月會有水冷伺服器樣機出貨給客戶進行測試，若一切順利 1Q25 就可以開始小量出貨，為伺服器帶來新成長動能。和碩已成為 Nvidia 合作夥伴，可望布局未來 MGX 伺服器產品，並持續推薦自家水冷設計技術，明年起水冷伺服器產品可望小量出貨。

車用主要客戶特斯拉及歐系車廠電動車滲透率持續增加，帶動出貨量提升，且相關客戶有陸續擴增產能，加上明年將會有新客戶加入，將帶動車用營收成長雙位數。

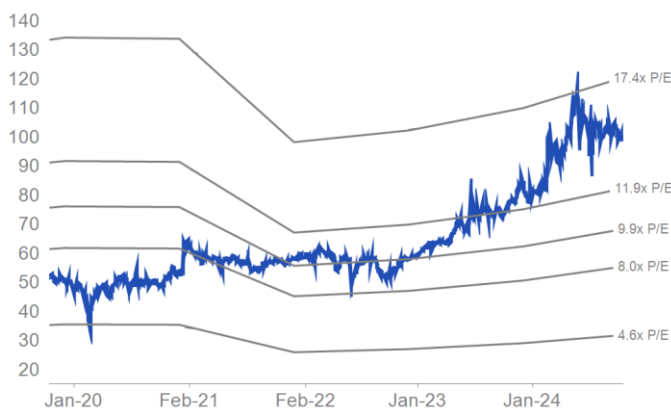
本中心認為和碩的產品組合持續優化中，但因為海外產線擴增，短期毛利率承壓，因此下調 2025 年獲利 5%，考慮到其伺服器業務成長性及營收比重低於同業，當前股價評價合理，因此維持持有評等，目標價 105 元以 2025 年預估每股盈餘及 15 倍本益比推得。

圖 6：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	1,141,788	1,131,761	1,353,130	1,312,163	0.9%	3.1%
營業毛利	48,376	49,610	60,966	62,730	-2.5%	-2.8%
營業利益	13,504	14,786	20,557	24,068	-8.7%	-14.6%
稅前利益	27,350	26,411	28,832	31,143	3.6%	-7.4%
稅後淨利	16,892	16,060	18,740	19,612	5.2%	-4.4%
調整後 EPS (元)	6.34	6.02	7.03	7.36	5.2%	-4.5%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	4.2%	4.4%	4.5%	4.8%	-0.1	-0.3
營業利益率	1.2%	1.3%	1.5%	1.8%	-0.1	-0.3
稅後純益率	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	0.1	-0.1

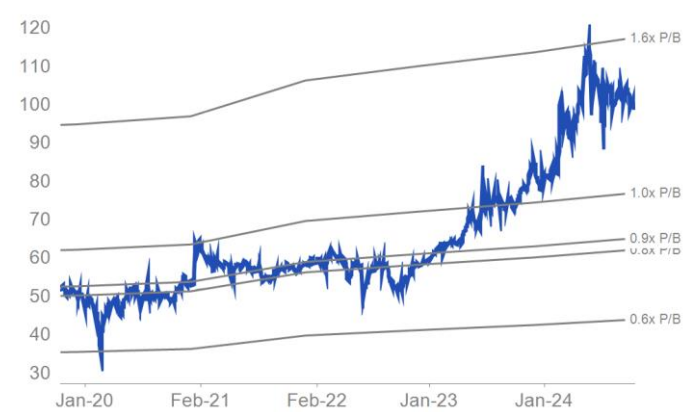
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 9：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
和碩	4938 TT	持有-超越同業	98.7	8,215	5.89	6.34	7.03	16.8	15.6	14.0	4.1	7.5	10.9
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	41.1	41,611	1.6	1.9	2.4	26.6	21.6	17.0	20.0	23.0	27.1
歌爾聲學	002241 CH	未評等	25.4	12,396	0.5	0.9	1.1	56.1	29.4	24.2	(13.1)	91.2	21.1
藍思科技	300433 CH	未評等	22.7	16,371	0.6	0.8	1.1	36.9	27.8	20.8	22.9	32.5	33.6
比亞迪電子	285 HK	未評等	29.0	8,488	1.9	2.2	2.8	15.1	13.5	10.3	105.2	12.5	31.3
國外同業平均					1.1	1.4	1.8	33.7	23.1	18.1	33.7	39.8	28.3
國內同業													
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	214.5	91,615	10.3	11.7	14.8	20.9	18.4	14.5	0.4	13.9	26.5
廣達	2382 TT	買進	321.0	37,336	10.3	15.1	19.9	31.2	21.2	16.1	37.0	46.9	31.9
緯創	3231 TT	未評等	121.0	10,466	4.2	6.4	8.7	28.8	18.8	13.9	4.8	53.2	34.8
仁寶	2324 TT	買進	38.0	5,015	1.8	2.4	3.1	21.6	16.2	12.1	5.2	33.5	33.2
英業達	2356 TT	持有-超越同業	51.0	5,606	1.7	2.0	2.8	29.8	25.3	18.2	0	18.2	38.6
國內同業平均					5.6	7.5	9.9	26.5	20.0	15.0	9.5	33.2	33.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
和碩	4938 TT	持有-超越同業	98.7	8,215	8.0	8.7	9.3	70.87	73.16	76.00	1.4	1.4	1.3
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	41.1	41,611	19.5	19.6	20.6	8.1	10.5	12.1	5.1	3.9	3.4
歌爾聲學	002241 CH	未評等	25.4	12,396	5.0	8.9	10.1	9.1	9.9	10.5	2.8	2.6	2.4
藍思科技	300433 CH	未評等	22.7	16,371	6.7	8.4	10.4	11.4	9.9	10.6	2.0	2.3	2.1
比亞迪電子	285 HK	未評等	29.0	8,488	14.3	14.4	17.2	14.4	15.7	17.4	2.0	1.8	1.7
國外同業平均					11.4	12.8	14.6	10.7	11.5	12.7	3.0	2.7	2.4
國內同業													
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	214.5	91,615	9.3	10.4	12.1	107.7	112.5	121.8	2.0	1.9	1.8
廣達	2382 TT	買進	321.0	37,336	21.9	31.0	35.6	48.2	48.8	56.1	6.7	6.6	5.7
緯創	3231 TT	未評等	121.0	10,466	11.5	15.8	18.9	36.9	43.5	48.1	3.3	2.8	2.5
仁寶	2324 TT	買進	38.0	5,015	7.0	8.4	10.6	27.1	28.1	29.5	1.4	1.4	1.3
英業達	2356 TT	持有-超越同業	51.0	5,606	10.1	10.4	13.8	17.0	19.5	20.3	3.0	2.6	2.5
國內同業平均					12.0	15.2	18.2	47.4	50.5	55.1	3.3	3.0	2.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	250,400	253,715	294,230	343,444	288,483	314,677	350,139	399,831	1,141,788	1,353,130
銷貨成本	(239,817)	(242,117)	(282,190)	(329,287)	(275,776)	(300,782)	(333,943)	(381,661)	(1,093,412)	(1,292,163)
營業毛利	10,583	11,598	12,040	14,156	12,707	13,895	16,196	18,169	48,376	60,966
營業費用	(7,560)	(8,662)	(8,400)	(10,251)	(8,508)	(9,901)	(10,500)	(11,500)	(34,872)	(40,409)
營業利益	3,023	2,936	3,640	3,905	4,199	3,994	5,696	6,669	13,504	20,557
業外利益	2,167	6,566	2,938	2,174	2,114	2,018	2,067	2,074	13,846	8,275
稅前純益	5,190	9,502	6,578	6,079	6,313	6,012	7,763	8,743	27,350	28,832
所得稅費用	(1,409)	(3,294)	(1,596)	(1,702)	(1,705)	(1,623)	(2,018)	(2,273)	(8,002)	(7,620)
少數股東權益	523	622	686	625	478	537	730	727	2,456	2,473
歸屬母公司稅後純益	3,257	5,586	4,296	3,752	4,130	3,852	5,015	5,743	16,892	18,740
調整後每股盈餘(NT\$)	1.22	2.10	1.61	1.41	1.55	1.44	1.88	2.15	6.34	7.03
調整後加權平均股數(百萬股)	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666
重要比率										
營業毛利率	4.2%	4.6%	4.1%	4.1%	4.4%	4.4%	4.6%	4.5%	4.2%	4.5%
營業利益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.5%	1.3%	1.6%	1.7%	1.2%	1.5%
稅前純益率	2.1%	3.8%	2.2%	1.8%	2.2%	1.9%	2.2%	2.2%	2.4%	2.1%
稅後純益率	1.3%	2.2%	1.5%	1.1%	1.4%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%
有效所得稅率	27.2%	34.7%	24.3%	28.0%	27.0%	27.0%	26.0%	26.0%	29.3%	26.4%
季增率(%)										
營業收入	-26.8%	1.3%	16.0%	16.7%	-16.0%	9.1%	11.3%	14.2%		
營業利益	-32.2%	-2.9%	24.0%	7.3%	7.5%	-4.9%	42.6%	17.1%		
稅後純益	-34.8%	71.5%	-23.1%	-12.7%	10.1%	-6.7%	30.2%	14.5%		
調整後每股盈餘	-34.8%	71.5%	-23.1%	-12.7%	10.1%	-6.7%	30.2%	14.5%		
年增率(%)										
營業收入	-21.3%	-9.6%	-6.8%	0.4%	15.2%	24.0%	19.0%	16.4%	-9.1%	18.5%
營業利益	9.6%	-3.8%	-18.8%	-12.4%	38.9%	36.0%	56.5%	70.8%	-8.5%	52.2%
稅後純益	8.3%	78.6%	-6.3%	-24.9%	26.8%	-31.0%	16.7%	53.1%	11.1%	9.6%
調整後每股盈餘	8.3%	78.6%	-6.3%	-24.9%	26.8%	-31.0%	16.7%	53.0%	7.5%	10.9%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

和碩成立於 2007 年，業務包含開發電腦周邊產品、通信技術及消費性電子產品予品牌供應商，從事產品組件的開發、設計和製造，結合 EMS 與 ODM 產業，成為新興 DMS 企業(設計整合服務製造)。主要產品包括手機、筆記型電腦、桌上型電腦、顯示器及車用電子等，營業據點遍布全球，大陸生產廠區包括蘇州、重慶、昆山、上海共四個廠區，台灣則有桃園、新店廠，另有捷克、墨西哥、印尼等廠，此外，北美(墨西哥廠)、印度及越南三座新廠區於 2022 年開始量產。

和碩 3Q24 各產品線營收比重分別為，資訊產品(包括 NB、DT 及 MB) 13%、消費性電子產品(遊戲機、平板及 IoT 相關產品) 11%、通訊產品(手機及網通設備) 62%、其他(華擎、景碩及車用) 14%。

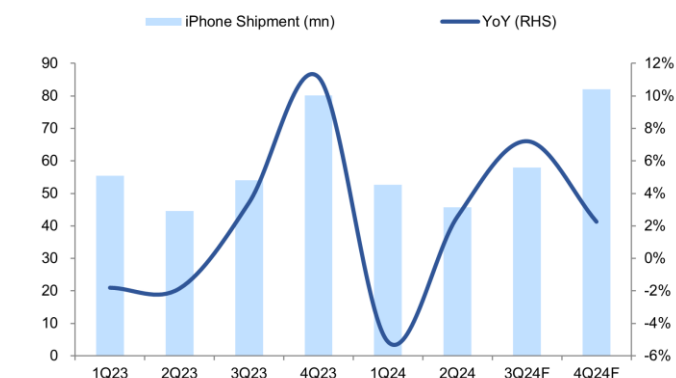
隨美系手機組裝業務利潤率逐漸降低，和碩近年來積極投入 IoT、AI、5G 等相關技術研發與產品設計進行轉型，相關產品應用裝置技術皆有所提升。和碩長期耕耘的車用電子，也切入美系電動車大廠供應鏈，包括高階 ECU (電子控制元件)、車用平板、機構件、線束、通訊模組等陸續發酵，目前對營收的貢獻仍小，隨著歐洲、美洲、亞洲客戶需求穩定成長，預估未來 5-10 年車用電子產品將保持每年雙位數的成長，成長可期。

圖 12：和碩全球據點



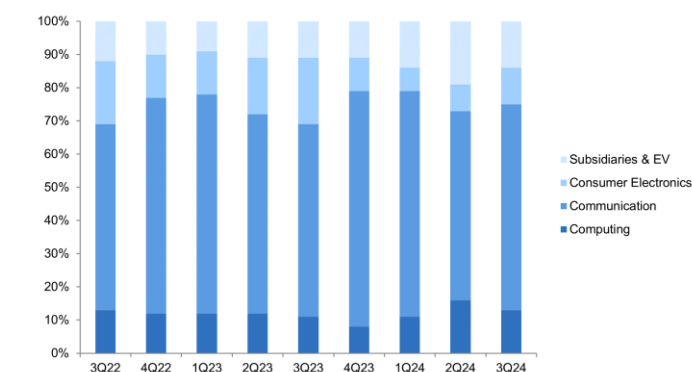
資料來源：公司資料

圖 13：iPhone 出貨量預估



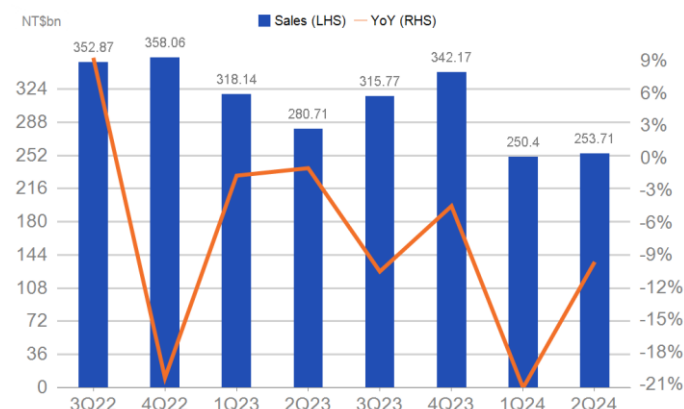
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



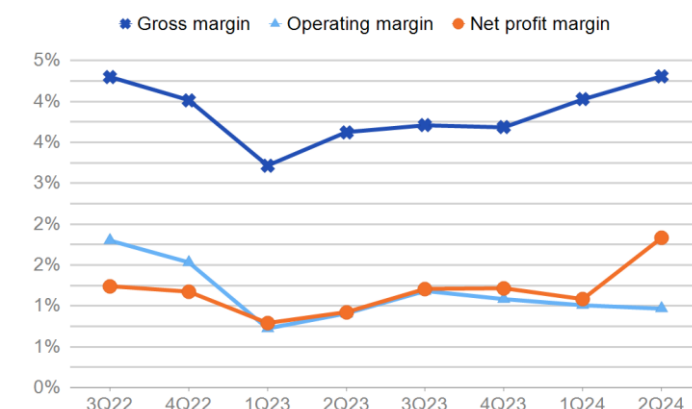
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



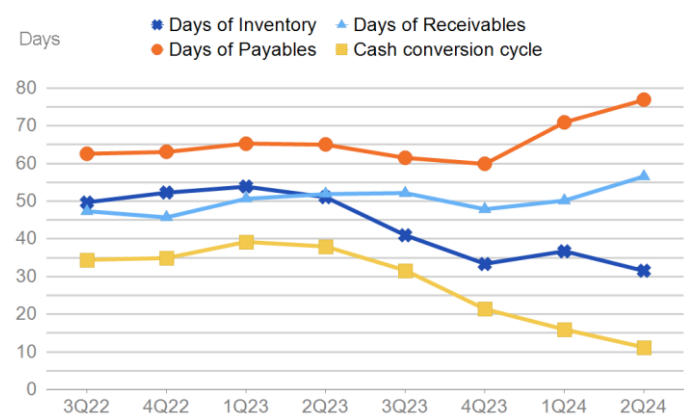
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



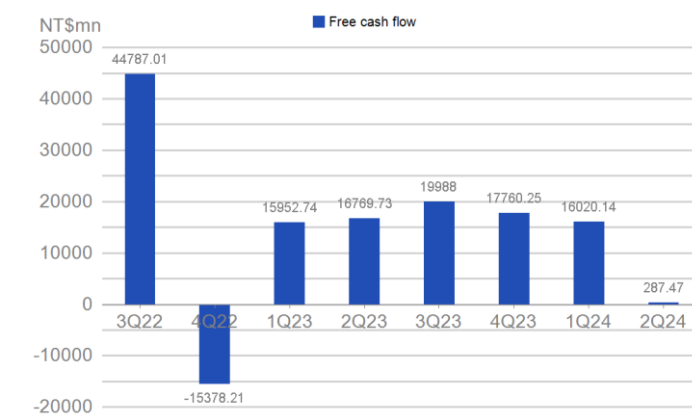
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**和碩聯合整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名同樣領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**和碩聯合的整體曝險屬於低等水準，高於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運碳排、人力資源、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**和碩聯合在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司清楚揭露 ESG 相關事宜，且積極面對環境保護等議題和確實實施永續供應鏈，例如禁用童工等，表明對投資者和社會的強烈責任感。

圖 19：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	16.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	29.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	47.4
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	27

資料來源：Sustainalytics (2024/11/13)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	111,024	84,577	97,722	102,076	110,024
存貨	148,061	199,442	105,616	79,372	85,888
應收帳款及票據	249,533	190,247	154,906	193,930	209,850
其他流動資產	56,232	28,222	62,157	26,582	26,582
流動資產	564,851	502,488	420,401	401,960	432,344
採用權益法之投資	22,534	27,861	31,945	50,343	50,343
固定資產	69,737	79,690	75,303	78,739	72,370
無形資產	208	225	238	279	293
其他非流動資產	19,441	25,959	29,182	28,380	28,948
非流動資產	111,920	133,735	136,668	157,741	151,954
資產總額	676,770	636,223	557,069	559,702	584,299
應付帳款及票據	266,662	202,467	176,616	202,233	218,835
短期借款	94,023	79,589	45,164	14,238	14,665
什項負債	67,903	83,379	60,475	63,227	63,227
流動負債	428,588	365,436	282,256	279,699	296,727
長期借款	12,210	14,225	16,786	35,930	35,930
其他負債及準備	41,705	41,993	36,410	16,103	16,103
長期負債	53,915	56,219	53,196	52,033	52,033
負債總額	482,503	421,655	335,451	331,732	348,761
股本	26,691	26,676	26,642	26,638	26,638
資本公積	83,321	83,352	84,196	84,496	84,496
保留盈餘	78,226	80,060	85,082	80,873	88,136
什項權益	(21,634)	(7,600)	(7,110)	3,043	3,348
歸屬母公司之權益	166,605	182,489	188,810	195,050	202,618
非控制權益	27,662	32,080	32,808	32,920	32,920
股東權益總額	194,267	214,568	221,618	227,970	235,538

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	25,027	21,163	17,413	19,348	21,212
折舊及攤提	13,650	14,809	15,331	16,478	17,519
本期營運資金變動	(12,174)	(56,549)	77,932	14,966	(5,834)
其他營業資產及負債變動	37,040	39,669	(23,297)	(9,030)	(2,473)
營運活動之現金流量	63,544	19,092	87,379	41,763	30,425
資本支出	(20,773)	(19,836)	(16,908)	(18,061)	(11,000)
本期長期投資變動	22,183	5,327	4,084	1,686	0
其他資產變動	(46,580)	(11,195)	(7,976)	(5,304)	0
投資活動之現金流量	(45,170)	(25,704)	(20,800)	(21,678)	(11,000)
股本變動	63	(15)	(34)	0	0
本期負債變動	(2,217)	(12,767)	(35,397)	(14,664)	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(13,007)	(15,720)	(13,488)	(10,655)	(11,476)
其他調整數	(15,665)	(1,450)	270	(716)	0
融資活動之現金流量	(30,826)	(29,953)	(48,649)	(26,035)	(11,476)
匯率影響數	(2,520)	10,118	66	5,453	0
本期產生現金流量	(14,973)	(26,447)	17,996	(497)	7,948
自由現金流量	42,770	(744)	70,471	23,702	19,425

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	1,261,384	1,318,414	1,256,783	1,141,788	1,353,130
銷貨成本	(1,214,58	(1,261,287	(1,210,677	(1,093,412	(1,292,163
營業毛利	46,801	57,127	46,106	48,376	60,966
營業費用	(29,496)	(32,129)	(31,354)	(34,872)	(40,409)
推銷費用	(4,679)	(5,388)	(4,740)	(5,022)	(5,233)
研究費用	(15,628)	(16,044)	(15,889)	(18,228)	(23,750)
管理費用	(9,189)	(10,697)	(10,725)	(11,622)	(11,426)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	17,306	24,998	14,753	13,504	20,557
利息收入	1,492	2,276	4,918	5,305	4,800
利息費用	(948)	(1,971)	(2,920)	(1,497)	(1,537)
利息收入淨額	545	305	1,998	3,807	3,263
投資利益(損失)淨額	1,546	4,281	4,347	2,774	0
匯兌損益	2,806	(2,050)	(348)	712	0
其他業外收入(支出)淨額	6,400	421	3,557	6,552	5,012
稅前純益	28,603	27,955	24,307	27,350	28,832
所得稅費用	(3,099)	(6,792)	(6,894)	(8,002)	(7,620)
少數股權淨利	4,481	6,067	1,700	2,456	2,473
歸屬母公司之稅後純益	20,546	15,096	15,713	16,892	18,740
稅前息前折舊攤銷前淨利	42,737	44,698	42,558	29,983	38,076
調整後每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	5.89	6.34	7.03

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	(9.9)	4.5	(4.7)	(9.1)	18.5
營業利益	(9.2)	44.5	(41.0)	(8.5)	52.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	(13.7)	4.6	(4.8)	(29.6)	27.0
稅後純益	11.6	(15.4)	(17.7)	11.1	9.6
調整後每股盈餘	(0.3)	(26.5)	4.1	7.5	10.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	3.7	4.3	3.7	4.2	4.5
營業利益率	1.4	1.9	1.2	1.2	1.5
稅前息前淨利率	2.2	2.0	1.7	1.2	1.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	3.4	3.4	3.4	2.6	2.8
稅前純益率	2.3	2.1	1.9	2.4	2.1
稅後純益率	1.6	1.2	1.3	1.5	1.4
資產報酬率	3.7	3.2	2.9	3.5	3.6
股東權益報酬率	12.7	10.4	8.0	8.7	9.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	248.4	196.5	151.4	145.5	148.1
淨負債權益比(%)	(2.5)	4.3	(16.1)	(22.8)	(25.2)
利息保障倍數 (倍)	31.2	15.2	9.3	19.3	19.8
流動比率 (%)	131.8	137.5	148.9	143.7	145.7
速動比率 (%)	97.3	82.9	111.5	115.3	116.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,790)	9,238	(35,771)	(51,907)	(59,429)
調整後每股淨值 (NT\$)	62.42	68.41	70.87	73.16	76.00
評價指標 (倍)					
本益比	12.8	17.4	16.8	15.6	14.0
股價自由現金流量比	6.2	--	3.7	11.1	13.6
股價淨值比	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.2	5.9	6.2	8.8	6.9
股價營收比	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

和碩 (4938 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.