

## 華通 (2313 TT) Compeq

衛星業務仍為 2025 年主要營運成長來源

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月) : NT\$78.0

收盤價 (2024/11/19) : NT\$62.6

隱含漲幅 : 24.6%

## 營收組成 (3Q24)

手機 20%、電腦 15%、網通 3%、RF+FPC 24%、衛星板 20%、SMT 15%、消費性&amp;其他 4%

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	78.0	--
2024年營收 (NT\$/十億)	72.0	--
2024年EPS	4.7	--

## 交易資料表

市值	NT\$74,610百萬元
外資持股比率	14.7%
董監持股比率	4.4%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$37.10
負債比	49.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	76,419	67,079	72,041	77,747
營業利益	10,122	5,219	6,389	8,179
稅後純益	8,001	4,168	5,595	6,602
EPS (元)	6.71	3.50	4.69	5.54
EPS YoY (%)	55.7	-47.9	34.2	18.0
本益比 (倍)	10.6	17.9	13.3	11.3
股價淨值比 (倍)	2.2	1.9	1.7	1.5
ROE (%)	22.5	10.7	12.7	13.7
現金殖利率 (%)	3.8%	2.4%	3.4%	4.2%
現金股利 (元)	2.70	1.50	2.11	2.60

## 黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

## 林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 衛星業務持續增溫助 3Q24 毛利率季增 3 個百分點；惟因十一長假、美系手機拉貨漸入淡季，預估 4Q24 營收季減 4%。

◆ 預期衛星業務仍為華通 2025 年主要營運成長來源；泰國廠 2025 年有望貢獻營收 30-36 億，佔營收約 5%。

◆ 華通為美系衛星客戶主要 PCB 供應商長期助益營運，給予買進評等，目標價 78 元以本益比 14 倍及預估 2025 年 EPS 評估而得。

## 衛星業務持續增溫，助 3Q24 毛利率季增 3 個百分點

受惠衛星業務需求持續增溫、美系手機提前於八月拉貨，3Q24 營收 201.9 億元，季增 20%；毛利率 18%，季增 3 個百分點主因產品組合佳、整體稼動率提升，符合市場預期；營業利益 22.4 億元，季增 89%，低於市場預期 2%；稅後淨利 18 億元，季增 56%，EPS 1.51 元，符合市場預期。展望 4Q24，考量中國十一長假、美系手機拉貨漸入淡季等因素，本中心預期華通 4Q24 營收 194.1 億元，季減 4%；毛利率 17.2%，季減 0.8 個百分點，部分產線稼動率下滑不利毛利率表現；營業利益 20.3 億元，季減 9%；稅後淨利 16.5 億元，EPS 1.39 元，季減 8%。

## 衛星業務仍為華通 2025 年主要營運成長來源

目前兩大美系客戶已發射衛星數與最終目標相比仍有差距，有利長期拉貨需求，其中最大客戶至少仍需發射約 3 萬 5 千顆衛星，另一客戶最終發射目標超過 3,200 顆衛星，然目前僅發射低個位數。華通泰國廠主要生產衛星板，預估 4Q24 開始試產，1Q25 進入量產，初期稼動率較低僅約 60%，本中心預估 1H25 泰國廠月產值有望達到 3 億元台幣，待產線良率升至合格水準後，公司將逐步提高產線稼動率，最終泰國廠稼動率有望在 2H25 較晚之時間點達到 90%，月產值有望達到 4 億元台幣，本中心預期泰國廠 2025 年營收將落於 30-36 億上緣區間。預估衛星業務明年營收占比 23%，年增 25%。

## 給予華通買進評等，目標價 78 元

本中心給予華通買進評等，目標價 78 元，以本益比 14 倍以及預估 2025 年 EPS 5.54 元評估而得。華通為最大美系衛星客戶主要 PCB 供應商，擁有天上板約 90%、地上板約 75%市佔率，且客戶仍有至少 3 萬 5 千顆衛星尚未發射，長期拉貨需求有望持續，加上天上板認證期需 2 年，供應鏈進入門檻高，華通將受惠於此波低軌衛星浪潮，展望正向。

## 營運分析

### 衛星業務持續增溫，助 3Q24 毛利率季增 3 個百分點；預估 4Q24 營收小幅衰退

受惠衛星業務需求持續增溫、美系客戶手機提前於八月拉貨等因素，3Q24 營收 201.9 億元，季增 20%、年增 3%；毛利率 18%，季增 3 個百分點、年增 2.1 個百分點，符合市場預期，主因產品組合佳、整體稼動率提升；營業利益 22.4 億元，季增 89%、年增 27%，低於市場預期 2%；稅後淨利 18 億元，季增 56%、年增 7%，EPS 1.51 元，符合市場預期。

圖 1：2024 年 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	19,592	16,884	20,191	19.6%	3.1%	20,697	-2.4%
營業毛利	3,112	2,531	3,625	43.2%	16.5%	3,740	-3.1%
營業利益	1,756	1,181	2,236	89.4%	27.4%	2,277	-1.8%
稅前利益	2,179	1,374	2,295	67.0%	5.3%	2,247	2.1%
稅後淨利	1,680	1,151	1,797	56.1%	7.0%	1,781	0.9%
調整後 EPS (元)	1.41	0.97	1.51	56.1%	7.0%	1.50	0.9%
重要比率 (%)			百分點	百分點	百分點		
營業毛利率	15.9%	15.0%	18.0%	3.0	2.1	18.1%	-0.1
營業利益率	9.0%	7.0%	11.1%	4.1	2.1	11.0%	0.1
稅後純益率	8.6%	6.8%	8.9%	2.1	0.3	8.6%	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

展望 4Q24，考量中國十一長假、美系客戶手機拉貨漸入淡季等因素，本中心預期華通 4Q24 營收 194.1 億元，季減 4%、年減 4%，原先市場預期 4Q24 營運將優於 3Q24，因過往公司月營收高點落於十月，惟今年因美系手機提前於八月拉貨，因此本中心 4Q24 營收預估值低於市場 8%。預估 4Q24 毛利率 17.2%，季減 0.8 個百分點、年增 0.4 個百分點，部分產線稼動率下滑將不利毛利率表現；營業利益 20.3 億元，季減 9%、年減 2%；稅後淨利 16.5 億元，EPS 1.39 元，季減 8%、年增 8%。

圖 2：2024 年 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	20,127	20,191	19,410	-3.9%	-3.6%	21,141	-8.2%
營業毛利	3,371	3,625	3,338	-7.9%	-1.0%	3,893	-14.3%
營業利益	2,083	2,236	2,033	-9.1%	-2.4%	2,444	-16.8%
稅前利益	1,846	2,295	2,028	-11.6%	9.9%	2,503	-19.0%
稅後淨利	1,531	1,797	1,653	-8.0%	8.0%	2,000	-17.3%
調整後 EPS (元)	1.28	1.51	1.39	-8.0%	8.0%	1.68	-17.3%
重要比率 (%)			百分點	百分點	百分點		
營業毛利率	16.8%	18.0%	17.2%	-0.8	0.4	18.4%	-1.2
營業利益率	10.4%	11.1%	10.5%	-0.6	0.1	11.6%	-1.1
稅後純益率	7.6%	8.9%	8.5%	-0.4	0.9	9.5%	-0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 衛星業務仍為華通 2025 年主要成長來源，預估年增 25%

考量主要美系客戶明年手機、筆電產品之潛在市況，本中心預估手機、筆電、軟板/軟硬板等業務將年增個位數，此外 SMT 業務因美系客戶 Out of China 之考量，預估將年減個位數，預期 2025 年華通主要成長動能來源仍為衛星業務。

華通 2023 年衛星業務營收約為 60 億，約占營收 9%，2024 年受惠強勁需求預估將年增 133%至 145 億，營收占比 20%。展望 2025 年，衛星業務強勁需求有望延續，但由於衛星板於台灣廠生產，且目前產能幾乎滿載，因此專門用於生產衛星板之泰國新廠進度將影響明年衛星業務成長性。最大客戶最終發射目標約 4 萬 2,000 顆衛星，目前僅發射 7,000 多顆，後續至少仍需發射約 3 萬 5 千多顆衛星；另一客戶最終發射目標為超過 3,200 顆衛星，然目前僅發射低個位數，有利拉貨需求延續至 2025 年。

經供應鏈調查，華通泰國廠已於 4Q24 開始試產，1Q25 將正式進入量產階段，然初期稼動率較低僅約 60%，預估 1H25 泰國廠月產值有望達到 3 億元台幣。待產線良率升至合格水準後，公司將開始逐步提高產線稼動率，最終泰國廠稼動率有望在 2H25 較晚之時間點達到 90%，月產值將達到 4 億元台幣。整體而言本中心預期華通泰國廠 2025 年營收將可落在 30-36 億元之上緣區間，因此預估華通衛星業務 2025 年營收占比為 23%，年增 25%。

泰國廠為華通首次在中國以外地區進行海外擴廠，加上泰國廠為公司衛星板專用生產地，當地員工之技術能力、工作態度等因素將影響生產進度及衛星業務成長情況。雖與泰國相比，中國地區為 PCB 產業鏈中較為成熟之生產地區，但近年泰國 PCB 產業持續成長，研調機構預期 2025 年泰國 PCB 產值市占率有望從 2020 年的 3% 提升至 5%，且華通海外擴廠經驗豐富，因此本中心正向看待華通泰國廠生產進度。

圖 3：華通目前產能分布情況



資料來源：公司資料、元大投顧

## 產業概況

### Apple 各產品線近況更新

#### iPhone :

3Q24 iPhone 出貨量為 5,670 萬支，季增 24%/年增 5%，其中中國銷量睽違三季重返季增。展望 4Q24，iPhone 16 進入出貨高峰，預估整體出貨量將季增 41%至 8,000 萬支，2024 年全年出貨量 2.35 億支，年持平。Apple Intelligence 於 10 月 28 日推出，目前僅開放部分地區使用者體驗，隨新功能逐漸推出、更多地區開放使用，預估將帶動 2025 年 iPhone 出貨量重返年增。

#### MacBook + iPad :

根據 IDC 統計，3Q24 MacBook 出貨量 470 萬台，季增 1%/年減 27%。Apple 於 10 月推出搭載 M4 晶片的 Macbook Pro，可以使用 Apple Intelligence 功能，預估刺激 4Q24 出貨量季增 30%/年增 16%至 610 萬台，2024 年全年因終端市場疲弱僅年增 1%，出貨量預估為 1,970 萬台。展望 2025 年，預計搭載 M4 晶片的 Macbook Air 將於年初推出，搭配換機潮、AI 功能升級，有望在低基期下帶動筆電需求提升。在 iPad 方面，5 月 Apple 睽違 1.5 年推出新款 iPad Air/iPad Pro，10 月推出新款 iPad Mini，將帶動 4Q24 iPad 出貨量季增 12%至 1,400 萬台，全年出貨量年持平為 4,880 萬台。

圖 4：Apple 各產品線出貨量預估

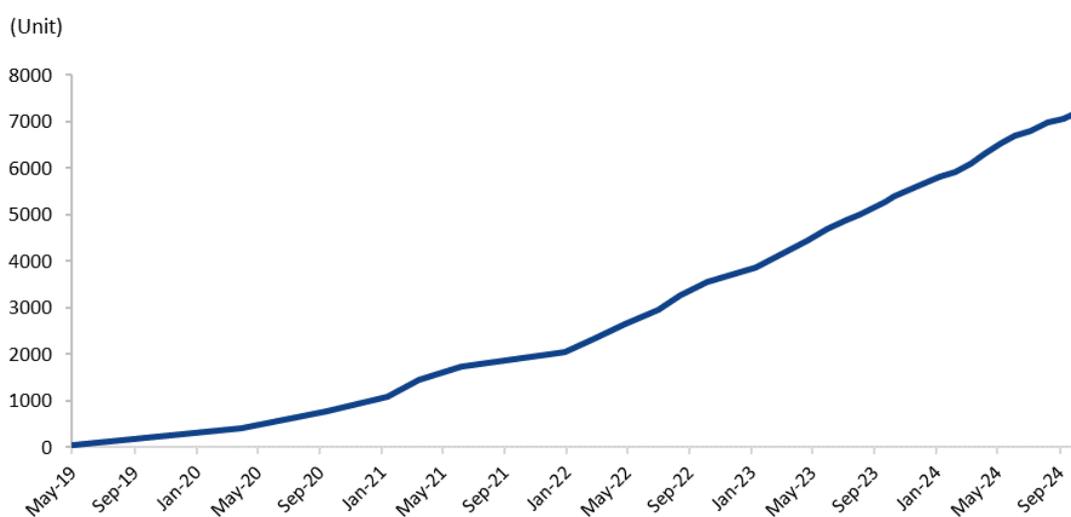
Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F
iPhone	55.4	44.5	54.1	80.2	52.6	45.7	56.7	80.0	234.3	235.0
iPad	10.8	10.4	12.4	15.0	9.9	12.4	12.5	14.0	48.5	48.8
Apple Watch	6.3	6.5	12.9	11.1	5.2	5.7	10.6	12.7	37.0	34.2
Macbook	3.6	4.2	6.4	5.3	4.2	4.7	4.7	6.1	19.5	19.7
Airpods	19.1	18.5	16.9	24.2	15.4	16.4	17.0	23.0	78.7	71.8
QoQ (%)										
iPhone	-23%	-20%	21%	48%	-34%	-13%	24%	41%		
iPad	-49%	-3%	19%	21%	-34%	25%	1%	12%		
Apple Watch	-56%	3%	99%	-14%	-54%	11%	85%	20%		
Macbook	-42%	16%	52%	-18%	-20%	10%	1%	30%		
Airpods	-41%	-3%	-8%	43%	-36%	6%	4%	35%		
YoY (%)										
iPhone	-2%	-2%	3%	11%	-5%	3%	5%	0%	4%	0%
iPad	-11%	-17%	-16%	-29%	-8%	19%	1%	-6%	-20%	0%
Apple Watch	-27%	-7%	-7%	-22%	-19%	-12%	-18%	14%	-15%	-7%
Macbook	-40%	-1%	-24%	-16%	16%	10%	-27%	16%	-22%	1%
Airpods	-18%	-6%	-37%	-25%	-19%	-11%	0%	-5%	-23%	-5%

資料來源：IDC、元大投顧預估

## 低軌道衛星進入成長爆發期，2023-2027 年衛星物聯網用戶數 CAGR 達 39.6%

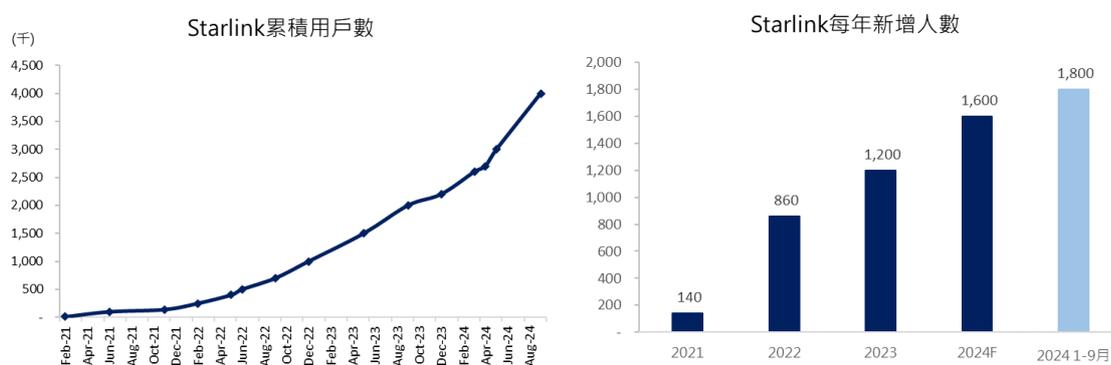
目前全世界仍有三分之一的人口無法享有網路服務，除了地表基地台，低軌道衛星(Low Earth Orbit ; LEO)被期待能夠大幅提升全球網路覆蓋率，主因低軌道衛星能夠填補固網無法觸及之偏遠地區。隨著高通量衛星技術的突破以及火箭發射成本的降低(根據 FutureTimeLine 預估，低軌道衛星每公斤發射成本已從 1980 年的 85,000 美元降至 2020 年的 950 美元)，使低軌道衛星的發展於近年蓬勃發展，根據資策會預估，至 2030 年低軌衛星總數量將增加至 17,350 顆，主要成長來自 Starlink，預估 2024 年發射數量將超過 2,000 顆。SpaceX 已進入商轉，目前衛星發射數達 7,235 顆，旗下衛星網路服務星鏈(Starlink)用戶數也已突破四百萬，遙遙領先其他競爭對手，更在俄烏戰爭中向全球展現其解決方案的可行性。根據 Berg Insight，預估全球衛星物聯網用戶數將從 2022 年的 450 萬成長至 2027 年的 2,390 萬，2023-2027 年 CAGR 達 39.6%。

圖 5：截至 2024/10/31，SpaceX 衛星發射總數已達 7,235 顆



資料來源：Starlink、元大投顧整理

圖 6：2024 年 9 月 Starlink 用戶數已突破 400 萬戶



資料來源：Starlink、元大投顧整理

## 獲利調整與股票評價

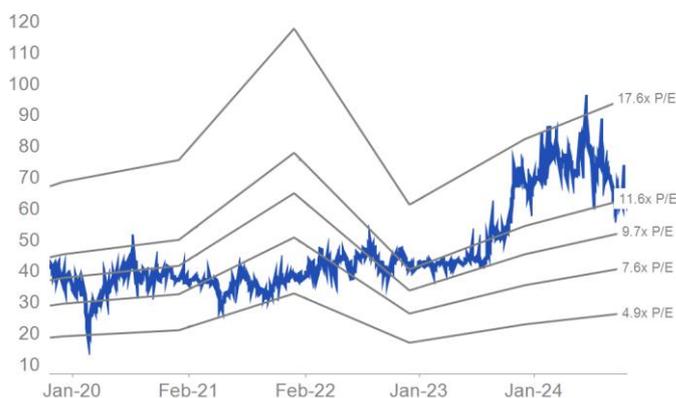
### 給予華通「買進」投資評等，目標價 78 元

受惠衛星業務需求佳，營收占比有望自 2023 年 9% 升至 2024 年 20%，預估華通 2024 年營收 720 億，年增 7%；毛利率 16.2%，年增 1.1 個百分點；營業利益 63.9 億，年增 22%；稅後淨利 56 億，年增 34%，EPS 4.69 元。

展望 2025 年，考量美系客戶潛在消費性電子市況，本中心持平看待華通手機、筆電、軟板/軟硬板業務，預估為個位數之成長幅度，主要成長動能來源仍為衛星業務。目前衛星業務兩大美系客戶已發射衛星數與最終目標相比仍有明顯差距，且明年泰國廠有望貢獻 30-36 億之衛星業務營收，預估整體衛星營收將達 180 億元，年增 25%，占營收 23%。預估 2025 年營收年增 8% 至 777 億，毛利率 17.7%，年增 1.5 個百分點；營業利益 81.8 億，年增 28%；稅後淨利 66 億，年增 18%，EPS 5.54 元。

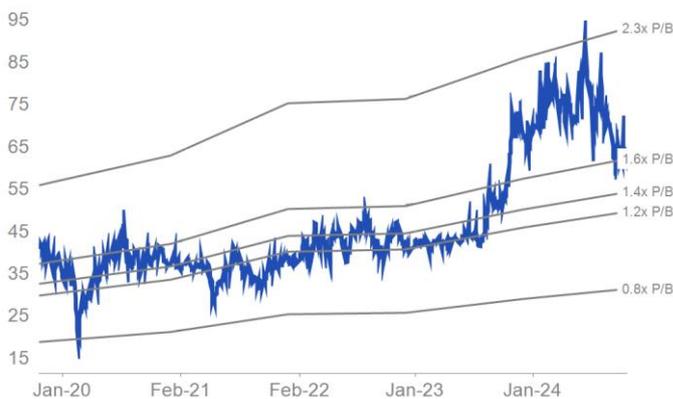
本中心給予華通買進評等，目標價 78 元，目標價以本益比 14 倍及預估 2025 年 EPS 評估而得。華通為最大美系衛星客戶主要 PCB 供應商，擁有天上板約 90%、地上板約 75% 市佔率，且主要美系客戶仍有至少 3 萬 5 千顆衛星尚未發射，長期拉貨需求有望持續，加上天上板認證期需 2 年，供應鏈進入門檻高，華通身為客戶主要 PCB 供應商將受惠於此波低軌衛星浪潮，展望正向。

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

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
華通	2313 TT	買進	62.6	2,331	3.50	4.69	5.54	17.9	13.3	11.3	(47.9)	34.2	18.0
國內同業													
台光電	2383 TT	持有-超越同業	434.0	4,511	15.4	25.5	26.5	28.3	17.1	16.4	0.7	65.8	4.3
欣興	3037 TT	買進	159.5	7,464	7.9	4.2	9.3	20.2	37.6	17.1	(60.7)	(46.2)	119.6
健鼎	3044 TT	買進	185.5	2,961	11.5	15.8	17.3	16.1	11.8	10.7	(2.2)	36.7	10.0
景碩	3189 TT	未評等	98.3	1,371	0.1	4.8	8.0	688.1	20.4	12.2	(99.1)	3274.2	66.8
臻鼎-KY	4958 TT	未評等	117.5	3,416	6.7	10.1	14.4	17.6	11.6	8.1	(55.7)	52.0	42.5
台郡	6269 TT	未評等	68.7	673	6.8	6.3	9.1	10.1	10.9	7.5	(36.9)	(7.4)	44.2
南電	8046 TT	未評等	126.5	2,466	8.9	2.9	9.0	14.2	44.1	14.1	(70.3)	(67.9)	213.2
國內同業平均					8.2	9.9	13.4	113.5	21.9	12.3	(46.3)	472.5	71.5

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
華通	2313 TT	買進	62.6	2,331	10.7	12.7	13.7	32.94	37.10	40.53	1.9	1.7	1.5
國內同業													
台光電	2383 TT	持有-超越同業	434.0	4,511	22.5	26.6	24.1	78.1	95.9	110.1	5.6	4.5	3.9
欣興	3037 TT	買進	159.5	7,464	12.9	6.9	13.7	59.5	61.3	68.2	2.7	2.6	2.3
健鼎	3044 TT	買進	185.5	2,961	14.1	18.0	18.3	82.9	87.7	94.7	2.2	2.1	2.0
景碩	3189 TT	未評等	98.3	1,371	0.3	2.3	6.9	72.4	74.0	80.4	1.4	1.3	1.2
臻鼎-KY	4958 TT	未評等	117.5	3,416	6.4	9.8	12.1	104.5	125.3	134.7	1.1	0.9	0.9
台郡	6269 TT	未評等	68.7	673	9.0	0.9	5.5	78.0	73.3	73.6	0.9	0.9	0.9
南電	8046 TT	未評等	126.5	2,466	11.6	1.9	12.0	79.3	72.8	77.1	1.6	1.7	1.6
國內同業平均					11.0	9.5	13.2	79.2	84.3	91.2	2.2	2.0	1.8

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	15,557	16,884	20,191	19,410	17,334	18,446	21,608	20,358	72,041	77,747
銷貨成本	(13,358)	(14,353)	(16,566)	(16,072)	(14,660)	(15,311)	(17,443)	(16,585)	(60,348)	(63,999)
營業毛利	2,199	2,531	3,625	3,338	2,674	3,135	4,166	3,773	11,693	13,748
營業費用	(1,259)	(1,351)	(1,389)	(1,305)	(1,310)	(1,419)	(1,460)	(1,380)	(5,304)	(5,569)
營業利益	940	1,181	2,236	2,033	1,364	1,716	2,706	2,393	6,389	8,179
業外利益	334	194	59	(5)	4	16	21	23	582	65
稅前純益	1,273	1,374	2,295	2,028	1,368	1,732	2,727	2,416	6,971	8,244
所得稅費用	(280)	(223)	(498)	(375)	(301)	(289)	(600)	(452)	(1,376)	(1,642)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	993	1,151	1,797	1,653	1,067	1,443	2,127	1,965	5,595	6,602
調整後每股盈餘(NT\$)	0.83	0.97	1.51	1.39	0.90	1.21	1.78	1.65	4.69	5.54
調整後加權平均股數(百萬股)	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	14.1%	15.0%	18.0%	17.2%	15.4%	17.0%	19.3%	18.5%	16.2%	17.7%
營業利益率	6.0%	7.0%	11.1%	10.5%	7.9%	9.3%	12.5%	11.8%	8.9%	10.5%
稅前純益率	8.2%	8.1%	11.4%	10.5%	7.9%	9.4%	12.6%	11.9%	9.7%	10.6%
稅後純益率	6.4%	6.8%	8.9%	8.5%	6.2%	7.8%	9.8%	9.7%	7.8%	8.5%
有效所得稅率	22.0%	16.2%	21.7%	18.5%	22.0%	16.7%	22.0%	18.7%	19.7%	19.9%
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	-22.7%	8.5%	19.6%	-3.9%	-10.7%	6.4%	17.1%	-5.8%		
營業利益	-54.9%	25.7%	89.4%	-9.1%	-32.9%	25.8%	57.7%	-11.6%		
稅後純益	-35.1%	16.0%	56.1%	-8.0%	-35.5%	35.2%	47.4%	-7.6%		
調整後每股盈餘	-35.1%	16.0%	56.1%	-8.0%	-35.5%	35.2%	47.4%	-7.6%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	15.3%	21.8%	3.0%	-3.6%	11.4%	9.3%	7.0%	4.9%	7.4%	7.9%
營業利益	12.2%	117.8%	27.4%	-2.4%	45.2%	45.4%	21.0%	17.7%	22.4%	28.0%
稅後純益	177.5%	91.9%	7.0%	8.0%	7.5%	25.3%	18.3%	18.9%	34.2%	18.0%
調整後每股盈餘	177.5%	91.9%	7.0%	8.0%	7.5%	25.3%	18.3%	18.8%	34.2%	18.0%

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

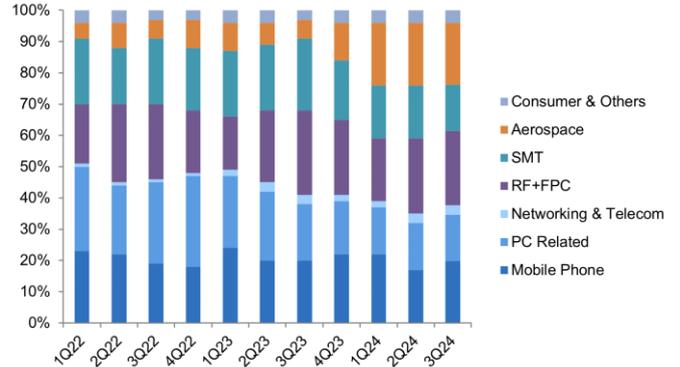
華通成立於 1973 年 8 月，成立初期以生產單、雙面印刷電路板為主，目前有 7 座廠房設置於台灣及大陸。技術能力為其主要競爭優勢，已開發出線寬及間距達 25 $\mu$ m 的高密度連接電路板技術，提供客戶硬板、軟板、軟硬結合板，和 SMT 打件的一站式電路板服務。華通為全球 HDI 板龍頭廠商、全球第五大 PCB 供應商，主要產品包括高層次板、軟硬複合板、軟性電路板等；應用於手機、PC、消費性產品、網通及衛星。

圖 12：LME 銅價



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



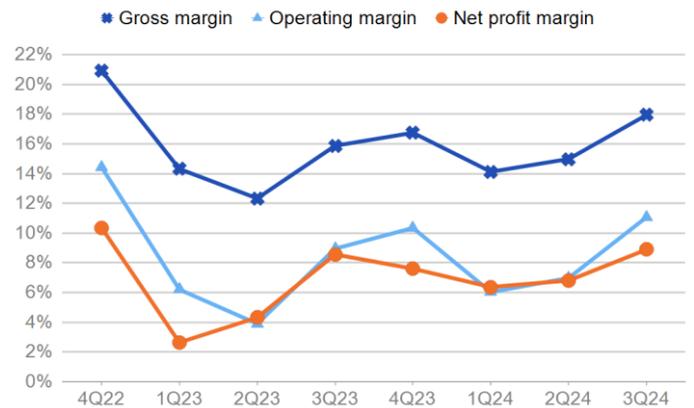
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



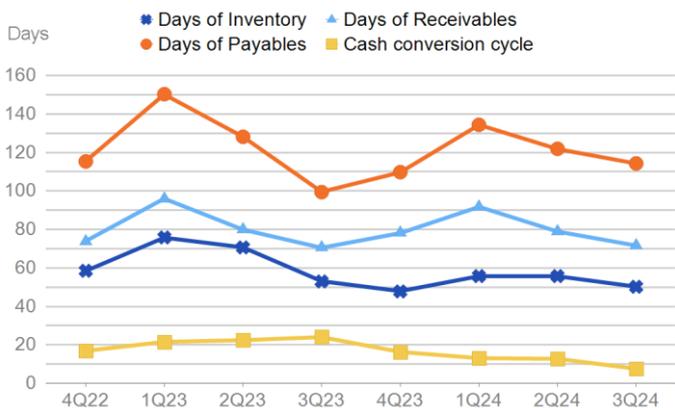
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



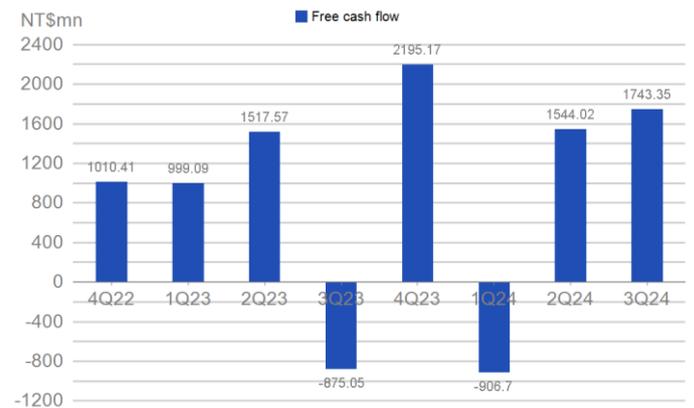
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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**：華通整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在電子零組件行業的公司中排名略微落後同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：華通的整體曝險屬於中等水準，但仍略為落後於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：華通在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	23.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	39.1
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	44.0
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	49

資料來源：Sustainalytics (2024/11/19)

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	9,381	11,860	11,242	13,598	18,964
存貨	9,247	10,027	8,054	7,767	8,146
應收帳款及票據	15,517	16,658	16,713	16,118	16,905
其他流動資產	3,040	3,844	6,103	8,181	8,181
<b>流動資產</b>	<b>37,185</b>	<b>42,388</b>	<b>42,112</b>	<b>45,664</b>	<b>52,197</b>
採用權益法之投資	0	0	0	11	11
固定資產	33,279	35,741	35,364	37,210	36,706
無形資產	119	161	272	324	330
其他非流動資產	1,410	1,533	1,361	1,435	1,463
<b>非流動資產</b>	<b>34,808</b>	<b>37,434</b>	<b>36,997</b>	<b>38,979</b>	<b>38,511</b>
<b>資產總額</b>	<b>71,993</b>	<b>79,823</b>	<b>79,109</b>	<b>84,643</b>	<b>90,708</b>
應付帳款及票據	11,553	11,732	13,751	13,261	13,909
短期借款	0	0	217	2,313	2,313
什項負債	9,334	11,041	10,068	11,092	11,424
<b>流動負債</b>	<b>20,887</b>	<b>22,773</b>	<b>24,035</b>	<b>26,665</b>	<b>27,646</b>
長期借款	14,602	13,886	11,401	9,386	10,386
其他負債及準備	4,137	4,447	4,420	4,374	4,374
<b>長期負債</b>	<b>18,740</b>	<b>18,333</b>	<b>15,821</b>	<b>13,760</b>	<b>14,760</b>
<b>負債總額</b>	<b>39,626</b>	<b>41,106</b>	<b>39,856</b>	<b>40,425</b>	<b>42,406</b>
股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
資本公積	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
保留盈餘	19,739	25,694	26,614	30,421	34,505
什項權益	(351)	44	(340)	819	819
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>32,366</b>	<b>38,717</b>	<b>39,253</b>	<b>44,219</b>	<b>48,302</b>
<b>非控制權益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>股東權益總額</b>	<b>32,366</b>	<b>38,717</b>	<b>39,253</b>	<b>44,219</b>	<b>48,302</b>

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	5,140	8,001	4,168	5,595	6,602
折舊及攤提	4,529	5,136	5,585	5,858	6,294
本期營運資金變動	(1,821)	(1,729)	3,405	530	(187)
其他營業資產及負債變動	1,128	2,266	(2,707)	(2,489)	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>8,976</b>	<b>13,674</b>	<b>10,451</b>	<b>9,495</b>	<b>12,709</b>
資本支出	(8,831)	(7,234)	(6,614)	(5,514)	(5,790)
本期長期投資變動	0	0	0	(104)	0
其他資產變動	385	(265)	45	0	(35)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(8,447)</b>	<b>(7,499)</b>	<b>(6,569)</b>	<b>(5,618)</b>	<b>(5,825)</b>
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	830	(1,398)	(1,082)	62	1,000
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,788)	(2,145)	(3,218)	(1,788)	(2,518)
其他調整數	(132)	(14)	(39)	(338)	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,089)</b>	<b>(3,557)</b>	<b>(4,339)</b>	<b>(2,064)</b>	<b>(1,518)</b>
<b>匯率影響數</b>	<b>(24)</b>	<b>(140)</b>	<b>(161)</b>	<b>543</b>	<b>0</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(584)</b>	<b>2,479</b>	<b>(618)</b>	<b>2,356</b>	<b>5,366</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>145</b>	<b>6,440</b>	<b>3,837</b>	<b>3,981</b>	<b>6,919</b>

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
<b>營業收入</b>	<b>63,054</b>	<b>76,419</b>	<b>67,079</b>	<b>72,041</b>	<b>77,747</b>
銷貨成本	(51,646)	(60,971)	(56,952)	(60,348)	(63,999)
<b>營業毛利</b>	<b>11,408</b>	<b>15,449</b>	<b>10,127</b>	<b>11,693</b>	<b>13,748</b>
營業費用	(4,593)	(5,327)	(4,908)	(5,304)	(5,569)
推銷費用	(1,143)	(1,351)	(1,328)	(1,403)	(1,490)
研究費用	(2,402)	(2,689)	(2,552)	(2,656)	(2,695)
管理費用	(1,029)	(1,258)	(1,042)	(1,279)	(1,384)
其他費用	(20)	(29)	14	34	0
<b>營業利益</b>	<b>6,815</b>	<b>10,122</b>	<b>5,219</b>	<b>6,389</b>	<b>8,179</b>
利息收入	82	208	422	466	395
利息費用	(268)	(467)	(607)	(532)	(375)
利息收入淨額	(186)	(259)	(186)	(65)	20
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(68)	393	(70)	866	0
其他業外收入(支出)淨額	170	(120)	309	(219)	44
稅前純益	6,731	10,136	5,272	6,971	8,244
所得稅費用	(1,591)	(2,135)	(1,104)	(1,376)	(1,642)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>5,140</b>	<b>8,001</b>	<b>4,168</b>	<b>5,595</b>	<b>6,602</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,520	15,720	11,424	531	1,886
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>4.31</b>	<b>6.71</b>	<b>3.50</b>	<b>4.69</b>	<b>5.54</b>

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
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	4.2	21.2	(12.2)	7.4	7.9
營業利益	2.7	48.5	(48.4)	22.4	28.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	7.7	36.5	(27.3)	(95.4)	255.2
稅後純益	10.2	55.7	(47.9)	34.2	18.0
調整後每股盈餘	10.2	55.7	(47.9)	34.2	18.0
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	18.1	20.2	15.1	16.2	17.7
營業利益率	10.8	13.3	7.8	8.9	10.5
稅前息前淨利率	10.3	12.7	7.0	8.9	10.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	18.3	20.6	17.0	0.7	2.4
稅前純益率	10.7	13.3	7.9	9.7	10.6
稅後純益率	8.2	10.5	6.2	7.8	8.5
資產報酬率	7.4	10.5	5.3	6.6	7.3
股東權益報酬率	16.7	22.5	10.7	12.7	13.7
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	122.4	106.2	101.5	91.4	87.8
淨負債權益比 (%)	16.1	5.2	1.0	(4.3)	(13.0)
利息保障倍數 (倍)	26.1	22.7	9.7	14.1	0
流動比率 (%)	178.0	186.1	175.2	171.3	188.8
速動比率 (%)	130.8	140.0	139.6	142.1	159.3
淨負債 (NT\$百萬元)	5,222	2,027	376	(1,900)	(6,265)
調整後每股淨值 (NT\$)	27.16	32.49	32.94	37.10	40.53
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	16.5	9.3	17.9	13.3	11.3
股價自由現金流量比	587.7	11.6	19.5	18.7	10.8
股價淨值比	2.6	1.9	1.9	1.7	1.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.4	4.8	6.5	140.5	39.6
股價營收比	1.4	1.0	1.1	1.0	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

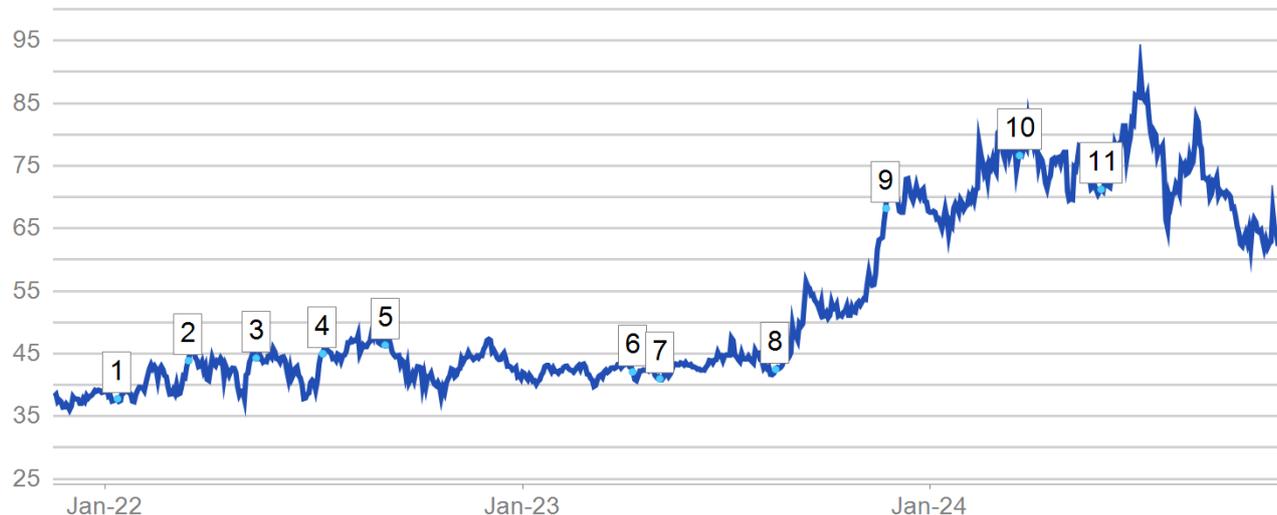
## 附錄：重要揭露事項

### 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。

### 華通 (2313 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

#### — 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220112	42.35	55.00	48.88	買進	劉思良
2	20220323	48.35	61.00	54.21	買進	劉思良
3	20220523	48.05	66.00	60.88	買進	劉思良
4	20220718	48.50	67.00	61.80	買進	劉思良
5	20220907	50.30	70.00	64.57	買進	劉思良
6	20230421	43.70	51.00	49.95	買進	張晏榮
7	20230516	41.80	53.00	51.91	買進	張晏榮
8	20230823	42.80	53.00	51.91	買進	張晏榮
9	20231127	67.60	90.00	88.16	買進	張晏榮
10	20240328	77.70	105.00	102.85	買進	張晏榮
11	20240607	71.30	105.00	105.00	買進	張晏榮

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，為於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>.