



研究報告

華碩 (2357.TT)

買進(維持)

TP：725

明年多項新品貢獻營收，支撐公司展望正向

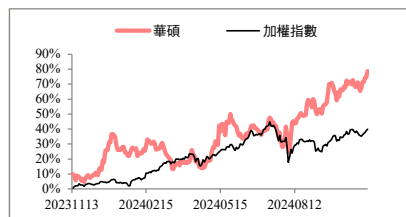
核心觀點

看好明年多項新品動能貢獻營收，有利公司產品組合持續改善，預估今年稅後EPS 49.37/45.18元，目前評價介於近期合理評價區間11~16倍之間，故維持「買進」。

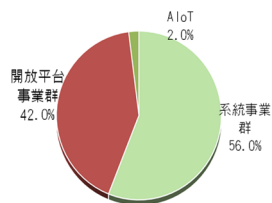
交易資料

收盤價	621.00
市值(億元)	4,612.80
流通在外股數(百萬股)	742.76
本益比(2025F)	13.75
股價淨值比	1.79
240日股價(低/均/高)	353/481.2/627
60日均成交額(百萬元)	1,985.00

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

公司舉辦24Q3法說會。

玉山觀點

24Q3獲利優於預期。24Q3營收1,665.6億元，季增14.9%，年增23.3%，毛利率17.9%，稅後EPS 16.83元，創歷史新高，因毛利率受惠於產品組合改善、庫存跌價回轉利益挹注，業外則有匯兌收益與轉投資公司股利收入。

24Q4營收步入淡季，加緊布局2025年AI PC、電競業務。因：(1)終端需求維持保守，加上24Q3 PC出貨基期較高、短期AI PC效益挹注有限，故預期本季PC業務營收將季減15%，但仍可年增超過20%；(2)零組件與伺服器業務中，儘管板卡產品步入淡季，不過受惠於伺服器動能維持穩健，支撐零組件與伺服器業務仍可季增5~10%。另公司考量24Q4營收轉淡，計劃透過價格促銷以此維持產品銷量，並投入研發資源於2025年新品研發(如AI PC、電競新品等)，預期將使本季營業費用提升。我們預估本季營收季減7.5%至1,540.7億元，毛利率17.7%，稅後EPS 9.31元。

AI PC、電競和AI伺服器新品推出挹注明年展望正向。展望2025年，我們看好明年多項新品發酵動能，包含：(1)明年將推出更廣價格帶之AI PC，以此迎接Win 10明年停止更新帶動商用換機需求、疫後換機需求緩步升溫，預估明年PC出貨量年增3~5%，其中AI PC滲透率提升有利於PC獲利結構改善；(2)Nvidia和AMD將於明年初發布新一代顯卡，將同步帶動電競機種和顯卡升級需求；(3)繼24Q4開始出貨搭載H200之AI伺服器後，公司目前已取得GB200伺服器機櫃訂單(以NVL72為主)，並於25Q1陸續增量出貨，有望挹注明年AI伺服器比重將來到10%以上。

投資建議

看好明年多項新品動能貢獻營收，有利公司產品組合持續改善，預估今年稅後EPS 49.37/45.18元，目前評價介於近期合理評價區間11~16倍之間，故維持「買進」之投資評等，調升目標價至725元(16倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	121,697	144,907	166,561	154,067	587,231	654,213
YoY	9.25%	25.24%	23.33%	28.22%	21.75%	11.41%
毛利率	16.05%	19.34%	17.94%	17.70%	17.83%	17.59%
營益率	3.98%	7.93%	7.01%	4.91%	6.06%	5.72%
稅後淨利	5,447	11,804	12,504	6,917	36,673	33,558
EPS(元)	7.33	15.89	16.83	9.31	49.37	45.18

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	166,561	154,067	166,529	156,002	0.02	(1.24)
毛利	29,884	27,266	27,747	25,614	7.70	6.45
營業利益	11,675	7,566	10,047	6,964	16.20	8.64
稅前淨利	15,904	9,449	12,513	8,847	27.10	6.80
稅後淨利	12,504	6,917	9,016	5,949	38.69	16.27
每股盈餘(元)	17	9	12	8	38.69	16.27
財務比率(%)						
毛利率	17.94	17.70	16.66	16.42	7.68	7.79
營益率	7.01	4.91	6.03	4.46	16.17	10.00
淨利率	9.55	6.13	7.51	5.67	27.07	8.14

資料來源：玉山投顧(2024/11)

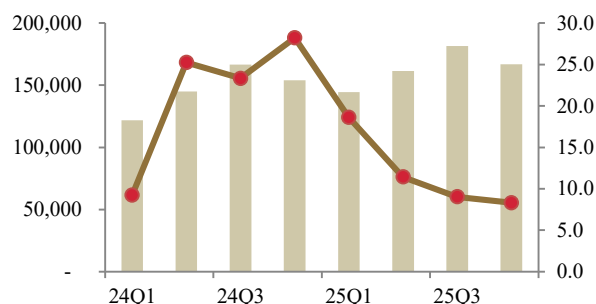
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	121,697	144,907	166,561	154,067	587,231	144,336	161,445	181,575	166,858	654,213
營業毛利	19,532	28,018	29,884	27,266	104,700	25,135	28,296	32,354	29,320	115,105
營業費用	14,684	16,524	18,208	19,700	69,116	16,000	17,900	21,200	22,600	77,700
營業利益	4,848	11,498	11,675	7,566	35,586	9,135	10,396	11,154	6,720	37,405
淨業外收支	2,429	4,150	4,229	1,883	12,691	1,781	1,180	5,396	1,181	9,538
稅前淨利	7,276	15,649	15,904	9,449	48,278	10,916	11,576	16,550	7,901	46,943
稅後淨利	5,447	11,804	12,504	6,917	36,673	7,829	8,261	12,305	5,163	33,558
EPS(元)	7.33	15.89	16.83	9.31	49.37	10.54	11.12	16.57	6.95	45.18
財務比率										
毛利率	16.05	19.34	17.94	17.70	17.83	17.41	17.53	17.82	17.57	17.59
營業利益率	3.98	7.93	7.01	4.91	6.06	6.33	6.44	6.14	4.03	5.72
稅前淨利率	5.98	10.80	9.55	6.13	8.22	7.56	7.17	9.11	4.74	7.18
YoY(%)										
營業收入	9.25	25.24	23.33	28.22	21.75	18.60	11.41	9.01	8.30	11.41
營業毛利	82.27	73.22	20.92	31.15	44.62	28.69	0.99	8.26	7.53	9.94
營業利益	N.A.	570.74	29.06	114.62	218.76	88.45	(9.59)	(4.46)	(11.18)	5.11
稅前淨利	N.A.	399.20	12.53	51.05	118.51	50.03	(26.03)	4.06	(16.38)	(2.76)
稅後淨利	N.A.	356.40	12.68	76.14	130.24	43.71	(30.02)	(1.59)	(25.36)	(8.49)
QoQ(%)										
營業收入	1.28	19.07	14.94	(7.50)		(6.32)	11.85	12.47	(8.11)	
營業毛利	(6.05)	43.45	6.66	(8.76)		(7.81)	12.58	14.34	(9.38)	
營業利益	37.51	137.20	1.53	(35.19)		20.74	13.80	7.29	(39.75)	
稅前淨利	16.32	115.07	1.63	(40.59)		15.53	6.05	42.97	(52.26)	
稅後淨利	38.71	116.69	5.93	(44.68)		13.17	5.52	48.96	(58.04)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

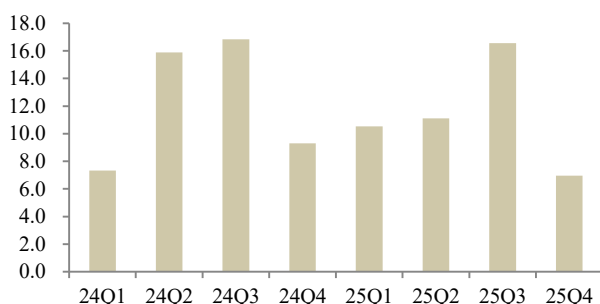
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



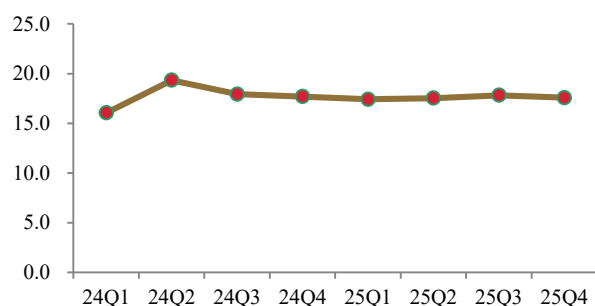
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



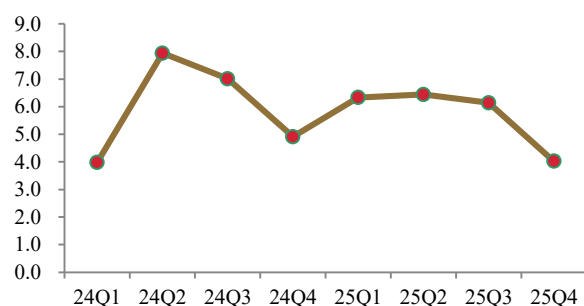
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



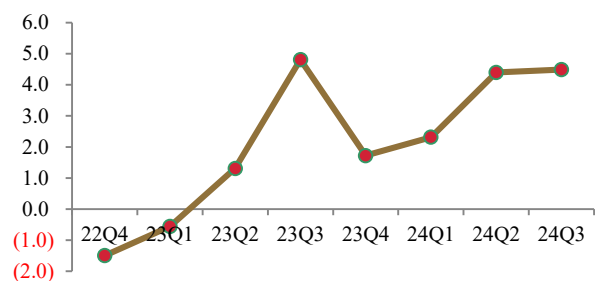
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



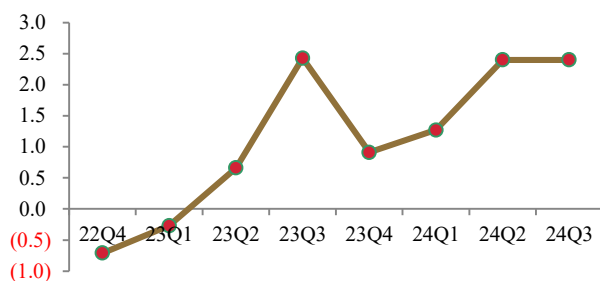
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	537,192	482,314	587,231	654,213
營業成本	463,051	409,920	482,532	539,109
營業毛利	74,141	72,394	104,700	115,105
營業費用	61,162	61,241	69,116	77,700
營業利益	12,982	11,164	35,586	37,405
營業外收支淨額	8,633	10,930	12,691	9,538
稅前淨利	21,616	22,094	48,278	46,943
稅後淨利	14,691	15,928	36,673	33,558
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428
EPS(元)	19.78	21.44	49.37	45.18
年成長率				
營收	0.4%	-10.2%	21.8%	11.4%
營業利益	-73.7%	-14.0%	218.8%	5.1%
稅前淨利	-63.4%	2.2%	118.5%	-2.8%
母公司稅後淨利	-67.0%	8.4%	130.2%	-8.5%
獲利能力比率				
毛利率	13.8%	15.0%	17.8%	17.6%
營業利益率	2.4%	2.3%	6.1%	5.7%
稅前淨利率	4.0%	4.6%	8.2%	7.2%
稅後淨利率	2.7%	3.3%	6.2%	5.1%

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	340,741
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	101,556
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	18,929	17,675
其他長期資產	107,309	127,948	127,032	130,250
資產總額	471,165	480,082	490,037	515,108
流動負債	222,677	197,552	219,920	239,144
應付帳款及票據	51,368	56,967	65,512	72,985
短期借款	48,897	16,239	18,675	20,805
什項負債	122,411	124,346	135,732	145,354
非流動負債	21,599	23,547	20,384	18,669
負債總額	244,276	221,100	240,304	257,814
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	187,457	194,275
股東權益總額	226,889	258,982	249,734	257,295

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	21,616	22,094	48,278	46,943
折舊及攤提費用	2,621	2,771	2,843	2,974
本期營運資金變動	-30,107	29,753	1,935	9,751
其他項目	-9,850	-2,530	-3,081	-3,432
營運活動之現金流量	-15,721	52,087	49,975	56,236
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	-33,942	-25,192
投資活動之現金流量	1,445	2,206	-35,632	-26,912
短期借款及票券變動	39,480	-32,649	2,436	2,130
舉措/償還長期借款	-11	40	-3,163	-1,715
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	-26,739
其他項目	107	493	0	0
融資活動之現金流量	6,816	-45,240	-13,354	-26,324
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%	49.0%	50.1%
槓桿比率	107.7%	85.4%	96.2%	100.2%
流動比率	144.7%	155.5%	145.2%	142.5%
速動比率	80.7%	93.3%	86.5%	85.7%
存貨週轉率(次)	2.99	3.09	3.56	4.17
存貨週轉天數	120.42	116.48	101.24	86.32
應收帳款週轉率(次)	5.80	6.03	6.44	6.95
應收帳款週轉天數	62.07	59.69	55.93	51.83
總資產週轉率(次)	1.14	1.12	1.20	1.27
淨值週轉率(次)	2.36	2.07	2.35	2.54
股東權益報酬率	18.8%	6.0%	15.4%	13.0%
總資產報酬率	9.1%	3.1%	7.6%	6.7%
OCF/流動負債	-7.1%	26.4%	22.7%	23.5%
每股比率				
每股淨值(元)	285.92	322.85	336.22	346.40
每股營收(元)	723.24	649.35	790.61	880.79
每股盈餘(元)	19.78	21.44	49.37	45.18
每股現金股利(元)	15.00	17.00	36.00	35.00
現金股利配發率	75.8%	79.3%	72.9%	77.5%

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