

華擎科技

(3515.TW/3515 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 December 11 (NT\$)	235.0
12 個月目標價 (NT\$)	300.0
前次目標價 (NT\$)	270.0
調升 (%)	11.1
上漲空間 (%)	27.7

焦點內容

1. AI 伺服器使 4Q24 營收優於預期。
2. AI 伺服器出貨帶動下，伺服器營收為 2025 年主要營收動能。
3. 主機板與顯卡將因市佔率擴張，2025 年營收年增幅度優於產業。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	29.05 / 893
流通在外股數 (百萬股)：	123.6
外資持有股數 (百萬股)：	11.51
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.70
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	175.0 - 308.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	20.5	3.1	1.3
相對表現 (%)	11.6	-2	-30.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.03A	1.30A	2.53A	2.68A
2024	2.53A	2.17A	2.50A	4.18F
2025	3.54F	3.37F	4.03F	4.05F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

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

AI 伺服器帶動 2025 年獲利成長

重要訊息

管理層正向看待 AI 伺服器驅動 2025 年伺服器營收成長，而通用伺服器營收亦年增雙位數。此外，新品推出將帶動 2025 年消費性業務營收年增。

評論及分析

上調 4Q24 獲利預估。10-11 月營收年增 62% 至 65.6 億元，主因子公司永擎(7711 TT, NT\$314, 未評等) AI 伺服器出貨帶動伺服器營收年增 225% (佔整體營收 44.9%)。因 AI 伺服器 (L10) 營收較高，我們預期伺服器營收比重將從 3Q24 的 36-37% 擴張至 4Q24 的 46-47%，高於前估。此外，在 Intel (美) 與 AMD (美) 新主機板上市與顯卡需求穩健帶動下，消費性產品營收將季增。我們據此上修 4Q24 營收預估至 965 億元，季增 54%，並上修 4Q24 EPS、以及 2024 年 EPS 預估至 11.38 元，年增 51%。

2025 年消費性產品與 IPC 營收增長。管理層正向看待 2025 年消費性營收成長。因市佔率提升，華擎主機板 (3Q24 營收比重 37-38%) 與顯卡 (15-20%) 營收成長率將優於產業 3-5% 之年增率。AMD 將在 1 月 CES 展發表 RX8000 系列 GPU，其高階主板市佔率亦在 4Q24 新品推出後持續提升。此外，2Q25 新專案出貨將使 IPC 營收 (5-6%) 2025 年成長幅度將高於消費產品。

伺服器為 2025 年主要營收成長動能。受惠於 AI 伺服器出貨，2025 年伺服器營收年增幅將高於其他產品線。公司已於 3Q24 出貨 H100 AI 伺服器，1Q25 將出貨 H200、2H25 出貨 B300 AI 伺服器。此外，GB200 機櫃將在 2Q25 後送樣，為明年營收潛在上檔。我們因此預估 2024 年 AI 伺服器佔伺服器營收比重 35-40%，2025 年將超過 50%。管理層預期 2025 年通用伺服器營收將年增 10-20%，因 2H25 將有新專案貢獻。我們預估伺服器營收比重將從 2024 年的 36% (93 億元) 年增至 2025 年的 46% (163 億元)。反映營收預估上調，我們上修 2025 年 EPS 預估至 15 元，年增 32%。

投資建議

鑒於 2025 年伺服器與獲利成長強勁，我們維持「增加持股」評等。反映獲利上修，上修目標價至 300 元，基於 20x 2025 年 EPS 預估。

投資風險

伺服器專案出貨遞延；顯示卡與主機板需求疲弱。

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)	19,763	17,121	18,992	26,093	35,180
營業毛利 (NT\$百萬)	5,564	3,701	3,830	5,089	6,208
營業利益 (NT\$百萬)	3,058	1,185	1,147	1,875	2,748
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,381	1,066	919	1,387	1,829
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	11.38	15.00
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	6.90	10.26	13.53
每股盈餘成長率 (%)	74.1	(55.8)	(13.2)	51.0	31.7
本益比 (x)	11.9	27.0	31.2	20.6	15.7
股價淨值比 (x)	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4
EV/EBITDA (x)	8.9	21.5	21.1	13.6	10.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.5	3.4	2.9	4.4	5.8
股東權益報酬率 (%)	31.4	13.0	11.3	16.9	21.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q24 財報與 4Q24 財測調整暨市場共識比較

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	6,266	6,217	0.8	19.9	27.8	6,162	1.7	9,650	6,341	52.2	54.0	72.1	6,662	44.8
毛利	1,259	1,368	(8.0)	6.8	27.6	1,359	(7.4)	1,640	1,357	20.9	30.3	27.0	1,306	25.6
營業利益	463	510	(9.2)	22.2	63.3	495	(6.4)	733	552	32.9	58.5	28.9	504	45.5
稅前淨利	486	569	(14.6)	8.6	29.6	546	(10.9)	777	603	28.8	60.0	64.7	549	41.6
稅後淨利	305	351	(13.2)	15.5	(1.2)	345	(11.5)	510	402	26.7	67.1	55.8	358	42.3
每股盈餘(元)	2.50	2.89	(13.2)	15.5	(1.2)	2.82	(11.5)	4.18	3.31	26.7	67.1	55.6	2.93	42.3
毛利率(%)	20.1	22.0	(1.9)ppts	(2.5)ppts	(0.0)ppts	22.1	(2.0)ppts	17.0	21.4	(4.4)ppts	(3.1)ppts	(6.0)ppts	19.6	(2.6)ppts
營業利益率(%)	7.4	8.2	(0.8)ppts	0.1 ppts	1.6 ppts	8.0	(0.6)ppts	7.6	8.7	(1.1)ppts	0.2 ppts	(2.5)ppts	7.6	0.0 ppts
淨利率(%)	4.9	5.7	(0.8)ppts	(0.2)ppts	(1.4)ppts	5.6	(0.7)ppts	5.3	6.3	(1.1)ppts	0.4 ppts	(0.6)ppts	5.4	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 2：2024-25 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	26,093	22,736	14.8	37.4	23,106	12.9	35,180	27,990	25.7	34.8	26,923	30.7
毛利	5,089	4,915	3.5	32.9	4,760	6.9	6,208	5,876	5.7	22.0	5,277	17.7
營業利益	1,875	1,741	7.7	63.5	1,646	13.9	2,748	2,338	17.5	46.6	1,989	38.2
稅前獲利	2,137	2,046	4.4	75.5	1,909	11.9	2,914	2,561	13.8	36.4	2,162	34.8
稅後淨利	1,387	1,326	4.6	50.9	1,235	12.3	1,829	1,656	10.4	31.9	1,427	28.2
每股盈餘(元)	11.38	10.90	4.6	51.0	10.14	12.3	15.00	13.62	10.4	31.7	11.70	28.2
毛利率(%)	19.5	21.6	(2.1)ppts	(0.7)ppts	20.6	(1.1)ppts	17.6	21.0	(3.3)ppts	(1.9)ppts	19.6	(2.0)ppts
營業利益率(%)	7.2	7.7	(0.5)ppts	1.1 ppts	7.1	0.1 ppts	7.8	8.4	(0.5)ppts	0.6 ppts	7.4	0.4 ppts
淨利率(%)	5.3	5.8	(0.5)ppts	0.5 ppts	5.3	(0.0)ppts	5.2	5.9	(0.7)ppts	(0.1)ppts	5.3	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 3：營收比重 — 依產品別

營收(台幣百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	2,206	2,128	2,258	2,409	2,276	1,917	2,361	2,537	8,413	7,488	9,001	9,091	9,909
工業電腦	362	327	335	361	362	438	337	315	1,242	1,964	1,386	1,451	1,742
伺服器	417	507	648	1,164	819	1,697	2,266	4,522	3,165	3,205	2,737	9,304	16,283
其他	1,410	1,124	1,661	1,673	1,496	1,173	1,302	2,275	6,943	4,464	5,868	6,247	7,246
合計	4,395	4,087	4,902	5,608	4,953	5,224	6,266	9,650	19,763	17,121	18,992	26,093	35,180
年增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	14	52	33	(2)	3	(10)	5	5	(14)	(11)	20	1	9
工業電腦	(21)	(45)	(37)	(3)	(0)	34	0	(13)	26	58	(29)	5	20
伺服器	(37)	(26)	(18)	9	97	234	250	288	(26)	1	(15)	240	75
其他	(29)	20	204	217	6	4	(22)	36	138	(36)	31	6	16
合計	(13)	13	37	14	13	28	28	72	10	(13)	11	37	35
季增率(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	(11)	(4)	6	7	(6)	(16)	23	7					
工業電腦	(2)	(10)	2	8	0	21	(23)	(6)					
伺服器	(61)	22	28	80	(30)	107	34	100					
其他	167	(20)	48	1	(11)	(22)	11	75					
合計	(10)	(7)	20	14	(12)	5	20	54					
營收比重(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	50	52	46	43	46	37	38	26	43	44	47	35	28
工業電腦	8	8	7	6	7	8	5	3	6	11	7	6	5
伺服器	9	12	13	21	17	32	36	47	16	19	14	36	46
其他	32	27	34	30	30	22	21	24	35	26	31	24	21
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料：凱基預估

圖 4：AMD GPU 規格 — 新 GPU 將於 1Q25 上市

	RX 7600	RX 7600 XT	RX 7700 XT	RX 7800 XT	RX 7900 XT	RX 7900 XTX	RX 8000 series
GPU引擎規格	Navi 33	Navi 33	Navi 32	Navi 32	Navi 31	Navi 31	Navi 44 / 48
製程	6 nm	6 nm	5nm	5nm	5nm	5nm	4nm
GPU 架構	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 4
CUDA核心代號	2048	2048	3456	3840	5376	6144	
加速時脈(MHz)	2655	2755	2544	2430	2394	2499	
基礎時脈(MHz)	1720	1720	1700	1295	1500	1855	
記憶體規格							
記憶體速度	18Gbps	18Gbps	18Gbps	19.5Gbps	20Gbps	20Gbps	
標準記憶體設定	8G	16G	12G	16G	20G	24G	GDDR6?
	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	GDDR6	
記憶體介面頻寬	128-bit	128-bit	192-bit	256-bit	320-bit	384-bit	
記憶體頻寬(GB/s)	288	288	432	624	800	960	
散熱功率規格							
顯示卡功率(W)	165	190	245	263	300	355	
隨附電源接頭	8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	
發表時間	May 24, 2023	Jan 8, 2024	Aug 25, 2023	Aug 25, 2023	Nov 3, 2022	Nov 3, 2022	2025F
上市時間	May 25, 2023	Jan 24, 2024	Sep 6, 2023	Sep 6, 2023	Dec 13, 2022	Dec 13, 2022	
發表價格(美元)	269	329	449	499	899	999	

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：華擎於 Computex 展中展示 Nvidia GB200 NVL72 機櫃以及 B100 GPU 伺服器



資料來源：華擎；凱基

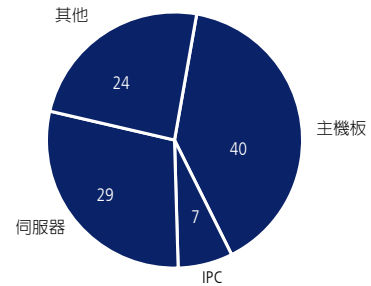
圖 6: 公司概況

2002 年成立的華擎原為華碩子公司。2008 年和碩自華碩分拆獨立後，華擎變成為和碩的子公司。華擎是台灣的主機板、顯示卡與電腦準系統業者，並設立自有品牌。2011 年公司將業務版圖擴大至工業電腦，2013 年又透過子公司永擎切入伺服器業務。主機板佔公司 2023 年營收比重 46-47%、伺服器 14-15%、工業電腦 7-8%與其他營收(含顯卡) 31-32%。

資料來源：凱基

圖 7: 主機板為公司營收大宗

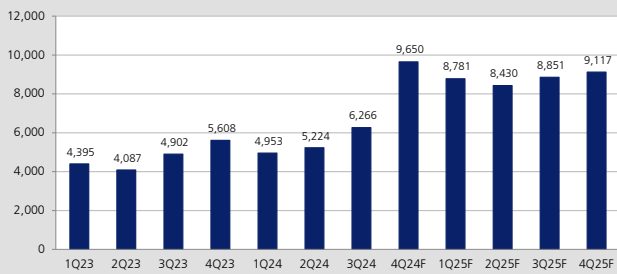
1-3Q24 年營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

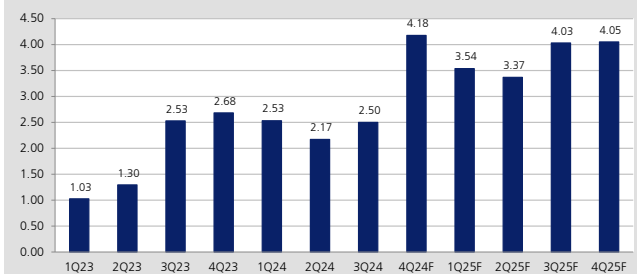
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

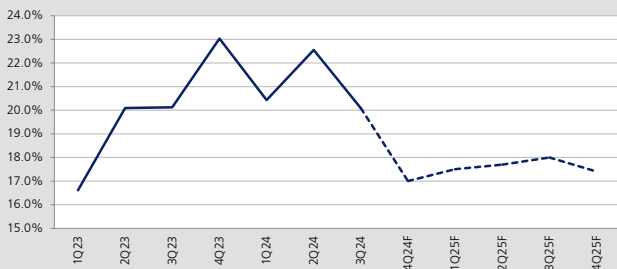
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

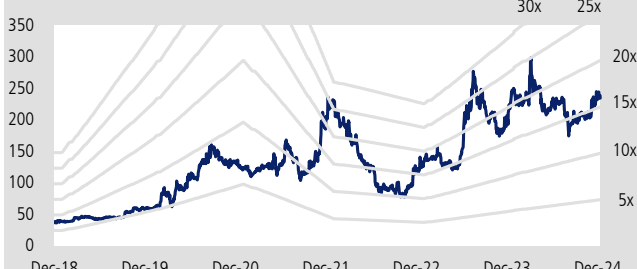
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 未來一年預估本益比區間

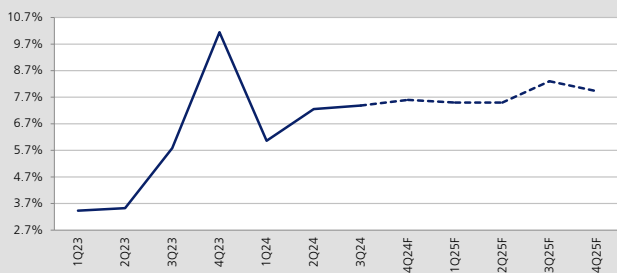
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12: 營業利潤率

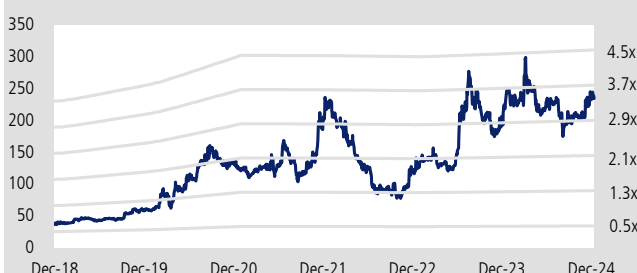
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 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

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	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	4,953	5,224	6,266	9,650	8,781	8,430	8,851	9,117	18,992	26,093	35,180
營業成本	(3,941)	(4,046)	(5,007)	(8,009)	(7,245)	(6,938)	(7,258)	(7,531)	(15,162)	(21,004)	(28,971)
營業毛利	1,012	1,178	1,259	1,640	1,537	1,492	1,593	1,586	3,830	5,089	6,208
營業費用	(712)	(799)	(796)	(907)	(878)	(860)	(859)	(863)	(2,682)	(3,214)	(3,460)
營業利益	300	379	463	733	659	632	735	723	1,147	1,875	2,748
折舊	(44)	(45)	(45)	(153)	(74)	(74)	(74)	(74)	(179)	(287)	(296)
攤提	(4)	(4)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(13)	(14)	(14)
EBITDA	348	428	511	889	736	710	812	801	1,338	2,176	3,059
利息收入	38	41	33	35	27	27	27	27	127	146	110
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	90	29	12	20	25	25	25	25	124	150	100
總營業外收入	127	69	45	55	52	52	52	52	251	296	210
利息費用	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	(21)	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)	(175)	(30)	(40)
總營業外費用	(1)	(1)	(22)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(180)	(34)	(44)
稅前純益	427	447	486	777	700	674	776	764	1,218	2,137	2,914
所得稅費用[利益]	(80)	(100)	(101)	(160)	(147)	(141)	(163)	(149)	(240)	(440)	(600)
少數股東損益	(38)	(84)	(80)	(108)	(121)	(121)	(121)	(121)	(59)	(310)	(485)
非常項目稅後純益	308	264	305	510	432	411	492	494	919	1,387	1,829
非常項目	-	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	308	264	305	510	432	411	492	494	919	1,387	1,829
每股盈餘 (NT\$)	2.53	2.17	2.50	4.18	3.54	3.37	4.03	4.05	7.54	11.38	15.00
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.4	22.5	20.1	17.0	17.5	17.7	18.0	17.4	20.2	19.5	17.6
營業利益率	6.1	7.3	7.4	7.6	7.5	7.5	8.3	7.9	6.0	7.2	7.8
EBITDA Margin	7.0	8.2	8.2	9.2	8.4	8.4	9.2	8.8	7.0	8.3	8.7
稅前純益率	8.6	8.6	7.8	8.1	8.0	8.0	8.8	8.4	6.4	8.2	8.3
稅後純益率	6.2	5.1	4.9	5.3	4.9	4.9	5.6	5.4	4.8	5.3	5.2
季成長率 (%)											
營業收入	(11.7)	5.5	19.9	54.0	(9.0)	(4.0)	5.0	3.0			
營業毛利	(21.7)	16.4	6.8	30.3	(6.3)	(2.9)	6.8	(0.4)			
營業收益增長	(47.2)	26.2	22.2	58.5	(10.2)	(4.0)	16.2	(1.6)			
EBITDA	(43.6)	22.8	19.4	74.2	(17.2)	(3.6)	14.4	(1.4)			
稅前純益	(9.6)	4.9	8.6	60.0	(9.9)	(3.8)	15.2	(1.5)			
稅後純益	(5.8)	(14.2)	15.5	67.1	(15.3)	(4.8)	19.7	0.5			
年成長率 (%)											
營業收入	12.7	27.8	27.8	72.1	77.3	61.4	41.3	(5.5)	10.9	37.4	34.8
營業毛利	38.6	43.5	27.6	27.0	51.8	26.7	26.6	(3.3)	3.5	32.9	22.0
營業收益	99.0	163.0	63.3	28.9	119.4	66.9	58.7	(1.4)	(3.2)	63.5	46.6
EBITDA	75.9	123.6	54.2	44.0	111.3	65.9	59.0	(10.0)	1.4	62.6	40.5
稅前純益	169.9	109.8	29.6	64.7	64.1	50.6	59.7	(1.7)	(14.9)	75.5	36.4
稅後純益	146.3	67.2	(1.2)	55.8	40.2	55.6	61.2	(3.0)	(13.8)	50.9	31.9

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
資產總額	15,894	14,768	14,375	16,810	19,711
流動資產	15,423	13,994	13,553	16,249	19,421
現金及短期投資	3,490	3,927	4,921	4,482	3,343
存貨	9,719	8,010	6,376	8,895	12,303
應收帳款及票據	1,896	1,633	1,950	2,567	3,470
其他流動資產	317	423	305	305	305
非流動資產	471	774	823	561	290
長期投資	2	2	23	23	23
固定資產	242	462	351	89	(182)
什項資產	227	310	449	449	449
負債總額	7,105	5,874	5,492	7,478	9,711
流動負債	7,014	5,814	5,380	7,366	9,599
應付帳款及票據	4,457	3,003	3,215	4,792	6,628
短期借款	-	625	-	-	-
什項負債	2,557	2,186	2,165	2,574	2,972
長期負債	92	60	112	112	112
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	43	20	30	30	30
股東權益總額	8,789	8,894	8,883	9,332	10,000
普通股股本	1,229	1,220	1,216	1,216	1,216
保留盈餘	2,628	1,773	2,028	2,167	2,350
少數股東權益	518	702	760	1,070	1,555
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	10.3%	(13.4%)	10.9%	37.4%	34.8%
營業收益增長	64.6%	(61.2%)	(3.2%)	63.5%	46.6%
EBITDA	62.7%	(58.1%)	1.4%	62.6%	40.5%
稅後純益	74.7%	(55.2%)	(13.8%)	50.9%	31.9%
每股盈餘成長率	74.1%	(55.8%)	(13.2%)	51.0%	31.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.2%	21.6%	20.2%	19.5%	17.6%
營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.2%	7.8%
EBITDA Margin	15.9%	7.7%	7.0%	8.3%	8.7%
稅後純益率	12.0%	6.2%	4.8%	5.3%	5.2%
平均資產報酬率	17.2%	7.0%	6.3%	8.9%	10.0%
股東權益報酬率	31.4%	13.0%	11.3%	16.9%	21.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	3,816.4	123.2	227.8	500.9	684.5
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.7	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,277.2	97.5	491.0	30.2	(78.8)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,277.2	1.8	491.0	30.2	(78.8)
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.5	2.2	2.0
速動比率 (x)	0.8	1.0	1.3	1.0	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	(2,214)	(2,963)	(3,046)	(2,607)	(1,469)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	11.38	15.00
每股現金盈餘 (NT\$)	8.46	9.30	21.63	1.06	(2.75)
每股淨值 (NT\$)	67.29	67.15	66.78	67.92	69.42
調整後每股淨值 (NT\$)	68.33	66.77	66.65	67.82	69.24
每股營收 (NT\$)	163.26	139.54	155.82	214.19	288.45
EBITDA/Share (NT\$)	26.02	10.75	10.98	17.87	25.08
每股現金股利 (NT\$)	13.00	8.00	6.90	10.26	13.53
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.43	1.12	1.30	1.67	1.93
應收帳款周轉天數	35.0	34.8	37.5	36.0	36.0
存貨周轉天數	249.9	217.9	153.5	155.0	155.0
應付帳款周轉天數	114.6	81.7	77.4	83.5	83.5
現金轉換周轉天數	170.3	171.0	113.6	107.5	107.5

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
營業收入	19,763	17,121	18,992	26,093	35,180
營業成本	(14,199)	(13,420)	(15,162)	(21,004)	(28,971)
營業毛利	5,564	3,701	3,830	5,089	6,208
營業費用	(2,506)	(2,516)	(2,682)	(3,214)	(3,460)
營業利益	3,058	1,185	1,147	1,875	2,748
總營業外收入	62	425	251	296	210
利息收入	13	33	127	146	110
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	49	392	124	150	100
總營業外費用	(60)	(180)	(180)	(34)	(44)
利息費用	(1)	(12)	(5)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(59)	(168)	(175)	(30)	(40)
稅前純益	3,060	1,431	1,218	2,137	2,914
所得稅費用[利益]	(600)	(204)	(240)	(440)	(600)
少數股東損益	(79)	(161)	(59)	(310)	(485)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	2,381	1,066	919	1,387	1,829
EBITDA	3,150	1,320	1,338	2,176	3,059
每股盈餘 (NT\$)	19.67	8.69	7.54	11.38	15.00

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,024	1,141	2,636	129	(336)
本期純益	2,381	1,066	919	1,387	1,829
折舊及攤提	92	134	191	301	310
本期運用資金變動	(2,410)	326	1,516	(1,559)	(2,475)
其他營業資產及負債變動	961	(385)	10	0	-
投資活動之現金流量	(517)	869	(1,497)	(39)	(39)
投資用短期投資出售[新購]	(460)	940	(1,556)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(46)	(88)	(16)	(25)	(25)
其他資產變動	(11)	17	75	(14)	(14)
自由現金流	86	1,381	2,599	192	(22)
融資活動之現金流量	(953)	(1,029)	(1,680)	(529)	(763)
短期借款變動	-	625	(625)	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	23	-	-	-	-
已支付普通股股息	(965)	(1,611)	(1,081)	(839)	(1,248)
其他融資現金流	(11)	(43)	26	310	485
匯率影響數	(103)	393	(1)		
本期產生現金流量	(549)	1,374	(542)	(439)	(1,138)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	12.7%	14.7%	14.1%	12.3%	9.8%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.2%	7.8%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	3.8	3.2	5.2	5.7	5.5
營業利益率	15.5%	6.9%	6.0%	7.2%	7.8%
x 資本周轉率	3.8	3.2	5.2	5.7	5.5
x (1 - 有效現金稅率)	80.4%	85.7%	80.3%	79.4%	79.4%
= 稅後 ROIC	47.3%	18.9%	25.2%	32.8%	34.4%

資料來源：公司資料，凱基

華擎科技 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-09-03	增加持股	270.0	205.5
2024-06-13	增加持股	270.0	226.5
2024-05-02	持有	242.0	224.5
2024-03-19	持有	270.0	254.0
2023-12-15	持有	245.0	234.0
2023-09-13	持有	228.0	206.5
2023-07-14	持有	265.0	257.5
2023-06-09	持有	196.0	201.0

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，週後若有變更時，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。