



核心觀點

美國 CES 將於明年 1/8 登場，屆時將有更多 AI PC 機種亮相，且 Win 10 將於明年停止更新，有望推升換機潮於 25H2 啟動，帶動 PC 價量齊揚，預估 NB 業務將年增雙位數，惟目前評價合理，故維持「逢低買進」評等。

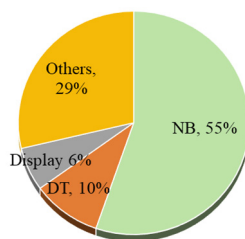
交易資料

收盤價	37.15
市值(億元)	1,132.30
流通在外股數(百萬股)	3,047.90
本益比(2025F)	18.98
股價淨值比	1.77
240 日股價(低/均/高)	36.45/44.81/60.5
60 日均成交額(百萬元)	543.71

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	2024 排名	2023 排名	平均 總分	公司 治理	企業 承諾	社會 參與	環境 永續
大型企業	5	25	8.464	8.36	8.56	8.14	8.80

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	21%至 40%

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

研究報告

宏碁(2353.TT)

逢低買進(維持)

TP：39

受惠 AI PC 換機潮帶動營運成長，惟目前評價合理

重要訊息

更新宏碁營運近況。

玉山觀點

24Q2基期較高導致出貨低於市場平均。24Q3營收727億元，QoQ+8.3%、YoY+7.8%，PC出貨量為450萬台，季增3.7%，低於平均成長率7.9%，主因公司Chromebook比重較高，24Q2快速成長(出貨季增21%)導致基期較高所致，毛利率季減0.13ppt至10.56%，主因認列呆帳損失，稅後EPS為0.49元。

AI PC換機潮帶動價量齊揚，NB業務雙位數成長。宏碁主要營收來源自NB、DT銷售業務，受制於消費者持續觀望AI終端應用落地導致24Q4消費旺季不旺，且12月已進入客戶年末庫存盤點，故預估24Q4營收將季減12%至638億元，稅後EPS為0.3元。展望2025年，美國消費性電子展(CES)將於明年1/8登場，屆時將有更多AI PC機種亮相，且推測AMD將推出平價CPU，有望提升AI PC滲透率，加上Win 10將於明年停止更新，有望推升換機潮於25H2啟動，明年PC出貨量將年增6%，而AI PC滲透率將由今年0.1%快速提升至16.8%，另外，AI PC成本帶動CPU、記憶體等規格升級，將推升ASP提升約25%(200-300美元)，預估宏碁NB業務有望年增雙位數。電競業務方面，公司電競相關營收佔比雖有2成，惟主要產品為週邊設備，顯示卡營收比重低，電競相關成長緩慢，故受惠程度較低。

邊緣運算商機帶動子公司營運暢旺。「老虎隊」為宏碁旗下14間子公司，包含建碁、展碁、安碁資訊、宏碁資訊、宏碁遊戲、倚天酷碁等，主要業務涵蓋資安、遊戲、電腦周邊、IPC、智慧醫療等，24Q3營收佔比27%，連續8個季度正成長。隨著AI普及於企業、消費端，將帶動邊緣運算及資訊安全商機，預估2024/2025營收皆可達成雙位數成長目標。

投資建議

美國消費性電子展(CES)將於明年1/8登場，屆時將有更多AI PC機種亮相，且Win 10將於明年停止更新，有望推升換機潮於25H2啟動，帶動PC價量齊揚，加上子公司「老虎隊」營收持續成長，預估2025 EPS為1.96元，惟目前評價合理，維持「逢低買進」評等，目標價39元(20倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	58,832	67,138	72,691	63,845	262,506	297,363
YoY	12.15%	15.24%	7.78%	1.11%	8.78%	13.28%
毛利率	10.53%	10.69%	10.56%	10.61%	10.60%	10.95%
營益率	1.33%	2.19%	2.21%	1.85%	1.92%	2.57%
稅後淨利	1,202	1,404	1,505	915	5,026	5,967
EPS(元)	0.39	0.46	0.49	0.30	1.65	1.96

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	63,845	62,687	74,952	62,687	(14.82)	0.00
毛利	6,771	6,680	8,489	6,680	(20.24)	0.00
營業利益	1,180	1,210	2,619	1,210	(54.95)	0.00
稅前淨利	1,517	1,726	2,599	1,726	(41.62)	0.00
稅後淨利	915	1,055	1,678	1,055	(45.46)	0.00
每股盈餘(元)	0.30	0.35	0.55	0.35	(45.41)	0.00
財務比率(%)						
毛利率	10.61	10.66	11.33	10.66	(6.39)	0.00
營益率	1.85	1.93	3.49	1.93	(47.05)	0.00
淨利率	2.38	2.75	3.47	2.75	(31.51)	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/12)

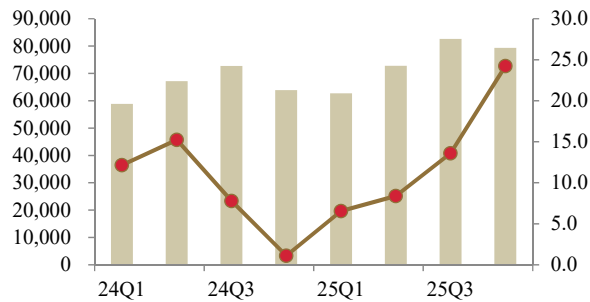
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	58,832	67,138	72,691	63,845	262,506	62,687	72,776	82,578	79,321	297,363
營業毛利	6,196	7,178	7,676	6,771	27,821	6,680	7,933	9,106	8,847	32,566
營業費用	5,428	5,736	6,107	5,591	22,863	5,470	6,218	6,690	6,550	24,929
營業利益	781	1,468	1,603	1,180	5,032	1,210	1,716	2,415	2,297	7,638
淨業外收支	1,336	769	577	337	3,020	516	435	580	471	2,002
稅前淨利	2,117	2,237	2,181	1,517	8,052	1,726	2,151	2,995	2,768	9,640
稅後淨利	1,202	1,404	1,505	915	5,026	1,055	1,305	1,938	1,670	5,967
EPS(元)	0.39	0.46	0.49	0.30	1.65	0.35	0.43	0.64	0.55	1.96
財務比率										
毛利率	10.53	10.69	10.56	10.61	10.60	10.66	10.90	11.03	11.15	10.95
營業利益率	1.33	2.19	2.21	1.85	1.92	1.93	2.36	2.92	2.90	2.57
稅前淨利率	3.60	3.33	3.00	2.38	3.07	2.75	2.96	3.63	3.49	3.24
YoY(%)										
營業收入	12.15	15.24	7.78	1.11	8.78	6.55	8.40	13.60	24.24	13.28
營業毛利	15.53	14.75	5.24	(2.02)	7.74	7.82	10.52	18.63	30.66	17.06
營業利益	227.42	40.31	3.71	(15.40)	19.09	54.91	16.87	50.63	94.69	51.78
稅前淨利	124.63	0.73	(26.74)	(8.55)	3.24	(18.46)	(3.85)	37.33	82.45	19.73
稅後淨利	133.4	0.82	(25.06)	(9.99)	1.91	(12.30)	(7.03)	28.77	82.45	18.72
QoQ(%)										
營業收入	(6.83)	14.12	8.27	(12.17)		(1.81)	16.10	13.47	(3.94)	
營業毛利	(10.35)	15.86	6.93	(11.78)		(1.35)	18.76	14.77	(2.84)	
營業利益	(44.00)	87.95	9.24	(26.41)		2.54	41.80	40.79	(4.89)	
稅前淨利	27.59	5.66	(2.49)	(30.43)		13.76	24.60	39.26	(7.57)	
稅後淨利	18.28	16.72	7.21	(39.19)		15.24	23.75	48.49	(13.84)	

資料來源：玉山投顧(2024/12)

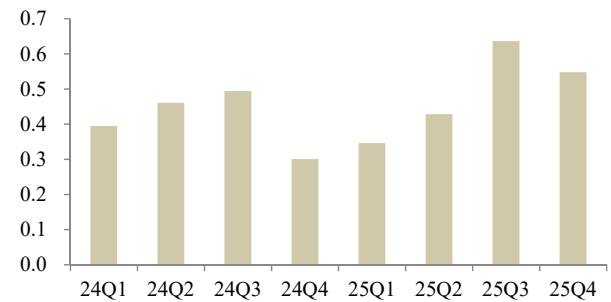
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



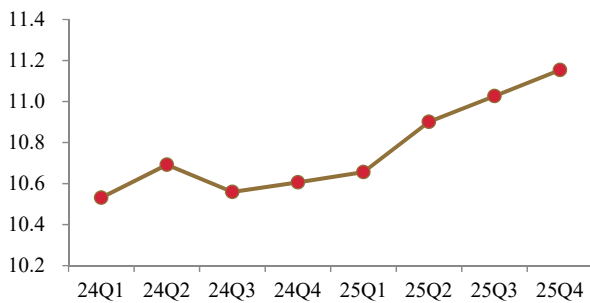
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



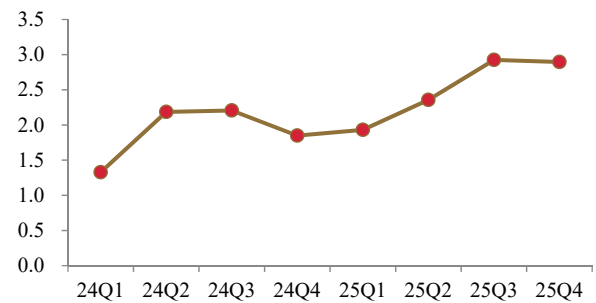
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



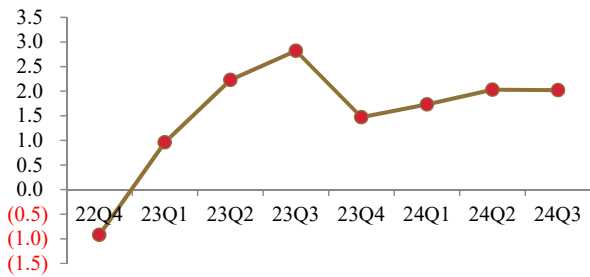
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



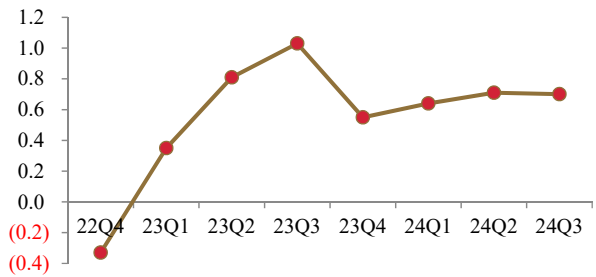
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



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(2024/12)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	275,424	241,308	262,506	297,363
營業成本	245,679	215,485	234,685	264,797
營業毛利	29,744	25,823	27,821	32,566
營業費用	22,955	21,658	22,863	24,929
營業利益	6,928	4,225	5,032	7,638
營業外收支淨額	946	3,573	3,020	2,002
稅前淨利	7,874	7,799	8,052	9,640
稅後淨利	5,004	4,932	5,026	5,967
普通股股本	30,479	30,479	30,479	30,479
EPS(元)	1.64	1.62	1.65	1.96
年成長率				
營收	-13.7%	-12.4%	8.8%	13.3%
營業利益	-51.1%	-39.0%	19.1%	51.8%
稅前淨利	-49.0%	-1.0%	3.2%	19.7%
母公司稅後淨利	-54.1%	-1.4%	1.9%	18.7%
獲利能力比率				
毛利率	10.8%	10.7%	10.6%	11.0%
營業利益率	2.5%	1.8%	1.9%	2.6%
稅前淨利率	2.9%	3.2%	3.1%	3.2%
稅後淨利率	1.8%	2.0%	1.9%	2.0%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	146,657	157,566	170,215	191,016
現金及約當現金	46,843	48,134	52,363	59,315
存貨	42,213	43,553	47,379	53,670
應收帳款及票據	51,364	52,308	56,903	64,459
其他流動資產	6,237	13,571	13,571	13,571
長期投資	1,174	1,392	1,392	1,392
固定資產	4,299	4,424	3,326	2,251
其他長期資產	36,918	45,361	45,361	45,361
資產總額	189,040	208,734	220,285	240,010
流動負債	99,524	107,210	128,290	145,325
應付帳款及票據	31,550	44,701	48,628	55,085
短期借款	1,652	977	1,062	1,203
什項負債	66,322	61,532	73,631	83,408
非流動負債	19,082	21,182	27,798	30,421
負債總額	118,606	128,392	156,089	175,747
普通股股本	30,479	30,479	30,479	30,479
資本公積	27,796	27,805	27,805	27,805
保留盈餘	14,897	18,491	18,547	18,614
股東權益總額	65,947	74,727	64,197	64,264

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	7,874	7,799	8,052	9,640
折舊及攤提費用	1,691	1,776	1,566	1,558
本期營運資金變動	267	7,479	-4,494	-7,390
其他項目	-3,897	-4,370	-4,754	-5,385
營運活動之現金流量	5,934	12,684	370	-1,577
資本支出	-475	-516	-469	-483
本期長期投資變動	-129	-398	0	0
其他項目	-299	-6,452	2,501	11,218
投資活動之現金流量	-903	-7,366	2,033	10,736
短期借款及票券變動	366	-719	86	141
舉措/償還長期借款	38	1,436	6,616	2,623
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	-6,842	-4,502	-4,877	-4,970
其他項目	433	0	0	0
融資活動之現金流量	-5,839	-4,440	1,825	-2,206
匯率影響數	3,031	414	0	0
本期現金流量	2,223	1,291	4,228	6,953
期末現金及約當現金	46,843	48,134	52,363	59,315

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	62.7%	61.5%	70.9%	73.2%
槓桿比率	179.8%	171.8%	243.1%	273.5%
流動比率	147.4%	147.0%	132.7%	131.4%
速動比率	104.9%	106.3%	95.7%	94.5%
存貨週轉率(次)	4.87	5.03	5.16	5.24
存貨週轉天數	73.94	71.64	69.74	68.69
應收帳款週轉率(次)	3.03	2.99	4.81	4.90
應收帳款週轉天數	67.88	76.04	74.89	73.46
總資產週轉率(次)	1.46	1.16	1.19	1.24
淨值週轉率(次)	4.18	3.23	4.09	4.63
股東權益報酬率	7.7%	7.0%	7.2%	9.3%
總資產報酬率	2.8%	2.8%	2.3%	2.6%
OCF/流動負債	5.2%	12.3%	0.3%	-1.2%
每股比率				
每股淨值(元)	21.64	24.52	21.06	21.08
每股營收(元)	90.37	79.17	86.13	97.56
每股盈餘(元)	1.64	1.62	1.65	1.96
每股現金股利(元)	1.50	1.60	1.63	1.94
現金股利配發率	91.4%	98.9%	98.9%	98.9%

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、環境永續等指標，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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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