

# 3515.TT 華擎

## 電競需求有撐

### 公司簡介

華擎為華碩(2357)於 2002 年轉投資成立，2008 年改隸屬於和碩(4938)集團。華擎擁有自家品牌『ASRock』，目前產品有主機板、顯示卡、伺服器、工業電腦、迷你電腦等。

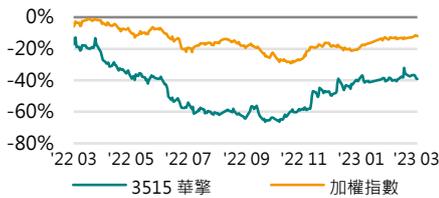
#### 投資評等/區間價位

#### 重點摘要

區間操作 135~165

【大盤指數/股價】15771 / 150.5

#### 近一年個股及大盤報酬率



#### 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	122
市值(百萬元)	18,360
3M 平均日成交值(百萬元)	454
外資持股率(%)	6.01
投信持股率(%)	2.94
董監持股率(%)	46.90

#### 環境、社會與治理(ESG)

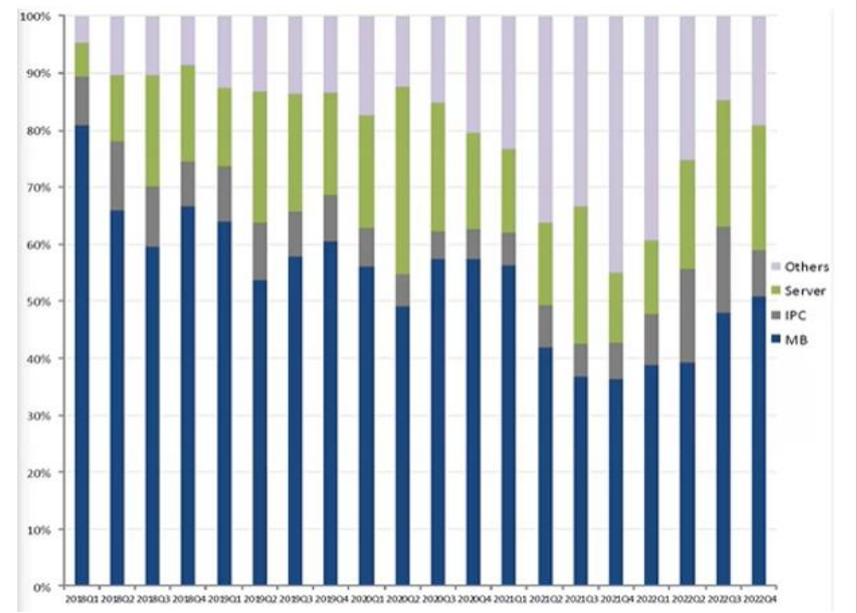


#### 4Q22 新品上市助庫存去化，惟毛利率、獲利仍下降

華擎 4Q22 營收 49 億元，QoQ+37.4%、YoY-13.1%，毛利率 17.4%，EPS 為 0.19 元。華擎受惠於 4Q22 AMD Radeon RX 7000 系列顯卡新品問世，帶動 4Q22 營收上升、促進庫存去化。不過公司 4Q22 提列存貨備抵跌價損失，加上 4Q22 板卡需求量不及烏俄戰爭爆發前水準，毛利率持續下滑，由 3Q22 的 18.4% 下降至 4Q22 的 17.4%，公司認為 4Q22 是毛利率谷底，而 EPS 則下滑至 0.19 元。綜觀 2022 年在烏俄戰爭、高通膨的衝擊下，全年營收將達 171.2 億元，YoY-13.4%，毛利率 21.6%，EPS 達 8.69 元，預計配發現金股利 8 元，殖利率達 5%。

圖 1：華擎產品組合

單位：%



資料來源：華擎

### 低谷已過，2023 年板卡營收可望正成長

華擎歷經 2Q~3Q22 的板卡需求低谷，4Q22 業績已見回升，1Q23 則見新品效應持續作用，預計 2Q23 庫存能恢復正常。雖然目前未有挖礦潮等特殊事件使顯卡售價飆漲、主機板 2023 年缺乏主要的新品對毛利率產生壓力，但電競需求可為板卡出貨量帶來支撐，投研部認為板卡出貨量將優於 2022 年，營收有望正成長。

### 1H23 伺服器、IPC 拉貨動能放緩

伺服器、IPC 屬於商業應用產品，2022 年需求表現佳，由於總體經濟不佳的問題至今尚未解決，使企業客戶拉貨意願降低，華擎伺服器、IPC 客戶訂單遞延至 2H23。

華擎伺服器產品 2023 年以系統型式出貨的比重增加，因此 ASP 較高、毛利率較低，以絕對金額的角度來看 2023 年營收獲利仍有正面助益。IPC 產品多為商業型標案，2022 年基期較高，投研部認為 2023 年營收為持平至低個位數增長。

整體來看，2023 年華擎板卡回歸正常季節性供需，伺服器、IPC 需待 2H23 拉貨動能轉佳，新品部分電競顯示器於年初開始販售，目前市場反應佳但 2023 年營收規模不大，投研部預估華擎 2023 年營收達 186.4 億元，YoY+8.9%，EPS 達 10.3 元。

### 給予區間操作評等，區間價位 135~165 元

2023 年板卡供需回歸正常，公司推出電競螢幕產品線搶攻玩家市場，投研部正向看待電競產品 2023 年需求，不過伺服器、IPC 訂單遞延使公司 1H23 營運面臨挑戰。投研部預估華擎 2023 年 EPS 達 10.3 元，近五年歷史 PE 為 6x~30x，考量板卡產業谷底已過，公司發展伺服器、IPC 產品線有助支撐評價，惟目前 PE 14x、已高於平均 PE 12x，評價未明顯低估，因此給予區間操作評等，建議操作之價位為 135~165 元(2023F PE 13x~16x)。

表 1：華擎 2023 年獲利預估比較

單位：百萬元 / %

	國票預估 (百萬元)	YoY (%)	市場共識 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	18,643	8.9	19669	(5.2)
營業毛利	3,929	6.2	4292	(8.5)
營業利益	1,547	30.5	1733	(10.7)
本期稅後淨利	1,256	17.8	1263	(0.6)
EPS (元)	10.30	18.5	10.59	(2.8)
<b>重要比率(%)</b>				
毛利率	21.07		21.82	
營業利益率	8.30		8.81	
稅後淨利率	6.74		6.42	

資料來源：國票投顧、Bloomberg

華擎未來 12 個月 P/E 區間



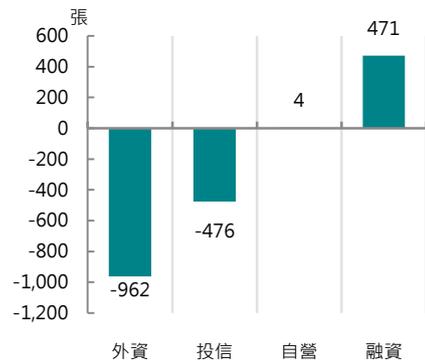
資料來源：國票投顧

華擎未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
華瑋投資(股)	46.90
華旭投資(股)	6.11
宏鴻投資(有)	5.35
華毓投資(股)	2.29
中信華擎科技	1.87
匯豐託管三菱	1.59
吳載燈	1.38
匯豐聚合物亞	1.36
許隆倫	1.36
匯豐託管雅凱	1.18

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
華瑋投資(股)許隆倫	董事/總經理	46.9
華瑋投資(股)童子賢	董事	46.9
華瑋投資(股)鄭光志	董事	46.9
吳金榮	獨立董事	0
童旭田	董事長	0
歐陽明	獨立董事	0
魏艾	獨立董事	0
童子賢	法人代表(董事)	0
鄭光志	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3515 華擎 永續發展概況

CMoney ESG Rating

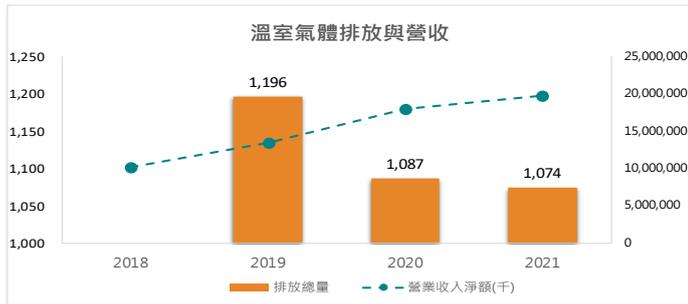
落後						平均				領先	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
E(環境保護)		S(社會責任)		G(公司治理)		永續報告書連結					
7		7		7		<a href="https://www.asrock.com/general/CSR.tw.asp?cat=CSRReport">https://www.asrock.com/general/CSR.tw.asp?cat=CSRReport</a>					
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結							
電子-電腦及週邊設備	109	12	是	<a href="https://www.fwusow.com.tw/download/itemist/category/201.html">https://www.fwusow.com.tw/download/itemist/category/201.html</a>							

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少1.2%·營收增加10.33%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	1,074	-	1,074
2020	1,087	-	1,087
2019	1,196	-	1,196
2018	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加28.81%·營收增加10.33%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	4,726	-	-
2020	3,669	-	-
2019	5,051	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的汗水總量

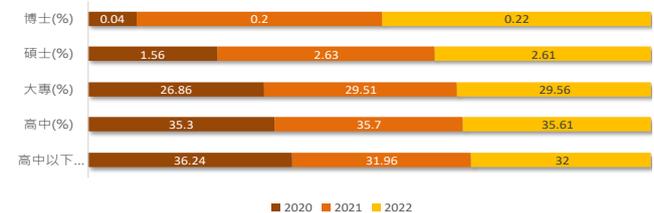
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



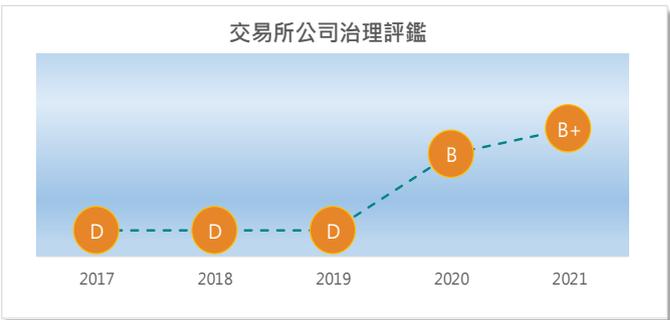
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	81%至100%	D	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

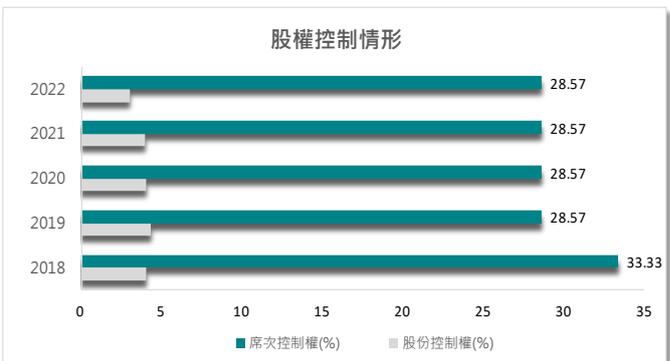


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	5,038	3,617	3,566	4,899	4,615	4,288	4,620	5,119	19,763	17,121	18,643
營業毛利	1,370	824	655	852	904	891	1,003	1,131	5,564	3,701	3,929
營業費用	684	615	605	611	530	568	647	637	2,502	2,518	2,382
營業利益	686	209	50	240	374	323	356	494	3,058	1,185	1,547
稅前淨利	785	311	247	88	407	341	406	510	3,060	1,431	1,664
本期淨利(NI)	615	249	180	23	306	253	306	390	2,381	1,066	1,256
淨利歸屬於_母公司業主	778	445	502	(70)	416	368	278	451	2,269	1,496	1,356
淨利歸屬於_非控制利益	34	46	55	26	25	25	25	25	79	161	100
每股盈餘_本期淨利	5.00	2.02	1.46	0.19	2.49	2.06	2.49	3.18	19.37	8.69	10.30
QoQ(%)											
營收淨額	(10.62)	(28.20)	(1.43)	37.41	(5.80)	(7.10)	7.75	10.81			
銷貨毛利	(14.72)	(39.87)	(20.49)	29.99	6.11	(1.38)	12.59	12.70			
營業利益	(20.35)	(69.60)	(75.81)	376.32	55.49	(13.51)	10.28	38.57			
稅後純益_母公司淨利	15.42	(42.81)	12.86	盈轉虧	虧轉盈	(11.62)	(24.42)	62.31			
YoY(%)											
營收淨額	7.75	(32.74)	(12.42)	(13.08)	(8.39)	18.53	29.57	4.49	10.33	(13.37)	8.89
銷貨毛利	16.03	(49.65)	(42.55)	(47.00)	(34.05)	8.16	53.16	32.79	44.44	(33.49)	6.17
營業利益	6.02	(79.80)	(90.26)	(72.10)	(45.53)	54.96	606.40	105.51	64.59	(61.25)	30.52
稅後純益_母公司淨利	55.63	(38.97)	16.95	NA	(46.45)	(17.25)	(44.58)	NA	74.68	(55.22)	17.79
各項比率											
營業毛利率	27.19	22.77	18.37	17.38	19.58	20.78	21.72	22.09	28.15	21.61	21.07
營業利益率	13.61	5.76	1.41	4.90	8.09	7.54	7.71	9.64	15.47	6.92	8.30
稅前淨利率	15.58	8.60	6.92	1.79	8.81	7.96	8.79	9.96	15.48	8.36	8.92
稅後淨利率	15.43	12.29	14.08	(1.43)	9.02	8.58	6.02	8.82	11.48	8.74	7.27

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作</li> </ul>
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股· 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容·係研究人員就其專業能力之善意分析·負責之研究人員(或者負責參與的研究人員)確認:本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法;研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控融控股公司之集團成員·國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下簡稱 國票金控集團)從事廣泛金融業務·包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工·可能會投資本報告所涵蓋之標的公司·且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外·國票金控集團於法令許可的範圍內·亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略·然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質·僅供集團內部同仁及特定客戶參考·不保證其完整性及精確性·且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估·係取自本公司相信為可靠之資料來源·且為特定日期所為之判斷·有其時效性·爾後若有變更·本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險·並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有·非經本公司同意·禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。