

## 降低持股・調降

收盤價 March 10 (NT\$)	293.0
12 個月目標價 (NT\$)	231.0
前次目標價 (NT\$)	231.0
維持 (%)	0.0
下跌空間 (%)	21.2

## 焦點內容

4Q22 每股虧損 5.15 元，低於共識與凱基預估。2022 EPS 19.78 元，年減 67%。現金股利每股 15 元。因需求疲軟、庫存去化較長與通路商態度保守，1H23 持續虧損，但幅度縮小。評等由「持有」降至「降低持股」，目標價維持 231 元 (0.8x 2023F BVPS)，我們預期 2H23F 需求僅微幅復甦，公司評價將受營運挑戰與需求風險而限縮。

## 交易資料表

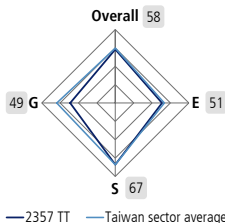
市值：(NT\$bn/US\$mn)	217.6 / 7,064
流通在外股數 (百萬股)：	743
外資持有股數 (百萬股)：	320.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.41
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	225.0 - 379.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.1	17.7	-20.1
相對表現 (%)	3.5	11.2	-9.2

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	13.18A	15.31A	15.25A	16.23A
2022	14.04A	2.55A	8.34A	(5.15)A
2023	(2.01)F	(0.19)F	5.23F	4.76F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

## 凱基投顧

向子慧  
886.2.2181.8726  
angelah@kgi.com  
余昀澄  
886.2.2181.8013  
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 華碩

(2357.TW/2357 TT)



## 4Q22 虧損較大，1H23 虧損仍將持續

### 重要訊息

4Q22 每股虧損 5.15 元，低於市場共識與凱基原估。2022 年 EPS 19.78 元，年減 67%。公司公告發放現金股利每股 15 元，現金殖利率 5%。因需求疲軟、庫存消化期間較長與通路商態度保守，1H23 持續虧損，但幅度縮小。

### 評論及分析

**4Q22 轉虧，大幅低於預期。**4Q22 每股虧損 5.15 元，大幅落後我們與共識預估。品牌毛利率降至 8.2%，營利率跌至-4.2%，其中銷售折讓比例攀升最多 (佔 4Q22 營收 13.5%，相較 3Q22 為 10.4%)，而營收規模較小使費用率增加 (4Q22 12.4%，相較 3Q22 9.3%)，即使進行促銷，需求仍疲弱，且 4Q22 通路商採購較謹慎。儘管 4Q22 投資收益與匯兌收益上揚，整體虧損仍大於預期，2022 年 EPS 19.78 元，較 2021 年 59.98 元大幅衰退。4Q22 存貨季減 24%(417 億元)至 1,328 億元，庫存天數降至 130 天。公司將持續降低庫存金額，預期 1H23 持續降低庫存 100-200 億元，將恢復到較健康水位。

**1H23 仍陷虧損，預期 2Q23 需求落底。**因需求疲弱，管理層展望 1Q23 PC 營收季減 15-20%、零組件(主機板與顯卡)營收季減 5-10%。因此 1Q23 品牌營收將季減約 15%、年減 22%，公司展望 2Q23 營收季增雙位數，但仍年減。中國為需求復甦相對樂觀的地區，而因景氣不確定性高(如通膨及升息將壓抑購買力)，美國及歐洲需求將持續疲軟。然而華碩仍目標 2023 年 PC 出貨成長幅度優於整體產業之年減 11%(2.53 億台；研調機構預估)，市占率將較 2022 年 7.2%提高(Gartner 統計)。電競 PC 將為主要動能，公司預期電競 PC 將年增(相較市場為年減 0-5%)，同時亦將在零組件業務維持領導地位。但因營收規模較小與 1H23 持續銷售折讓，1H23 毛利率與營利率將維持低檔，儘管較 4Q22 回溫。我們預估 1H23 將持續虧損，故調降 2023 年 EPS 至 7.79 元(年減 61%)。

### 投資建議

我們下調評等由「持有」至「降低持股」，目標價維持 231 元 (基於 2023 年每股淨值之 0.8 倍，相當於 16 倍 2023-24 年平均 EPS 預估)，預期 2H23F 需求僅微幅復甦，公司評價將受營運挑戰與需求風險而限縮。

### 投資風險

筆電需求疲弱；匯率波動。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	412,780	535,239	537,192	499,046	526,984
營業毛利 (NT\$百萬)	73,226	110,316	74,141	62,042	77,928
營業利益 (NT\$百萬)	24,957	49,326	12,982	4,153	16,330
稅後淨利 (NT\$百萬)	26,558	44,550	14,691	5,786	15,634
每股盈餘 (NT\$)	35.76	59.98	19.78	7.79	21.05
每股現金股利 (NT\$)	26.00	42.00	15.00	5.45	14.73
每股盈餘成長率 (%)	118.8	67.7	(67.0)	(60.6)	170.2
本益比 (x)	8.2	4.9	14.8	37.6	13.9
股價淨值比 (x)	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	2.6	1.3	6.8	7.6	2.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	8.9	14.3	5.1	1.9	5.0
股東權益報酬率 (%)	14.0	20.5	6.6	2.7	7.2

資料來源：公司資料、凱基

## 法說會 – 重點摘要

### ■ 4Q22 財報

- 因需求疲弱，品牌營收季減 12%、年減 17% 至 1,174 億元。
- 品牌毛利率及營利率分別年減至 8.2% 及 -4.2%，主因營收規模較低且庫存去化壓力使銷售折讓較高，儘管存貨備抵損失金額較低。
- 每股虧損 -5.15 元，相較 3Q22 每股獲利 8.34 元。
  - ◆ 投資收益 4.85 億元，其中亞旭貢獻 1.49 億元。
  - ◆ 匯兌收益 3.69 億元。
- PC 營收比重 64%、零組件 34%、智慧手機 2%。
- 4Q22 營收區域組合：亞洲 40%、美洲 25%、歐洲 35%。
  - ◆ 4Q21 亞洲 41%、美洲 24%、歐洲 35%。

### ■ 2022 年財報

- 品牌營收年減 1.4% 至 4,935 億元。
- 品牌毛利率年減 7.5ppt 至 12.8%，其中存貨備抵損失影響 3ppt，銷售折讓影響 1ppt，其餘則為顯示卡售價溢價收斂影響。
- 品牌營利率年減 7.5ppt 至 2.1%。
- 2022 年 EPS 年減 67% 至 19.78 元。
- 2022 年系統營收年增 0-5%。
  - ◆ 2022 年華碩 PC 出貨量僅年減 6%，相較整體產業年減 17%，華碩市佔率由 2021 年之 6.4% 擴張至 7.2%。
  - ◆ 2022 年華碩電競筆電出貨量年增 8%，優於整體產業之年增 1%。
- Open Platform (零組件)
  - ◆ 2022 年華碩主機板市佔率年增 5ppt，ASP 年增 10-15%。
  - ◆ 2022 年華碩顯示卡市佔率年增 1ppt，ASP 年增 5-10%。
- 2022 年智慧物聯網營收年增 90%。

### ■ 1H23 展望

- 1Q23 PC 營收展望季減 15-20%，零組件營收則將季減 5-10%。
- 1Q23 營收將為全年谷底，約季減 15%，公司目標 2Q23 營收季增雙位數。
- 因營收規模較低且庫存去化持續，1Q23 將持續營業損失，但損失率較 4Q22 微幅收斂，2Q23 營利率則有望見到顯著改善(但仍微幅虧損)。
- 1Q23 末及 2Q23 更多新品上市將有利公司整體毛利率改善。

### ■ 庫存

- 4Q22 庫存金額季減 24% (417 億元)、年減 16% 至 1,328 億元，庫存天數下降至 130 天(相較 3Q22 之 148 天、4Q21 之 123 天)，優於公司原設定的目標(4Q22 庫存減少 200-300 億元)。
- 預期 1H23 庫存再減少 100-200 億元，且 PC 庫存將在 2Q23 末前回到健康水位。

### ■ 2023 年 PC 產業展望

- 預期 2023 年全球 PC 出貨量將年減 10-11%。
- 華碩預期 2023 年電競 PC 需求可望年持平或僅年減低個位數，優於整體 PC 產業。

### ■ 各區域需求展望

- 公司較樂觀看待解封後中國市場需求復甦，並持續觀察 618 購物節是否帶動需求回溫及政府推出經濟刺激政策與否。
- 歐美市場受高通膨及消費者需求低迷影響，尚待幾個季度才能見復甦。

### ■ 手機業務

- 2022 年華碩手機出貨量為 60 萬支，較 2021 年之 80 萬支年減 30%。
- 以目前的出貨量規模而言，獲利難度較高，但公司正向看待電競手機市場，將持續推出新品以擴大出貨量。
- 2023 年權利金收入將達 10 億元；目標三年內權利金收入超過 30 億元。

圖 1：4Q22 品牌營收季減 12%、年減 17%，1Q23 將持續季減約 15%

品牌營收 (十億元)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	1Q23公司自估	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
PC	38.2	55.2	81.0	73.1	64.3	74.4	88.3	94.3	84.3	76.8	94.3	75.0	61.5	季減15-20%	246.5	220.4	224.6	247.5	321.4	330.4	317.2
行動裝置	2.4	1.4	3.9	3.0	1.0	3.6	2.5	2.1	1.3	0.5	2.7	2.3	1.6		67.3	37.4	23.5	10.7	9.2	6.7	8.5
零組件	22.2	26.8	34.5	36.9	42.1	41.5	38.8	45.1	42.1	37.7	35.8	39.8	36.8	季減5-10%	69.0	73.0	76.6	120.3	167.5	155.3	150.7
其他	1.2	1.7	0.2	0.8	0.8	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.4		10.6	12.3	7.8	3.9	2.4	1.0	3.2
總計	64.0	85.1	119.6	113.7	108.1	120.4	130.1	141.8	128.0	115.2	132.9	117.4	100.3		392.9	352.5	332.5	382.4	500.4	493.5	479.6
<b>產品組合 (%)</b>																					
PC	59.7	64.9	67.7	64.3	59.5	61.8	67.9	66.5	65.9	66.7	70.9	63.9	61.3		62.8	62.5	67.5	64.7	64.2	67.0	66.1
移動裝置	3.7	1.6	3.3	2.6	0.9	3.0	1.9	1.5	1.0	0.4	2.0	2.0	1.6		17.1	10.6	7.1	2.8	1.8	1.4	1.8
零組件	34.7	31.5	28.8	32.4	38.9	34.5	29.8	31.8	32.9	32.7	26.9	33.9	36.7		17.6	20.7	23.0	31.5	33.5	31.5	31.4
其他	1.9	2.0	0.2	0.7	0.7	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4		2.7	3.5	2.4	1.0	0.5	0.2	0.7
總計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>品牌營收季增 (%)</b>																					
PC	(38.4)	44.5	46.6	(9.8)	(12.0)	15.7	18.7	6.8	(10.6)	(8.9)	22.7	(20.4)	(18.0)								
行動裝置	(55.7)	(42.3)	189.1	(24.1)	(67.5)	271.2	(31.6)	(13.9)	(39.9)	(64.0)	476.9	(11.7)	(31.8)								
零組件	10.8	20.6	28.7	6.9	14.1	(1.2)	(6.7)	16.3	(6.7)	(10.5)	(5.1)	11.3	(7.5)								
其他	(30.9)	35.8	(86.9)	252.6	(2.4)	11.4	(38.2)	(45.5)	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	90.6								
總計	(28.3)	32.8	40.6	(4.9)	(4.9)	11.4	8.1	9.0	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	(14.5)								
<b>品牌營收年增 (%)</b>																					
PC	(27.8)	10.7	35.8	17.6	68.2	34.7	9.1	29.1	31.1	3.3	6.7	(20.5)	(27.1)		(11.5)	(10.6)	1.9	10.2	29.8	2.8	(4.0)
行動裝置	(69.8)	(76.6)	(12.7)	(43.9)	(58.8)	165.0	(37.3)	(28.9)	31.5	(87.2)	7.6	10.3	25.0		(13.0)	(44.4)	(37.1)	(54.7)	(13.8)	(26.5)	26.0
零組件	8.7	97.7	52.9	84.0	89.4	55.0	12.4	22.3	0.1	(9.3)	(7.8)	(11.8)	(12.6)		14.9	5.9	4.8	57.2	39.1	(7.2)	(3.0)
其他	(45.7)	(16.3)	(87.6)	(56.6)	(38.6)	(49.7)	136.8	(63.4)	(66.2)	(72.7)	(48.9)	(17.3)	74.8		(17.8)	16.5	(36.5)	(50.1)	(38.4)	(58.9)	224.2
總計	(23.3)	19.4	35.2	27.4	68.8	41.5	8.8	24.7	18.4	(4.3)	2.2	(17.3)	(21.6)		(8.4)	(10.3)	(5.7)	15.0	30.8	(1.4)	(2.8)

資料來源：凱基

圖 2：4Q22 財報結果與 1Q23 財測修正與市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	4Q22								1Q23F							
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		
營收	127,076	130,294	(2.5)	(12.2)	(16.3)	129,551	(1.9)	108,015	122,476	(11.8)	(15.0)	(22.0)	116,859	(7.6)		
毛利	12,220	15,635	(21.8)	(33.3)	(59.7)	15,396	(20.6)	10,801	16,534	(34.7)	(11.6)	(59.2)	15,355	(29.7)		
營業利益	(4,266)	1,954	-	-	-	1,022	-	(2,160)	3,062	-	-	-	1,700	-		
稅前淨利	(3,374)	2,954	-	-	-	2,420	-	(1,101)	4,108	-	-	-	3,096	-		
稅後淨利	(3,823)	1,390	-	-	-	1,661	-	(1,495)	2,621	-	-	-	2,467	-		
每股盈餘 (元)	(5.15)	1.87	-	-	-	2.24	-	(2.01)	3.53	-	-	-	3.32	-		
毛利率 (%)	9.6	12.0	(2.4)ppts	(9.5)ppts	(12.0)ppts	11.9	(2.3)ppts	10.0	13.5	(3.5)ppts	0.4 ppts	(9.0)ppts	13.1	(3.1)ppts		
營業利益率 (%)	(3.4)	1.5	(4.9)ppts	(6.0)ppts	(11.9)ppts	0.8	(4.1)ppts	(2.0)	2.5	(4.5)ppts	1.4 ppts	(9.7)ppts	1.5	(3.5)ppts		
淨利率 (%)	(3.0)	1.1	(4.1)ppts	(7.3)ppts	(10.9)ppts	1.3	(4.3)ppts	(1.4)	2.1	(3.5)ppts	1.6 ppts	(8.9)ppts	2.1	(3.5)ppts		

資料來源：凱基、彭博

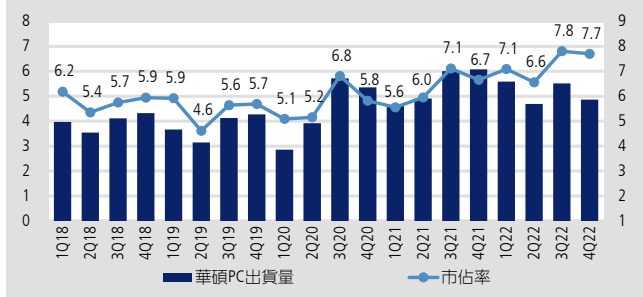
圖 3：2022 財報與 2023-24 年財測修正暨市場共識比較 (合併基礎)

百萬元	2022					2023F					2024F			
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	537,192	540,409	(0.6)	0.4	536,018	0.2	499,046	505,189	(1.2)	(7.1)	507,736	(1.7)	526,984	5.6
毛利	74,145	77,561	(4.4)	(32.8)	76,538	(3.1)	62,042	75,299	(17.6)	(16.3)	72,987	(15.0)	77,928	25.6
營業利益	12,982	19,204	(32.4)	(73.7)	17,960	(27.7)	4,153	18,610	(77.7)	(68.0)	15,979	(74.0)	16,330	293.2
稅前獲利	21,616	27,944	(22.6)	(63.4)	26,845	(19.5)	10,489	24,896	(57.9)	(51.5)	24,179	(56.6)	22,955	118.8
稅後淨利	14,691	19,905	(26.2)	(67.0)	20,039	(26.7)	5,786	17,168	(66.3)	(60.6)	17,433	(66.8)	15,634	170.2
每股盈餘 (元)	19.78	26.81	(26.2)	(67.0)	26.98	(26.7)	7.79	23.14	(66.3)	(60.6)	23.47	(66.8)	21.05	170.2
毛利率 (%)	13.8	14.4	(0.6)ppts	(6.8)ppts	14.3	(0.5)ppts	12.4	14.9	(2.5)ppts	(1.4)ppts	14.4	(1.9)ppts	14.8	2.4 ppts
營業率 (%)	2.4	3.6	(1.1)ppts	(6.8)ppts	3.4	(0.9)ppts	0.8	3.7	(2.9)ppts	(1.6)ppts	3.1	(2.3)ppts	3.1	2.3 ppts
淨利率 (%)	2.7	3.7	(0.9)ppts	(5.6)ppts	3.7	(1.0)ppts	1.2	3.4	(2.2)ppts	(1.6)ppts	3.4	(2.3)ppts	3.0	1.8 ppts

資料來源：凱基、彭博

圖 4：華碩 4Q22 PC 市佔率 7.7%

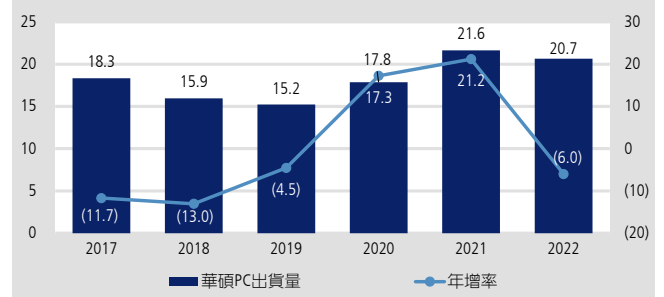
華碩 PC 出貨量，百萬台 (左軸)；市佔率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基整理

圖 5：2020-21 年華碩 PC 出貨成長快速，2022 年年減 6%，但仍優於產業表現

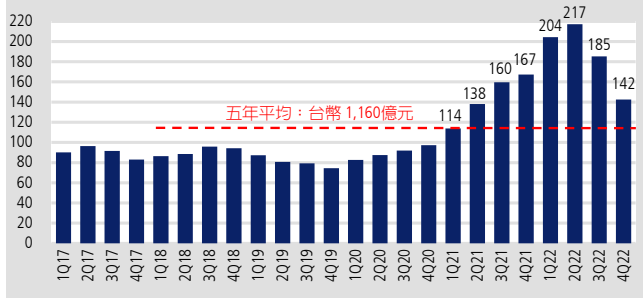
華碩 PC 出貨量，百萬台 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基整理

圖 6：因應零組件短缺提前備料，1Q21 起庫存金額快速上升，但 3Q22 起庫存金額開始下滑

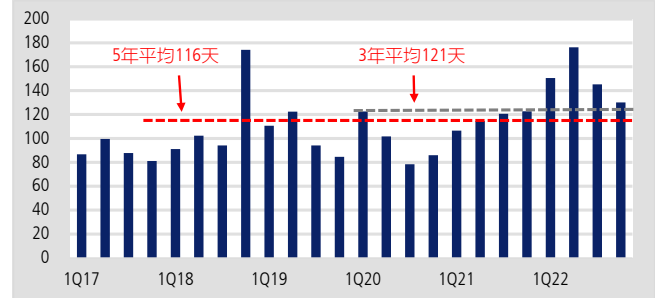
庫存金額，台幣十億元



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 7：4Q22 華碩存貨週轉天數季減至 130 天

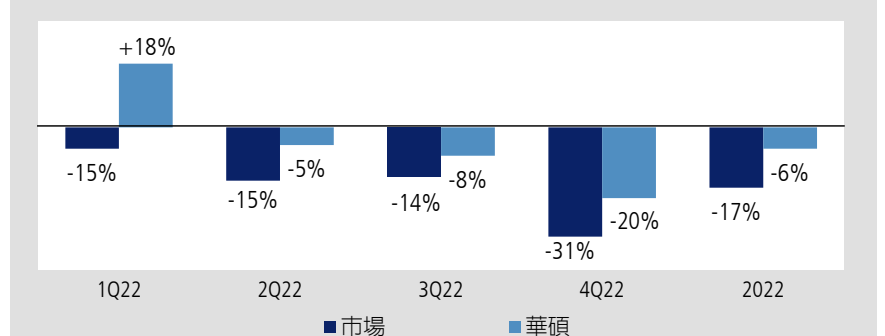
存貨週轉天數，天



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 8：華碩 2022 年 PC 出貨量優於整體市場表現

PC 出貨量年增率，百分比



資料來源：Gartner；凱基

圖 9：同業評價比較

公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2021	2022F
華碩	2357 TT	7,147	293.0	降低持股	231.0	19.78	7.79	(67.0)	(60.6)	14.8	37.6	1.0	1.0	6.6	2.7	14.3	5.1
微星	2377 TT	3,801	137.0	持有	127.0	13.21	11.54	(34.1)	(12.6)	10.4	11.9	2.2	2.0	22.4	17.8	7.7	5.0
技嘉*	2376 TT	2,505	120.0	未評等	N.A.	10.09	10.48	(52.0)	3.9	11.9	11.5	2.2	2.0	17.8	18.2	10.0	5.3
華擎*	3515 TT	565	141.0	未評等	N.A.	8.69	8.95	(55.8)	(11.7)	16.2	15.8	2.1	2.2	15.9	13.8	9.2	5.7

資料來源：Bloomberg、凱基

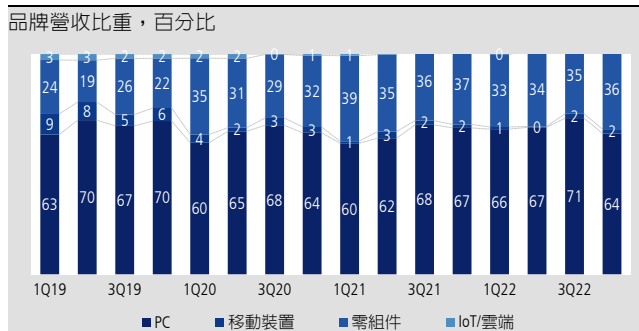
標\*表示為 Bloomberg 市場預估；Dell 與 Lenovo 為財年數據

圖 10: 公司概況

華碩 2022 年位居全球第 5 大 PC 廠，總出貨量 2,070 萬台(年減 6%)，全球市佔率 7.3%。華碩 2013 年發表的首款智慧手機 ZenFone 系列，在 2015 年創下 2,000 萬支出貨量，年增 135%，2021 年華碩手機出貨縮減至 80 萬台，2022 年進一步年減 30%至 60 萬台。2022 年品牌各產品線營收占比為 PC(筆電+桌電) 67%、零組件(主機板+繪圖卡) 32%、手機 1%。

資料來源：公司資料、凱基

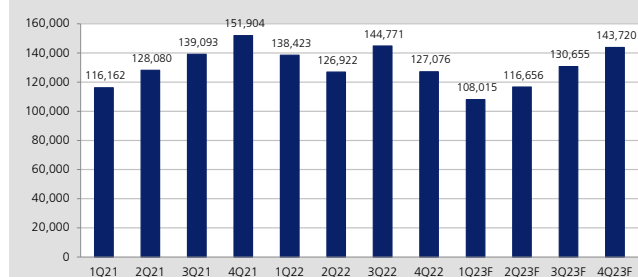
圖 11: 4Q22 PC 營收比重季減



資料來源：公司資料、凱基

圖 12: 季營業收入

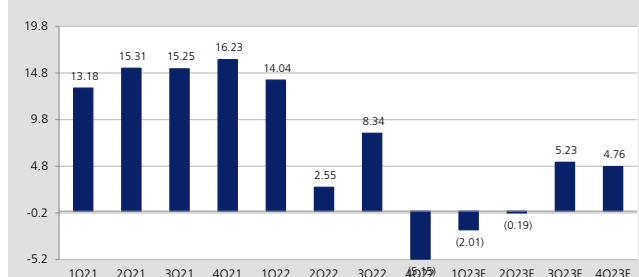
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 每股盈利

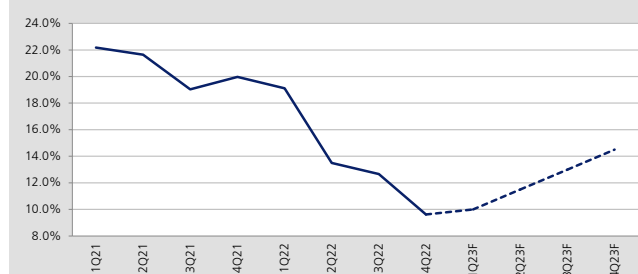
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 毛利率

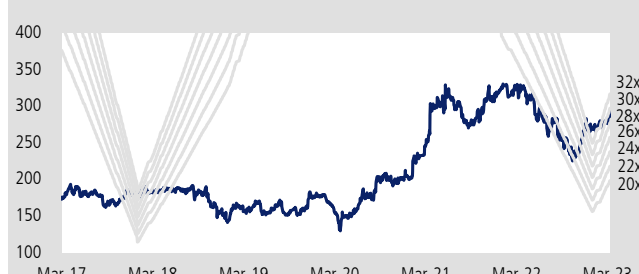
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 未來一年預估本益比區間

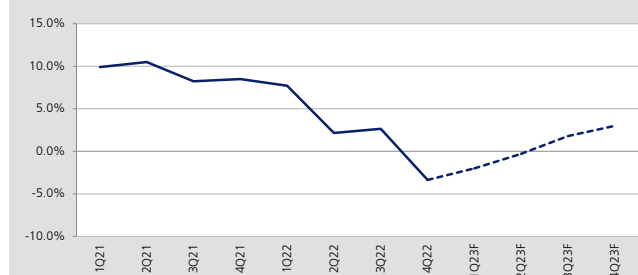
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ、凱基

圖 16: 營業利潤率

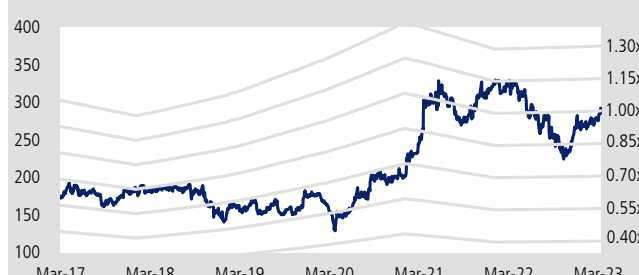
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17: 未來一年預估股價淨值比區間

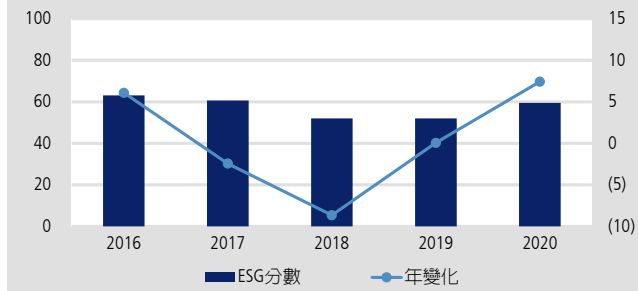
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ、凱基

**圖 18: ESG 整體分數**

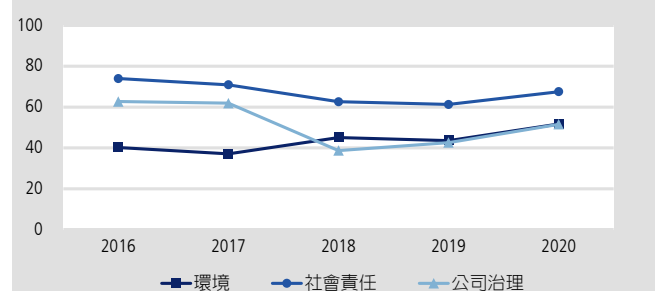
ESG 整體分數 (左軸): 年增幅度, 百分點 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19: ESG 各項分數**

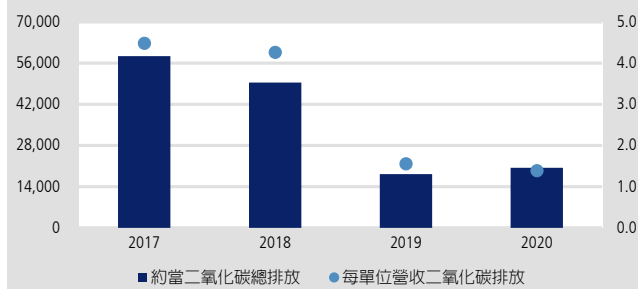
ESG 各項分數



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20: 碳排放量**

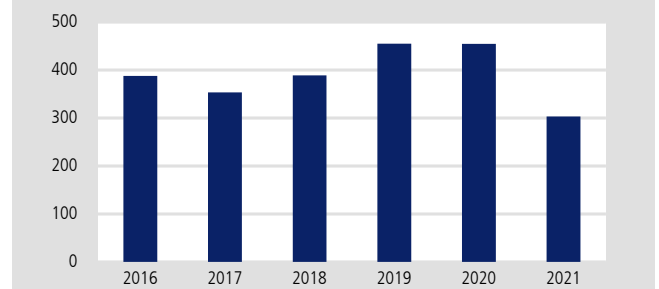
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸); 單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 21: 廢棄物總量**

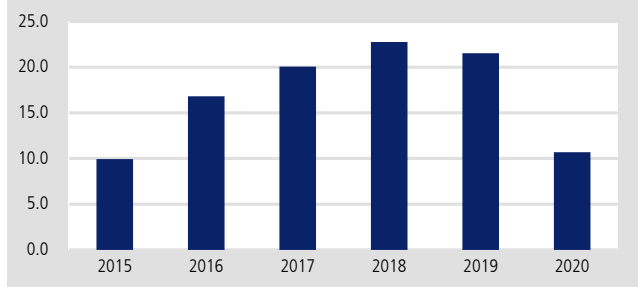
廢棄物總量, 噸



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 22: 員工流動率**

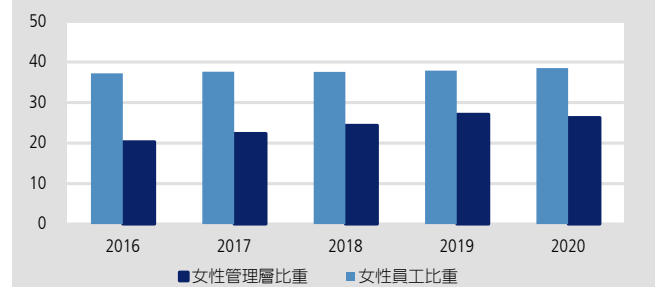
員工流動率, 百分比



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 23: 性別多樣性**

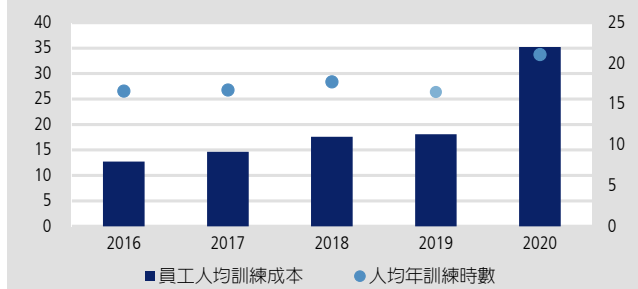
女性主管與員工比例, 百分比



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 24: 員工訓練**

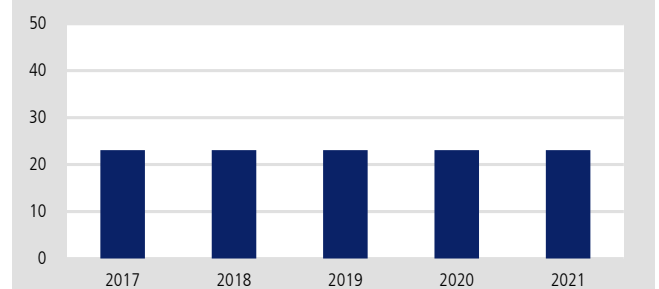
員工人均訓練成本, 美元 (左軸); 人均年訓練時數, 小時 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 25: 獨立董事**

董事會中獨立董事比例, 百分比



資料來源: Refinitiv、凱基

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基



## 損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	138,423	126,922	144,771	127,076	108,015	116,656	130,655	143,720	537,192	499,046	526,984
營業成本	(112,606)	(109,138)	(126,446)	(114,862)	(97,213)	(103,241)	(113,670)	(122,881)	(463,051)	(437,005)	(449,055)
營業毛利	25,817	17,785	18,324	12,215	10,801	13,415	16,985	20,839	74,141	62,042	77,928
營業費用	(15,789)	(14,385)	(14,503)	(16,485)	(12,962)	(13,765)	(14,633)	(16,528)	(61,162)	(57,888)	(61,599)
營業利益	10,676	2,750	3,822	(4,266)	(2,160)	(350)	2,352	4,312	12,982	4,153	16,330
折舊	(535)	(529)	(531)	(548)	(547)	(547)	(547)	(547)	(2,142)	(2,187)	(2,387)
攤提	(115)	(115)	(128)	(120)	(127)	(127)	(127)	(127)	(479)	(506)	(506)
EBITDA	11,325	3,394	4,481	(3,598)	(1,487)	323	3,025	4,985	15,603	6,847	19,223
利息收入	151	183	210	376	249	249	249	249	920	997	1,289
投資利益淨額	671	659	672	349	400	300	2,700	300	2,351	3,700	3,700
其他營業外收入	2,257	66	3,677	427	875	875	875	875	6,427	3,500	3,500
總營業外收入	3,079	908	4,560	1,152	1,524	1,424	3,824	1,424	9,699	8,197	8,489
利息費用	(44)	(112)	(347)	(260)	(315)	(315)	(315)	(315)	(763)	(1,261)	(1,264)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	(303)	-	-	(150)	(150)	(150)	(150)	(303)	(600)	(600)
總營業外費用	(44)	(414)	(347)	(260)	(465)	(465)	(465)	(465)	(1,065)	(1,861)	(1,864)
稅前純益	13,711	3,244	8,035	(3,374)	(1,101)	609	5,711	5,271	21,616	10,489	22,955
所得稅費用[利益]	(2,736)	(756)	(1,225)	(67)	231	(128)	(1,199)	(1,107)	(4,784)	(2,203)	(4,820)
少數股東損益	(545)	(592)	(622)	(382)	(625)	(625)	(625)	(625)	(2,141)	(2,500)	(2,500)
非常項目稅後純益	10,430	1,896	6,189	(3,823)	(1,495)	(144)	3,887	3,539	14,691	5,786	15,634
非常項目	-	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	10,430	1,896	6,189	(3,823)	(1,495)	(144)	3,887	3,539	14,691	5,786	15,634
每股盈餘 (NT\$)	14.04	2.55	8.34	(5.15)	(2.01)	(0.19)	5.23	4.76	19.78	7.79	21.05
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	19.1	13.5	12.7	9.6	10.0	11.5	13.0	14.5	13.8	12.4	14.8
營業利益率	7.7	2.2	2.6	(3.4)	(2.0)	(0.3)	1.8	3.0	2.4	0.8	3.1
EBITDA Margin	8.2	2.7	3.1	(2.8)	(1.4)	0.3	2.3	3.5	2.9	1.4	3.6
稅前純益率	9.9	2.6	5.6	(2.7)	(1.0)	0.5	4.4	3.7	4.0	2.1	4.4
稅後純益率	7.5	1.5	4.3	(3.0)	(1.4)	(0.1)	3.0	2.5	2.7	1.2	3.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(8.9)	(8.3)	14.1	(12.2)	(15.0)	8.0	12.0	10.0			
營業毛利	(12.8)	(35.3)	6.9	(33.3)	(11.6)	24.2	26.6	22.7			
營業收益增長	(17.3)	(74.2)	39.0	(211.6)	(49.4)	(83.8)		83.3			
EBITDA	(15.0)	(70.0)	32.0	(180.3)	(58.7)		835.3	64.8			
稅前純益	(7.3)	(76.3)	147.7	(142.0)	(67.4)		837.7	(7.7)			
稅後純益	(13.5)	(81.8)	226.5	(161.8)	(60.9)	(90.4)		(8.9)			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	19.2	(0.9)	4.1	(16.3)	(22.0)	(8.1)	(9.8)	13.1	0.4	(7.1)	5.6
營業毛利	0.2	(35.8)	(30.8)	(59.7)	(58.2)	(24.6)	(7.3)	70.6	(32.8)	(16.3)	25.6
營業收益	(7.2)	(79.6)	(66.6)	(133.1)	(120.2)	(112.7)	(38.5)		(73.7)	(68.0)	293.2
EBITDA	(8.6)	(76.5)	(64.8)	(127.0)	(113.1)	(90.5)	(32.5)		(70.5)	(56.1)	180.8
稅前純益	7.1	(79.3)	(49.1)	(122.8)	(108.0)	(81.2)	(28.9)		(63.4)	(51.5)	118.8
稅後純益	6.5	(83.3)	(45.4)	(131.7)	(114.3)	(107.6)	(37.2)		(67.0)	(60.6)	170.2

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>396,515</b>	<b>504,153</b>	<b>471,165</b>	<b>498,356</b>	<b>514,456</b>
<b>流動資產</b>	<b>260,585</b>	<b>348,705</b>	<b>322,198</b>	<b>342,544</b>	<b>352,118</b>
現金及短期投資	78,210	74,315	74,897	124,471	132,711
存貨	97,310	167,316	142,472	119,727	116,558
應收帳款及票據	76,102	93,243	91,311	84,827	89,331
其他流動資產	8,963	13,832	13,518	13,518	13,518
<b>非流動資產</b>	<b>135,930</b>	<b>155,448</b>	<b>148,967</b>	<b>155,812</b>	<b>162,338</b>
長期投資	98,849	112,826	104,045	111,078	117,992
固定資產	21,023	19,421	19,495	19,308	18,921
什項資產	16,058	23,201	25,426	25,426	25,426
<b>負債總額</b>	<b>181,873</b>	<b>257,716</b>	<b>244,276</b>	<b>267,231</b>	<b>276,141</b>
<b>流動負債</b>	<b>166,172</b>	<b>238,183</b>	<b>222,677</b>	<b>245,671</b>	<b>254,568</b>
應付帳款及票據	55,470	95,730	51,368	81,415	83,431
短期借款	5,876	9,407	48,908	48,946	48,933
什項負債	104,826	133,045	122,401	115,310	122,204
<b>長期負債</b>	<b>15,701</b>	<b>19,534</b>	<b>21,599</b>	<b>21,561</b>	<b>21,573</b>
長期借款	-	155	145	107	120
其他負債及準備	15,154	18,423	20,545	20,545	20,545
<b>股東權益總額</b>	<b>214,642</b>	<b>246,436</b>	<b>226,889</b>	<b>231,125</b>	<b>238,315</b>
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
保留盈餘	110,030	135,085	113,873	115,609	120,299
少數股東權益	12,877	14,105	14,508	17,008	19,508
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	17.5%	29.7%	0.4%	(7.1)%	5.6%
營業收益增長	114.8%	97.6%	(73.7)%	(68.0)%	293.2%
EBITDA	99.9%	86.6%	(70.5)%	(56.1)%	180.8%
稅後純益	118.8%	67.7%	(67.0)%	(60.6)%	170.2%
每股盈餘成長率	118.8%	67.7%	(67.0)%	(60.6)%	170.2%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	17.7%	20.6%	13.8%	12.4%	14.8%
營業利益率	6.0%	9.2%	2.4%	0.8%	3.1%
EBITDA Margin	6.9%	9.9%	2.9%	1.4%	3.6%
稅後純益率	6.4%	8.3%	2.7%	1.2%	3.0%
平均資產報酬率	7.1%	9.9%	3.0%	1.2%	3.1%
股東權益報酬率	14.0%	20.5%	6.6%	2.7%	7.2%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	2.7%	3.9%	21.6%	21.2%	20.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	200.0	346.5	29.3	9.3	19.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.9	0.3	0.2	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	(12.6)	191.1	(20.6)	49.0	10.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.3)	3.4	(0.3)	1.2	0.3
流動比率 (x)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4
速動比率 (x)	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(50,904)	(58,250)	(20,270)	(69,844)	(78,084)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	35.76	59.98	19.78	7.79	21.05
每股現金盈餘 (NT\$)	(2.82)	44.01	(21.17)	83.10	17.54
每股淨值 (NT\$)	271.64	312.79	285.93	288.27	294.59
調整後每股淨值 (NT\$)	271.64	312.79	285.93	288.27	294.59
每股營收 (NT\$)	555.74	720.61	723.24	671.88	709.49
EBITDA/Share (NT\$)	38.18	71.24	21.01	9.22	25.88
每股現金股利 (NT\$)	26.00	42.00	15.00	5.45	14.73
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.10	1.19	1.10	1.03	1.04
應收帳款周轉天數	67.5	63.6	62.0	62.0	62.0
存貨周轉天數	104.9	143.7	112.3	100.0	95.0
應付帳款周轉天數	59.8	82.2	40.5	68.0	68.0
現金轉換周轉天數	112.6	125.1	133.9	94.0	89.0

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>412,780</b>	<b>535,239</b>	<b>537,192</b>	<b>499,046</b>	<b>526,984</b>
營業成本	(339,555)	(424,923)	(463,051)	(437,005)	(449,055)
<b>營業毛利</b>	<b>73,226</b>	<b>110,316</b>	<b>74,141</b>	<b>62,042</b>	<b>77,928</b>
營業費用	(48,253)	(60,980)	(61,162)	(57,888)	(61,599)
<b>營業利益</b>	<b>24,973</b>	<b>49,336</b>	<b>12,982</b>	<b>4,153</b>	<b>16,330</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>10,774</b>	<b>11,523</b>	<b>9,699</b>	<b>8,197</b>	<b>8,489</b>
利息收入	640	528	920	997	1,289
投資利益淨額	2,800	5,087	2,351	3,700	3,700
其他營業外收入	7,334	5,908	6,427	3,500	3,500
<b>總營業外費用</b>	<b>(2,611)</b>	<b>(1,754)</b>	<b>(1,065)</b>	<b>(1,861)</b>	<b>(1,864)</b>
利息費用	(166)	(171)	(763)	(1,261)	(1,264)
投資損失	-	(683)	-	-	-
其他營業外費用	(2,445)	(900)	(303)	(600)	(600)
<b>稅前純益</b>	<b>33,120</b>	<b>59,094</b>	<b>21,616</b>	<b>10,489</b>	<b>22,955</b>
所得稅費用[利益]	(7,317)	(12,483)	(4,784)	(2,203)	(4,820)
少數股東損益	(1,829)	(2,056)	(2,141)	(2,500)	(2,500)
非常項目	2,584	(6)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>26,558</b>	<b>44,550</b>	<b>14,691</b>	<b>5,786</b>	<b>15,634</b>
<b>EBITDA</b>	<b>28,361</b>	<b>52,914</b>	<b>15,603</b>	<b>6,847</b>	<b>19,223</b>
每股盈餘 (NT\$)	35.76	59.98	19.78	7.79	21.05

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(2,094)</b>	<b>32,691</b>	<b>(15,721)</b>	<b>61,723</b>	<b>13,026</b>
本期純益	26,558	44,550	14,691	5,786	15,634
折舊及攤提	3,404	3,588	2,621	2,694	2,894
本期運用資金變動	(31,538)	(47,177)	(19,145)	59,275	682
其他營業資產及負債變動	(517)	31,731	(13,888)	(6,032)	(6,183)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(4,587)</b>	<b>(1,784)</b>	<b>1,445</b>	<b>(3,507)</b>	<b>(3,237)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(4,944)	(1,610)	(370)	-	-
本期長期投資變動	(163)	(1,543)	(460)	(1,001)	(730)
資本支出淨額	(2,566)	(2,178)	(1,524)	(2,000)	(2,000)
其他資產變動	3,086	3,547	3,798	(506)	(506)
<b>自由現金流</b>	<b>(11,774)</b>	<b>(7,290)</b>	<b>(8,417)</b>	<b>62,743</b>	<b>13,969</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(11,348)</b>	<b>(17,368)</b>	<b>6,816</b>	<b>(8,641)</b>	<b>(1,551)</b>
短期借款變動	285	3,565	39,480	-	-
長期借款變動	-	166	(11)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(10,399)	(19,312)	(31,196)	(11,141)	(4,051)
其他融資現金流	(1,235)	(1,787)	(1,458)	2,500	2,500
<b>匯率影響數</b>	<b>(4,275)</b>	<b>(2,507)</b>	<b>8,971</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(22,304)</b>	<b>11,033</b>	<b>1,510</b>	<b>49,574</b>	<b>8,239</b>

## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	11.7%	11.4%	11.4%	11.6%	11.7%
<b>= 營業利益率</b>	<b>6.0%</b>	<b>9.2%</b>	<b>2.4%</b>	<b>0.8%</b>	<b>3.1%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	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
<b>= 資本周轉率</b>	<b>9.3</b>	<b>7.9</b>	<b>5.6</b>	<b>11.4</b>	<b>14.7</b>
營業利益率	6.0%	9.2%	2.4%	0.8%	3.1%
x 資本周轉率	9.3	7.9	5.6	11.4	14.7
x (1 - 有效現金稅率)	77.9%	78.9%	77.9%	79.0%	79.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>43.7%</b>	<b>57.1%</b>	<b>10.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>36.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

### 華碩 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-11	持有	231.0	249.0
2022-10-23	持有	244.0	229.0
2022-08-12	持有	255.0	262.0
2022-07-21	持有	272.0	322.0
2022-05-11	持有	380.0	349.5
2022-03-17	持有	380.0	377.0
2021-11-11	持有	386.0	365.0
2021-08-11	持有	370.0	323.0
2021-05-13	增加持股	445.0	379.5
2021-03-17	增加持股	377.0	325.5

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	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。
未評等 (R)	*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）為開發金控集團之成員。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，邇後若有變更時，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。