

# 華通

(2313.TW/2313 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 March 10 (NT\$)	45.25
12 個月目標價 (NT\$)	52.00
前次目標價 (NT\$)	60.00
調降 (%)	13.3
上漲空間 (%)	14.9

## 焦點內容

4Q22 本業獲利略優預期，但預期 1H23 淡季效應明顯，2023 營運持平挑戰高。我們調降 2023 獲利 25%，但認為 2024 年將重回獲利增速軌道。我們維持「增加持股」並調降目標價至 52 元。

## 交易資料表

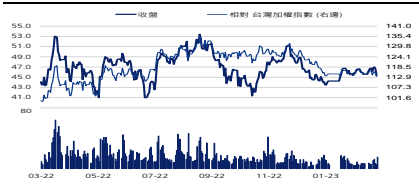
市值：(NT\$bn/US\$mn)	53.93 / 1,750
流通在外股數 (百萬股)：	1,192
外資持有股數 (百萬股)：	288.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.20
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	41.00 - 53.40

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-7.3	-12	2.6
相對表現 (%)	-12.9	-18.5	13.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.78A	0.52A	1.31A	1.70A
2022	1.58A	1.21A	2.11A	1.81F
2023	0.66F	0.83F	1.75F	1.95F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

林祐熙  
886 2 2181 8725  
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 1H23 淡季效應加大

### 重要訊息

華通公布 4Q22 財報結果，稅後淨利 21.6 億，季減 14%，每股盈餘 1.81 元，優市場共識 1.69 元、符合凱基預估 1.91 元。

### 評論及分析

**4Q22 本業獲利略優預期。**在 HDI、軟板稼動率延續上季依舊滿載，SMT 則由滿載下滑至 80-85%，使毛利率及營利率分別僅季增 0.8、1.1 個百分點達 20.9%、14.5%，優於共識預估 19.7%、13.1%，儘管業外損失 4.3 億元，獲利仍優預期達 7.6%。

**1Q23 營運年減雙位數。**受淡季及需求下修影響，我們預期 HDI、軟板稼動率將由上季滿載下滑至 60-65%，SMT 則下滑至 50-55%，而傳統板則下降至 70-75%。由於 1-2 月累計營收年減 22%，我們下修營收預估 17% 達 138 億元，約季減 34%、年減 21%。

**1H23 淡季效應明顯，2023 營運持平挑戰高。**受到全球景氣衝擊，我們預期 2023 年全球智慧型手機與 iPhone 出貨量分別年減 5.7%、2%。即使公司不斷提升於美系客戶新舊手機種類載板市占率、平板及筆電使用高階 HDI 技術仍持續，但難以避免總量衰退之衝擊。而其餘重點整理如下：(1) 我們預估 2023 年衛星營收年增 32% 達佔比 9.9%。(2) 2022-23 年資本支出約為 80-85 億、55 億元。公司在美系手機配板、電池、耳機市占率提升下，2023 年軟板產能將在年增 10-15%；同時擴增部分類載板產能於大陸廠以滿足中系手機客戶需求。(3) 投資 15 億泰銖於泰國設廠。

### 投資建議

儘管 HDI 滲透率仍不斷拉升擴大應用面，衛星訂單亦持續成長，1H23 仍處於消費型電子逆風，我們調降 2023 獲利 25%，但認為 2024 年將重回獲利增速軌道。我們維持「增加持股」並調降目標價至 52 元，相當於 2023 年預估每股盈餘的 10 倍本益比。

### 投資風險

客戶產品需求不如預期，高階 HDI 滲透率不如預期。

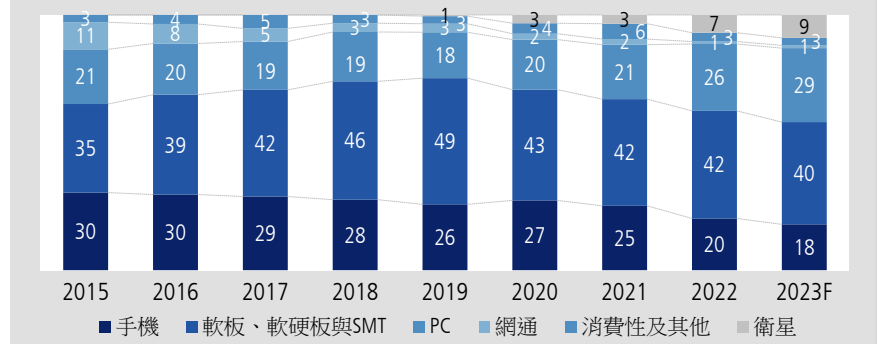
### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	60,517	63,054	76,420	71,148	79,143
營業毛利 (NT\$百萬)	11,003	11,408	15,449	13,080	14,854
營業利益 (NT\$百萬)	6,638	6,815	10,122	7,960	9,561
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,665	5,140	8,001	6,190	7,394
每股盈餘 (NT\$)	3.91	4.31	6.71	5.19	6.20
每股現金股利 (NT\$)	1.50	1.80	2.70	2.10	2.50
每股盈餘成長率 (%)	22.0	10.2	55.7	(22.6)	19.5
本益比 (x)	11.6	10.5	6.7	8.7	7.3
股價淨值比 (x)	1.9	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	5.4	5.3	3.8	3.6	2.4
淨負債比率 (%)	15.7	18.6	5.7	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.3	4.0	6.0	4.6	5.5
股東權益報酬率 (%)	17.0	16.7	22.5	15.0	15.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2023 年衛星營收比重逐步放大至 9%

出貨類別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 4Q22 財報及 1Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q22					1Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	20,846	21,670	(3.8)	21,228	(1.8)	13,823	16,625	(16.9)	16,590	(16.7)
毛利	4,366	4,335	0.7	4,186	4.3	2,151	3,092	(30.4)	2,881	(25.3)
營業利益	3,013	3,017	(0.1)	2,771	8.7	1,064	2,008	(47.0)	1,518	(29.9)
稅後淨利	2,162	2,272	(4.8)	2,010	7.6	782	1,470	(46.8)	1,122	(30.3)
每股盈餘 (元)	1.81	1.91	(4.8)	1.69	7.5	0.66	1.23	(46.8)	0.94	(30.2)
毛利率 (%)	20.9	20.0	0.9 ppts	19.7	1.2 ppts	15.6	18.6	(3.0)ppts	17.4	(1.8)ppts
營利率 (%)	14.5	13.9	0.5 ppts	13.1	1.4 ppts	7.7	12.1	(4.4)ppts	9.1	(1.4)ppts
淨利率 (%)	10.4	10.5	(0.1)ppts	9.5	0.9 ppts	5.7	8.8	(3.2)ppts	6.8	(1.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3: 2022-24 財務預測暨市場共識比較

百萬元	2022F					2023F					2024F		
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	市場共識	差異 (%)
營收	76,420	77,244	(1.1)	76,899	(0.6)	71,148	81,904	(13.1)	77,459	(8.1)	79,143	80,533	(1.7)
毛利	15,449	15,418	0.2	15,216	1.5	13,080	15,904	(17.8)	14,534	(10.0)	14,854	15,274	(2.8)
營業利益	10,122	10,126	(0.0)	9,825	3.0	7,960	10,660	(25.3)	8,770	(9.2)	9,561	9,576	(0.2)
稅後淨利	8,001	8,023	(0.3)	7,804	2.5	6,190	8,245	(24.9)	6,762	(8.5)	7,394	7,167	3.2
每股盈餘 (元)	6.71	6.73	(0.3)	6.55	2.5	5.19	6.92	(24.9)	5.67	(8.5)	6.20	6.02	3.1
毛利率 (%)	20.2	20.0	0.3 ppts	19.8	0.4 ppts	18.4	19.4	(1.0)ppts	18.8	(0.4)ppts	18.8	19.0	(0.2)ppts
營利率 (%)	13.2	13.1	0.1 ppts	12.8	0.5 ppts	11.2	13.0	(1.8)ppts	11.3	(0.1)ppts	12.1	11.9	0.2 ppts
淨利率 (%)	10.5	10.4	0.1 ppts	10.1	0.3 ppts	8.7	10.1	(1.4)ppts	8.7	(0.0)ppts	9.3	8.9	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
華通	2313 TT	1,746	45.25	4.31	6.71	5.19	10.5	6.7	8.7	1.67	1.39	1.24	16.7	22.5	15.0	4.0	6.0	4.6
耀華	2367 TT	401	18.50	(0.39)	1.70	2.70	N.M.	10.9	6.9	1.21	N.A.	N.A.	(2.5)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
欣興電子	3037 TT	6,488	131.50	8.98	20.08	16.32	14.6	6.6	8.1	3.20	2.26	1.98	24.2	40.4	26.2	2.6	6.1	4.9
健鼎	3044 TT	1,838	108.00	11.15	11.35	11.34	9.7	9.5	9.5	1.48	1.38	1.28	15.8	15.0	13.7	6.5	6.5	6.5
Ibiden	4062 JP	5,031	4,885.00	295.35	357.41	367.82	16.5	13.7	13.3	1.87	1.67	1.51	12.1	12.6	11.2	0.8	1.0	1.0
AT&S	AUS GR	1,201	29.20	1.01	2.12	3.78	28.9	13.8	7.7	1.80	1.25	0.88	6.4	8.9	11.1	2.7	2.4	3.5
TTM	TTMI US	1,365	13.31	0.51	1.72	1.10	26.1	7.7	12.2	0.95	0.89	0.77	3.8	10.3	7.9	N.A.	N.A.	N.A.

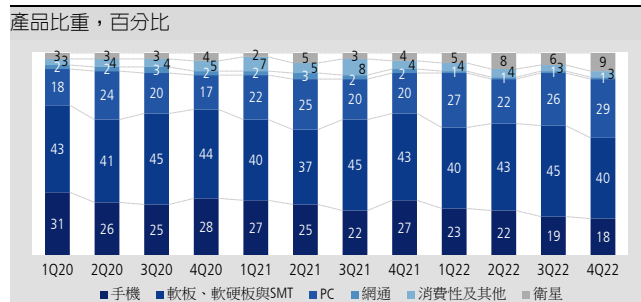
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5: 公司概況

華通成立於 1973 年，為全球第一大 HDI 板供應商，2022 年合併營收達 764 億元，2022 產品比重依應用別可分為手機 20%；軟板、軟硬板 & 打件(SMT) 42%；PC(筆電、平板及伺服器) 26%、網通 1%、衛星相關 7%、消費性及其他 3%。公司主要手機客戶包含美系與韓系品牌大廠、大陸手機廠商等，而平板客戶則以美系品牌大廠蘋果、微軟、亞馬遜為主。

資料來源：凱基

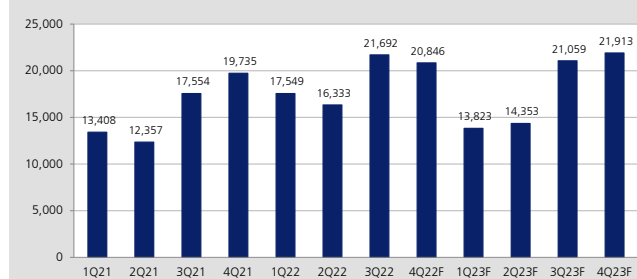
圖 6: 主要產品為手機與 PC(包含 NB、平板)相關



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營業收入

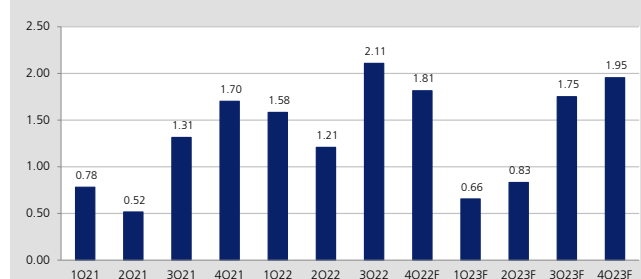
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

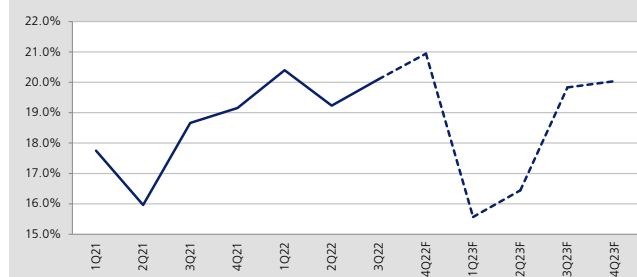
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

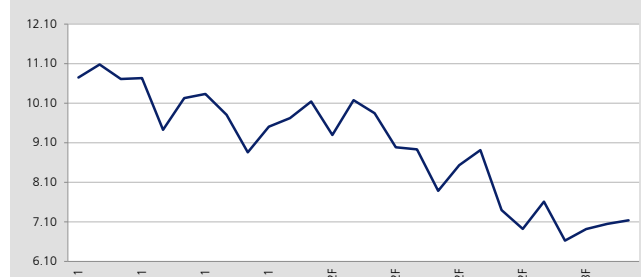
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

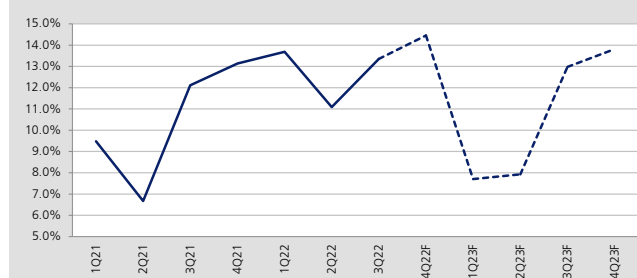
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

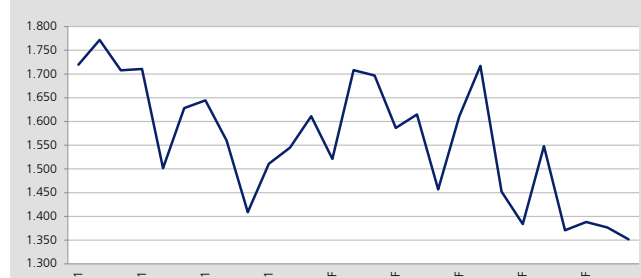
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	17,549	16,333	21,692	20,846	13,823	14,353	21,059	21,913	76,420	71,148	79,143
營業成本	(13,969)	(13,191)	(17,330)	(16,480)	(11,671)	(11,992)	(16,882)	(17,522)	(60,971)	(58,068)	(64,289)
營業毛利	3,580	3,141	4,362	4,366	2,151	2,360	4,177	4,391	15,449	13,080	14,854
營業費用	(1,178)	(1,330)	(1,466)	(1,353)	(1,087)	(1,223)	(1,445)	(1,365)	(5,327)	(5,120)	(5,293)
營業利益	2,402	1,811	2,896	3,013	1,064	1,137	2,732	3,026	10,122	7,960	9,561
折舊	(1,228)	(1,248)	(1,275)	(1,037)	(1,275)	(1,275)	(1,275)	(1,275)	(4,788)	(5,098)	(5,387)
攤提	(12)	(12)	(14)	(1)	(10)	(10)	(10)	(10)	(38)	(38)	(38)
EBITDA	3,641	3,071	4,185	4,051	2,349	2,422	4,016	4,310	14,948	13,097	14,986
利息收入	24	33	51	33	33	33	33	17	140	115	115
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	308	125	529	64	95	95	95	95	1,027	380	320
總營業外收入	332	158	581	97	128	128	128	112	1,167	495	435
利息費用	(82)	(95)	(98)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(369)	(380)	(380)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(49)	(201)	(104)	(430)	(18)	(18)	(18)	(18)	(784)	(72)	(72)
總營業外費用	(131)	(296)	(202)	(525)	(113)	(113)	(113)	(113)	(1,153)	(452)	(452)
稅前純益	2,602	1,674	3,275	2,585	1,079	1,152	2,747	3,025	10,136	8,003	9,543
所得稅費用[利益]	(716)	(233)	(762)	(423)	(297)	(161)	(659)	(696)	(2,135)	(1,813)	(2,149)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	1,886	1,440	2,513	2,162	782	991	2,088	2,329	8,001	6,190	7,394
非常項目	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,886	1,440	2,513	2,162	782	991	2,088	2,329	8,001	6,190	7,394
每股盈餘 (NT\$)	1.58	1.21	2.11	1.81	0.66	0.83	1.75	1.95	6.71	5.19	6.20
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.4	19.2	20.1	20.9	15.6	16.4	19.8	20.0	20.2	18.4	18.8
營業利益率	13.7	11.1	13.4	14.5	7.7	7.9	13.0	13.8	13.2	11.2	12.1
EBITDA Margin	20.7	18.8	19.3	19.4	17.0	16.9	19.1	19.7	19.6	18.4	18.9
稅前純益率	14.8	10.2	15.1	12.4	7.8	8.0	13.0	13.8	13.3	11.2	12.1
稅後純益率	10.7	8.8	11.6	10.4	5.7	6.9	9.9	10.6	10.5	8.7	9.3
季成長率 (%)											
營業收入	(11.1)	(6.9)	32.8	(3.9)	(33.7)	3.8	46.7	4.1			
營業毛利	(5.3)	(12.3)	38.9	0.1	(50.7)	9.7	77.0	5.1			
營業收益增長	(7.4)	(24.6)	59.9	4.0	(64.7)	6.9	140.2	10.8			
EBITDA	(4.4)	(15.6)	36.3	(3.2)	(42.0)	3.1	65.9	7.3			
稅前純益	(1.0)	(35.7)	95.7	(21.1)	(58.3)	6.8	138.4	10.1			
稅後純益	(7.0)	(23.6)	74.5	(13.9)	(63.8)	26.7	110.7	11.6			
年成長率 (%)											
營業收入	30.9	32.2	23.6	5.6	(21.2)	(12.1)	(2.9)	5.1	21.2	(6.9)	11.2
營業毛利	50.4	59.3	33.2	15.5	(39.9)	(24.9)	(4.2)	0.6	35.4	(15.3)	13.6
營業收益	88.9	119.6	36.2	16.2	(55.7)	(37.2)	(5.7)	0.4	48.5	(21.4)	20.1
EBITDA	54.7	61.0	27.8	6.4	(35.5)	(21.2)	(4.0)	6.4	31.8	(12.4)	14.4
稅前純益	115.4	121.9	53.1	(1.7)	(58.5)	(31.2)	(16.1)	17.0	50.6	(21.0)	19.2
稅後純益	102.5	134.0	60.5	6.7	(58.5)	(31.2)	(16.9)	7.7	55.7	(22.6)	19.5

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>66,396</b>	<b>71,993</b>	<b>84,729</b>	<b>93,023</b>	<b>107,481</b>
<b>流動資產</b>	<b>35,525</b>	<b>37,185</b>	<b>46,295</b>	<b>54,213</b>	<b>69,276</b>
現金及短期投資	10,091	9,510	13,661	23,396	35,462
存貨	7,872	9,247	10,917	10,397	11,479
應收帳款及票據	14,242	15,517	18,806	17,509	19,423
其他流動資產	3,320	2,911	2,911	2,911	2,911
<b>非流動資產</b>	<b>30,870</b>	<b>34,808</b>	<b>38,434</b>	<b>38,809</b>	<b>38,205</b>
長期投資	39	37	37	37	37
固定資產	28,888	33,279	36,943	37,357	36,791
什項資產	1,943	1,493	1,454	1,416	1,378
<b>負債總額</b>	<b>37,249</b>	<b>39,626</b>	<b>46,040</b>	<b>49,442</b>	<b>58,081</b>
<b>流動負債</b>	<b>19,146</b>	<b>20,887</b>	<b>28,972</b>	<b>27,436</b>	<b>31,576</b>
應付帳款及票據	10,814	11,553	13,639	12,989	14,342
短期借款	322	807	4,867	3,621	4,233
什項負債	8,011	8,527	10,466	10,825	13,002
<b>長期負債</b>	<b>18,103</b>	<b>18,740</b>	<b>17,069</b>	<b>22,007</b>	<b>26,504</b>
長期借款	14,231	14,602	10,863	12,698	12,541
其他負債及準備	3,872	4,137	6,206	9,309	13,964
<b>股東權益總額</b>	<b>29,147</b>	<b>32,366</b>	<b>38,689</b>	<b>43,580</b>	<b>49,400</b>
普通股股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
保留盈餘	14,115	16,777	21,648	25,465	29,983
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	7.7%	4.2%	21.2%	(6.9%)	11.2%
營業收益增長	8.0%	2.7%	48.5%	(21.4%)	20.1%
EBITDA	7.0%	5.7%	31.8%	(12.4%)	14.4%
稅後純益	22.0%	10.2%	55.7%	(22.6%)	19.5%
每股盈餘成長率	22.0%	10.2%	55.7%	(22.6%)	19.5%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	18.2%	18.1%	20.2%	18.4%	18.8%
營業利益率	11.0%	10.8%	13.2%	11.2%	12.1%
EBITDA Margin	17.7%	18.0%	19.6%	18.4%	18.9%
稅後純益率	7.7%	8.2%	10.5%	8.7%	9.3%
平均資產報酬率	7.3%	7.4%	10.2%	7.0%	7.4%
股東權益報酬率	17.0%	16.7%	22.5%	15.0%	15.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	49.9%	47.6%	40.7%	37.4%	34.0%
淨負債比率	15.7%	18.6%	5.7%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	18.7	26.9	28.5	22.1	26.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	24.4	34.5	29.0	35.8	33.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	12.8	8.4	2.0	3.4	2.8
流動比率 (x)	1.9	1.8	1.6	2.0	2.2
速動比率 (x)	1.4	1.3	1.2	1.6	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	4,588	6,028	2,198	(6,949)	(18,560)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	3.91	4.31	6.71	5.19	6.20
每股現金盈餘 (NT\$)	7.23	7.53	8.98	11.42	10.78
每股淨值 (NT\$)	24.46	27.16	32.46	36.57	41.45
調整後每股淨值 (NT\$)	24.46	27.16	32.46	36.57	41.45
每股營收 (NT\$)	50.78	52.91	64.12	59.70	66.41
EBITDA/Share (NT\$)	9.00	9.52	12.54	10.99	12.57
每股現金股利 (NT\$)	1.50	1.80	2.70	2.10	2.50
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.95	0.91	0.98	0.80	0.79
應收帳款周轉天數	86.1	89.8	89.8	89.8	89.8
存貨周轉天數	58.2	65.4	65.4	65.4	65.4
應付帳款周轉天數	79.9	81.6	81.6	81.6	81.6
現金轉換周轉天數	64.4	73.5	73.5	73.5	73.5

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>60,517</b>	<b>63,054</b>	<b>76,420</b>	<b>71,148</b>	<b>79,143</b>
營業成本	(49,514)	(51,646)	(60,971)	(58,068)	(64,289)
<b>營業毛利</b>	<b>11,003</b>	<b>11,408</b>	<b>15,449</b>	<b>13,080</b>	<b>14,854</b>
營業費用	(4,365)	(4,593)	(5,327)	(5,120)	(5,293)
<b>營業外收入</b>	<b>401</b>	<b>461</b>	<b>1,167</b>	<b>495</b>	<b>435</b>
利息收入	123	82	140	115	115
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	278	380	1,027	380	320
<b>總營業外費用</b>	<b>(786)</b>	<b>(545)</b>	<b>(1,153)</b>	<b>(452)</b>	<b>(452)</b>
利息費用	(353)	(260)	(369)	(380)	(380)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(434)	(285)	(784)	(72)	(72)
<b>稅前純益</b>	<b>6,252</b>	<b>6,731</b>	<b>10,136</b>	<b>8,003</b>	<b>9,543</b>
所得稅費用[利益]	(1,588)	(1,591)	(2,135)	(1,813)	(2,149)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>4,665</b>	<b>5,140</b>	<b>8,001</b>	<b>6,190</b>	<b>7,394</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10,731</b>	<b>11,344</b>	<b>14,948</b>	<b>13,097</b>	<b>14,986</b>
每股盈餘 (NT\$)	3.91	4.31	6.71	5.19	6.20

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>8,614</b>	<b>8,976</b>	<b>10,699</b>	<b>13,610</b>	<b>12,849</b>
本期純益	4,665	5,140	8,001	6,190	7,394
折舊及攤提	4,094	4,529	4,826	5,136	5,425
本期運用資金變動	750	(1,911)	(2,129)	2,284	30
其他營業資產及負債變動	(894)	1,218	(0)	(0)	(0)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(6,458)	(8,831)	(8,452)	(5,512)	(4,821)
其他資產變動	(39)	385	0	0	0
<b>自由現金流</b>	<b>3,298</b>	<b>(1,049)</b>	<b>2,197</b>	<b>8,026</b>	<b>8,003</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,330)</b>	<b>(1,089)</b>	<b>1,905</b>	<b>1,638</b>	<b>4,037</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	(214)	856	321	589	455
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,430)	(1,788)	(2,145)	(3,339)	(2,583)
其他融資現金流	315	(158)	3,729	4,389	6,166
<b>匯率影響數</b>	<b>285</b>	<b>(24)</b>			
<b>本期產生現金流量</b>	<b>1,072</b>	<b>(584)</b>	<b>4,151</b>	<b>9,735</b>	<b>12,066</b>
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	18.2%	18.1%	20.2%	18.4%	18.8%
- 銷售費用/營業收入	7.2%	7.3%	7.0%	7.2%	6.7%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.8%</b>	<b>13.2%</b>	<b>11.2%</b>	<b>12.1%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
+ 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>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>
營業利益率	11.0%	10.8%	13.2%	11.2%	12.1%
x 資本周轉率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	74.6%	76.4%	78.9%	77.3%	77.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>13.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>17.0%</b>	<b>13.4%</b>	<b>16.6%</b>

資料來源：公司資料，凱基

**華通 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-11	增加持股	60.00	47.95
2022-08-05	持有	56.00	49.15
2022-06-22	持有	50.00	44.60
2022-05-12	持有	48.00	41.00
2022-03-11	持有	50.00	43.50
2022-01-11	持有	48.00	42.35
2021-11-04	持有	46.00	40.70
2021-10-18	持有	42.00	37.05
2021-08-05	持有	48.00	42.20
2021-06-16	持有	42.00	41.05

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		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，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。