



華星光

(4979.TWO/4979 TT)



2023 年持續受惠資料中心升級趨勢；評價合理

持有 · 調降

收盤價 March 16 (NT\$)	44.15
12 個月目標價 (NT\$)	45.00
前次目標價 (NT\$)	60.00
調降 (%)	25.0
上漲空間 (%)	1.9

焦點內容

華星光公告 4Q22 每股盈餘 0.69 元，低於凱基預估。雖看好公司將受益於資料中心升級趨勢，然我們認為股價已充分反應 400GbE 產品成長動能，故將華星光調降至「持有」評等，並將目標價自 60 元下修至 45 元，基於 2023 年修正後每股盈餘預估之 15 倍換算得出。

交易資料表

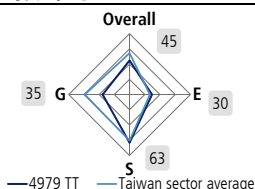
市值：(NT\$bn/US\$mn)	5.84 / 190.2
流通在外股數 (百萬股)：	132.4
外資持有股數 (百萬股)：	9.83
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.18
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	17.50–55.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-13.4	14.5	150.1
相對表現 (%)	-18.2	10	160.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	(0.62)A	(0.33)A	(0.53)A	(0.74)A
2022	(0.01)A	0.63A	0.74A	0.69F
2023	0.56F	0.67F	0.86F	0.89F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

華星光公告 4Q22 每股盈餘 0.69 元，低於凱基預估。

評論及分析

4Q22 營收優於預期主因商業條款更動。4Q22 營收為 4.77 億元，優於凱基預估 17.7%，主因 400GbE 產品進入量產後，公司與客戶之新訂單交易條款有所變動。在毛利大致不變的情況下，產品均價增加，但毛利率對應降低，致使 4Q22 毛利率僅為 29.9%，低於凱基預估之 38.8%。營業費用則因客戶需求提升，自 3Q22 約 2,700 萬元季增至約 3,100 萬元，在業外約 2,000 萬元支出之下，總計每股盈餘為 0.69 元，低於凱基預估。

新產品訂單價格持續調整，而毛利大致不變。我們認為華星光之 400GbE 新產品交易條款更動後，舊訂單與新訂單之過渡將持續，使得新產品對營收與毛利率造成影響，但毛利金額將大致維持。因此我們對應調整 1Q-2Q23 營收預估分別至 4.96 億元與 5.97 億元，每股盈餘預估則分別為 0.56 元與 0.67 元。

新產品將逐漸面臨價格壓力，且私募將稀釋每股盈餘。我們預計資料中心 400GbE 升級趨勢將持續，並將支撐華星光之 100GbE 與 400GbE 產品需求。我們也預期公司晶粒業務相關出貨將較 2022 年有所成長。然而，我們認為伴隨公司產品出貨逐漸增量，及零組件成本與運費等逐步下滑，將開始面臨客戶端價格壓力。而董事會決議進行私募以引進得以強化公司產業競爭力與營運效能之投資人，並以 1,500 萬股為上限，我們認為其將對公司股本造成稀釋，故以私募後股本對應調整 2023 年每股盈餘預估至 2.98 元。

投資建議

雖看好公司將受益於資料中心升級趨勢，然我們認為股價已充分反應 400GbE 產品成長動能，故將華星光調降至「持有」評等，並將目標價自 60 元下修至 45 元，基於 2023 年修正後每股盈餘預估之 15 倍換算得出。

投資風險

資料中心需求不如預期；5G 建置放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	1,190	1,167	866	1,319	2,673
營業毛利 (NT\$百萬)	38	47	(17)	397	556
營業利益 (NT\$百萬)	(225)	(169)	(206)	274	434
稅後淨利 (NT\$百萬)	(208)	(88)	(285)	271	439
每股盈餘 (NT\$)	(2.02)	(0.75)	(2.22)	2.05	2.98
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	0.06	0.50
每股盈餘成長率 (%)	(70.9)	(63.0)	196.8	0.0	45.2
本益比 (x)	N.A.	N.A.	N.A.	21.5	14.8
股價淨值比 (x)	4.1	3.8	4.4	3.6	3.2
EV/EBITDA (x)	N.A.	180,332.3	N.A.	12.0	9.3
淨負債比率 (%)	15.2	19.8	2.9	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.1	1.1
股東權益報酬率 (%)	(17.0)	(6.6)	(20.9)	18.4	24.0

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q22 財報與 1Q23 財測修正暨凱基預估比較

百萬元	4Q22					1Q23F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	477	405	17.7	39.3	124.3	496	356	39.2	3.9	144.4
毛利	143	157	(9.4)	25.7	1,419.8	109	127	(14.0)	(23.3)	274.9
營業利益	111	130	(14.8)	28.1	-	81	100	(18.8)	(26.8)	-
稅前淨利	91	129	(29.2)	(7.3)	-	82	98	(16.1)	(9.4)	-
稅後淨利	91	129	(29.2)	(7.3)	-	82	98	(16.1)	(9.4)	-
每股盈餘(元)	0.69	0.97	(29.2)	(7.1)	-	0.56	0.74	(24.6)	(18.6)	-
毛利率(%)	29.9	38.8	(8.9)ppts	(3.3)ppts	25.5 ppts	22.1	35.7	(13.7)ppts	(7.8)ppts	7.7 ppts
營業利益率(%)	23.3	32.2	(8.9)ppts	(2.0)ppts	35.5 ppts	16.4	28.1	(11.7)ppts	(6.9)ppts	18.7 ppts
稅後淨利率(%)	19.1	31.7	(12.6)ppts	(9.6)ppts	65.2 ppts	16.6	27.6	(11.0)ppts	(2.4)ppts	17.5 ppts

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 2：2022 年財報與 2023 年財測修正暨凱基預估比較

百萬元	2022				2023F			
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)
營收	1,319	1,247	5.7	52.3	2,673	1,701	57.1	102.7
毛利	397	412	(3.6)	-	556	651	(14.6)	40.2
營業利益	274	293	(6.6)	-	434	531	(18.3)	58.7
稅前淨利	271	308	(12.2)	-	439	524	(16.3)	61.9
稅後淨利	271	308	(12.2)	-	439	524	(16.3)	61.9
每股盈餘(元)	2.05	2.33	(12.0)	-	2.98	3.95	(24.7)	45.2
毛利率(%)	30.1	33.0	(2.9)ppts	32.1 ppts	20.8	38.3	(17.5)ppts	(9.3)ppts
營業利益率(%)	20.7	23.5	(2.7)ppts	44.5 ppts	16.2	31.2	(15.0)ppts	(4.5)ppts
稅後淨利率(%)	20.5	24.7	(4.2)ppts	53.4 ppts	16.4	30.8	(14.4)ppts	(4.1)ppts

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 3 : Refinitiv ESG 中 Communications & Networking 同業之 ESG 分數比較

Rank	Company Name	ESG Combined Score	Rank	Company Name	ESG Combined Score
1	Cisco Systems Inc	87.81	48	Yealink Network Technology Co Ltd	44.68
2	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	86.15	49	Net Insight AB	42.14
3	Nokia Oyj	85.59	50	ADT Inc	41.95
4	Dormakaba Holding AG	82.41	51	Teleste Oyj	41.76
5	Hangzhou Hikvision Digital Technology Co Ltd	80.93	52	Aferian PLC	40.59
6	ZTE Corp	79.23	53	Sonim Technologies Inc	40.56
7	ADVA Optical Networking SE	78.47	54	Viavi Solutions Inc	40.30
8	Zhejiang Dahua Technology Co Ltd	75.91	55	Belden Inc	40.01
9	Juniper Networks Inc	74.52	56	KVH Industries Inc	39.71
10	Spirent Communications plc	74.10	57	Aviat Networks Inc	39.40
11	Lumentum Holdings Inc	73.98	58	Clearfield Inc	39.37
12	CommScope Holding Company Inc	72.69	59	Sensys Gatso Group AB	38.23
13	Vtech Holdings Ltd	72.17	60	PCTEL Inc	38.19
14	Ribbon Communications Inc	70.54	61	Digi International Inc	34.87
15	Viasat Inc	69.33	62	Genasys Inc	33.85
16	Sercomm Corp	68.91	63	Comtech Telecommunications Corp	33.67
17	Allegion PLC	67.50	64	Hengtong Optic-Electric Co Ltd	33.26
18	HMS Networks AB	67.11	65	Ceragon Networks Ltd	32.94
19	Huber+Suhner AG	65.48	66	Ubiquiti Inc	31.41
20	Wistron NeWeb Corp	65.37	67	Pricer AB	30.87
21	Foxconn Industrial Internet Co Ltd	64.97	68	Fujian Star-net Communication Co Ltd	30.84
22	Yangtze Optical Fibre and Cable Joint Stock Ltd Co	64.70	69	Quarterhill Inc	30.24
23	Resideo Technologies Inc	64.20	70	Silicom Ltd	30.04
24	Oki Electric Industry Co Ltd	63.88	71	EMCORE Corp	28.88
25	Jiangsu Zhongtian Technology Co Ltd	63.76	72	TESSCO Technologies Inc	28.86
26	Arista Networks Inc	63.35	73	Calix Inc	28.01
27	Infinera Corp	62.31	74	Ovzon AB (publ)	26.47
28	Garmin Ltd	61.67	75	Guangzhou Haige Communications Group Incorporated Co	26.40
29	Bittium Oyj	59.97	76	Green Packet Bhd	24.78
30	NETGEAR Inc	59.47	77	Cambium Networks Corp	23.89
31	Kapsch Trafficcom AG	58.73	78	KMW Co Ltd	23.42
32	Ascom Holding AG	58.41	79	Clavister Holding AB	23.38
33	Frequentis AG	58.20	80	8x8 Inc	23.32
34	China Railway Signal & Communication Corp Ltd	57.75	81	Airgain Inc	22.04
35	Avaya Holdings Corp	57.75	82	Inseego Corp	21.33
36	Hytera Communications Corp Ltd	55.88	83	S1 Corp	20.98
37	Netas Telekomunikasyon AS	55.65	84	Audinate Group Ltd	20.54
38	Fiberhome Telecommunication Technologies Co Ltd	55.31	85	Wrap Technologies Inc	19.59
39	Extreme Networks Inc	54.19	86	EchoStar Corp	17.69
40	Sterlite Technologies Ltd	54.12	87	London Security PLC	17.28
41	Taiwan Secom Co Ltd	53.49	88	Evertz Technologies Ltd	16.78
42	Zhongji Innolight Co Ltd	53.32	89	Aeva Technologies Inc	15.10
43	Accton Technology Corp	50.33	90	Casa Systems Inc	14.51
44	InterDigital Inc	48.68	91	TianJin 712 Communication & Broadcasting Co Ltd	14.42
45	Iteris Inc	46.64	92	Alcadon Group AB	13.93
46	Harmonic Inc	45.08	93	NAPCO Security Technologies Inc	10.04
47	LuxNet Corp	44.87	94	Irisity AB (publ)	8.27

資料來源：Refinitiv

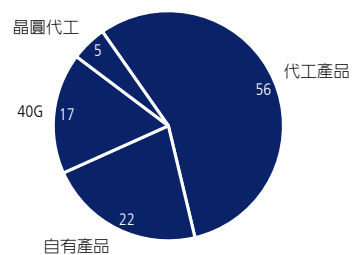
圖 4：公司概况

華星光科技股份有限公司成立於 2001 年 11 月 15 日，公司主要從事光通訊主動元件生產，產品包含光通訊主動元件次模組(TO-CAN、OSA)、光通訊主動元件晶片和晶粒及光通訊光收發模組之代工服務。主要出貨市場為北美、日本及大陸，2019 年客戶佔比為美國 59%、大陸 35%、台灣 5%與其他 1%。2021 年產品組合為代工產品 56%、自有產品 22%、40G 17%與晶圓代工 5%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：2021 年產品組合

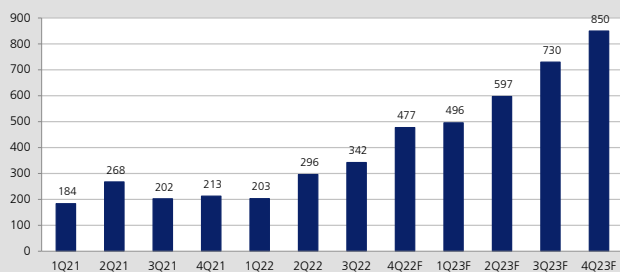
產品組合，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：季營業收入

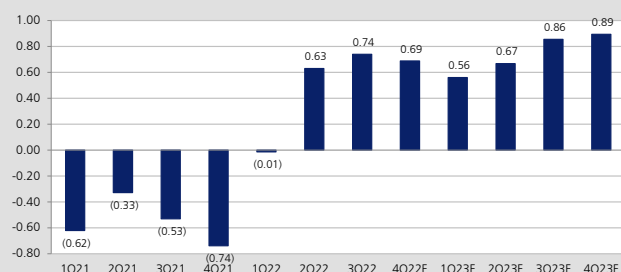
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

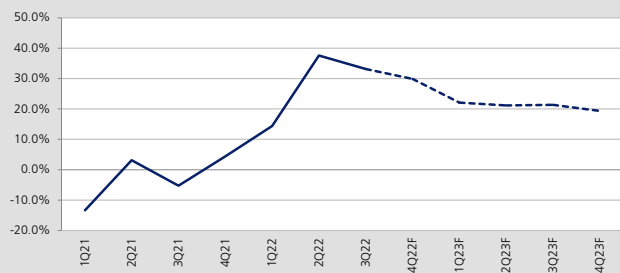
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

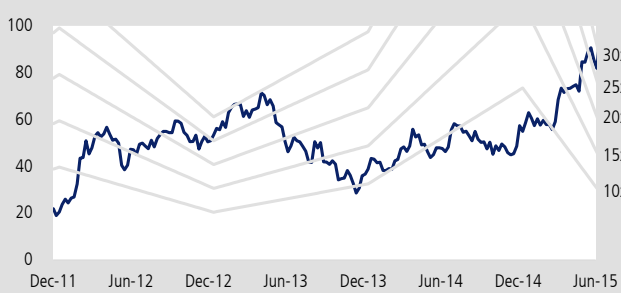
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：2011-2015 年華星光獲利時之本益比

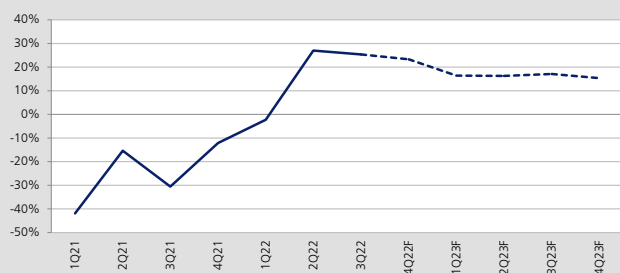
股價，元(左軸)：本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 10：營業利潤率

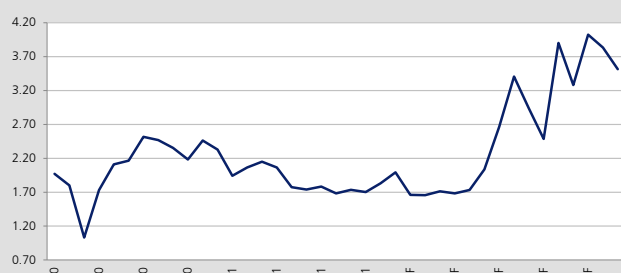
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：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-21A	Dec-22F	Dec-23F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	203	296	342	477	496	597	730	850	866	1,319	2,673
營業成本	(174)	(185)	(229)	(334)	(386)	(471)	(574)	(685)	(883)	(922)	(2,116)
營業毛利	29	111	114	143	109	126	156	165	(17)	397	556
營業費用	(34)	(31)	(27)	(31)	(28)	(29)	(31)	(34)	(188)	(123)	(122)
營業利益	(5)	80	87	111	81	97	125	131	(206)	274	434
折舊	(28)	(27)	(27)	(3)	(22)	(22)	(22)	(22)	(137)	(85)	(90)
攤提	(1)	(1)	(1)	2	(0)	(0)	(0)	(0)	(4)	(0)	(0)
EBITDA	24	108	115	112	104	120	147	153	(65)	358	524
利息收入	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	0	6	-	-	-	-	-	-	7	-
總營業外收入	-	0	6	0	0	0	0	0	0	7	0
利息費用	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(7)	(7)	(8)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	4	5	7	(18)	3	3	3	3	(72)	(2)	12
總營業外費用	3	3	5	(20)	1	1	1	1	(79)	(9)	4
稅前純益	(2)	83	98	91	82	98	126	132	(285)	271	439
所得稅費用[利益]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(2)	83	98	91	82	98	126	132	(285)	271	439
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	(2)	83	98	91	82	98	126	132	(285)	271	439
每股盈餘 (NT\$)	(0.01)	0.63	0.74	0.69	0.56	0.67	0.86	0.89	(2.22)	2.05	2.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.4	37.6	33.2	29.9	22.1	21.2	21.4	19.4	(2.0)	30.1	20.8
營業利益率	(2.3)	27.0	25.4	23.3	16.4	16.3	17.1	15.4	(23.7)	20.7	16.2
EBITDA Margin	11.6	36.5	33.5	23.5	21.0	20.1	20.2	18.0	(7.5)	27.2	19.6
稅前純益率	(0.9)	28.1	28.7	19.1	16.6	16.5	17.3	15.5	(32.9)	20.5	16.4
稅後純益率	(0.9)	28.1	28.7	19.1	16.6	16.5	17.3	15.5	(32.9)	20.5	16.4
季成長率 (%)											
營業收入	(4.7)	46.1	15.6	39.3	3.9	20.5	22.3	16.4			
營業毛利	210.8	281.8	1.9	25.7	(23.3)	15.5	23.4	5.5			
營業收益增長	(82.3)		8.5	28.1	(26.8)	19.6	28.4	4.5			
EBITDA	222.0	359.4	6.0	(2.2)	(7.4)	15.3	23.0	3.8			
稅前純益	(98.2)		17.8	(7.3)	(9.4)	19.3	28.0	4.4			
稅後純益	(98.2)		17.8	(7.3)	(9.4)	19.3	28.0	4.4			
年成長率 (%)											
營業收入	10.4	10.7	69.5	124.3	144.4	101.6	113.2	78.1	(25.8)	52.3	102.7
營業毛利		1229.2		1419.8	274.9	13.4	37.3	15.3	(137.1)		40.2
營業收益	(94.0)					21.6	43.9	17.3	22.0		58.7
EBITDA				1433.7	341.3	10.8	28.6	36.5	(280617.4)		46.2
稅前純益	(97.6)					18.0	28.3	44.6	223.1		61.9
稅後純益	(97.6)					18.0	28.3	44.6	223.1		61.9

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
資產總額	2,335	2,170	1,949	2,615	3,602
流動資產	1,048	767	805	1,506	2,533
現金及短期投資	545	292	369	1,232	1,951
存貨	310	311	290	152	348
應收帳款及票據	172	144	132	108	220
其他流動資產	22	19	14	14	14
非流動資產	1,287	1,404	1,144	1,109	1,069
長期投資	78	355	317	317	317
固定資產	1,180	1,021	825	790	750
什項資產	29	28	2	2	2
負債總額	1,034	780	612	1,008	1,556
流動負債	1,033	460	292	844	1,390
應付帳款及票據	185	110	130	76	174
短期借款	742	248	88	695	1,143
什項負債	106	102	74	74	74
長期負債	1	320	320	163	166
長期借款	-	320	320	163	166
其他負債及準備	1	0	-	-	-
股東權益總額	1,301	1,390	1,337	1,607	2,046
普通股股本	1,202	1,201	1,325	1,325	1,325
保留盈餘	(206)	(87)	(285)	(14)	424
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
年成長率					
營業收入	(21.9%)	(2.0%)	(25.8%)	52.3%	102.7%
營業收益增長	(67.6%)	(24.9%)	22.0%	58.7%	
EBITDA	(92.8%)		(280617.4%)	46.2%	
稅後純益	(70.1%)	(57.5%)	223.1%	61.9%	
每股盈餘成長率	(70.9%)	(63.0%)	196.8%	45.2%	
獲利能力分析					
營業毛利率	3.2%	4.0%	(2.0%)	30.1%	20.8%
營業利益率	(18.9%)	(14.4%)	(23.7%)	20.7%	16.2%
EBITDA Margin	(2.9%)	0.0%	(7.5%)	27.2%	19.6%
稅後純益率	(17.4%)	(7.6%)	(32.9%)	20.5%	16.4%
平均資產報酬率	(8.9%)	(3.9%)	(13.8%)	11.9%	14.1%
股東權益報酬率	(17.0%)	(6.6%)	(20.9%)	18.4%	24.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	57.1%	40.8%	30.5%	53.4%	63.9%
淨負債比率	15.2%	19.8%	2.9%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(13.5)	(9.1)	(39.0)	39.0	55.8
利息及短期債保障倍數 (x)	(0.4)	(0.6)	1.5	0.3	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	3.6	(0.8)	(3.9)	64.9	39.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.1	(0.0)	(0.3)	0.7	0.3
流動比率 (x)	1.0	1.7	2.8	1.8	1.8
速動比率 (x)	0.7	1.0	1.8	1.6	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	198	275	39	(374)	(643)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(2.02)	(0.75)	(2.22)	2.05	2.98
每股現金盈餘 (NT\$)	0.51	(0.06)	(0.21)	3.51	2.16
每股淨值 (NT\$)	10.82	11.57	10.09	12.13	13.88
調整後每股淨值 (NT\$)	12.65	11.79	10.41	12.17	13.88
每股營收 (NT\$)	11.57	9.90	6.75	9.98	18.14
EBITDA/Share (NT\$)	(0.34)	0.00	(0.50)	2.71	3.56
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	0.06	0.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.51	0.52	0.42	0.58	0.86
應收帳款周轉天數	52.7	45.2	55.5	30.0	30.0
存貨周轉天數	98.1	101.8	120.0	60.0	60.0
應付帳款周轉天數	58.6	36.0	53.9	30.0	30.0
現金轉換周轉天數	92.3	110.9	121.6	60.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入	1,190	1,167	866	1,319	2,673
營業成本	(1,153)	(1,120)	(883)	(922)	(2,116)
營業毛利	38	47	(17)	397	556
營業費用	(262)	(215)	(188)	(123)	(122)
營業利益	(225)	(169)	(206)	274	434
總營業外收入	1	30	0	7	0
利息收入	1	0	0	0	0
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	30	-	7	-
總營業外費用	16	50	(79)	(9)	4
利息費用	(14)	(9)	(7)	(7)	(8)
投資損失	(21)	(6)	-	-	-
其他營業外費用	52	65	(72)	(2)	12
稅前純益	(208)	(88)	(285)	271	439
所得稅費用[利益]	-	-	-	-	-
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	0	-
稅後淨利	(208)	(88)	(285)	271	439
EBITDA	(35)	0	(65)	358	524
每股盈餘 (NT\$)	(2.02)	(0.75)	(2.22)	2.05	2.98

現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營運活動之現金流量	52	(7)	(27)	463	319
本期純益	(208)	(88)	(285)	271	439
折舊及攤提	189	169	141	85	90
本期運用資金變動	85	(128)	(20)	107	(209)
其他營業資產及負債變動	(14)	41	137	-	0
投資活動之現金流量	(77)	(60)	(1)	(50)	(50)
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	(76)	(77)	(20)	(50)	(50)
其他資產變動	(1)	17	19	(0)	(0)
自由現金流	(36)	(205)	(109)	416	265
融資活動之現金流量	208	(184)	105	450	450
短期借款變動	(70)	105	(147)	500	500
長期借款變動	(22)	(290)	(12)	(50)	(50)
現金增資	300	-	265	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	-	-
其他融資現金流	(0)	-	-	-	-
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	183	(252)	76	863	719

投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	22.0%	18.5%	21.7%	9.3%	4.6%
= 營業利益率	(18.9%)	(14.4%)	(23.7%)	20.7%	16.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	1.0	0.9	1.0	0.6	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.8	0.9	0.8	1.4	2.5
營業利益率	(18.9%)	(14.4%)	(23.7%)	20.7%	16.2%
x 資本周轉率	0.8	0.9	0.8	1.4	2.5
x (1 - 有效現金稅率)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
= 稅後 ROIC	(15.8%)	(12.9%)	(19.4%)	29.9%	40.0%

資料來源：公司資料，凱基預估

華星光 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-12-06	增加持股	60.00	52.80
2022-11-04	增加持股	42.00	32.55
2022-08-04	增加持股	40.00	27.90
2022-05-04	增加持股	20.00	17.90
2022-03-17	增加持股	22.00	17.80
2021-11-04	增加持股	22.00	17.55
2021-08-05	增加持股	29.00	19.65
2021-05-07	增加持股	29.00	21.40
2021-03-18	增加持股	29.00	24.25
2020-11-06	增加持股	32.00	26.35

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，過後若有變更時，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。