



華通

(2313.TW/2313 TT)

1Q25 HDI 受惠美系 PC 及中國手機補貼有支撐

增加持股・維持

| | |
|------------------------|-------|
| 收盤價 February 12 (NT\$) | 66.70 |
| 12 個月目標價 (NT\$) | 80.00 |
| 前次目標價 (NT\$) | 86.00 |
| 調降 (%) | 7.0 |
| 上漲空間 (%) | 19.9 |

焦點內容

- 4Q24 營收符合預期，受惠美系平板及筆電訂單 HDI 稼動維持高檔。
- 1Q25 美系平板 NB 市占提升、手機受惠補貼政策支撐 HDI。
- 2025 資料中心營收開始萌芽，泰國新廠產提升衛星營收貢獻。

交易資料表

| | |
|------------------------|---------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$mn) | 79.49 / 2,420 |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 1,192 |
| 外資持有股數 (百萬股)： | 195.9 |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 11.53 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 60.50 -90.30 |

| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|-------|-------|
| 絕對表現 (%) | 6.4 | -5.5 | -6.9 |
| 相對表現 (%) | 5.1 | -12.5 | -35.6 |

每股盈餘

| NT\$ | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 2023 | 0.30A | 0.50A | 1.41A | 1.28A |
| 2024 | 0.83A | 0.97A | 1.51A | 1.53F |
| 2025 | 0.81F | 1.07F | 1.84F | 2.01F |

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

重要訊息

華通 1 月營收 52.8 億元，月減 17.4%，年減 8.7%，受到農曆春節工作天數較少所致，公司預計 3 月初公布 4Q24 季報。

評論及分析

4Q24 營收符合預期，受惠美系平板及筆電訂單 HDI 稼動維持高檔。本季營收 198 億元，季減 1.8%、年減 1.5%，達成我們預估之 99%，符合預期，在美系平板及新 NB 訂單加單下，使 HDI 稼動率拉升至 90%；而考量 SMT 因策略性減少訂單下降致至 70-75%，考量部分 HDI 價格壓力下，我們下調 4Q24 毛利率預估 1.2 百分點，即使業外有匯兌利益貢獻，我們仍將獲利下調 10%達每股盈餘 1.53 元。

1Q25 衛星滿載持續，美系平板 NB 市占提升、手機受惠補貼政策支撐 HDI。1 月營收因工作天數少而呈年減，但另一美系衛星拉貨力道增強，因此衛星滿單延續外；美系筆電及平板受惠公司市佔率提升，加上手機因中國補貼政策使中高階 HDI 稼動率未明顯下滑，軟板及 SMT 稼動率則因淡季效應分別下滑至 70%、60%以下，1Q25 季營收預期仍可維持年增態勢。

2025 資料中心營收開始萌芽，泰國新廠產提升衛星營收貢獻。(1) 另一美系客戶天上衛星產品能見度於 1Q25 逐漸明朗，預期 2025 衛星營收年增 20-30%，將由泰國新廠 3 月放量後帶動。(2) 2025 資料中心相關營收(server 主板、高階網通板、光模塊)佔比達 3%以上。(3) 2025 SMT 營收將同 2024 持續年減 10%以上(影響 20 億)。

投資建議

2025 年儘管衛星與資料中心營收持續提升有利於產品組合，但 SMT 訂單持續縮減 10%以上，相關人事費用調整仍需時間將對毛利產生影響，我們下調 2024-25 獲利 1.6%、6.4%，維持「增加持股」評等調降目標價至 80 元，相當於 2025 年預估每股盈餘的 14 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-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 63,054 | 76,419 | 67,079 | 72,464 | 79,467 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 11,408 | 15,449 | 10,127 | 11,730 | 14,024 |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 6,815 | 10,122 | 5,219 | 6,399 | 8,542 |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 5,140 | 8,001 | 4,168 | 5,769 | 6,836 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 4.31 | 6.71 | 3.50 | 4.84 | 5.74 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 1.80 | 2.70 | 1.50 | 1.94 | 2.29 |
| 每股盈餘成長率 (%) | 10.2 | 55.7 | (47.9) | 38.4 | 18.5 |
| 本益比 (x) | 15.5 | 9.9 | 19.1 | 13.8 | 11.6 |
| 股價淨值比 (x) | 2.5 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA (x) | 7.5 | 5.4 | 7.6 | 6.5 | 5.3 |
| 淨負債比率 (%) | 18.6 | 7.5 | 5.5 | 3.1 | Net cash |
| 殖利率 (%) | 2.7 | 4.0 | 2.2 | 2.9 | 3.4 |
| 股東權益報酬率 (%) | 16.7 | 22.5 | 10.7 | 14.1 | 15.5 |

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q24 及 1Q25 財測修正暨市場共識比較

| 百萬元 | 4Q24F | | | | | 1Q25F | | | | |
|---------|--------|--------|-----------|--------|------------|--------|--------|-----------|--------|-----------|
| | 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 | 19,833 | 20,273 | (2.2) | 19,823 | 0.0 | 15,996 | 16,315 | (2.0) | 17,084 | (6.4) |
| 毛利 | 3,375 | 3,703 | (8.9) | 3,515 | (4.0) | 2,551 | 2,603 | (2.0) | 2,740 | (6.9) |
| 營業利益 | 2,043 | 2,401 | (14.9) | 2,177 | (6.2) | 1,237 | 1,289 | (4.0) | 1,406 | (12.0) |
| 稅後淨利 | 1,827 | 2,035 | (10.2) | 1,756 | 4.1 | 971 | 1,015 | (4.3) | 1,166 | (16.7) |
| 每股盈餘(元) | 1.53 | 1.71 | (10.2) | 1.46 | 5.0 | 0.81 | 0.85 | (4.3) | 0.98 | (16.9) |
| 毛利率 (%) | 17.0 | 18.3 | (1.2)ppts | 17.7 | (0.7) ppts | 15.9 | 16.0 | (0.0)ppts | 16.0 | (0.1)ppts |
| 營利率 (%) | 10.3 | 11.8 | (1.5)ppts | 11.0 | (0.7) ppts | 7.7 | 7.9 | (0.2)ppts | 8.2 | (0.5)ppts |
| 淨利率 (%) | 9.2 | 10.0 | (0.8)ppts | 8.9 | 0.4 ppts | 6.1 | 6.2 | (0.1)ppts | 6.8 | (0.8)ppts |

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 2: 2024-25 財務預測暨市場共識比較

| 百萬元 | 2024F | | | | | 2025F | | | | |
|---------|--------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|------------|
| | 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 | 72,464 | 72,905 | (0.6) | 72,455 | 0.0 | 79,467 | 80,861 | (1.7) | 79,559 | (0.1) |
| 毛利 | 11,730 | 12,067 | (2.8) | 11,866 | (1.1) | 14,024 | 14,665 | (4.4) | 14,451 | (3.0) |
| 營業利益 | 6,399 | 6,756 | (5.3) | 6,511 | (1.7) | 8,542 | 9,156 | (6.7) | 8,709 | (1.9) |
| 稅後淨利 | 5,769 | 5,866 | (1.6) | 5,679 | 1.6 | 6,836 | 7,306 | (6.4) | 7,271 | (6.0) |
| 每股盈餘(元) | 4.84 | 4.92 | (1.6) | 4.82 | 0.4 | 5.74 | 6.13 | (6.4) | 6.02 | (4.8) |
| 毛利率 (%) | 16.2 | 16.6 | (0.4)ppts | 16.4 | (0.2)ppts | 17.6 | 18.1 | (0.5)ppts | 18.2 | (0.5) ppts |
| 營利率 (%) | 8.8 | 9.3 | (0.4)ppts | 9.0 | (0.2)ppts | 10.7 | 11.3 | (0.6)ppts | 10.9 | (0.2) ppts |
| 淨利率 (%) | 8.0 | 8.0 | (0.1)ppts | 7.8 | 0.1 ppts | 8.6 | 9.0 | (0.4)ppts | 9.1 | (0.5) ppts |

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 3: 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 | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F |
| 華通 | 2313 TT | 2,419 | 66.70 | 3.50 | 4.84 | 5.74 | 19.1 | 13.8 | 11.6 | 2.03 | 1.87 | 1.73 | 10.7 | 14.1 | 15.5 | 2.2 | 2.9 | 3.4 |
| 耀華 | 2367 TT | 642 | 29.75 | (0.51) | 2.49 | 3.08 | N.M. | 11.9 | 9.7 | 2.03 | N.A. | N.A. | (3.4) | 14.5 | 14.4 | N.A. | 2.7 | 3.4 |
| 欣興電子 | 3037 TT | 5,679 | 122.00 | 7.88 | 4.32 | 12.78 | 15.5 | 28.2 | 9.5 | 2.05 | 1.96 | 1.74 | 13.6 | 7.1 | 19.3 | 2.5 | 1.4 | 4.2 |
| 健鼎 | 3044 TT | 3,134 | 196.00 | 11.53 | 15.69 | 18.44 | 17.0 | 12.5 | 10.6 | 2.37 | 1.99 | 1.68 | 14.1 | 17.3 | 17.1 | 3.8 | 5.1 | 6.1 |
| Ibiden | 4062 JP | 3,348 | 3,651.00 | 225.44 | 216.05 | 261.84 | 16.2 | 16.9 | 13.9 | N.A. | 0.98 | 0.96 | N.A. | 6.2 | 7.3 | 1.1 | 1.1 | 1.3 |
| AT&S | AUS GR | 483 | 11.97 | 3.03 | (0.78) | (3.51) | 4.0 | N.M. | N.M. | 0.57 | 0.53 | 0.57 | 14.1 | (0.2) | (13.6) | 1.9 | 2.3 | 0.6 |
| TTM | TTMI US | 2,690 | 26.38 | (0.18) | 1.59 | 2.00 | N.M. | 16.6 | 13.2 | 1.78 | 1.74 | 1.69 | (1.2) | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |

資料來源: Bloomberg : 凱基

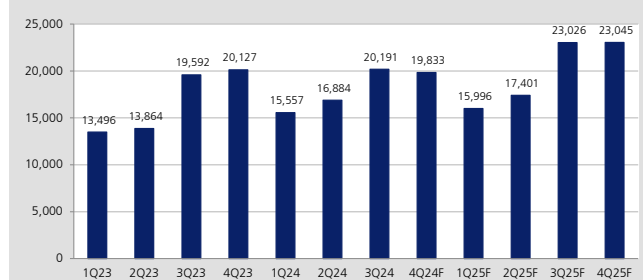
圖 4: 公司概況

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: 季營業收入

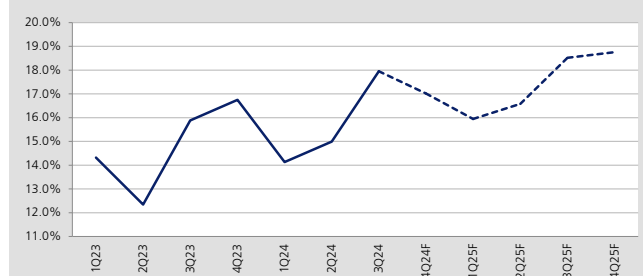
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

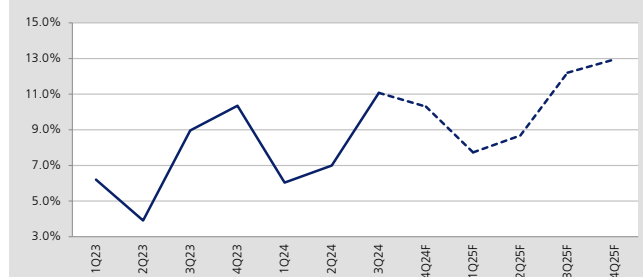
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

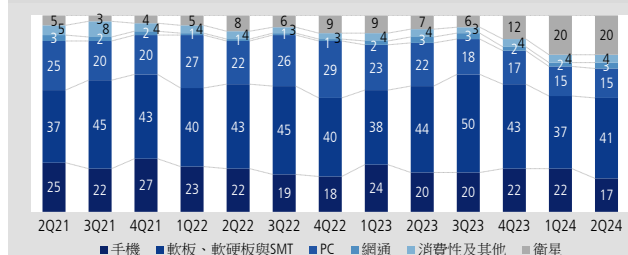
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 主要產品為手機與 PC 相關

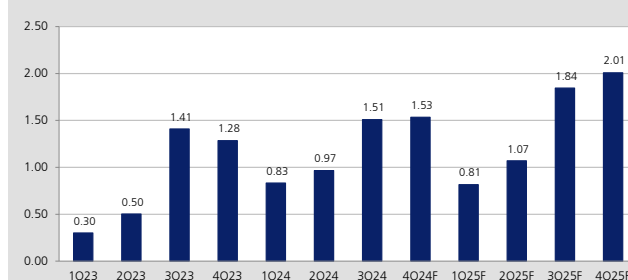
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

本益比，倍



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-24A | Jun-24A | Sep-24A | Dec-24F | Mar-25F | Jun-25F | Sep-25F | Dec-25F | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
| 損益表 (NT\$百萬) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 15,557 | 16,884 | 20,191 | 19,833 | 15,996 | 17,401 | 23,026 | 23,045 | 67,079 | 72,464 | 79,467 |
| 營業成本 | (13,358) | (14,353) | (16,566) | (16,458) | (13,445) | (14,515) | (18,761) | (18,722) | (56,952) | (60,734) | (65,443) |
| 營業毛利 | 2,199 | 2,531 | 3,625 | 3,375 | 2,551 | 2,885 | 4,265 | 4,323 | 10,127 | 11,730 | 14,024 |
| 營業費用 | (1,259) | (1,351) | (1,389) | (1,332) | (1,314) | (1,375) | (1,454) | (1,339) | (4,908) | (5,331) | (5,482) |
| 營業利益 | 939 | 1,181 | 2,236 | 2,043 | 1,237 | 1,510 | 2,811 | 2,984 | 5,219 | 6,399 | 8,542 |
| 折舊 | (1,420) | (1,447) | (1,432) | (1,703) | (1,555) | (1,555) | (1,555) | (1,555) | (5,517) | (6,002) | (6,218) |
| 攤提 | (23) | (25) | (26) | 4 | (18) | (18) | (18) | (18) | (68) | (70) | (72) |
| EBITDA | 2,382 | 2,652 | 3,695 | 3,742 | 2,810 | 3,083 | 4,383 | 4,556 | 10,804 | 12,471 | 14,832 |
| 利息收入 | 117 | 127 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | 422 | 468 | 448 |
| 投資利益淨額 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外收入 | 25 | 19 | 309 | 300 | 80 | 80 | 80 | 80 | 555 | 653 | 320 |
| 總營業外收入 | 142 | 146 | 421 | 412 | 192 | 192 | 192 | 192 | 977 | 1,121 | 768 |
| 利息費用 | (118) | (135) | (125) | (135) | (135) | (135) | (135) | (135) | (567) | (512) | (540) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | 309 | 182 | (237) | (50) | (49) | (50) | (50) | (50) | (356) | 205 | (199) |
| 總營業外費用 | 192 | 48 | (362) | (185) | (184) | (185) | (185) | (185) | (924) | (308) | (739) |
| 稅前純益 | 1,273 | 1,374 | 2,295 | 2,270 | 1,245 | 1,517 | 2,818 | 2,991 | 5,272 | 7,213 | 8,571 |
| 所得稅費用[利益] | (280) | (223) | (498) | (443) | (274) | (243) | (620) | (598) | (1,104) | (1,444) | (1,735) |
| 少數股東損益 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 非常項目前稅後純益 | 993 | 1,151 | 1,797 | 1,827 | 971 | 1,274 | 2,198 | 2,393 | 4,168 | 5,769 | 6,836 |
| 非常項目 | (0) | (0) | 0 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 稅後淨利 | 993 | 1,151 | 1,797 | 1,827 | 971 | 1,274 | 2,198 | 2,393 | 4,168 | 5,769 | 6,836 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 0.83 | 0.97 | 1.51 | 1.53 | 0.81 | 1.07 | 1.84 | 2.01 | 3.50 | 4.84 | 5.74 |
| 獲利率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 14.1 | 15.0 | 18.0 | 17.0 | 15.9 | 16.6 | 18.5 | 18.8 | 15.1 | 16.2 | 17.6 |
| 營業利益率 | 6.0 | 7.0 | 11.1 | 10.3 | 7.7 | 8.7 | 12.2 | 12.9 | 7.8 | 8.8 | 10.7 |
| EBITDA Margin | 15.3 | 15.7 | 18.3 | 18.9 | 17.6 | 17.7 | 19.0 | 19.8 | 16.1 | 17.2 | 18.7 |
| 稅前純益率 | 8.2 | 8.1 | 11.4 | 11.4 | 7.8 | 8.7 | 12.2 | 13.0 | 7.9 | 10.0 | 10.8 |
| 稅後純益率 | 6.4 | 6.8 | 8.9 | 9.2 | 6.1 | 7.3 | 9.5 | 10.4 | 6.2 | 8.0 | 8.6 |
| 季成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (22.7) | 8.5 | 19.6 | (1.8) | (19.3) | 8.8 | 32.3 | 0.1 | | | |
| 營業毛利 | (34.8) | 15.1 | 43.2 | (6.9) | (24.4) | 13.1 | 47.8 | 1.4 | | | |
| 營業收益增長 | (54.9) | 25.7 | 89.4 | (8.7) | (39.4) | 22.1 | 86.1 | 6.2 | | | |
| EBITDA | (32.3) | 11.3 | 39.3 | 1.3 | (24.9) | 9.7 | 42.2 | 4.0 | | | |
| 稅前純益 | (31.0) | 8.0 | 67.0 | (1.1) | (45.1) | 21.8 | 85.7 | 6.1 | | | |
| 稅後純益 | (35.1) | 16.0 | 56.1 | 1.7 | (46.9) | 31.2 | 72.5 | 8.9 | | | |
| 年成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 15.3 | 21.8 | 3.1 | (1.5) | 2.8 | 3.1 | 14.0 | 16.2 | (12.2) | 8.0 | 9.7 |
| 營業毛利 | 13.8 | 48.0 | 16.5 | 0.1 | 16.0 | 14.0 | 17.6 | 28.1 | (34.4) | 15.8 | 19.6 |
| 營業收益 | 12.2 | 117.8 | 27.4 | (1.9) | 31.7 | 27.9 | 25.7 | 46.1 | (48.4) | 22.6 | 33.5 |
| EBITDA | 8.1 | 37.7 | 17.0 | 6.4 | 17.9 | 16.2 | 18.6 | 21.8 | (29.2) | 15.4 | 18.9 |
| 稅前純益 | 94.8 | 131.3 | 5.3 | 23.0 | (2.2) | 10.4 | 22.8 | 31.8 | (48.0) | 36.8 | 18.8 |
| 稅後純益 | 177.5 | 91.9 | 7.0 | 19.4 | (2.2) | 10.7 | 22.3 | 30.9 | (47.9) | 38.4 | 18.5 |

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

| NT\$百萬 | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 資產總額 | 71,993 | 79,823 | 79,109 | 82,618 | 86,837 |
| 流動資產 | 37,185 | 42,388 | 42,112 | 43,418 | 47,332 |
| 現金及短期投資 | 9,510 | 12,002 | 11,456 | 10,958 | 12,389 |
| 存貨 | 9,247 | 10,027 | 8,054 | 8,565 | 9,254 |
| 應收帳款及票據 | 15,517 | 16,658 | 16,713 | 18,005 | 19,800 |
| 其他流動資產 | 2,911 | 3,702 | 5,889 | 5,889 | 5,889 |
| 非流動資產 | 34,808 | 37,434 | 36,997 | 39,200 | 39,505 |
| 長期投資 | 37 | 16 | 13 | 13 | 13 |
| 固定資產 | 33,279 | 35,741 | 35,364 | 37,567 | 37,872 |
| 什項資產 | 1,493 | 1,678 | 1,620 | 1,620 | 1,620 |
| 負債總額 | 39,626 | 41,106 | 39,856 | 40,071 | 41,017 |
| 流動負債 | 20,887 | 22,773 | 24,035 | 27,618 | 28,761 |
| 應付帳款及票據 | 11,553 | 11,732 | 13,751 | 14,624 | 15,801 |
| 短期借款 | 807 | 863 | 1,994 | 4,017 | 2,894 |
| 什項負債 | 8,527 | 10,178 | 8,291 | 8,977 | 10,066 |
| 長期負債 | 18,740 | 18,333 | 15,821 | 12,453 | 12,256 |
| 長期借款 | 14,602 | 13,886 | 11,401 | 8,032 | 7,836 |
| 其他負債及準備 | 3,971 | 4,303 | 4,288 | 4,288 | 4,288 |
| 股東權益總額 | 32,366 | 38,717 | 39,253 | 42,547 | 45,820 |
| 普通股本 | 11,918 | 11,918 | 11,918 | 11,918 | 11,918 |
| 保留盈餘 | 16,777 | 22,091 | 22,540 | 25,835 | 29,108 |
| 少數股東權益 | - | - | - | - | - |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

主要財務比率

| | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 年成長率 | | | | | |
| 營業收入 | 4.2% | 21.2% | (12.2%) | 8.0% | 9.7% |
| 營業收益增長 | 2.7% | 48.5% | (48.4%) | 22.6% | 33.5% |
| EBITDA | 5.7% | 34.5% | (29.2%) | 15.4% | 18.9% |
| 稅後純益 | 10.2% | 55.7% | (47.9%) | 38.4% | 18.5% |
| 每股盈餘成長率 | 10.2% | 55.7% | (47.9%) | 38.4% | 18.5% |
| 獲利能力分析 | | | | | |
| 營業毛利率 | 18.1% | 20.2% | 15.1% | 16.2% | 17.6% |
| 營業利益率 | 10.8% | 13.2% | 7.8% | 8.8% | 10.7% |
| EBITDA Margin | 18.0% | 20.0% | 16.1% | 17.2% | 18.7% |
| 稅後純益率 | 8.2% | 10.5% | 6.2% | 8.0% | 8.6% |
| 平均資產報酬率 | 7.4% | 10.5% | 5.2% | 7.1% | 8.1% |
| 股東權益報酬率 | 16.7% | 22.5% | 10.7% | 14.1% | 15.5% |
| 穩定 \ 償債能力分析 | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 47.6% | 38.1% | 34.1% | 28.3% | 23.4% |
| 淨負債比率 | 18.6% | 7.5% | 5.5% | 3.1% | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 26.9 | 23.6 | 10.3 | 15.1 | 16.9 |
| 利息及短期債保障倍數 (x) | 0.9 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| Cash Flow Int. Coverage (x) | 34.5 | 30.5 | 18.4 | 21.3 | 21.9 |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 8.4 | 10.4 | 4.1 | 2.4 | 3.4 |
| 流動比率 (x) | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |
| 速動比率 (x) | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| 淨負債 (NT\$百萬) | 6,028 | 2,890 | 2,153 | 1,306 | (1,445) |
| 每股資料分析 | | | | | |
| 每股盈餘 (NT\$) | 4.31 | 6.71 | 3.50 | 4.84 | 5.74 |
| 每股現金盈餘 (NT\$) | 7.53 | 11.47 | 8.77 | 9.15 | 9.92 |
| 每股淨值 (NT\$) | 27.16 | 32.49 | 32.93 | 35.70 | 38.45 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 27.16 | 32.49 | 32.93 | 35.70 | 38.45 |
| 每股營收 (NT\$) | 52.91 | 64.12 | 56.28 | 60.80 | 66.68 |
| EBITDA/Share (NT\$) | 9.52 | 12.80 | 9.06 | 10.46 | 12.44 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 1.80 | 2.70 | 1.50 | 1.94 | 2.29 |
| 資產運用狀況 | | | | | |
| 資產周轉率 (x) | 0.91 | 1.01 | 0.84 | 0.90 | 0.94 |
| 應收帳款周轉天數 | 89.8 | 79.6 | 90.9 | 90.9 | 90.9 |
| 存貨周轉天數 | 65.4 | 60.0 | 51.6 | 51.6 | 51.6 |
| 應付帳款周轉天數 | 81.6 | 70.2 | 88.1 | 88.1 | 88.1 |
| 現金轉換周轉天數 | 73.5 | 69.4 | 54.4 | 54.4 | 54.4 |

資料來源：公司資料，凱基

損益表

| NT\$百萬 | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 營業收入 | 63,054 | 76,419 | 67,079 | 72,464 | 79,467 |
| 營業成本 | (51,646) | (60,971) | (56,952) | (60,734) | (65,443) |
| 營業毛利 | 11,408 | 15,449 | 10,127 | 11,730 | 14,024 |
| 營業費用 | (4,593) | (5,327) | (4,908) | (5,331) | (5,482) |
| 營業利益 | 6,815 | 10,122 | 5,219 | 6,399 | 8,542 |
| 總營業外收入 | 417 | 502 | 977 | 1,121 | 768 |
| 利息收入 | 82 | 208 | 422 | 468 | 448 |
| 投資利益淨額 | - | - | - | - | - |
| 其他營業外收入 | 336 | 294 | 555 | 653 | 320 |
| 總營業外費用 | (501) | (488) | (924) | (308) | (739) |
| 利息費用 | (260) | (448) | (567) | (512) | (540) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | (241) | (41) | (356) | 205 | (199) |
| 稅前純益 | 6,731 | 10,136 | 5,272 | 7,213 | 8,571 |
| 所得稅費用[利益] | (1,591) | (2,135) | (1,104) | (1,444) | (1,735) |
| 少數股東損益 | - | - | - | - | - |
| 非常項目 | - | 0 | 0 | - | - |
| 稅後淨利 | 5,140 | 8,001 | 4,168 | 5,769 | 6,836 |
| EBITDA | 11,344 | 15,258 | 10,804 | 12,471 | 14,832 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 4.31 | 6.71 | 3.50 | 4.84 | 5.74 |

現金流量

| NT\$百萬 | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 營運活動之現金流量 | 8,976 | 13,674 | 10,451 | 10,910 | 11,820 |
| 本期純益 | 5,140 | 8,001 | 4,168 | 5,769 | 6,836 |
| 折舊及攤提 | 4,529 | 5,136 | 5,585 | 6,072 | 6,290 |
| 本期運用資金變動 | (2,025) | (1,349) | 3,904 | (931) | (1,306) |
| 其他營業資產及負債變動 | 1,332 | 1,886 | (3,206) | (0) | (0) |
| 投資活動之現金流量 | (8,447) | (7,499) | (6,569) | (8,275) | (6,595) |
| 投資用短期投資出售[新購] | - | - | - | - | - |
| 本期長期投資變動 | (8,831) | (7,401) | (6,614) | (8,205) | (6,523) |
| 資本支出淨額 | 385 | (97) | 45 | (70) | (72) |
| 其他資產變動 | (1,163) | 4,322 | 6,933 | 1,985 | 5,202 |
| 自由現金流 | (1,089) | (3,557) | (4,339) | (3,133) | (3,794) |
| 融資活動之現金流量 | (1,089) | (3,557) | (4,339) | (3,133) | (3,794) |
| 短期借款變動 | - | - | 211 | - | - |
| 長期借款變動 | 830 | (1,398) | (1,293) | (1,345) | (1,319) |
| 現金增資 | - | - | - | - | - |
| 已支付普通股股息 | (1,788) | (2,145) | (3,218) | (1,788) | (2,474) |
| 其他融資現金流 | (132) | (14) | (39) | (0) | 0 |
| 匯率影響數 | (24) | (140) | (161) | (161) | (161) |
| 本期產生現金流量 | (584) | 2,479 | (618) | (498) | 1,431 |

投資回報率

| | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 1 - 營業成本/營業收入 | | | | | |
| - 銷管費用/營業收入 | 7.3% | 7.0% | 7.3% | 7.4% | 6.9% |
| = 營業利益率 | 10.8% | 13.2% | 7.8% | 8.8% | 10.7% |
| 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 |
| = 資本周轉率 | 1.5 | 1.7 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 營業利益率 | 10.8% | 13.2% | 7.8% | 8.8% | 10.7% |
| X 資本周轉率 | 1.5 | 1.7 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| X (1 - 有效現金稅率) | 76.4% | 78.9% | 79.1% | 80.0% | 79.8% |
| = 稅後 ROIC | 12.7% | 17.9% | 9.4% | 11.0% | 14.5% |

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 |
|------------|------|-------|------|
| 2024-10-08 | 增加持股 | 86.0 | 64.3 |
| 2024-08-12 | 增加持股 | 97.0 | 70.6 |
| 2024-07-10 | 增加持股 | 97.0 | 86.0 |
| 2024-05-09 | 增加持股 | 95.0 | 78.8 |
| 2024-02-21 | 增加持股 | 100.0 | 72.9 |
| 2023-12-12 | 增加持股 | 100.0 | 70.9 |
| 2023-11-09 | 增加持股 | 72.0 | 54.8 |
| 2023-09-18 | 增加持股 | 70.0 | 57.6 |
| 2023-08-11 | 增加持股 | 50.0 | 44.7 |
| 2023-05-12 | 增加持股 | 48.0 | 42.1 |

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）為凱基金控集團之成員。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。