



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 持有・維持

收盤價 March 13 (NT\$)	92.70
12 個月目標價 (NT\$)	95.00
前次目標價 (NT\$)	105.0
調降 (%)	9.5
上漲空間 (%)	2.5

## 焦點內容

1. 獲利率較低，4Q24 EPS1.4 元與 2024 年 EPS 6.34 元皆不如預期。
2. 1Q25 營收可能觸底並於 2Q25 開始復甦，動能來自運算、智慧型手機與 IoT 新產品上市。
3. 伺服器與電動車業務為 2025 年營收增長動能，三大業務營收料將擴張。

## 交易資料表

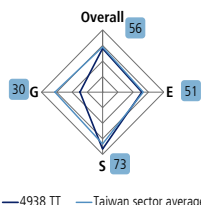
市值：(NT\$/US\$m)	246.9 / 7,484
流通在外股數 (百萬股)：	2,663
外資持有股數 (百萬股)：	884
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.94
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	88.60 -120.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-2.6	-8.2	3.1
相對表現 (%)	2	-9.1	-7.1

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.13A	1.17A	1.72A	1.87A
2024	1.22A	2.10A	1.61A	1.40F
2025	1.43F	1.38F	1.60F	1.89F

## 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

陳韻如  
886.2.2181.8037  
yvonney.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 和碩

(4938.TW/4938 TT)



## 4Q24 獲利不如預期；電動車與伺服器業務為關注重點

## 重要訊息

4Q24 EPS1.4 元、2024 年 EPS 6.34 元，不及我們和市場預估，因營利率較低。公司對 2025 年營運正向，新增客戶將推升 CE、伺服器、電動車業務。

## 評論及分析

**4Q24 EPS 不如預期因低獲利率。**4Q24 EPS 1.4 元，季減 13%、年減 25%，低於凱基和市場預估，因獲利率不如預期。毛利率、營利率均季減與年減，分別至 3.6%、0.9%，因產品組合不利 (CE 營收季減 36%、年減 33%、通訊產品營收季增 28%，但年減 5%)；加上匯損 1.33 億元與資產評價減損使業外利益較低，以及稅率較高，使 4Q24 EPS 不如預期。2024 年 EPS 6.34 元，年增 7.4%，匯兌利益挹注 5.79 億元 (2023 年匯損 3.48 億元)。公司將配現金股利 4.5 元，配發率 71%，隱含殖利率 4.9%。

**1Q25 淡季；多數業務 2025 年展望正向。**公司預期 1Q25 三大業務營收均將季減、筆電出貨量季減個位數。而 2Q25 整體營收預期仍季減，其中 PC 出貨量將季增，CE 與通訊營收季減，雖 IoT 和寬頻營收擴張。面對關稅風險與市場態勢，管理層對 2025 年營運不看淡，運算業務動能包含筆電換機需求與伺服器營收增長，美系中型 CSP 客戶之 GB200 伺服器將於 2H25 量產，另兩項通用伺服器專案訂單可能於 2H25-2026 年貢獻營收。通訊業務將年減，雖寬頻營收上揚，但 iPhone 營收下降。CE 業務將因新增遊戲機客戶與更多 IoT 訂單而成長。電動車 2025 年營收預計將持續年增雙位數，營收佔比中高個位數，其中出貨既有兩客戶的品項增加，另兩家新客戶於 2025 年底-2026 年將貢獻營收。我們預期產品組合改善將有利 2025 年毛利率與營利率，雖研發相關營業費用增加。因營收增長較弱、營利率較低與稅率較高，下修 2025 年 EPS 預估至 6.3 元。而 2025 年資本支出將達 3-3.5 億美元，若新設美國廠 (現有中國、墨西哥、越南、馬來西亞)，有上修空間。

## 投資建議

反映獲利預估調整，目標價由 105 元下修至 95 元，基於 15 倍 2025 年 EPS 預估。基於新業務獲利有限，我們維持「持有」評等。

## 投資風險

iPhone 需求疲弱；車用需求弱於預期。

## 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)	1,263,720	1,317,599	1,256,783	1,125,349	1,181,597
營業毛利 (NT\$百萬)	46,573	57,283	46,106	46,033	50,243
營業利益 (NT\$百萬)	16,854	25,385	14,753	12,501	16,177
稅後淨利 (NT\$百萬)	20,546	15,096	15,624	16,877	16,785
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	5.90	6.34	6.30
每股現金股利 (NT\$)	5.00	4.00	4.00	4.50	4.10
每股盈餘成長率 (%)	(0.3)	(26.5)	4.2	7.4	(0.5)
本益比 (x)	12.0	16.4	15.7	14.6	14.7
股價淨值比 (x)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	9.3	7.3	8.0	8.9	7.6
淨負債比率 (%)	17.0	21.9	Net cash	6.3	4.0
殖利率 (%)	5.4	4.3	4.3	4.9	4.4
股東權益報酬率 (%)	12.5	8.6	8.4	8.8	8.5

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：4Q24 財報結果與 1Q25 財測修正與市場共識比較**

百萬元	4Q24							1Q25F						
	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	327,004	341,307	(4.2)	11.1	(4.4)	338,452	(3.4)	271,413	266,220	2.0	(17.0)	8.4	277,265	(2.1)
毛利	11,813	13,652	(13.5)	(1.9)	(9.5)	13,738	(14.0)	11,399	11,714	(2.7)	(3.5)	7.7	11,978	(4.8)
營業利益	2,901	4,778	(39.3)	(20.3)	(34.9)	4,564	(36.4)	3,257	3,727	(12.6)	12.3	7.7	4,064	(19.9)
稅前淨利	5,954	6,568	(9.3)	(9.5)	(24.6)	6,764	(12.0)	5,944	5,821	2.1	(0.2)	14.5	5,697	4.3
稅後淨利	3,737	5,517	(32.3)	(13.0)	(25.2)	4,410	(15.3)	3,813	3,955	(3.6)	2.0	17.1	3,739	2.0
每股盈餘 (元)	1.40	2.07	(32.3)	(13.0)	(25.2)	1.66	(15.3)	1.43	1.48	(3.6)	2.0	17.1	1.40	2.0
毛利率 (%)	3.6	4.0	(0.4)ppts	(0.5)ppts	(0.2)ppts	4.1	(0.5)ppts	4.2	4.4	(0.2)ppts	0.6 ppts	(0.0)ppts	4.3	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	0.9	1.4	(0.5)ppts	(0.3)ppts	(0.4)ppts	1.3	(0.4)ppts	1.2	1.4	(0.2)ppts	0.3 ppts	(0.0)ppts	1.5	(0.3)ppts
淨利率 (%)	1.1	1.6	(0.5)ppts	(0.3)ppts	(0.3)ppts	1.3	(0.2)ppts	1.4	1.5	(0.1)ppts	0.3 ppts	0.1 ppts	1.3	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

**圖 2：2024 年財報結果與 2025 年財測修正暨市場共識比較**

百萬元	2024						2025F					
	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 (%)
營收	1,125,349	1,139,652	(1.3)	(10.5)	1,138,109	(1.1)	1,181,597	1,215,372	(2.8)	5.0	1,248,805	(5.4)
毛利	46,033	47,872	(3.8)	(0.2)	47,801	(3.7)	50,243	53,334	(5.8)	9.1	54,947	(8.6)
營業利益	12,501	14,377	(13.1)	(15.3)	14,405	(13.2)	16,177	19,758	(18.1)	29.4	20,687	(21.8)
稅前獲利	27,224	27,838	(2.2)	12.0	28,395	(4.1)	26,924	28,134	(4.3)	(1.1)	29,293	(8.1)
稅後淨利	16,877	18,657	(9.5)	8.0	17,890	(5.7)	16,785	18,782	(10.6)	(0.5)	19,225	(12.7)
每股盈餘 (元)	6.34	7.00	(9.5)	7.4	6.72	(5.7)	6.30	7.05	(10.6)	(0.5)	7.22	(12.7)
毛利率 (%)	4.1	4.2	(0.1)ppts	0.4 ppts	4.2	(0.1)ppts	4.3	4.4	(0.1)ppts	0.2 ppts	4.4	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	1.1	1.3	(0.2)ppts	(0.1)ppts	1.3	(0.2)ppts	1.4	1.6	(0.3)ppts	0.3 ppts	1.7	(0.3)ppts
淨利率 (%)	1.5	1.6	(0.1)ppts	0.3 ppts	1.6	(0.1)ppts	1.4	1.5	(0.1)ppts	(0.1)ppts	1.5	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

**圖 3：2024 年消費電子營收下降最為顯著**

營收(NT\$bn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024	2025F
運算	49	43	43	36	29	31	35	27	28	37	38	29	185	170	122	132	137
通訊	194	139	198	232	210	169	183	243	170	162	183	232	724	764	805	747	726
消費性電子	45	65	67	46	41	48	63	34	18	18	32	23	209	224	187	91	107
其他 / 子公司	35	37	45	43	38	33	34	38	35	36	42	43	145	160	144	155	212
合計	324	284	353	357	318	281	316	342	250	254	294	327	1,264	1,318	1,257	1,125	1,182
營收比重 (%)																	
運算	15	15	12	10	9	11	11	8	11	15	13	9	15	13	10	12	12
通訊	60	49	56	65	66	60	58	71	68	64	62	71	57	58	64	66	61
消費性電子	14	23	19	13	13	17	20	10	7	7	11	7	17	17	15	8	9
其他 / 子公司	11	13	13	12	12	12	11	11	14	14	14	13	12	12	11	14	18
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
營收季增 (%)																	
運算	(19)	(12)	1	(17)	(14)	8	11	(25)	(3)	34	7	(19)					
通訊	(32)	(28)	42	18	(16)	(20)	9	33	(30)	(5)	12	28					
消費性電子	(33)	44	3	(31)	(9)	16	35	(48)	(47)	3	92	(36)					
其他 / 子公司	(13)	3	23	(5)	(11)	(13)	3	10	(7)	4	14	2					
合計	(28)	(12)	24	1	(11)	(12)	12	8	(27)	1	16	11					
營收年增 (%)																	
運算	32	4	(11)	(39)	(37)	(36)	(20)	(22)	(12)	8	4	13	(0)	(8)	(28)	8	4
通訊	94	(10)	7	(18)	8	21	(7)	5	(19)	(3)	(1)	(5)	(15)	5	5	(7)	(3)
消費性電子	5	50	50	51	(9)	(27)	(5)	(33)	(58)	(62)	(46)	(33)	17	7	(17)	(51)	18
其他 / 子公司	(3)	11	28	5	8	(9)	(24)	(12)	(8)	9	21	12	(19)	10	(10)	8	36
合計	49	4	9	(21)	(2)	(1)	(11)	(4)	(21)	(10)	(7)	(4)	(10)	4	(5)	(10)	5

資料來源：公司資料；凱基預估

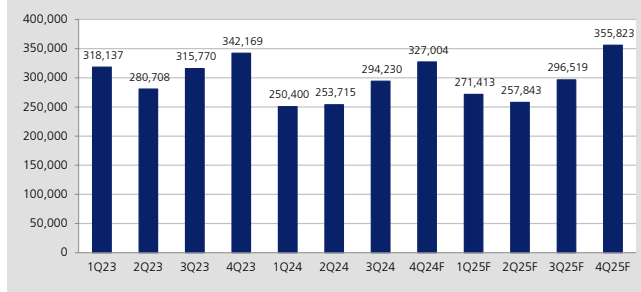
圖 4：公司概況

和碩成立於 2007 年，2008 年 1 月自華碩(2357 TT, NT\$608，增加持股) ODM 部門獨立，後轉為筆電設計與製造服務 (DMS) 業者，產品開發與垂直整合方面都有相當經驗與優勢。2024 年公司合併營收中，運算相關產品(筆電、桌電與伺服器)合佔約 12% 營收，通訊相關產品(智慧手機與寬頻)合佔 66% 營收，消費性電子產品(遊戲主機、平板、IoT)合佔 8%，其他包括電動車、垂直整合業務與策略投資營收合佔 14%。

資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

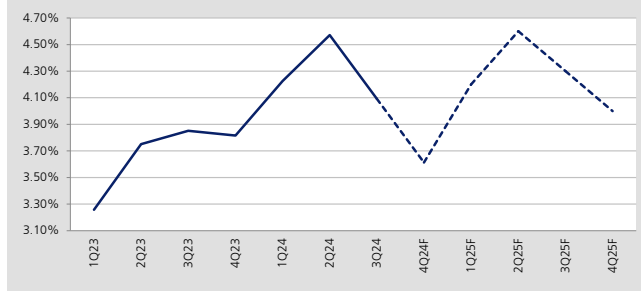
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

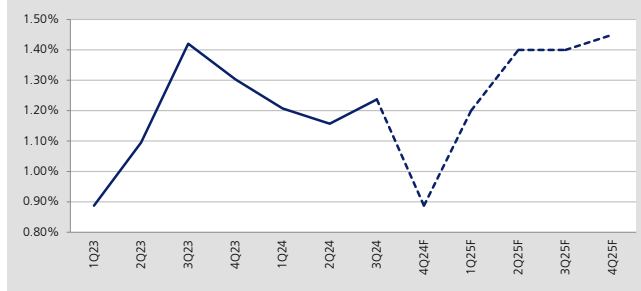
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

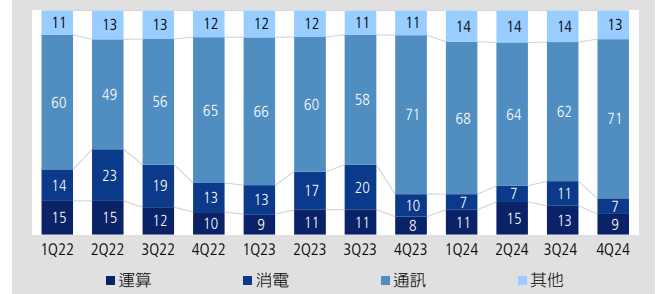
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：通訊仍為貢獻營收之主要業務

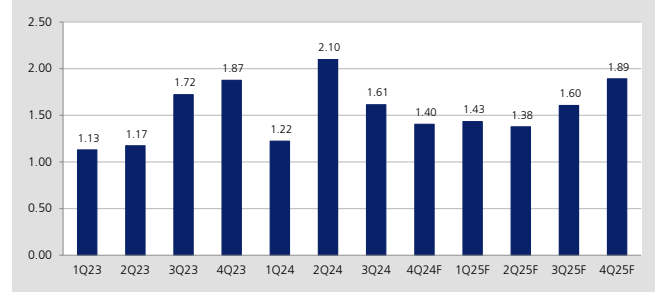
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：每股盈利

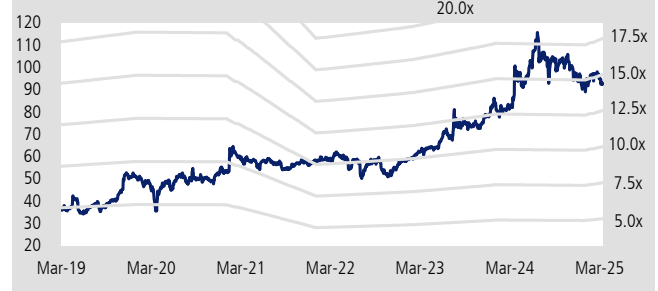
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：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；凱基預估

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

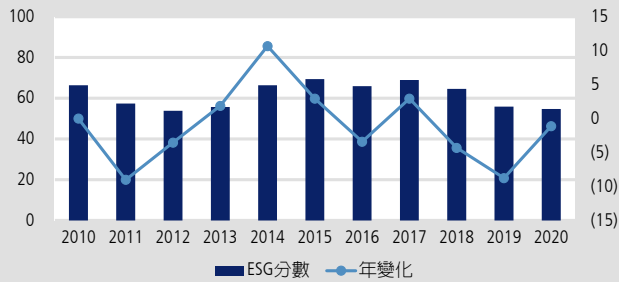
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 12：ESG 整體分數**

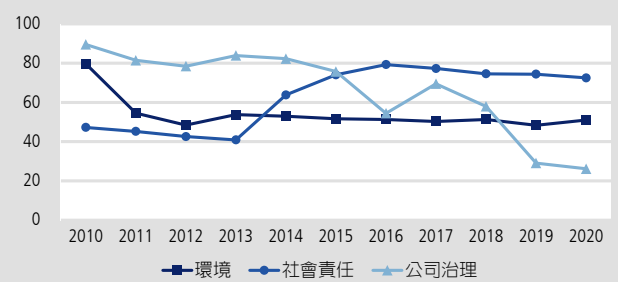
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 13：ESG 各項分數**

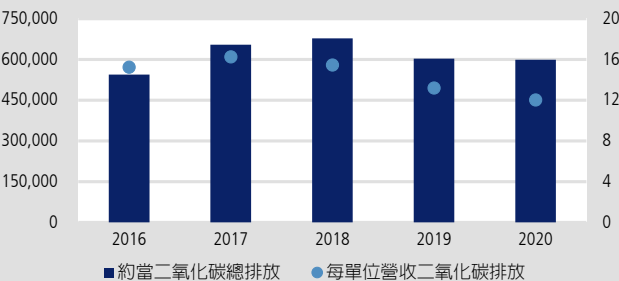
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 14：碳排量**

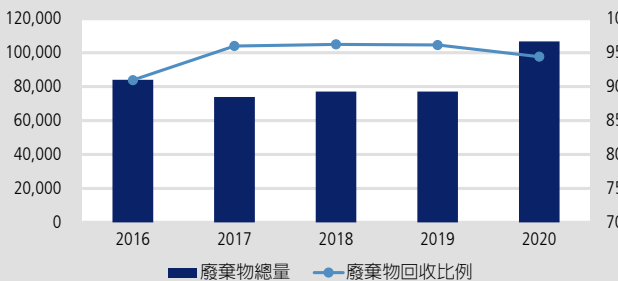
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 15：廢棄物總量**

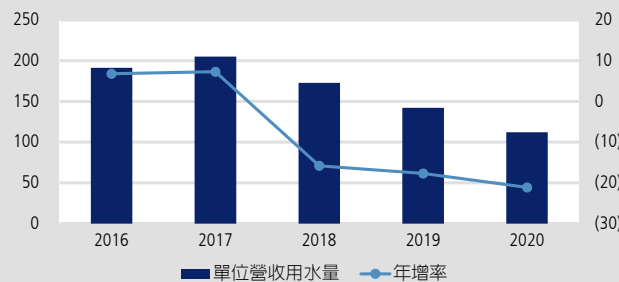
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 16：耗水量**

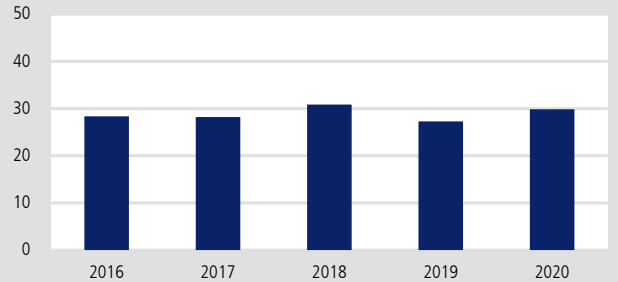
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 17：性別多樣性**

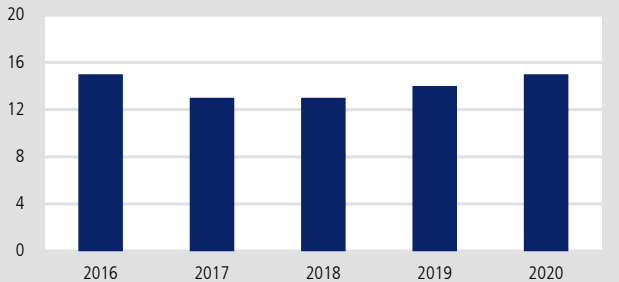
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 18：員工訓練**

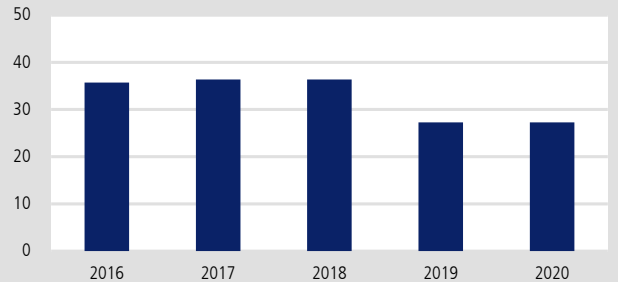
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

**圖 19：獨立董事**

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

## 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-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	250,400	253,715	294,230	327,004	271,413	257,843	296,519	355,823	1,256,783	1,125,349	1,181,597
營業成本	(239,817)	(242,117)	(282,191)	(315,191)	(260,014)	(245,982)	(283,769)	(341,590)	(1,210,677)	(1,079,316)	(1,131,354)
營業毛利	10,583	11,598	12,040	11,813	11,399	11,861	12,750	14,233	46,106	46,033	50,243
營業費用	(7,560)	(8,662)	(8,399)	(8,911)	(8,142)	(8,251)	(8,599)	(9,073)	(31,354)	(33,532)	(34,066)
營業利益	3,023	2,936	3,640	2,901	3,257	3,610	4,151	5,159	14,753	12,501	16,177
折舊	(3,926)	(4,135)	(3,708)	(4,479)	(4,230)	(4,230)	(4,230)	(4,230)	(15,184)	(16,249)	(16,919)
攤提	(33)	(38)	(37)	(25)	(33)	(33)	(33)	(33)	(147)	(132)	(132)
EBITDA	6,982	7,109	7,385	7,405	7,520	7,873	8,414	9,422	30,083	28,882	33,228
利息收入	1,324	1,535	1,506	1,523	1,462	1,462	1,462	1,462	4,917	5,888	5,847
投資利益淨額	113	730	885	113	375	375	375	375	4,349	1,841	1,500
其他營業外收入	1,132	4,737	807	3,270	1,625	1,625	1,625	1,625	3,324	9,946	6,500
總營業外收入	2,569	7,002	3,197	4,907	3,462	3,462	3,462	3,462	12,590	17,675	13,847
利息費用	(402)	(435)	(260)	(604)	(463)	(463)	(463)	(463)	(2,923)	(1,701)	(1,850)
投資損失	-	-	-	(50)	(13)	(13)	(13)	(13)	-	(50)	(50)
其他營業外費用	-	-	-	(1,200)	(300)	(300)	(300)	(300)	(102)	(1,200)	(1,200)
總營業外費用	(402)	(435)	(260)	(1,854)	(775)	(775)	(775)	(775)	(3,025)	(2,951)	(3,100)
稅前純益	5,190	9,502	6,578	5,954	5,944	6,296	6,838	7,846	24,318	27,224	26,924
所得稅費用[利益]	(1,409)	(3,294)	(1,595)	(1,772)	(1,545)	(2,015)	(1,915)	(2,064)	(6,894)	(8,071)	(7,539)
少數股東損益	(523)	(622)	(687)	(445)	(585)	(618)	(650)	(748)	(1,700)	(2,277)	(2,600)
非常項目稅後純益	3,257	5,586	4,296	3,737	3,813	3,664	4,273	5,035	15,724	16,877	16,785
非常項目	(0)	(0)	0	0	-	-	-	-	(99)	-	-
稅後淨利	3,257	5,586	4,296	3,737	3,813	3,664	4,273	5,035	15,624	16,877	16,785
每股盈餘 (NT\$)	1.22	2.10	1.61	1.40	1.43	1.38	1.60	1.89	5.90	6.34	6.30
獲利率 (%)											
營業毛利率	4.2	4.6	4.1	3.6	4.2	4.6	4.3	4.0	3.7	4.1	4.3
營業利益率	1.2	1.2	1.2	0.9	1.2	1.4	1.4	1.5	1.2	1.1	1.4
EBITDA Margin	2.8	2.8	2.5	2.3	2.8	3.1	2.8	2.6	2.4	2.6	2.8
稅前純益率	2.1	3.7	2.2	1.8	2.2	2.4	2.3	2.2	1.9	2.4	2.3
稅後純益率	1.3	2.2	1.5	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	1.5	1.4
季成長率 (%)											
營業收入	(26.8)	1.3	16.0	11.1	(17.0)	(5.0)	15.0	20.0			
營業毛利	(18.9)	9.6	3.8	(1.9)	(3.5)	4.0	7.5	11.6			
營業收益增長	(32.2)	(2.9)	24.0	(20.3)	12.3	10.8	15.0	24.3			
EBITDA	(16.8)	1.8	3.9	0.3	1.5	4.7	6.9	12.0			
稅前純益	(34.3)	83.1	(30.8)	(9.5)	(0.2)	5.9	8.6	14.7			
稅後純益	(34.8)	71.5	(23.1)	(13.0)	2.0	(3.9)	16.6	17.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(21.3)	(9.6)	(6.8)	(4.4)	8.4	1.6	0.8	8.8	(4.6)	(10.5)	5.0
營業毛利	2.1	10.2	(1.0)	(9.5)	7.7	2.3	5.9	20.5	(19.5)	(0.2)	9.1
營業收益	7.1	(4.5)	(18.8)	(34.9)	7.7	23.0	14.0	77.8	(41.9)	(15.3)	29.4
EBITDA	7.0	4.0	(12.3)	(11.8)	7.7	10.7	13.9	27.2	(25.2)	(4.0)	15.0
稅前純益	26.1	82.5	(8.4)	(24.6)	14.5	(33.7)	4.0	31.8	(13.8)	12.0	(1.1)
稅後純益	8.3	78.6	(6.3)	(25.2)	17.1	(34.4)	(0.5)	34.7	3.5	8.0	(0.5)

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
<b>資產總額</b>	<b>676,770</b>	<b>636,223</b>	<b>557,069</b>	<b>597,365</b>	<b>618,259</b>
<b>流動資產</b>	<b>564,851</b>	<b>502,488</b>	<b>420,401</b>	<b>458,991</b>	<b>483,195</b>
現金及短期投資	130,954	93,602	109,899	96,842	104,779
存貨	148,061	199,442	105,616	132,057	138,803
應收帳款及票據	249,533	190,247	154,906	180,112	189,633
其他流動資產	36,302	19,197	49,980	49,980	49,980
<b>非流動資產</b>	<b>111,920</b>	<b>133,735</b>	<b>136,668</b>	<b>138,374</b>	<b>135,065</b>
長期投資	25,649	31,469	36,252	38,206	39,816
固定資產	69,737	79,690	75,303	75,054	70,136
什項資產	16,534	22,576	25,113	25,113	25,113
<b>負債總額</b>	<b>482,503</b>	<b>421,655</b>	<b>335,451</b>	<b>368,578</b>	<b>380,998</b>
<b>流動負債</b>	<b>428,588</b>	<b>365,436</b>	<b>282,256</b>	<b>313,687</b>	<b>323,672</b>
應付帳款及票據	266,662	202,467	176,616	205,414	215,908
短期借款	97,050	86,863	56,916	58,221	58,786
什項負債	64,876	76,106	48,723	50,051	48,977
<b>長期負債</b>	<b>53,915</b>	<b>56,219</b>	<b>53,196</b>	<b>54,891</b>	<b>57,326</b>
長期借款	47,080	44,602	39,170	40,866	43,300
其他負債及準備	4,832	10,094	12,337	12,337	12,337
<b>股東權益總額</b>	<b>194,267</b>	<b>214,568</b>	<b>221,618</b>	<b>228,787</b>	<b>237,262</b>
普通股股本	26,691	26,676	26,642	26,642	26,642
保留盈餘	46,662	41,419	58,319	63,211	69,086
少數股東權益	27,662	32,080	32,808	35,085	37,685
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(9.7%)	4.3%	(4.6%)	(10.5%)	5.0%
營業收益增長	(11.6%)	50.6%	(41.9%)	(15.3%)	29.4%
EBITDA	(18.4%)	31.8%	(25.2%)	(4.0%)	15.0%
稅後純益	1.7%	(26.5%)	3.5%	8.0%	(0.5%)
每股盈餘成長率	(0.3%)	(26.5%)	4.2%	7.4%	(0.5%)
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	3.7%	4.3%	3.7%	4.1%	4.3%
營業利益率	1.3%	1.9%	1.2%	1.1%	1.4%
EBITDA Margin	2.4%	3.1%	2.4%	2.6%	2.8%
稅後純益率	1.6%	1.1%	1.2%	1.5%	1.4%
平均資產報酬率	3.0%	2.3%	2.6%	2.9%	2.8%
股東權益報酬率	12.5%	8.6%	8.4%	8.8%	8.5%
<b>穩定 / 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	74.2%	61.3%	43.4%	43.3%	43.0%
淨負債比率	17.0%	21.9%	Net cash	6.3%	4.0%
利息保障倍數 (x)	29.9	15.5	9.3	17.0	15.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	65.3	9.8	29.9	5.1	14.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	0.2	1.5	0.1	0.4
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.0	0.8	1.1	1.0	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	33,106	46,888	(1,635)	14,422	9,485
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	5.90	6.34	6.30
每股現金盈餘 (NT\$)	23.83	7.16	33.00	3.27	9.99
每股淨值 (NT\$)	62.42	68.41	70.87	72.71	74.91
調整後每股淨值 (NT\$)	62.49	68.43	71.30	72.72	74.94
每股營收 (NT\$)	473.96	494.05	474.58	422.49	443.66
EBITDA/Share (NT\$)	11.44	15.07	11.36	10.84	12.48
每股現金股利 (NT\$)	5.00	4.00	4.00	4.50	4.10
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.86	2.01	2.11	1.95	1.94
應收帳款周轉天數	72.1	52.7	45.0	58.6	58.6
存貨周轉天數	44.4	57.8	31.8	44.8	44.8
應付帳款周轉天數	80.0	58.6	53.2	69.7	69.7
現金轉換周轉天數	36.5	51.8	23.6	33.7	33.7

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
<b>營業收入</b>	<b>1,263,720</b>	<b>1,317,599</b>	<b>1,256,783</b>	<b>1,125,349</b>	<b>1,181,597</b>
營業成本	(1,217,147)	(1,260,316)	(1,210,677)	(1,079,316)	(1,131,354)
<b>營業毛利</b>	<b>46,573</b>	<b>57,283</b>	<b>46,106</b>	<b>46,033</b>	<b>50,243</b>
營業費用	(29,719)	(31,899)	(31,354)	(33,532)	(34,066)
<b>營業利益</b>	<b>16,854</b>	<b>25,385</b>	<b>14,753</b>	<b>12,501</b>	<b>16,177</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>14,201</b>	<b>11,270</b>	<b>12,590</b>	<b>17,675</b>	<b>13,847</b>
利息收入	1,493	2,275	4,917	5,888	5,847
投資利益淨額	1,630	4,281	4,349	1,841	1,500
其他營業外收入	11,078	4,714	3,324	9,946	6,500
<b>總營業外費用</b>	<b>(2,929)</b>	<b>(8,456)</b>	<b>(3,025)</b>	<b>(2,951)</b>	<b>(3,100)</b>
利息費用	(972)	(1,951)	(2,923)	(1,701)	(1,850)
投資損失	-	(4,281)	-	(50)	(50)
其他營業外費用	(1,957)	(2,224)	(102)	(1,200)	(1,200)
<b>稅前純益</b>	<b>28,126</b>	<b>28,199</b>	<b>24,318</b>	<b>27,224</b>	<b>26,924</b>
所得稅費用[利益]	(3,099)	(6,792)	(6,894)	(8,071)	(7,539)
<b>少數股東損益</b>	<b>(4,481)</b>	<b>(6,067)</b>	<b>(1,700)</b>	<b>(2,277)</b>	<b>(2,600)</b>
非常項目	-	(243)	(99)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>20,546</b>	<b>15,096</b>	<b>15,624</b>	<b>16,877</b>	<b>16,785</b>
<b>EBITDA</b>	<b>30,505</b>	<b>40,194</b>	<b>30,083</b>	<b>28,882</b>	<b>33,228</b>
每股盈餘 (NT\$)	7.71	5.66	5.90	6.34	6.30

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>63,544</b>	<b>19,092</b>	<b>87,379</b>	<b>8,721</b>	<b>26,613</b>
本期純益	20,546	15,096	15,624	16,877	16,785
折舊及攤提	13,650	14,809	15,331	16,381	17,051
本期運用資金變動	(12,174)	(56,549)	77,932	(22,848)	(5,773)
其他營業資產及負債變動	41,522	45,735	(21,508)	(1,689)	(1,450)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(45,170)</b>	<b>(25,704)</b>	<b>(20,800)</b>	<b>(16,398)</b>	<b>(12,292)</b>
投資用短期投資出售[新購]	7	(305)	(306)	-	-
本期長期投資變動	-	(477)	(54)	(266)	(160)
資本支出淨額	(30,824)	(26,007)	(21,046)	(16,000)	(12,000)
其他資產變動	(14,353)	1,086	605	(132)	(132)
<b>自由現金流</b>	<b>(14,496)</b>	<b>(48,613)</b>	<b>82,639</b>	<b>(13,805)</b>	<b>10,793</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(30,826)</b>	<b>(29,953)</b>	<b>(48,649)</b>	<b>(5,380)</b>	<b>(6,384)</b>
短期借款變動	(10,152)	(14,434)	(34,425)	-	-
長期借款變動	7,935	1,667	(972)	3,000	3,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(13,007)	(15,720)	(13,488)	(10,657)	(11,984)
其他融資現金流	(15,602)	(1,465)	236	2,277	2,600
<b>匯率影響數</b>	<b>(2,520)</b>	<b>10,118</b>	<b>66</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(14,973)</b>	<b>(26,447)</b>	<b>17,996</b>	<b>(13,057)</b>	<b>7,937</b>

## 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	2.4%	2.4%	2.5%	3.0%	2.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.4%</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	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 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>7.0</b>	<b>5.9</b>	<b>7.1</b>	<b>5.6</b>	<b>5.9</b>
營業利益率	1.3%	1.9%	1.2%	1.1%	1.4%
x 資本周轉率	7.0	5.9	7.1	5.6	5.9
x (1 - 有效現金稅率)	89.0%	75.9%	71.6%	70.4%	72.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.6%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.8%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 和碩 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-11-14	持有	105.0	94.4
2024-08-14	持有	114.0	103.5
2024-05-11	持有	94.0	99.5
2024-03-15	持有	94.0	89.1
2023-11-15	持有	84.0	80.0
2023-08-11	持有	81.0	76.2
2023-05-12	持有	75.0	69.7
2023-03-15	持有	70.0	66.6
2022-11-11	持有	62.0	60.0
2022-10-23	持有	60.0	56.0

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。