

華通 (2313 TT) Compeq

衛星仍為 2025 年成長動能；手機、電腦、軟板等業務溫和成長

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$74.0

收盤價 (2025/03/28)：NT\$61.5
隱含漲幅：20.3%

營收組成 (4Q24)

手機 21%、電腦 15%、網通 3%、RF+FPC 25%、衛星板 17%、SMT 16%、消費性&其他 3%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	74	78
2025年營收 (NT\$/十億)	78.1	77.7
2025年EPS	5.3	5.5

交易資料表

市值	NT\$73,300百萬元
外資持股比率	15.8%
董監持股比率	4.4%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$40.00
負債比	47.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	67,079	72,464	78,089	83,304
營業利益	5,219	6,127	7,740	8,818
稅後純益	4,168	5,599	6,277	7,038
EPS (元)	3.50	4.70	5.27	5.91
EPS YoY (%)	-47.9	34.3	12.1	12.1
本益比 (倍)	17.6	13.1	11.7	10.4
股價淨值比 (倍)	1.9	1.7	1.5	1.4
ROE (%)	10.7	12.6	13.2	13.7
現金殖利率 (%)	2.4%	3.9%	4.3%	4.8%
現金股利 (元)	1.50	2.40	2.63	2.95

黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 獲利符合預期；消費電子淡季因素致 1Q25 營收季減 19%。

◆ 美系客戶需求依然正向助衛星業務年增 25%，為 2025 年成長動能；軟板因與客戶合作更為密切及產能擴充，預期全年占比 25%，年增 7%。

◆ 維持華通買進評等，目標價 74 元。兩大美系衛星客戶 2025 年需求佳且手機、電腦及軟板等業務溫和成長，維持正向看法。

4Q24 獲利符合預期；消費電子淡季致 1Q25 營收季減 19%

4Q24 營收 198 億，符合預期；毛利率 16.3%，低於本中心預期 0.9 個百分點，營利率 8.9%，低於預期 1.6 個百分點，因本中心高估毛利率較高之衛星業務比重；匯兌利益等助稅前淨利 21.3 億，優於預期 5%；稅後淨利 16.6 億、EPS 1.39 元，符合預期。因農曆春節、消費性電子淡季，預期 1Q25 營收季減 19%至 162 億；毛利率季減 1.3 個百分點至 15%；EPS 0.75 元，季減 46%。隨電腦、軟板、衛星等業務升溫，預期 2Q25 營收季增 10%至 177.8 億；毛利率季增 1.3 個百分點至 16.3%；EPS 1.05 元，季增 40%。

美系客戶需求正向助衛星業務年增 25%，為 2025 年成長動能

去年衛星營收約 133 億，占比 18%，2025 年成長動能仍為兩大美系客戶低軌衛星需求，最大客戶去年衛星發射約 2 千顆，預期 2025 年發射約 2,600 顆，且地上板需求持續成長；第二大客戶 2023 年僅發射 2 顆，2025 年有望達 1 千顆。產能部分預期 2025 年台灣產能持續滿載，泰國新廠年營收約 30-35 億。需求正向且華通在兩大美系客戶天上板皆有超過 90%市佔，最大美系客戶地上板則為 60-70%，預期 2025 年衛星業務占比 21%，年增 25%。考量美系客戶今年手機出貨僅小幅成長且主板無明顯升級，預期手機業務佔比 18%，年增 5%。軟板今年與美系客戶有更緊密之合作，且產能亦將擴充，預期比重 25%，年增 7%。雖新品發佈、邊緣 AI 題材或有利美系客戶筆電、平板潛在銷售，然考慮 PC 為成熟產品，預期電腦業務佔比 15%，年增 5%。

維持華通買進評等，目標價 74 元

預期 2025 年營收年增 8%至 780 億，持平原預估，雖下調衛星營收至 166 億(原預估 180 億)，但上調軟板等營收；毛利率 17.2%，年增 1.2 個百分點，但下調 0.5 個百分點，因衛星毛利率明顯高於其他業務；EPS 5.27 元，年增 12%，下調 5%。維持買進，目標價下調至 74 元，以本益比 14 倍及預估 2025 年 EPS 評估而得。衛星需求佳，手機、筆電溫和成長，維持正向看法。

營運分析

4Q24 獲利符合預期；消費電子淡季因素致 1Q25 營收季減 19%

華通 4Q24 營收 198 億，大致符合預期；毛利率 16.3%，低於預期本中心 0.9 個百分點，營利率 8.9%，低於本中心預期 1.6 個百分點，因本中心高估毛利率較高之低軌衛星業務比重；匯兌利益等因素助稅前淨利 21.3 億，優於預期 5%；稅後淨利 16.6 億、EPS 1.39 元，符合預期。短期而言因農曆春節、消費性電子淡季等因素，本中心預期華通 1Q25 營收季減 19%至 162 億，毛利率季減 1.3 個百分點至 15%，營利率季減 2.2 個百分點至 6.8%，EPS 0.75 元季減 46%。隨電腦、軟板、衛星等業務升溫，預期 2Q25 營收季增 10%至 178 億；毛利率季增 1.3 個百分點至 16.3%；EPS 1.05 元，季增 40%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	20,127	20,191	19,833	-1.8%	-1.5%	19,410	19,825	2.2%	0.0%
營業毛利	3,371	3,625	3,237	-10.7%	-4.0%	3,338	3,497	-3.0%	-7.4%
營業利益	2,083	2,236	1,771	-20.8%	-15.0%	2,033	2,158	-12.9%	-17.9%
稅前利益	1,846	2,295	2,127	-7.3%	15.2%	2,028	2,218	4.9%	-4.1%
稅後淨利	1,531	1,797	1,657	-7.8%	8.3%	1,653	1,766	0.3%	-6.1%
調整後 EPS (元)	1.28	1.51	1.39	-7.8%	8.3%	1.39	1.48	0.3%	-6.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	16.8%	18.0%	16.3%	-1.6	-0.4	17.2%	17.6%	-0.9	-1.3
營業利益率	10.4%	11.1%	8.9%	-2.1	-1.4	10.5%	10.9%	-1.6	-2.0
稅後純益率	7.6%	8.9%	8.4%	-0.5	0.8	8.5%	8.9%	-0.2	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	15,557	19,833	16,164	-18.5%	3.9%	17,334	16,754	-6.8%	-3.5%
營業毛利	2,199	3,237	2,424	-25.1%	10.2%	2,674	2,590	-9.3%	-6.4%
營業利益	939	1,771	1,094	-38.2%	16.4%	1,364	1,233	-19.8%	-11.3%
稅前利益	1,273	2,127	1,127	-47.0%	-11.5%	1,368	1,327	-17.6%	-15.1%
稅後淨利	993	1,657	896	-46.0%	-9.8%	1,067	1,037	-16.0%	-13.6%
調整後 EPS (元)	0.83	1.39	0.75	-46.0%	-9.8%	0.90	0.87	-16.0%	-13.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	14.1%	16.3%	15.0%	-1.3	0.9	15.4%	15.5%	-0.4	-0.5
營業利益率	6.0%	8.9%	6.8%	-2.2	0.7	7.9%	7.4%	-1.1	-0.6
稅後純益率	6.4%	8.4%	5.5%	-2.8	-0.8	6.2%	6.2%	-0.6	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

衛星仍為華通 2025 年成長動能來源，手機、電腦、軟板等業務溫和成長

華通 2024 年衛星業務營收約 133 億，營收占比約 18%(此前本中心預期約 145 億，因本中心高估 3Q24 衛星營收，且 4Q24 客戶拉貨需求有些許延遲使 2024 年衛星營收低於本中心預期)，主要需求來源為最大美系衛星客戶。展望 2025 年，成長動能仍為兩大美系客戶之低軌衛星拉貨需求。美系最大客戶 2024 年發射之衛星數量約為 2 千顆，本中心預期 2025 年將發射約 2,600 顆，且地上板(地面接收器內之 PCB 板)需求亦將持續成長；美系第二大客戶 2023 年僅發射約 2 顆，今年有望達 1 千顆。兩大美系客戶衛星拉貨需求將帶動華通衛星業務成長。產能部分，受惠需求正向，預期 2025 年台灣衛星產線產能持續滿載，而 2025 年初開始運轉之泰國廠目前月營收超過 1 億台幣，並以地上板為主，本中心預期 2Q25 至 3Q25 間泰國廠月營收將可達到 3 億台幣，在此期間泰國廠稼動率應可從不到 50%逐漸提升至 70%以上。待泰國廠運作逐漸穩定後，本中心預期 4Q25 華通泰國廠稼動率將升至約 85-90%，且天上板有望導入量產，此時泰國廠月營收將超過 4 億台幣，因此泰國廠 2025 年預期營收將落在約 30-35 億。整體而言，考量兩大客戶拉貨需求正向，且華通在兩大美系客戶天上板皆有超過 90%之市佔，最大美系客戶地上板市占率則約為 60-70%，加上華通泰國廠新產能開出，因此本中心預期華通 2025 年衛星業務營收占比 21%，年增 25%。

手機業務部分，研調機構最新研究報告將美系客戶今年手機出貨成長下修至年增 1.8%，原先預估 3.1%。考量今年美系客戶手機出貨量僅小幅成長，且經供應鏈調查美系手機今年主板無明顯升級，因此本中心預期華通手機業務 2025 年佔比 18%，年增 5%。

軟板業務部分，雖 2025 年美系客戶手機出貨量或僅小幅成長，但經產業訪談本中心得知華通今年與美系客戶在軟板部分有更緊密之合作，且亦有產能擴充規劃，因此本中心預期 2025 年軟板比重 25%，年增 7%。

電腦業務部分美系客戶營收比重約為 80-90%，雖新品發佈、邊緣 AI 題材或有利美系客戶筆電、平板潛在銷售，然考慮 PC 為成熟產品，預期電腦業務佔比 15%，年增 5%。

SMT 業務因美系客戶 Out of China 考量等因素，本中心預期 2025 年營收占比 14%，年減 9%。華通 SMT 業務主要目的為服務客戶，因此毛利率相當低，短中期營收下降而相關營運資源未重新分配，不利 SMT 以及整體毛利率，但長期而言原本 SMT 之人力、硬體資源投入前景、獲利更加之業務將有利營運效率提升。

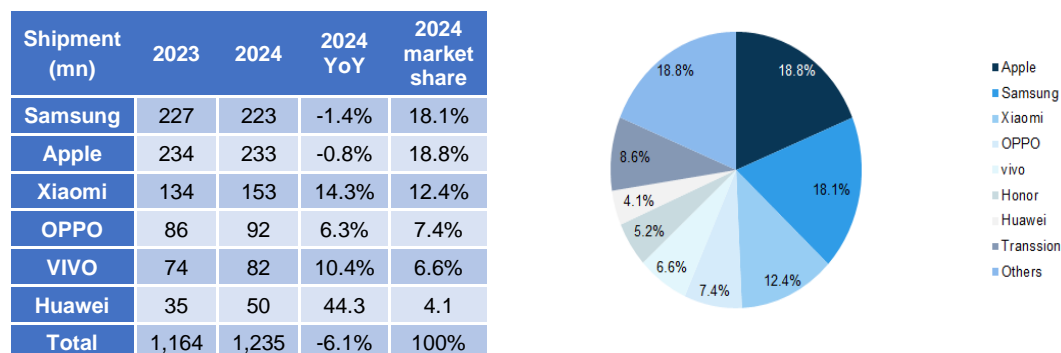
伺服器業務預期 2025 年比重 4%，年增 53%，主因為低基期優勢、新品接單情形正向等。消費性電子業務 2025 年比重 4%，年增 6%，美系客戶智能眼鏡為 2025 年成長來源。

產業概況

iPhone 於 2025 年估計年增 1.8%，AI 功能 4 月才能於多語言地區使用

iPhone 全球市占率 19-20%，2025 年估計年增 1.8% 達 2.36 億支，優於 2024 年減 0.8%，其 AI 功能 4 月才能於多語言地區使用，且於中國大陸面臨強勁競爭，使其年增率較安卓品牌為低；惟其最早全系列改採 WiFi 7 手機，2025 年新品持續更新規格，相關零組件於 2025 年下半年仍具拉貨潮；如大立光、晶技、全新等。

圖 3：全球智慧型手機品牌以三星及蘋果市占率最高，年度出貨數量達 2 億支以上



資料來源：IDC、元大投顧整理

圖 4：iPhone 銷量 2025 年估年增 1.8%，為 2.37 億支

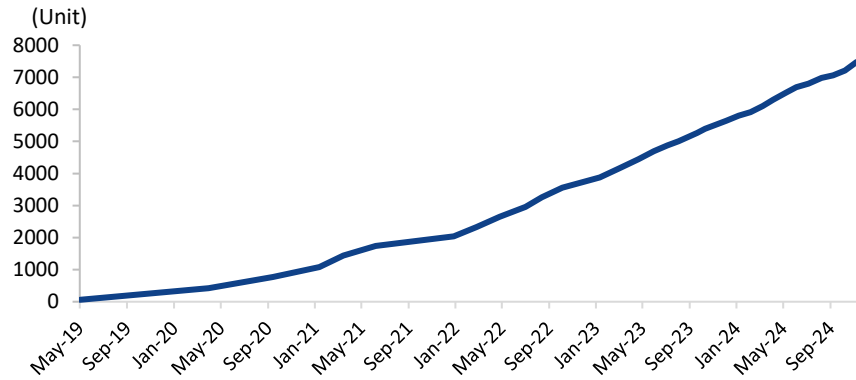
Shipment (mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
iPhone	52.6	45.7	57.0	77.3	52.6	46.0	59.0	79.0	234.3	232.5	236.6
iPad	9.9	12.4	12.5	15.9	10.0	12.4	12.5	16.0	48.5	50.6	50.9
Macbook	4.2	4.7	5.4	6.4	4.4	4.7	5.4	6.7	19.5	20.7	21.2
QoQ (%)											
iPhone	-34%	-13%	25%	36%	-32%	-12%	28%	34%			
iPad	-34%	25%	1%	26%	-37%	24%	1%	28%			
Macbook	-20%	10%	16%	18%	-31%	6%	16%	24%			
YoY (%)											
iPhone	-5%	3%	5%	-4%	0%	1%	4%	2%	3.3%	-0.8%	1.8%
iPad	-8%	19%	1%	6%	1%	0%	0%	1%	-13.7%	4.3%	0.5%
Macbook	16%	10%	-16%	21%	4%	0%	0%	5%	-23.3%	5.7%	2.4%

資料來源：IDC、元大投顧整理

低軌道衛星進入成長爆發期，2024-2028 年衛星物聯網用戶數 CAGR 達 39.2%

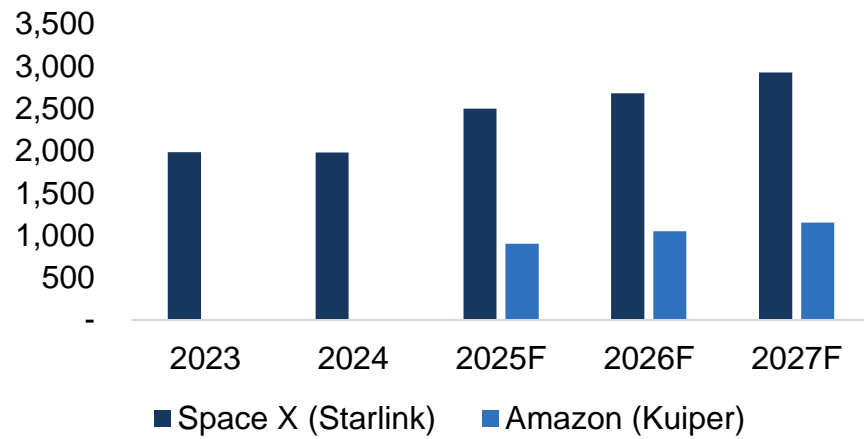
根據資策會預估，至 2030 年低軌衛星總數量將增加至 17,350 顆，主要成長來自 Starlink，SpaceX 已進入商轉，目前衛星發射數達 7,627 顆，2024 年 Starlink 衛星發射 1,979 顆，預估 2025 年衛星發射量年增 3 成，2024 年底 Starlink 用戶數已突破 460 萬，遙遙領先其他競爭對手，更在俄烏戰爭中向全球展現其解決方案的可行性。Amazon 也積極佈建 Project Kuiper 低軌衛星星座，以與 Starlink 競爭，長期 SpaceX/Amazon 分別計劃佈建 4.2 萬顆/7,774 顆衛星的星系。根據 Berg Insight，預估全球衛星物聯網用戶數將從 2023 年的 510 萬成長至 2028 年的 2,670 萬，2024-2028 年 CAGR 達 39.2%。

圖 5：截至 2024/12/31，SpaceX 衛星發射總數已達 7,627 顆



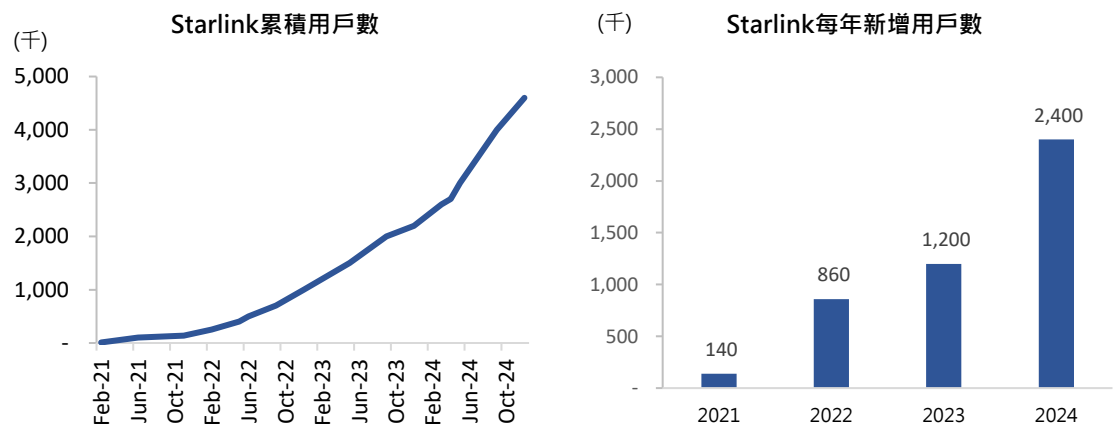
資料來源：Starlink、元大投顧整理

圖 6：低軌衛星運營商衛星發射數量預估



資料來源：SpaceX、Amazon、元大投顧預估

圖 7：2024 年底 Starlink 用戶數已突破 460 萬戶



資料來源：Starlink、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

維持華通買進評等，目標價 74 元

受惠低軌衛星業務大幅成長，從 2023 年約 60 億成長至 2024 年 133 億，華通 2024 年營收 724.6 億，年增 8%；毛利率 16%，年增 0.9 個百分點，營利率 8.5% 年增 0.7 個百分點；稅後淨利 56 億、EPS 4.7 元，年增 34%。

展望 2025 年，隨美系客戶需求持續，加上泰國廠新增產能帶動低軌衛星業務成長，以及手機、電腦及軟板等業務溫和成長，預期 2025 年營收年增 8% 至 780 億，持平於原預估，雖下調衛星業務營收至約 166 億(原預估約 180 億)，但上調軟板、伺服器業務預期營收；毛利率 17.2%，年增 1.2 個百分點，但下調 0.5 個百分點，主因為衛星業務毛利率明顯高於軟板等業務；營利率 9.9%，年增 1.4 個百分點，下調 0.6 個百分點；稅後淨利 62.8 億、EPS 5.27 元，年增 12%，下調 5%。

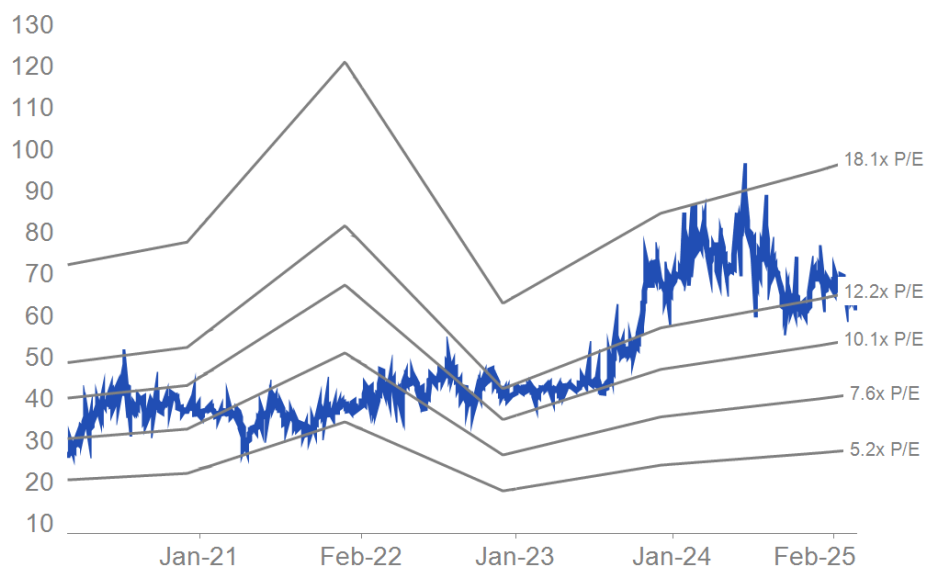
本中心維持華通買進評等，目標價下調至 74 元，目標價以本益比 14 倍以及預估 2025 年 EPS 評估而得。低軌衛星業務需求正向，2025 年華通在兩大美系衛星客戶天上板擁超過 90% 市占，且最大美系客戶地上板 2025 年亦擁有 60-70% 市占，加上手機、電腦、軟板業務溫和成長，本中心維持對華通正向看法。

圖 8：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	78,089	77,747	83,304	-	0.4%	-
營業毛利	13,433	13,748	14,616	-	-2.3%	-
營業利益	7,740	8,179	8,818	-	-5.4%	-
稅前利益	7,900	8,244	8,992	-	-4.2%	-
稅後淨利	6,277	6,602	7,038	-	-4.9%	-
調整後 EPS (元)	5.27	5.54	5.91	-	-4.9%	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	17.2%	17.7%	17.5%	-	-0.5	-
營業利益率	9.9%	10.5%	10.6%	-	-0.6	-
稅後純益率	8.0%	8.5%	8.4%	-	-0.5	-

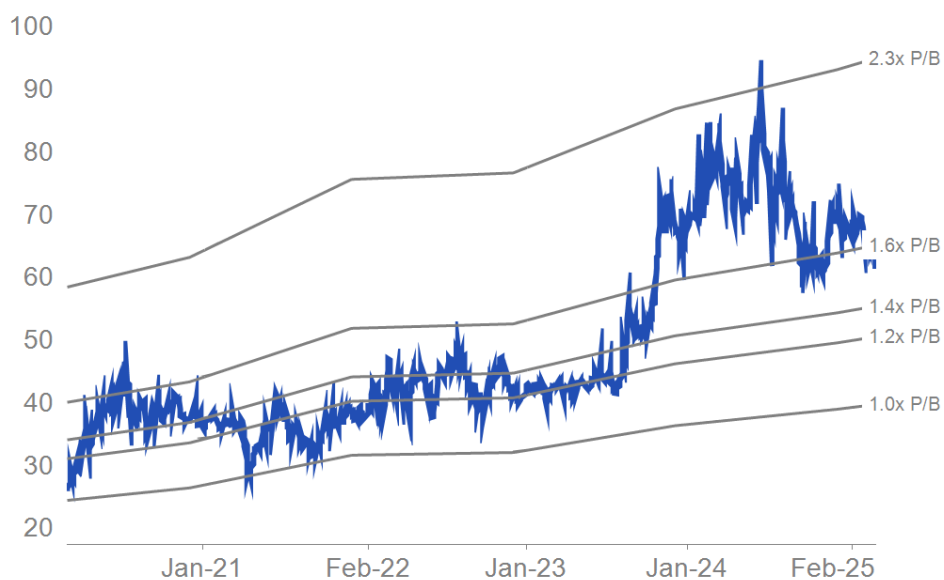
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
華通	2313 TT	買進	61.5	2,221	4.70	5.27	5.91	13.1	11.7	10.4	34.3	12.1	12.1
國內同業													
台光電	2383 TT	買進	585.0	6,203	27.8	37.4	45.0	21.0	15.7	13.0	70.1	34.4	20.3
欣興	3037 TT	買進	99.0	4,827	3.3	4.8	7.8	29.6	20.5	12.6	(57.6)	44.6	62.3
健鼎	3044 TT	買進	203.0	3,349	16.0	17.6	18.8	12.7	11.5	10.8	38.3	10.5	6.9
景碩	3189 TT	未評等	89.9	1,280	0.1	5.8	6.6	834.4	15.5	13.7	2.5	5280.2	13.6
臻鼎-KY	4958 TT	買進	108.5	3,250	9.7	9.2	10.2	11.2	11.8	10.7	48.0	(5.3)	10.9
台郡	6269 TT	未評等	61.5	615	(2.6)	(1.7)	3.6	--	--	17.0	--	--	--
南電	8046 TT	未評等	112.0	2,332	0.3	4.1	7.2	355.2	27.5	15.5	(96.5)	1192.3	77.3
國內同業平均					7.8	11.0	14.2	210.7	17.1	13.3	0.8	1092.8	31.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
華通	2313 TT	買進	61.5	2,221	12.6	13.2	13.7	37.31	40.00	43.27	1.7	1.5	1.4
國內同業													
台光電	2383 TT	買進	585.0	6,203	30.9	31.7	31.6	101.3	118.0	142.5	5.8	5.0	4.1
欣興	3037 TT	買進	99.0	4,827	5.5	7.5	11.2	61.3	64.6	70.1	1.6	1.5	1.4
健鼎	3044 TT	買進	203.0	3,349	17.9	18.5	18.3	95.7	95.3	102.6	2.1	2.1	2.0
景碩	3189 TT	未評等	89.9	1,280	2.3	7.0	7.9	74.0	78.2	87.9	1.2	1.2	1.0
臻鼎-KY	4958 TT	買進	108.5	3,250	9.2	8.8	9.3	113.7	104.2	109.8	1.0	1.0	1.0
台郡	6269 TT	未評等	61.5	615	(1.5)	(0.2)	5.5	71.3	71.3	72.2	0.9	0.9	0.9
南電	8046 TT	未評等	112.0	2,332	0.2	8.2	8.7	72.1	75.0	77.1	1.6	1.5	1.5
國內同業平均					9.2	11.6	13.2	84.2	86.7	94.6	2.0	1.9	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024A	FY2025F
營業收入	15,557	16,884	20,191	19,833	16,164	17,775	21,955	22,196	72,464	78,089
銷貨成本	(13,358)	(14,353)	(16,566)	(16,595)	(13,740)	(14,885)	(17,881)	(18,150)	(60,872)	(64,655)
營業毛利	2,199	2,531	3,625	3,237	2,424	2,890	4,074	4,046	11,593	13,433
營業費用	(1,259)	(1,351)	(1,389)	(1,467)	(1,330)	(1,428)	(1,445)	(1,490)	(5,466)	(5,693)
營業利益	940	1,181	2,236	1,771	1,094	1,462	2,629	2,556	6,127	7,740
業外利益	334	194	59	356	33	39	44	44	943	160
稅前純益	1,273	1,374	2,295	2,127	1,127	1,501	2,673	2,600	7,070	7,900
所得稅費用	(280)	(223)	(498)	(470)	(231)	(245)	(588)	(559)	(1,471)	(1,622)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	993	1,151	1,797	1,657	896	1,256	2,085	2,041	5,599	6,277
調整後每股盈餘(NT\$)	0.83	0.97	1.51	1.39	0.75	1.05	1.75	1.71	4.70	5.27
調整後加權平均股數(百萬股)	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192	1,192
重要比率										
營業毛利率	14.1%	15.0%	18.0%	16.3%	15.0%	16.3%	18.6%	18.2%	16.0%	17.2%
營業利益率	6.0%	7.0%	11.1%	8.9%	6.8%	8.2%	12.0%	11.5%	8.5%	9.9%
稅前純益率	8.2%	8.1%	11.4%	10.7%	7.0%	8.4%	12.2%	11.7%	9.8%	10.1%
稅後純益率	6.4%	6.8%	8.9%	8.4%	5.5%	7.1%	9.5%	9.2%	7.7%	8.0%
有效所得稅率	22.0%	16.2%	21.7%	22.1%	20.5%	16.3%	22.0%	21.5%	20.8%	20.5%
季增率(%)										
營業收入	-22.7%	8.5%	19.6%	-1.8%	-18.5%	10.0%	23.5%	1.1%		
營業利益	-54.9%	25.7%	89.4%	-20.8%	-38.2%	33.6%	79.8%	-2.8%		
稅後純益	-35.1%	16.0%	56.1%	-7.8%	-46.0%	40.2%	66.0%	-2.1%		
調整後每股盈餘	-35.1%	16.0%	56.1%	-7.8%	-46.0%	40.2%	66.0%	-2.1%		
年增率(%)										
營業收入	15.3%	21.8%	3.0%	-1.5%	3.9%	5.3%	8.7%	11.9%	8.0%	7.8%
營業利益	12.2%	117.8%	27.4%	-15.0%	16.4%	23.8%	17.6%	44.3%	17.4%	26.3%
稅後純益	177.5%	91.9%	7.0%	8.3%	-9.8%	9.1%	16.0%	23.2%	34.3%	12.1%
調整後每股盈餘	177.5%	91.9%	7.0%	8.3%	-9.8%	9.1%	16.0%	23.1%	34.3%	12.1%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

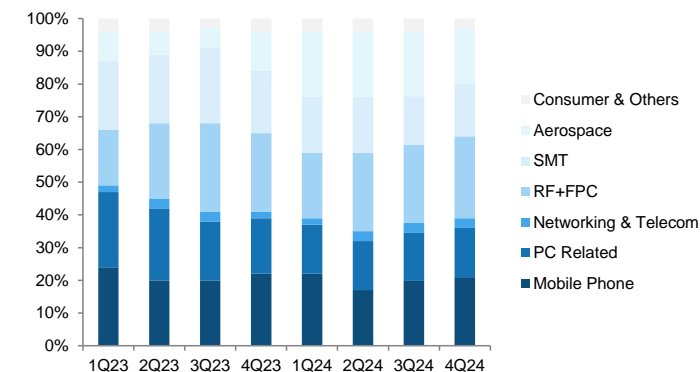
華通成立於 1973 年 8 月，成立初期以生產單、雙面印刷電路板為主，目前有 7 座廠房設置於台灣及大陸。技術能力為其主要競爭優勢，已開發出線寬及間距達 25 μ m 的高密度連接電路板技術，提供客戶硬板、軟板、軟硬結合板，和 SMT 打件的一站式電路板服務。華通為全球 HDI 板龍頭廠商、全球第五大 PCB 供應商，主要產品包括高層次板、軟硬複合板、軟性電路板等；應用於手機、PC、消費性產品、網通及衛星。

圖 14：LME 銅價



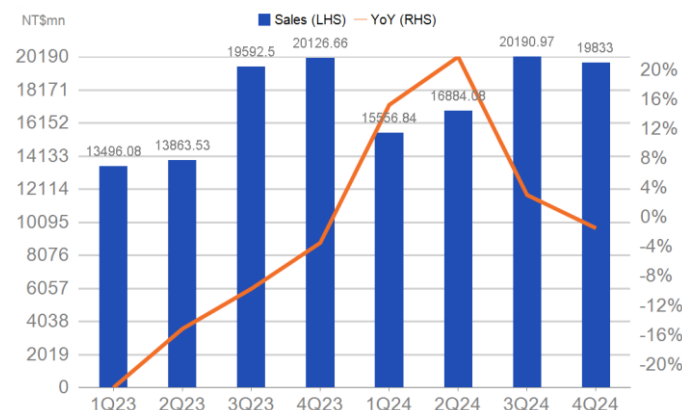
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



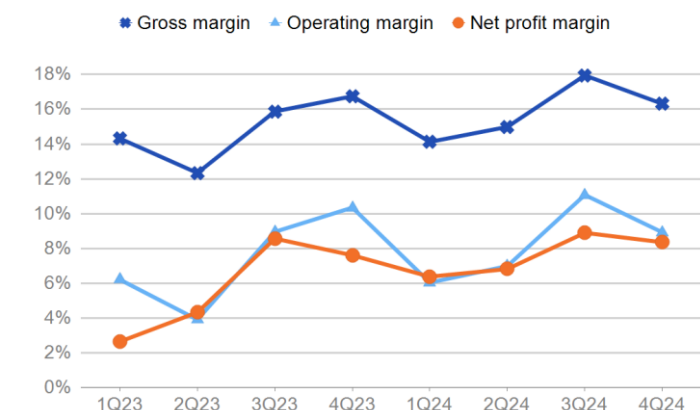
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



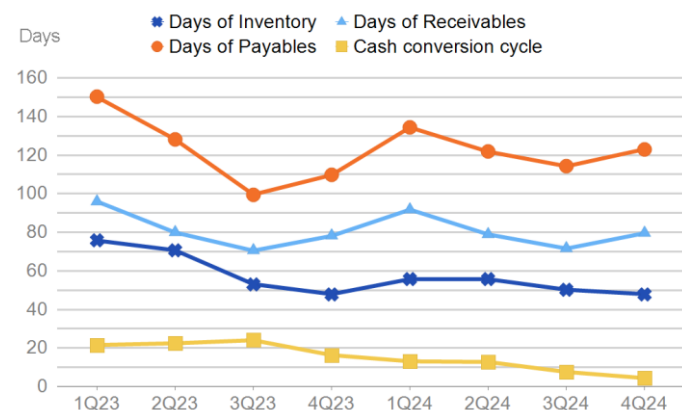
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



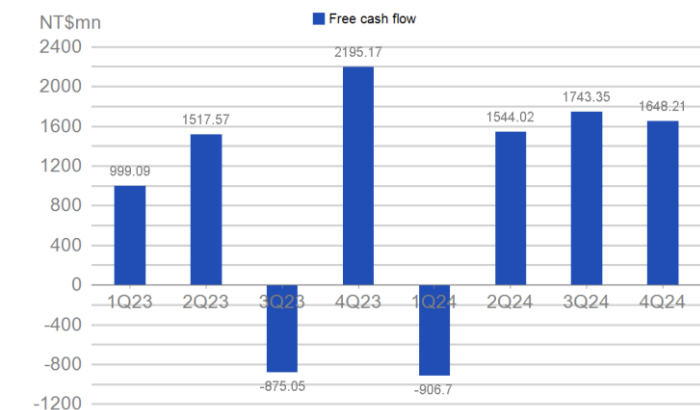
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**華通整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在電子零組件行業的公司中排名略微落後同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**華通的整體曝險屬於中等水準，但仍略為落後於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**華通在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	23.1	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	39.1	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	44.0	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	49	

資料來源：Sustainalytics (2025/3/28)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	11,860	11,242	11,152	15,165	19,971
存貨	10,027	8,054	8,454	9,046	9,679
應收帳款及票據	16,658	16,713	17,158	18,572	20,103
其他流動資產	3,844	6,103	9,470	9,470	9,470
流動資產	42,388	42,112	46,234	52,253	59,223
採用權益法之投資	0	0	11	11	1
固定資產	35,741	35,364	37,276	37,131	37,076
無形資產	161	272	327	333	340
其他非流動資產	1,533	1,361	1,412	1,440	1,440
非流動資產	37,434	36,997	39,026	38,916	38,858
資產總額	79,823	79,109	85,260	91,169	98,081
應付帳款及票據	11,732	13,751	15,290	16,550	17,914
短期借款	0	217	1,514	1,514	1,514
什項負債	11,041	10,068	11,047	11,378	12,316
流動負債	22,773	24,035	27,851	29,442	31,745
長期借款	13,886	11,401	8,383	9,283	9,963
其他負債及準備	4,447	4,420	4,557	4,557	4,557
長期負債	18,333	15,821	12,941	13,841	14,521
負債總額	41,106	39,856	40,791	43,283	46,265
股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
資本公積	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
保留盈餘	25,694	26,614	30,457	33,874	37,773
什項權益	44	(340)	1,034	819	819
歸屬母公司之權益	38,717	39,253	44,469	47,671	51,571
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	38,717	39,253	44,469	47,671	51,571

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	8,001	4,168	5,599	6,277	7,038
折舊及攤提	5,136	5,585	5,815	6,185	6,415
本期營運資金變動	(1,729)	3,405	1,011	(414)	138
其他營業資產 及負債變動	2,266	(2,707)	(2,712)	0	0
營運活動之現金流量	13,674	10,451	9,713	12,048	13,591
資本支出	(7,234)	(6,614)	(5,736)	(6,040)	(6,360)
本期長期投資變動	0	0	(133)	0	10
其他資產變動	(265)	45	0	(35)	(7)
投資活動之現金流量	(7,499)	(6,569)	(5,869)	(6,075)	(6,357)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(1,398)	(1,082)	(2,303)	900	690
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,145)	(3,218)	(1,788)	(2,860)	(3,139)
其他調整數	(14)	(39)	(324)	0	0
融資活動之現金流量	(3,557)	(4,339)	(4,415)	(1,960)	(2,425)
匯率影響數	(140)	(161)	481	0	0
本期產生現金流量	2,479	(618)	(90)	4,013	4,806
自由現金流量	6,440	3,837	3,977	6,008	7,231

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	76,419	67,079	72,464	78,089	83,304
銷貨成本	(60,971)	(56,952)	(60,872)	(64,655)	(68,688)
營業毛利	15,449	10,127	11,593	13,433	14,616
營業費用	(5,327)	(4,908)	(5,466)	(5,693)	(5,798)
推銷費用	(1,351)	(1,328)	(1,444)	(1,493)	(1,517)
研究費用	(2,689)	(2,552)	(2,739)	(2,810)	(2,842)
管理費用	(1,258)	(1,042)	(1,312)	(1,390)	(1,439)
其他費用	(29)	14	29	0	0
營業利益	10,122	5,219	6,127	7,740	8,818
利息收入	208	422	471	427	375
利息費用	(467)	(607)	(504)	(303)	(236)
利息收入淨額	(259)	(186)	(32)	124	139
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	393	(70)	1,135	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(120)	309	(160)	35	35
稅前純益	10,136	5,272	7,070	7,900	8,992
所得稅費用	(2,135)	(1,104)	(1,471)	(1,622)	(1,954)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	8,001	4,168	5,599	6,277	7,038
稅前息前折舊攤銷前淨利	15,720	11,424	312	1,555	2,403
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.71	3.50	4.70	5.27	5.91

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	21.2	(12.2)	8.0	7.8	6.7
營業利益	48.5	(48.4)	17.4	26.3	13.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	36.5	(27.3)	(97.3)	398.4	54.5
稅後純益	55.7	(47.9)	34.3	12.1	12.1
調整後每股盈餘	55.7	(47.9)	34.3	12.1	12.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	20.2	15.1	16.0	17.2	17.6
營業利益率	13.3	7.8	8.5	9.9	10.6
稅前息前淨利率	12.7	7.0	8.5	9.9	10.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.6	17.0	0.4	2.0	2.9
稅前純益率	13.3	7.9	9.8	10.1	10.8
稅後純益率	10.5	6.2	7.7	8.0	8.5
資產報酬率	10.5	5.3	6.6	6.9	7.2
股東權益報酬率	22.5	10.7	12.6	13.2	13.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	106.2	101.5	91.7	90.8	89.7
淨負債權益比(%)	5.2	1.0	(2.8)	(9.2)	(16.5)
利息保障倍數 (倍)	22.7	9.7	15.0	27.1	0
流動比率 (%)	186.1	175.2	166.0	177.5	186.6
速動比率 (%)	140.0	139.6	135.7	146.8	156.1
淨負債 (NT\$百萬元)	2,027	376	(1,255)	(4,368)	(8,493)
調整後每股淨值 (NT\$)	32.49	32.94	37.31	40.00	43.27
評價指標 (倍)					
本益比	9.2	17.6	13.1	11.7	10.4
股價自由現金流量比	11.4	19.1	18.4	12.2	10.1
股價淨值比	1.9	1.9	1.7	1.5	1.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.7	6.4	235.0	47.1	30.5
股價營收比	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

華通 (2313 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於A、B或C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持股股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持股股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.