



華擎(3515)

遠距辦公趨勢形成，未來營運展望正面

投資評等

目標價

逢低買進

\$213

前次投資建議：無

報告日期：2020.8.14

研究員：張格靜

| 基本資料 | 結論與建議 |
|---|--|
| 2020/8/13 收盤價：170.5 股本(百萬股) 121 市值(NT\$百萬) 20,560 董監持股比例 47.44% 不受大股東控制股數(千張) 121 | 遠距辦公趨勢延續，未來營運展望正面，給予「逢低買進」投資評等 (1) 華擎 20Q2 營收 47.2 億元，QoQ +31.2%，YoY +64.9%，20Q2 毛利率 21.2%，主稅後淨利 3.3 億元，QoQ +77.2%，YoY +236.1%，EPS 2.75 元，創下近五年單季新高。 (2) 20Q3，遠距辦公趨勢延續，營運展望正面，預估 20Q3 營收 53.8 億元，QoQ +14.1%，YoY +39.2%，預估毛利率 23.1%，稅後淨利 5.2 億元，QoQ +56.0%，YoY +149.2%，EPS 4.29 元。 (3) 2020 年，新冠肺炎疫情影響下，遠距辦公需求趨勢形成，NB/PC 相關零組件需求維持高檔，公司下半年訂單能見度及展望正面，加上品牌廠推出主機板新平台，推升產品價格及獲利表現，預估華擎 2020 年營收 186.6 億元，YoY +39.1%，預估毛利率 21.4%，稅後淨利 14.4 億元，YoY +141.5%，EPS 11.96 元。 (4) 展望 2021 年，經歷新冠肺炎疫情後，遠距辦公趨勢已形成，NB/PC 相關零組件需求有望優於以往，因此公司對 2021 年營運仍持相對樂觀展望，加上明年主機板仍將有新品推出，有助產品單價及獲利表現，另 5G 建置下推升伺服器需求，即使 2020 年營運基期已高，預估 2021 年營運仍有望延續小幅成長，因此預估華擎 2021 年營收 201.9 億元，YoY +8.2%，預估稅後淨利 16.0 億元，YoY +11.1%，EPS 13.29 元，有望延續成長動能。 |
| 法人持股 <div> <div>持股比例</div> <div>外資 9.49%</div> <div>投信 2.19%</div> <div>自營商 0.31%</div> </div> | |
| 融資券餘額 <div> <div>(張數)</div> <div>餘額</div> <div>融資餘額 2,335</div> <div>融券餘額 122</div> </div> | |
| 相對大盤股價表現(%)  | |
|  | 華擎目前股價約 14.3X 20(F)PER/12.8X 21(F)PER，位於近 5 年 PER 10-32X 區間中間偏下，考量公司營運表現顯著轉佳，且遠距辦公、伺服器產業趨勢帶動下，獲利動能有望延續，因此給予「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 213 元(16X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 25%。 |

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

簡要財務預估資訊

| 會計年度 | 營收 | | 營業利益 | | 稅後純益 | | 每股盈餘 | |
|---------|-------|--------|------|--------|------|--------|-------|--------|
| | (億元) | YoY(%) | (億元) | YoY(%) | (億元) | YoY(%) | (元) | YoY(%) |
| 2019 | 134.2 | 31.6 | 7.7 | 15.1 | 6.0 | 0.8 | 4.95 | 256.9 |
| 2020(F) | 186.6 | 39.1 | 19.4 | 153.2 | 14.4 | 141.5 | 11.96 | 141.5 |
| 2021(F) | 201.9 | 8.2 | 22.3 | 14.8 | 16.0 | 11.1 | 13.29 | 11.1 |

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

20Q2 遠距辦公趨勢及伺服器產品需求強勁帶動下，EPS 2.75 元

華擎科技股份有限公司為主機板、顯示卡等、伺服器主機板研發、生產、銷售廠商，20Q2 營收佔比為主機板約 50%，伺服器相關約 30%，IPC 相關約 10%，VGA 及其他約 10%。

華擎 20Q2 營收 47.2 億元，QoQ +31.2%，YoY +64.9%，主因伺服器產品受惠資料中心建置需求，營運動能強勁，另受惠居家辦公趨勢，帶動 NB/PC 相關零組件需求，且主要廠商相繼推出主機板新平台，帶動換機需求，推升公司營運動能；獲利方面，20Q2 毛利率 21.2%，主因受惠主機板新品推升毛利率，加上公司積極優化產品獲利，各產品線毛利率均較 20Q1 提升，稅後淨利 3.3 億元，QoQ +77.2%，YoY +236.1%，EPS 2.75 元，創下近五年單季新高。

20Q3 遠距辦公需求延續，預估營運有望持續升溫

20Q3，遠距辦公趨勢延續，NB/PC 相關零組件需求維持高檔，營運展望正面，其中伺服器相關產品因 20Q2 基期較高，20Q3 季度成長動能相對平緩，惟將維持高度年成長，而主機板、顯示卡在遠距辦公趨勢推升下延續強勁需求，預估營運有望持續升溫，預估 20Q3 營收 53.8 億元，QoQ +14.1%，YoY +39.2%，預估毛利率 23.1%，稅後淨利 5.2 億元，QoQ +56.0%，YoY +149.2%，EPS 4.29 元。

2020 年營運主機板、顯卡、伺服器全數營運強勁，預估 EPS 11.96 元

2020 年，新冠肺炎疫情影響下，遠距辦公需求趨勢形成，NB/PC 相關零組件需求維持高檔，公司下半年訂單能見度及展望正面，加上品牌廠推出主機板新平台，推升產品價格及獲利表現，預估華擎 2020 年營收 186.6 億元，YoY +39.1%，預估毛利率 21.4%，稅後淨利 14.4 億元，YoY +141.5%，EPS 11.96 元。

2021 年營運不看淡，有望延續成長，預估 EPS 13.29 元

展望 2021 年，經歷新冠肺炎疫情後，遠距辦公趨勢已形成，NB/PC 相關零組件需求有望優於以往，因此公司對 2021 年營運仍持相對樂觀展望，加上

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

明年主機板仍將有新品推出，有助產品單價及獲利表現，另 5G 建置下推升伺服器需求，即使 2020 年營運基期已高，預估 2021 年營運仍有望延續小幅成長，因此預估華擎 2021 年營收 201.9 億元，YoY +8.2%，預估稅後淨利 16.0 億元，YoY +11.1%，EPS 13.29 元，有望延續成長動能。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

| 3515華擎 | 2019 | 20Q1 | 20Q2 | 20Q3(F) | 20Q4(F) | 2020(F) | 21Q1(F) | 21Q2(F) | 21Q3(F) | 21Q4(F) | 2021(F) |
|--------------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入淨額 | 13,415 | 3,596 | 4,717 | 5,382 | 4,960 | 18,655 | 4,241 | 4,682 | 5,723 | 5,548 | 20,194 |
| 營業成本 | 10,976 | 2,955 | 3,719 | 4,141 | 3,850 | 14,666 | 3,390 | 3,656 | 4,397 | 4,294 | 15,737 |
| 營業毛利 | 2,439 | 642 | 998 | 1,241 | 1,109 | 3,990 | 851 | 1,026 | 1,326 | 1,254 | 4,457 |
| 營業費用 | | | | | | | | | | | |
| 推銷費用 | 575 | 144 | 161 | 168 | 199 | 672 | 160 | 166 | 188 | 217 | 731 |
| 管總費用 | 276 | 76 | 87 | 87 | 101 | 351 | 84 | 89 | 97 | 111 | 382 |
| 研究發展費用 | 821 | 218 | 259 | 284 | 264 | 1,025 | 242 | 266 | 318 | 288 | 1,114 |
| 營業費用合計 | 1,673 | 439 | 506 | 539 | 564 | 2,048 | 487 | 521 | 604 | 615 | 2,227 |
| 營業淨利(損) | 767 | 203 | 492 | 702 | 545 | 1,942 | 364 | 505 | 723 | 639 | 2,230 |
| 營業外收支 | | | | | | | | | | | |
| 利息收入 | 34 | 9 | 7 | 8 | 8 | 31 | 8 | 8 | 8 | 8 | 32 |
| 利息支出 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 4 |
| 投資損益淨額 | -18 | 11 | 0 | 1 | 2 | 14 | 2 | 2 | 2 | 2 | 8 |
| 其他收支淨額 | 5 | 3 | -15 | 2 | 3 | -7 | -2 | 2 | 1 | 2 | 3 |
| 營業外收支淨額合計 | 18 | 22 | -9 | 11 | 12 | 36 | 7 | 11 | 10 | 11 | 39 |
| 稅前淨利 | 785 | 225 | 484 | 713 | 557 | 1,978 | 371 | 516 | 733 | 650 | 2,269 |
| 所得稅費用(利益) | 135 | 24 | 78 | 130 | 107 | 340 | 67 | 109 | 133 | 125 | 435 |
| 非常項目淨額 | 53 | 14 | 74 | 65 | 43 | 196 | 24 | 59 | 78 | 70 | 231 |
| 稅後淨利 | 597 | 187 | 332 | 517 | 407 | 1,443 | 279 | 348 | 521 | 455 | 1,603 |
| 普通股股本 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 |
| 每股盈餘(元) | 4.95 | 1.55 | 2.75 | 4.29 | 3.37 | 11.96 | 2.31 | 2.88 | 4.32 | 3.77 | 13.29 |
| 季成長分析(QoQ,%) | | | | | | | | | | | |
| 營收成長率 | | -6.9 | 31.2 | 14.1 | -7.8 | | -14.5 | 10.4 | 22.2 | -3.1 | |
| 營業毛利成長率 | | -11.6 | 55.6 | 24.3 | -10.6 | | -23.3 | 20.6 | 29.3 | -5.5 | |
| 營業利益成長率 | | -24.9 | 142.5 | 42.6 | -22.3 | | -33.3 | 38.9 | 43.1 | -11.6 | |
| 稅前淨利成長率 | | -13.8 | 114.9 | 47.4 | -21.9 | | -33.5 | 39.2 | 42.0 | -11.3 | |
| 稅後淨利成長率 | | -3.4 | 77.2 | 56.0 | -21.3 | | -31.4 | 24.5 | 50.0 | -12.7 | |
| 年成長分析(YoY,%) | | | | | | | | | | | |
| 營收成長率 | 31.6 | 27.4 | 64.9 | 39.2 | 28.4 | 39.1 | 17.9 | -0.7 | 6.3 | 11.9 | 8.2 |
| 營業毛利成長率 | 7.6 | 33.2 | 85.5 | 78.8 | 52.9 | 63.6 | 32.6 | 2.8 | 6.9 | 13.0 | 11.7 |
| 營業利益成長率 | 15.1 | 78.7 | 340.8 | 158.5 | 101.8 | 153.2 | 79.1 | 2.6 | 3.0 | 17.2 | 14.8 |
| 稅前淨利成長率 | 13.0 | 80.1 | 296.9 | 157.2 | 113.4 | 152.0 | 64.7 | 6.7 | 2.8 | 16.7 | 14.7 |
| 稅後淨利成長率 | 0.8 | 91.7 | 236.1 | 149.2 | 110.2 | 141.5 | 49.2 | 4.8 | 0.8 | 11.8 | 11.1 |
| 獲利分析(%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 18.2 | 17.8 | 21.2 | 23.1 | 22.4 | 21.4 | 20.1 | 21.9 | 23.2 | 22.6 | 22.1 |
| 營業利益率 | 5.7 | 5.6 | 10.4 | 13.0 | 11.0 | 10.4 | 8.6 | 10.8 | 12.6 | 11.5 | 11.0 |
| 稅前淨利率 | 5.9 | 6.3 | 10.2 | 13.2 | 11.2 | 10.6 | 8.7 | 11.0 | 12.8 | 11.7 | 11.2 |
| 稅後淨利率 | 4.5 | 5.2 | 7.0 | 9.6 | 8.2 | 7.7 | 6.6 | 7.4 | 9.1 | 8.2 | 7.9 |
| 實質所得稅率 | 17.2 | 10.7 | 16.2 | 18.3 | 19.2 | 17.2 | 18.2 | 21.2 | 18.2 | 19.2 | 19.2 |

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。