

緯創 (3231.TW/3231 TT)

2Q24 EPS 優於預期；2H24 至 2025 年獲利率將穩健復甦

增加持股 · 維持

收盤價 August 12 (NT\$)	102.5
12 個月目標價 (NT\$)	150.0
前次目標價 (NT\$)	150.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	46.3

焦點內容

- 2Q24 每股盈餘 1.55 元與 1H24 每股盈餘 2.79 元雙雙優於凱基預期。
- 伺服器業務為營收、獲利成長的主要動能，主因 H100/H200/B200 基板、GB200 超級晶片以及企業與 CSP 對 AI 伺服器的需求。
- 隨著伺服器營收佔比逐漸 2024 年的 46% 上升至 2025 年的 55%，獲利率與 EPS 成長可望推升股價。

交易資料表

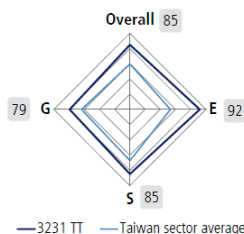
市值：(NT\$/US\$mn)	296.9 / 9,111
流通在外股數 (百萬股)：	2,897
外資持有股數 (百萬股)：	686
3M 平均成交量 (百萬股)：	38.31
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	86.70 - 132.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-10.1	-17.7	-10.9
相對表現 (%)	-15.2	-38	-42.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	(0.31)A	1.53A	1.33A	1.46A
2023	0.06A	1.16A	1.67A	1.18A
2024	1.24A	1.55F	1.64F	1.77F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

受惠於業外利益高於預期，緯創 2Q24 EPS 達 1.55 元 (年增 35%、季增 25%)，超前凱基近日預估。我們認為 3Q24 營運前景正向，因伺服器營收穩步向上。在獲利率擴張帶動下，2H24 與 2025 年獲利可望強勁成長。

評論及分析

2Q24 EPS 優於預期。 2Q24 EPS 1.55 元，優於凱基預估，主因業外利益高於預期。儘管公司認列關閉中國昆山廠的營業費用 10 億元 (影響營利率 0.4-0.5 ppts)，但產品組合改善使 2Q24 毛利率季增及年增至 8.4%，營利率亦升至 3.6%。獲利率上升因伺服器營收佔比由 1Q24 的 38% 增至 2Q24 的 44%，且不再有虧損的 iPhone 業務。加上公司認列匯兌利益 10 億元及資產處分利益 5.52 億元，2Q24 EPS 達 1.55 元。1H24 EPS 則為 2.79 元，年增 127%。

3Q24 營收、獲利率前景正向。 我們預期 3Q24 展望良好，動能來自伺服器營收成長，而旺季效應亦帶動筆電、桌機與監視器營收季增個位數。我們預估 3Q24 整體營收將季增 14%，數項專案啟動將帶動緯創與子公司緯穎 (6669 TT, NT\$1,965, 增加持股) 的伺服器營收季增 20% 以上。因 Tesla(美)與 X(美)需求暢旺，緯創將受惠於 AI 基板 (H100/H200) 營收升溫，對 Dell(美)的 L6 出貨量亦增加。而 Meta(美)與 AWS(美)的 ASIC AI 伺服器需求則將為緯穎的營收挹注動能。伺服器營收佔比上升將帶動緯創 3Q24 營利率走揚，EPS 亦將季增。我們預期 4Q23 EPS 持續季增，獲利率升勢及 1H24 較高的業外利益驅動我們上修 2024 年 EPS 年增 52% 至 6.2 元。

2H24-2025 年獲利率上升，帶動 EPS 擴張。 緯創將受惠於 2024-25 年 H100/H200/B200 的 GPU 基板使用量增加，公司接單比重在 90% 以上；2025 年公司在 GB200 compute board 供應比重亦達 40-50%。此外，公司也將受惠 2025 年 Dell 之 AI 伺服器訂單增加，因此將在湖口(台灣)、德州(美)與墨西哥擴增產能以因應。上述因素加上緯穎營收擴張將帶動緯創 2024-25 年伺服器營收佔比攀升，由 2023 年的 35% 提高至 2024-25 年的 46%、55%。加上虧損業務今年出脫，我們看好 2H24 與 2025 年公司毛利率、營利率改善驅動 EPS 增長。營利率可望自 2024 年預估的 3.9% 上升至 2025 年的 4.6% (2023 年為 3.2%)。我們預估 2025 年 EPS 為 8.85 元，年增 43%。

投資建議

維持緯創「增加持股」評等與目標價 150 元，基於 20 倍 2024-25 年平均 EPS，主因公司利潤率與 EPS 升勢確定，評價亦具吸引力。

投資風險

需求不如預期、AI 伺服器競爭。

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)	862,083	984,619	867,057	1,043,633	1,260,285
營業毛利 (NT\$百萬)	51,135	69,729	68,983	84,424	106,053
營業利益 (NT\$百萬)	16,375	27,472	27,390	40,549	57,977
稅後淨利 (NT\$百萬)	10,468	11,162	11,472	17,613	25,137
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.20	8.85
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.60	3.95	6.07
每股盈餘成長率 (%)	21.3	6.6	1.7	51.9	42.7
本益比 (x)	27.3	25.6	25.1	16.5	11.6
股價淨值比 (x)	3.8	3.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	15.1	9.7	8.9	7.2	5.5
淨負債比率 (%)	113.1	62.2	40.2	36.9	25.9
殖利率 (%)	2.1	2.5	2.5	3.9	5.9
股東權益報酬率 (%)	14.0	12.8	11.4	15.9	20.0

資料來源：公司資料、凱基預估

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q24						3Q24F							
	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	240,207	240,931	(0.3)	0.4	15.8	235,891	1.8	273,836	279,480	(2.0)	14.0	26.2	262,813	4.2
毛利	20,083	19,275	4.2	16.6	28.1	19,536	2.8	22,728	23,197	(2.0)	13.2	33.4	22,418	1.4
營業利益	8,652	8,914	(2.9)	22.6	62.2	8,651	0.0	11,775	12,018	(2.0)	36.1	73.3	11,145	5.6
稅前淨利	9,125	8,538	6.9	14.0	47.7	8,169	11.7	10,852	11,166	(2.8)	18.9	29.3	10,340	4.9
稅後淨利	4,412	3,623	21.8	25.2	35.4	3,728	18.4	4,650	4,888	(4.9)	5.4	(1.1)	5,170	(10.1)
每股盈餘 (元)	1.55	1.27	21.8	25.2	35.4	1.31	18.4	1.64	1.72	(4.9)	5.4	(2.0)	1.82	(10.1)
毛利率 (%)	8.4	8.0	0.4 ppts	1.2 ppts	0.8 ppts	8.3	0.1 ppts	8.3	8.3	0.0 ppts	(0.1)ppts	0.4 ppts	8.5	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	3.6	3.7	(0.1)ppts	0.7 ppts	1.0 ppts	3.7	(0.1)ppts	4.3	4.3	0.0 ppts	0.7 ppts	1.2 ppts	4.2	0.1 ppts
淨利率 (%)	1.8	1.5	0.3 ppts	0.4 ppts	0.3 ppts	1.6	0.3 ppts	1.7	1.7	(0.1)ppts	(0.1)ppts	(0.5)ppts	2.0	(0.3)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,043,633	1,053,191	(0.9)	20.4	1,017,133	2.6	1,260,285	1,274,130	(1.1)	20.8	1,200,363	5.0
毛利	84,424	84,351	0.1	22.4	82,988	1.7	106,053	107,218	(1.1)	25.6	99,426	6.7
營業利益	40,549	41,197	(1.6)	48.0	39,543	2.5	57,977	58,032	(0.1)	43.0	52,193	11.1
稅前獲利	39,757	39,690	0.2	63.5	38,183	4.1	54,649	54,683	(0.1)	37.5	49,802	9.7
稅後淨利	17,613	17,562	0.3	53.5	18,099	(2.7)	25,137	25,163	(0.1)	42.7	24,012	4.7
每股盈餘 (元)	6.20	6.18	0.3	51.9	6.38	(2.8)	8.85	8.86	(0.1)	42.7	8.46	4.6
毛利率 (%)	8.1	8.0	0.1 ppts	0.1 ppts	8.2	(0.1)ppts	8.4	8.4	0.0 ppts	0.3 ppts	8.3	0.1 ppts
營業率 (%)	3.9	3.9	(0.0)ppts	0.7 ppts	3.9	(0.0)ppts	4.6	4.6	0.0 ppts	0.7 ppts	4.3	0.3 ppts
淨利率 (%)	1.7	1.7	0.0 ppts	0.4 ppts	1.8	(0.1)ppts	2.0	2.0	0.0 ppts	0.3 ppts	2.0	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

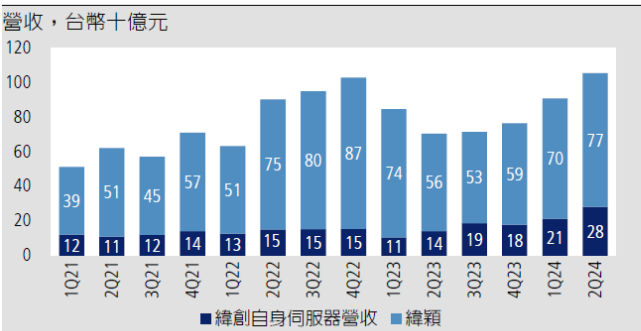
圖 3：伺服器產品營收比重持續大幅提高

營收 (台幣百萬)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電	63,600	77,389	88,987	89,910	78,977	86,474	87,360	90,100	370,696	334,771	320,811	342,912	376,755
伺服器	84,800	70,542	71,623	79,536	90,944	105,691	132,114	149,688	241,383	354,463	303,470	478,436	692,750
桌機	8,480	12,449	13,022	12,680	11,966	14,412	15,162	15,860	43,104	49,231	43,353	57,401	59,368
顯示器	10,600	12,656	11,503	12,564	11,966	12,010	12,851	12,209	60,346	78,770	52,023	49,036	50,119
服務	6,360	6,224	6,511	7,838	7,180	9,608	10,000	8,000	25,862	29,539	26,012	34,788	36,527
IPC	6,360	5,394	5,860	6,916	4,787	7,206	7,500	7,000	34,483	39,385	26,012	26,493	27,817
其他	31,800	22,822	19,534	21,094	33,506	4,804	8,849	7,408	86,208	98,462	95,376	54,567	16,948
合計	212,000	207,477	217,040	230,540	239,325	240,207	273,836	290,266	862,083	984,619	867,057	1,043,633	1,260,285

營收比重 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電	30.0	37.0	41.0	39.0	33.0	37.0	31.9	31.0	43.0	34.0	37.0	32.9	29.9
伺服器	40.0	34.0	33.0	35.0	38.0	44.0	48.2	51.6	28.0	36.0	35.0	45.8	55.0
桌機	4.0	6.0	6.0	6.0	5.0	6.0	5.5	5.5	5.0	5.0	5.0	5.5	4.7
顯示器	5.0	6.0	5.3	5.0	5.0	5.0	4.7	4.2	7.0	8.0	6.0	4.7	4.0
服務	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.7	2.8	3.0	3.0	3.0	3.3	2.9
IPC	3.0	3.0	2.7	3.0	2.0	3.0	2.7	2.4	4.0	4.0	3.0	2.5	2.2
其他	15.0	11.0	9.0	9.0	14.0	2.0	3.2	2.6	10.0	10.0	11.0	5.2	1.3

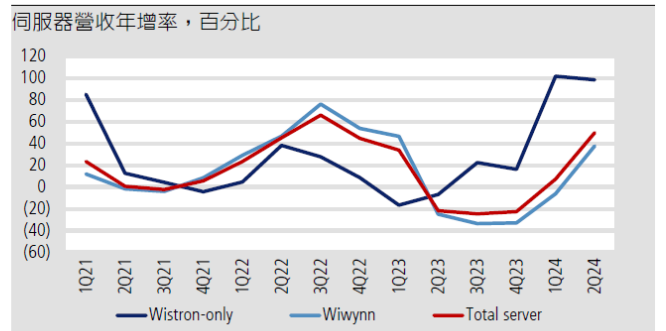
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：受惠 GPU 基板營收成長強勁



資料來源：公司資料；凱基預估

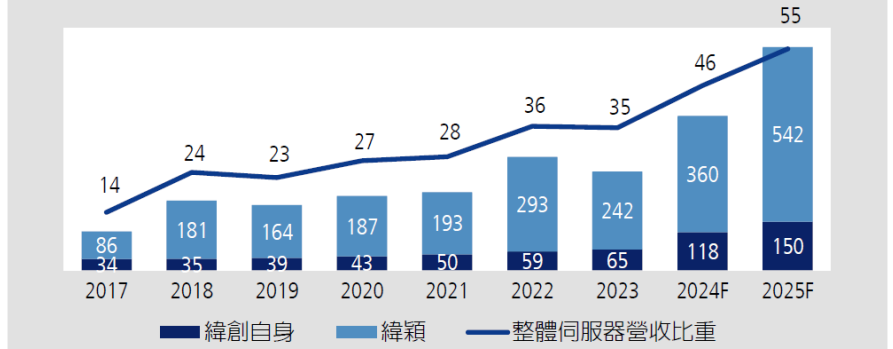
圖 5：2Q24 緯創自身伺服器營收年增 100% (不含緯穎貢獻)



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：2024-25 年伺服器營收比重將上揚至 46% 及 55%

伺服器營收，台幣十億元 (左軸)；整體伺服器營收比重，百分比

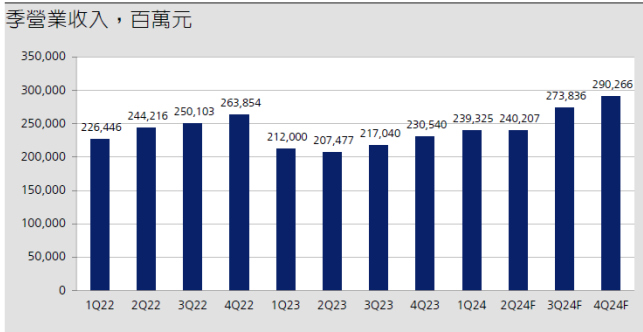


資料來源：公司資料；凱基預估

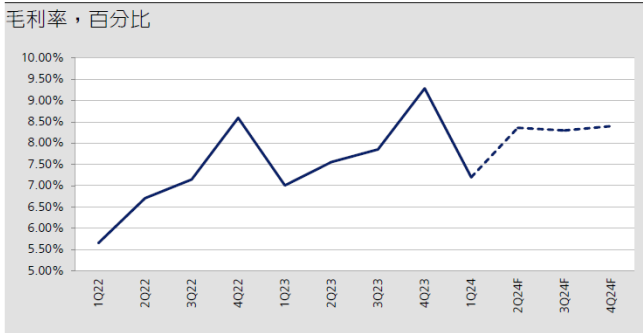
圖 7：公司概況

從宏碁 (2353 TT, NT\$42.3, 未評等) 分割出來的緯創專營電子硬體之設計/製造/服務(DMS)業者，產品研發聚焦資通訊(ICT)領域，筆電、桌電、伺服器、儲存裝置、工業自動化(IA)、網通與通訊產品都包含在內。緯創在台筆電代工排名第三大，僅次於廣達 (2382 TT, NT\$267, 增加持股) 與仁寶 (2324 TT, NT\$31.5, 未評等)，2022 年筆電出貨量為 2,120 萬台，全球市佔率為 10%。緯創在台灣筆電代工同業中的業務分化程度最高。

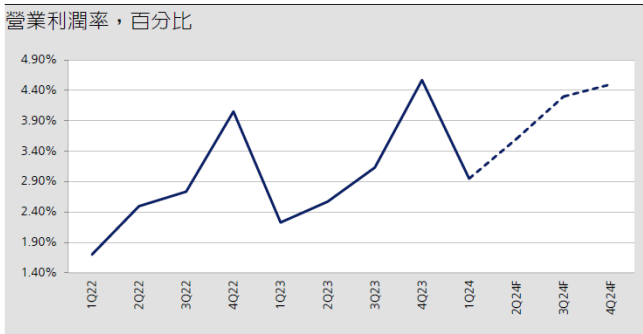
資料來源：凱基

圖 9：季營業收入


資料來源：凱基

圖 11：毛利率


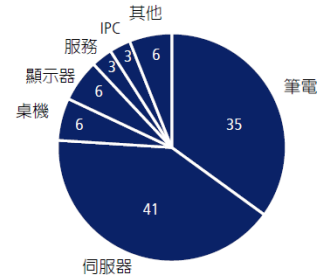
資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率


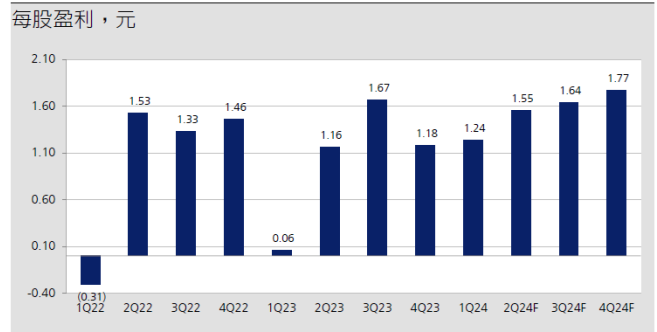
資料來源：凱基

圖 8：緯創業務分化甚廣

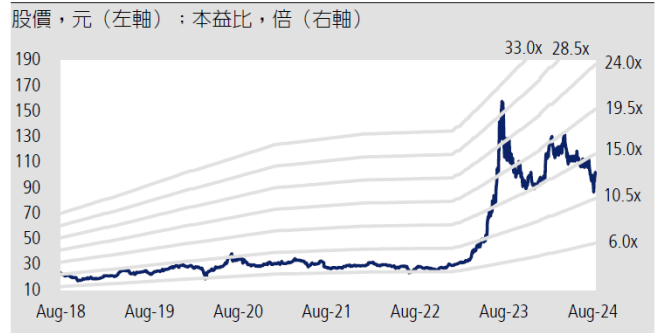
1H24 營收組成，百分比



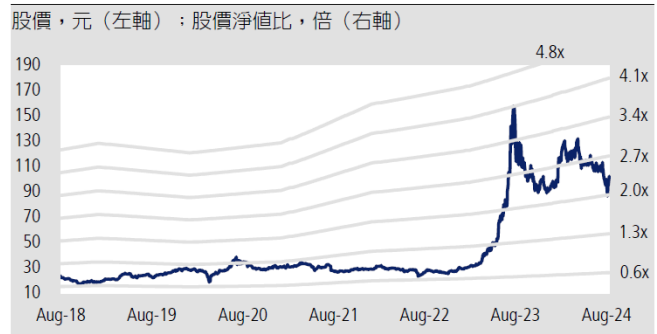
資料來源：公司資料；凱基

圖 10：每股盈利


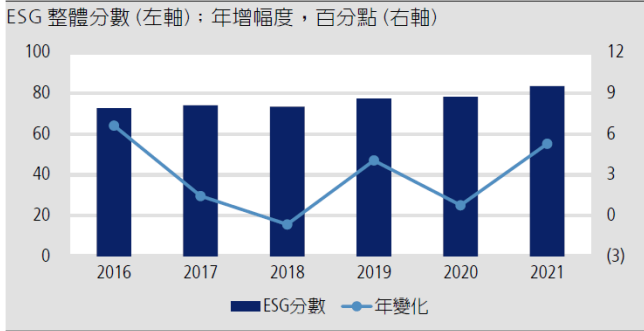
資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間


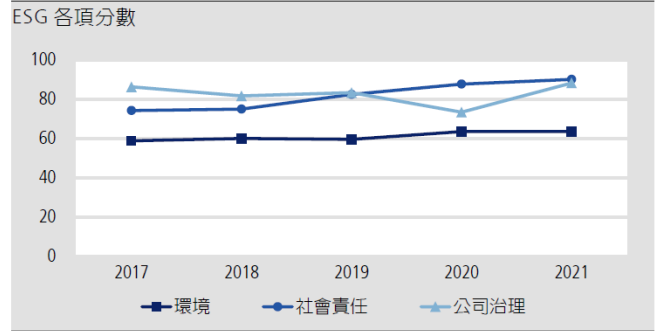
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：未來一年預估股價淨值比區間


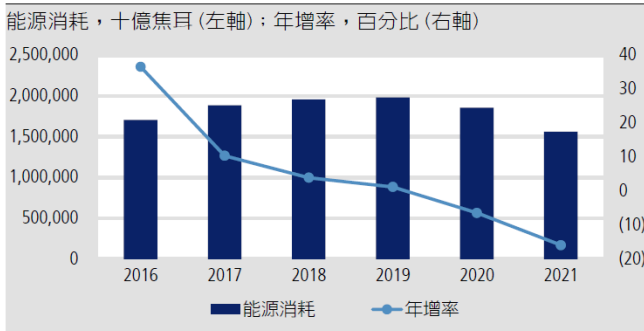
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 15 : ESG 整體分數


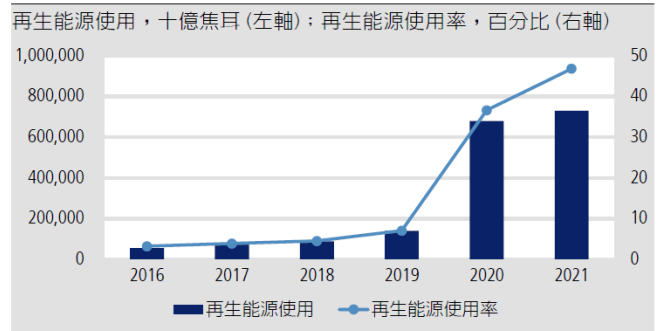
資料來源: Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 16 : ESG 各項分數


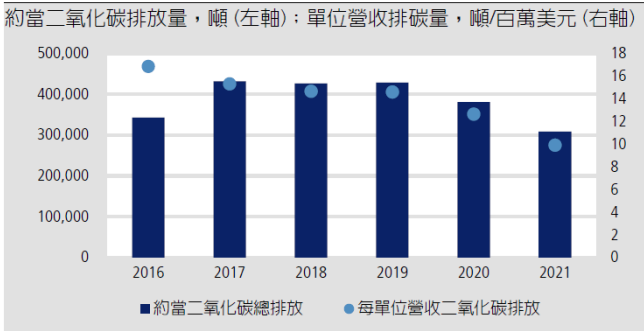
資料來源: Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 17 : 能源消耗


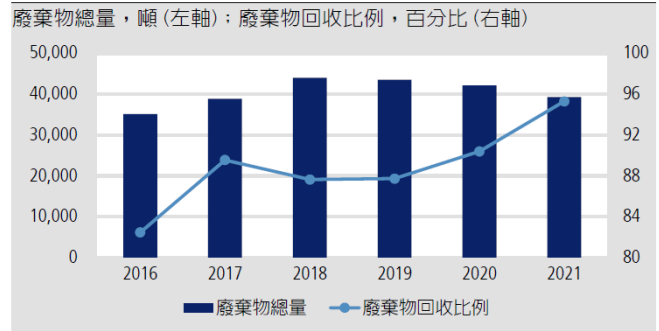
資料來源: Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 18 : 再生能源使用


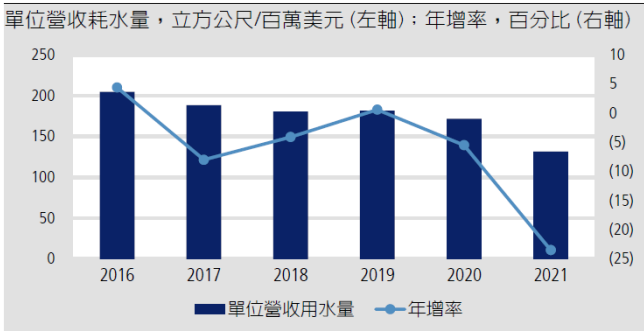
資料來源: Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 19 : 碳排放量


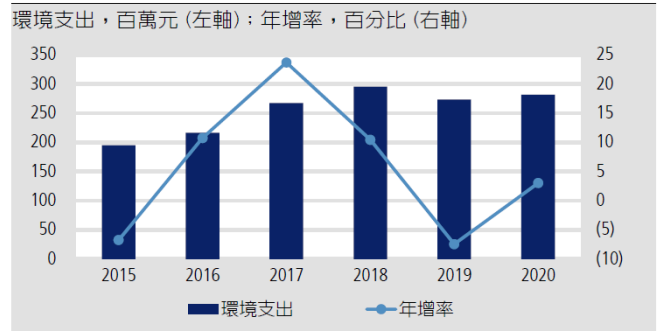
資料來源: Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 20 : 廢棄物總量


資料來源: Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 21 : 耗水量


資料來源: Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 22 : 環境支出


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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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				Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F			
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	212,000	207,477	217,040	230,540	239,325	240,207	273,836	290,266	867,057	1,043,633	1,260,285
營業成本	(197,149)	(191,800)	(199,998)	(209,128)	(222,095)	(220,124)	(251,107)	(265,883)	(798,074)	(959,209)	(1,154,232)
營業毛利	14,852	15,677	17,042	21,412	17,230	20,083	22,728	24,382	68,983	84,424	106,053
營業費用	(10,128)	(10,342)	(10,246)	(10,877)	(10,171)	(11,431)	(10,953)	(11,320)	(41,593)	(43,875)	(48,077)
營業利益	4,723	5,335	6,796	10,535	7,059	8,652	11,775	13,062	27,390	40,549	57,977
折舊	(2,888)	(2,971)	(3,041)	(2,979)	(2,659)	(3,248)	(3,248)	(3,838)	(11,879)	(12,994)	(15,972)
攤提	(134)	(109)	(109)	(114)	(113)	(129)	(129)	(145)	(466)	(517)	(517)
EBITDA	7,745	8,416	9,946	13,628	9,832	12,030	15,153	17,045	39,735	54,059	74,465
利息收入	628	637	666	589	905	649	700	547	2,520	2,801	1,806
投資利益淨額	74	230	159	347	88	265	138	60	811	550	400
其他營業外收入	85	2,179	2,961	-	2,050	1,566	700	1,384	5,225	5,700	3,800
總營業外收入	786	3,046	3,786	937	3,043	2,479	1,538	1,991	8,555	9,051	6,006
利息費用	(2,293)	(2,205)	(2,188)	(2,071)	(2,095)	(2,006)	(2,086)	(2,155)	(8,757)	(8,343)	(7,333)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(590)	-	-	(2,278)	-	-	(375)	(1,125)	(2,868)	(1,500)	(2,000)
總營業外費用	(2,883)	(2,205)	(2,188)	(4,349)	(2,095)	(2,006)	(2,461)	(3,280)	(11,625)	(9,843)	(9,333)
稅前純益	2,627	6,177	8,394	7,122	8,007	9,125	10,852	11,772	24,321	39,757	54,649
所得稅費用[利益]	(607)	(1,441)	(2,201)	(1,807)	(1,799)	(2,052)	(2,604)	(2,688)	(6,055)	(9,144)	(12,843)
少數股東損益	(1,846)	(1,478)	(1,491)	(1,978)	(2,684)	(2,661)	(3,598)	(4,056)	(6,794)	(12,999)	(16,669)
非常項目前稅後純益	174	3,258	4,702	3,337	3,524	4,412	4,650	5,028	11,472	17,613	25,137
非常項目	(0)	0	(0)	(0)	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	174	3,258	4,702	3,337	3,524	4,412	4,650	5,028	11,472	17,613	25,137
每股盈餘 (NT\$)	0.06	1.16	1.67	1.18	1.24	1.55	1.64	1.77	4.08	6.20	8.85
獲利率 (%)											
營業毛利率	7.0	7.6	7.9	9.3	7.2	8.4	8.3	8.4	8.0	8.1	8.4
營業利益率	2.2	2.6	3.1	4.6	2.9	3.6	4.3	4.5	3.2	3.9	4.6
EBITDA Margin	3.7	4.1	4.6	5.9	4.1	5.0	5.5	5.9	4.6	5.2	5.9
稅前純益率	1.2	3.0	3.9	3.1	3.3	3.8	4.0	4.1	2.8	3.8	4.3
稅後純益率	0.1	1.6	2.2	1.4	1.5	1.8	1.7	1.7	1.3	1.7	2.0
季成長率 (%)											
營業收入	(19.7)	(2.1)	4.6	6.2	3.8	0.4	14.0	6.0			
營業毛利	(34.5)	5.6	8.7	25.6	(19.5)	16.6	13.2	7.3			
營業收益增長	(55.8)	13.0	27.4	55.0	(33.0)	22.6	36.1	10.9			
EBITDA	(43.9)	8.7	18.2	37.0	(27.9)	22.4	26.0	12.5			
稅前純益	(68.0)	135.2	35.9	(15.2)	12.4	14.0	18.9	8.5			
稅後純益	(95.7)	1775.2	44.3	(29.0)	5.6	25.2	5.4	8.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.4)	(15.0)	(13.2)	(12.6)	12.9	15.8	26.2	25.9	(11.9)	20.4	20.8
營業毛利	16.1	(4.3)	(4.7)	(5.6)	16.0	28.1	33.4	13.9	(1.1)	22.4	25.6
營業收益	22.8	(12.5)	(0.6)	(1.5)	49.5	62.2	73.3	24.0	(0.3)	48.0	43.0
EBITDA	20.1	(5.5)	1.5	(1.3)	26.9	42.9	52.3	25.1	2.0	36.0	37.7
稅前純益	462.2	(23.8)	5.8	(13.1)	204.8	47.7	29.3	65.3	(1.6)	63.5	37.5
稅後純益		(23.3)	27.2	(18.1)	1927.8	35.4	(1.1)	50.7	2.8	53.5	42.7

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	497,298	432,908	452,391	497,892	548,017
流動資產	421,787	342,986	361,461	403,094	455,770
現金及短期投資	83,644	75,023	79,577	53,430	41,624
存貨	161,378	156,889	119,720	152,006	183,412
應收帳款及票據	161,166	100,230	121,337	156,830	189,906
其他流動資產	15,599	10,843	40,828	40,828	40,828
非流動資產	75,511	89,922	90,929	94,798	92,247
長期投資	14,306	15,256	18,849	20,212	21,632
固定資產	42,210	51,515	46,598	49,104	45,133
什項資產	18,996	23,151	25,482	25,482	25,482
負債總額	404,813	314,255	323,628	342,483	360,181
流動負債	365,583	286,725	288,252	308,851	323,332
應付帳款及票據	168,305	108,802	119,358	154,627	186,575
短期借款	142,118	119,807	100,438	81,782	58,167
什項負債	55,161	58,116	68,455	72,442	78,590
長期負債	39,230	27,530	35,376	33,632	36,849
長期借款	32,674	20,389	26,525	24,681	27,795
其他負債及準備	4,565	4,079	4,000	4,100	4,202
股東權益總額	92,485	118,653	128,763	155,409	187,836
普通股股本	29,033	29,016	28,998	28,998	28,998
保留盈餘	-	-	-	6,165	13,706
少數股東權益	14,568	22,270	24,539	37,539	54,208
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	2.0%	14.2%	(11.9%)	20.4%	20.8%
營業收益增長	13.2%	67.8%	(0.3%)	48.0%	43.0%
EBITDA	4.4%	52.1%	2.0%	36.0%	37.7%
稅後純益	20.6%	6.6%	2.8%	53.5%	42.7%
每股盈餘成長率	21.3%	6.6%	1.7%	51.9%	42.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.9%	7.1%	8.0%	8.1%	8.4%
營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.9%	4.6%
EBITDA Margin	3.0%	4.0%	4.6%	5.2%	5.9%
稅後純益率	1.2%	1.1%	1.3%	1.7%	2.0%
平均資產報酬率	2.3%	2.4%	2.6%	3.7%	4.8%
股東權益報酬率	14.0%	12.8%	11.4%	15.9%	20.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	189.0%	118.2%	98.6%	68.5%	45.8%
淨負債比率	113.1%	62.2%	40.2%	36.9%	25.9%
利息保障倍數 (x)	11.2	5.1	3.8	5.8	8.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	(11.5)	8.9	5.5	(0.2)	1.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.4	0.4	(0.0)	0.1
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	104,637	73,858	51,731	57,378	48,684
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.20	8.85
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.74)	19.20	17.15	(0.68)	3.06
每股淨值 (NT\$)	26.84	33.22	35.94	40.65	46.08
調整後每股淨值 (NT\$)	27.99	34.62	37.07	41.48	47.03
每股營收 (NT\$)	309.65	353.71	308.38	367.27	443.52
EBITDA/Share (NT\$)	9.20	13.99	14.13	19.02	26.21
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.60	3.95	6.07
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	1.86	2.12	1.96	2.20	2.41
應收帳款週轉天數	68.2	37.2	51.1	55.0	55.0
存貨週轉天數	72.6	62.6	54.8	58.0	58.0
應付帳款週轉天數	75.8	43.4	54.6	59.0	59.0
現金轉換週轉天數	65.1	56.3	51.2	54.0	54.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	862,083	984,619	867,057	1,043,633	1,260,285
營業成本	(810,948)	(914,890)	(798,074)	(959,209)	(1,154,232)
營業毛利	51,135	69,729	68,983	84,424	106,053
營業費用	(34,760)	(42,257)	(41,593)	(43,875)	(48,077)
營業利益	16,375	27,472	27,390	40,549	57,977
總營業外收入	9,627	8,152	8,555	9,051	6,006
利息收入	1,307	1,990	2,520	2,801	1,806
投資利益淨額	172	816	811	550	400
其他營業外收入	8,148	5,346	5,225	5,700	3,800
總營業外費用	(6,767)	(10,913)	(11,625)	(9,843)	(9,333)
利息費用	(1,880)	(5,988)	(8,757)	(8,343)	(7,333)
投資損失	(77)	-	-	-	-
其他營業外費用	(4,810)	(4,925)	(2,868)	(1,500)	(2,000)
稅前純益	19,234	24,711	24,321	39,757	54,649
所得稅費用 [利益]	(4,506)	(5,693)	(6,055)	(9,144)	(12,843)
少數股東損益	(4,260)	(7,855)	(6,794)	(12,999)	(16,669)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	10,468	11,162	11,472	17,613	25,137
EBITDA	25,600	38,947	39,735	54,059	74,465
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.20	8.85

現金流量

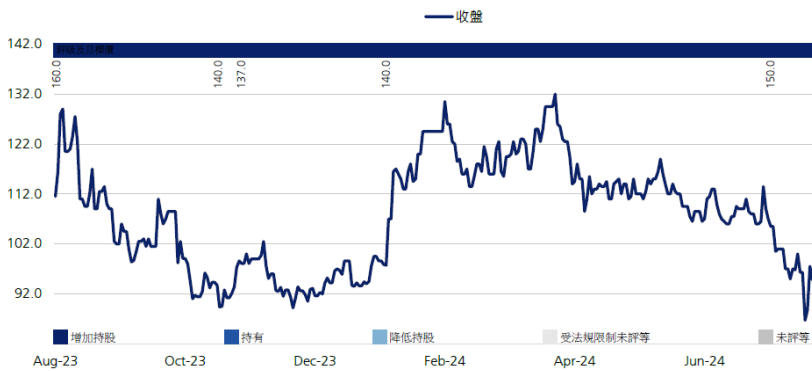
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(21,536)	53,440	48,219	(1,937)	8,692
本期純益	10,468	11,162	11,472	17,613	25,137
折舊及攤提	9,225	11,475	12,345	13,510	16,489
本期運用資金變動	(47,880)	15,137	12,616	(32,511)	(32,534)
其他營業資產及負債變動	6,651	15,666	11,787	(550)	(400)
投資活動之現金流量	(16,597)	(16,739)	(14,665)	(16,829)	(13,537)
投資用短期投資出售 [新購]	(1,783)	352	3,499	-	-
本期長期投資變動	1,208	(395)	(1,229)	(812)	(1,021)
資本支出淨額	(14,556)	(13,609)	(12,961)	(15,500)	(12,000)
其他資產變動	(1,466)	(3,087)	(3,974)	(517)	(517)
自由現金流	(41,032)	33,685	32,104	(3,795)	15,790
融資活動之現金流量	44,593	(48,366)	(23,205)	(7,381)	(6,960)
短期借款變動	41,537	(37,371)	(17,834)	(23,000)	(23,000)
長期借款變動	9,149	(10,176)	5,145	2,500	2,500
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,258)	(6,257)	(7,401)	(7,462)	(11,449)
其他融資現金流	165	5,325	(3,682)	20,581	24,988
匯率影響數	(2,509)	7,849	(646)	-	-
本期產生現金流量	3,950	(3,817)	9,704	(26,147)	(11,806)

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	4.0%	4.3%	4.8%	4.2%	3.8%
= 營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.9%	4.6%
1 / (營業運用資金/營業收入					
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本週轉率	5.4	6.3	6.0	5.9	6.3
營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.9%	4.6%
x 資本週轉率	5.4	6.3	6.0	5.9	6.3
x (1 - 有效現金稅率)	76.6%	77.0%	75.1%	77.0%	76.5%
= 稅後 ROIC	7.8%	13.4%	14.1%	17.7%	22.3%

資料來源：公司資料；凱基預估

緯創 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-07-19	增加持股	150.0	105.5
2024-05-11	增加持股	140.0	114.0
2024-03-14	增加持股	140.0	115.5
2024-01-18	增加持股	140.0	97.7
2023-11-10	增加持股	137.0	98.1
2023-10-30	增加持股	140.0	93.7
2023-08-05	增加持股	160.0	114.0
2023-07-14	增加持股	150.0	142.0
2023-07-03	增加持股	115.0	95.7
2023-05-12	增加持股	55.0	50.1

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。