

緯穎 (6669.TW/6669 TT)

執行增資以因應 2H24-2025 年強勁訂單

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 July 15 (NT\$)	2,375
12 個月目標價 (NT\$)	3,020
前次目標價 (NT\$)	3,090
調降 (%)	2.3
上漲空間 (%)	27.2

焦點內容

- 2Q24 營收符合預期，我們認為 3Q24 將更加強勁季增 25%，係受惠 AI 伺服器營收擴張。
- 公司展望 4Q24 AI 伺服器營收比重將超越 50%且 Blackwell 專案將啟動。我們預期 2025 年 AI 伺服器營收比重將達 50% 以上，主因新專案與新客戶營收成長。
- 近期現金增資將稀釋 EPS 9.3%，但我們認為主因為 AI 需求攀升，為合理財務操作。

交易資料表

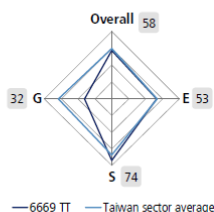
市值：(NT\$bn/US\$mn)	441.4 / 13,556
流通在外股數 (百萬股)：	185.8
外資持有股數 (百萬股)：	66.60
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.33
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,365 -2,965

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.9	27.3	22.1
相對表現 (%)	-18.7	-8.8	-16.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	13.42A	20.38A	24.68A	22.59A
2023	18.86A	14.96A	14.96A	20.10A
2024	26.92A	28.82F	34.63F	40.99F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

重要訊息

緯穎 2Q24 營收季增 11%、年增 38%至 774.8 億元，符合預期。在 1H24 通用型伺服器需求逐漸復甦下，預計更多專案將於 2H24 開案，進一步帶動營收成長，2025 年 AI 伺服器營收貢獻將達 50%以上，帶動營收成長。

評論及分析

3Q24 營收展望正向。公司公布 1H24 營收年增 13%。2Q24 營收成長符合預期，我們預估 3Q24 營收成長將更加強勁 (季增 25%、年增 83%)，係因 ASIC 與 GPU AI 伺服器專案開案量增加。預期來自 AWS (美)與 Meta (美) 的 ASIC AI 伺服器營收與 Microsoft (美)與 Meta 的 GPU AI 伺服器營收將是 2H24 主要營收成長動能。此外，中東客戶之新浸沒式冷卻 AI 伺服器專案將於 3Q24 末開始打樣，預計於 1H25 進入量產。H100/ H200 GPU 與多數 AI 伺服器將於 2H24 開始出貨，而 B100/ B200 GPU 將於 4Q24 開始貢獻營收。AI 伺服器營收成長將使 4Q24 AI 伺服器營收比重從 1H24 的 15-20%上揚至 50%以上。我們維持 2024 年 AI 伺服器營收比重 30-40%，2025 年超越 50%之預估。預期三大美系 CSP (Meta、Microsoft 與 AWS)2024-25 年營收貢獻將更加平均。預期第四家客戶將貢獻 2025 年整體營收達 10%以上。反映 2H24-2025 年 AI 專案營收貢獻較強，我們分別上修 2024-25 年營收成長預估至年增 49% 與 51%。

現金增資以因應強勁訂單，將稀釋每股盈餘。因 2H24-2025 訂單展望強勁，且 AI 伺服器生產之營運資金高昂，緯穎近期發行 ECB 籌資 6 億美元，轉換價 3,220.62 元，及海外存託憑證 1,100 萬股，發行價約當新台幣 2,477 元，將募集 8.37 億美元，皆於 7/10 定價並以美元兌台幣匯率 1:32.576 計算。此兩項籌資計畫將使流通股數增加 9.27%(ECB 股權稀釋比例為 3.35%，而 GDR 為 5.92%)。募集資金將用來購買 GPU、ASIC、伺服器主機板與記憶體，並因應墨西哥、馬來西亞與台灣主機板與組裝線擴廠。我們認為 EPS 遭稀釋不利股價，但此舉對公司為必要動作，以準備充足零組件支應 AI 業務。因在手訂單量增長，此增資屬合理。我們上調 2024 年營收與 EPS 預估，預期來自新專案的 NRE 將支撐 2H24 毛利率。修正後 2024-25 年預估 EPS (稀釋前) 分別為 131.36 元 (年增 91%)、168.56 元 (年增 28%)。

投資建議

反映完全稀釋之 2024-25 年 EPS 調整至 120.25 元與 154.3 元，我們將目標價自 3090 元調整至 3,020 元，相當於 22 倍 2024-25 年完全稀釋後 EPS 預估平均。基於營收趨勢正向，我們維持「增加持股」評等。

投資風險

通用型伺服器需求疲弱；客戶資料中心擴張延遲。

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)	192,626	292,876	241,901	360,182	542,291
營業毛利 (NT\$百萬)	15,621	23,979	22,657	37,719	47,321
營業利益 (NT\$百萬)	11,387	17,834	15,871	29,285	37,607
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,648	14,175	12,044	22,967	29,472
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	131.36	168.56
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	42.00	72.25	92.71
每股盈餘成長率 (%)	0.4	63.9	(15.0)	90.7	28.3
本益比 (x)	48.0	29.3	34.5	18.1	14.1
股價淨值比 (x)	15.2	10.7	9.8	7.3	5.6
EV/EBITDA (x)	35.1	21.4	23.0	12.9	10.2
淨負債比率 (%)	29.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.1	2.1	1.8	3.0	3.9
股東權益報酬率 (%)	33.3	42.9	29.7	46.5	45.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 與 3Q24 財測修正 vs. 共識預估

百萬元	2Q24F							3Q24F						
	修正後	修正前	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	77,481	76,591	1.2	11.3	37.6	76,765	0.9	96,851	88,846	9.0	25.0	83.4	90,158	7.4
毛利	8,368	8,272	1.2	8.6	68.7	7,997	4.6	10,024	8,885	12.8	19.8	98.3	8,817	13.7
營業利益	6,431	6,357	1.2	9.8	84.1	5,970	7.7	7,700	6,752	14.0	19.7	136.8	6,569	17.2
稅前淨利	6,299	6,226	1.2	6.7	77.0	6,025	4.6	7,568	6,622	14.3	20.1	131.9	6,582	15.0
稅後淨利	5,039	4,981	1.2	7.1	92.7	4,749	6.1	6,054	5,297	14.3	20.1	131.5	5,283	14.6
每股盈餘 (元)	28.82	28.49	1.2	7.1	92.7	27.16	6.1	34.63	30.30	14.3	20.1	131.5	30.22	14.6
毛利率 (%)	10.8	10.8	0.0 ppts	(0.3)ppts	2.0 ppts	10.4	0.4 ppts	10.4	10.0	0.3 ppts	(0.4)ppts	0.8 ppts	9.8	0.5 ppts
營業利益率 (%)	8.3	8.3	0.0 ppts	(0.1)ppts	2.1 ppts	7.8	0.5 ppts	8.0	7.6	0.3 ppts	(0.3)ppts	1.8 ppts	7.3	0.6 ppts
淨利率 (%)	6.5	6.5	0.0 ppts	(0.3)ppts	1.9 ppts	6.2	0.3 ppts	6.3	6.0	0.3 ppts	(0.3)ppts	1.3 ppts	5.9	0.4 ppts

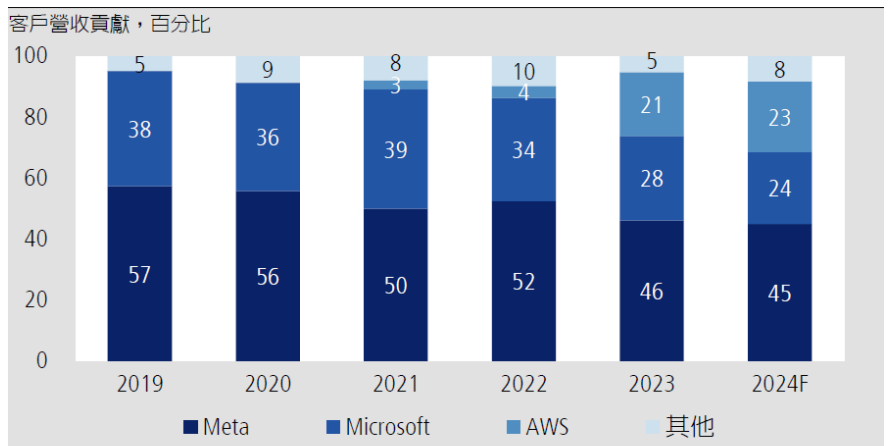
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 共識預估

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	360,182	348,787	3.3	48.9	343,694	4.8	542,291	506,133	7.1	50.6	479,374	13.1
毛利	37,719	36,006	4.8	66.5	34,713	8.7	47,321	44,248	6.9	25.5	43,144	9.7
營業利益	29,285	27,836	5.2	84.5	26,106	12.2	37,607	34,854	7.9	28.4	32,791	14.7
稅前獲利	28,926	27,482	5.3	87.3	26,046	11.1	37,071	34,323	8.0	28.2	32,722	13.3
稅後淨利	22,967	21,820	5.3	90.7	20,549	11.8	29,472	27,287	8.0	28.3	25,749	14.5
每股盈餘 (元)	131.36	124.80	5.3	90.7	117.53	11.8	168.56	156.07	8.0	28.3	147.27	14.5
毛利率 (%)	10.5	10.3	0.1 ppts	1.1 ppts	10.1	0.4 ppts	8.7	8.7	(0.0)ppts	(1.7)ppts	9.0	(0.3)ppts
營利率 (%)	8.1	8.0	0.1 ppts	1.6 ppts	7.6	0.5 ppts	6.9	6.9	0.0 ppts	(1.2)ppts	6.8	0.1 ppts
淨利率 (%)	6.4	6.3	0.1 ppts	1.4 ppts	6.0	0.4 ppts	5.4	5.4	0.0 ppts	(0.9)ppts	5.4	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-24 年客戶組合將轉趨健康



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2023 年 CSP 業者資本支出增速放緩，但市場預期 2024 年將恢復年增達 39%

Capex, US\$m	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta	15,102	15,115	18,567	31,431	27,266	37,444	41,481
Amazon	16,861	35,044	55,396	58,321	48,133	63,271	68,070
Microsoft	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	50,446	57,306
Google	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	46,817	48,241
Baidu	931	738	1,689	1,586	1,580	1,783	1,806
Alibaba	6,517	6,379	8,311	5,014	4,084	5,130	5,794
Tencent	3,927	5,719	4,808	4,611	3,017	6,474	6,591
Hyperscale subtotal	80,432	102,867	136,627	157,216	151,533	211,366	229,289
Apple	9,247	8,702	10,388	11,692	9,564	10,712	11,736
IBM	2,286	2,618	2,062	1,346	1,245	1,717	1,817
Oracle	1,591	1,833	3,118	6,678	6,935	10,870	13,792
Paypal	704	866	908	706	759	799	947
eBay	508	463	444	420	456	500	504
Salesforce	643	710	717	798	813	739	821
Netflix	253	498	525	408	349	426	462
Uber	588	616	298	252	238	291	325
Enterprise subtotal	15,820	16,306	18,460	22,300	20,359	26,054	30,404
Total	96,793	119,173	155,086	179,516	171,892	237,420	259,693
YoY growth, percent	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta	8.5	0.1	22.8	69.3	(13.3)	37.3	10.8
Amazon	25.6	107.8	58.1	5.3	(17.5)	31.5	7.6
Microsoft	6.0	29.9	32.0	6.7	42.1	43.3	13.6
Google	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.4	45.2	3.0
Baidu	(29.9)	(20.7)	129.1	(6.1)	(0.4)	12.8	1.3
Alibaba	(11.9)	(2.1)	30.3	(39.7)	(18.5)	25.6	12.9
Tencent	17.0	45.6	(15.9)	(4.1)	(34.6)	114.6	1.8
Hyperscale subtotal	4.0	27.9	32.8	15.1	(3.6)	39.5	8.5
Apple	(26.7)	(5.9)	19.4	12.6	(18.2)	12.0	9.6
IBM	(32.7)	14.5	(21.2)	(34.7)	(7.5)	37.9	5.9
Oracle	8.4	15.2	70.1	114.2	3.8	56.7	26.9
Paypal	(14.5)	23.0	4.8	(22.2)	7.6	5.3	18.4
eBay	(22.0)	(8.9)	(4.1)	(5.3)	8.5	9.7	0.8
Salesforce	8.1	10.4	1.0	11.3	1.8	(9.0)	11.1
Netflix	45.5	96.8	5.4	(22.3)	(14.5)	22.3	8.5
Uber	5.4	4.8	(51.6)	(15.4)	(5.6)	22.1	11.7
Enterprise subtotal	(22.0)	3.1	13.2	20.8	(8.7)	28.0	16.7
Total	(1.3)	23.1	30.1	15.8	(4.2)	38.1	9.4

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 5：2023 年前四大美系 CSP 資本支出年減 2%、2024 年將年增 38%

資本支出(百萬美元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta (Facebook)	5,441	7,572	9,375	9,043	6,842	6,216	6,543	7,665	6,400	15,102	15,115	18,567	31,431	27,266	37,444	41,481
Amazon	14,951	15,724	16,378	11,268	14,207	11,455	12,479	14,588	14,925	16,861	40,141	61,053	58,321	48,133	63,271	68,070
Microsoft	5,340	6,871	6,283	6,274	6,607	8,943	9,917	9,735	10,952	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	50,446	57,306
Google	9,786	6,828	7,276	7,595	6,289	6,888	8,055	11,019	12,012	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	46,817	48,241
美系 CSP 業者合計	35,518	36,995	39,312	34,180	33,945	33,502	36,994	43,007	44,289	69,057	95,129	127,476	146,005	142,852	197,978	215,098
年增率 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta (Facebook)	27.4	64.2	117.4	68.4	25.7	(17.9)	(30.2)	(15.2)	(6.5)	8.0	0.1	22.8	69.3	(13.3)	37.3	10.8
Amazon	23.7	10.1	4.0	(40.5)	(5.0)	(27.1)	(23.8)	29.5	5.1	25.6	138.1	52.1	(4.5)	(17.5)	31.5	7.6
Microsoft	4.9	6.5	8.1	7.0	23.7	30.2	57.8	55.2	65.8	(4.8)	29.9	32.0	6.7	42.1	43.3	13.6
Google	64.7	24.2	6.7	19.0	(35.7)	0.9	10.7	45.1	91.0	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.4	45.2	3.0
美系 CSP 業者合計	29.7	19.9	20.3	(6.5)	(4.4)	(9.4)	(5.9)	25.8	30.5	3.4	37.8	34.0	14.5	(2.2)	38.6	8.6
季增率 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta (Facebook)	1.3	39.2	23.8	(3.5)	(24.3)	(9.1)	5.3	17.1	(16.5)							
Amazon	(21.0)	5.2	4.2	(31.2)	26.1	(19.4)	8.9	16.9	2.3							
Microsoft	(9.0)	28.7	(8.6)	(0.1)	5.3	35.4	10.9	(1.8)	12.5							
Google	53.3	(30.2)	6.6	4.4	(17.2)	9.5	16.9	36.8	9.0							
美系 CSP 業者合計	(2.8)	4.2	6.3	(13.1)	(0.7)	(1.3)	10.4	16.3	3.0							

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

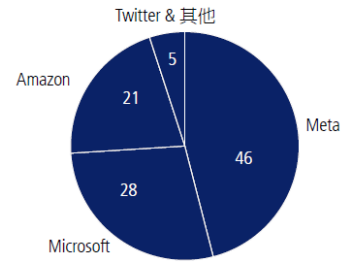
圖 6：公司概況

緯穎是緯創(3231 TT, NT\$106.5, 增加持股)持股 37.68% 子公司，公司為一家專為超大規模雲端資料中心供應硬體與解決方案之公司，受惠來自網路內容供應商(Content Service Provider(CSP))客戶之資料中心擴建需求趨勢，預期隨著人工智慧、自動駕駛及擴增/虛擬實境對運算能力要求提高，網路流量將不斷成長，有助於公司來年營收與獲利持續成長。其客戶主要為 Meta (美)與 Microsoft (美)，並出貨以機櫃為主(包括伺服器、儲存、交換器)。

資料來源：凱基

圖 7：Microsoft 與 Meta 為緯穎主要營收貢獻來源

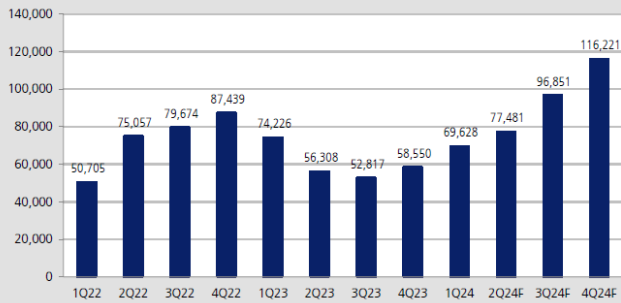
2023 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

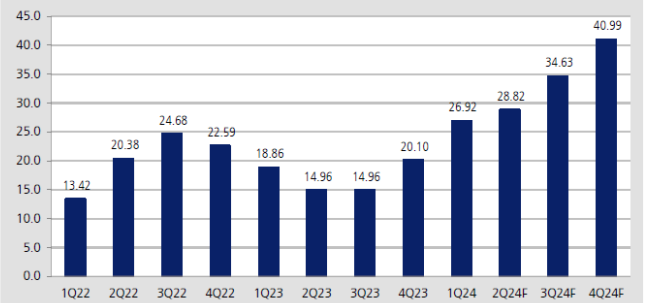
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：每股盈利

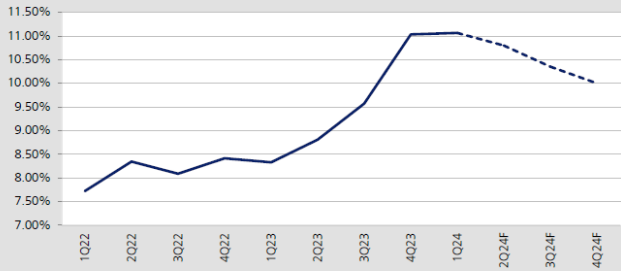
每股盈利，元



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10：毛利率

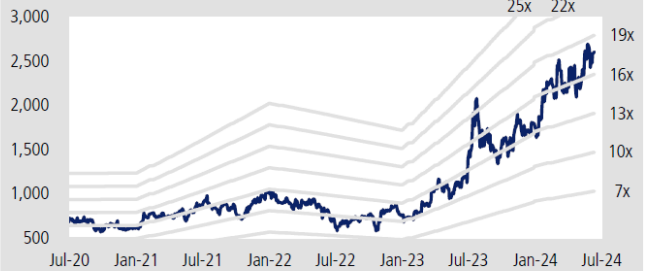
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估本益比區間

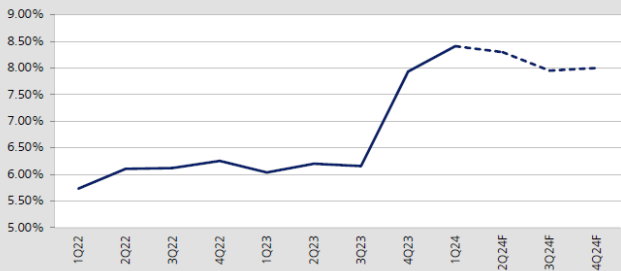
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

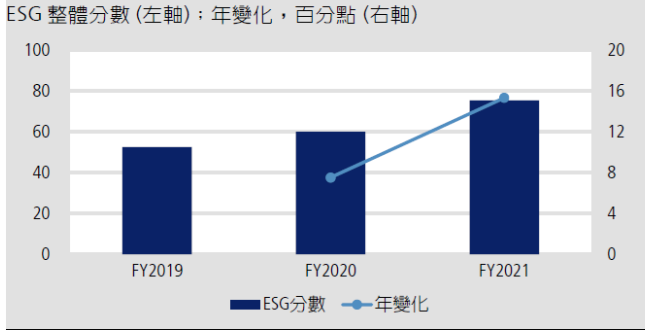
圖 13：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



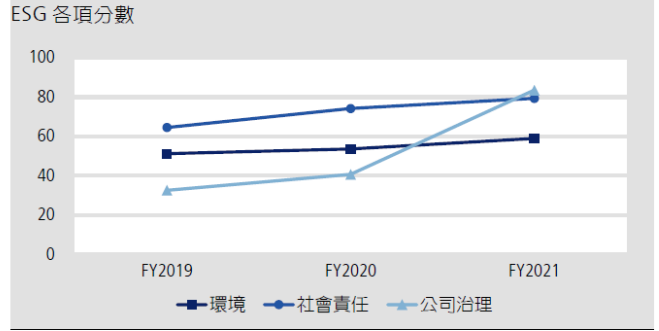
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數



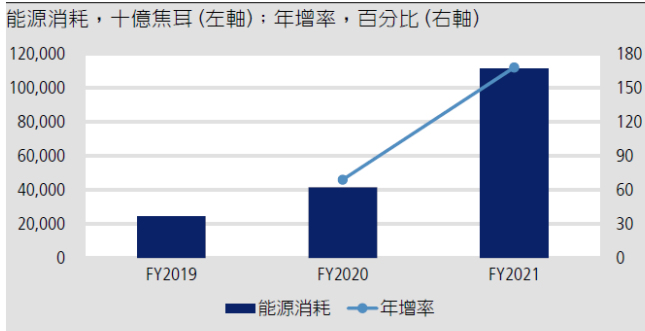
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：ESG 各項分數



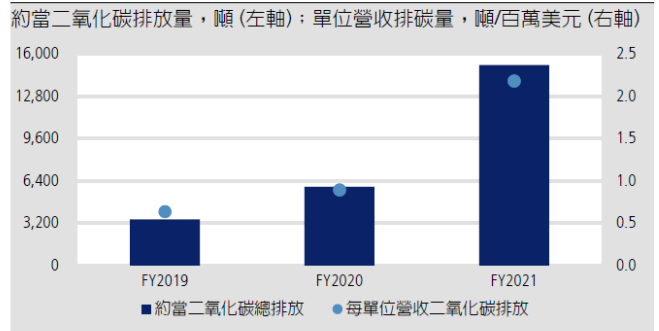
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：能源消耗



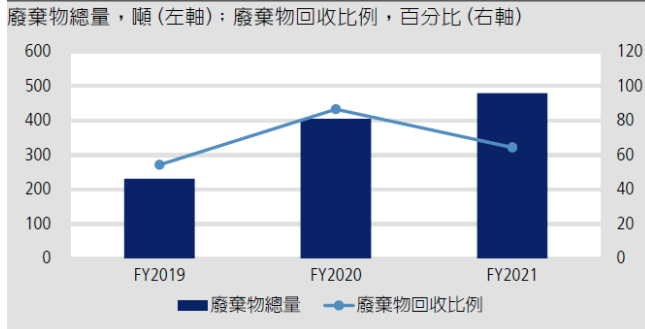
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：碳排量



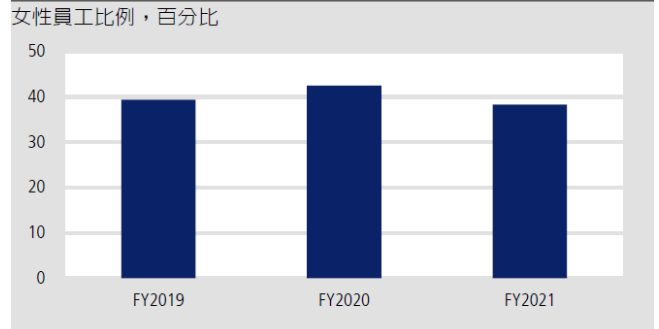
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：廢棄物總量



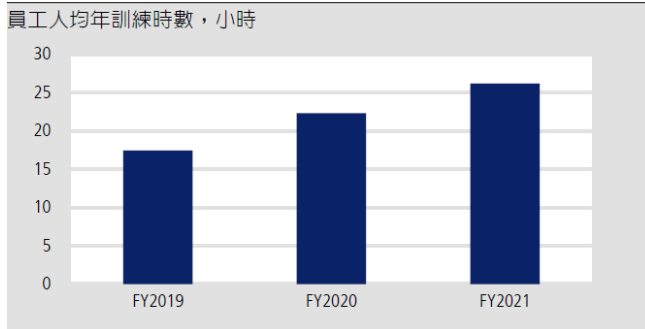
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：性別多樣性



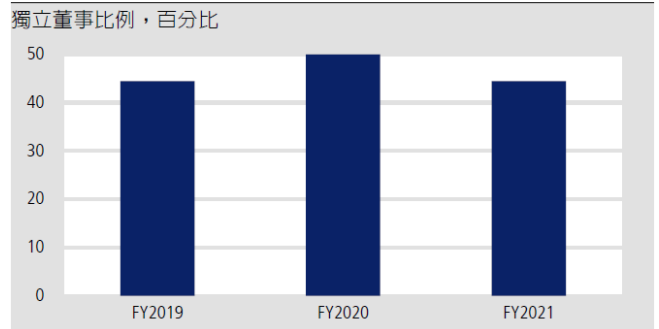
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：員工訓練



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21：獨立董事



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，公司資料

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	74,226	56,308	52,817	58,550	69,628	77,481	96,851	116,221	241,901	360,182	542,291
營業成本	(68,043)	(51,348)	(47,763)	(52,089)	(61,923)	(69,113)	(86,827)	(104,599)	(219,244)	(322,462)	(494,971)
營業毛利	6,183	4,960	5,054	6,460	7,705	8,368	10,024	11,622	22,657	37,719	47,321
營業費用	(1,702)	(1,468)	(1,803)	(1,814)	(1,849)	(1,937)	(2,324)	(2,324)	(6,787)	(8,434)	(9,714)
營業利益	4,481	3,492	3,252	4,646	5,857	6,431	7,700	9,298	15,871	29,285	37,607
折舊	(192)	(204)	(228)	(258)	(353)	(363)	(363)	(373)	(882)	(1,453)	(1,747)
攤提	(31)	(29)	(29)	(31)	(32)	(34)	(34)	(37)	(120)	(137)	(149)
EBITDA	4,704	3,726	3,509	4,934	6,242	6,828	8,097	9,708	16,873	30,875	39,503
利息收入	96	93	109	157	219	197	197	175	456	787	576
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	243	211	-	177	10	10	11	454	208	225
總營業外收入	96	336	320	157	396	207	207	186	909	995	801
利息費用	(236)	(256)	(293)	(167)	(329)	(306)	(306)	(283)	(953)	(1,224)	(1,156)
投資損失	(17)	(14)	-	(33)	(22)	(13)	(13)	(3)	(64)	(50)	(50)
其他營業外費用	(160)	0	(14)	(145)	(0)	(20)	(20)	(40)	(319)	(80)	(130)
總營業外費用	(413)	(270)	(308)	(346)	(350)	(338)	(338)	(327)	(1,336)	(1,354)	(1,336)
稅前純益	4,164	3,558	3,264	4,458	5,902	6,299	7,568	9,157	15,444	28,926	37,071
所得稅費用[利益]	(866)	(943)	(649)	(943)	(1,195)	(1,260)	(1,514)	(1,990)	(3,400)	(5,959)	(7,600)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	3,298	2,616	2,615	3,515	4,707	5,039	6,054	7,166	12,044	22,967	29,472
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	3,298	2,616	2,615	3,515	4,707	5,039	6,054	7,166	12,044	22,967	29,472
每股盈餘 (NT\$)	18.86	14.96	14.96	20.10	26.92	28.82	34.63	40.99	68.88	131.36	168.56
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.3	8.8	9.6	11.0	11.1	10.8	10.4	10.0	9.4	10.5	8.7
營業利益率	6.0	6.2	6.2	7.9	8.4	8.3	8.0	8.0	6.6	8.1	6.9
EBITDA Margin	6.3	6.6	6.6	8.4	9.0	8.8	8.4	8.4	7.0	8.6	7.3
稅前純益率	5.6	6.3	6.2	7.6	8.5	8.1	7.8	7.9	6.4	8.0	6.8
稅後純益率	4.4	4.6	5.0	6.0	6.8	6.5	6.3	6.2	5.0	6.4	5.4
季成長率 (%)											
營業收入	(15.1)	(24.1)	(6.2)	10.9	18.9	11.3	25.0	20.0			
營業毛利	(16.0)	(19.8)	1.9	27.8	19.3	8.6	19.8	15.9			
營業收益增長	(18.1)	(22.1)	(6.9)	42.9	26.1	9.8	19.7	20.8			
EBITDA	(17.4)	(20.8)	(5.8)	40.6	26.5	9.4	18.6	19.9			
稅前純益	(16.1)	(14.5)	(8.3)	36.6	32.4	6.7	20.1	21.0			
稅後純益	(16.5)	(20.7)	(0.0)	34.4	33.9	7.1	20.1	18.4			
年成長率 (%)											
營業收入	46.4	(25.0)	(33.7)	(33.0)	(6.2)	37.6	83.4	98.5	(17.4)	48.9	50.6
營業毛利	57.9	(20.8)	(21.6)	(12.2)	24.6	68.7	98.3	79.9	(5.5)	66.5	25.5
營業收益	54.1	(23.8)	(33.3)	(15.0)	30.7	84.1	136.8	100.1	(11.0)	84.5	28.4
EBITDA	53.9	(21.6)	(31.1)	(13.3)	32.7	83.3	130.7	96.7	(9.3)	83.0	27.9
稅前純益	40.1	(21.2)	(40.1)	(10.2)	41.7	77.0	131.9	105.4	(13.7)	87.3	28.2
稅後純益	40.6	(26.6)	(39.4)	(11.0)	42.7	92.7	131.5	103.9	(15.0)	90.7	28.3

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	84,737	88,838	88,845	112,299	145,913
流動資產	82,025	84,051	79,195	101,152	133,563
現金及短期投資	22,673	26,232	37,495	27,918	22,163
存貨	45,383	36,012	30,179	48,457	74,585
應收帳款及票據	13,166	19,781	10,363	23,618	35,658
其他流動資產	803	2,027	1,158	1,158	1,158
非流動資產	2,712	4,787	9,650	11,147	12,350
長期投資	250	199	159	109	59
固定資產	1,038	2,157	5,626	7,173	8,426
什項資產	1,424	2,431	3,865	3,865	3,865
負債總額	57,367	50,051	46,611	55,782	72,186
流動負債	47,166	38,562	36,494	45,979	62,278
應付帳款及票據	18,279	26,465	20,169	23,788	36,614
短期借款	21,266	2,077	2,884	3,198	3,093
什項負債	7,621	10,021	13,441	18,993	22,570
長期負債	10,202	11,488	10,117	9,803	9,908
長期借款	9,436	9,440	8,443	8,129	8,233
其他負債及準備	233	1,247	486	486	486
股東權益總額	27,370	38,787	42,234	56,517	73,728
普通股股本	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
保留盈餘	14,767	-	-	10,335	23,598
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	3.0%	52.0%	(17.4%)	48.9%	50.6%
營業收益增長	1.3%	56.6%	(11.0%)	84.5%	28.4%
EBITDA	2.6%	55.8%	(9.3%)	83.0%	27.9%
稅後純益	0.4%	63.9%	(15.0%)	90.7%	28.3%
每股盈餘成長率	0.4%	63.9%	(15.0%)	90.7%	28.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	8.1%	8.2%	9.4%	10.5%	8.7%
營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	8.1%	6.9%
EBITDA Margin	6.2%	6.3%	7.0%	8.6%	7.3%
稅後純益率	4.5%	4.8%	5.0%	6.4%	5.4%
平均資產報酬率	12.4%	16.3%	13.6%	22.8%	22.8%
股東權益報酬率	33.3%	42.9%	29.7%	46.5%	45.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.2%	29.7%	26.8%	20.0%	15.4%
淨負債比率	29.3%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	31.9	21.3	17.2	24.6	33.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.9	0.8	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	(39.9)	34.8	24.2	(2.5)	5.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.7)	10.4	6.0	(0.7)	1.4
流動比率 (x)	1.7	2.2	2.2	2.2	2.1
速動比率 (x)	0.8	1.2	1.3	1.1	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	8,029	(14,715)	(26,168)	(16,591)	(10,836)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	131.36	168.56
每股現金盈餘 (NT\$)	(81.29)	175.46	131.89	(17.41)	34.76
每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	241.56	323.25	421.68
調整後每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	241.56	323.25	421.68
每股當收 (NT\$)	1,101.72	1,675.10	1,383.55	2,060.05	3,101.63
EBITDA/Share (NT\$)	68.26	106.36	96.50	176.59	225.94
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	42.00	72.25	92.71
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.76	3.37	2.72	3.58	4.20
應收帳款周轉天數	24.9	24.7	15.6	24.0	24.0
存貨周轉天數	93.6	48.9	50.2	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	37.7	35.9	33.6	27.0	27.0
現金轉換周轉天數	80.8	37.6	32.3	52.0	52.0

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	192,626	292,876	241,901	360,182	542,291
營業成本	(177,005)	(268,897)	(219,244)	(322,462)	(494,971)
營業毛利	15,621	23,979	22,657	37,719	47,321
營業費用	(4,234)	(6,145)	(6,787)	(8,434)	(9,714)
營業利益	11,387	17,834	15,871	29,285	37,607
總營業外收入	95	1,387	909	995	801
利息收入	62	156	456	787	576
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	34	1,231	454	208	225
總營業外費用	(486)	(1,324)	(1,336)	(1,354)	(1,336)
利息費用	(356)	(882)	(953)	(1,224)	(1,156)
投資損失	(15)	(68)	(64)	(50)	(50)
其他營業外費用	(115)	(375)	(319)	(80)	(130)
稅前淨利	10,996	17,897	15,444	28,926	37,071
所得稅費用[利益]	(2,348)	(3,723)	(3,400)	(5,959)	(7,600)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	8,648	14,175	12,044	22,967	29,472
EBITDA	11,935	18,596	16,873	30,875	39,503
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	131.36	168.56

現金流量

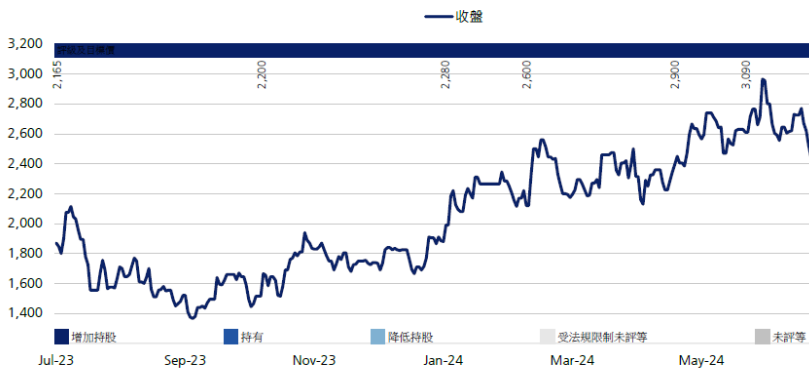
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(14,212)	30,678	23,060	(3,044)	6,077
本願純益	8,648	14,175	12,044	22,967	29,472
折舊及攤提	548	762	1,002	1,590	1,896
本期運用資金變動	(25,547)	12,998	8,928	(27,652)	(25,340)
其他營業資產及負債變動	2,139	2,743	1,087	50	50
投資活動之現金流量	(1,039)	(1,930)	(4,696)	(3,137)	(3,149)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
其他資產變動	(277)	-	-	-	-
資本支出淨額	(511)	(1,466)	(4,886)	(3,000)	(3,000)
其他資產變動	(252)	(464)	190	(137)	(149)
自由現金流	(16,596)	26,334	17,300	(5,947)	3,304
融資活動之現金流量	14,855	(26,181)	(7,115)	(3,395)	(8,684)
短期借款變動	16,132	(22,561)	393	-	-
長期借款變動	4,442	-	1,500	-	-
現金增資	-	-	-	3,948	3,948
已支付普通股股息	(5,595)	(4,371)	(8,742)	(7,343)	(12,632)
其他融資現金流	(124)	751	(265)	-	-
匯率影響數	(99)	992	13	-	-
本期產生現金流量	(496)	3,559	11,263	(9,577)	(5,755)

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	2.2%	2.1%	2.8%	2.3%	1.8%
= 營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	8.1%	6.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	5.5	12.1	16.2	9.3	8.8
營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	8.1%	6.9%
x 資本周轉率	5.5	12.1	16.2	9.3	8.8
x (1 - 有效現金稅率)	78.6%	79.2%	78.0%	79.4%	79.5%
= 稅後 ROIC	25.7%	58.5%	82.7%	59.8%	48.3%

資料來源：公司資料，凱基

緯穎 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-06-11	增加持倉	3,090	2,610
2024-05-08	增加持倉	2,900	2,395
2024-02-27	增加持倉	2,600	2,120
2024-01-19	增加持倉	2,280	1,990
2023-11-08	增加持倉	2,200	1,805
2023-10-23	增加持倉	2,200	1,515
2023-08-08	增加持倉	2,165	1,755
2023-07-14	增加持倉	2,165	1,945
2023-06-30	增加持倉	1,680	1,420
2023-05-10	持有	1,180	1,005

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。