

緯穎 (6669.TW/6669 TT)

4Q24-2025 年 AI 伺服器營收貢獻將達 50%以上

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 June 11 (NT\$)	2,610
12 個月目標價 (NT\$)	3,090
前次目標價 (NT\$)	2,900
調升 (%)	6.6
上漲空間 (%)	18.4

焦點內容

- 1Q24 庫存與研發費用增加意味 2H24 訂單能見度穩健。
- 儘管降低 2Q24 營收預估，但 2H24 營收展望正向。隨著 Blackwell 專案啟動，公司預期 AI 伺服器 4Q24 營收貢獻超過 50%。
- AI 伺服器營收貢獻來自數家客戶在 ASIC 與 GPU 設計之產品，將帶動 2H24-2025 EPS 成長。

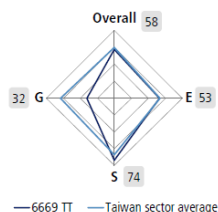
交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	456.3 / 14,119		
流通在外股數 (百萬股)：	174.8		
外資持有股數 (百萬股)：	65.99		
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.51		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,145 - 2,740		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.4	49.1	125
相對表現 (%)	-3.1	24	95.9

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	28.49F	30.30F	39.09F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv · 凱基

重要訊息

緯穎今天舉行線上法說，釋出正面營運展望。

評論及分析

NRE 營收挹注 1Q24 利潤率強勁。公司公布 1Q24 營收季增 19%，每股盈餘季增 34% 至 26.92 元。毛利率與營利率皆強勁，分別自 4Q23 的 11% 與 7.9% 提高為 11.1% 與 8.4%。管理層表示 1Q24 營收季增多因通用型伺服器帶動，AI 伺服器營收貢獻降至 20% 以下(15-20%)，對比 4Q23 為 20-25%。然而，由於數個新 AI 專案持續貢獻 NRE，1Q24 毛利率創歷史新高。儘管打樣與研發費用提高，但營利率仍維持於歷史高檔。此外，1Q24 庫存自 2H23 平均 300 億元提高為 486 億元，係因未來訂單展望正面，以及生產由外包中國廠區 (緯創 (3231 TT, NT\$107.5, 增加持股) 轉至馬來西亞自有廠房。

2H24 營運展望正面，AI 伺服器 4Q24 營收貢獻超過 50%。公司 4 月與 5 月營收年增率轉佳，反映通用型伺服器需求強勁復甦，且 AI 伺服器營收穩定。管理層表示 2H24 營收展望樂觀，係因客戶之 AI 伺服器訂單積極，數個專案 2H24 將進入量產階段。公司 AI 伺服器營收 1H24 主要來自 ASIC 專案，而出貨給多個客戶的 GPU AI 伺服器營收將於 2H24 提高，Blackwell GPU AI 伺服器亦將於 4Q24 開始出貨，2025 年出貨進一步增加。因此，公司預估 4Q24 其 AI 伺服器營收貢獻超過 50%，對比 1H24 與 2023 年低於 20%，此大致符合我們預估的 AI 伺服器營收比重於 2024 年超過 30%、2025 年超過 50%。公司仍將專注為多元化的客戶提供客製化 ASIC/GPU 伺服器設計，因此，我們預期 NRE 將持續挹注毛利率而不致被稀釋太多。AWS (美) 與 Meta (美) 將是 2H24 AI 伺服器營收主要來源，Microsoft (美) 與中東新客戶 2025 年將開始貢獻 AI 伺服器營收。我們下修 2Q24 營收預估至季增 10%，因 4-5 月營收達成較低，但上修 2H24 營收預估，預期 2024 年營收年增 44%，並上修 2025 年營收預估為年增 45%。雖 GPU AI 伺服器的 NRE 可能低於 ASIC 伺服器，但 GPU AI 伺服器研發與打樣費用預期亦較低，應可使營利率趨穩。我們預估 2024 年 EPS 為 124.80 元 (年增 81%)、2025 年 EPS 則反應較佳之營收預期而上調至 156.07 元 (年增 25%)。

投資建議

因 AI 伺服器營收比重快速擴張，我們預期營收與 EPS 更為亮眼。目標價由 2,900 元上修為 3,090 元，為 2024-25 年 EPS 預估平均之 22 倍。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	348,787	506,133
營業毛利 (NT\$百萬)	15,621	23,979	22,657	36,006	44,248
營業利益 (NT\$百萬)	11,387	17,834	15,871	27,836	34,854
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,648	14,175	12,044	21,820	27,287
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	124.80	156.07
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	42.00	68.64	85.84
每股盈餘成長率 (%)	0.4	63.9	(15.0)	81.2	25.1
本益比 (x)	52.8	32.2	37.9	20.9	16.7
股價淨值比 (x)	16.7	11.8	10.8	8.1	6.3
EV/EBITDA (x)	38.6	23.6	25.4	14.9	12.1
淨負債比率 (%)	29.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.0	1.9	1.6	2.6	3.3
股東權益報酬率 (%)	33.3	42.9	29.7	44.4	42.6

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	76,591	80,072	(4.3)	10.0	36.0	76,711	(0.2)	88,846	89,681	(0.9)	16.0	68.2	90,410	(1.7)
毛利	8,272	8,808	(6.1)	7.4	66.8	8,007	3.3	8,885	8,968	(0.9)	7.4	75.8	8,983	(1.1)
營業利益	6,357	6,806	(6.6)	8.5	82.0	5,933	7.2	6,752	6,816	(0.9)	6.2	107.6	6,556	3.0
稅前淨利	6,226	6,676	(6.7)	5.5	75.0	6,046	3.0	6,622	6,686	(1.0)	6.3	102.9	6,569	0.8
稅後淨利	4,981	5,341	(6.7)	5.8	90.4	4,699	6.0	5,297	5,349	(1.0)	6.3	102.6	5,188	2.1
每股盈餘 (元)	28.49	30.55	(6.7)	5.8	90.4	26.87	6.0	30.30	30.59	(1.0)	6.3	102.6	29.67	2.1
毛利率 (%)	10.8	11.0	(0.2)ppts	(0.3)ppts	2.0 ppts	10.4	0.4 ppts	10.0	10.0	0.0 ppts	(0.8)ppts	0.4 ppts	9.9	0.1 ppts
營業利益率 (%)	8.3	8.5	(0.2)ppts	(0.1)ppts	2.1 ppts	7.7	0.6 ppts	7.6	7.6	0.0 ppts	(0.7)ppts	1.4 ppts	7.3	0.3 ppts
淨利率 (%)	6.5	6.7	(0.2)ppts	(0.3)ppts	1.9 ppts	6.1	0.4 ppts	6.0	6.0	(0.0)ppts	(0.5)ppts	1.0 ppts	5.7	0.2 ppts

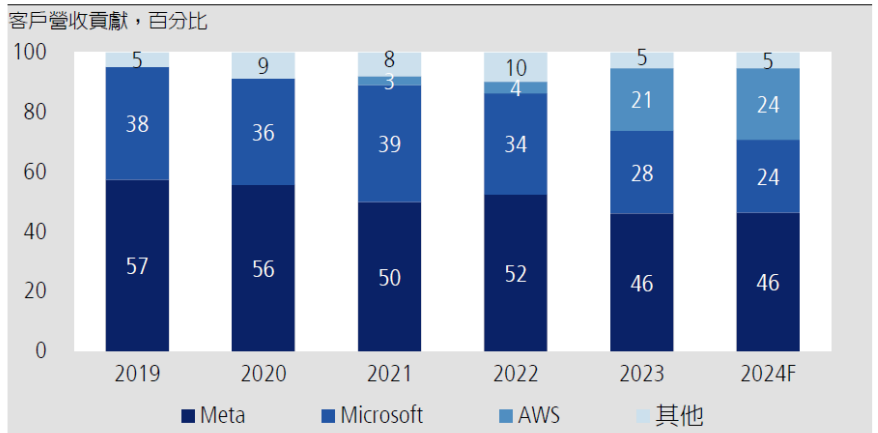
資料來源：Bloomberg；凱基預估

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	348,787	345,206	1.0	44.2	344,501	1.2	506,133	462,119	9.5	45.1	475,590	6.4
毛利	36,006	35,852	0.4	58.9	34,340	4.9	44,248	40,222	10.0	22.9	42,865	3.2
營業利益	27,836	27,627	0.8	75.4	25,812	7.8	34,854	31,321	11.3	25.2	32,119	8.5
稅前獲利	27,482	27,276	0.8	77.9	25,701	6.9	34,323	30,744	11.6	24.9	31,984	7.3
稅後淨利	21,820	21,657	0.8	81.2	20,287	7.6	27,287	24,441	11.6	25.1	25,178	8.4
每股盈餘 (元)	124.80	123.87	0.8	81.2	116.03	7.6	156.07	139.79	11.6	25.1	144.01	8.4
毛利率 (%)	10.3	10.4	(0.1)ppts	1.0 ppts	10.0	0.4 ppts	8.7	8.7	0.0 ppts	(1.6)ppts	9.0	(0.3)ppts
營利率 (%)	8.0	8.0	(0.0)ppts	1.4 ppts	7.5	0.5 ppts	6.9	6.8	0.1 ppts	(1.1)ppts	6.8	0.1 ppts
淨利率 (%)	6.3	6.3	(0.0)ppts	1.3 ppts	5.9	0.4 ppts	5.4	5.3	0.1 ppts	(0.9)ppts	5.3	0.1 ppts

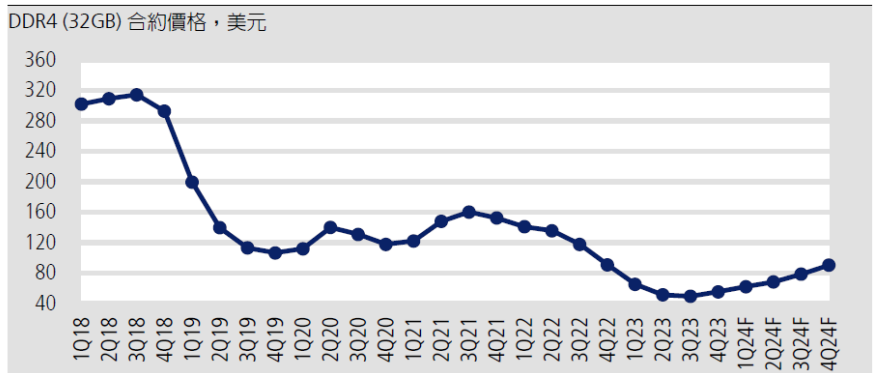
資料來源：Bloomberg；凱基預估

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：記憶體價格上揚將對公司之毛利率影響有限



資料來源：彭博；凱基預估

圖 5：2023 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 36%

Capex, US\$mn	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta	15,102	15,115	18,567	31,431	27,266	37,383	41,418
Amazon	16,861	35,044	55,396	58,321	48,133	62,228	67,213
Microsoft	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	50,589	57,474
Google	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	46,817	48,241
Baidu	931	738	1,689	1,586	1,687	1,669	1,745
Alibaba	6,517	6,379	8,311	5,014	5,286	6,011	6,232
Tencent	3,927	5,719	4,808	4,611	4,371	7,100	6,659
Hyperscale subtotal	80,432	102,867	136,627	157,216	154,196	211,797	228,980
Apple	9,247	8,702	10,388	11,692	9,564	11,043	11,957
IBM	2,286	2,618	2,062	1,346	1,488	1,720	1,934
Oracle	1,591	1,833	3,118	6,678	6,935	9,621	9,978
Paypal	704	866	908	706	759	800	946
eBay	508	463	444	420	455	500	504
Salesforce	643	710	717	798	813	739	821
Netflix	253	498	525	408	349	428	465
Uber	588	616	298	252	238	304	338
Enterprise subtotal	15,820	16,306	18,460	22,300	20,601	25,156	26,943
Total	96,793	119,173	155,086	179,516	174,797	236,953	255,923

YoY growth, percent	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta	8.5	0.1	22.8	69.3	(13.3)	37.1	10.8
Amazon	25.6	107.8	58.1	5.3	(17.5)	29.3	8.0
Microsoft	6.0	29.9	32.0	6.7	42.1	43.7	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)	6.3	(1.1)	4.6
Alibaba	(11.9)	(2.1)	30.3	(39.7)	5.4	13.7	3.7
Tencent	17.0	45.6	(15.9)	(4.1)	(5.2)	62.4	(6.2)
Hyperscale subtotal	4.0	27.9	32.8	15.1	(1.9)	37.4	8.1
Apple	(26.7)	(5.9)	19.4	12.6	(18.2)	15.5	8.3
IBM	(32.7)	14.5	(21.2)	(34.7)	10.5	15.6	12.4
Oracle	8.4	15.2	70.1	114.2	3.8	38.7	3.7
Paypal	(14.5)	23.0	4.8	(22.2)	7.6	5.4	18.3
eBay	(22.0)	(8.9)	(4.1)	(5.3)	8.2	9.9	0.8
Salesforce	8.1	10.4	1.0	11.3	1.8	(9.1)	11.1
Netflix	45.5	96.8	5.4	(22.3)	(14.5)	22.9	8.7
Uber	5.4	4.8	(51.6)	(15.4)	(5.6)	27.7	11.2
Enterprise subtotal	(22.0)	3.1	13.2	20.8	(7.6)	22.1	7.1
Total	(1.3)	23.1	30.1	15.8	(2.6)	35.6	8.0

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 6：2023 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	37,383	41,418
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	62,228	67,213
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	50,589	57,474
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	197,017	214,345
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)	37.1	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)	29.3	8.0
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	43.7	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)	37.9	8.8
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

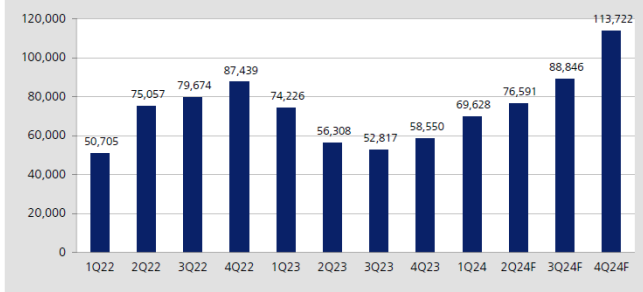
圖 7：公司概況

緯穎是緯創(3231 TT, NT\$107.5, 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 9：季營業收入

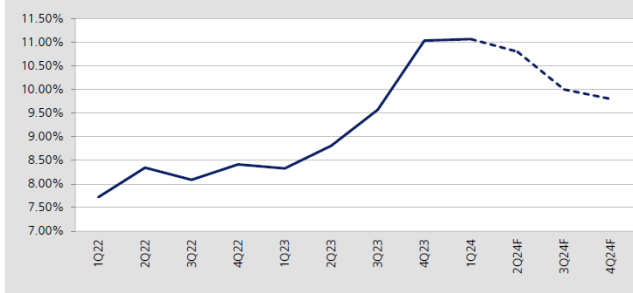
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

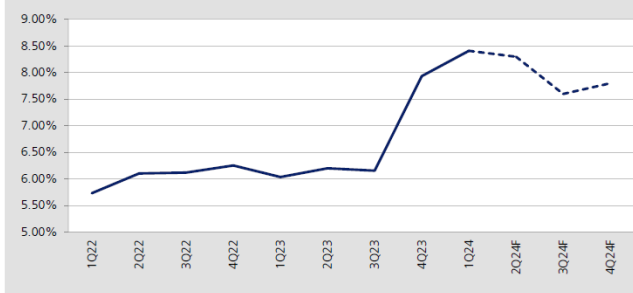
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

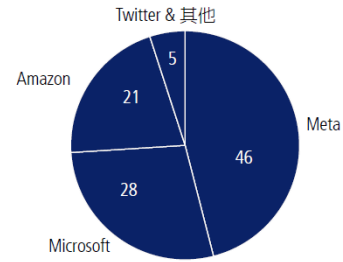
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：Microsoft 與 Meta 為緯穎主要營收貢獻來源

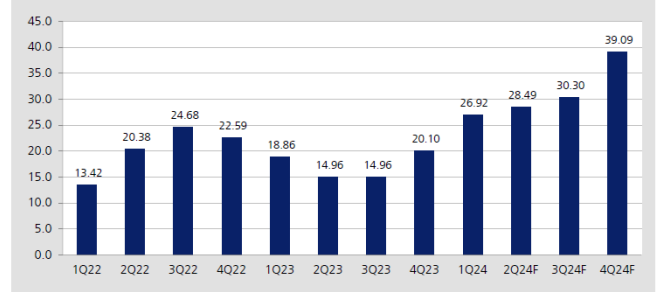
2023 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：每股盈利

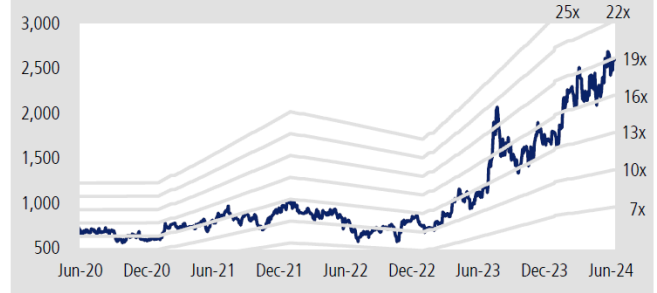
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

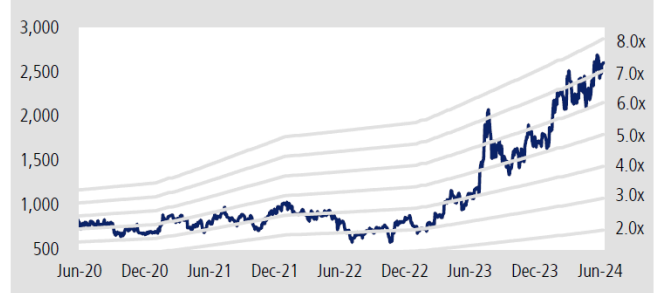
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

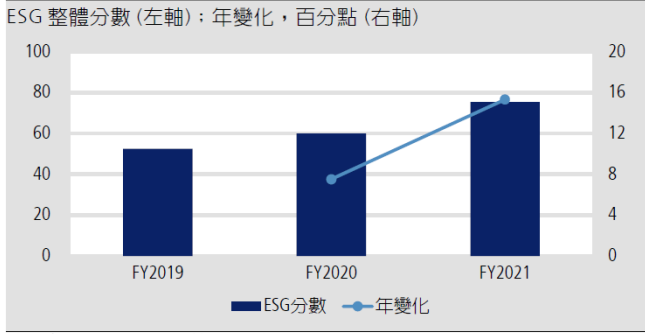
圖 14：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



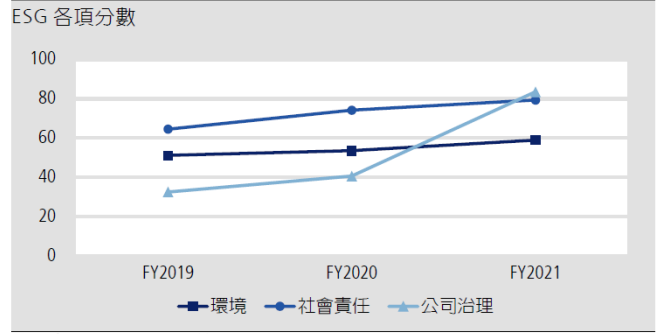
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 15：ESG 整體分數



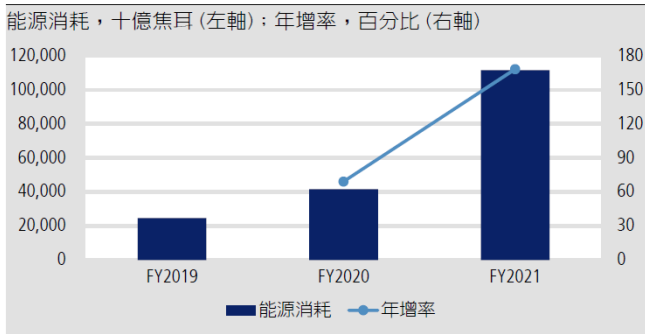
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：ESG 各項分數



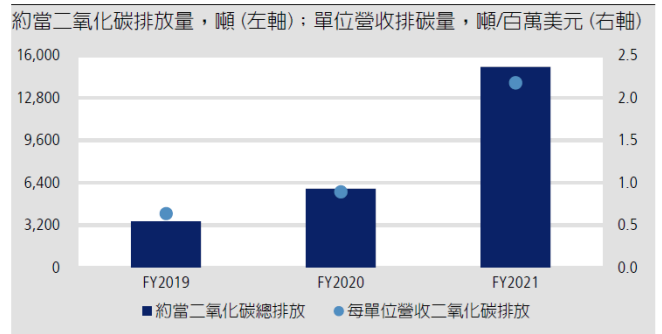
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：能源消耗



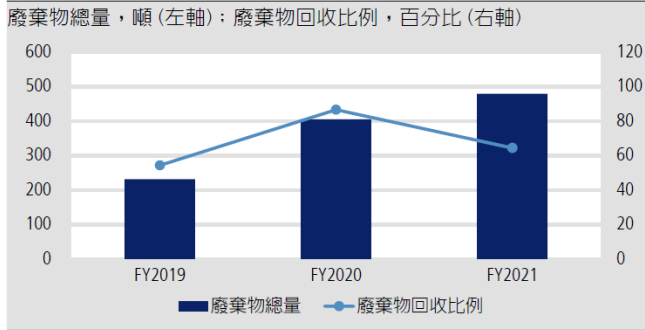
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：碳排量



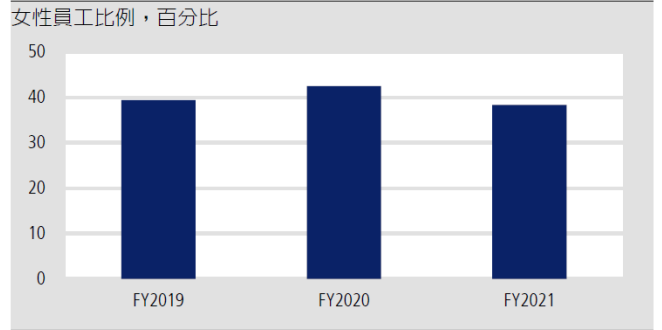
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：廢棄物總量



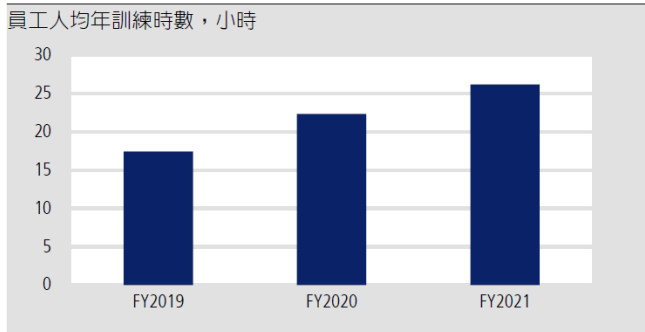
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：性別多樣性



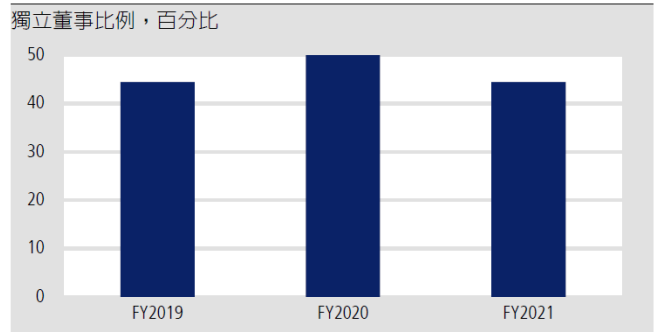
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21：員工訓練



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 22：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	76,591	88,846	113,722	241,901	348,787	506,133
營業成本	(68,043)	(51,348)	(47,763)	(52,089)	(61,923)	(68,319)	(79,961)	(102,578)	(219,244)	(312,781)	(461,885)
營業毛利	6,183	4,960	5,054	6,460	7,705	8,272	8,885	11,145	22,657	36,006	44,248
營業費用	(1,702)	(1,468)	(1,803)	(1,814)	(1,849)	(1,915)	(2,132)	(2,274)	(6,787)	(8,170)	(9,394)
營業利益	4,481	3,492	3,252	4,646	5,857	6,357	6,752	8,870	15,871	27,836	34,854
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	6,755	7,150	9,280	16,873	29,426	36,750
利息收入	96	93	109	157	219	198	198	177	456	791	605
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	243	211	-	177	10	10	11	454	208	200
總營業外收入	96	336	320	157	396	208	208	188	909	999	805
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	6,226	6,622	8,731	15,444	27,482	34,323
所得稅費用[利益]	(866)	(943)	(649)	(943)	(1,195)	(1,245)	(1,324)	(1,897)	(3,400)	(5,661)	(7,036)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	3,298	2,616	2,615	3,515	4,707	4,981	5,297	6,835	12,044	21,820	27,287
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	3,298	2,616	2,615	3,515	4,707	4,981	5,297	6,835	12,044	21,820	27,287
每股盈餘 (NT\$)	18.86	14.96	14.96	20.10	26.92	28.49	30.30	39.09	68.88	124.80	156.07
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.3	8.8	9.6	11.0	11.1	10.8	10.0	9.8	9.4	10.3	8.7
營業利益率	6.0	6.2	6.2	7.9	8.4	8.3	7.6	7.8	6.6	8.0	6.9
EBITDA Margin	6.3	6.6	6.6	8.4	9.0	8.8	8.0	8.2	7.0	8.4	7.3
稅前純益率	5.6	6.3	6.2	7.6	8.5	8.1	7.5	7.7	6.4	7.9	6.8
稅後純益率	4.4	4.6	5.0	6.0	6.8	6.5	6.0	6.0	5.0	6.3	5.4
季成長率 (%)											
營業收入	(15.1)	(24.1)	(6.2)	10.9	18.9	10.0	16.0	28.0			
營業毛利	(16.0)	(19.8)	1.9	27.8	19.3	7.4	7.4	25.4			
營業收益增長	(18.1)	(22.1)	(6.9)	42.9	26.1	8.5	6.2	31.4			
EBITDA	(17.4)	(20.8)	(5.8)	40.6	26.5	8.2	5.9	29.8			
稅前純益	(16.1)	(14.5)	(8.3)	36.6	32.4	5.5	6.3	31.9			
稅後純益	(16.5)	(20.7)	(0.0)	34.4	33.9	5.8	6.3	29.0			
年成長率 (%)											
營業收入	46.4	(25.0)	(33.7)	(33.0)	(6.2)	36.0	68.2	94.2	(17.4)	44.2	45.1
營業毛利	57.9	(20.8)	(21.6)	(12.2)	24.6	66.8	75.8	72.5	(5.5)	58.9	22.9
營業收益	54.1	(23.8)	(33.3)	(15.0)	30.7	82.0	107.6	90.9	(11.0)	75.4	25.2
EBITDA	53.9	(21.6)	(31.1)	(13.3)	32.7	81.3	103.7	88.1	(9.3)	74.4	24.9
稅前純益	40.1	(21.2)	(40.1)	(10.2)	41.7	75.0	102.9	95.9	(13.7)	77.9	24.9
稅後純益	40.6	(26.6)	(39.4)	(11.0)	42.7	90.4	102.6	94.5	(15.0)	81.2	25.1

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	110,438	140,765
流動資產	82,025	84,051	79,195	99,291	128,414
現金及短期投資	22,673	26,232	37,495	28,259	24,377
存貨	45,383	36,012	30,179	47,003	69,599
應收帳款及票據	13,166	19,781	10,363	22,871	33,280
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	54,437	68,536
流動負債	47,166	38,562	36,494	44,634	58,629
應付帳款及票據	18,279	26,465	20,169	23,074	34,167
短期借款	21,266	2,077	2,884	3,198	3,093
什項負債	7,621	10,021	13,441	18,362	21,368
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	56,001	72,228
普通股股本	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
保留盈餘	14,767	-	-	9,819	22,098
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%)	44.2%	45.1%
營業收益增長	1.3%	56.6%	(11.0%)	75.4%	25.2%
EBITDA	2.6%	55.8%	(9.3%)	74.4%	24.9%
稅後純益	0.4%	63.9%	(15.0%)	81.2%	25.1%
每股盈餘成長率	0.4%	63.9%	(15.0%)	81.2%	25.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	8.1%	8.2%	9.4%	10.3%	8.7%
營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	8.0%	6.9%
EBITDA Margin	6.2%	6.3%	7.0%	8.4%	7.3%
稅後純益率	4.5%	4.8%	5.0%	6.3%	5.4%
平均資產報酬率	12.4%	16.3%	13.6%	21.9%	21.7%
股東權益報酬率	33.3%	42.9%	29.7%	44.4%	42.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.2%	29.7%	26.8%	20.2%	15.7%
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	23.5	30.7
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	(2.2)	6.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.7)	10.4	6.0	(0.6)	1.7
流動比率 (x)	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2
速動比率 (x)	0.8	1.2	1.3	1.2	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	8,029	(14,715)	(26,168)	(16,932)	(13,050)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	124.80	156.07
每股現金盈餘 (NT\$)	(81.29)	175.46	131.89	(15.46)	41.87
每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	241.56	320.30	413.11
調整後每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	241.56	320.30	413.11
每股營收 (NT\$)	1,101.72	1,675.10	1,383.55	1,994.89	2,894.82
EBITDA/Share (NT\$)	68.26	106.36	96.50	168.30	210.19
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	42.00	68.64	85.84
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.76	3.37	2.72	3.50	4.03
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	348,787	506,133
營業成本	(177,005)	(268,897)	(219,244)	(312,781)	(461,885)
營業毛利	15,621	23,979	22,657	36,006	44,248
營業費用	(4,234)	(6,145)	(6,787)	(8,170)	(9,394)
營業利益	11,387	17,834	15,871	27,836	34,854
總營業外收入	95	1,387	909	999	805
利息收入	62	156	456	791	605
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	34	1,231	454	208	200
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)
稅前純益	10,996	17,897	15,444	27,482	34,323
所得稅費用[利益]	(2,348)	(3,723)	(3,400)	(5,661)	(7,036)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	8,648	14,175	12,044	21,820	27,287
EBITDA	11,935	18,596	16,873	29,426	36,750
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	124.80	156.07

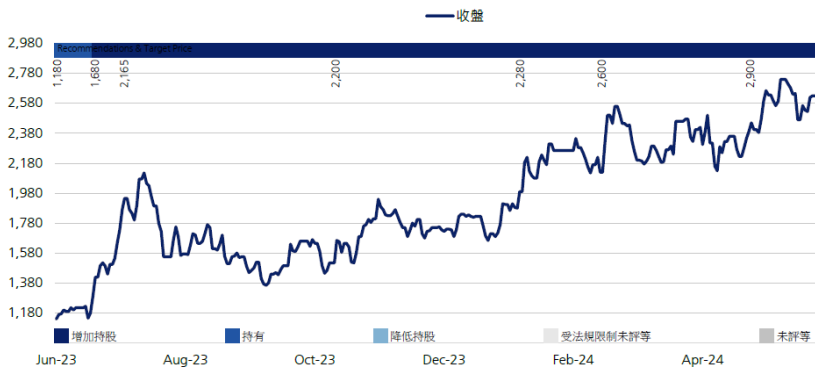
現金流量

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	(2,703)	7,320
本期純益	8,648	14,175	12,044	21,820	27,287
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	(26,164)	(21,912)
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]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(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	(5,609)	4,544
融資活動之現金流量	14,855	(26,181)	(7,115)	(3,395)	(8,053)
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)	(12,001)
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	(9,236)	(3,882)

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%	1.9%
= 營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	8.0%	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	9.2	8.7
營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	8.0%	6.9%
x 資本周轉率	5.5	12.1	16.2	9.2	8.7
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%	58.1%	47.6%

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
2024-05-08	增加持股	2,900	2,395
2024-02-27	增加持股	2,600	2,120
2024-01-19	增加持股	2,280	1,990
2023-11-08	增加持股	2,200	1,805
2023-10-23	增加持股	2,200	1,515
2023-08-08	增加持股	2,165	1,755
2023-07-14	增加持股	2,165	1,945
2023-06-30	增加持股	1,680	1,420
2023-05-10	持有	1,180	1,005
2023-04-10	增加持股	1,355	1,240

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。