

6669.TT 緯穎

AI 為主流趨勢

公司簡介



緯穎成立於 2012 年，為緯創集團(3231)持股超過 50%之子公司。公司透過伺服器品牌廠或系統整合商，而發展出新的 ODM-Direct Sales 商業合作模式，其公司業務主要為提供大型雲端資料中心解決方案。

投資評等/目標價

買進

1230

【前次投資建議】買進，1060

【大盤指數/股價】15830 / 1100

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	175
市值(百萬元)	192,325
3M 平均日成交值(百萬元)	1,342
外資持股率(%)	34.14
投信持股率(%)	2.27
董監持股率(%)	39.93

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	192,626	292,876	303,999
營業利益	11,387	17,834	18,295
母公司本期淨利	8,648	14,175	14,315
EPS(元)	49.46	81.07	81.87
每股現金股利(元)	25.00	50.00	49.12
每股淨值(元)	156.54	221.84	253.45
本益比(x)	22.34	13.63	13.50
本淨比(x)	7.06	4.98	4.36
殖利率(%)	2.26	4.55	4.45

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 客戶 CAPEX YoY 增速放緩，但緯穎全年正成長看法不變

總體經濟不佳的問題 1H23 持續，考量 2022 年 CSP 業者 CAPEX 基期高，市場普遍認為 2023 年 CSP 業者 CAPEX YoY 增速將放緩或衰退，不過緯穎維持 2023 年營運正成長的目標，2H23 營運將優於 1H23。投研部假設 2022 年基期高的 Meta (META US) 與 Microsoft (MSFT US) 訂單狀況分別為小幅衰退、持平，Amazon (AMZN US) 因營收規模尚小可維持高成長，則緯穎 2023 年營收達 3,040 億元、YoY+3.8%、EPS 達 81.87 元，營收獲利處於高峰。

➤ AI 運算刺激伺服器需求，緯穎擴產目標不變

ChatGPT 熱潮喚起大眾對 AI 應用普及化的討論，而 AI 伺服器對於電源、散熱、記憶體等都有更高要求。緯穎已在 2022 年開始出貨 AI 伺服器，而在關鍵的散熱技術上，正和合作夥伴研究氣冷、cold plate 水冷、浸沒式液冷等方案，公司亦表示未來訂單中也有 50% 與 AI 相關。緯穎表明 2022~2024 年自有產能擴張 50% 的目標不變，馬來西亞組裝廠預計 06/2023 投產、SMT 產線預計 2H24 完工。

當 CPU 功耗大於 300W 時，由於液冷較氣冷有較佳的散熱效率，並且可節省空間，因此資料中心業者對於導入液冷系統的意願會增加。緯穎過去幾年已與合作夥伴 3M (MMM US)、liquid stack 等著手開發液冷方案，其兩相浸沒式冷卻系統運作原理為利用沸騰效應產生的蒸汽帶走 IT 齒輪的熱量，並與冷卻的冷凝器接觸，冷凝器使蒸汽變回液體再次循環，Microsoft 於美國華盛頓的液冷資料中心即採用緯穎的兩相浸沒式冷卻系統。

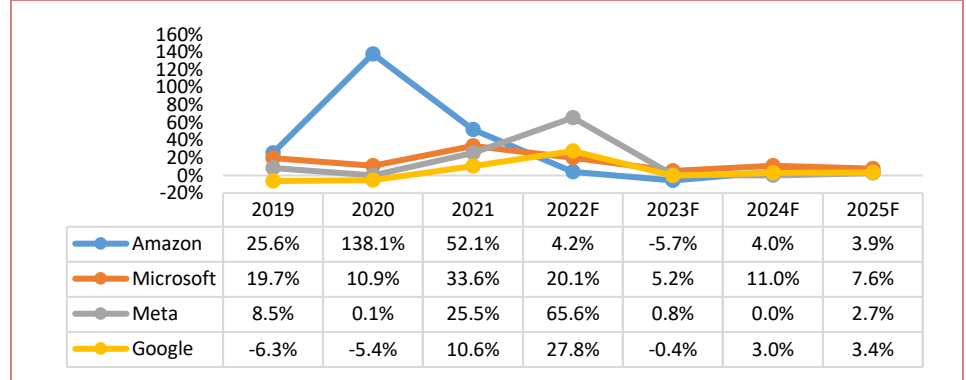
➤ 維持買進評等，目標價 1,230 元

2023 年 CSP 業者資料中心建設速度放緩，投研部估計緯穎 2023 年 EPS 達 81.87 元，是較為持平的表現。緯穎 PE 歷史區間為 8x~17x，目前 PE 13.4x，受惠於 ChatGPT 帶動 AI 風潮、資料中心業者 AI 伺服器需求明確、伺服器庫存去化順利、06/2023 馬來西亞廠將投產等有利因素，促使緯穎 PE 回升，維持買進建議，目標價由 1,060 元調升至 1,230 元 (2023F PE 15x)。

緯穎 2023 年保持正成長軌道

自 2Q22 起，景氣低迷與高通膨問題使伺服器市場雜音頻傳，不過緯穎客戶訂單十分強勁，帶動緯穎營收獲利創歷史新高。總體經濟不佳的問題 1H23 依然持續，考量 2022 年 CSP 業者 CAPEX 基期高，市場普遍認為 2023 年 CSP 業者 CAPEX YoY 增速將放緩或衰退(參考表 1)，不過緯穎維持 2023 年營運正成長的目標，2H23 營運將優於 1H23。投研部假設 2022 年基期高的 Met 與 Microsoft 訂單狀況分別為小幅衰退、持平，Amazon 因營收規模尚小可維持高成長，則緯穎 2023 年營收達 3,040 億元、YoY+3.8%、EPS 達 81.87 元，營收獲利處於高峰。

表 1：美系雲服務商 CAPEX 年增率



資料來源：Bloomberg、國票投顧整理

表 2：緯穎獲利預估調整 2023 年

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	303,999	3.8	303,999	(0.0)
營業毛利	24,585	2.5	24,585	0.0
營業利益	18,295	2.6	18,295	0.0
歸屬母公司稅後淨利	14,315	1.0	14,315	(0.0)
EPS (元)	81.87	1.0	81.87	0.0
重要比率				
毛利率	8.09		8.09	
營業利益率	6.02		6.02	
稅後淨利率	4.71		4.71	

資料來源：國票投顧

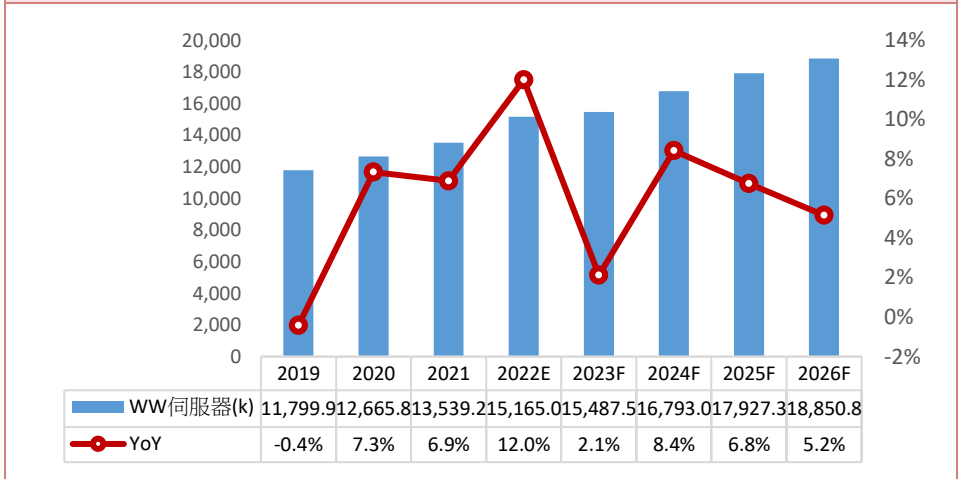
AI 運算刺激伺服器需求，緯穎擴產目標不變

ChatGPT 熱潮喚起大眾對 AI 應用普及化的討論，而 AI 運算相較傳統運算需要更高的算力，因此 AI 伺服器對於高瓦數電源、散熱、記憶體等都有更高要求。緯穎具備良好的設計能力，已在 2022 年開始出貨 AI 伺服器，而在關鍵的散熱技術上，目前正和合作夥伴研究氣冷、cold plate 水冷、浸沒式液冷等方案來應對 AI、HPC 的需求，公司亦表示未來訂單中也有 50%與 AI 相關，投研部認為伺服器長線正成長趨勢明確，並且緯穎表明 2022~2024 年自有產能擴張 50%的目標不變，馬來西亞組裝廠預計 06/2023 投產、SMT 產線預計 2H24 完工。

當 CPU 功耗大於 300W 時，由於液冷較氣冷有較佳的散熱效率，並且可節省空間，因此資料中心業者對於導入液冷系統的意願會增加。緯穎過去幾年已與合作夥伴 3M、liquid stack 等著手開發液冷方案，其兩相浸沒式冷卻系統運作原理為利用沸騰效應產生的蒸汽帶走 IT 齒輪的熱量，並與冷卻的冷凝器接觸，冷凝器使蒸汽變回液體再次循環，Microsoft 於美國華盛頓的液冷資料中心即採用緯穎的兩相浸沒式冷卻系統。

圖 2：全球伺服器出貨量 2019~2026

單位：千台

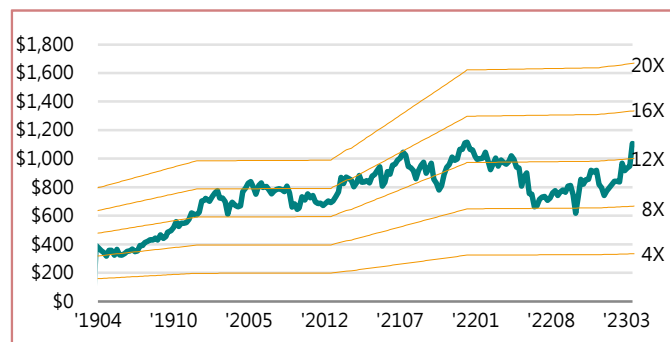


資料來源：IDC、Bloomberg

維持買進評等，目標價 1,230 元

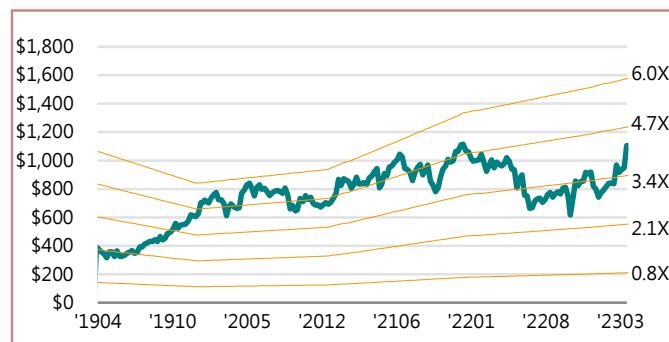
2023 年 CSP 業者資料中心建設速度放緩，投研部估計緯穎 2023 年 EPS 達 81.87 元，是較為持平的表現。緯穎 PE 歷史區間為 8x~17x，目前 PE 13.4x，受惠於 ChatGPT 帶動 AI 風潮、資料中心業者 AI 伺服器需求明確、伺服器庫存去化順利、06/2023 馬來西亞廠將投產等有利因素，促使緯穎 PE 回升，維持買進建議，目標價由 1,060 元調升至 1,230 元(2023F PE 15x)。

緯穎未來 12 個月 P/E 區間



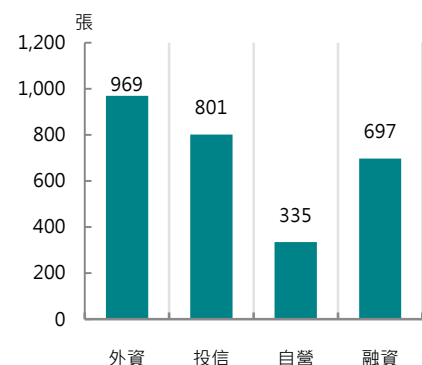
資料來源：國票投顧

緯穎未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
緯創資通(股)	37.69
新勞退 110 野村	3.40
理本投資(有)	3.28
林憲銘	2.91
鼎創(有)	2.47
洪麗甯	1.75
匯豐愛馬仕全球	1.49
花旗瑞銀歐洲	1.16
中華郵政(股)	1.10
渣打卡弗特世	0.97

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
緯創資通(股)林福謙	董事	37.69
緯創資通(股)林憲銘	董事長	37.69
洪麗甯	副董事長	1.75
張順來	董事/總經理	0.3
呂舜星	董事/副總經理	0.19
高啟全	獨立董事	0
曾垂紀	獨立董事	0
鄭中人	獨立董事	0
韓靜實	獨立董事	0
林福謙	法人代表(董事)	0.12

資料來源：TEJ

6669 緯穎 永續發展概況

CMoney ESG Rating

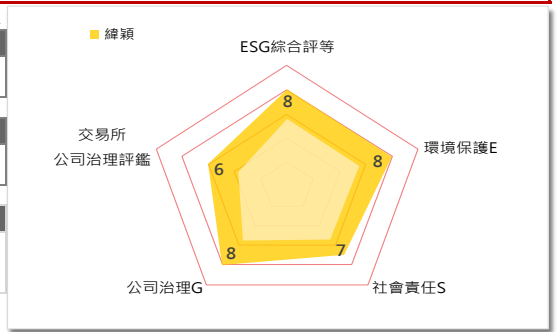
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	7	8	https://wy.azureedge.net/static/csr/2021-esg-report/chinese/pdf/2021_wiwynn_esg_tw.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電腦及週邊設備	109	4	否	

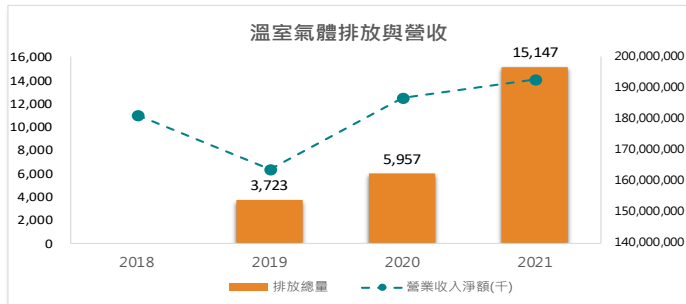
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加154.27% · 營收增加3.05%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	15,147	361	14,786
2020	5,957	44	5,913
2019	3,723	34	3,689
2018	未揭露	-	-

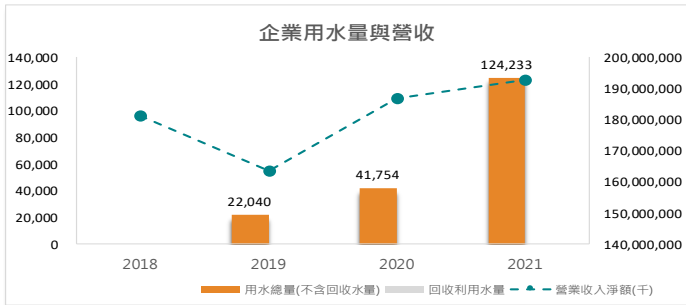
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加197.54% · 營收增加3.05%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	124,233	-	-
2020	41,754	-	-
2019	22,040	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

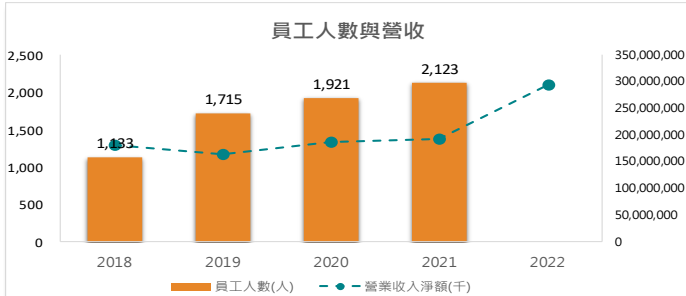
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

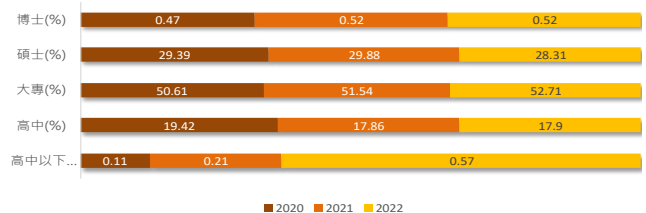
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

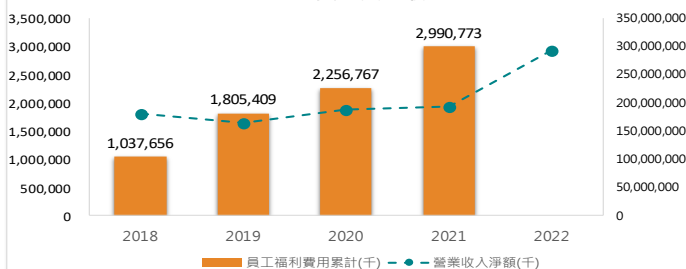
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

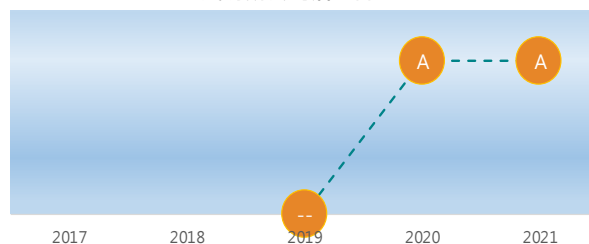
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	不列入評鑑結果	--	0.2	0.35	0.24	0.21
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



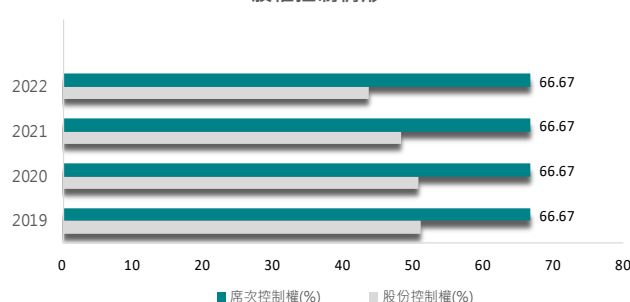
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	50,705	75,057	79,674	87,439	58,123	78,191	78,922	88,764	192,626	292,876	303,999
營業毛利	3,915	6,264	6,444	7,357	4,602	6,374	6,336	7,274	15,621	23,979	24,585
營業費用	1,007	1,683	1,567	1,888	1,277	1,551	1,667	1,795	4,232	6,142	6,290
營業利益	2,907	4,582	4,877	5,469	3,325	4,823	4,669	5,479	11,387	17,834	18,295
稅前淨利	2,972	4,516	5,446	4,963	3,304	4,797	4,602	5,418	10,996	17,897	18,120
本期淨利(NI)	2,346	3,563	4,316	3,950	2,610	3,789	3,635	4,280	8,648	14,175	14,315
淨利歸屬於_母公司業主	2,346	3,563	4,316	3,950	2,610	3,789	3,635	4,280	8,648	14,175	14,315
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	13.42	20.38	24.68	22.59	14.93	21.67	20.79	24.48	49.46	81.07	81.87
QoQ(%)											
營收淨額	(10.85)	48.03	6.15	9.75	(33.53)	34.53	0.93	12.47			
銷貨毛利	(14.17)	60.03	2.86	14.17	(37.45)	38.50	(0.59)	14.81			
營業利益	(14.98)	57.59	6.44	12.14	(39.20)	45.04	(3.19)	17.36			
稅後純益_母公司淨利	(10.25)	51.86	21.14	(8.47)	(33.93)	45.18	(4.06)	17.74			
YoY(%)											
營收淨額	29.05	46.62	76.02	53.73	14.63	4.17	(0.94)	1.51	3.05	52.04	3.80
銷貨毛利	21.38	50.48	75.46	61.30	17.56	1.74	(1.68)	(1.12)	2.09	53.50	2.53
營業利益	27.42	53.37	80.71	59.92	14.36	5.26	(4.27)	0.19	1.29	56.62	2.58
稅後純益_母公司淨利	38.08	54.32	112.96	51.13	11.26	6.36	(15.77)	8.35	0.45	63.91	0.99
各項比率											
營業毛利率	7.72	8.35	8.09	8.41	7.92	8.15	8.03	8.19	8.11	8.19	8.09
營業利益率	5.73	6.10	6.12	6.25	5.72	6.17	5.92	6.17	5.91	6.09	6.02
稅前淨利率	5.86	6.02	6.84	5.68	5.68	6.13	5.83	6.10	5.71	6.11	5.96
稅後淨利率	4.63	4.75	5.42	4.52	4.49	4.85	4.61	4.82	4.49	4.84	4.71

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	22,673	26,232	(22,091)
流動金融資產	0	0	0
應收款項	13,786	21,090	23,238
存貨	45,383	36,012	88,172
其他流動資產	183	717	132
流動資產	82,025	84,051	89,451
非流動金融資產	250	199	199
採用權益法之投資	250	199	199
不動產、廠房與設備	1,038	2,157	2,000
投資性不動產	0	1	6
其他非流動資產	1,523	2,430	690
資產總計	84,737	88,838	92,297
短期借款	21,266	0	5,000
流動金融負債	0	0	0
應付款項	20,734	29,615	22,486
其他流動負債	1,666	3,439	1,710
流動負債	47,166	38,562	29,196
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	9,436	9,440	9,440
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	233	1,247	9,347
負債總計	57,367	50,051	47,983
股本	1,748	1,748	1,748
資本公積	8,817	8,817	8,817
保留盈餘	17,235	27,040	32,566
其他權益	(431)	1,182	1,182
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	27,370	38,787	44,314

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	10,996	17,897	18,120
折舊攤提	506	677	672
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(62)	(156)	(6)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(23,955)	10,253	(59,769)
支付之利息	(334)	(886)	(50)
支付之所得稅	(2,709)	(2,345)	(3,805)
其他	1,303	5,153	1,000
來自營運之現金流量	(14,212)	30,678	(43,810)
資本支出	(511)	(1,466)	(515)
長投增減	(277)	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(252)	(464)	(100)
來自投資之現金流量	(1,039)	(1,930)	(615)
自由現金流量	(15,252)	28,748	(44,425)
借款增(減)	16,132	(22,561)	5,000
股利發放	(5,595)	(4,371)	(8,788)
發行公司債	4,442	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(124)	751	(10)
來自融資之現金流量	14,855	(26,181)	(3,798)
匯率調整	(99)	992	(100)
本期產生之現金流量	(496)	3,559	(48,323)
期末現金及約當現金	22,673	26,232	(22,091)

資料來源：TEJ、國票投顧

緯穎歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。