

增加持股・調升

收盤價 June 30 (NT\$)	1,420
12 個月目標價 (NT\$)	1,680
前次目標價 (NT\$)	1,180
調升 (%)	42.4
上漲空間 (%)	18.3

焦點內容

市場預期來自中東客戶之伺服器浸沒式液冷專案將推升緯穎 2024 年營收及獲利。不論新訂單有無明顯貢獻，預期緯穎 2024 年營收及獲利將強勢上揚。目標價由 1,180 元調升至 1,680 元(18x 2024F EPS)，反映 2024 年獲利展望亮眼，調升至「增加持股」評等。

交易資料表

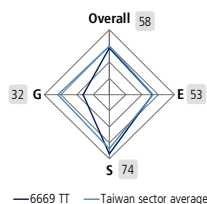
市值：(NT\$bn/US\$m)	169.9 / 6,012
流通在外股數 (百萬股)：	174.8
外資持有股數 (百萬股)：	63.24
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.63
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	617 - 1,420

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	25.7	78.2	103.7
相對表現 (%)	19	58.6	89.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	13.42A	20.38A	24.68A	22.59A
2023	18.86A	15.93F	15.78F	20.22F
2024	17.48F	22.79F	24.34F	28.72F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com
余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

六月 30, 2023

緯穎

(6669.TW/6669 TT)



預期 2024 年獲利展望亮眼

重要訊息

市場預期來自中東客戶之伺服器浸沒式液冷專案將推升緯穎 2024 年營收及獲利。不論新訂單有無明顯貢獻，預期緯穎 2024 年營收及獲利將強勢上揚。

評論及分析

AI 伺服器專案 4Q23 開始出貨，2024 年營收貢獻更顯著。緯穎指出 4Q23 將開始出貨 AI 伺服器專案，2024 年營收貢獻將更顯著，此將為 2024 年主要成長動能，主因機櫃 ASP 較高。公司將於 2023 年底供貨搭載 H100 之 AI 伺服器給主要客戶 Meta(美)，且基於緯穎提及在手專案逾 50% 為 AI 伺服器，我們預期 AI 伺服器營收佔比將從 2022 年的約 10% 攀升至 2024 年逾 30%。近期產業消息指出緯穎獲一中東資料中心業者之伺服器浸沒式液冷專案。儘管公司未正式對此做出回應，我們認為此專案將為 2024 年營收及獲利潛在成長動能。然而，我們認為傳言訂單金額 40 億美金(約台幣 1,200 億元)與出貨量 2 萬台之預估偏樂觀，係因此金額佔緯穎營收達的 40%，量體超越其第二大 CSP 客戶。事實上若不計此新增訂單，公司營收仍將於 2024 年恢復年增，主因一 AI 伺服器專案開始出貨，且主要客戶 Meta、Microsoft (美)與 Amazon (美)的一般伺服器需求預期將於 2024 年復甦。我們因此預估 2024 年營收將成長 27% 至 3,364 億元，自 2023 年營收年減 9% 回升。

發酵較晚之 AI 伺服器業者。2023 年 AI 伺服器投資將排擠傳統伺服器，主因終端客戶預算控制及 1Q23-3Q23F 持續修正庫存。緯穎 2Q-3Q23 營收因此顯著下滑(年減 20-25%)。然而我們預期 2024 年 AI 伺服器相關專案量產將帶動整體營收恢復成長，且 2024 年一般伺服器需求回溫，預期純 CSP 伺服器業者緯穎將受惠。我們預期 2023-24 年公司營利率將維持於 6-6.2%，但考量需求弱於預期，下修 2Q-3Q23 營收，並調降 2023 年 EPS 預估至 70.79 元(年減 13%)。我們預期 2Q-3Q23 為獲利低谷，並將 2024 年 EPS 預估從 86.58 元調升至 93.32 元，反映 ASP 較高的 AI 訂單增加及浸沒式液冷專案。

投資建議

目標價由 1,180 元調升至 1,680 元(18x 2024F EPS)，反映 2024 年獲利展望亮眼，調升至「增加持股」評等。

投資風險

客群集中、客戶資料中心擴張延遲導致需求疲弱。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	186,928	192,626	292,876	265,717	336,435
營業毛利 (NT\$百萬)	15,301	15,621	23,979	21,895	27,251
營業利益 (NT\$百萬)	11,242	11,387	17,834	16,120	20,866
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,610	8,648	14,175	12,378	16,317
每股盈餘 (NT\$)	49.25	49.46	81.07	70.79	93.32
每股現金股利 (NT\$)	32.00	25.00	50.00	38.94	51.33
每股盈餘成長率 (%)	35.2	0.4	63.9	(12.7)	31.8
本益比 (x)	28.8	28.7	17.5	20.1	15.2
股價淨值比 (x)	10.1	9.1	6.4	5.1	4.2
EV/EBITDA (x)	20.2	21.3	12.5	13.5	10.1
淨負債比率 (%)	Net cash	29.3	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.3	1.8	3.5	2.7	3.6
股東權益報酬率 (%)	38.5	33.3	42.9	28.4	30.2

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q-3Q23 財測修正 vs. 共識預估

百萬元	2Q23							3Q23F						
	實際值	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	59,381	66,803	(11.1)	(20.0)	(20.9)	70,145	(15.3)	61,162	64,799	(5.6)	3.0	(23.2)	72,781	(16.0)
毛利	4,869	5,478	(11.1)	(21.2)	(22.3)	5,754	(15.4)	4,954	5,249	(5.6)	1.7	(23.1)	5,932	(16.5)
營業利益	3,622	4,075	(11.1)	(19.2)	(20.9)	4,281	(15.4)	3,547	3,758	(5.6)	(2.1)	(27.3)	4,387	(19.1)
稅前淨利	3,525	3,975	(11.3)	(15.4)	(22.0)	4,119	(14.4)	3,450	3,658	(5.7)	(2.1)	(36.7)	4,235	(18.5)
稅後淨利	2,784	3,140	(11.3)	(15.6)	(21.8)	3,247	(14.3)	2,760	2,926	(5.7)	(0.9)	(36.1)	3,361	(17.9)
每股盈餘 (元)	15.93	17.96	(11.3)	(15.6)	(21.8)	18.57	(14.3)	15.78	16.74	(5.7)	(0.9)	(36.1)	19.22	(17.9)
毛利率 (%)	8.2	8.2	0.0 ppts	(0.1)ppts	(0.1)ppts	8.2	(0.0)ppts	8.1	8.1	0.0 ppts	(0.1)ppts	0.0 ppts	8.2	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	6.1	6.1	0.0 ppts	0.1 ppts	(0.0)ppts	6.1	(0.0)ppts	5.8	5.8	0.0 ppts	(0.3)ppts	(0.3)ppts	6.0	(0.2)ppts
淨利率 (%)	4.7	4.7	(0.0)ppts	0.2 ppts	(0.1)ppts	4.6	0.1 ppts	4.5	4.5	(0.0)ppts	(0.2)ppts	(0.9)ppts	4.6	(0.1)ppts

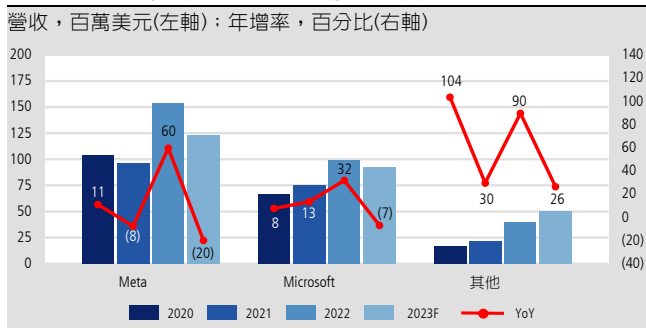
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-24 年財測修正 vs. 共識預估

百萬元	2023F						2024F					
	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	265,717	280,995	(5.4)	(9.3)	294,578	(9.8)	336,435	320,284	5.0	26.6	335,014	0.4
毛利	21,895	23,148	(5.4)	(8.7)	24,185	(9.5)	27,251	25,896	5.2	24.5	27,170	0.3
營業利益	16,120	17,049	(5.5)	(9.6)	17,744	(9.2)	20,866	19,412	7.5	29.4	20,008	4.3
稅前獲利	15,570	16,488	(5.6)	(13.0)	17,109	(9.0)	20,524	19,042	7.8	31.8	19,612	4.7
稅後淨利	12,378	13,108	(5.6)	(12.7)	13,529	(8.5)	16,317	15,139	7.8	31.8	15,617	4.5
每股盈餘 (元)	70.79	74.97	(5.6)	(12.7)	77.38	(8.5)	93.32	86.58	7.8	31.8	89.32	4.5
毛利率 (%)	8.2	8.2	0.0 ppts	0.1 ppts	8.2	0.0 ppts	8.1	8.1	0.0 ppts	(0.1)ppts	8.1	(0.0)ppts
營利率 (%)	6.1	6.1	(0.0)ppts	(0.0)ppts	6.0	0.0 ppts	6.2	6.1	0.1 ppts	0.1 ppts	6.0	0.2 ppts
淨利率 (%)	4.7	4.7	(0.0)ppts	(0.2)ppts	4.6	0.1 ppts	4.8	4.7	0.1 ppts	0.2 ppts	4.7	0.2 ppts

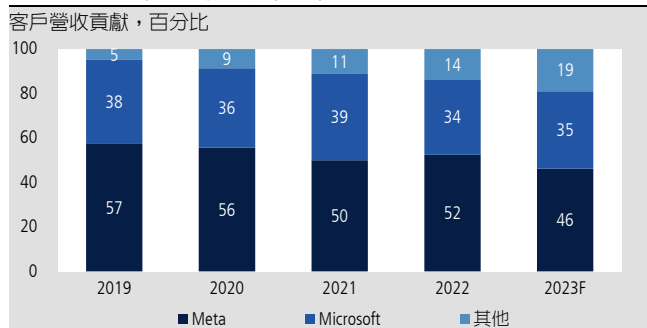
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023 年其他客戶營收貢獻將持續成長







資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2023 年客戶組合將轉趨健康









資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：四大美系 CSP 資本支出

公司	時間	實際與展望
	1Q23	• 1Q23資本支出為 78 億美元 (約年增5%)，主要為雲端業務資本支出
	2Q23F	• 4Q FY23 (2Q23) 資本支出展望顯著季成長，動能為 Azure AI 基礎建設投資
	2023F	• 將持續投資雲端基礎建設，尤其是AI相關支出，係因其規模將隨成長需求擴張
	1Q23	• 1Q23 資本支出為 62.9 億美元 (年減36%)
	2023F	• 資本支出將為微幅高於2022年 (相較BBG共識預估年持平)，2023年資料中心建設與伺服器投資力道將持續增強
	1Q23	• 1Q23 資本支出 71 億美元 (年增28%)，低於共識預估2-3%；資本支出成長動能為資料中心、伺服器與網通基礎建設投資
	2023F	• 2023 資本支出 300-330 億美元 (年減 6% ~ 至年增3%，對比共識年減 2%)，與先前展望一致
	1Q23	• 1Q23 資本支出為 142 美元 (年減5%)
	2023F	• 2023 年資本支出展望年減 (對比 2022 年資本支出 590 億元)，低於共識的 601 億元 年減主因物流相關投資減少，而 AWS、基礎建設以及生成式 AI 投資仍將成長

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 6：美系大廠雲端伺服器需求展望

公司	時間	實際與展望
	1Q23	• Intelligent Cloud 營收 221 億美元 (當地貨幣計價為年增19%)，優於管理層預估之 217-220 億元； 伺服器產品及雲端服務營收年增 21% (當地貨幣計價)，動能為 Azure 及其他雲端服務營收年增 31% (當地貨幣計價)
	2Q23F	• Intelligent Cloud 營收年增 15-16% (當地貨幣計價) 至 236-239 億美元 (大致符合共識)； 預期 Azure 營收年增 26-27% (當地貨幣計價)，大致符合共識預估，其中 1ppt 來自 AI 服務所貢獻
	2023F	• 共識預估 2023 年 Intelligent Cloud 營收將年增 16%
	1Q23	• Google Cloud 營收為 74.54 億美元 (年增28%)，符合市場共識預估
	2023F	• 共識預估 2023 年 Google Cloud 營收將年增逾 25%
	1Q23	• AWS 營收 214 億美元 (年增16%)，優於共識 2%
	2Q23F	• 4月 AWS 營收成長放緩至年增約 11%，係因企業客戶在景氣逆風之際持續優化其雲端支出
	2023F	• BBG: 2023 年 AWS 營收將年增 12.8%
	1Q23	• 資料中心與人工智慧 (DCAI) 營收季減 14% 與年減 39% 至 37 億美元，高於市場共識
	2Q23F	• 預期 2Q23 伺服器需求仍將疲軟
	2023F	• 預期 1H23 伺服器市場 TAM 將年減，並於 2H23 回到微幅成長 • 市場預期 2023 年資料中心營收將年減約 15%
	1Q23	• 資料中心營收季減 22%、年持平至 13 億美元，低於市場共識，其中來自美系 CSP 的營收年增，但來自企業的營收年減。
	2Q23F	• 預期 2Q23 資料中心營收將季增但年減，係因景氣不確定性持續籠罩
	2023F	• 預期 2023 年資料中心營收將年增雙位數，隱含 2H23 將較優於上半年成長約 50%
	1Q23	• 資料中心營收季增 18%、年增 14% 至 43 億美元，高於市場共識，主要動能為生成式 AI 及高速運算的強勁需求
	2Q23F	• 受惠於生成式 AI 需求強勁，預期 2Q23 資料中心營收成長將帶動整體營收季增逾 50%
	2023F	• 已向供應商大量採購，作為 2H23 生成式 AI 需求較 1H23 大幅成長之準備 • 市場預期 FY24 (2023 年) 其資料中心營收將年增 93%

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 7：因總經不確定性，2023 年主要 CSP 業者資本支出增速放緩

Capex, US\$mn	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta	13,915	15,102	15,115	18,567	31,431	31,334	32,643
Amazon	13,427	16,861	40,140	61,053	63,645	59,570	61,991
Microsoft	12,779	13,546	17,592	23,216	24,768	29,866	32,993
Google	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	32,306	33,714
Baidu	1,327	931	738	1,689	1,586	1,334	1,271
Alibaba	7,399	6,517	6,379	8,311	7,324	3,605	7,584
Tencent	3,356	3,927	5,719	4,808	4,611	5,586	6,152
Hyperscale subtotal	77,342	80,432	107,963	142,284	164,850	163,601	176,347
Apple	12,609	9,247	8,702	10,388	11,692	12,793	13,403
IBM	3,395	2,286	2,618	2,062	1,346	1,918	1,992
Oracle	1,468	1,591	1,833	3,118	6,678	8,773	8,271
Paypal	823	704	866	908	706	936	1,076
eBay	651	508	463	444	420	507	530
Salesforce	595	643	710	717	798	851	925
Netflix	174	253	498	525	408	402	455
Uber	558	588	616	298	252	283	379
Enterprise subtotal	20,272	15,820	16,306	18,460	22,300	26,463	27,033
Total	98,098	96,793	124,269	160,743	187,150	190,064	203,380
YoY growth, percent	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta	106.7	8.5	0.1	22.8	69.3	(0.3)	4.2
Amazon	12.3	25.6	138.1	52.1	4.2	(6.4)	4.1
Microsoft	29.3	6.0	29.9	32.0	6.7	20.6	10.5
Google	90.7	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.6	4.4
Baidu	87.5	(29.9)	(20.7)	129.1	(6.1)	(15.9)	(4.7)
Alibaba	64.1	(11.9)	(2.1)	30.3	(11.9)	(50.8)	110.4
Tencent	86.4	17.0	45.6	(15.9)	(4.1)	21.2	10.1
Hyperscale subtotal	58.6	4.0	34.2	31.8	15.9	(0.8)	7.8
Apple	(0.5)	(26.7)	(5.9)	19.4	12.6	9.4	4.8
IBM	5.1	(32.7)	14.5	(21.2)	(34.7)	42.5	3.9
Oracle	(27.9)	8.4	15.2	70.1	114.2	31.4	(5.7)
Paypal	23.4	(14.5)	23.0	4.8	(22.2)	32.5	15.0
eBay	(2.3)	(22.0)	(8.9)	(4.1)	(5.3)	20.7	4.6
Salesforce	11.4	8.1	10.4	1.0	11.3	6.6	8.7
Netflix	0.4	45.5	96.8	5.4	(22.3)	(1.4)	13.1
Uber	(32.0)	5.4	4.8	(51.6)	(15.4)	12.5	33.8
Enterprise subtotal	(2.5)	(22.0)	3.1	13.2	20.8	18.7	2.2
Total	40.7	(1.3)	28.4	29.4	16.4	1.6	7.0

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 8：2023 年前四大美系 CSP 資本支出年增 1%、2024 年年增 5%

資本支出(百萬美元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta (Facebook)	4,272	4,612	4,313	5,370	5,441	7,572	9,375	9,043	6,842	7,816	15,102	15,115	18,567	31,431	31,334	32,643
Amazon	12,082	14,288	15,748	18,935	14,951	15,724	16,378	16,592	14,207	14,482	16,861	40,141	61,053	63,645	59,570	61,991
Microsoft	5,089	6,452	5,810	5,865	5,340	6,871	6,283	6,274	6,607	7,874	13,546	17,592	23,216	24,768	29,866	32,993
Google	5,942	5,496	6,819	6,383	9,786	6,828	7,276	7,595	6,289	8,026	23,548	22,281	24,640	31,485	32,306	33,714
美系 CSP 業者合計	27,385	30,848	32,690	36,553	35,518	36,995	39,312	39,504	33,945	38,198	69,057	95,129	127,476	151,329	153,076	161,341
年增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta (Facebook)	20.1	41.7	16.9	16.4	27.4	64.2	117.4	68.4	25.7	3.2	8.0	0.1	22.8	69.3	(0.3)	4.2
Amazon	77.8	91.6	42.3	27.7	23.7	10.1	4.0	(12.4)	(5.0)	(7.9)	25.6	138.1	52.1	4.2	(6.4)	4.1
Microsoft	35.1	36.0	18.4	40.5	4.9	6.5	8.1	7.0	23.7	14.6	(4.8)	29.9	32.0	6.7	20.6	10.5
Google	(1.0)	1.9	26.1	16.5	64.7	24.2	6.7	19.0	(35.7)	17.5	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.6	4.4
美系 CSP 業者合計	36.1	48.0	30.4	25.7	29.7	19.9	20.3	8.1	(4.4)	3.3	3.4	37.8	34.0	18.7	1.2	5.4
季增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta (Facebook)	(7.4)	8.0	(6.5)	24.5	1.3	39.2	23.8	(3.5)	(24.3)	14.2						
Amazon	(18.5)	18.3	10.2	20.2	(21.0)	5.2	4.2	1.3	(14.4)	1.9						
Microsoft	21.9	26.8	(10.0)	0.9	(9.0)	28.7	(8.6)	(0.1)	5.3	19.2						
Google	8.5	(7.5)	24.1	(6.4)	53.3	(30.2)	6.6	4.4	(17.2)	27.6						
美系 CSP 業者合計	(5.9)	12.6	6.0	11.8	(2.8)	4.2	6.3	0.5	(14.1)	12.5						

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 9：雲端同業評價比較

領域	公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
							2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
ODM	鴻海精密	2317 TT	50,616	113.00	持有	106.0	7.92	10.69	(22.4)	35.0	14.3	10.6	1.0	1.0	7.4	9.6	4.6	3.6
	英業達	2356 TT	5,008	43.20	持有	30.0	1.62	2.11	(5.4)	30.8	26.7	20.4	2.6	2.5	9.6	12.3	3.5	3.0
	廣達	2382 TT	18,971	152.00	增加持股	166.0	7.49	9.21	(0.3)	23.0	20.3	16.5	3.4	3.2	16.8	19.9	3.9	3.9
	緯創	3231 TT	8,508	90.80	增加持股	55.0	3.63	4.72	(9.4)	30.1	25.0	19.2	2.5	2.3	10.2	12.1	2.9	2.9
	緯穎	6669 TT	8,022	1,420	增加持股	1,680.0	70.79	93.32	(12.7)	31.8	20.1	15.2	5.1	4.2	28.4	30.2	3.5	2.7
	技嘉	2376 TT	5,001	244	增加持股	196.0	10.36	14.15	0.8	36.5	23.5	17.2	4.0	3.7	17.7	22.3	2.5	2.6
	華擎	3515 TT	877	223	持有	196.0	7.75	10.88	(10.8)	40.3	28.7	20.5	3.2	3.0	11.3	15.2	3.6	2.3
插槽/ 連接器/ 連接線	神達投控*	3706 TT	1,363	34.95	未評等	N.A.	1.74	2.21	(77.5)	26.5	20.1	15.9	0.7	71.3	3.4	3.9	3.7	2.1
	嘉澤	3533 TT	3,094	860.00	增加持股	1,110.0	50.13	68.26	(14.6)	36.2	17.2	12.6	3.6	3.1	22.4	26.9	3.0	2.9
	鴻騰精密*	6088 HK	1,294	1.39	未評等	N.A.	0.02	0.03	(5.0)	13.0	60.4	53.5	3.9	3.9	7.2	7.8	0.0	0.0
	優群科技*	3217 TT	376	129.00	未評等	N.A.	7.17	9.10	5.5	26.8	18.0	14.2	3.0	2.8	15.7	N.M.	4.2	4.3
導軌	凡甲科技	3526 TT	310	162.50	增加持股	155.0	8.77	11.01	(6.8)	25.4	18.5	14.8	3.7	3.5	20.2	24.3	5.8	4.4
	川湖	2059 TT	2,041	663.00	增加持股	498.0	28.67	32.05	(32.6)	11.8	23.1	20.7	3.7	3.3	16.6	16.9	3.0	2.2
散熱模組	建準	2421 TT	754	93.00	增加持股	87.0	5.62	6.26	29.5	11.3	16.5	14.9	4.2	3.8	26.1	26.9	2.8	4.3
	雙鴻	3324 TT	848	297.00	增加持股	253.0	14.30	19.52	(2.6)	36.5	20.8	15.2	4.2	3.7	20.8	25.0	2.2	2.1
	奇鋐科技*	3017 TT	3,356	271.00	未評等	N.A.	12.93	15.12	11.0	17.0	21.0	17.9	5.8	5.3	27.8	27.5	2.0	2.3
均熱片	健策*	3653 TT	2,878	645.00	未評等	N.A.	20.08	26.41	2.7	31.6	32.1	24.4	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	1.9	N.A.
BBU	斯普	6121 TT	1,963	328.50	增加持股	372.0	35.14	38.31	(10.2)	9.0	9.3	8.6	1.6	1.6	18.0	18.7	8.4	7.8
	AES-KY	6781 TT	2,244	813.00	持有	700.0	30.94	38.70	(17.9)	25.1	26.3	21.0	4.9	4.4	19.8	22.3	1.8	1.9
機殼	勤誠	8210 TT	655	168.00	增加持股	180.0	7.55	11.23	(9.2)	48.7	22.2	15.0	3.8	3.4	17.7	23.8	2.4	2.2
交換器	智邦	2345 TT	6,317	349.00	增加持股	415.0	14.86	16.53	1.5	11.2	23.5	21.1	8.1	7.0	37.1	35.4	2.1	2.3
BMC	信驊科技*	5274 TT	3,483	2,850	未評等	N.A.	39.53	63.10	(29.1)	59.6	72.1	45.2	23.8	28.0	34.6	64.5	1.6	1.3
矽光	聯亞	3081 TT	303	102.00	降低持股	85.0	0.93	3.40	(74.2)	264.1	109.3	30.0	2.1	2.1	2.0	7.1	3.4	0.5
CCL	聯茂*	6213 TT	810	69.10	未評等	N.A.	2.52	4.56	(49.0)	81.0	27.4	15.2	1.3	1.3	4.6	8.2	4.3	2.5
	台光電子	2383 TT	2,619	243.50	增加持股	185.0	11.20	15.28	(26.5)	36.5	21.7	15.9	3.6	3.2	16.6	21.0	3.5	2.7
ABF	欣興電子	3037 TT	8,673	176.00	增加持股	167.0	10.30	14.66	(48.7)	42.4	17.1	12.0	2.8	2.5	17.4	22.1	4.5	2.6
PCB	金像電	2368 TT	2,320	146.00	增加持股	118.0	8.00	11.65	(9.7)	45.6	18.3	12.5	4.6	3.9	26.3	33.9	2.4	2.1
電源供應	台達電	2308 TT	28,914	345	增加持股	415.0	13.58	16.58	7.9	22.1	25.4	20.8	4.9	4.3	19.0	21.9	2.9	2.2
	光寶科技	2301 TT	7,921	103.50	增加持股	130.0	5.47	7.22	(11.6)	31.9	18.9	14.3	2.8	2.6	15.2	19.1	4.3	3.9
	群光電能*	6412 TT	1,171	90.80	未評等	N.A.	7.87	9.74	(4.3)	23.8	11.5	9.3	2.7	2.5	23.6	25.8	5.7	6.6
	康舒*	6282 TT	829	46.45	未評等	N.A.	2.39	4.96	103.8	107.5	19.4	9.4	2.4	N.A.	13.5	19.1	1.5	N.A.
晶圓代工	台積電	2330 TT	482,629	576.0	增加持股	591.0	31.11	40.00	(20.6)	28.6	18.5	14.4	4.3	3.6	25.2	27.1	1.9	2.1

*Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

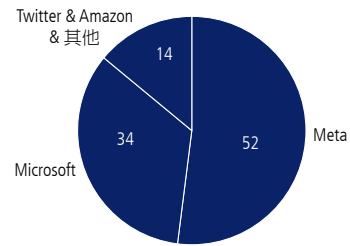
圖 10：公司概况

緯穎是緯創 (3231 TT, NT\$90.8, 增加持股) 持股 43.1% 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 11：Microsoft 與 Meta 為緯穎主要營收貢獻來源

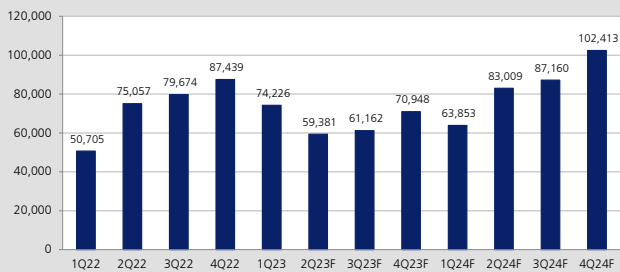
2022 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基整理

圖 12：季營業收入

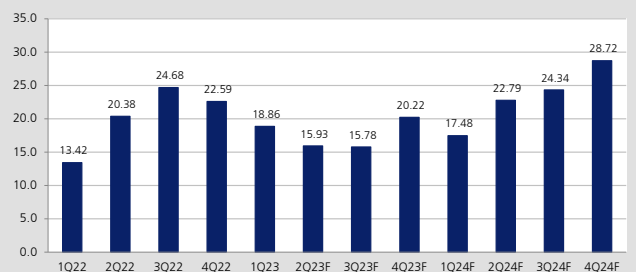
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

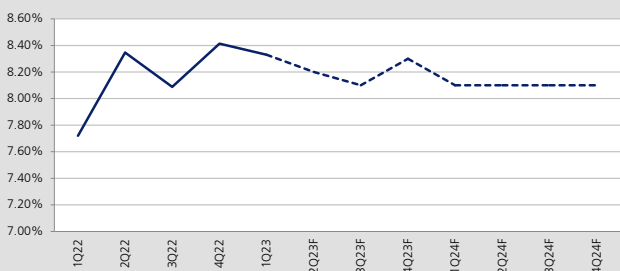
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

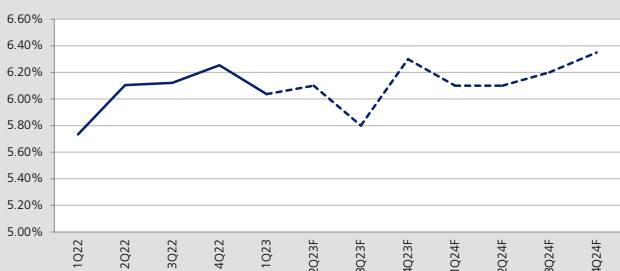
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 16：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估股價淨值比區間

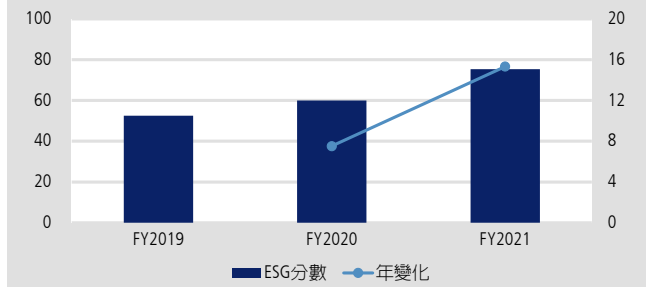
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 18：ESG 整體分數

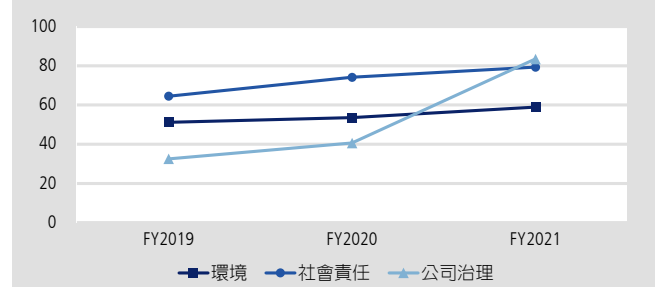
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：ESG 各項分數

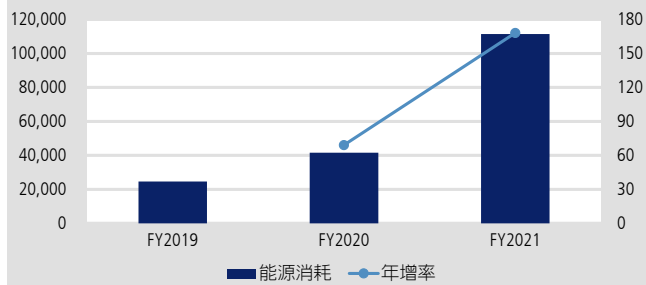
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：能源消耗

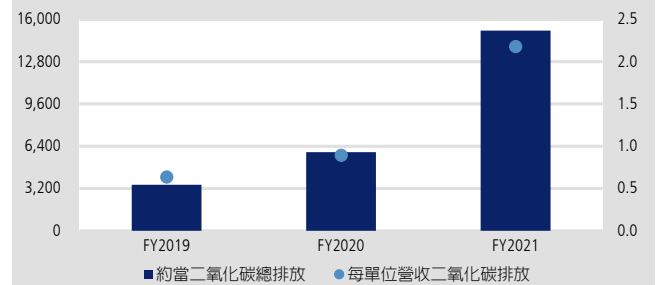
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：碳排量

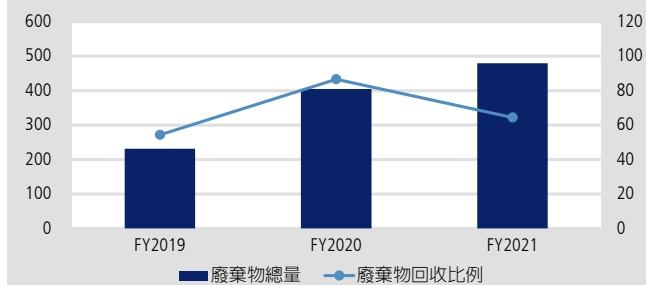
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：廢棄物總量

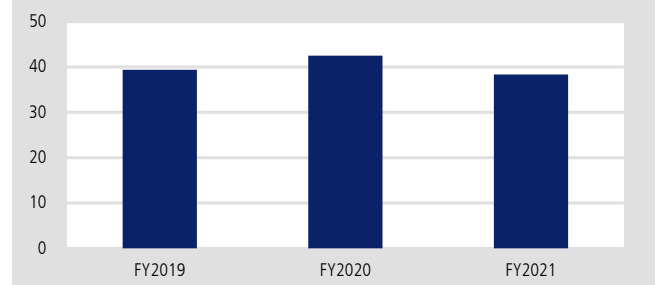
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：性別多樣性

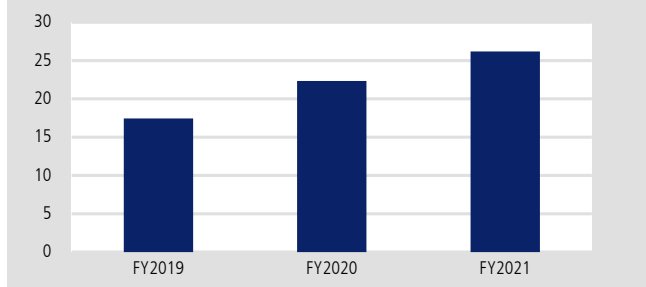
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：員工訓練

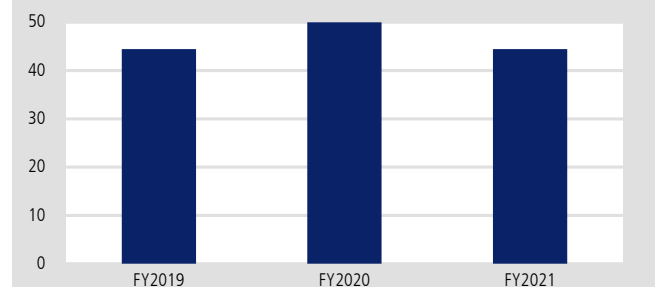
員工人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：獨立董事

獨立董事比例，百分比



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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	74,226	59,381	61,162	70,948	63,853	83,009	87,160	102,413	292,876	265,717	336,435
營業成本	(68,043)	(54,511)	(56,208)	(65,059)	(58,681)	(76,285)	(80,100)	(94,117)	(268,897)	(243,822)	(309,183)
營業毛利	6,183	4,869	4,954	5,889	5,172	6,724	7,060	8,295	23,979	21,895	27,251
營業費用	(1,702)	(1,247)	(1,407)	(1,419)	(1,277)	(1,660)	(1,656)	(1,792)	(6,145)	(5,775)	(6,386)
營業利益	4,481	3,622	3,547	4,470	3,895	5,064	5,404	6,503	17,834	16,120	20,866
折舊	(192)	(285)	(285)	(377)	(455)	(455)	(455)	(455)	(677)	(1,138)	(1,821)
攤提	(31)	(28)	(28)	(25)	(28)	(28)	(28)	(28)	(85)	(112)	(112)
EBITDA	4,704	3,935	3,860	4,872	4,378	5,547	5,887	6,986	18,596	17,370	22,798
利息收入	96	118	118	139	140	140	140	140	156	470	559
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	33	33	65	45	45	43	38	1,231	130	170
總營業外收入	96	150	150	204	185	185	182	177	1,387	600	729
利息費用	(236)	(221)	(221)	(207)	(237)	(237)	(237)	(237)	(882)	(886)	(950)
投資損失	(17)	(16)	(16)	(16)	(13)	(13)	(13)	(13)	(68)	(65)	(50)
其他營業外費用	(160)	(10)	(10)	(20)	(10)	(18)	(18)	(25)	(375)	(200)	(70)
總營業外費用	(413)	(248)	(248)	(243)	(260)	(267)	(267)	(275)	(1,324)	(1,151)	(1,070)
稅前純益	4,164	3,525	3,450	4,431	3,820	4,981	5,319	6,405	17,897	15,570	20,524
所得稅費用[利益]	(866)	(740)	(690)	(896)	(764)	(996)	(1,064)	(1,384)	(3,723)	(3,192)	(4,208)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	3,298	2,784	2,760	3,535	3,056	3,985	4,255	5,022	14,175	12,378	16,317
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,298	2,784	2,760	3,535	3,056	3,985	4,255	5,022	14,175	12,378	16,317
每股盈餘 (NT\$)	18.86	15.93	15.78	20.22	17.48	22.79	24.34	28.72	81.07	70.79	93.32
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.3	8.2	8.1	8.3	8.1	8.1	8.1	8.1	8.2	8.2	8.1
營業利益率	6.0	6.1	5.8	6.3	6.1	6.1	6.2	6.4	6.1	6.1	6.2
EBITDA Margin	6.3	6.6	6.3	6.9	6.9	6.7	6.8	6.8	6.3	6.5	6.8
稅前純益率	5.6	5.9	5.6	6.2	6.0	6.0	6.1	6.3	6.1	5.9	6.1
稅後純益率	4.4	4.7	4.5	5.0	4.8	4.8	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8
季成長率 (%)											
營業收入	(15.1)	(20.0)	3.0	16.0	(10.0)	30.0	5.0	17.5			
營業毛利	(16.0)	(21.2)	1.7	18.9	(12.2)	30.0	5.0	17.5			
營業收益增長	(18.1)	(19.2)	(2.1)	26.0	(12.9)	30.0	6.7	20.3			
EBITDA	(17.4)	(16.3)	(1.9)	26.2	(10.1)	26.7	6.1	18.7			
稅前純益	(16.1)	(15.4)	(2.1)	28.4	(13.8)	30.4	6.8	20.4			
稅後純益	(16.5)	(15.6)	(0.9)	28.1	(13.6)	30.4	6.8	18.0			
年成長率 (%)											
營業收入	46.4	(20.9)	(23.2)	(18.9)	(14.0)	39.8	42.5	44.3	52.0	(9.3)	26.6
營業毛利	57.9	(22.3)	(23.1)	(20.0)	(16.3)	38.1	42.5	40.9	53.5	(8.7)	24.5
營業收益	54.1	(20.9)	(27.3)	(18.3)	(13.1)	39.8	52.3	45.5	56.6	(9.6)	29.4
EBITDA	53.9	(17.2)	(24.2)	(14.4)	(6.9)	41.0	52.5	43.4	55.8	(6.6)	31.3
稅前純益	40.1	(22.0)	(36.7)	(10.7)	(8.3)	41.3	54.2	44.6	62.8	(13.0)	31.8
稅後純益	40.6	(21.8)	(36.1)	(10.5)	(7.4)	43.1	54.2	42.0	63.9	(12.7)	31.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	54,724	84,737	88,838	96,993	115,222
流動資產	52,767	82,025	84,051	88,771	106,802
現金及短期投資	23,169	22,673	26,232	32,532	36,252
存貨	19,828	45,383	36,012	36,740	46,462
應收帳款及票據	8,167	13,166	19,781	17,472	22,061
其他流動資產	1,603	803	2,027	2,027	2,027
非流動資產	1,957	2,712	4,787	8,222	8,420
長期投資	-	250	199	272	291
固定資產	952	1,038	2,157	5,518	5,698
什項資產	1,005	1,424	2,431	2,431	2,431
負債總額	30,210	57,367	50,051	48,688	55,627
流動負債	24,800	47,166	38,562	40,346	46,236
應付帳款及票據	12,519	18,279	26,465	18,036	22,809
短期借款	5,360	21,266	2,077	14,223	13,174
什項負債	6,921	7,621	10,021	8,086	10,253
長期負債	5,411	10,202	11,488	8,342	9,391
長期借款	4,992	9,436	9,440	6,293	7,342
其他負債及準備	144	233	1,247	1,247	1,247
股東權益總額	24,514	27,370	38,787	48,305	59,596
普通股股本	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
保留盈餘	12,816	14,767	-	5,570	12,913
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	14.3%	3.0%	52.0%	(9.3%)	26.6%
營業收益增長	37.8%	1.3%	56.6%	(9.6%)	29.4%
EBITDA	39.0%	2.6%	55.8%	(6.6%)	31.3%
稅後純益	39.6%	0.4%	63.9%	(12.7%)	31.8%
每股盈餘成長率	35.2%	0.4%	63.9%	(12.7%)	31.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	8.2%	8.1%	8.2%	8.2%	8.1%
營業利益率	6.0%	5.9%	6.1%	6.1%	6.2%
EBITDA Margin	6.2%	6.2%	6.3%	6.5%	6.8%
稅後純益率	4.6%	4.5%	4.8%	4.7%	4.8%
平均資產報酬率	16.7%	12.4%	16.3%	13.3%	15.4%
股東權益報酬率	38.5%	33.3%	42.9%	28.4%	30.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	42.2%	112.2%	29.7%	42.5%	34.4%
淨負債比率	Net cash	29.3%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	36.8	31.9	21.3	18.6	22.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.3	0.9	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	46.3	(39.9)	34.8	7.7	9.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.5	(0.7)	10.4	0.5	0.6
流動比率 (x)	2.1	1.7	2.2	2.2	2.3
速動比率 (x)	1.3	0.8	1.2	1.3	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(12,818)	8,029	(14,715)	(12,016)	(15,736)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	49.25	49.46	81.07	70.79	93.32
每股現金盈餘 (NT\$)	80.61	(81.29)	175.46	39.15	50.11
每股淨值 (NT\$)	140.21	156.54	221.84	276.28	340.86
調整後每股淨值 (NT\$)	140.23	156.54	221.84	276.28	340.86
每股營收 (NT\$)	1,069.31	1,101.72	1,675.10	1,519.76	1,924.23
EBITDA/Share (NT\$)	66.54	68.26	106.36	99.35	130.40
每股現金股利 (NT\$)	32.00	25.00	50.00	38.94	51.33
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	3.63	2.76	3.37	2.86	3.17
應收帳款周轉天數	16.0	24.9	24.7	24.0	24.0
存貨周轉天數	42.3	93.6	48.9	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	26.7	37.7	35.9	27.0	27.0
現金轉換周轉天數	31.6	80.8	37.6	52.0	52.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	186,928	192,626	292,876	265,717	336,435
營業成本	(171,627)	(177,005)	(268,897)	(243,822)	(309,183)
營業毛利	15,301	15,621	23,979	21,895	27,251
營業費用	(4,059)	(4,234)	(6,145)	(5,775)	(6,386)
營業利益	11,242	11,387	17,834	16,120	20,866
總營業外收入	173	95	1,387	600	729
利息收入	39	62	156	470	559
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	134	34	1,231	130	170
總營業外費用	(527)	(486)	(1,324)	(1,151)	(1,070)
利息費用	(304)	(356)	(882)	(886)	(950)
投資損失	-	(15)	(68)	(65)	(50)
其他營業外費用	(223)	(115)	(375)	(200)	(70)
稅前純益	10,887	10,996	17,897	15,570	20,524
所得稅費用[利益]	(2,278)	(2,348)	(3,723)	(3,192)	(4,208)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	0	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	8,610	8,648	14,175	12,378	16,317
EBITDA	11,632	11,935	18,596	17,370	22,798
每股盈餘 (NT\$)	49.25	49.46	81.07	70.79	93.32

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	14,092	(14,212)	30,678	6,845	8,761
本期純益	8,610	8,648	14,175	12,378	16,317
折舊及攤提	391	548	762	1,250	1,933
本期運用資金變動	1,328	(25,547)	12,998	(6,848)	(9,539)
其他營業資產及負債變動	3,764	2,139	2,743	65	50
投資活動之現金流量	(619)	(1,039)	(1,930)	(4,750)	(2,181)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	(277)	-	(138)	(69)
資本支出淨額	(553)	(511)	(1,466)	(4,500)	(2,000)
其他資產變動	(66)	(252)	(464)	(112)	(112)
自由現金流	10,036	(16,596)	26,334	2,605	6,870
融資活動之現金流量	(2,226)	14,855	(26,181)	4,206	(2,860)
短期借款變動	(3,104)	16,132	(22,561)	9,000	-
長期借款變動	4,992	4,442	-	-	-
現金增資	-	-	-	3,948	3,948
已支付普通股股息	(4,021)	(5,595)	(4,371)	(8,742)	(6,808)
其他融資現金流	(92)	(124)	751	-	-
匯率影響數	(71)	(99)	992		
本期產生現金流量	11,177	(496)	3,559	6,300	3,720

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	1.9%
= 營業利益率	6.0%	5.9%	6.1%	6.1%	6.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.2	0.1	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	16.6	5.5	12.1	7.3	7.7
營業利益率	6.0%	5.9%	6.1%	6.1%	6.2%
x 資本周轉率	16.6	5.5	12.1	7.3	7.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.1%	78.6%	79.2%	79.5%	79.5%
= 稅後 ROIC	79.0%	25.7%	58.5%	35.3%	37.8%

資料來源：公司資料，凱基預估

緯穎 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-10	持有	1,180	1,005
2023-04-10	增加持股	1,355	1,240
2023-01-09	增加持股	960	767
2022-11-01	增加持股	1,115	735
2022-10-07	增加持股	1,115	811
2022-08-03	增加持股	1,070	699
2022-07-08	增加持股	1,070	669
2022-05-03	增加持股	1,360	1,035
2022-04-11	增加持股	1,360	960
2022-01-18	增加持股	1,335	1,085

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。