

伺服器產業

AI 伺服器需求強

國票觀點

AI 伺服器無畏景氣疲弱，需求動能強勁，可帶動緯穎(6669)、光寶科(2301)、建準(2421)長線業績表現；伺服器新平台放量將使嘉澤(3533)、信驊(5274)受惠。

最新消息

AMD(AMD US)執行長蘇姿丰本週末來台，將拜訪供應鏈客戶與廠商，並參加 AMD 19 日舉辦的業界交流活動。

重要指標數據

TrendForce 預估，2023 年 AI 伺服器占整體伺服器出貨量近 9%，至 2026 年占比將上升至 15%，估計 2022~2026 年 AI 伺服器出貨量 CAGR+29%。

投資建議及結論

徐文華 / C00215@ibfs.com.tw

黃國育 / C00224@ibfs.com.tw

➤ 2024 年 AI 伺服器、新平台效益持續發酵

1H23 全球伺服器市場因總體經濟不佳、客戶訂單保守，供應鏈業者著手清理庫存，導致 1Q23、2Q23 全球伺服器出貨量遜於去年同期；3Q23 伺服器出貨狀況略有好轉，惟 Intel Eagle Stream 與 AMD Genoa 放量不順，Eagle Stream CPU 韌體問題目前尚解決，投研部認為新平台的效益要到 3Q23 季底至 4Q23 逐漸顯現。AI 伺服器新機種於 2H23 陸續發布，預期 2024 年較能看出營收貢獻，根據 TrendForce 預估 2022~2026 年 AI 伺服器出貨量 CAGR+29%，顯示 AI 伺服器成長性高。

➤ AI 推升電源、散熱產品 ASP 與毛利率，續推光寶科、建準

Intel 與 AMD 發表的 CPU 新平台熱功耗持續上升，Eagle Stream 與 Genoa 最大功耗分別來到 350W、400W；NVIDIA H100 GPU 功耗最高可達 700W，前一代產品 A100 也有高達 400W 的功耗，上述產品的高功耗推升大瓦特數電源、高功耗散熱方案需求，建議買進光寶科、建準。

➤ 多數伺服器須搭載 CPU，新平台放量將帶動信驊、嘉澤業績

投研部認為 Intel Eagle Stream 與 AMD Genoa 放量效益於 3Q23 季底至 4Q23 可逐步顯現，未來可帶動信驊 AST2600 產品的需求，以及嘉澤新一代 Socket、DDR5 連接器之需求。此外，整體伺服器市場 2024 年出貨數量有望好轉，出貨量提升可同步提升伺服器所需元件與 IC 的數量，維持信驊、嘉澤買進建議。

表 1：個股評價表

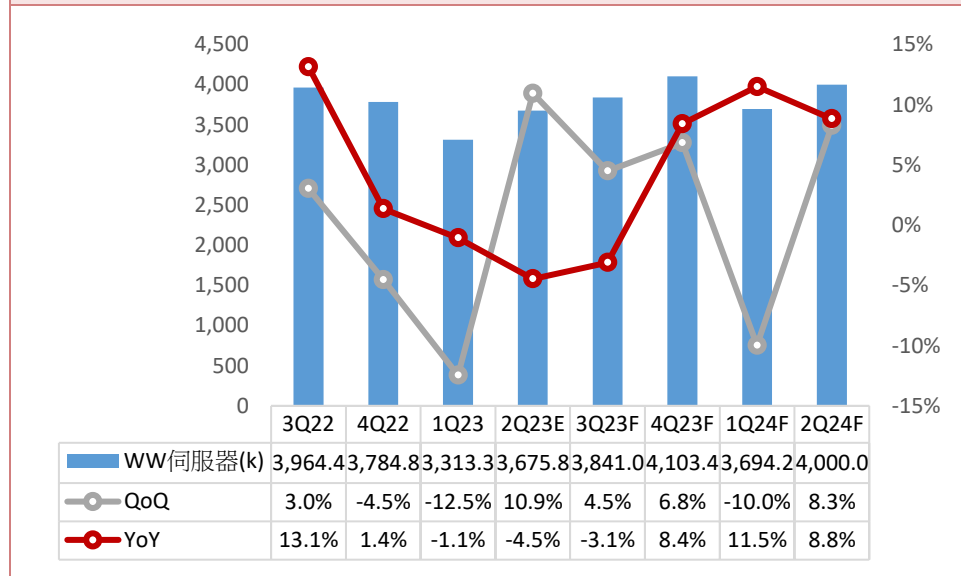
代號	公司	2023/07/14 收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	EPS(元)		P/E(X)		P/B(X)	
					2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
6669	緯穎	1945	2270	買進	75.13	91.09	25.9	21.4	7.9	6.6
2301	光寶科	144	165	買進	5.14	6.61	28.0	21.8	4.1	3.8
2421	建準	101	125	買進	5.83	6.76	17.3	14.9	4.2	3.7
3533	嘉澤	794	1050	買進	51.41	61.87	15.4	12.8	3.2	2.6
5274	信驊	2440	3200	買進	29.04	45.31	84.0	53.8	23.8	19.6

經濟不景氣、新平台放量不順，壓抑 2023 年全球伺服器出貨表現

1H23 全球伺服器市場因總體經濟展望不佳、客戶訂單保守，供應鏈業者著手清理庫存，導致 1Q23、2Q23 全球伺服器出貨量遜於去年同期。隨著庫存去化，3Q23 伺服器出貨狀況將略有好轉，惟 Intel Eagle Stream 與 AMD Genoa 放量不順，其中 Intel 在伺服器 CPU 市場中佔比超過 70%，Eagle Stream CPU 韌體問題目前尚解決，投研部認為新平台的效益要到 3Q23 季底至 4Q23 逐漸顯現。

圖 1：全球伺服器出貨量 3Q22~2Q24F

單位：千台

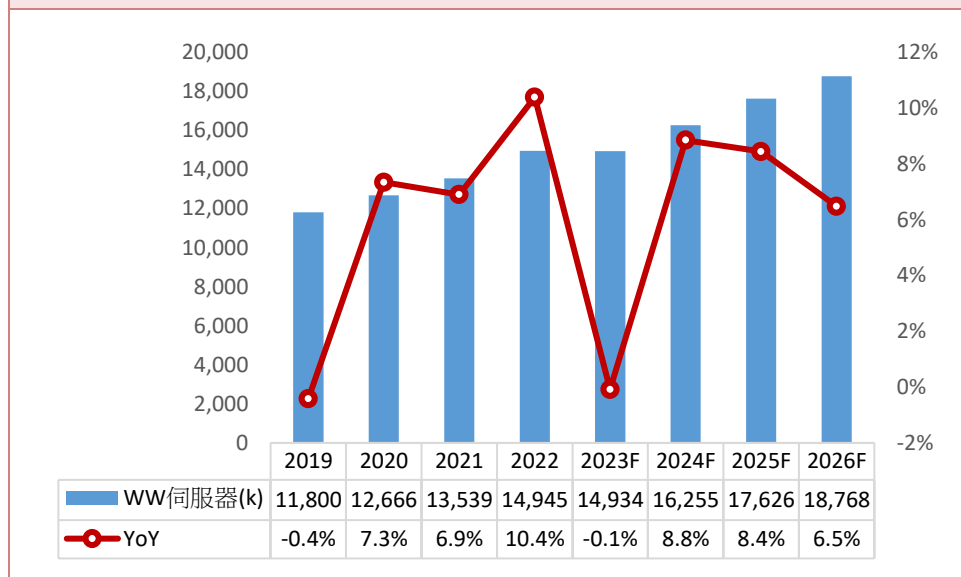


資料來源：IDC、Bloomberg、國票投顧整理

總經不佳導致 2023 年伺服器整體出貨量未能超越 2022 年，展望 2024 年，投研部認為整體伺服器市場將隨經濟情勢好轉、新平台放量，出貨量重回上升軌道，台灣伺服器供應鏈長期承接 Tier 1 雲服務商與品牌商的訂單，屆時營運動能將增溫。

圖 2：全球伺服器出貨量 2019~2026F

單位：千台



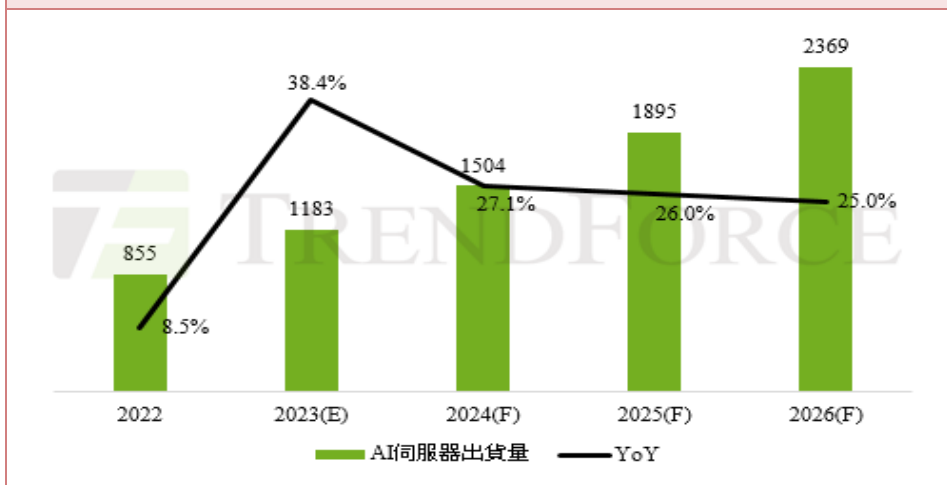
資料來源：IDC、Bloomberg、國票投顧整理

AI 伺服器需求強勁，為前景最明確的產品類別

AI 伺服器指的是搭載 GPU、FPGA、ASIC 等晶片的伺服器，目前搭載 GPU 為最普遍的形式，其中以 NVIDIA (NVDA US) 推出的 A100、H100 GPU 最具代表性。自 11/2022 OpenAI 推出 ChatGPT 後，AI 實用度大幅提升，AI 伺服器未來需求潛力龐大，根據 TrendForce 預估，2023 年 AI 伺服器出貨量近 120 萬台，YoY+38.4%，占整體伺服器出貨量近 9%，至 2026 年占比將上升至 15%，估計 2022~2026 年 AI 伺服器出貨量 CAGR+29%。

圖 3：2022~2026F 全球 AI 伺服器出貨量預估

單位:千台



資料來源：TrendForce

表 2：AI 伺服器相關個股

代號	公司	2023/07/14	目標價(元)	投資評等	EPS(元)			2024F	
		收盤價(元)			2023F	2024F	YoY%	P/E(X)	P/B(X)
伺服器									
2059	川湖	800	925	區間操作	28.76	34.27	19.2%	23.3	4.2
2317	鴻海	109.5	120	買進	7.48	10.20	36.3%	10.7	0.9
2382	廣達	198	215	區間操作	7.24	8.51	17.5%	23.3	4.1
2376	技嘉	296	325	區間操作	11.34	14.03	23.7%	21.1	4.2
3533	嘉澤	794	1050	買進	51.41	61.87	20.3%	12.8	2.6
5274	信驊	2440	3200	買進	29.04	45.31	56.0%	53.8	19.6
6669	緯穎	1945	2270	買進	75.13	91.09	21.3%	21.4	6.6
8210	勤誠	196	200	區間操作	7.74	10.99	42.1%	17.8	3.8
散熱									
3324	雙鴻	300	320	區間操作	14.28	16.87	18.1%	17.8	3.7
3017	奇鋐	293.5	300	區間操作	14.35	16.26	13.3%	18.1	4.6
2421	建準	101	125	買進	5.83	6.76	16.0%	14.9	3.7
Power									
2301	光寶科	144	165	買進	5.14	6.61	28.6%	21.8	3.8
2308	台達電	368	405	買進	13.33	15.01	12.6%	24.5	4.3
載板/PCB									
2368	金像電	182	212	區間操作	6.05	11.25	86.0%	16.2	4.4
3037	欣興	187	200	區間操作	13.96	18.64	33.5%	10.0	2.4
3189	景碩	111.5	124	區間操作	3.44	5.97	73.3%	18.7	1.3
8046	南電	266	300	區間操作	18.15	22.38	23.4%	11.9	2.6
高速運算									
2330	台積電	591	650	買進	30.52	37.17	21.8%	15.9	3.4
3443	創意	1870	2000	買進	29.16	39.16	34.3%	47.8	19.3

資料來源：國票投顧整理

整體伺服器市況回溫和新平台效應，有利緯穎、嘉澤營運轉佳

維持緯穎買進建議

緯穎 2Q23 因客戶訂單保守和去庫存因素影響，2Q23 營收衰退至 563.1 億元，QoQ-24.1%，YoY-25.0%，考慮總體經濟因素持續影響客戶拉貨意願，2022 年基期較高，加上需求強勁的 AI 伺服器要到 4Q23~1Q24 才有較多款式推出，投研部預估緯穎 2023 年營收與獲利將小幅衰退，2022 年/2023 年 EPS 為 81.07 元/75.13 元。

投研部認為 2024 年緯穎將受惠於整體伺服器產業需求動能回溫、AI 伺服器訂單逐步發酵、馬來西亞新廠產能持續攀升等利多，營運可重回成長軌道。估計 2024 年 EPS 達 91.09 元，維持買進建議，目標價 2,270 元(2024F PE 25X)。

展望 2024~2025 年，緯穎接獲來自中東的 AI 伺服器訂單，此款伺服器將採用兩相浸漬式液冷技術，預計 2H24 將貢獻營收。沙烏地阿拉伯政府推出了 180 億美元的預算，將用於興建大規模資料中心，緯穎順利成為中東資料中心建置的重要供應商，具先驅者優勢，有利在中東地區的業績擴展。

維持嘉澤買進建議

嘉澤伺服器營收占比達 30%、Desktop 與 NB 營收占比合計 35%，2Q23 因 PC 需求不振、伺服器需求較弱且新平台未放量，2Q23 營收 57.3 億元 QoQ+0.0%，YoY-7.8%。3Q23 PC 需求較 2Q23 好轉，但伺服器新平台可能延遲至 3Q23 季底或 4Q23 放量，投研部估計嘉澤 3Q23 營收仍弱於去年同期，估計達 67 億元，QoQ+17.1%，YoY-7.8%。

AI 伺服器方面，雖然 NVIDIA GPU 未採用 Socket，AMD 於 06/2023 發表的 MI300 系列晶片仍需要使用 Socket，嘉澤將因 MI 300 系列受惠。此外，非 AI 伺服器在全球伺服器中占比達 90%以上，且並非所有 AI 伺服器皆不須要安裝 CPU，故投研部認為伺服器新 CPU 對嘉澤的效益延後至 2024 年發酵，預估嘉澤 2023 年/2024 年 EPS 達 51.41 元/61.87 元，2024 年獲利將創歷史新高，建議逢低布局，目標價 1,050 元(2024F PE 17X)。

AI 伺服器刺激大瓦數電源與散熱需求

伺服器每代新平台的推出都展現更強大的運算能力，Intel 與 AMD 發表的 CPU 新平台熱功耗持續上升，Eagle Stream 與 Genoa 最大功耗分別來到 350W、400W，而 AI 伺服器又會搭載 GPU、FPGA、ASIC 等晶片來進行運算加速，以 NVIDIA 05/2023 發表的 H100 GPU 為例，功耗最高可達 700W，前一代產品 A100 也有高達 400W 的功耗，伺服器須採用 3D VC、水冷散熱等解熱效果更優異的方案。

氣冷散熱為目前市場主流，2023 年高功耗伺服器、AI 伺服器產品陸續導入 3D VC，再搭配解熱效果更強的對轉扇，提升了氣冷散熱的極限值。由於 CPU、GPU 熱功耗上升趨勢明確，空氣熱傳導係數低，為無法改變的物理特性，當功耗超過 400W 以上，考量解熱效果、伺服器機房空間有限等因素，伺服器客戶導入水冷散熱系統的意願將顯著提升。

表 3：Intel、AMD 伺服器 CPU 規格

Intel 伺服器CPU

CPU	Cascade Lake-SP/AP	Cooper Lake-SP/AP	Ice Lake	Sapphire Rapids-SP	Emerald Rapids
發行年分	2018	2020	2021	2023	2023
製程	14nm++	14nm++	10nm+	Intel 7 (10nm)	Intel 7 (10nm)
平台	Purely	Cedar Island	Whitley	Eagle Stream	Eagle Stream
最高核心數	56	56	40	56	64
時脈	~3.8 GHz	~4.4 GHz	~3.7 GHz	~3.7 GHz	待定
Socket	LGA3647/ BGA 5903	LGA 4189/ BGA 5903	LGA4189	LGA4677	LGA4677
記憶體	DDR4-2933 6Ch/ DDR4-2933 12Ch	DDR4-3200 8Ch	DDR4-3200 8Ch	DDR5-4800 8Ch	DDR5-5600 8Ch
PCIe	PCIe 3.0	PCIe 4.0	PCIe 4.0	PCIe 5.0	PCIe 5.0
TDP	165W~205W	150W~250W	105W~270W	225W~350W	待定

AMD 伺服器CPU

CPU	EPYC Naples	EPYC Rome	EPYC Milan	EPYC Genoa	EPYC Bergamo
發行年分	2017/2018	2019	2021	2022	2023
製程	14nm/12nm	7nm	7nm	5nm	5nm
平台	Zen/Zen+	Zen2	Zen3	Zen4	Zen4
最高核心數	32	64	64	96	128
時脈	~3.2 GHz	~3.9 GHz	~4.1 GHz	~3.8 GHz	待定
Socket	SP3	SP3	SP3	SP5	SP5
記憶體	DDR4-2666 8Ch	DDR4-3200 8Ch	DDR4-3200 8Ch	DDR5-5200 12Ch	DDR5
PCIe	PCIe 3.0	PCIe 4.0	PCIe 4.0	PCIe 5.0	PCIe 5.0
TDP	120W~200W	120W~240W	155W~280W	200W~400W	待定

資料來源：Intel、AMD、國票投顧整理

表 4：NVIDIA A100、H100 規格

GPU	A100	H100
發行時間	05/2020	05/2023
製程	TSMC N7 FinFET	TSMC N4
GPU架構	Ampere	Hopper
FP64運算精度	9.7 TFLOPS	SXM版本34 TFLOPS PCIe版本26 TFLOPS
FP32運算精度	19.5 TFLOPS	SXM版本67 TFLOPS PCIe版本51 TFLOPS
記憶體	80GB HBM2	80 GB (SXM版本搭配HBM3， PCIe版本搭配HBM2e)
記憶體頻寬	SXM版本2039 GB/s PCIe版本1935 GB/s	SXM版本3 TB/s PCIe版本2 TB/s
最高功耗	SXM版本400W PCIe版本300W	SXM版本700W PCIe版本350W
GPU互連介面	第三代NVLink 600 GB/s	第四代NVLink SXM版本900 GB/s PCIe版本600 GB/s

資料來源：NVIDIA、國票投顧整理

光寶科大瓦數電源、建準 AI 伺服器風扇皆已打入 Tier 1 CSP 供應鏈

維持光寶科買進建議

光寶科為台灣第二大電源供應商，在 3000W 以上大瓦數伺服器電源上具備技術優勢，為 Tier 1 CSP 資料中心電源供應商，同時也是 Chat GPT 電源獨家供應商。雖然光寶科 2Q23 因消費性產品需求不佳，2Q23 營收較去年同期衰退 13.2%，但 2H23 將有北美新 CSP 客戶加入，2023 年底 EV 充電樁出貨亦有進展，投研部認為 AI 伺服器與 EV 需求熱潮將使光寶科受惠，公司在雲端及物聯網、光電產品比重增加也能夠推升毛利率，維持買進建議，目標價 165 元(2024F PE 25X)。

維持建準買進建議

伺服器與通訊為建準營收最大宗類別，占比達 35%，受惠於 AI、HPC 技術帶動伺服器功耗上升，散熱風扇新品設計難度增加，ASP 隨之提高，其中 AI 伺服器需要使用對轉扇，對轉扇需搭配兩顆馬達，產品 ASP 提升 1.8~1.9 倍。水冷散熱方面，建準已投入液冷方案的設計，並投資散熱模組公司，強化散熱模組解決方案供應能力，欲搶攻 AI 伺服器散熱商機。

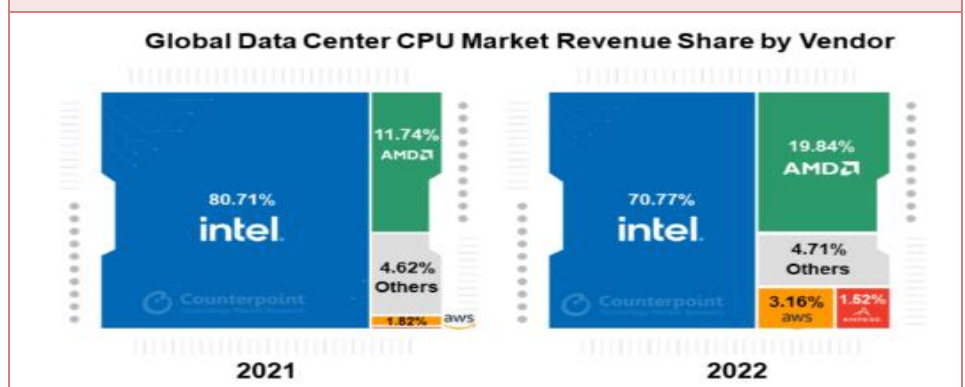
除伺服器應用，建準車用散熱產品約佔 7%，建準以低於競爭對手的價格打入車廠供應鏈，導致 1Q23 車用散熱毛利率低於公司平均，未來用於客戶 2024 車款的散熱新品報價會提高，車用產品線毛利率可回升。車用 ADAS 散熱需求明確，以 Level 3 ADAS 來說需要的風扇是 10 顆，Level 4 ADAS 風扇需求數量增加到 20~30 顆，後續業績動能可期。在伺服器與車用產品線帶動下，投研部預估建準 2023 年/2024 年稀釋後 EPS 達 5.36 元/6.22 元，維持買進建議，目標價 125 元(2024F PE 20X)。

信驊產品線布局逐漸完整，將成為伺服器周邊 IC 領導廠

信驊產品涵蓋 BMC、BIC、PFR 及 IO expander，產品線布局逐漸完整，將成為伺服器周邊 IC 領導廠，目前信驊營收貢獻主要以 BMC 為主(AST2500)，受惠產品規格升級與伺服器架構改變，2022 年 AST2600 佔整體 BMC 出貨比重約 15%左右，1Q23 約提升至 18%，2023 年隨 Intel Eagle Stream 與 AMD Genoa 放量，AST2600 出貨比重將成長至 30%以上，而國票推估 AST2600 ASP 較前代產品 AST 2500 ASP 高 20%。

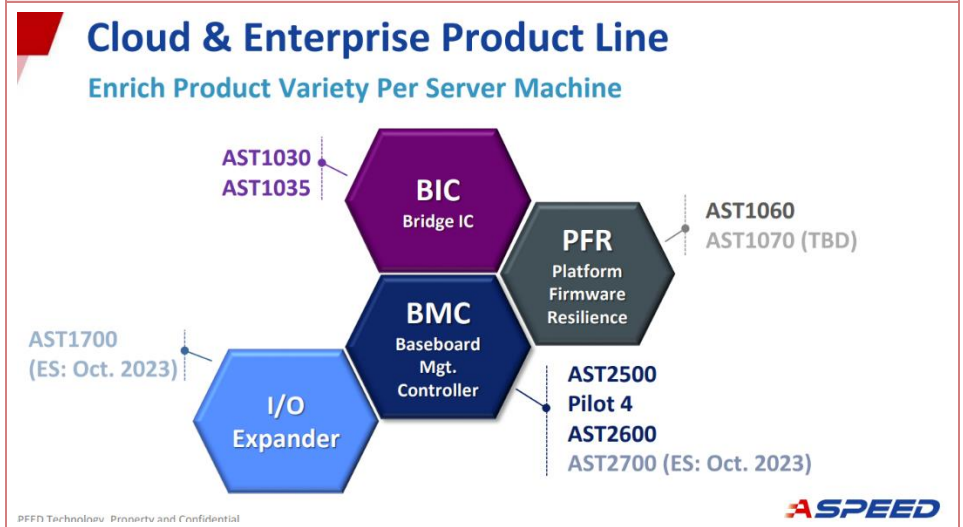
新產品 AST2700 工程樣品將於 10/2023 推出，2025 或 2026 年放量，AST 2700 採用台積電(2330) 12nm 製程，國票預估 ASP 可望較 AST2600 增加 40%。另外，伺服器架構的改變提升 BMC 使用量，Intel CPU/BMC 比例為 2:1，而 AMD 及 ARM 架構 CPU 皆為 1:1，後兩者在整體伺服器市佔率持续提升。根據 Counterpoint 2022 年 AMD 市佔率 19.8%，YoY+8.1ppts(圖 1)，根據 Omdia，ARM 架構伺服器市佔率由 2019 年底<1%，2Q22 成長至 7.1%，AMD 及 ARM 伺服器市佔率提升，有利信驊 BMC 出貨量成長。而新產品 BIC (Bridge IC)與 BMC 在主機板使用比例是 1:4，已被美系 CPS 廠商採用，BIC 的 ASP 約為 BMC 的 65%。AI 伺服器亦為信驊帶來新的機會，根據 TrendForce 預估，以 GPU 為主角的 AI 伺服器在 2022 年出貨量僅佔全球 1%，僅 12~13 萬台，2023 年成長至 15 萬台左右，2026 年挑戰 20 萬台，CAGR+10.8%，而每台 AI 伺服器搭載 3~5 顆 BMC (1~2 GPU tray、1 MB、1~2SmartNIC)。

圖 4：信驊伺服器相關產品線



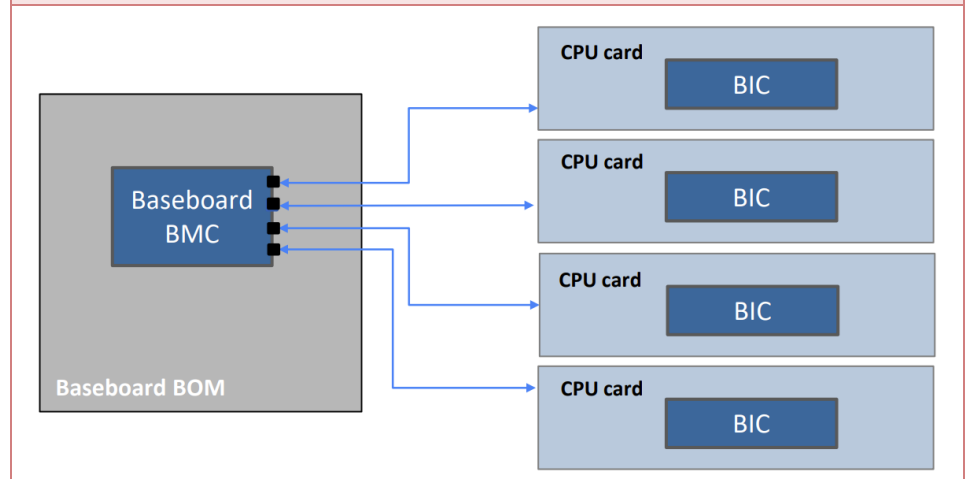
資料來源：Counterpoint；國票投顧整理

圖 5：信驊伺服器相關產品線



資料來源：信驊；國票投顧整理

圖 6：採 BIC 架構之伺服器架構示意圖



資料來源：信驊；國票投顧整理

伺服器產業庫存調整進入尾聲，維持信驊買進投資建議

國票預估 2023 年營收 36.2 億元，YoY-30.6%，毛利率 63.5%，YoY-1.6ppts，由於毛利率較低的 BIC 量產而毛利率下滑，EPS 29.04 元，YoY-47.9%；2024 年營收 50.2 億元，YoY+38.8%，毛利率 62%，YoY-1.5ppts，稅後 EPS 45.31 元，YoY+56%。伺服器產業庫存調整進入尾聲，人類生活數位化趨勢不可逆且加速成長，資料中心、5G 基站、雲端服務、AI 伺服器等需求持續成長，信驊受惠產品規格升級與伺服器架構改變，長期營運成長性優於伺服器產業平均。投研部考量信驊長期營運向上趨勢不變，並參考過去 5 年獲利成長期間，信驊 PE 區間 15X~70X，目前 PE 50X，國票維持買進投資建議與目標價 3,200 元(2024F PE 70X)。

信驊 5274 綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	669	680	986	1,282	1,154	1,211	1,308	1,348	5,210	3,617	5,021
營業毛利	430	433	626	808	721	757	811	822	3,391	2,297	3,111
營業費用	221	248	255	257	248	248	255	257	942	981	1,008
營業利益	209	185	371	551	473	509	556	565	2,449	1,316	2,103
稅前淨利	229	191	386	563	478	515	571	577	2,615	1,369	2,141
本期淨利(NI)	186	152	309	450	383	412	457	462	2,106	1,098	1,713
淨利歸屬於_母公司業主	186	152	309	450	383	412	457	462	2,106	1,098	1,713
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	4.93	4.03	8.17	11.91	10.13	10.89	12.08	12.21	55.70	29.04	45.31
QoQ(%)											
營收淨額	-49.5	1.6	45.0	30.0	-10.0	5.0	8.0	3.0			
銷貨毛利	-87.3	0.7	44.5	29.0	-68.6	5.0	7.1	1.3			
營業利益	-91.4	-11.6	100.4	48.3	-64.1	7.6	9.2	1.6			
稅後純益_母公司淨利	-60.8	-18.2	102.5	45.8	-14.9	7.5	11.0	1.1			
YoY(%)											
營收淨額	-41.9	-52.3	-24.5	-3.4	72.3	78.1	32.7	5.1	43.2	-30.6	38.8
銷貨毛利	-43.2	-53.4	-26.0	-6.1	67.7	74.8	29.5	1.8	42.8	-32.3	35.5
營業利益	-61.6	-73.3	-37.4	-10.7	125.9	174.9	49.8	2.6	48.2	-46.2	59.8
稅後純益_母公司淨利	-60.2	-72.9	-48.4	-5.4	105.5	169.9	47.9	2.6	60.4	-47.9	56.0
各項比率											
營業毛利率	64.2	63.7	63.5	63.0	62.5	62.5	62.0	61.0	65.1	63.5	62.0
營業利益率	31.3	27.2	37.6	43.0	41.0	42.0	42.5	41.9	47.0	36.4	41.9
稅前淨利率	34.3	28.0	39.1	43.9	41.5	42.5	43.6	42.8	50.2	37.8	42.6
稅後淨利率	27.8	22.4	31.3	35.1	33.2	34.0	34.9	34.3	40.4	30.3	34.1

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	2,829	3,667	3,848
流動金融資產	0	0	0
應收款項	995	347	1,516
存貨	400	-62	551
其他流動資產	555	170	170
流動資產	4,779	4,122	6,086
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	218	217	215
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	1,573	1,700	1,701
資產總計	5,927	5,282	7,245
短期借款	0	0	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	859	531	542
其他流動負債	501	501	501
流動負債	1,385	1,032	1,042
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	40	368	1,500
負債總計	1,439	1,400	2,542
股本	378	378	378
資本公積	1,540	1,540	1,540
保留盈餘	2,634	2,030	2,853
其他權益	-65	-67	-69
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	2,615	1,369	2,141
折舊攤提	105	100	100
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	1
收取之利息	-32	-19	-4
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-353	784	-1,318
支付之利息	-4	0	0
支付之所得稅	-350	-271	-428
其他	193	568	569
來自營運之現金流量	2,310	2,667	1,197
資本支出	-120	-98	-98
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	31	10	10
收取之股利	0	0	0
其他	-86	-60	-60
來自投資之現金流量	-175	-148	-148
自由現金流量	2,135	2,519	1,049
借款增(減)	0	0	0
股利發放	-1,202	-1,702	-890
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	-151	20	20
來自融資之現金流量	-1,353	-1,682	-870
匯率調整	70	0	0
本期產生之現金流量	852	837	179
期末現金及約當現金	2,829	3,667	3,848

資料來源：TEJ、國票投顧

嘉澤 3533 綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	5,727	5,725	6,702	7,861	6,561	6,959	7,901	8,221	27,099	26,015	29,642
營業毛利	2,604	2,604	3,058	3,607	3,034	3,225	3,682	3,814	11,938	11,873	13,755
營業費用	1,073	1,092	1,326	1,407	1,162	1,241	1,430	1,436	4,662	4,904	5,269
營業利益	1,530	1,512	1,732	2,200	1,872	1,984	2,252	2,378	7,269	6,969	8,486
稅前淨利	1,536	1,567	1,787	2,255	1,927	2,039	2,307	2,433	8,189	7,146	8,706
本期淨利(NI)	1,221	1,238	1,412	1,782	1,522	1,611	1,822	1,922	6,406	5,653	6,878
淨利歸屬於_母公司業主	1,182	1,208	1,392	1,762	1,497	1,586	1,797	1,897	6,254	5,543	6,778
淨利歸屬於_非控制利益	40	30	20	20	25	25	25	25	152	110	100
每股盈餘_本期淨利	10.96	11.39	13.12	16.60	14.11	14.95	16.94	17.88	58.70	51.41	61.87
QoQ(%)											
營收淨額	(18.57)	(0.03)	17.06	17.30	(16.54)	6.07	13.54	4.04			
銷貨毛利	(23.12)	0.01	17.44	17.95	(15.90)	6.32	14.15	3.60			
營業利益	(29.83)	(1.19)	14.56	27.02	(14.93)	6.02	13.48	5.62			
稅後純益_母公司淨利	(18.66)	2.24	15.22	26.57	(15.02)	5.94	13.32	5.57			
YoY(%)											
營收淨額	(6.82)	(13.93)	(7.80)	11.78	14.57	21.56	17.90	4.57	26.68	26.68	(4.00)
銷貨毛利	(1.24)	(10.15)	1.39	6.52	16.51	23.85	20.39	5.74	39.50	39.50	(0.54)
營業利益	(3.28)	(10.00)	(5.12)	0.89	22.30	31.22	29.99	8.09	66.75	66.75	(4.12)
稅後純益_母公司淨利	(14.61)	(19.95)	(27.07)	21.28	26.71	31.29	29.13	7.70	80.12	80.12	(11.37)
各項比率											
營業毛利率	45.47	45.49	45.63	45.89	46.24	46.34	46.60	46.40	44.05	45.64	46.40
營業利益率	26.72	26.41	25.85	27.99	28.53	28.51	28.50	28.93	26.82	26.79	28.63
稅前淨利率	26.83	27.37	26.67	28.69	29.37	29.30	29.19	29.60	30.22	27.47	29.37
稅後淨利率	20.63	21.10	20.77	22.41	22.82	22.79	22.75	23.08	23.08	21.31	22.87

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	7,090	11,156	14,986
流動金融資產	0	0	0
應收款項	11,095	10,320	13,182
存貨	3,561	4,520	3,842
其他流動資產	344	190	190
流動資產	22,090	26,186	32,199
非流動金融資產	84	84	84
採用權益法之投資	0	84	84
不動產、廠房與設備	8,872	9,573	10,514
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	1,449	1,048	1,048
資產總計	33,296	36,881	43,835
短期借款	1,907	2,607	3,307
流動金融負債	0	0	0
應付款項	4,297	3,165	3,971
其他流動負債	1,729	216	216
流動負債	8,098	5,988	7,494
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	132	132	132
長期借款	150	150	150
其他非流動負債	147	2,552	2,422
負債總計	8,787	8,821	10,198
股本	1,078	1,078	1,078
資本公積	6,307	6,307	6,307
保留盈餘	15,761	19,914	25,492
其他權益	(339)	(150)	(150)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	1,701	910	910
股東權益	24,509	28,059	33,637

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	8,189	7,146	8,706
折舊攤提	2,213	2,300	2,059
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	(47)	(46)	(10)
收取之股利	6	0	0
營運資金增減	(1,577)	240	(1,377)
支付之利息	(45)	(11)	0
支付之所得稅	(1,201)	(1,493)	(1,828)
其他	141	150	150
來自營運之現金流量	7,733	8,326	7,739
資本支出	(3,678)	(3,000)	(3,000)
長投增減	0	0	0
短投增減	(60)	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	52	(450)	(300)
來自投資之現金流量	(3,686)	(3,450)	(3,300)
自由現金流量	4,047	4,876	4,439
借款增(減)	836	700	700
股利發放	(1,753)	(1,500)	(1,300)
發行公司債	346	0	0
償還公司債	(3)	0	0
現金增資	0	0	0
其他	79	(60)	(60)
來自融資之現金流量	(495)	(860)	(660)
匯率調整	235	50	50
本期產生之現金流量	3,787	4,066	3,829
期末現金及約當現金	7,090	11,156	14,986

資料來源：TEJ、國票投顧

建準 2421 綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	3,091	3,280	3,899	4,394	3,670	3,801	4,038	4,411	14,148	14,664	15,920
營業毛利	814	871	1,048	1,188	976	1,018	1,104	1,203	3,256	3,936	4,301
營業費用	466	499	542	601	495	530	554	615	2,051	2,110	2,194
營業利益	348	372	506	587	481	488	550	588	1,122	1,826	2,107
稅前淨利	364	400	534	615	509	516	578	616	1,426	1,913	2,219
本期淨利(NI)	278	306	408	471	390	395	442	471	1,089	1,463	1,697
淨利歸屬於_母公司業主	278	306	408	471	390	395	442	471	1,089	1,463	1,697
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	1.11	1.22	1.63	1.88	1.55	1.57	1.76	1.88	4.34	5.83	6.76
每股盈餘_本期淨利 (稀釋後)	1.02	1.12	1.50	1.73	1.43	1.45	1.62	1.73	3.99	5.36	6.22
QoQ(%)											
營收淨額	(18.99)	6.12	18.89	12.67	(16.47)	3.56	6.25	9.24			
銷貨毛利	(11.94)	7.04	20.30	13.45	(17.86)	4.31	8.40	8.96			
營業利益	(5.14)	6.88	35.97	16.19	(18.09)	1.47	12.60	6.89			
稅後純益_母公司淨利	(0.62)	10.03	33.45	15.34	(17.27)	1.39	11.92	6.55			
YoY(%)											
營收淨額	(1.60)	(6.23)	5.55	15.16	18.74	15.87	3.55	0.40	3.36	3.64	8.56
銷貨毛利	40.07	10.67	19.11	28.65	19.99	16.93	5.37	1.20	22.25	20.88	9.28
營業利益	169.01	25.58	53.34	60.18	38.31	31.32	8.75	0.04	141.96	62.77	15.38
稅後純益_母公司淨利	81.58	1.86	14.67	68.32	40.12	29.12	8.29	0.04	153.72	34.32	16.04
各項比率											
營業毛利率	26.32	26.55	26.87	27.05	26.60	26.79	27.34	27.26	23.01	26.84	27.02
營業利益率	11.26	11.34	12.97	13.37	13.11	12.85	13.62	13.32	7.93	12.45	13.23
稅前淨利率	11.78	12.19	13.68	14.01	13.87	13.58	14.31	13.96	10.08	13.05	13.94
稅後淨利率	8.99	9.33	10.47	10.72	10.61	10.39	10.95	10.68	7.70	9.98	10.66

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	2,457	2,757	2,957
流動金融資產	0	0	0
應收款項	3,555	3,592	4,149
存貨	2,651	2,116	3,165
其他流動資產	360	355	368
流動資產	9,026	8,822	10,640
非流動金融資產	6	6	6
採用權益法之投資	6	6	6
不動產、廠房與設備	2,273	2,400	2,621
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	320	212	212
資產總計	12,192	11,413	13,452
短期借款	1,288	988	688
流動金融負債	0	0	0
應付款項	4,394	3,815	5,177
其他流動負債	384	203	225
流動負債	6,323	5,005	6,090
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	287	287	287
其他非流動負債	230	108	316
負債總計	6,989	5,400	6,692
股本	2,509	2,509	2,509
資本公積	367	367	367
保留盈餘	2,584	3,394	4,141
其他權益	(258)	(258)	(258)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	5,202	6,013	6,760

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	1,426	1,913	2,219
折舊攤提	366	273	279
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	(15)	(10)	(3)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	238	77	(150)
支付之利息	(42)	(10)	0
支付之所得稅	(193)	(450)	(521)
其他	232	250	250
來自營運之現金流量	2,158	2,183	2,214
資本支出	(394)	(400)	(500)
長投增減	0	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	(44)	(20)	10
來自投資之現金流量	(438)	(420)	(490)
自由現金流量	1,720	1,763	1,724
借款增(減)	(815)	(300)	(300)
股利發放	(301)	(652)	(951)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(73)	(100)	(100)
來自融資之現金流量	(1,189)	(1,052)	(1,351)
匯率調整	14	0	0
本期產生之現金流量	545	300	200
期末現金及約當現金	2,457	2,757	2,957

資料來源：TEJ、國票投顧

緯穎 6669 綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	74,226	56,308	75,071	83,736	70,614	88,405	80,804	100,197	292,876	289,341	340,021
營業毛利	6,183	4,628	6,189	6,952	5,726	7,239	6,614	8,202	23,979	23,952	27,782
營業費用	1,702	1,422	1,738	1,953	1,590	1,955	1,804	2,200	6,142	6,694	7,549
營業利益	4,481	3,206	4,451	4,999	4,136	5,284	4,810	6,002	17,834	17,258	20,233
稅前淨利	4,164	3,150	4,374	4,928	4,057	5,200	4,733	5,917	17,897	16,617	19,908
本期淨利(NI)	3,298	2,489	3,455	3,893	3,246	4,160	3,786	4,734	14,175	13,136	15,926
淨利歸屬於_母公司業主	3,298	2,489	3,455	3,893	3,246	4,160	3,786	4,734	14,175	13,136	15,926
淨利歸屬於_非控制權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	18.86	14.23	19.76	22.27	18.57	23.80	21.66	27.08	81.07	75.13	91.09
QoQ(%)											
營收淨額	(15.11)	(24.14)	33.32	11.54	(15.67)	25.19	(8.60)	24.00			
銷貨毛利	(15.96)	(25.14)	33.72	12.33	(17.63)	26.42	(8.64)	24.02			
營業利益	(18.07)	(28.44)	38.82	12.32	(17.26)	27.75	(8.98)	24.79			
稅後純益_母公司淨利	(16.51)	(24.54)	38.84	12.67	(16.63)	28.17	(8.99)	25.03			
YoY(%)											
營收淨額	46.39	(24.98)	(5.78)	(4.24)	(4.87)	57.00	7.64	19.66	52.04	(1.21)	17.52
銷貨毛利	57.94	(26.12)	(3.95)	(5.50)	(7.38)	56.42	6.86	17.98	53.50	(0.11)	15.99
營業利益	54.12	(30.02)	(8.73)	(8.58)	(7.68)	64.82	8.06	20.06	56.62	(3.23)	17.24
稅後純益_母公司淨利	40.59	(30.14)	(19.94)	(1.44)	(1.59)	67.17	9.57	21.59	63.91	(7.33)	21.24
各項比率											
營業毛利率	8.33	8.22	8.24	8.30	8.11	8.19	8.19	8.19	8.19	8.28	8.17
營業利益率	6.04	5.69	5.93	5.97	5.86	5.98	5.95	5.99	6.09	5.96	5.95
稅前淨利率	5.61	5.59	5.83	5.89	5.75	5.88	5.86	5.91	6.11	5.74	5.85
稅後淨利率	4.44	4.42	4.60	4.65	4.60	4.71	4.69	4.72	4.84	4.54	4.68

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	26,232	34,373	28,468
流動金融資產	0	0	0
應收款項	21,327	14,225	30,078
存貨	36,012	38,746	55,872
其他流動資產	481	132	132
流動資產	84,051	87,475	114,550
非流動金融資產	199	199	199
採用權益法之投資	199	199	199
不動產、廠房與設備	2,157	6,424	6,700
投資性不動產	1	6	6
其他非流動資產	2,568	690	690
資產總計	88,838	94,744	122,095
短期借款	0	5,000	10,000
流動金融負債	0	0	0
應付款項	29,615	21,674	35,130
其他流動負債	3,439	1,710	1,710
流動負債	38,562	28,384	46,840
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	9,440	9,440	9,440
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	1,247	13,739	14,589
負債總計	50,051	51,563	70,869
股本	1,748	1,748	1,748
資本公積	8,817	8,817	8,817
保留盈餘	27,040	31,433	39,478
其他權益	1,182	1,182	1,182
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	38,787	43,181	51,226

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	17,897	16,617	19,908
折舊攤提	677	734	730
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	(156)	0	(6)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	10,016	(1,905)	(19,523)
支付之利息	(886)	0	(70)
支付之所得稅	(2,345)	(3,481)	(3,982)
其他	5,390	5,000	1,001
來自營運之現金流量	30,678	16,993	(1,913)
資本支出	(1,466)	(5,000)	(1,000)
長投增減	0	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	(464)	0	0
來自投資之現金流量	(1,930)	(5,000)	(1,000)
自由現金流量	28,748	11,993	(2,913)
借款增(減)	(22,561)	5,000	5,000
股利發放	(4,371)	(8,742)	(7,881)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	751	(10)	(10)
來自融資之現金流量	(26,181)	(3,752)	(2,891)
匯率調整	992	(100)	(100)
本期產生之現金流量	3,559	8,141	(5,905)
期末現金及約當現金	26,232	34,373	28,468

資料來源：TEJ、國票投顧

光寶科 2301 綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	34,174	37,293	42,327	44,909	39,723	43,588	46,306	48,408	173,456	158,704	178,026
營業毛利	6,422	7,097	8,566	9,126	7,741	8,799	9,835	10,241	33,262	31,210	36,617
營業費用	4,268	4,501	4,996	4,968	4,444	4,724	5,042	5,232	18,155	18,740	19,442
營業利益	2,154	2,596	3,570	4,158	3,297	4,075	4,793	5,009	15,073	12,470	17,175
稅前淨利	2,975	3,254	4,150	4,861	3,900	4,678	5,396	5,612	17,846	15,239	19,587
本期淨利(NI)	2,365	2,587	3,299	3,864	3,120	3,742	4,317	4,489	14,187	12,115	15,669
淨利歸屬於_母公司業主	2,353	2,577	3,289	3,854	3,110	3,732	4,307	4,479	14,151	12,073	15,629
淨利歸屬於_非控制權益	36	10	10	10	10	10	10	10	36	42	40
每股盈餘_本期淨利	1.03	1.09	1.39	1.63	1.32	1.58	1.82	1.90	6.19	5.14	6.61
QoQ(%)											
營收淨額	(20.70)	9.13	13.50	6.10	(11.55)	9.73	6.23	4.54			
銷貨毛利	(23.69)	10.52	20.70	6.53	(15.17)	13.66	11.78	4.12			
營業利益	(35.28)	20.55	37.51	16.46	(20.69)	23.59	17.63	4.49			
稅後純益_母公司淨利	(38.84)	9.52	27.63	17.18	(19.30)	20.00	15.40	4.00			
YoY(%)											
營收淨額	(17.11)	(13.19)	(8.33)	4.21	16.24	16.88	9.40	7.79	5.23	(8.50)	12.17
銷貨毛利	(9.13)	(19.14)	(4.85)	8.43	20.55	23.98	14.82	12.22	9.07	(6.17)	17.32
營業利益	(27.76)	(40.59)	(18.76)	24.95	53.11	56.97	34.28	20.47	15.57	(17.27)	37.73
稅後純益_母公司淨利	11.85	(34.92)	(22.42)	0.17	32.18	44.84	30.95	16.22	1.90	(14.68)	29.45
各項比率											
營業毛利率	18.79	19.03	20.24	20.32	19.49	20.19	21.24	21.15	19.18	19.67	20.57
營業利益率	6.30	6.96	8.43	9.26	8.30	9.35	10.35	10.35	8.69	7.86	9.65
稅前淨利率	8.70	8.73	9.80	10.82	9.82	10.73	11.65	11.59	10.29	9.60	11.00
稅後淨利率	6.89	6.91	7.77	8.58	7.83	8.56	9.30	9.25	8.16	7.61	8.78

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	91,066	94,148	97,231
流動金融資產	0	162	324
應收款項	40,803	45,038	55,165
存貨	27,747	17,786	32,717
其他流動資產	5,338	3,597	3,597
流動資產	164,953	160,731	189,034
非流動金融資產	3,874	3,253	2,632
採用權益法之投資	1,888	1,633	1,012
不動產、廠房與設備	19,079	18,228	17,500
投資性不動產	2	0	0
其他非流動資產	11,991	14,914	14,914
資產總計	199,782	193,432	220,387
短期借款	32,629	31,229	29,829
流動金融負債	0	0	0
應付款項	67,549	59,845	73,925
其他流動負債	6,735	7,731	7,731
流動負債	111,781	98,805	111,485
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	3,000	3,000	3,000
其他非流動負債	2,322	8,790	15,967
負債總計	117,795	110,595	130,452
股本	23,631	23,631	23,631
資本公積	22,706	22,706	22,706
保留盈餘	41,731	43,213	50,310
其他權益	(3,244)	(3,244)	(3,244)
庫藏股	3,468	3,468	3,468
非控制權益	631	0	0
股東權益	81,987	82,837	89,935

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	17,846	15,239	19,587
折舊攤提	4,360	4,353	4,228
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	(1,222)	(603)	(330)
收取之股利	7	0	0
營運資金增減	5,142	5,377	(10,979)
支付之利息	(574)	(319)	(50)
支付之所得稅	(4,471)	(3,124)	(3,917)
其他	3,793	3,001	3,002
來自營運之現金流量	25,036	24,135	11,753
資本支出	(4,249)	(3,500)	(3,500)
長投增減	0	621	621
短投增減	(195)	(162)	(162)
收取之利息	0	0	0
收取之股利	32	0	0
其他	(105)	1,330	1,330
來自投資之現金流量	(4,518)	(1,711)	(1,711)
自由現金流量	20,518	22,424	10,042
借款增(減)	7,039	(1,400)	(1,400)
股利發放	(9,144)	(10,634)	(8,572)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(122)	0	0
來自融資之現金流量	(2,227)	(12,034)	(9,972)
匯率調整	4,499	(1,320)	(1,320)
本期產生之現金流量	22,790	3,082	3,082
期末現金及約當現金	91,066	94,148	97,231

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	70

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬介於 20% 以上，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 15% 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。