

增加持股・維持

收盤價 August 4 (NT\$)	114.0
12 個月目標價 (NT\$)	160.0
前次目標價 (NT\$)	150.0
調升 (%)	6.7
上漲空間 (%)	40.4

焦點內容

2Q23 EPS 1.16 元優於我們預估，主因業外收益較高。公司展望 3Q23 營收溫和季增，4Q23 為全年高峰。AI 專案擴張將帶動 2H23-2024F 伺服器營收成長，我們正向看待公司毛利率及營利率趨勢將推升 2024 年 EPS。目標價由 150 元上調至 160 元(23 倍 2024-25 年平均 EPS 預估)，因獲利趨勢持續向上，維持「增加持股」之評等。

交易資料表

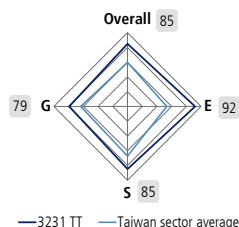
市值：(NT\$/US\$mn)	330.6 / 10,442
流通在外股數 (百萬股)：	2,900
外資持有股數 (百萬股)：	1,042
3M 平均成交量 (百萬股)：	96.87
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	25.35 - 158.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	130.1	256.8	327
相對表現 (%)	122.2	248.8	312.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	(0.31)A	1.53A	1.33A	1.46A
2023	0.06A	1.16F	0.98F	1.31F
2024	1.06F	1.27F	1.95F	2.32F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

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

緯創

(3231.TW/3231 TT)



2Q23 EPS 優於預期；伺服器營收將推升 2H23-2024 年 EPS

重要訊息

2Q23 EPS 1.16 元優於我們預估，主因業外收益較高。公司展望 3Q23 營收溫和季增，4Q23 為全年高峰。AI 專案擴張將帶動 2H23-2024F 伺服器營收成長，我們正向看待公司毛利率及營利率趨勢將推升 2024 年 EPS。

評論及分析

2Q23 EPS 優於預期。2Q23 EPS 1.16 元，較 1Q23 之 0.06 元季增，優於預估，主因業外收益較高。毛利率 7.6% 符合我們原估。儘管緯穎(6669 TT, NT\$1,555, 增加持股)營收貢獻下滑使伺服器營收比重由 1Q23 之 40% 降至 2Q23 之 34%，但營收成長加上毛利率較高之 GPU 基板營收上揚抵銷此影響。在研發與業務重整費用較高使費用率攀升下，2Q23 營利率 2.6% 低於預期。但因業外收益優於預期，含匯兌利益 15 億元、與認列立訊精密(中)之金融資產評價利益 5.35 億元，使獲利優於預期。1H23 EPS 年增 1% 至 1.23 元。

AI 伺服器將推升 2024 年獲利與 EPS。2Q23 伺服器營收比重 34%，若扣除緯穎 563 億元貢獻，預估 2Q23 緯創 GPU 基板營收 50-60 億元。鑒於 2H23 ASP 較高之 H100 GPU 出貨攀升，預估 2023 年 GPU 基板營收將達 220-230 億元(相較 2022 年 150 億元)。我們近期上修 2023-24 年訓練型 AI 伺服器出貨量至 19.1 萬與 57.2 萬台(相較先前 17.4、31.4 萬台)，係基於 Nvidia(美)2023-24 年 GPU 出貨量預估 113 萬顆及 355 萬顆，與 AMD(美)MI300 與 Google TPU 之需求。因緯創為 A100/H100 GPU 主要/獨家供應商，與 AMD(美)MI300 獨家供應商(預計 4Q23 放量)，預期 2024 年 GPU 基板營收年增至 550-600 億元。除 AI 營收外，其 3Q23 筆電、桌電、顯示器與通用型伺服器出貨量溫和季增，僅手機出貨季減，4Q23 營收為全年高峰，動能來自伺服器。產品組合優化將帶動 2H23 毛利率、營利率擴張至 8%、3-3.5%，推升 2H23 EPS。儘管 2024 年營收成長恐受制於 2023 年業務重整(如印度手機廠出售將使營收減少 400-500 億元)，但產品組合優化將推升毛利率(伺服器比重提升至 45%)。我們因營業費用較高，略下修 2023 年 EPS 預估至 3.51 元(年減 12%)，但上修 2024 年 EPS 預估至 6.61 元(年增 88%)，主因伺服器營收提高抵銷手機營收減少之影響。

投資建議

我們將目標價由 150 元上調至 160 元(23 倍 2024-25 年平均 EPS 預估)，因獲利趨勢持續向上，維持「增加持股」之評等。

投資風險

市場需求不振、潛在 LCM 減值損失。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	862,083	984,619	887,856	968,700	1,031,493
營業毛利 (NT\$百萬)	51,135	69,729	67,564	79,700	86,006
營業利益 (NT\$百萬)	16,375	27,472	25,581	38,032	41,772
稅後淨利 (NT\$百萬)	10,468	11,162	9,865	18,561	20,603
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	3.51	6.61	7.33
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.48	4.67	5.18
每股盈餘成長率 (%)	21.3	6.6	(12.4)	88.1	11.0
本益比 (x)	30.3	28.4	32.5	17.3	15.5
股價淨值比 (x)	4.2	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	16.4	10.6	10.7	7.7	6.9
淨負債比率 (%)	113.1	62.2	33.1	18.9	6.3
殖利率 (%)	1.9	2.3	2.2	4.1	4.5
股東權益報酬率 (%)	14.0	12.8	9.8	16.6	16.5

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q23 財報與 3Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q23								3Q23F							
	實際數	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	207,477	206,553	0.4	(2.1)	(15.0)	209,084	(0.8)		217,851	216,880	0.4	5.0	(12.9)	235,067	(7.3)	
毛利	15,677	15,698	(0.1)	5.6	(4.3)	15,037	4.3		16,992	16,700	1.8	8.4	(4.9)	17,599	(3.4)	
營業利益	5,335	6,403	(16.7)	13.0	(12.5)	5,202	2.6		6,753	6,940	(2.7)	26.6	(1.2)	7,078	(4.6)	
稅前淨利	6,177	5,914	4.4	135.2	(23.8)	5,535	11.6		5,461	5,851	(6.7)	(11.6)	(31.2)	6,645	(17.8)	
稅後淨利	3,258	2,911	11.9	1,775.2	(23.3)	2,699	20.7		2,745	2,886	(4.9)	(15.7)	(25.7)	2,987	(8.1)	
每股盈餘 (元)	1.16	1.02	11.9	1,801.0	(23.3)	0.96	20.7		0.98	1.01	(4.9)	(15.7)	(26.5)	1.06	(8.1)	
毛利率 (%)	7.6	7.6	(0.0)ppts	0.6 ppts	0.8 ppts	7.2	0.4 ppts		7.8	7.7	0.1 ppts	0.2 ppts	0.7 ppts	7.5	0.3 ppts	
營業利益率 (%)	2.6	3.1	(0.5)ppts	0.3 ppts	0.1 ppts	2.5	0.1 ppts		3.1	3.2	(0.1)ppts	0.5 ppts	0.4 ppts	3.0	0.1 ppts	
淨利率 (%)	1.6	1.4	0.2 ppts	1.5 ppts	(0.2)ppts	1.3	0.3 ppts		1.3	1.3	(0.1)ppts	(0.3)ppts	(0.2)ppts	1.3	(0.0)ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						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 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	887,856	884,846	0.3	(9.8)	922,264	(3.7)	968,700	992,952	(2.4)	9.1	1,012,714	(4.3)	1,031,493	6.5	1,101,162	(6.3)
毛利	67,564	67,202	0.5	(3.1)	67,085	0.7	79,700	80,619	(1.1)	18.0	75,538	5.5	86,006	7.9	96,429	(10.8)
營業利益	25,581	27,544	(7.1)	(6.9)	25,729	(0.6)	38,032	37,658	1.0	48.7	34,050	11.7	41,772	9.8	45,100	(7.4)
稅前淨利	21,910	22,688	(3.4)	(11.3)	23,107	(5.2)	36,099	36,029	0.2	64.8	32,945	9.6	41,069	13.8	43,465	(5.5)
稅後淨利	9,865	10,464	(5.7)	(11.6)	10,200	(3.3)	18,561	18,507	0.3	88.1	16,336	13.6	20,603	11.0	22,488	(8.4)
每股盈餘 (元)	3.51	3.67	(4.4)	(12.4)	3.63	(3.3)	6.61	6.50	1.7	88.1	5.82	13.6	7.33	11.0	8.01	(8.4)
毛利率 (%)	7.6	7.6	0.0 ppts	0.5 ppts	7.3	0.3 ppts	8.2	8.1	0.1 ppts	0.6 ppts	7.5	0.8 ppts	8.3	0.1 ppts	8.8	(0.4)ppts
營業率 (%)	2.9	3.1	(0.2)ppts	0.1 ppts	2.8	0.1 ppts	3.9	3.8	0.1 ppts	1.0 ppts	3.4	0.6 ppts	4.0	0.1 ppts	4.1	(0.0)ppts
淨利率 (%)	1.1	1.2	(0.1)ppts	(0.0)ppts	1.1	0.0 ppts	1.9	1.9	0.1 ppts	0.8 ppts	1.6	0.3 ppts	2.0	0.1 ppts	2.0	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

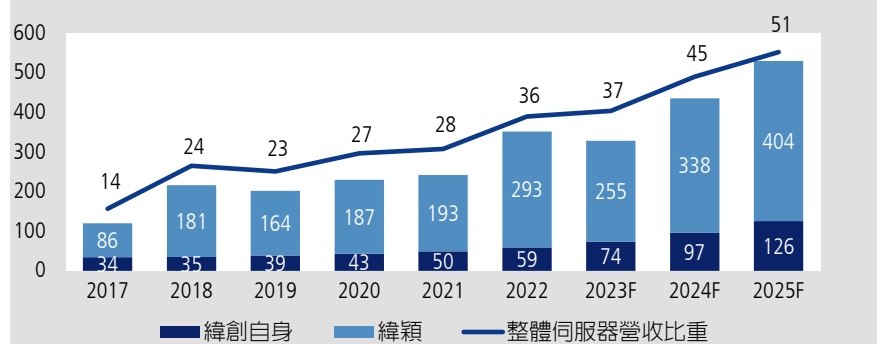
圖 3：伺服器產品營收比重持續提高

營收(台幣十億元)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
筆電	244.0	262.1	370.3	333.4	292.5	306.6	69.2	80.4	97.0	123.8	83.8	87.9	82.5	79.2	63.6	77.4
桌機	84.4	50.1	43.1	46.6	46.9	49.5	8.9	10.0	11.0	13.2	11.3	12.2	12.5	10.6	8.5	12.4
伺服器	202.1	229.8	242.1	351.7	328.3	435.1	51.4	62.3	57.3	71.1	63.4	90.4	95.0	102.9	84.8	70.5
顯示器	44.2	44.2	64.6	78.1	61.6	65.3	12.4	16.1	17.6	18.4	20.4	24.4	17.5	15.8	10.6	12.7
服務與其他	136.3	107.6	70.3	83.7	74.8	80.3	16.0	16.1	19.8	18.4	20.4	17.1	22.5	23.7	19.1	15.8
智慧裝置	167.1	151.2	71.7	86.1	83.9	31.9	19.5	16.1	17.6	18.4	27.2	9.8	17.5	31.7	25.4	18.7
合計	878.3	845.0	862.1	984.6	887.9	968.7	177.4	200.9	220.4	263.5	226.4	244.2	250.1	263.9	212.0	207.5
營收比重(%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
筆電	27.8	31.0	43.0	33.9	32.9	31.6	39.0	40.0	44.0	47.0	37.0	36.0	33.0	30.0	30.0	37.3
桌機	9.6	5.9	5.0	4.7	5.3	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0
伺服器	23.0	27.2	28.1	35.7	37.0	44.9	29.0	31.0	26.0	27.0	28.0	37.0	38.0	39.0	40.0	34.0
顯示器	5.0	5.2	7.5	7.9	6.9	6.7	7.0	8.0	8.0	7.0	9.0	10.0	7.0	6.0	5.0	6.1
服務與其他	15.5	12.7	8.2	8.5	8.4	8.3	9.0	8.0	9.0	7.0	9.0	7.0	9.0	9.0	9.0	7.6
智慧裝置	19.0	17.9	8.3	8.7	9.5	3.3	11.0	8.0	8.0	7.0	12.0	4.0	7.0	12.0	12.0	9.0

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2024-25 年伺服器營收比重將上揚至 45% 及 51%

伺服器營收，台幣十億元(左軸)；整體伺服器營收比重，百分比

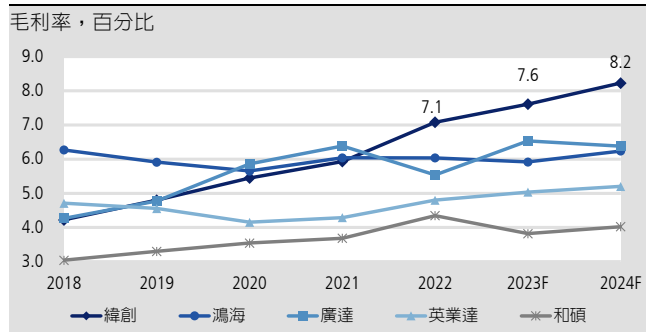


資料來源：公司資料；凱基預估

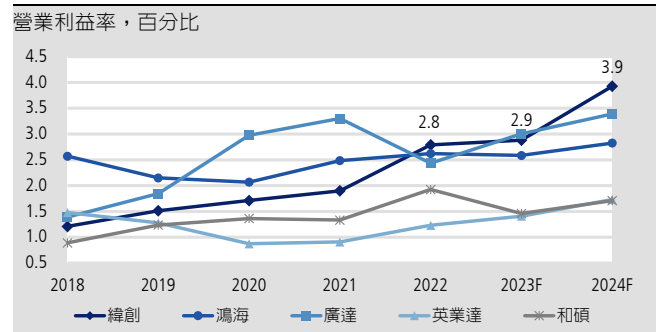
圖 5：AI GPU 基板佔公司整體獲利比重由 2023 年之 18% 提升至 2024 年之 30%

營收(台幣十億元)	2022	2023F	2024F	2025F
AI GPU基板	15	23	57	80
企業用伺服器	44	39	41	46
緯穎	293	266	336	404
整體伺服器	352	328	435	529
整體營收	985	888	969	1,046
營收比重(%)				
AI GPU基板	1.5	2.6	5.9	7.7
企業用伺服器	4.5	4.4	4.3	4.4
緯穎	29.7	29.9	34.7	38.6
整體伺服器	35.7	37.0	44.9	50.6
營業利率(%)				
AI GPU基板	18.0	20.0	20.0	20.0
企業用伺服器	10.0	10.0	10.0	10.0
緯穎	6.1	6.1	6.2	6.2
整體伺服器	7.1	7.5	8.4	8.6
營業利益(台幣十億元)				
AI GPU基板	2.7	4.6	11.4	16.0
企業用伺服器	4.4	3.9	4.1	4.6
緯穎	17.9	16.2	20.9	25.0
整體伺服器	24.9	24.8	36.4	45.6
佔整體伺服器營業利益比重(%)				
AI GPU基板	10.8	18.6	31.4	35.1
企業用伺服器	17.6	15.9	11.4	10.0
緯穎	71.6	65.4	57.2	54.9
整體伺服器	100.0	100.0	100.0	100.0
佔公司整體營業利益比重(%)				
AI GPU基板	9.8	18.1	30.1	38.3
企業用伺服器	16.0	15.4	10.9	10.9
緯穎 (持股43.1%)	28.0	27.3	23.6	25.8
整體伺服器	53.8	60.8	64.6	75.0

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：緯創毛利率優於同業


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7：受惠產品組合改善，緯創 2023-24 年營利率持續增長


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8：同業評價比較

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
英業達	2356 TT	6,564	58.0	持有	52.0	1.61	2.23	(5.5)	38.3	35.9	26.0	3.4	3.3	9.6	13.0	2.6	2.2
廣達	2382 TT	26,809	220.0	增加持股	300.0	7.59	8.97	2.2	40.1	28.6	20.5	4.9	4.6	17.2	23.1	2.7	2.8
和碩	4938 TT	6,453	76.7	持有	75.0	6.35	7.24	12.1	14.0	12.1	10.6	1.1	1.0	9.1	10.1	5.2	5.4
緯創	3231 TT	10,430	114.0	增加持股	160.0	3.51	6.61	(12.4)	88.1	32.5	17.3	3.1	2.8	9.8	16.6	2.3	2.2
緯穎	6669 TT	8,577	1,555.0	增加持股	2,165.0	67.84	94.09	(16.3)	38.7	22.9	16.5	5.7	4.6	27.3	30.6	3.2	2.4
鴻海精密	2317 TT	48,547	111.0	持有	145.0	8.08	10.91	(20.8)	35.1	13.7	10.2	1.0	1.0	7.6	9.8	4.8	3.8
仁寶電腦*	2324 TT	4,178	30.05	未評等	N.A.	1.83	2.01	9.3	9.9	16.5	15.0	1.1	1.1	6.9	7.5	6.7	4.1

標* 號表示為 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

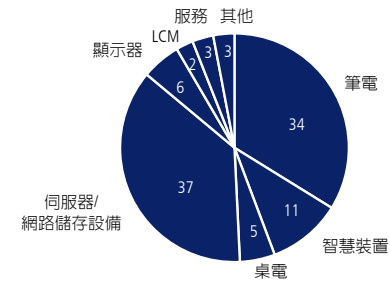
圖 9：公司概况

從宏碁(2353 TT, NT\$34.8, 未評等)分割出來的緯創專營電子硬體之設計/製造/服務(DMS)業者，產品研發聚焦資通訊(ICT)領域，筆電、桌電、伺服器、儲存裝置、工業自動化(IA)、網通與通訊產品都包含在內。緯創在台筆電代工排名第三大，僅次於廣達(2382 TT, NT\$220, 增加持股)與仁寶(2324 TT, NT\$30.05, 未評等)，2022 年筆電出貨量為 2,120 萬台，全球市佔率為 10%。緯創在台灣筆電代工廠同業中的業務分化程度最高。

資料來源：凱基

圖 10：緯創業務分化甚廣

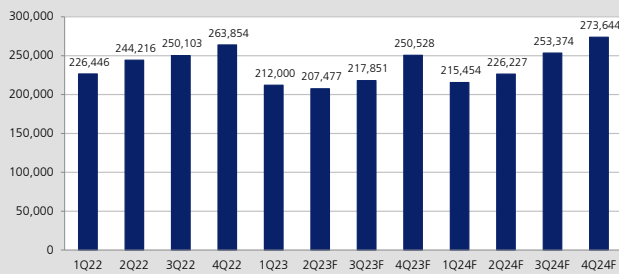
1H23 營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11：季營業收入

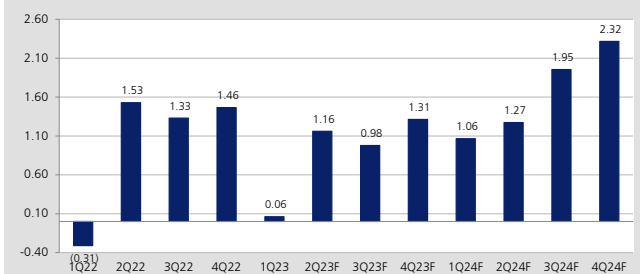
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12：每股盈利

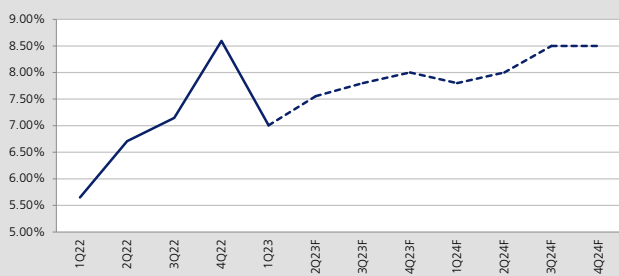
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13：毛利率

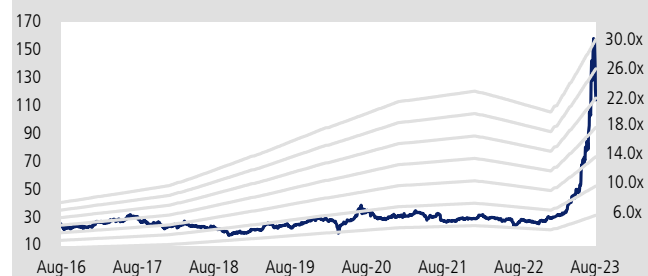
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：未來一年預估本益比區間

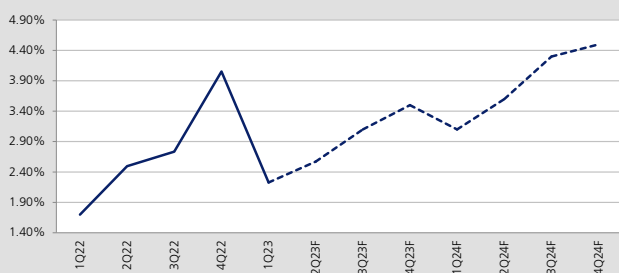
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 15：營業利潤率

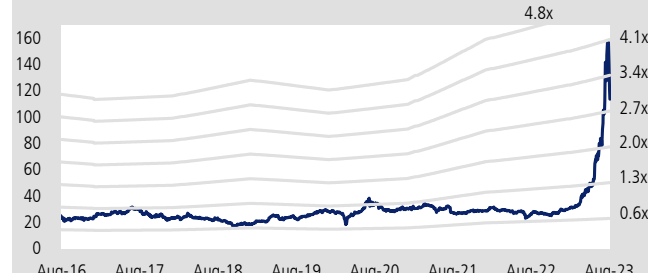
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 16：未來一年預估股價淨值比區間

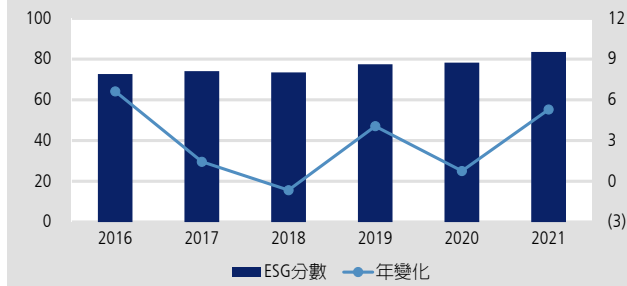
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 17：ESG 整體分數

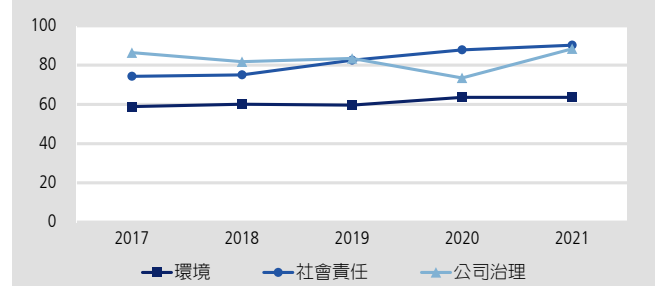
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：ESG 各項分數

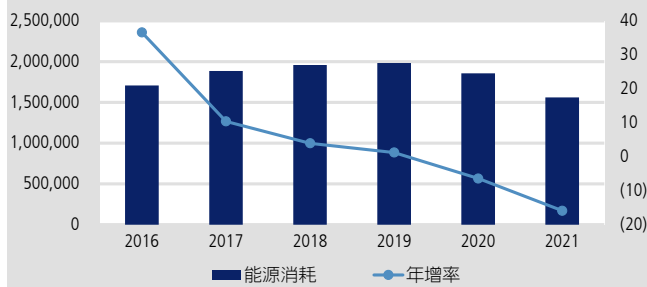
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：能源消耗

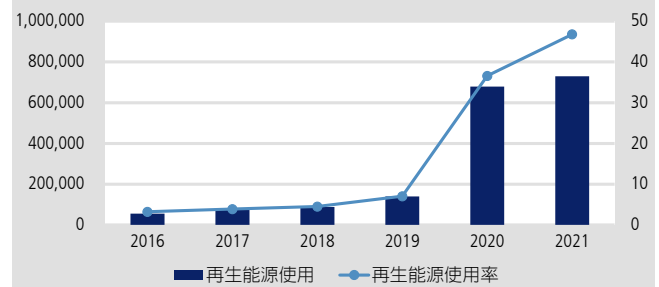
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：再生能源使用

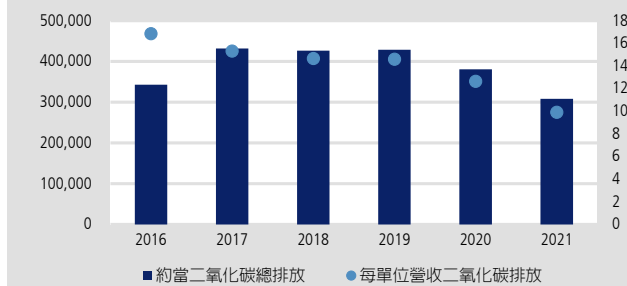
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：再生能源使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：碳排量

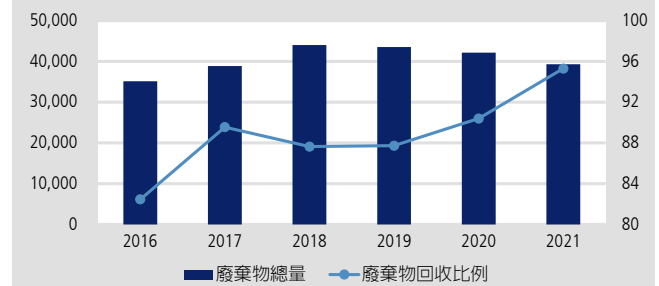
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22：廢棄物總量

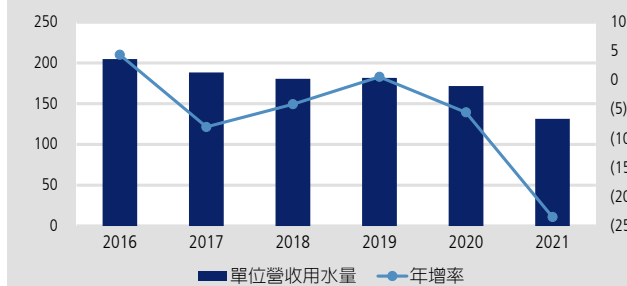
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 23：耗水量

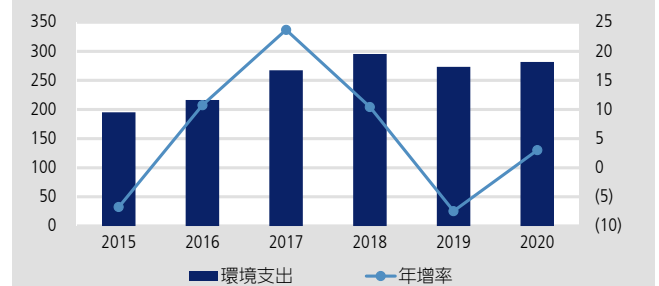
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 24：環境支出

環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



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-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	212,000	207,477	217,851	250,528	215,454	226,227	253,374	273,644	887,856	968,700	1,031,493
營業成本	(197,149)	(191,800)	(200,858)	(230,486)	(198,649)	(208,129)	(231,838)	(250,385)	(820,293)	(889,000)	(945,487)
營業毛利	14,852	15,677	16,992	20,042	16,805	18,098	21,537	23,260	67,564	79,700	86,006
營業費用	(10,128)	(10,342)	(10,239)	(11,274)	(10,126)	(9,954)	(10,642)	(10,946)	(41,983)	(41,668)	(44,234)
營業利益	4,723	5,335	6,753	8,768	6,679	8,144	10,895	12,314	25,581	38,032	41,772
折舊	(2,888)	(2,976)	(2,976)	(3,065)	(3,713)	(3,713)	(3,713)	(3,713)	(11,905)	(14,852)	(17,798)
攤提	(134)	(128)	(128)	(123)	(128)	(128)	(128)	(128)	(513)	(513)	(513)
EBITDA	7,745	8,440	9,858	11,956	10,520	11,985	14,736	16,155	37,999	53,397	60,083
利息收入	628	635	635	642	609	609	609	609	2,540	2,435	2,312
投資利益淨額	74	183	100	43	100	100	100	100	400	400	400
其他營業外收入	85	2,826	800	990	1,250	1,250	1,250	1,250	4,700	5,000	5,000
總營業外收入	786	3,643	1,535	1,675	1,959	1,959	1,959	1,959	7,640	7,835	7,712
利息費用	(2,293)	(2,202)	(2,128)	(1,888)	(1,867)	(1,867)	(1,867)	(1,867)	(8,510)	(7,468)	(6,115)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(590)	(600)	(700)	(910)	(575)	(575)	(575)	(575)	(2,800)	(2,300)	(2,300)
總營業外費用	(2,883)	(2,802)	(2,828)	(2,798)	(2,442)	(2,442)	(2,442)	(2,442)	(11,310)	(9,768)	(8,415)
稅前純益	2,627	6,177	5,461	7,646	6,196	7,661	10,412	11,831	21,910	36,099	41,069
所得稅費用[利益]	(607)	(1,441)	(1,311)	(1,681)	(1,487)	(1,839)	(2,499)	(2,478)	(5,039)	(8,303)	(9,446)
少數股東損益	(1,846)	(1,478)	(1,405)	(2,277)	(1,720)	(2,246)	(2,425)	(2,845)	(7,006)	(9,235)	(11,020)
非常項目前稅後純益	174	3,258	2,745	3,688	2,989	3,577	5,488	6,507	9,865	18,561	20,603
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	174	3,258	2,745	3,688	2,989	3,577	5,488	6,507	9,865	18,561	20,603
每股盈餘 (NT\$)	0.06	1.16	0.98	1.31	1.06	1.27	1.95	2.32	3.51	6.61	7.33
獲利率 (%)											
營業毛利率	7.0	7.6	7.8	8.0	7.8	8.0	8.5	8.5	7.6	8.2	8.3
營業利益率	2.2	2.6	3.1	3.5	3.1	3.6	4.3	4.5	2.9	3.9	4.0
EBITDA Margin	3.7	4.1	4.5	4.8	4.9	5.3	5.8	5.9	4.3	5.5	5.8
稅前純益率	1.2	3.0	2.5	3.1	2.9	3.4	4.1	4.3	2.5	3.7	4.0
稅後純益率	0.1	1.6	1.3	1.5	1.4	1.6	2.2	2.4	1.1	1.9	2.0
季成長率 (%)											
營業收入	(19.7)	(2.1)	5.0	15.0	(14.0)	5.0	12.0	8.0			
營業毛利	(34.5)	5.6	8.4	17.9	(16.1)	7.7	19.0	8.0			
營業收益增長	(55.8)	13.0	26.6	29.8	(23.8)	21.9	33.8	13.0			
EBITDA	(43.9)	9.0	16.8	21.3	(12.0)	13.9	23.0	9.6			
稅前純益	(68.0)	135.2	(11.6)	40.0	(19.0)	23.6	35.9	13.6			
稅後純益	(95.7)	1775.2	(15.7)	34.3	(18.9)	19.7	53.4	18.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.4)	(15.0)	(12.9)	(5.1)	1.6	9.0	16.3	9.2	(9.8)	9.1	6.5
營業毛利	16.1	(4.3)	(4.9)	(11.6)	13.2	15.4	26.7	16.1	(3.1)	18.0	7.9
營業收益	22.8	(12.5)	(1.2)	(18.0)	41.4	52.6	61.3	40.4	(6.9)	48.7	9.8
EBITDA	20.1	(5.2)	0.6	(13.4)	35.8	42.0	49.5	35.1	(2.4)	40.5	12.5
稅前純益	462.2	(23.8)	(31.2)	(6.8)	135.9	24.0	90.7	54.7	(11.3)	64.8	13.8
稅後純益		(23.3)	(25.7)	(9.5)	1620.2	9.8	99.9	76.5	(11.6)	88.1	11.0

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	497,298	432,908	452,691	471,034	486,399
流動資產	421,787	342,986	358,680	375,481	392,450
現金及短期投資	83,644	75,023	83,703	78,189	75,935
存貨	161,378	156,889	130,348	140,880	150,242
應收帳款及票據	161,166	100,230	133,787	145,570	155,430
其他流動資產	15,599	10,843	10,843	10,843	10,843
非流動資產	75,511	89,922	94,011	95,553	93,949
長期投資	14,306	15,256	15,249	15,644	15,838
固定資產	42,210	51,515	55,610	56,758	54,960
什項資產	18,996	23,151	23,151	23,151	23,151
負債總額	404,813	314,255	317,602	314,268	304,889
流動負債	365,583	286,725	288,740	283,211	271,922
應付帳款及票據	168,305	108,802	132,595	143,309	152,832
短期借款	142,118	119,807	98,076	75,486	53,183
什項負債	55,161	58,116	58,069	64,417	65,907
長期負債	39,230	27,530	28,863	31,057	32,967
長期借款	32,674	20,389	21,620	23,709	25,513
其他負債及準備	4,565	4,079	4,181	4,285	4,392
股東權益總額	92,485	118,653	135,088	156,766	181,510
普通股股本	29,033	29,016	29,016	29,016	29,016
保留盈餘	-	-	2,664	7,675	13,238
少數股東權益	14,568	22,270	29,276	38,512	49,532
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	2.0%	14.2%	(9.8%)	9.1%	6.5%
營業收益增長	13.2%	67.8%	(6.9%)	48.7%	9.8%
EBITDA	4.4%	52.1%	(2.4%)	40.5%	12.5%
稅後純益	20.6%	6.6%	(11.6%)	88.1%	11.0%
每股盈餘成長率	21.3%	6.6%	(12.4%)	88.1%	11.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.9%	7.1%	7.6%	8.2%	8.3%
營業利益率	1.9%	2.8%	2.9%	3.9%	4.0%
EBITDA Margin	3.0%	4.0%	4.3%	5.5%	5.8%
稅後純益率	1.2%	1.1%	1.1%	1.9%	2.0%
平均資產報酬率	2.3%	2.4%	2.2%	4.0%	4.3%
股東權益報酬率	14.0%	12.8%	9.8%	16.6%	16.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	189.0%	118.2%	88.6%	63.3%	43.4%
淨負債比率	113.1%	62.2%	33.1%	18.9%	6.3%
利息保障倍數 (x)	11.2	5.1	3.6	5.8	7.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	(11.5)	8.9	4.6	2.9	4.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.4	0.4	0.3	0.5
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	104,637	73,858	44,679	29,693	11,446
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	3.51	6.61	7.33
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.74)	19.20	13.82	7.81	10.26
每股淨值 (NT\$)	26.84	33.22	36.47	40.75	45.48
調整後每股淨值 (NT\$)	27.99	34.62	37.67	42.10	46.99
每股營收 (NT\$)	309.65	353.71	316.09	344.87	367.22
EBITDA/Share (NT\$)	9.20	13.99	13.53	19.01	21.39
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.48	4.67	5.18
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.86	2.12	2.01	2.10	2.15
應收帳款周轉天數	68.2	37.2	55.0	55.0	55.0
存貨周轉天數	72.6	62.6	58.0	58.0	58.0
應付帳款周轉天數	75.8	43.4	59.0	59.0	59.0
現金轉換周轉天數	65.1	56.3	54.0	54.0	54.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	862,083	984,619	887,856	968,700	1,031,493
營業成本	(810,948)	(914,890)	(820,293)	(889,000)	(945,487)
營業毛利	51,135	69,729	67,564	79,700	86,006
營業費用	(34,760)	(42,257)	(41,983)	(41,668)	(44,234)
營業利益	16,375	27,472	25,581	38,032	41,772
總營業外收入	9,627	8,152	7,640	7,835	7,712
利息收入	1,307	1,990	2,540	2,435	2,312
投資利益淨額	172	816	400	400	400
其他營業外收入	8,148	5,346	4,700	5,000	5,000
總營業外費用	(6,767)	(10,913)	(11,310)	(9,768)	(8,415)
利息費用	(1,880)	(5,988)	(8,510)	(7,468)	(6,115)
投資損失	(77)	-	-	-	-
其他營業外費用	(4,810)	(4,925)	(2,800)	(2,300)	(2,300)
稅前純益	19,234	24,711	21,910	36,099	41,069
所得稅費用[利益]	(4,506)	(5,693)	(5,039)	(8,303)	(9,446)
少數股東損益	(4,260)	(7,855)	(7,006)	(9,235)	(11,020)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	10,468	11,162	9,865	18,561	20,603
EBITDA	25,600	38,947	37,999	53,397	60,083
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	3.51	6.61	7.33

現金流量

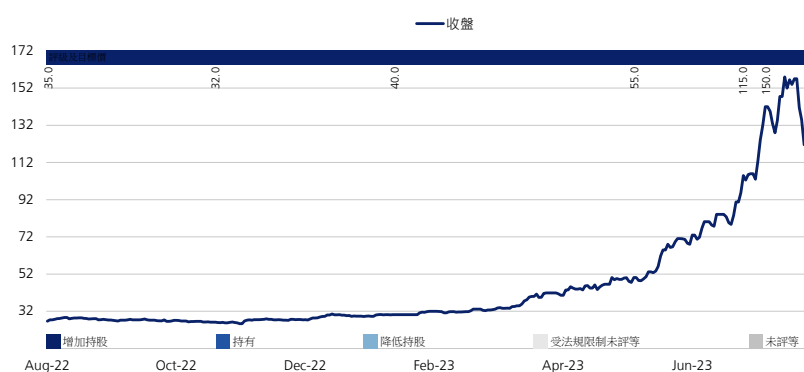
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(21,536)	53,440	38,813	21,924	28,815
本期純益	10,468	11,162	9,865	18,561	20,603
折舊及攤提	9,225	11,475	12,418	15,365	18,311
本期運用資金變動	(47,880)	15,137	16,930	(11,602)	(9,699)
其他營業資產及負債變動	6,651	15,666	(400)	(400)	(400)
投資活動之現金流量	(16,597)	(16,739)	(16,107)	(16,508)	(16,307)
投資用短期投資出售[新購]	(1,783)	352	-	-	-
本期長期投資變動	1,208	(395)	406	6	206
資本支出淨額	(14,556)	(13,609)	(16,000)	(16,000)	(16,000)
其他資產變動	(1,466)	(3,087)	(513)	(513)	(513)
自由現金流	(41,032)	33,685	32,532	16,535	24,263
融資活動之現金流量	44,593	(48,366)	(14,027)	(10,931)	(14,761)
短期借款變動	41,537	(37,371)	(23,000)	(23,000)	(23,000)
長期借款變動	9,149	(10,176)	2,500	2,500	2,500
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,258)	(6,257)	(7,401)	(7,201)	(13,549)
其他融資現金流	165	5,325	13,874	16,771	19,288
匯率影響數	(2,509)	7,849	-	-	-
本期產生現金流量	3,950	(3,817)	8,679	(5,514)	(2,254)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	4.0%	4.3%	4.7%	4.3%	4.3%
= 營業利益率	1.9%	2.8%	2.9%	3.9%	4.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	5.4	6.3	6.1	6.4	6.5
營業利益率	1.9%	2.8%	2.9%	3.9%	4.0%
x 資本周轉率	5.4	6.3	6.1	6.4	6.5
x (1 - 有效現金稅率)	76.6%	77.0%	77.0%	77.0%	77.0%
= 稅後 ROIC	7.8%	13.4%	13.6%	19.4%	20.4%

資料來源：公司資料；凱基預估

緯創 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-14	增加持股	150.0	142.0
2023-07-03	增加持股	115.0	95.7
2023-05-12	增加持股	55.0	50.1
2023-01-17	增加持股	40.0	30.2
2022-11-04	增加持股	32.0	25.4
2022-10-23	增加持股	32.0	26.1
2022-08-06	增加持股	35.0	27.4
2022-05-09	增加持股	35.0	27.7
2022-03-17	增加持股	39.0	29.6
2022-01-18	增加持股	39.0	30.0

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，邇後若有變更時，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。