

## 增加持股・維持

收盤價 October 23 (NT\$)	1,515
12 個月目標價 (NT\$)	2,200
前次目標價 (NT\$)	2,165
調升 (%)	1.6
上漲空間 (%)	45.2

## 焦點內容

緯穎可望受惠於 4Q23 末 AI 伺服器營收成長，並成為 Nvidia (美) H100 以外之 ASIC AI 伺服器主要組裝廠。因此，2024-25 年營收與獲利展望更加正向。維持「增加持股」評等，目標價由 2,165 元調升為 2,200 元 (20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均)，反映 2024 年獲利展望更加正向。

## 交易資料表

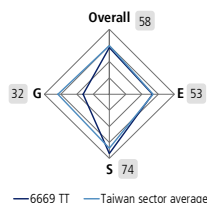
市值：(NT\$bn/US\$m)	169.9 / 6,012
流通在外股數 (百萬股)：	174.8
外資持有股數 (百萬股)：	48.41
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.72
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	627 - 2,115

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-27	38.4	145.5
相對表現 (%)	-22.4	34.2	118.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	13.42A	20.38A	24.68A	22.59A
2023	18.86A	14.96A	15.60F	18.39F
2024	15.52F	21.69F	26.58F	35.20F

## 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

# 緯穎

(6669.TW/6669 TT)



## 2H23 獲利率穩健；2024 年 ASIC AI 伺服器出貨放量

### 重要訊息

緯穎可望受惠於 4Q23 末 AI 伺服器營收成長，並成為 Nvidia (美) H100 以外之 ASIC AI 伺服器主要組裝廠。因此，2024-25 年營收與獲利展望更加正向。

### 評論及分析

除 H100 外，將為 ASIC AI 伺服器趨勢主要受惠者。2022 年緯穎 AI 伺服器營收比重為個位數，但我們預估 2023 年將擴增至 10-15%，動能來自 AWS (美) 專案開發。由於 AWS 多採用自研 ASIC AI 晶片，因此較不受限 Nvidia H100 CoWoS 產能擴充時程與供貨排序。緯穎為 AWS 之 AI 伺服器組裝廠，我們預期 2023-24 年 AWS 營收貢獻將大幅增加 (每年年增兩倍以上)，並成為緯穎的第三大客戶，預估 2023 年營收比重 13%、2024 年 26%。此外，緯穎亦於 2022 年開始組裝搭載 Habana 晶片的 AI 伺服器，我們預期 2025 年將組裝 Meta (美) 自研晶片的 AI 伺服器。隨未來幾年 ASIC AI 伺服器成長趨勢，預期緯穎將成為 ASIC 伺服器主要組裝廠，並提供客製化設計服務給客戶。

AI 伺服器營收擴張，獲利率展望正向。儘管 3Q23 營收 528.2 億元 (季減 6%、年減 34%) 低於凱基預估，我們認為 3Q23 毛利率有上檔空間，動能為 AI 伺服器專案之 NRE 認列、零組件價格下滑。雖然打樣成本與研發支出較高將推升營業費用，但我們預估 3Q23 毛利率、營利率皆將優於預期，達 8.9%、6.3%，獲利率正向趨勢應可延續至 4Q23-1H24。我們預估 3Q23 EPS 為 15.6 元。而 4Q23 末將有新 AI 伺服器專案開始出貨 Meta，預估 4Q23 營收季增 15%。惟考量 2H23 營收不如預期，2023 年營收下修至年減 17%，但因獲利率有望高於預期，略為上修 2023 年 EPS 預估至 67.82 元 (年減 16%)。展望 2024 年，公司表示過半專案開發為 AI 伺服器相關，我們預估 AI 伺服器營收比重將由 2023 年的 10-15% 提升至 2024 年逾 30%，而 ASIC AI 比重亦擴大。AWS 將為 2024 年緯穎 AI 伺服器營收成長主要動能，而 Meta 與 Microsoft (美) 為後續動能。我們因此上修 2024 年營收至年增 39%，再加上獲利率預期較高，EPS 上修至 98.99 元 (年增 46%)。我們 2024 年營收預估尚未計入浸沒式散熱資料中心之貢獻，但預計此將為 2025 年另一獲利動能。

### 投資建議

維持「增加持股」評等，目標價由 2,165 元調升為 2,200 元，相當於 20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，反映 2024 年獲利展望更加正向。

### 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-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	192,626	292,876	244,091	339,754	429,346
營業毛利 (NT\$百萬)	15,621	23,979	21,310	29,310	34,940
營業利益 (NT\$百萬)	11,387	17,834	15,249	22,294	27,230
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,648	14,175	11,857	17,307	21,174
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	67.82	98.99	121.11
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	37.30	54.44	66.61
每股盈餘成長率 (%)	0.4	63.9	(16.4)	46.0	22.3
本益比 (x)	30.6	18.7	22.3	15.3	12.5
股價淨值比 (x)	9.7	6.8	5.5	4.4	3.6
EV/EBITDA (x)	22.7	13.4	15.1	10.2	8.3
淨負債比率 (%)	29.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.7	3.3	2.5	3.6	4.4
股東權益報酬率 (%)	33.3	42.9	27.3	32.1	31.8

資料來源：公司資料・凱基預估

圖 1：3Q-4Q23 財測修正 vs. 共識預估

百萬元	3Q23							4Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	52,817	55,182	(4.3)	(6.2)	(33.7)	60,899	(13.3)	60,740	63,459	(4.3)	15.0	(30.5)	72,608	(16.3)
毛利	4,701	4,746	(0.9)	(5.2)	(27.0)	5,131	(8.4)	5,467	5,267	3.8	16.3	(25.7)	6,069	(9.9)
營業利益	3,327	3,421	(2.7)	(4.7)	(31.8)	3,691	(9.8)	3,948	3,934	0.3	18.7	(27.8)	4,445	(11.2)
稅前淨利	3,409	3,558	(4.2)	(4.2)	(37.4)	3,571	(4.5)	3,783	3,277	15.5	11.0	(23.8)	4,289	(11.8)
稅後淨利	2,727	2,616	4.3	4.3	(36.8)	2,839	(3.9)	3,216	2,621	22.7	17.9	(18.6)	3,438	(6.4)
每股盈餘 (元)	15.60	14.96	4.3	4.3	(36.8)	16.24	(3.9)	18.39	14.99	22.7	17.9	(18.6)	19.66	(6.4)
毛利率 (%)	8.9	8.6	0.3 ppts	0.1 ppts	0.8 ppts	8.4	0.5 ppts	9.0	8.3	0.7 ppts	0.1 ppts	0.6 ppts	8.4	0.6 ppts
營業利益率 (%)	6.3	6.2	0.1 ppts	0.1 ppts	0.2 ppts	6.1	0.2 ppts	6.5	6.2	0.3 ppts	0.2 ppts	0.2 ppts	6.1	0.4 ppts
淨利率 (%)	5.2	4.6	0.5 ppts	0.5 ppts	(0.3)ppts	4.7	0.5 ppts	5.3	4.8	0.5 ppts	0.1 ppts	0.8 ppts	4.7	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

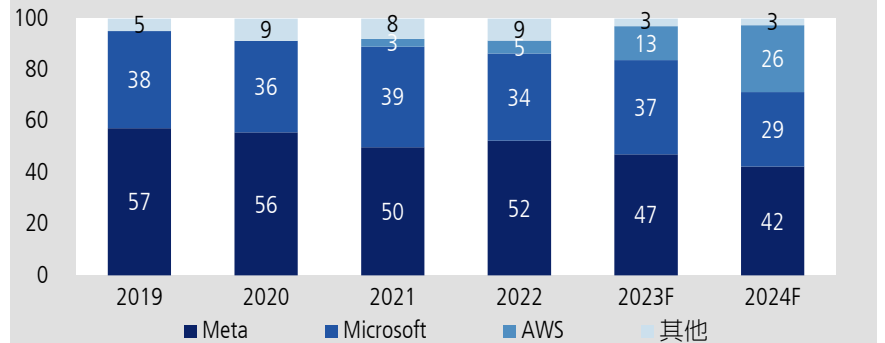
圖 2：2023-25 年財測修正 vs. 共識預估

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 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	244,091	249,175	(2.0)	(16.7)	262,222	(6.9)	339,754	336,668	0.9	39.2	358,480	(5.2)	429,346	410,859	4.5	26.4	462,785	(7.2)
毛利	21,310	21,156	0.7	(11.1)	22,194	(4.0)	29,310	27,466	6.7	37.5	29,478	(0.6)	34,940	33,066	5.7	19.2	35,820	(2.5)
營業利益	15,249	15,329	(0.5)	(14.5)	15,972	(4.5)	22,294	20,922	6.6	46.2	21,854	2.0	27,230	25,293	7.7	22.1	27,044	0.7
稅前淨利	14,915	14,790	0.8	(16.7)	15,557	(4.1)	21,770	20,507	6.2	46.0	21,624	0.7	26,634	24,794	7.4	22.3	27,011	(1.4)
稅後淨利	11,857	11,758	0.8	(16.4)	12,120	(2.2)	17,307	16,303	6.2	46.0	17,042	1.6	21,174	19,711	7.4	22.3	21,322	(0.7)
每股盈餘 (元)	67.82	67.25	0.8	(16.4)	69.32	(2.2)	98.99	93.25	6.2	46.0	97.47	1.6	121.11	112.74	7.4	22.3	121.95	(0.7)
毛利率 (%)	8.7	8.5	0.2 ppts	0.5 ppts	8.5	0.3 ppts	8.6	8.2	0.5 ppts	(0.1)ppts	8.2	0.4 ppts	8.1	8.0	0.1 ppts	(0.5)ppts	7.7	0.4 ppts
營業率 (%)	6.2	6.2	0.1 ppts	0.2 ppts	6.1	0.2 ppts	6.6	6.2	0.3 ppts	0.3 ppts	6.1	0.5 ppts	6.3	6.2	0.2 ppts	(0.2)ppts	5.8	0.5 ppts
淨利率 (%)	4.9	4.7	0.1 ppts	0.0 ppts	4.6	0.2 ppts	5.1	4.8	0.3 ppts	0.2 ppts	4.8	0.3 ppts	4.9	4.8	0.1 ppts	(0.2)ppts	4.6	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-24 年客戶組合將轉趨健康

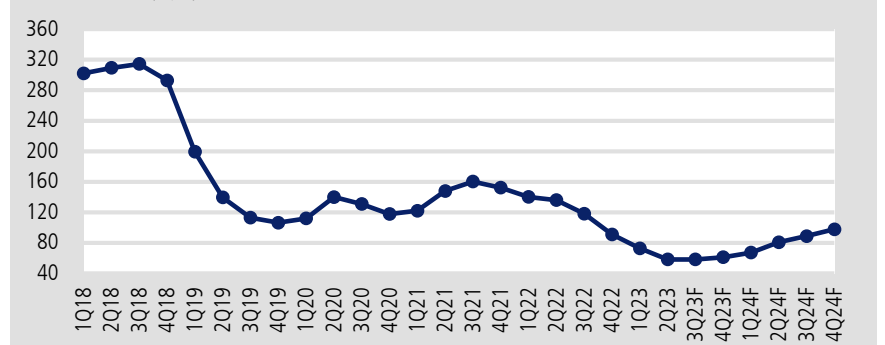
客戶營收貢獻，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：預期 3Q23 記憶體價格落底

DDR4 (32GB) 合約價格，美元



資料來源：彭博；凱基預估

圖 5：2023 年主要 CSP 業者資本支出增速放緩後，市場預期 2024 年將增速

Capex, US\$m	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Meta	13,915	15,102	15,115	18,567	31,431	29,146	34,286	36,054
Amazon	13,427	16,861	40,140	61,053	63,645	55,209	61,033	65,276
Microsoft	12,779	13,546	17,592	23,216	24,768	34,523	41,537	42,490
Google	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	32,209	36,131	37,521
Baidu	1,327	931	738	1,689	1,586	1,617	1,651	1,728
Alibaba	7,399	6,517	6,379	8,311	5,014	5,926	6,368	6,849
Tencent	3,356	3,927	5,719	4,808	4,611	4,227	4,664	4,798
<b>Hyperscale subtotal</b>	<b>77,342</b>	<b>80,432</b>	<b>107,963</b>	<b>142,284</b>	<b>162,540</b>	<b>162,858</b>	<b>185,669</b>	<b>194,715</b>
Apple	12,609	9,247	8,702	10,388	11,692	11,883	12,766	12,443
IBM	3,395	2,286	2,618	2,062	1,346	1,796	1,856	2,088
Oracle	1,468	1,591	1,833	3,118	6,678	8,046	8,854	8,333
Paypal	823	704	866	908	706	876	1,092	1,228
eBay	651	508	463	444	420	494	518	540
Salesforce	595	643	710	717	798	832	916	1,048
Netflix	174	253	498	525	408	388	461	487
Uber	558	588	616	298	252	269	394	426
<b>Enterprise subtotal</b>	<b>20,272</b>	<b>15,820</b>	<b>16,306</b>	<b>18,460</b>	<b>22,300</b>	<b>24,585</b>	<b>26,856</b>	<b>26,593</b>
<b>Total</b>	<b>98,098</b>	<b>96,793</b>	<b>124,269</b>	<b>160,743</b>	<b>184,840</b>	<b>187,443</b>	<b>212,524</b>	<b>221,308</b>
YoY growth, percent	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Meta	106.7	8.5	0.1	22.8	69.3	(7.3)	17.6	5.2
Amazon	12.3	25.6	138.1	52.1	4.2	(13.3)	10.5	7.0
Microsoft	29.3	6.0	29.9	32.0	6.7	39.4	20.3	2.3
Google	90.7	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.3	12.2	3.8
Baidu	87.5	(29.9)	(20.7)	129.1	(6.1)	1.9	2.1	4.7
Alibaba	64.1	(11.9)	(2.1)	30.3	(39.7)	18.2	7.4	7.6
Tencent	86.4	17.0	45.6	(15.9)	(4.1)	(8.3)	10.3	2.9
<b>Hyperscale subtotal</b>	<b>58.6</b>	<b>4.0</b>	<b>34.2</b>	<b>31.8</b>	<b>14.2</b>	<b>0.2</b>	<b>14.0</b>	<b>4.9</b>
Apple	(0.5)	(26.7)	(5.9)	19.4	12.6	1.6	7.4	(2.5)
IBM	5.1	(32.7)	14.5	(21.2)	(34.7)	33.4	3.3	12.5
Oracle	(27.9)	8.4	15.2	70.1	114.2	20.5	10.0	(5.9)
Paypal	23.4	(14.5)	23.0	4.8	(22.2)	24.1	24.6	12.5
eBay	(2.3)	(22.0)	(8.9)	(4.1)	(5.3)	17.5	4.8	4.3
Salesforce	11.4	8.1	10.4	1.0	11.3	4.3	10.1	14.4
Netflix	0.4	45.5	96.8	5.4	(22.3)	(4.9)	18.7	5.7
Uber	(32.0)	5.4	4.8	(51.6)	(15.4)	6.9	46.3	8.1
<b>Enterprise subtotal</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(22.0)</b>	<b>3.1</b>	<b>13.2</b>	<b>20.8</b>	<b>10.2</b>	<b>9.2</b>	<b>(1.0)</b>
<b>Total</b>	<b>40.7</b>	<b>(1.3)</b>	<b>28.4</b>	<b>29.4</b>	<b>15.0</b>	<b>1.4</b>	<b>13.4</b>	<b>4.1</b>

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 6：2023 年前四大美系 CSP 資本支出將年持平、2024 年將年增 15%

資本支出(百萬美元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	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	6,216	7,629	15,102	15,115	18,567	31,431	29,146	34,286
Amazon	12,082	14,288	15,748	18,935	14,951	15,724	16,378	16,592	14,207	11,455	13,137	16,861	40,141	61,053	63,645	55,209	61,033
Microsoft	5,089	6,452	5,810	5,865	5,340	6,871	6,283	6,274	6,607	8,943	9,250	13,546	17,592	23,216	24,768	34,523	41,537
Google	5,942	5,496	6,819	6,383	9,786	6,828	7,276	7,595	6,289	6,888	8,757	23,548	22,281	24,640	31,485	32,209	36,131
<b>美系 CSP 業者合計</b>	<b>27,385</b>	<b>30,848</b>	<b>32,690</b>	<b>36,553</b>	<b>35,518</b>	<b>36,995</b>	<b>39,312</b>	<b>39,504</b>	<b>33,945</b>	<b>33,502</b>	<b>38,773</b>	<b>69,057</b>	<b>95,129</b>	<b>127,476</b>	<b>151,329</b>	<b>151,087</b>	<b>172,987</b>
年增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	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	(17.9)	(18.6)	8.0	0.1	22.8	69.3	(7.3)	17.6
Amazon	77.8	91.6	42.3	27.7	23.7	10.1	4.0	(12.4)	(5.0)	(27.1)	(19.8)	25.6	138.1	52.1	4.2	(13.3)	10.5
Microsoft	35.1	36.0	18.4	40.5	4.9	6.5	8.1	7.0	23.7	30.2	47.2	(4.8)	29.9	32.0	6.7	39.4	20.3
Google	(1.0)	1.9	26.1	16.5	64.7	24.2	6.7	19.0	(35.7)	0.9	20.4	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.3	12.2
<b>美系 CSP 業者合計</b>	<b>36.1</b>	<b>48.0</b>	<b>30.4</b>	<b>25.7</b>	<b>29.7</b>	<b>19.9</b>	<b>20.3</b>	<b>8.1</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>3.4</b>	<b>37.8</b>	<b>34.0</b>	<b>18.7</b>	<b>(0.2)</b>	<b>14.5</b>
季增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	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)	(9.1)	22.7						
Amazon	(18.5)	18.3	10.2	20.2	(21.0)	5.2	4.2	1.3	(14.4)	(19.4)	14.7						
Microsoft	21.9	26.8	(10.0)	0.9	(9.0)	28.7	(8.6)	(0.1)	5.3	35.4	3.4						
Google	8.5	(7.5)	24.1	(6.4)	53.3	(30.2)	6.6	4.4	(17.2)	9.5	27.1						
<b>美系 CSP 業者合計</b>	<b>(5.9)</b>	<b>12.6</b>	<b>6.0</b>	<b>11.8</b>	<b>(2.8)</b>	<b>4.2</b>	<b>6.3</b>	<b>0.5</b>	<b>(14.1)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>15.7</b>						

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 7：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	43,126	100.50	增加持股	140	8.45	10.78	(17.2)	27.6	11.9	9.3	0.9	0.9	7.9	9.7	5.3	4.4
	英業達	2356 TT	4,825	43.45	持有	62	1.52	2.41	(11.1)	58.6	28.6	18.0	2.6	2.5	9.1	14.1	3.5	2.8
	廣達	2382 TT	23,973	200.50	增加持股	310	8.75	11.15	16.5	27.3	22.9	18.0	4.4	4.2	19.6	23.8	3.0	3.5
	緯創	3231 TT	8,303	92.50	增加持股	160	3.51	6.61	(12.4)	88.1	26.3	14.0	2.5	2.3	9.8	16.6	2.8	2.7
	緯穎	6669 TT	8,199	1,515	增加持股	2,200	67.82	98.99	(16.4)	46.0	22.2	15.3	5.5	4.4	27.3	32.1	3.3	2.5
	技嘉	2376 TT	4,703	239	增加持股	360	9.42	14.25	(8.4)	51.2	25.4	16.8	4.0	3.6	16.1	22.6	2.6	2.4
	華擎	3515 TT	695	184	持有	228	6.67	10.35	(23.3)	55.3	27.6	17.8	2.7	2.5	9.8	14.6	4.3	2.4
	神達投控*	3706 TT	1,430	38.30	未評等	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.8	N.A.	N.M.	N.M.	3.4	N.A.
插槽/ 連接器/ 連接線	嘉澤	3533 TT	2,802	813.00	增加持股	1,075	47.94	66.10	(18.3)	37.9	17.0	12.3	3.4	3.0	21.4	26.2	3.2	3.0
	鴻騰精密*	6088 HK	1,108	1.19	未評等	N.A.	0.13	0.20	70.5	47.4	8.9	6.1	3.3	N.A.	5.6	6.5	0.0	0.0
	優群科技*	3217 TT	332	119.00	未評等	N.A.	7.52	9.11	10.6	21.1	15.8	13.1	2.8	2.7	17.6	20.7	4.5	4.5
	凡甲科技	3526 TT	339	185.50	增加持股	220	9.99	12.30	6.1	23.2	18.6	15.1	4.2	4.0	22.9	27.0	5.1	4.4
導軌	川湖	2059 TT	2,324	788.00	增加持股	980	26.23	35.97	(38.4)	37.1	30.0	21.9	4.4	4.0	15.3	19.0	2.5	1.7
散熱模組	建準	2421 TT	716	92.20	增加持股	160	6.01	7.43	38.5	23.7	15.3	12.4	4.1	3.7	27.8	31.6	2.8	4.6
	雙鴻	3324 TT	822	300.50	增加持股	400	13.61	18.42	(7.3)	35.4	22.1	16.3	4.3	3.7	19.9	23.8	2.2	2.0
	奇鋐科技*	3017 TT	3,524	297.00	未評等	N.A.	12.74	16.87	9.4	32.5	23.3	17.6	6.3	5.6	27.5	30.8	1.8	2.1
均熱片	健策*	3653 TT	2,559	587.00	未評等	N.A.	21.13	25.98	8.1	23.0	27.8	22.6	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	2.0	N.A.
BBU	新普	6121 TT	1,912	334.00	增加持股	360	27.85	32.69	(28.8)	17.4	12.0	10.2	1.8	1.7	15.2	17.1	8.3	6.1
	AES-KY	6781 TT	1,668	631.00	持有	705	22.29	30.66	(40.8)	37.5	28.3	20.6	3.9	3.6	14.4	18.3	2.4	1.8
機殼	勤誠	8210 TT	676	181.00	增加持股	280	7.15	13.98	(14.0)	95.4	25.3	13.0	4.1	3.6	16.8	29.4	2.2	2.0
BMC	信驊科技*	5274 TT	3,313	2,830	未評等	N.A.	28.16	48.30	(49.5)	71.5	100.5	58.6	23.6	33.6	26.7	57.5	1.6	1.0
矽光	聯亞	3081 TT	291	102.50	降低持股	85	(0.67)	3.35	N.M.	N.M.	N.M.	30.6	2.2	2.1	(1.4)	7.1	3.4	0.5
CCL	聯茂*	6213 TT	883	78.60	未評等	N.A.	1.83	4.80	(63.0)	162.1	43.0	16.4	1.5	1.7	3.2	9.6	3.8	1.4
	台光電子	2383 TT	4,122	400.00	增加持股	545	15.13	22.24	(0.7)	47.0	26.4	18.0	5.5	4.8	21.7	28.5	2.1	2.1
ABF	欣興電子	3037 TT	7,483	158.50	增加持股	225	9.48	14.72	(52.8)	55.2	16.7	10.8	2.6	2.2	16.1	22.2	5.0	2.4
PCB	金像電	2368 TT	2,931	192.50	增加持股	195	7.13	12.16	(19.5)	70.4	27.0	15.8	6.2	5.2	23.7	35.7	1.8	1.6
電源供應	台達電	2308 TT	24,885	309.50	增加持股	401	13.26	16.02	5.5	20.8	23.3	19.3	4.3	3.9	18.5	21.2	3.2	2.4
	光寶科技	2301 TT	7,771	106.00	增加持股	187	6.81	8.48	9.9	24.6	15.6	12.5	2.7	2.5	18.2	20.8	4.2	4.7
	群光電能*	6412 TT	1,346	109.00	未評等	N.A.	7.52	9.42	(8.5)	25.3	14.5	11.6	3.2	3.0	22.5	26.5	4.8	5.4
	康舒*	6282 TT	897	39.50	未評等	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.0	N.A.	N.M.	N.M.	1.8	N.A.
晶圓代工	台積電	2330 TT	436,670	544.00	增加持股	703	31.29	39.06	(20.2)	24.8	17.4	13.9	4.1	3.4	25.3	26.5	2.0	2.2
設計服務	世芯-KY	3661 TT	5,734	2,500.00	增加持股	2,600	48.38	64.89	88.3	34.1	51.7	38.5	11.4	9.6	24.4	27.3	0.5	1.0
	創意	3443 TT	6,015	1,450.00	增加持股	2,000	25.80	39.48	(6.8)	53.0	56.2	36.7	16.9	12.9	35.3	39.8	1.0	0.9
測試介面 及設備	穎威	6515 TT	680	632.00	增加持股	920	17.41	36.80	(46.0)	111.3	36.3	17.2	6.3	5.0	16.7	32.6	3.5	2.0
	致茂電子	2360 TT	2,916	221.50	增加持股	322	10.89	12.72	(10.3)	16.8	20.3	17.4	4.1	3.8	20.7	22.5	3.6	3.2
網通	華星光	4979 TT	631	154.00	增加持股	210	3.51	10.47	71.5	197.9	43.8	14.7	11.7	6.5	30.9	57.0	0.0	0.3
	智邦	2345 TT	8,670	500.00	增加持股	630	17.06	20.95	16.5	22.8	29.3	23.9	11.0	8.9	41.5	41.0	1.5	1.6

\*Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

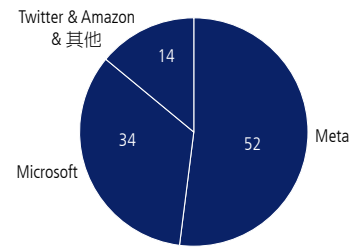
**圖 8：公司概況**

緯穎是緯創(3231 TT, NT\$92.5, 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 9：Microsoft 與 Meta 為緯穎主要營收貢獻來源**

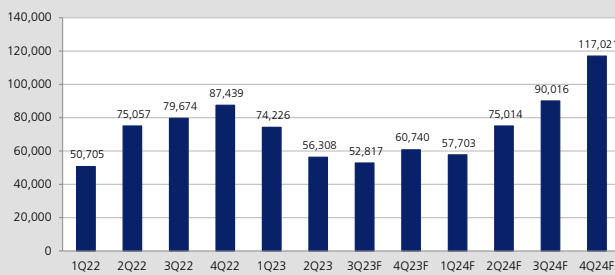
2022 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 10：季營業收入**

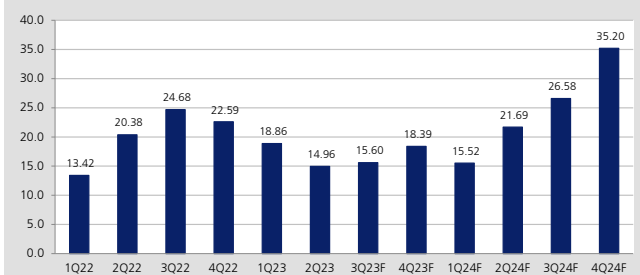
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 11：每股盈利**

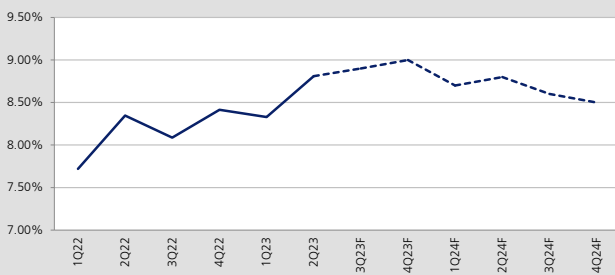
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 12：毛利率**

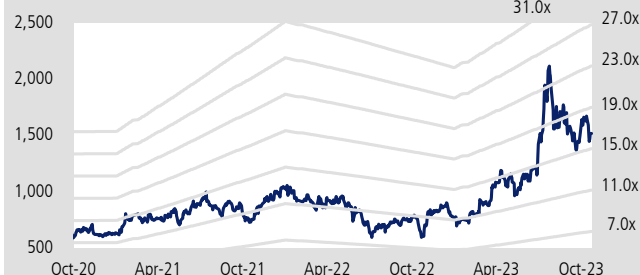
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 13：未來一年預估本益比區間**

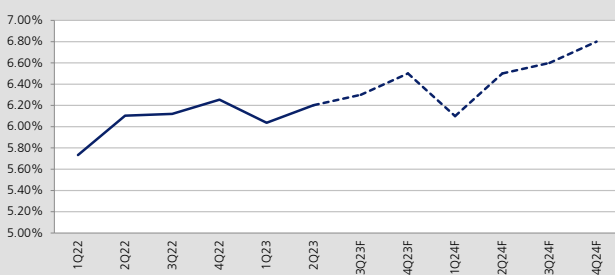
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 14：營業利潤率**

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 15：未來一年預估股價淨值比區間**

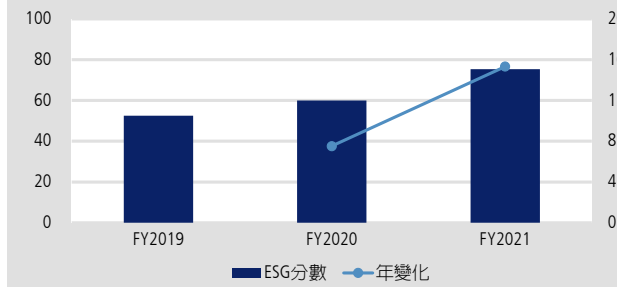
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 16：ESG 整體分數**

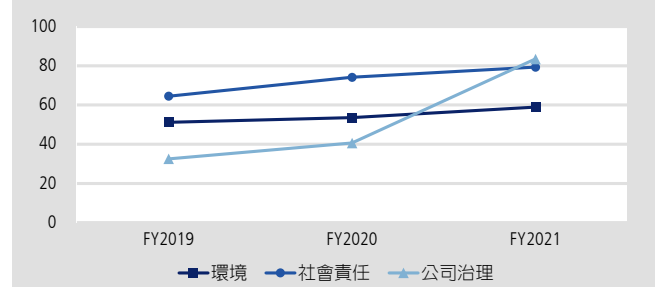
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 17：ESG 各項分數**

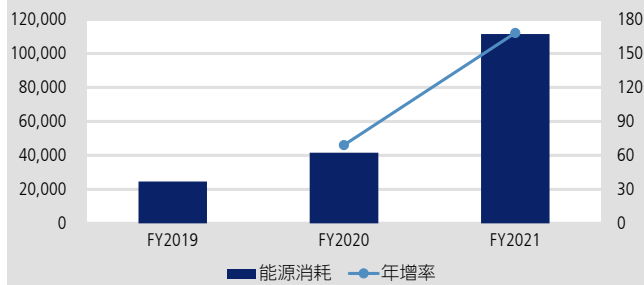
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 18：能源消耗**

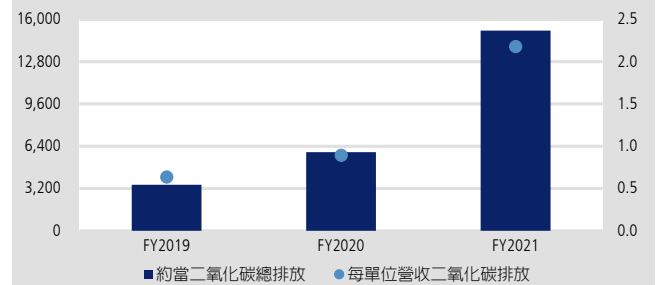
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 19：碳排量**

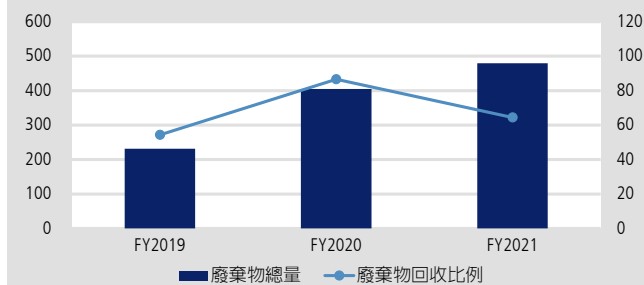
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 20：廢棄物總量**

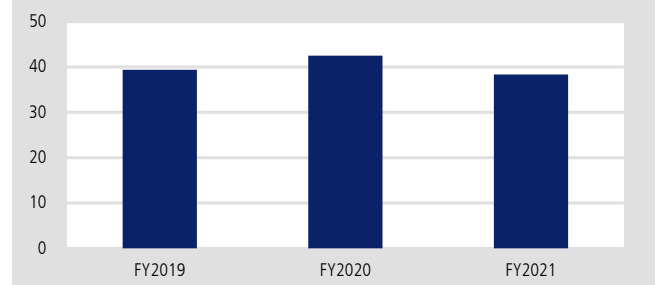
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 21：性別多樣性**

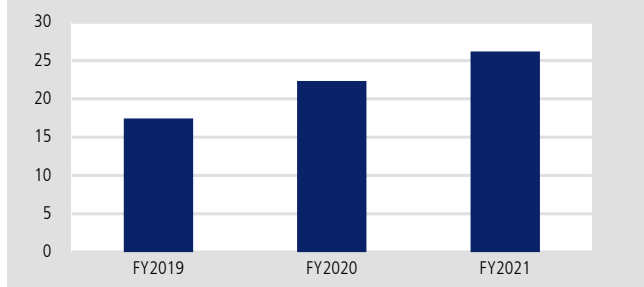
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 22：員工訓練**

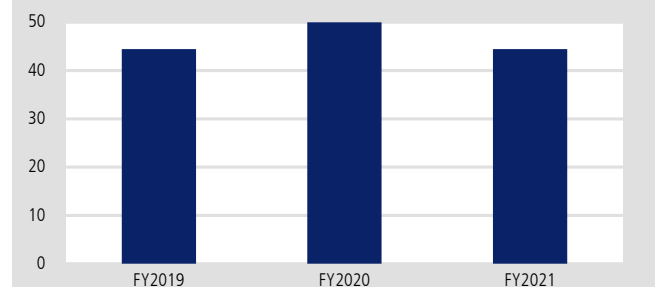
員工人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 23：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-23A	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	74,226	56,308	52,817	60,740	57,703	75,014	90,016	117,021	244,091	339,754	429,346
營業成本	(68,043)	(51,348)	(48,116)	(55,273)	(52,683)	(68,412)	(82,275)	(107,074)	(222,781)	(310,444)	(394,406)
營業毛利	6,183	4,960	4,701	5,467	5,020	6,601	7,741	9,947	21,310	29,310	34,940
營業費用	(1,702)	(1,468)	(1,373)	(1,518)	(1,500)	(1,725)	(1,800)	(1,989)	(6,062)	(7,015)	(7,710)
營業利益	4,481	3,492	3,327	3,948	3,520	4,876	5,941	7,957	15,249	22,294	27,230
折舊	(192)	(204)	(285)	(457)	(455)	(455)	(455)	(455)	(1,138)	(1,821)	(2,241)
攤提	(31)	(29)	(28)	(24)	(28)	(28)	(28)	(28)	(112)	(112)	(112)
EBITDA	4,704	3,726	3,640	4,430	4,003	5,359	6,424	8,441	16,499	24,227	29,582
利息收入	96	93	92	87	81	81	81	81	368	324	307
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	243	250	7	45	45	50	60	500	200	150
總營業外收入	96	336	342	94	126	126	131	141	868	524	457
利息費用	(236)	(256)	(234)	(210)	(232)	(232)	(232)	(232)	(937)	(928)	(932)
投資損失	(17)	(14)	(16)	(18)	(13)	(13)	(13)	(13)	(65)	(50)	(50)
其他營業外費用	(160)	0	(10)	(30)	(10)	(18)	(18)	(25)	(200)	(70)	(70)
總營業外費用	(413)	(270)	(260)	(258)	(255)	(262)	(262)	(270)	(1,202)	(1,048)	(1,052)
稅前純益	4,164	3,558	3,409	3,783	3,391	4,740	5,810	7,829	14,915	21,770	26,634
所得稅費用[利益]	(866)	(943)	(682)	(567)	(678)	(948)	(1,162)	(1,675)	(3,057)	(4,463)	(5,460)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	3,298	2,616	2,727	3,216	2,713	3,792	4,648	6,154	11,857	17,307	21,174
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,298	2,616	2,727	3,216	2,713	3,792	4,648	6,154	11,857	17,307	21,174
每股盈餘 (NT\$)	18.86	14.96	15.60	18.39	15.52	21.69	26.58	35.20	67.82	98.99	121.11
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.3	8.8	8.9	9.0	8.7	8.8	8.6	8.5	8.7	8.6	8.1
營業利益率	6.0	6.2	6.3	6.5	6.1	6.5	6.6	6.8	6.2	6.6	6.3
EBITDA Margin	6.3	6.6	6.9	7.3	6.9	7.1	7.1	7.2	6.8	7.1	6.9
稅前純益率	5.6	6.3	6.5	6.2	5.9	6.3	6.5	6.7	6.1	6.4	6.2
稅後純益率	4.4	4.6	5.2	5.3	4.7	5.1	5.2	5.3	4.9	5.1	4.9
季成長率 (%)											
營業收入	(15.1)	(24.1)	(6.2)	15.0	(5.0)	30.0	20.0	30.0			
營業毛利	(16.0)	(19.8)	(5.2)	16.3	(8.2)	31.5	17.3	28.5			
營業收益增長	(18.1)	(22.1)	(4.7)	18.7	(10.8)	38.5	21.8	33.9			
EBITDA	(17.4)	(20.8)	(2.3)	21.7	(9.6)	33.9	19.9	31.4			
稅前純益	(16.1)	(14.5)	(4.2)	11.0	(10.4)	39.8	22.6	34.7			
稅後純益	(16.5)	(20.7)	4.3	17.9	(15.6)	39.8	22.6	32.4			
年成長率 (%)											
營業收入	46.4	(25.0)	(33.7)	(30.5)	(22.3)	33.2	70.4	92.7	(16.7)	39.2	26.4
營業毛利	57.9	(20.8)	(27.0)	(25.7)	(18.8)	33.1	64.7	82.0	(11.1)	37.5	19.2
營業收益	54.1	(23.8)	(31.8)	(27.8)	(21.4)	39.6	78.5	101.6	(14.5)	46.2	22.1
EBITDA	53.9	(21.6)	(28.5)	(22.2)	(14.9)	43.8	76.5	90.6	(11.3)	46.8	22.1
稅前純益	40.1	(21.2)	(37.4)	(23.8)	(18.6)	33.2	70.4	106.9	(16.7)	46.0	22.3
稅後純益	40.6	(26.6)	(36.8)	(18.6)	(17.7)	45.0	70.4	91.4	(16.4)	46.0	22.3

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
<b>資產總額</b>	<b>84,737</b>	<b>88,838</b>	<b>94,916</b>	<b>116,071</b>	<b>137,948</b>
<b>流動資產</b>	<b>82,025</b>	<b>84,051</b>	<b>86,694</b>	<b>107,651</b>	<b>129,715</b>
現金及短期投資	22,673	26,232	35,048	36,694	40,026
存貨	45,383	36,012	33,570	46,651	59,431
應收帳款及票據	13,166	19,781	16,050	22,279	28,231
其他流動資產	803	2,027	2,027	2,027	2,027
<b>非流動資產</b>	<b>2,712</b>	<b>4,787</b>	<b>8,222</b>	<b>8,420</b>	<b>8,233</b>
長期投資	250	199	272	291	345
固定資產	1,038	2,157	5,518	5,698	5,457
什項資產	1,424	2,431	2,431	2,431	2,431
<b>負債總額</b>	<b>57,367</b>	<b>50,051</b>	<b>46,845</b>	<b>56,264</b>	<b>64,665</b>
<b>流動負債</b>	<b>47,166</b>	<b>38,562</b>	<b>38,503</b>	<b>46,874</b>	<b>55,624</b>
應付帳款及票據	18,279	26,465	16,480	22,902	29,175
短期借款	21,266	2,077	14,223	13,174	13,524
什項負債	7,621	10,021	7,800	10,798	12,925
<b>長期負債</b>	<b>10,202</b>	<b>11,488</b>	<b>8,342</b>	<b>9,391</b>	<b>9,041</b>
長期借款	9,436	9,440	6,293	7,342	6,992
其他負債及準備	233	1,247	1,247	1,247	1,247
<b>股東權益總額</b>	<b>27,370</b>	<b>38,787</b>	<b>48,071</b>	<b>59,807</b>	<b>73,283</b>
普通股本	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
保留盈餘	14,767	-	5,336	13,124	22,652
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	3.0%	52.0%	(16.7%)	39.2%	26.4%
營業收益增長	1.3%	56.6%	(14.5%)	46.2%	22.1%
EBITDA	2.6%	55.8%	(11.3%)	46.8%	22.1%
稅後純益	0.4%	63.9%	(16.4%)	46.0%	22.3%
每股盈餘成長率	0.4%	63.9%	(16.4%)	46.0%	22.3%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	8.1%	8.2%	8.7%	8.6%	8.1%
營業利率率	5.9%	6.1%	6.2%	6.6%	6.3%
EBITDA Margin	6.2%	6.3%	6.8%	7.1%	6.9%
稅後純益率	4.5%	4.8%	4.9%	5.1%	4.9%
平均資產報酬率	12.4%	16.3%	12.9%	16.4%	16.7%
股東權益報酬率	33.3%	42.9%	27.3%	32.1%	31.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	112.2%	29.7%	42.7%	34.3%	28.0%
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	16.9	24.5	29.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.9	0.5	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	(39.9)	34.8	10.0	6.9	11.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.7)	10.4	0.6	0.5	0.8
流動比率 (x)	1.7	2.2	2.3	2.3	2.3
速動比率 (x)	0.8	1.2	1.4	1.3	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	8,029	(14,715)	(14,531)	(16,177)	(19,510)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	67.82	98.99	121.11
每股現金盈餘 (NT\$)	(81.29)	175.46	53.54	36.61	63.59
每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	274.94	342.06	419.14
調整後每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	274.94	342.06	419.14
每股營收 (NT\$)	1,101.72	1,675.10	1,396.08	1,943.22	2,455.64
EBITDA/Share (NT\$)	68.26	106.36	94.36	138.57	169.20
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	37.30	54.44	66.61
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	2.76	3.37	2.66	3.22	3.38
應收帳款周轉天數	24.9	24.7	24.0	24.0	24.0
存貨周轉天數	93.6	48.9	55.0	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	37.7	35.9	27.0	27.0	27.0
現金轉換周轉天數	80.8	37.6	52.0	52.0	52.0

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
<b>營業收入</b>	<b>192,626</b>	<b>292,876</b>	<b>244,091</b>	<b>339,754</b>	<b>429,346</b>
營業成本	(177,005)	(268,897)	(222,781)	(310,444)	(394,406)
<b>營業毛利</b>	<b>15,621</b>	<b>23,979</b>	<b>21,310</b>	<b>29,310</b>	<b>34,940</b>
營業費用	(4,234)	(6,145)	(6,062)	(7,015)	(7,710)
<b>營業利益</b>	<b>11,387</b>	<b>17,834</b>	<b>15,249</b>	<b>22,294</b>	<b>27,230</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>95</b>	<b>1,387</b>	<b>868</b>	<b>524</b>	<b>457</b>
利息收入	62	156	368	324	307
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	34	1,231	500	200	150
<b>總營業外費用</b>	<b>(486)</b>	<b>(1,324)</b>	<b>(1,202)</b>	<b>(1,048)</b>	<b>(1,052)</b>
利息費用	(356)	(882)	(937)	(928)	(932)
投資損失	(15)	(68)	(65)	(50)	(50)
其他營業外費用	(115)	(375)	(200)	(70)	(70)
<b>稅前純益</b>	<b>10,996</b>	<b>17,897</b>	<b>14,915</b>	<b>21,770</b>	<b>26,634</b>
所得稅費用[利益]	(2,348)	(3,723)	(3,057)	(4,463)	(5,460)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>8,648</b>	<b>14,175</b>	<b>11,857</b>	<b>17,307</b>	<b>21,174</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11,935</b>	<b>18,596</b>	<b>16,499</b>	<b>24,227</b>	<b>29,582</b>
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	67.82	98.99	121.11

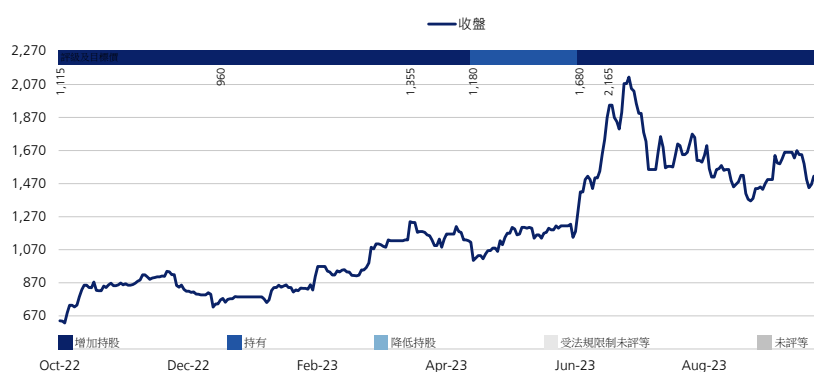
## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(14,212)</b>	<b>30,678</b>	<b>9,360</b>	<b>6,401</b>	<b>11,119</b>
本期純益	8,648	14,175	11,857	17,307	21,174
折舊及攤提	548	762	1,250	1,933	2,353
本期運用資金變動	(25,547)	12,998	(3,812)	(12,889)	(12,458)
其他營業資產及負債變動	2,139	2,743	65	50	50
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,039)</b>	<b>(1,930)</b>	<b>(4,750)</b>	<b>(2,181)</b>	<b>(2,216)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(277)	-	(138)	(69)	(104)
資本支出淨額	(511)	(1,466)	(4,500)	(2,000)	(2,000)
其他資產變動	(252)	(464)	(112)	(112)	(112)
<b>自由現金流</b>	<b>(16,596)</b>	<b>26,334</b>	<b>4,949</b>	<b>4,656</b>	<b>9,430</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>14,855</b>	<b>(26,181)</b>	<b>4,206</b>	<b>(2,573)</b>	<b>(5,571)</b>
短期借款變動	16,132	(22,561)	9,000	-	-
長期借款變動	4,442	-	-	-	-
現金增資	-	-	3,948	3,948	3,948
已支付普通股股息	(5,595)	(4,371)	(8,742)	(6,521)	(9,519)
其他融資現金流	(124)	751	-	-	(0)
<b>匯率影響數</b>	<b>(99)</b>	<b>992</b>			
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(496)</b>	<b>3,559</b>	<b>8,816</b>	<b>1,646</b>	<b>3,332</b>

## 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	2.2%	2.1%	2.5%	2.1%	1.8%
<b>= 營業利率率</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.3%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	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
<b>= 資本周轉率</b>	<b>5.5</b>	<b>12.1</b>	<b>7.3</b>	<b>7.8</b>	<b>8.0</b>
營業利率率	5.9%	6.1%	6.2%	6.6%	6.3%
x 資本周轉率	5.5	12.1	7.3	7.8	8.0
x (1 - 有效現金稅率)	78.6%	79.2%	79.5%	79.5%	79.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>25.7%</b>	<b>58.5%</b>	<b>36.1%</b>	<b>40.6%</b>	<b>40.3%</b>

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
2023-08-08	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
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

資料來源：TEJ；凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		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。

Angela Hsiang

Terry Lee