

增加持股・維持

收盤價 January 18 (NT\$)	1,880
12 個月目標價 (NT\$)	2,280
前次目標價 (NT\$)	2,200
調升 (%)	3.6
上漲空間 (%)	21.3

焦點內容

- 4Q23 EPS 20.1 元、2023 年 68.88 元優於預期，主因獲利率強勁。
- 新專案放量與需求回溫帶動 1Q24 營收季增。
- AWS 與 Meta 之 ASIC 與 GPU 專案使 AI 伺服器為 2024 年營收與獲利動能。

交易資料表

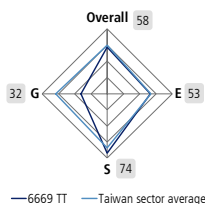
市值：(NT\$bn/US\$m)	169.9 / 6,012
流通在外股數 (百萬股)：	174.8
外資持有股數 (百萬股)：	51.65
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.13
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	750 - 2,115

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	30.1	1.9	139.5
相對表現 (%)	25.3	1.9	124.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	13.42A	20.38A	24.68A	22.59A
2023	18.86A	14.96A	14.96A	20.10F
2024	20.66F	26.23F	24.18F	31.47F

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)



4Q23 獲利率大幅優於預期；1Q24 展望強勁

重要訊息

緯穎自結 4Q23 EPS 20.1 元(季增 34%但年減 11%)、2023 年 68.88 元 (年減 15%)，優於凱基原估，主因獲利率強勁。

評論及分析

4Q23 獲利率與 EPS 大幅優於預期。4Q23 營收符合預期(季增 11%)，但 EPS 20.1 元大幅優於預期，主因毛利率 11%、營利率 7.9%，優於凱基原估之 9.3%、6.2%，並較 3Q23 之 9.6%、6.2%季增。毛利率較高主因來自 CSP 的 NRE 認列較多(尤其 ASIC 專案)、零組件價格較低(尤其記憶體)。4Q23 AI 伺服器營收比重由 3Q23 之 15%季增至 20%以上，而第三大客戶 AWS (美)營收比重亦由 3Q23 之 15%擴張至 20%以上，隱含目前 AI 訂單主要來自 AWS 之 ASIC 專案，此較高客製化之設計亦使得 4Q23 毛利率與營利率強勁成長。2023 年毛利率與營利率年增至 9.4%、6.6% (2022 年 8.2%、6.1%)，但因營收規模較小、針對新 AI 專案之研發與打樣費用上升，費用率年增至 2.8% (2022 年 2.1%)。然 2023 年 EPS 達 68.88 元，仍優於預期。

1Q24 營收動能強勁；2024 年伺服器展望亮眼。隨庫存調整結束後，伺服器需求回溫，加上 4Q23 專案放量、與 1Q24 新專案啟動，1Q24 營收維持穩健，我們預估 1Q24 營收將季增 12%，優於我們原估。2024 年三大客戶訂單擴張健康、AI 營收貢獻加大，但因 GPU 供給時程因素，2024 年季度營收趨勢將與過往不同，隱含在 1Q24 營收季增後不一定持續季增。然而，伺服器展望正向，加上 AI 伺服器營收成長趨勢確立，將挹注緯穎 2024 年營收成長。因此，於馬來西亞新廠進入量產後，緯穎持續於台灣台南、墨西哥擴張產能。目前 AI 營收主要為 ASIC 專案，公司未來幾季將增加搭載 GPU 之 AI 伺服器專案，挹注整體營收成長。我們調整 2024 年各季度營收趨勢，但維持全年營收預估，並上修獲利率預估與 2024 年 EPS 至 102.53 元(年增 49%)。隨 2025 年 AI 伺服器營收貢獻擴增，加上新浸沒式資料中心專案加入有較明顯之營收貢獻，我們預估 2025 年營收與獲利維持升勢，2025 年 EPS 上修至 125.45 元(年增 22%)。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，反映 2024-25 年獲利展望更加正向，目標價由 2,200 元上修至 2,280 元(20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均)。

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	241,901	342,974	435,502
營業毛利 (NT\$百萬)	15,621	23,979	22,657	31,151	36,377
營業利益 (NT\$百萬)	11,387	17,834	15,871	23,136	28,217
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,648	14,175	12,044	17,927	21,933
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	102.53	125.45
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	37.89	56.39	68.99
每股盈餘成長率 (%)	0.4	63.9	(15.0)	48.8	22.3
本益比 (x)	38.0	23.2	27.3	18.3	15.0
股價淨值比 (x)	12.0	8.5	6.8	5.5	4.4
EV/EBITDA (x)	28.0	16.8	18.2	12.3	10.0
淨負債比率 (%)	29.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.3	2.7	2.0	3.0	3.7
股東權益報酬率 (%)	33.3	42.9	27.7	33.1	32.7

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：4Q23 自結數與 1Q24 財測修正 vs. 共識預估

百萬元	4Q23							1Q24F						
	自結數	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	58,550	58,099	0.8	10.9	(33.0)	62,249	(5.9)	65,576	55,194	18.8	12.0	(11.7)	62,234	5.4
毛利	6,460	5,403	19.6	27.8	(12.2)	5,652	14.3	6,558	4,967	32.0	1.5	6.1	5,579	17.5
營業利益	4,646	3,602	29.0	42.9	(15.0)	3,957	17.4	4,656	3,312	40.6	0.2	3.9	3,786	23.0
稅前淨利	4,458	3,452	29.1	36.6	(10.2)	3,808	17.1	4,515	3,169	42.5	1.3	8.4	3,697	22.1
稅後淨利	3,515	2,950	19.2	34.4	(11.0)	3,035	15.8	3,612	2,535	42.5	2.8	9.5	2,948	22.5
每股盈餘 (元)	20.10	16.87	19.2	34.4	(11.0)	17.36	15.8	20.66	14.50	42.5	2.8	9.5	16.86	22.5
毛利率 (%)	11.0	9.3	1.7 ppts	1.5 ppts	2.6 ppts	9.1	2.0 ppts	10.0	9.0	1.0 ppts	(1.0)ppts	1.7 ppts	9.0	1.0 ppts
營業利益率 (%)	7.9	6.2	1.7 ppts	1.8 ppts	1.7 ppts	6.4	1.6 ppts	7.1	6.0	1.1 ppts	(0.8)ppts	1.1 ppts	6.1	1.0 ppts
淨利率 (%)	6.0	5.1	0.9 ppts	1.1 ppts	1.5 ppts	4.9	1.1 ppts	5.5	4.6	0.9 ppts	(0.5)ppts	1.1 ppts	4.7	0.8 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

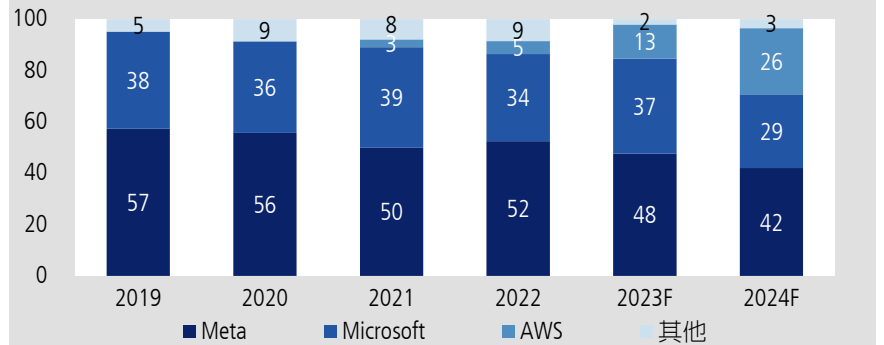
圖 2：2023 自結數與 2024-25 年財測修正 vs. 共識預估

百萬元	2023						2024F						2025F					
	自結數	凱基預估	差異 (%)	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	241,901	241,450	0.2	(17.4)	246,101	(1.7)	342,974	341,485	0.4	41.8	349,910	(2.0)	435,502	434,411	0.3	27.0	461,663	(5.7)
毛利	22,657	21,600	4.9	(5.5)	21,846	3.7	31,151	29,898	4.2	37.5	30,141	3.3	36,377	35,359	2.9	16.8	36,531	(0.4)
營業利益	15,871	14,827	7.0	(11.0)	15,131	4.9	23,136	22,400	3.3	45.8	21,928	5.5	28,217	27,219	3.7	22.0	27,668	2.0
稅前淨利	15,444	14,439	7.0	(13.7)	14,794	4.4	22,549	21,807	3.4	46.0	21,682	4.0	27,589	26,583	3.8	22.3	27,484	0.4
稅後淨利	12,044	11,479	4.9	(15.0)	11,523	4.5	17,927	17,337	3.4	48.8	17,092	4.9	21,933	21,134	3.8	22.3	21,702	1.1
每股盈餘 (元)	68.88	65.65	4.9	(15.0)	65.91	4.5	102.53	99.16	3.4	48.8	97.76	4.9	125.45	120.87	3.8	22.3	124.12	1.1
毛利率 (%)	9.4	8.9	0.4 ppts	1.2 ppts	8.9	0.5 ppts	9.1	8.8	0.3 ppts	(0.3)ppts	8.6	0.5 ppts	8.4	8.1	0.2 ppts	(0.7)ppts	7.9	0.4 ppts
營業率 (%)	6.6	6.1	0.4 ppts	0.5 ppts	6.1	0.4 ppts	6.7	6.6	0.2 ppts	0.2 ppts	6.3	0.5 ppts	6.5	6.3	0.2 ppts	(0.3)ppts	6.0	0.5 ppts
淨利率 (%)	5.0	4.8	0.2 ppts	0.1 ppts	4.7	0.3 ppts	5.2	5.1	0.2 ppts	0.2 ppts	4.9	0.3 ppts	5.0	4.9	0.2 ppts	(0.2)ppts	4.7	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

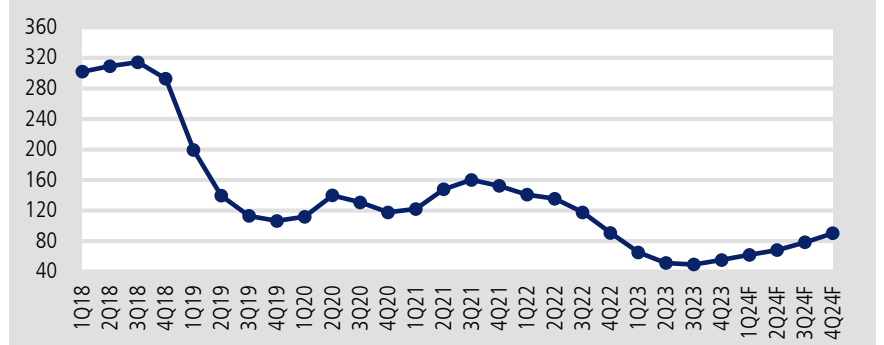
客戶營收貢獻，百分比



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	28,017	33,272	36,130
Amazon	13,427	16,861	40,140	61,053	63,645	54,027	59,043	64,013
Microsoft	12,779	13,546	17,592	23,216	24,768	35,808	44,493	46,170
Google	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	31,452	36,161	38,527
Baidu	1,327	931	738	1,689	1,586	1,604	1,649	1,681
Alibaba	7,399	6,517	6,379	8,311	5,014	5,926	6,804	7,085
Tencent	3,356	3,927	5,719	4,808	4,611	4,647	5,408	5,653
Hyperscale subtotal	77,342	80,432	107,963	142,284	162,540	161,480	186,830	199,258
Apple	12,609	9,247	8,702	10,388	11,692	10,548	11,592	11,919
IBM	3,395	2,286	2,618	2,062	1,346	1,707	1,811	2,460
Oracle	1,468	1,591	1,833	3,118	6,678	6,935	9,824	9,351
Paypal	823	704	866	908	706	753	945	1,047
eBay	651	508	463	444	420	455	492	504
Salesforce	595	643	710	717	798	809	883	977
Netflix	174	253	498	525	408	393	455	477
Uber	558	588	616	298	252	238	414	394
Enterprise subtotal	20,272	15,820	16,306	18,460	22,300	21,838	26,415	27,128
Total	98,098	96,793	124,269	160,743	184,840	183,318	213,245	226,385
YoY growth, percent	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Meta	106.7	8.5	0.1	22.8	69.3	(10.9)	18.8	8.6
Amazon	12.3	25.6	138.1	52.1	4.2	(15.1)	9.3	8.4
Microsoft	29.3	6.0	29.9	32.0	6.7	44.6	24.3	3.8
Google	90.7	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	(0.1)	15.0	6.5
Baidu	87.5	(29.9)	(20.7)	129.1	(6.1)	1.1	2.8	2.0
Alibaba	64.1	(11.9)	(2.1)	30.3	(39.7)	18.2	14.8	4.1
Tencent	86.4	17.0	45.6	(15.9)	(4.1)	0.8	16.4	4.5
Hyperscale subtotal	58.6	4.0	34.2	31.8	14.2	(0.7)	15.7	6.7
Apple	(0.5)	(26.7)	(5.9)	19.4	12.6	(9.8)	9.9	2.8
IBM	5.1	(32.7)	14.5	(21.2)	(34.7)	26.8	6.1	35.8
Oracle	(27.9)	8.4	15.2	70.1	114.2	3.8	41.7	(4.8)
Paypal	23.4	(14.5)	23.0	4.8	(22.2)	6.7	25.5	10.8
eBay	(2.3)	(22.0)	(8.9)	(4.1)	(5.3)	8.2	8.1	2.4
Salesforce	11.4	8.1	10.4	1.0	11.3	1.4	9.1	10.6
Netflix	0.4	45.5	96.8	5.4	(22.3)	(3.7)	15.9	4.7
Uber	(32.0)	5.4	4.8	(51.6)	(15.4)	(5.6)	73.9	(4.8)
Enterprise subtotal	(2.5)	(22.0)	3.1	13.2	20.8	(2.1)	21.0	2.7
Total	40.7	(1.3)	28.4	29.4	15.0	(0.8)	16.3	6.2

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 6：2023 年前四大美系 CSP 資本支出年減 1%、2024 年將年增 16%

資本支出(百萬美元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	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	6,543	8,416	15,102	15,115	18,567	31,431	28,017	33,272
Amazon	12,082	14,288	15,748	18,935	14,951	15,724	16,378	16,592	14,207	11,455	12,479	15,886	16,861	40,141	61,053	63,645	54,027	59,043
Microsoft	5,089	6,452	5,810	5,865	5,340	6,871	6,283	6,274	6,607	8,943	11,103	9,155	13,546	17,592	23,216	24,768	35,808	44,493
Google	5,942	5,496	6,819	6,383	9,786	6,828	7,276	7,595	6,289	6,888	8,055	10,220	23,548	22,281	24,640	31,485	31,452	36,161
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	33,502	38,180	43,676	69,057	95,129	127,476	151,329	149,303	172,969
年增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	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)	(30.2)	(6.9)	8.0	0.1	22.8	69.3	(10.9)	18.8
Amazon	77.8	91.6	42.3	27.7	23.7	10.1	4.0	(12.4)	(5.0)	(27.1)	(23.8)	(4.3)	25.6	138.1	52.1	4.2	(15.1)	9.3
Microsoft	35.1	36.0	18.4	40.5	4.9	6.5	8.1	7.0	23.7	30.2	76.7	45.9	(4.8)	29.9	32.0	6.7	44.6	24.3
Google	(1.0)	1.9	26.1	16.5	64.7	24.2	6.7	19.0	(35.7)	0.9	10.7	34.6	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	(0.1)	15.0
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)	(9.4)	(2.9)	10.6	3.4	37.8	34.0	18.7	(1.3)	15.9
季增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	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)	5.3	28.6						
Amazon	(18.5)	18.3	10.2	20.2	(21.0)	5.2	4.2	1.3	(14.4)	(19.4)	8.9	27.3						
Microsoft	21.9	26.8	(10.0)	0.9	(9.0)	28.7	(8.6)	(0.1)	5.3	35.4	24.2	(17.5)						
Google	8.5	(7.5)	24.1	(6.4)	53.3	(30.2)	6.6	4.4	(17.2)	9.5	16.9	26.9						
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)	(1.3)	14.0	14.4						

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	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F
ODM	鴻海精密	2317 TT	43,867	99.90	增加持股	126	8.55	10.40	12.92	(16.2)	21.6	24.3	11.7	9.6	7.7	0.9	0.9	0.8	8.0	9.3	11.1	4.4	5.4
	英業達	2356 TT	5,596	49.25	增加持股	53	1.57	2.42	2.93	(8.1)	54.3	20.9	31.4	20.3	16.8	2.9	2.8	2.7	9.4	14.1	16.5	2.5	3.9
	廣達	2382 TT	27,100	221.50	增加持股	310	10.13	13.43	17.52	34.8	32.6	30.4	21.9	16.5	12.6	4.8	4.6	4.3	22.6	28.4	34.8	3.7	4.8
	緯創	3231 TT	8,974	97.70	增加持股	140	4.08	6.03	7.93	1.7	47.9	31.5	23.9	16.2	12.3	2.6	2.4	2.1	11.3	14.9	17.5	2.6	3.9
	緯穎	6669 TT	10,411	1,880	增加持股	2,280	68.88	102.53	125.45	(15.0)	48.8	22.3	27.3	18.3	15.0	6.8	5.5	4.4	27.7	33.1	32.7	2.0	3.0
	技嘉	2376 TT	5,155	256	增加持股	285	7.72	12.47	16.00	(24.9)	61.5	28.3	33.1	20.5	16.0	4.3	4.0	3.6	13.3	20.1	23.6	1.8	2.9
插槽/ 連接器/ 連接線	華擎	3515 TT	884	230	持有	245	7.01	11.12	12.33	(19.3)	58.6	10.9	32.7	20.6	18.6	3.3	3.1	3.0	10.3	15.6	16.4	2.0	3.2
	神達投控*	3706 TT	1,657	43.35	未評等	N.A.	1.78	2.02	N.M.	73.8	13.8	N.A.	24.4	21.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.
	嘉澤	3533 TT	3,378	958.00	增加持股	1,075	53.78	63.90	79.82	(8.4)	18.8	24.9	17.8	15.0	12.0	4.0	3.5	3.0	24.4	25.8	28.2	2.9	3.5
	鴻騰精密*	6088 HK	951	1.02	未評等	N.A.	0.08	0.13	0.20	197.1	70.5	47.4	13.1	7.7	5.2	3.0	2.8	N.A.	6.0	6.5	7.3	0.0	0.0
	優群科技*	3217 TT	494	173.00	未評等	N.A.	8.15	10.58	N.M.	19.5	29.9	N.A.	21.2	16.4	N.A.	3.9	3.7	N.A.	17.2	20.5	N.M.	3.7	4.8
	凡甲科技	3526 TT	361	193.00	增加持股	215	11.32	12.91	14.13	20.2	14.1	9.5	17.1	15.0	13.7	4.3	4.1	3.9	25.9	28.1	29.2	4.8	5.5
導軌	川湖	2059 TT	2,825	936.00	增加持股	980	30.62	37.52	47.70	(28.1)	22.5	27.1	30.6	24.9	19.6	5.2	4.6	4.1	17.7	19.5	22.1	1.7	2.1
散熱模組	建準	2421 TT	825	95.60	增加持股	130	5.78	7.08	8.24	33.2	22.6	16.3	16.5	13.5	11.6	4.3	3.9	3.6	26.8	30.2	32.1	4.3	5.3
	雙鴻	3324 TT	975	348.00	增加持股	445	15.86	21.09	26.47	8.0	33.0	25.5	21.9	16.5	13.1	6.5	4.2	3.6	23.0	26.6	28.6	2.0	2.6
均熱片	奇綜科技*	3017 TT	4,061	334.50	未評等	N.A.	13.77	17.73	21.73	11.1	28.8	22.5	24.3	18.9	15.4	6.0	5.0	4.0	27.9	30.0	29.1	2.0	2.5
BBU	健康*	3653 TT	3,149	706.00	未評等	N.A.	18.22	22.57	N.M.	(6.7)	23.9	N.A.	38.8	31.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	21.5	21.3	N.M.	0.6	0.7
	新普	6121 TT	2,387	407.50	增加持股	420	29.13	34.97	41.04	(25.5)	20.1	17.4	14.0	11.7	9.9	2.2	2.1	2.0	15.9	18.2	20.3	5.2	6.3
機殼	AES-KY	6781 TT	1,715	634.00	持有	700	22.25	30.45	44.15	(40.9)	36.9	45.0	28.5	20.8	14.4	4.0	3.6	3.2	14.4	18.2	23.7	1.8	2.4
CCL	勤誠	8210 TT	1,125	294.50	增加持股	265	7.75	14.73	18.09	(6.8)	90.0	22.8	38.0	20.0	16.3	6.6	5.7	4.9	18.2	30.6	32.3	1.3	2.6
	BMC	信驊科技*	5274 TT	3,510	2,930	未評等	N.A.	26.94	49.68	79.55	(52.7)	84.4	60.1	108.7	59.0	36.8	30.3	24.3	19.5	26.0	50.8	60.3	1.0
ABF	聯亞	3081 TT	288	99.00	降低持股	83	(2.51)	1.19	5.48	N.M.	N.M.	358.9	N.M.	82.9	18.1	2.2	2.2	2.1	(5.5)	2.7	11.9	0.5	1.6
	聯茂*	6213 TT	922	80.20	未評等	N.A.	1.84	5.12	6.38	(53.4)	177.6	24.6	43.5	15.7	12.6	1.6	1.5	1.5	3.5	9.7	12.2	1.4	3.6
PCB	台光電子	2383 TT	4,133	382.00	增加持股	550	16.88	23.07	27.00	10.8	36.7	17.0	22.6	16.6	14.1	5.2	4.5	4.0	24.1	29.3	30.0	2.5	3.4
	欣興電子	3037 TT	7,584	157.00	增加持股	185	7.45	9.28	15.43	(62.9)	24.5	66.2	21.1	16.9	10.2	2.6	2.4	2.1	12.7	14.6	21.8	1.9	2.4
電源供應	金像電	2368 TT	3,124	200.50	增加持股	275	7.65	13.42	17.01	(13.7)	75.5	26.7	26.2	14.9	11.8	6.4	5.3	4.2	25.3	38.7	39.5	1.5	2.7
	台達電	2308 TT	22,791	277.00	持有	297	12.84	13.10	15.16	2.1	2.0	15.7	21.6	21.2	18.3	3.7	3.4	3.1	17.5	16.8	17.8	2.5	2.5
	光寶科技	2301 TT	7,938	106.50	增加持股	134	6.75	7.90	9.04	9.0	17.1	14.4	15.8	13.5	11.8	2.8	2.6	2.4	18.2	19.9	21.3	4.7	5.6
	群光電能*	6412 TT	1,820	144.00	未評等	N.A.	7.83	10.11	11.71	(7.8)	29.2	15.8	18.4	14.2	12.3	3.9	3.5	3.2	22.6	26.8	28.1	4.1	3.9
晶圓代工	康舒*	6282 TT	1,046	38.30	未評等	N.A.	0.40	1.82	2.14	(66.5)	351.6	17.6	95.0	21.0	17.9	1.3	1.3	1.3	1.4	5.2	7.3	1.6	0.3
	台積電	2330 TT	482,977	588.00	增加持股	688	32.34	38.15	44.21	(17.5)	18.0	15.9	18.2	15.4	13.3	4.3	3.6	3.0	26.0	25.6	24.9	1.9	2.3
設計服務	世芯-KY	3661 TT	8,686	3,690.00	增加持股	3,520	44.75	70.36	82.91	74.2	57.2	17.8	82.4	52.4	44.5	17.6	13.9	11.5	23.6	32.3	30.9	0.6	1.0
	創意	3443 TT	7,322	1,725.00	增加持股	1,750	27.27	34.94	43.47	(1.5)	28.1	24.4	63.3	49.4	39.7	23.5	18.3	14.3	40.9	41.7	40.5	0.8	1.0
測試介面 及設備	穎藏	6515 TT	821	745.00	增加持股	865	15.87	34.57	N.A.	(50.7)	117.8	N.A.	46.9	21.5	N.A.	7.3	5.9	N.A.	15.1	30.4	N.A.	1.5	3.4
	致茂電子	2360 TT	2,883	214.00	增加持股	322	10.89	12.72	N.A.	(10.3)	16.8	N.A.	19.7	16.8	N.A.	4.0	3.7	N.A.	20.7	22.5	N.A.	3.4	3.9
網通	華星光	4979 TT	618	138.50	增加持股	210	3.51	10.47	N.A.	71.5	197.9	N.A.	39.4	13.2	N.A.	10.5	5.9	N.A.	30.9	57.0	N.A.	0.4	0.4
	智邦	2345 TT	8,942	504.00	增加持股	630	16.57	20.95	N.A.	13.2	26.4	N.A.	30.4	24.1	N.A.	11.2	9.0	N.A.	40.5	41.4	N.A.	1.6	2.0

*Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

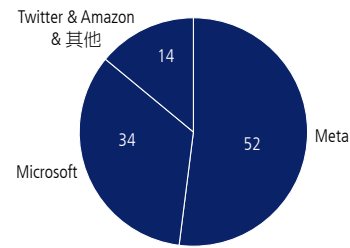
圖 8：公司概況

緯穎是緯創(3231 TT, NT\$97.7, 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

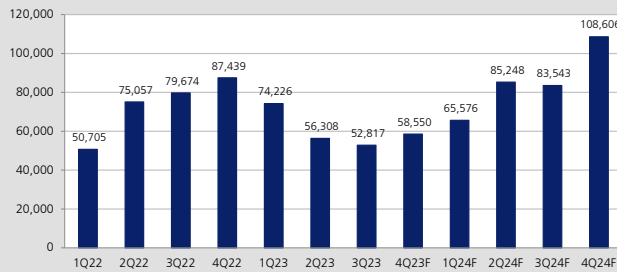
2022 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：季營業收入

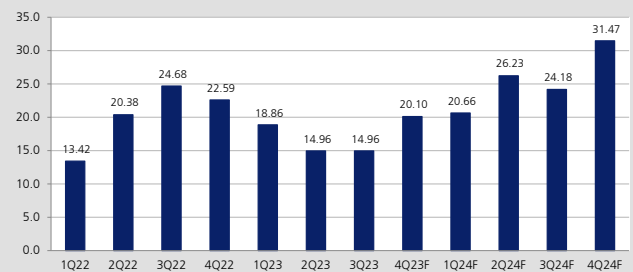
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：每股盈利

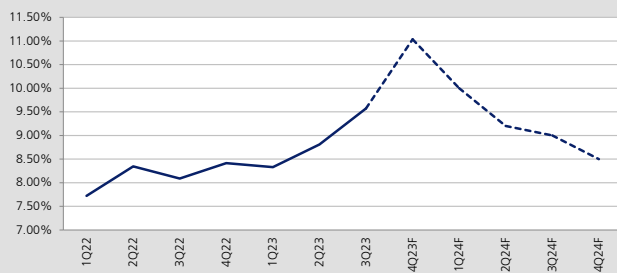
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

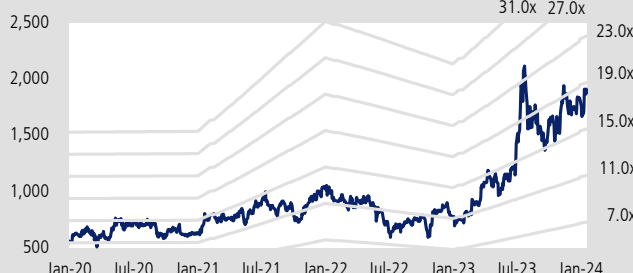
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估本益比區間

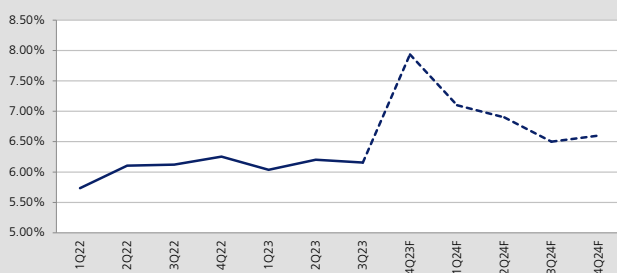
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



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

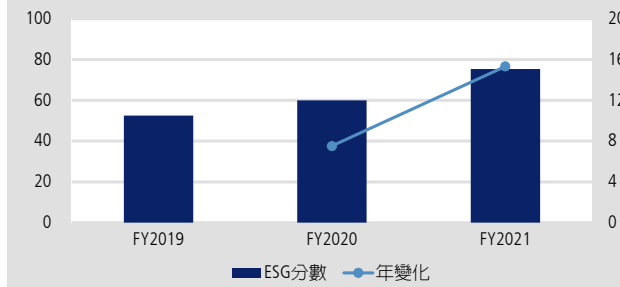
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 16：ESG 整體分數

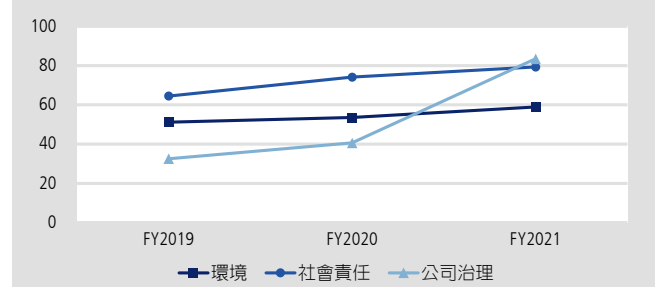
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：ESG 各項分數

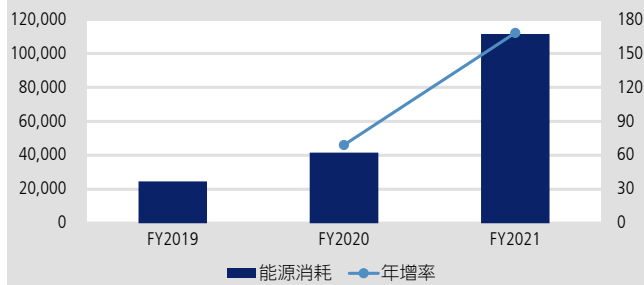
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：能源消耗

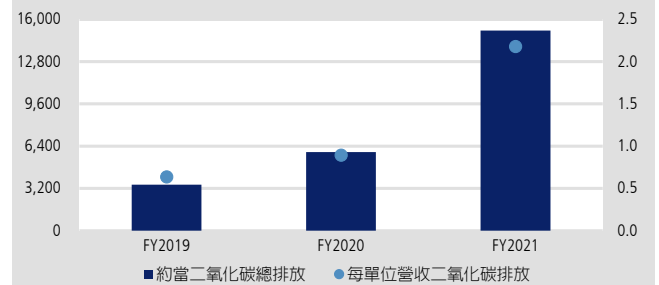
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：碳排量

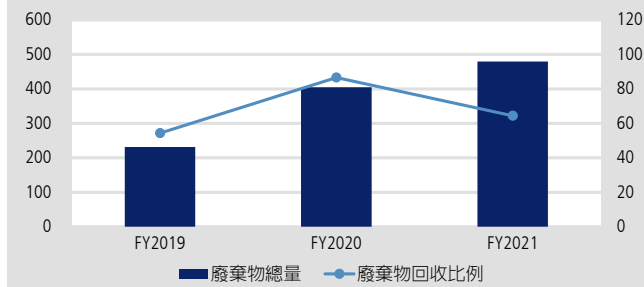
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：廢棄物總量

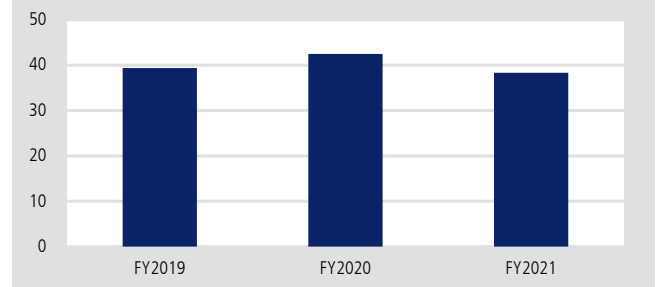
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21：性別多樣性

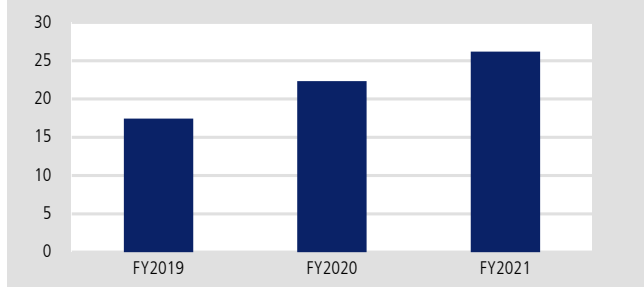
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 22：員工訓練

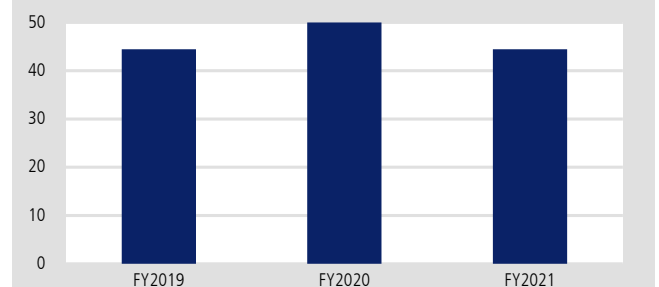
員工人均年訓練時數，小時



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-23A	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	58,550	65,576	85,248	83,543	108,606	241,901	342,974	435,502
營業成本	(68,043)	(51,348)	(47,763)	(52,089)	(59,018)	(77,406)	(76,024)	(99,375)	(219,244)	(311,823)	(399,125)
營業毛利	6,183	4,960	5,054	6,460	6,558	7,843	7,519	9,232	22,657	31,151	36,377
營業費用	(1,702)	(1,468)	(1,803)	(1,814)	(1,902)	(1,961)	(2,089)	(2,064)	(6,787)	(8,015)	(8,160)
營業利益	4,481	3,492	3,252	4,646	4,656	5,882	5,430	7,168	15,871	23,136	28,217
折舊	(192)	(204)	(228)	(566)	(508)	(508)	(508)	(508)	(1,191)	(2,031)	(2,661)
攤提	(31)	(29)	(29)	(23)	(28)	(28)	(28)	(28)	(112)	(112)	(112)
EBITDA	4,704	3,726	3,509	5,235	5,192	6,418	5,966	7,704	17,173	25,279	30,990
利息收入	96	93	109	109	85	85	85	85	407	338	297
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	243	211	46	45	45	47	51	500	188	163
總營業外收入	96	336	320	155	130	130	132	136	907	526	460
利息費用	(236)	(256)	(293)	(270)	(248)	(248)	(248)	(248)	(1,056)	(993)	(969)
投資損失	(17)	(14)	-	(15)	(13)	(13)	(13)	(13)	(46)	(50)	(50)
其他營業外費用	(160)	0	(14)	(58)	(10)	(18)	(18)	(25)	(233)	(70)	(70)
總營業外費用	(413)	(270)	(308)	(343)	(271)	(278)	(278)	(286)	(1,334)	(1,113)	(1,089)
稅前純益	4,164	3,558	3,264	4,458	4,515	5,733	5,284	7,018	15,444	22,549	27,589
所得稅費用[利益]	(866)	(943)	(649)	(943)	(903)	(1,147)	(1,057)	(1,516)	(3,400)	(4,623)	(5,656)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	3,298	2,616	2,615	3,515	3,612	4,587	4,227	5,501	12,044	17,927	21,933
非常項目	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,298	2,616	2,615	3,515	3,612	4,587	4,227	5,501	12,044	17,927	21,933
每股盈餘 (NT\$)	18.86	14.96	14.96	20.10	20.66	26.23	24.18	31.47	68.88	102.53	125.45
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.3	8.8	9.6	11.0	10.0	9.2	9.0	8.5	9.4	9.1	8.4
營業利益率	6.0	6.2	6.2	7.9	7.1	6.9	6.5	6.6	6.6	6.7	6.5
EBITDA Margin	6.3	6.6	6.6	8.9	7.9	7.5	7.1	7.1	7.1	7.4	7.1
稅前純益率	5.6	6.3	6.2	7.6	6.9	6.7	6.3	6.5	6.4	6.6	6.3
稅後純益率	4.4	4.6	5.0	6.0	5.5	5.4	5.1	5.1	5.0	5.2	5.0
季成長率 (%)											
營業收入	(15.1)	(24.1)	(6.2)	10.9	12.0	30.0	(2.0)	30.0			
營業毛利	(16.0)	(19.8)	1.9	27.8	1.5	19.6	(4.1)	22.8			
營業收益增長	(18.1)	(22.1)	(6.9)	42.9	0.2	26.3	(7.7)	32.0			
EBITDA	(17.4)	(20.8)	(5.8)	49.2	(0.8)	23.6	(7.0)	29.1			
稅前純益	(16.1)	(14.5)	(8.3)	36.6	1.3	27.0	(7.8)	32.8			
稅後純益	(16.5)	(20.7)	(0.0)	34.4	2.8	27.0	(7.8)	30.2			
年成長率 (%)											
營業收入	46.4	(25.0)	(33.7)	(33.0)	(11.7)	51.4	58.2	85.5	(17.4)	41.8	27.0
營業毛利	57.9	(20.8)	(21.6)	(12.2)	6.1	58.1	48.8	42.9	(5.5)	37.5	16.8
營業收益	54.1	(23.8)	(33.3)	(15.0)	3.9	68.4	67.0	54.3	(11.0)	45.8	22.0
EBITDA	53.9	(21.6)	(31.1)	(8.1)	10.4	72.3	70.0	47.2	(7.7)	47.2	22.6
稅前純益	40.1	(21.2)	(40.1)	(10.2)	8.4	61.1	61.9	57.4	(13.7)	46.0	22.3
稅後純益	40.6	(26.6)	(39.4)	(11.0)	9.5	75.4	61.6	56.5	(15.0)	48.8	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
資產總額	84,737	88,838	94,841	116,877	139,419
流動資產	82,025	84,051	86,152	107,200	129,349
現金及短期投資	22,673	26,232	35,183	35,824	38,544
存貨	45,383	36,012	33,037	46,859	60,142
應收帳款及票據	13,166	19,781	15,906	22,490	28,636
其他流動資產	803	2,027	2,027	2,027	2,027
非流動資產	2,712	4,787	8,689	9,677	10,070
長期投資	250	199	291	311	364
固定資產	1,038	2,157	5,966	6,935	7,275
什項資產	1,424	2,431	2,431	2,431	2,431
負債總額	57,367	50,051	46,686	56,707	65,431
流動負債	47,166	38,562	38,344	47,316	56,390
應付帳款及票據	18,279	26,465	16,218	23,003	29,524
短期借款	21,266	2,077	14,223	13,174	13,524
什項負債	7,621	10,021	7,903	11,138	13,342
長期負債	10,202	11,488	8,342	9,391	9,041
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
股東權益總額	27,370	38,787	48,155	60,170	73,988
普通股股本	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
保留盈餘	14,767	-	5,420	13,487	23,357
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	3.0%	52.0%	(17.4%)	41.8%	27.0%
營業收益增長	1.3%	56.6%	(11.0%)	45.8%	22.0%
EBITDA	2.6%	55.8%	(7.7%)	47.2%	22.6%
稅後純益	0.4%	63.9%	(15.0%)	48.8%	22.3%
每股盈餘成長率	0.4%	63.9%	(15.0%)	48.8%	22.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	8.1%	8.2%	9.4%	9.1%	8.4%
營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	6.7%	6.5%
EBITDA Margin	6.2%	6.3%	7.1%	7.4%	7.1%
稅後純益率	4.5%	4.8%	5.0%	5.2%	5.0%
平均資產報酬率	12.4%	16.3%	13.1%	16.9%	17.1%
股東權益報酬率	33.3%	42.9%	27.7%	33.1%	32.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.2%	29.7%	42.6%	34.1%	27.7%
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	15.6	23.7	29.5
利息及短期償保障倍數 (x)	0.3	0.9	0.5	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	(39.9)	34.8	9.5	6.5	12.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.7)	10.4	0.7	0.5	0.8
流動比率 (x)	1.7	2.2	2.2	2.3	2.3
速動比率 (x)	0.8	1.2	1.4	1.3	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	8,029	(14,715)	(14,666)	(15,308)	(18,028)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	102.53	125.45
每股現金盈餘 (NT\$)	(81.29)	175.46	57.17	37.17	67.76
每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	275.42	344.14	423.17
調整後每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	275.42	344.14	423.17
每股營收 (NT\$)	1,101.72	1,675.10	1,383.55	1,961.64	2,490.85
EBITDA/Share (NT\$)	68.26	106.36	98.22	144.58	177.24
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	37.89	56.39	68.99
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.76	3.37	2.63	3.24	3.40
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
營業收入	192,626	292,876	241,901	342,974	435,502
營業成本	(177,005)	(268,897)	(219,244)	(311,823)	(399,125)
營業毛利	15,621	23,979	22,657	31,151	36,377
營業費用	(4,234)	(6,145)	(6,787)	(8,015)	(8,160)
營業利益	11,387	17,834	15,871	23,136	28,217
總營業外收入	95	1,387	907	526	460
利息收入	62	156	407	338	297
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	34	1,231	500	188	163
總營業外費用	(486)	(1,324)	(1,334)	(1,113)	(1,089)
利息費用	(356)	(882)	(1,056)	(993)	(969)
投資損失	(15)	(68)	(46)	(50)	(50)
其他營業外費用	(115)	(375)	(233)	(70)	(70)
稅前純益	10,996	17,897	15,444	22,549	27,589
所得稅費用 [利益]	(2,348)	(3,723)	(3,400)	(4,623)	(5,656)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	8,648	14,175	12,044	17,927	21,933
EBITDA	11,935	18,596	17,173	25,279	30,990
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	102.53	125.45

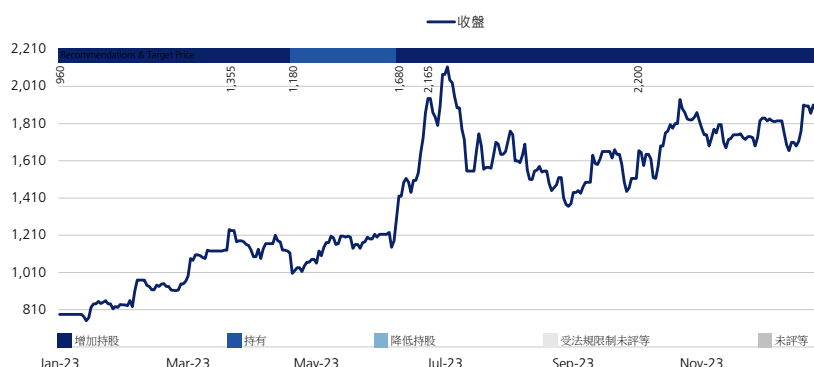
現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(14,212)	30,678	9,995	6,499	11,847
本期純益	8,648	14,175	12,044	17,927	21,933
折舊及攤提	548	762	1,303	2,143	2,773
本期運用資金變動	(25,547)	12,998	(3,397)	(13,621)	(12,908)
其他營業資產及負債變動	2,139	2,743	46	50	50
投資活動之現金流量	(1,039)	(1,930)	(5,250)	(3,181)	(3,216)
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)	(5,000)	(3,000)	(3,000)
其他資產變動	(252)	(464)	(112)	(112)	(112)
自由現金流	(16,596)	26,334	5,170	3,803	9,185
融資活動之現金流量	14,855	(26,181)	4,206	(2,676)	(5,912)
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)	(6,624)	(9,860)
其他融資現金流	(124)	751	-	-	(0)
匯率影響數	(99)	992			
本期產生現金流量	(496)	3,559	8,951	641	2,720

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%	2.8%	2.3%	1.9%
= 營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	6.7%	6.5%
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
= 資本周轉率	5.5	12.1	7.2	7.7	7.8
營業利益率	5.9%	6.1%	6.6%	6.7%	6.5%
x 資本周轉率	5.5	12.1	7.2	7.7	7.8
x (1 - 有效現金稅率)	78.6%	79.2%	78.0%	79.5%	79.5%
= 稅後 ROIC	25.7%	58.5%	37.0%	41.0%	40.2%

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
2023-11-08	增加持股	2,200	1,805
2023-10-23	增加持股	2,200	1,515
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

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。