

緯穎 (6669 TT) Wiwynn

AI/ASIC 伺服器需求持續加溫

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$2400.0

收盤價 (2024/02/27)：NT\$2120.0
隱含漲幅：13.2%

交易資料表

市值	NT\$370,580百萬元
外資持股比率	30.6%
董監持股比率	39.5%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$324.30

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	292,876	241,901	391,636	490,305
EPS (元)	81.07	68.26	113.99	132.68
EPS YoY (%)	63.9	-15.8	67.0	16.4
本益比 (倍)	26.2	31.1	18.6	16.0
股價淨值比 (倍)	9.6	8.5	6.5	5.5
ROE (%)	42.9	27.2	35.2	34.1
現金殖利率 (%)	2.4%	1.9%	3.2%	3.8%

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

事件

緯穎公布 4Q23 財報，營收為 586 億元，季增 11%、年減 33%，毛利率 11%，季增 1.5 個百分點、年增 2.6 個百分點，EPS 20.1 元，季增 34%、年減 11%。管理層給予 2024 年展望及想法，並針對昨日公佈的現增重訊做說明。

評論

4Q23 AI 伺服器營收比重達 20%，帶動產品組合轉佳

緯穎 4Q23 營收 586 億元，季增 11%、年減 33%，毛利率 11%，季增 1.5 個百分點、年增 2.6 個百分點，主因 ASIC 伺服器專案的 NRE 挹注，加上 AI 伺服器營收比重提高至 20%，帶動產品組合轉佳，EPS 20.1 元，符合預期。展望 1Q24，儘管緯穎 1 月受新專案營收遞延認列影響，營收僅 188 億元、月減 7%，預計 2 月營收將陸續認列營收，1Q24 維持營收季增 17%看法不變。

AI 伺服器營收比重逐季提升，AI GPU 伺服器下半年出貨

管理層表示，2024 年隨著新 AI 伺服器產品推出，加上開發中的新專案陸續發酵，AI 伺服器營收比重將逐季提高；一般型伺服器今年營收比重將會降低，需求不至於衰退，預計呈持平至維持年增。緯穎今年成長動能仍來自 ASIC 伺服器，預計上半年出貨量達 600-1,000 個機櫃，下半年開始放量，出貨量提升至 4,000-5,000 個機櫃。緯穎今年是 AWS ASIC 伺服器的主要系統整合廠，預計 2-3 月開始可以貢獻營收。另外，公司預計下半年開始新增加 AI GPU 伺服器的營收貢獻，將帶動今年營收持續成長。預估緯穎 2024 年營收為 3,916 億元，年增 62%，毛利率 9.2%，EPS 113.99 元。

AI/ASIC 伺服器長期需求不變，維持緯穎買進評等

管理層法說會中表示，今年 AI 伺服器專案所採用的散熱方案包含氣冷、液冷、浸沒式，暗示今年有機會看到中東案陸續放量；另外，公司於 2/26 公告的現增案只是備而不用，暫時沒有現增計畫。緯穎中東案下半年有機會開始貢獻營收，不過因氟化液/礦物油散熱問題仍有技術要調整，後續狀況仍須關注。本中心認為，AI/ASIC 伺服器長期需求維持強勁，緯穎今年在 AWS ASIC 伺服器，加上 Meta AI 伺服器訂單，提供今年強勁成長動能，因此維持緯穎買進評等，目標價 2,400 元。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	87,439	52,817	58,550	11%	-33%	58,550	62,249	0%	-6%
營業毛利	7,357	5,054	6,460	28%	-12%	6,331	5,652	2%	14%
營業利益	5,469	3,252	4,646	43%	-15%	4,461	3,957	4%	17%
稅前利益	4,963	3,264	4,458	37%	-10%	4,301	3,808	4%	17%
稅後淨利	3,950	2,615	3,515	34%	-11%	3,406	3,035	3%	16%
調整後 EPS (元)	22.59	14.96	20.10	34%	-11%	19.48	17.38	3%	16%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	8.4%	9.6%	11.0%	1.5	2.6	10.8%	9.1%	0.2	1.9
營業利益率	6.3%	6.2%	7.9%	1.8	1.7	7.6%	6.4%	0.3	1.5
稅後純益率	4.5%	5.0%	6.0%	1.1	1.5	5.8%	4.9%	0.2	1.1

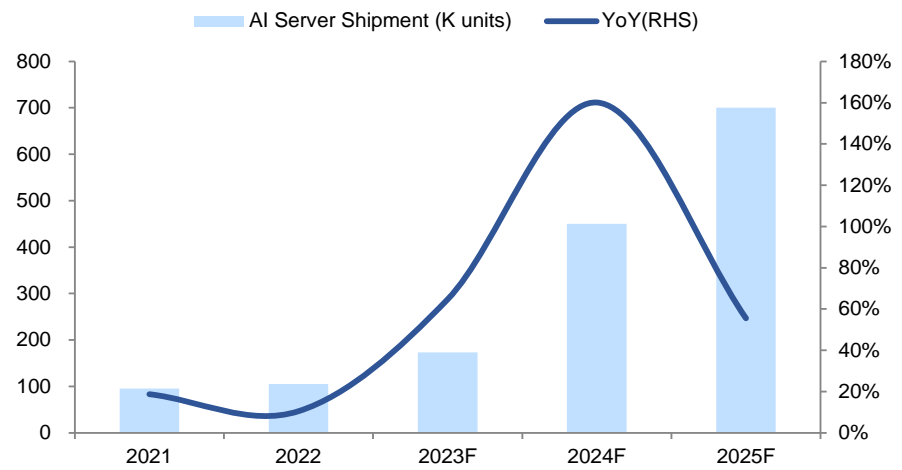
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	74,226	58,550	68,539	17%	-8%	68,200	64,145	1%	7%
營業毛利	6,183	6,460	6,846	6%	11%	5,587	5,652	23%	21%
營業利益	4,481	4,646	4,879	5%	9%	4,013	4,438	22%	10%
稅前利益	4,164	4,458	4,969	11%	19%	4,103	4,464	21%	11%
稅後淨利	3,298	3,515	3,975	13%	21%	3,282	3,514	21%	13%
調整後 EPS (元)	18.86	20.10	22.74	13%	21%	16.52	19.89	38%	14%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	8.3%	11.0%	10.0%	-1.0	1.7	8.2%	9.8%	1.8	0.2
營業利益率	6.0%	7.9%	7.1%	-0.8	1.1	5.9%	6.4%	1.2	0.7
稅後純益率	4.4%	6.0%	5.8%	-0.2	1.4	4.8%	4.9%	1.0	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

緯穎 (6669 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓