

CHINA
DEVELOPMENT
FINANCIAL

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 February 27 (NT\$)	2,120
12 個月目標價 (NT\$)	2,600
前次目標價 (NT\$)	2,280
調升 (%)	14.0
上漲空間 (%)	22.6

焦點內容

- 2023 年 EPS 年減 15% 至 68.88 元，其中獲利率擴張。公布每股現金股利 42 元，配發率 60%。
- 新專案放量與需求回溫將帶動 1Q24 營收季增。
- AI 伺服器將驅動 2024 年營收成長，新專案與新客户帶動獲利成長。公司將持續擴張全球產能。

交易資料表

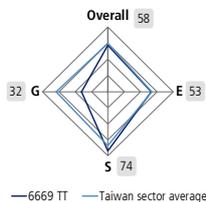
市值：(NT\$bn/US\$m)	169.9 / 6,012
流通在外股數 (百萬股)：	174.8
外資持有股數 (百萬股)：	53.47
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.89
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	912 - 2,345

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	25.4	31.7	118.8
相對表現 (%)	15.4	17.3	97.2

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	20.10A
2024	20.72F	24.15F	24.71F	33.59F

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)



AI 伺服器貢獻提高，客戶與專案組成健康

重要訊息

2023 年 EPS 年減 15% 至 68.88 元，其中毛利率、營利率年增。緯穎目標分散其客戶組成，2024-25 年 ASIC 與 GPU 專案將擴張其 AI 伺服器營收，而台灣、馬來西亞與墨西哥的 SMT 與組裝產能擴張將支持公司 2024-25 年成長性。

評論及分析

1Q24 營收季增；GPU 類型之 AI 伺服器於 2H24 貢獻加大。緯穎 4Q23 AI 營收比重達 20% 以上 (1-3Q23 10-15%) 動能來自第三大客戶 AWS (美) 之 ASIC AI 專案。管理層指出 2023 年末見到零組件短缺的問題，並未受制 CoWoS 產能使 GPU 供給緊俏之影響。在 12 月及 1Q24 新專案開始出貨下，預期 1Q24 營收季增，並為全年谷底。2023 年 AI 伺服器需求擴張，但庫存調整使通用伺服器需求較疲弱，而 AI 伺服器之附加設計價值使 NRE 增加，帶動 2023 年毛利率年增。管理層展望 2024 年 AI 伺服器貢獻加大，且 2H24 將有更多 GPU 類型之 AI 伺服器貢獻。因客製化程度不同，我們預期 GPU AI 伺服器之毛利率將低於 ASIC AI 伺服器。但基於新專案持續出貨，我們預估 2024 年毛利率將維持在 9% 之高水準。儘管營業費用年增 (如研發費用、AI 伺服器專案樣品費、ESG 相關費用)，但因新客户與新專案加入貢獻，預估 2024 年營利率將年增至 6.7%。我們調整 2024 年季度營收預估，反映更多 GPU AI 伺服器貢獻，2024 年 EPS 預估上修至 103.17 元 (年增 50%)、2025 年 133.23 元 (年增 29%)，相較原估 102.53 元、125.45 元。

持續擴張自製產能，以支持強勁訂單展望。隨通用型與 AI 伺服器訂單展望成長強勁，緯穎未來幾年將持續擴張台灣台南、馬來西亞、墨西哥廠產能。2H23 台南廠 SMT 產能翻倍擴張後，未來將會擴張台南廠三期，預期 2027 年完工。馬來西亞一廠組裝產能於 2Q23 開始供應亞太區域需求，接下來幾年將擴張二廠。未來台南廠將生產主機板，並於馬來西亞廠最後組裝，以滿足亞太伺服器需求，自之前透過緯創 (3231 TT, NT\$113.5, 增加持股) 於中國生產逐步轉出。同時，墨西哥廠目前為租賃廠房，4Q23-1Q24 新產能陸續進行驗證，預計於 1Q24 量產。墨西哥廠將主要因應美國需求，此廠為公司主要營收來源，持續於 2024 年貢獻營收比重 70-75%。因營運展望正向，公司並宣布將於股東會提案增資計畫，做為備案以因應各項資金需求。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，反映 2H24-2025 年獲利展望更正向，目標價由 2,280 元上修至 2,600 元 (22 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-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	192,626	292,876	241,901	342,509	458,168
營業毛利 (NT\$百萬)	15,621	23,979	22,657	30,880	38,270
營業利益 (NT\$百萬)	11,387	17,834	15,871	22,900	29,686
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,648	14,175	12,044	18,039	23,294
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	103.17	133.23
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	42.00	56.74	73.28
每股盈餘成長率 (%)	0.4	63.9	(15.0)	49.8	29.1
本益比 (x)	42.9	26.1	30.8	20.5	15.9
股價淨值比 (x)	13.5	9.6	8.8	6.8	5.4
EV/EBITDA (x)	31.4	19.0	20.3	14.3	11.0
淨負債比率 (%)	29.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.2	2.4	2.0	2.7	3.5
股東權益報酬率 (%)	33.3	42.9	29.7	37.4	37.9

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：1Q-2Q24 財測修正 vs. 共識預估

百萬元	1Q24F							2Q24F						
	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	64,405	65,576	(1.8)	10.0	(13.2)	64,145	0.4	77,286	85,248	(9.3)	20.0	37.3	79,187	(2.4)
毛利	6,440	6,558	(1.8)	(0.3)	4.2	6,317	2.0	7,110	7,843	(9.3)	10.4	43.3	7,255	(2.0)
營業利益	4,573	4,656	(1.8)	(1.6)	2.1	4,438	3.0	5,333	5,882	(9.3)	16.6	52.7	5,494	(2.9)
稅前淨利	4,528	4,515	0.3	1.6	8.7	4,464	1.4	5,278	5,733	(7.9)	16.6	48.3	5,341	(1.2)
稅後淨利	3,623	3,612	0.3	3.1	9.8	3,514	3.1	4,223	4,587	(7.9)	16.6	61.4	4,170	1.3
每股盈餘 (元)	20.72	20.66	0.3	3.1	9.8	20.10	3.1	24.15	26.23	(7.9)	16.6	61.4	23.85	1.3
毛利率 (%)	10.0	10.0	0.0 ppts	(1.0)ppts	1.7 ppts	9.8	0.2 ppts	9.2	9.2	0.0 ppts	(0.8)ppts	0.4 ppts	9.2	0.0 ppts
營業利益率 (%)	7.1	7.1	0.0 ppts	(0.8)ppts	1.1 ppts	6.9	0.2 ppts	6.9	6.9	(0.0)ppts	(0.2)ppts	0.7 ppts	6.9	(0.0)ppts
淨利率 (%)	5.6	5.5	0.1 ppts	(0.4)ppts	1.2 ppts	5.5	0.1 ppts	5.5	5.4	0.1 ppts	(0.2)ppts	0.8 ppts	5.3	0.2 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							
	實際值	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	241,901	0.0	(17.4)	246,101	(1.7)	342,509	342,974	(0.1)	41.6	352,003	(2.7)	458,168	435,502	5.2	33.8	455,527	0.6
毛利	22,657	22,657	0.0	(5.5)	21,846	3.7	30,880	31,151	(0.9)	36.3	32,208	(4.1)	38,270	36,377	5.2	23.9	39,075	(2.1)
營業利益	15,871	15,871	0.0	(11.0)	15,131	4.9	22,900	23,136	(1.0)	44.3	24,056	(4.8)	29,686	28,217	5.2	29.6	29,694	(0.0)
稅前淨利	15,444	15,444	(0.0)	(13.7)	14,794	4.4	22,690	22,549	0.6	46.9	23,815	(4.7)	29,301	27,589	6.2	29.1	29,301	(0.0)
稅後淨利	12,044	12,044	(0.0)	(15.0)	11,523	4.5	18,039	17,927	0.6	49.8	18,831	(4.2)	23,294	21,933	6.2	29.1	23,205	0.4
每股盈餘 (元)	68.88	68.88	(0.0)	(15.0)	65.91	4.5	103.17	102.53	0.6	49.8	107.71	(4.2)	133.23	125.45	6.2	29.1	132.72	0.4
毛利率 (%)	9.4	9.4	0.0 ppts	1.2 ppts	8.9	0.5 ppts	9.0	9.1	(0.1)ppts	(0.4)ppts	9.2	(0.1)ppts	8.4	8.4	0.0 ppts	(0.7)ppts	8.6	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	6.6	6.6	0.0 ppts	0.5 ppts	6.1	0.4 ppts	6.7	6.7	(0.1)ppts	0.1 ppts	6.8	(0.1)ppts	6.5	6.5	0.0 ppts	(0.2)ppts	6.5	(0.0)ppts
淨利率 (%)	5.0	5.0	0.0 ppts	0.1 ppts	4.7	0.3 ppts	5.3	5.2	0.0 ppts	0.3 ppts	5.3	(0.1)ppts	5.1	5.0	0.0 ppts	(0.2)ppts	5.1	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-24 年客戶組合將轉趨健康

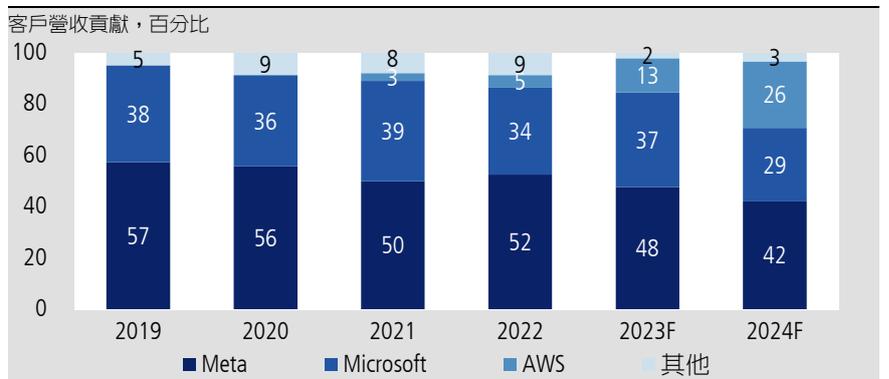


圖 4：預期 3Q23 記憶體價格落底

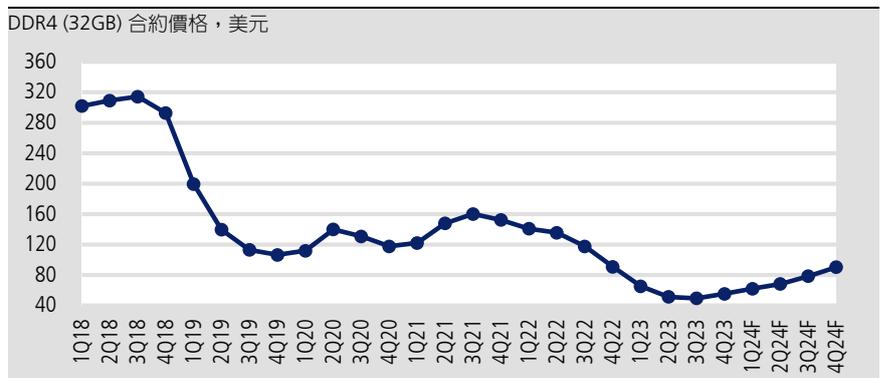


圖 5：2023 年主要 CSP 業者資本支出增速放緩後，市場預期 2024 年將增速

Capex, US\$m	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Meta	15,102	15,115	18,567	31,431	27,266	34,403	37,190
Amazon	16,861	35,044	55,396	58,321	48,133	58,826	64,351
Microsoft	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	45,651	46,953
Google	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	38,523	41,093
Baidu	931	738	1,689	1,586	1,687	1,728	1,819
Alibaba	6,517	6,379	8,311	5,014	5,286	6,173	6,465
Tencent	3,927	5,719	4,808	4,611	4,371	5,080	5,273
Hyperscale subtotal	80,432	102,867	136,627	157,216	154,196	190,383	203,144
Apple	9,247	8,702	10,388	11,692	9,564	11,634	11,388
IBM	2,286	2,618	2,062	1,346	1,488	1,801	2,027
Oracle	1,591	1,833	3,118	6,678	6,935	9,701	9,107
Paypal	704	866	908	706	759	876	977
eBay	508	463	444	420	455	491	500
Salesforce	643	710	717	798	813	891	989
Netflix	253	498	525	408	349	426	453
Uber	588	616	298	252	238	326	369
Enterprise subtotal	15,820	16,306	18,460	22,300	20,601	26,146	25,810
Total	96,793	119,173	155,086	179,516	174,797	216,529	228,955

YoY growth, percent	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Meta	8.5	0.1	22.8	69.3	(13.3)	26.2	8.1
Amazon	25.6	107.8	58.1	5.3	(17.5)	22.2	9.4
Microsoft	6.0	29.9	32.0	6.7	42.1	29.7	2.9
Google	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.4	19.4	6.7
Baidu	(29.9)	(20.7)	129.1	(6.1)	6.3	2.4	5.3
Alibaba	(11.9)	(2.1)	30.3	(39.7)	5.4	16.8	4.7
Tencent	17.0	45.6	(15.9)	(4.1)	(5.2)	16.2	3.8
Hyperscale subtotal	4.0	27.9	32.8	15.1	(1.9)	23.5	6.7
Apple	(26.7)	(5.9)	19.4	12.6	(18.2)	21.6	(2.1)
IBM	(32.7)	14.5	(21.2)	(34.7)	10.5	21.1	12.5
Oracle	8.4	15.2	70.1	114.2	3.8	39.9	(6.1)
Paypal	(14.5)	23.0	4.8	(22.2)	7.6	15.3	11.6
eBay	(22.0)	(8.9)	(4.1)	(5.3)	8.2	7.8	2.0
Salesforce	8.1	10.4	1.0	11.3	1.8	9.7	11.0
Netflix	45.5	96.8	5.4	(22.3)	(14.5)	22.1	6.4
Uber	5.4	4.8	(51.6)	(15.4)	(5.6)	36.9	13.2
Enterprise subtotal	(22.0)	3.1	13.2	20.8	(7.6)	26.9	(1.3)
Total	(1.3)	23.1	30.1	15.8	(2.6)	23.9	5.7

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 2%、2024 年將年增 24%

資本支出(百萬美元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta (Facebook)	4,272	4,612	4,313	5,370	5,441	7,572	9,375	9,043	6,842	6,216	6,543	7,665	15,102	15,115	18,567	31,431	27,266	34,403	37,190
Amazon	12,082	14,288	15,748	18,935	14,951	15,724	16,378	11,266	14,207	11,455	12,479	14,588	16,861	40,141	61,053	58,321	48,133	58,826	64,351
Microsoft	5,089	6,452	5,810	5,865	5,340	6,871	6,283	6,274	6,607	8,943	9,917	9,735	13,546	17,592	23,216	24,768	35,202	45,651	46,953
Google	5,942	5,496	6,819	6,383	9,786	6,828	7,276	7,595	6,289	6,888	8,055	11,019	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	38,523	41,093
美系 CSP 業者合計	27,385	30,848	32,690	36,553	35,518	36,995	39,312	34,180	33,945	33,502	36,994	43,007	69,057	95,129	127,476	146,005	142,852	177,403	189,587
年增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta (Facebook)	20.1	41.7	16.9	16.4	27.4	64.2	117.4	68.4	25.7	(17.9)	(30.2)	(15.2)	8.0	0.1	22.8	69.3	(13.3)	26.2	8.1
Amazon	77.8	91.6	42.3	27.7	23.7	10.1	4.0	(40.5)	(5.0)	(27.1)	(23.8)	29.5	25.6	138.1	52.1	(4.5)	(17.5)	22.2	9.4
Microsoft	35.1	36.0	18.4	40.5	4.9	6.5	8.1	7.0	23.7	30.2	57.8	55.2	(4.8)	29.9	32.0	6.7	42.1	29.7	2.9
Google	(1.0)	1.9	26.1	16.5	64.7	24.2	6.7	19.0	(35.7)	0.9	10.7	45.1	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	2.4	19.4	6.7
美系 CSP 業者合計	36.1	48.0	30.4	25.7	29.7	19.9	20.3	(6.5)	(4.4)	(9.4)	(5.9)	25.8	3.4	37.8	34.0	14.5	(2.2)	24.2	6.9
季增率 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Meta (Facebook)	(7.4)	8.0	(6.5)	24.5	1.3	39.2	23.8	(3.5)	(24.3)	(9.1)	5.3	17.1							
Amazon	(18.5)	18.3	10.2	20.2	(21.0)	5.2	4.2	(31.2)	26.1	(19.4)	8.9	16.9							
Microsoft	21.9	26.8	(10.0)	0.9	(9.0)	28.7	(8.6)	(0.1)	5.3	35.4	10.9	(1.8)							
Google	8.5	(7.5)	24.1	(6.4)	53.3	(30.2)	6.6	4.4	(17.2)	9.5	16.9	36.8							
美系 CSP 業者合計	(5.9)	12.6	6.0	11.8	(2.8)	4.2	6.3	(13.1)	(0.7)	(1.3)	10.4	16.3							

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	45,747	103.50	增加持股	126	8.55	10.40	12.92	(16.2)	21.6	24.3	12.1	10.0	8.0	1.0	0.9	0.9	8.0	9.3	11.1	4.3	5.2
	英業達	2356 TT	6,188	54.10	增加持股	53	1.57	2.42	2.93	(8.1)	54.3	20.9	34.5	22.3	18.5	3.2	3.1	3.0	9.4	14.1	16.5	2.3	3.6
	廣達	2382 TT	28,633	232.50	增加持股	310	10.13	13.43	17.52	34.8	32.6	30.4	23.0	17.3	13.3	5.1	4.8	4.5	22.6	28.4	34.8	3.5	4.6
	緯創	3231 TT	10,494	113.50	增加持股	140	4.08	6.03	7.93	1.7	47.9	31.5	27.8	18.8	14.3	3.1	2.7	2.4	11.3	14.9	17.5	2.3	3.4
	緯穎	6669 TT	11,818	2,120.00	增加持股	2,600	68.88	103.17	133.23	(15.0)	49.8	29.1	30.8	20.5	15.9	8.8	6.8	5.4	29.7	37.4	37.9	2.0	2.7
	技嘉	2376 TT	6,770	334	增加持股	415	8.16	14.47	18.71	(20.6)	77.2	29.3	40.9	23.1	17.9	5.6	5.1	4.6	14.0	23.1	27.0	1.5	2.6
插槽/ 連接器/ 連接線	華擎	3515 TT	894	231	持有	245	7.01	11.12	12.33	(19.3)	58.6	10.9	32.9	20.7	18.7	3.3	3.2	3.0	10.3	15.6	16.4	2.0	3.2
	神達投控*	3706 TT	1,600	41.60	未評等	N.A.	1.78	2.02	N.M.	(77.1)	13.8	N.A.	23.4	20.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.
	嘉澤	3533 TT	3,567	1,005.00	增加持股	1,075	53.78	63.90	79.82	(8.4)	18.8	24.9	18.7	15.7	12.6	4.2	3.7	3.2	24.4	25.8	28.2	2.8	3.3
	鴻騰精密*	6088 HK	979	1.05	未評等	N.A.	0.08	0.13	0.20	222.3	70.5	47.4	13.5	7.9	5.4	3.1	2.8	N.A.	5.9	6.4	7.6	0.0	0.0
	優群科技*	3217 TT	533	185.50	未評等	N.A.	8.15	10.58	N.M.	19.8	29.9	N.A.	22.8	17.5	N.A.	4.2	3.9	N.A.	17.2	20.5	N.M.	3.4	4.5
	凡甲科技	3526 TT	392	208.00	增加持股	215	11.32	12.91	14.13	20.2	14.1	9.5	18.4	16.1	14.7	4.6	4.4	4.2	25.9	28.1	29.2	4.4	5.1
導軌	川湖	2059 TT	3,920	1,290.00	增加持股	1,320	27.49	39.72	48.10	(35.4)	44.5	21.1	46.9	32.5	26.8	7.2	6.4	5.7	16.0	20.8	22.4	1.1	1.6
散熱模組	建準	2421 TT	1,085	124.50	增加持股	130	5.78	7.08	8.24	33.2	22.6	16.3	21.5	17.6	15.1	5.6	5.1	4.6	26.8	30.2	32.1	3.3	4.0
	雙鴻	3324 TT	1,398	496.00	增加持股	445	15.86	21.09	26.47	8.0	33.0	25.5	31.3	23.5	18.7	9.2	6.0	5.1	23.0	26.6	28.6	1.4	1.8
	奇鋐	3017 TT	6,208	508.00	增加持股	455	14.19	18.35	22.97	20.4	29.3	25.2	35.8	27.7	22.1	10.7	9.0	7.5	31.6	35.3	36.9	1.4	1.8
均熱片	健策*	3653 TT	4,045	901.00	未評等	N.A.	18.22	22.57	N.M.	(6.8)	23.9	N.A.	49.5	39.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	21.5	21.3	N.M.	0.5	0.6
BBU	新普	6121 TT	2,518	427.00	增加持股	420	29.13	34.97	41.04	(25.5)	20.1	17.4	14.7	12.2	10.4	2.3	2.2	2.1	15.9	18.2	20.3	5.0	6.0
	AES-KY	6781 TT	1,838	675.00	持有	700	22.25	30.45	44.15	(40.9)	36.9	45.0	30.3	22.2	15.3	4.2	3.9	3.4	14.4	18.2	23.7	1.6	2.3
機殼	勤誠	8210 TT	998	259.50	持有	290	8.55	14.13	18.14	2.8	65.2	28.4	30.3	18.4	14.3	5.8	5.0	4.3	19.9	29.2	32.3	1.6	2.8
BMC	信驊科技*	5274 TT	3,256	2,700	未評等	N.A.	26.95	49.10	77.02	(51.6)	82.2	56.9	100.2	55.0	35.1	27.8	22.8	17.6	26.3	50.3	59.1	1.1	1.5
矽光	聯亞	3081 TT	448	153.00	持有	115	(2.31)	2.25	5.39	N.M.	N.M.	139.6	N.M.	68.1	28.4	3.4	3.4	3.4	(5.0)	5.0	12.1	0.3	1.5
CCL	聯茂*	6213 TT	995	86.00	未評等	N.A.	1.81	5.04	6.40	(63.4)	178.9	27.0	47.6	17.1	13.4	1.7	1.6	1.6	3.6	10.4	12.2	1.6	3.4
	台光電子	2383 TT	5,489	504.00	增加持股	550	16.88	23.07	27.00	10.8	36.7	17.0	29.9	21.8	18.7	6.8	6.0	5.3	24.1	29.3	30.0	1.9	2.6
ABF	欣興電子	3037 TT	8,704	179.00	增加持股	185	7.45	9.28	15.43	(62.9)	24.5	66.2	24.0	19.3	11.6	3.0	2.7	2.4	12.7	14.6	21.8	1.7	2.1
PCB	金像電	2368 TT	3,960	252.50	增加持股	275	7.65	13.42	17.01	(13.7)	75.5	26.7	33.0	18.8	14.8	8.0	6.6	5.2	25.3	38.7	39.5	1.2	2.1
	台達電	2308 TT	23,935	289.00	持有	297	12.84	13.10	15.16	2.1	2.0	15.7	22.5	22.1	19.1	3.9	3.6	3.2	17.5	16.8	17.8	2.4	2.4
電源供應	光寶科技	2301 TT	8,065	107.50	受法規限制未評等	N.A.	6.75	7.90	9.04	9.0	17.1	14.4	15.9	13.6	11.9	2.8	2.6	2.4	18.2	19.9	21.3	4.7	5.6
	群光電能*	6412 TT	2,169	170.50	未評等	N.A.	7.92	9.85	11.71	(3.6)	24.3	18.9	21.5	17.3	14.6	4.8	4.0	3.8	22.6	26.8	28.1	3.5	3.3
	康舒*	6282 TT	1,086	39.50	未評等	N.A.	0.86	2.31	2.14	(26.4)	167.4	(7.3)	45.8	17.1	18.5	1.3	1.4	1.3	1.4	5.2	7.3	1.6	0.3
晶圓代工	台積電	2330 TT	577,113	698.00	增加持股	688	32.34	38.15	44.21	(17.5)	18.0	15.9	21.6	18.3	15.8	5.1	4.3	3.6	26.0	25.6	24.9	1.6	1.9
	世芯-KY	3661 TT	9,886	3,960.00	增加持股	4,650	45.68	78.06	108.00	77.8	70.9	38.4	86.7	50.7	36.7	15.1	12.2	9.8	21.3	29.0	32.3	0.6	1.0
設計服務	創意	3443 TT	6,281	1,470.00	持有	1,360	26.18	27.23	33.55	(5.5)	4.0	23.2	56.2	54.0	43.8	20.3	17.2	14.1	39.5	34.5	35.3	1.0	1.0
測試介面 及設備	穎崙	6515 TT	848	765.00	增加持股	865	15.87	34.57	N.A.	(50.7)	117.8	N.A.	48.2	22.1	N.A.	7.5	6.1	N.A.	15.1	30.4	N.A.	1.5	3.3
	致茂	2360 TT	3,113	229.50	增加持股	322	10.89	12.72	N.A.	(10.3)	16.8	N.A.	21.1	18.0	N.A.	4.3	4.0	N.A.	20.7	22.5	N.A.	3.1	3.7
網通	華星光	NVDA US	705	157.00	增加持股	210	3.51	10.47	N.A.	71.5	197.9	N.A.	44.7	15.0	N.A.	12.0	6.7	N.A.	30.9	57.0	N.A.	0.3	0.3
	智邦	MSFT US	8,966	502.00	增加持股	630	16.57	20.95	N.A.	13.2	26.4	N.A.	30.3	24.0	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

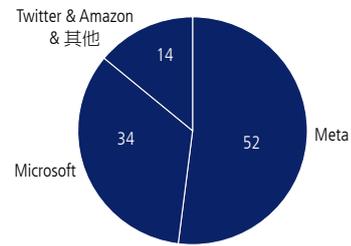
圖 8：公司概況

緯穎是緯創(3231 TT, NT\$113.5, 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

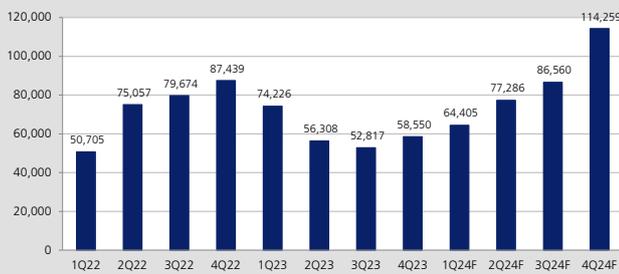
2022 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：季營業收入

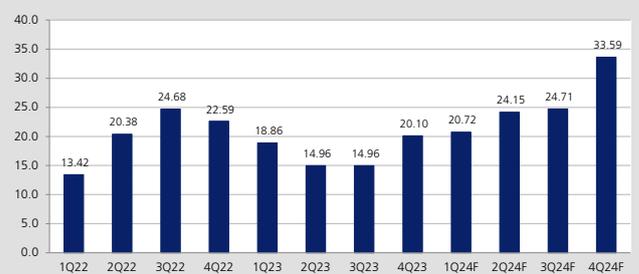
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：每股盈利

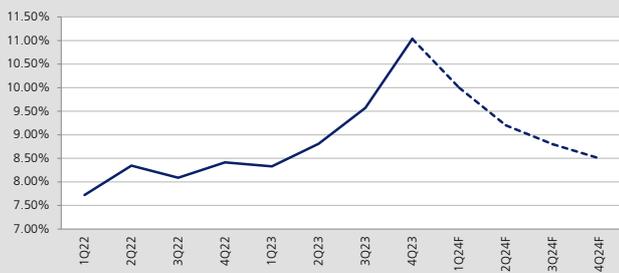
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

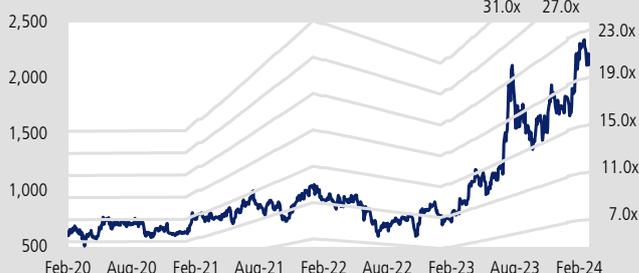
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估本益比區間

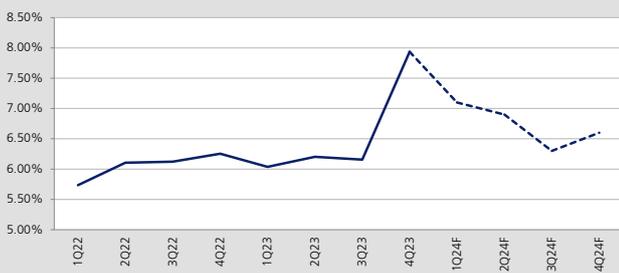
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：營業利潤率

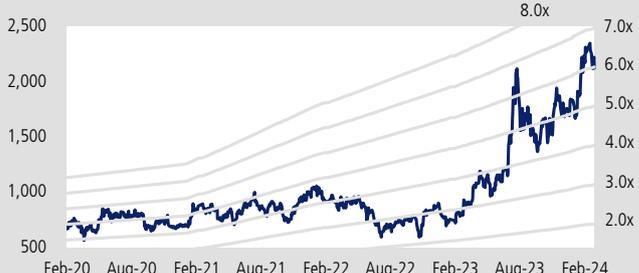
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

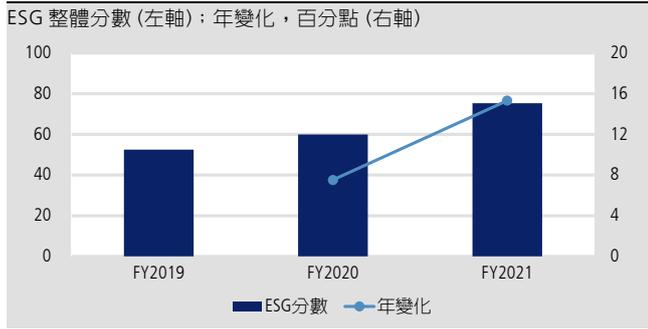
圖 15：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



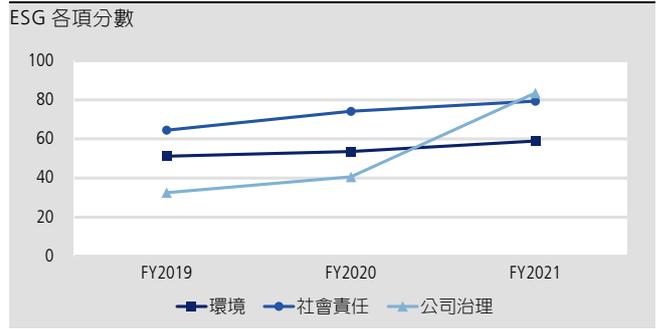
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 16 : ESG 整體分數



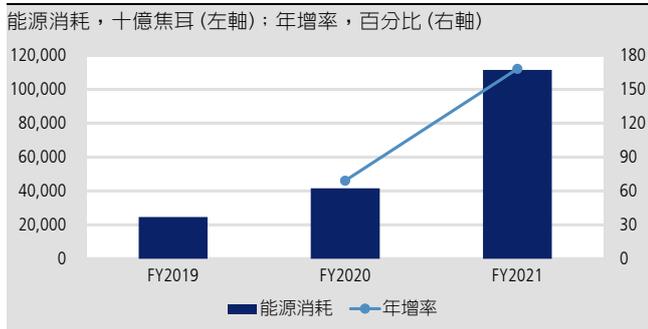
資料來源 : Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 17 : ESG 各項分數



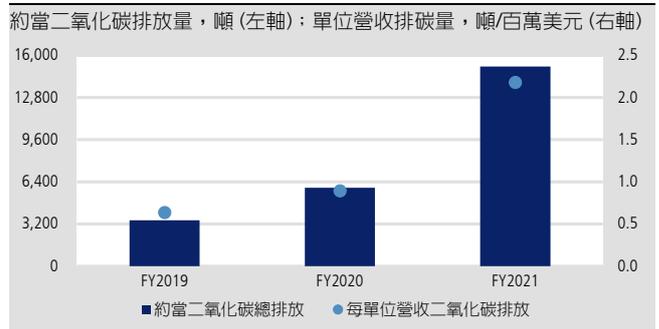
資料來源 : Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 18 : 能源消耗



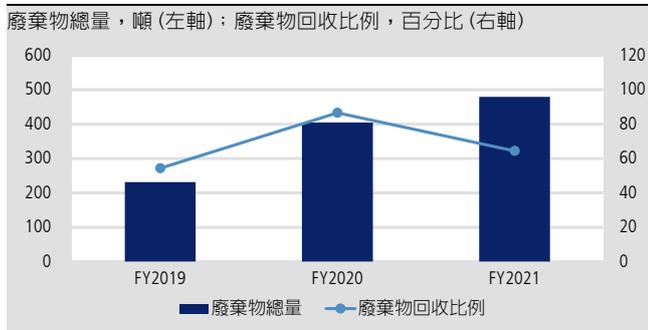
資料來源 : Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 19 : 碳排量



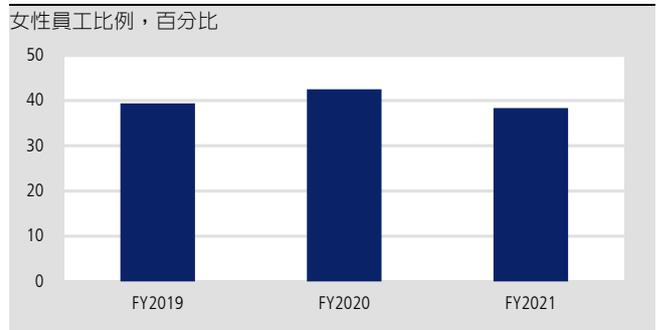
資料來源 : Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 20 : 廢棄物總量



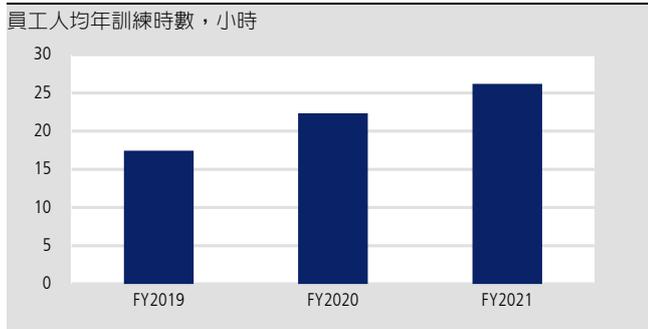
資料來源 : Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 21 : 性別多樣性



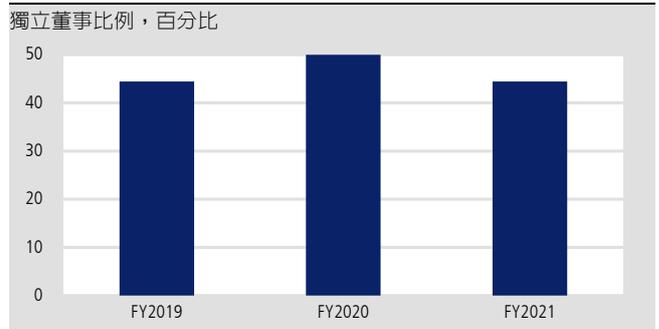
資料來源 : Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 22 : 員工訓練



資料來源 : Refinitiv ; 凱基 ; 公司資料

圖 23 : 獨立董事



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

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	74,226	56,308	52,817	58,550	64,405	77,286	86,560	114,259	241,901	342,509	458,168
營業成本	(68,043)	(51,348)	(47,763)	(52,089)	(57,964)	(70,175)	(78,943)	(104,547)	(219,244)	(311,629)	(419,898)
營業毛利	6,183	4,960	5,054	6,460	6,440	7,110	7,617	9,712	22,657	30,880	38,270
營業費用	(1,702)	(1,468)	(1,803)	(1,814)	(1,868)	(1,778)	(2,164)	(2,171)	(6,787)	(7,980)	(8,584)
營業利益	4,481	3,492	3,252	4,646	4,573	5,333	5,453	7,541	15,871	22,900	29,686
折舊	(192)	(204)	(228)	(258)	(454)	(454)	(454)	(454)	(882)	(1,816)	(2,446)
攤提	(31)	(29)	(29)	(31)	(36)	(36)	(36)	(36)	(120)	(143)	(143)
EBITDA	4,704	3,726	3,509	4,934	5,062	5,822	5,943	8,031	16,873	24,859	32,274
利息收入	96	93	109	157	94	94	94	94	456	376	255
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	243	211	-	45	45	47	51	454	188	163
總營業外收入	96	336	320	157	139	139	141	145	909	564	418
利息費用	(236)	(256)	(293)	(167)	(161)	(161)	(161)	(161)	(953)	(644)	(642)
投資損失	(17)	(14)	-	(33)	(13)	(13)	(13)	(13)	(64)	(50)	(50)
其他營業外費用	(160)	0	(14)	(145)	(10)	(20)	(20)	(30)	(319)	(80)	(110)
總營業外費用	(413)	(270)	(308)	(346)	(184)	(194)	(194)	(204)	(1,336)	(774)	(802)
稅前純益	4,164	3,558	3,264	4,458	4,528	5,278	5,401	7,483	15,444	22,690	29,301
所得稅費用[利益]	(866)	(943)	(649)	(943)	(906)	(1,056)	(1,080)	(1,610)	(3,400)	(4,651)	(6,007)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	3,298	2,616	2,615	3,515	3,623	4,223	4,321	5,873	12,044	18,039	23,294
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,298	2,616	2,615	3,515	3,623	4,223	4,321	5,873	12,044	18,039	23,294
每股盈餘 (NT\$)	18.86	14.96	14.96	20.10	20.72	24.15	24.71	33.59	68.88	103.17	133.23
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.3	8.8	9.6	11.0	10.0	9.2	8.8	8.5	9.4	9.0	8.4
營業利益率	6.0	6.2	6.2	7.9	7.1	6.9	6.3	6.6	6.6	6.7	6.5
EBITDA Margin	6.3	6.6	6.6	8.4	7.9	7.5	6.9	7.0	7.0	7.3	7.0
稅前純益率	5.6	6.3	6.2	7.6	7.0	6.8	6.2	6.5	6.4	6.6	6.4
稅後純益率	4.4	4.6	5.0	6.0	5.6	5.5	5.0	5.1	5.0	5.3	5.1
季成長率 (%)											
營業收入	(15.1)	(24.1)	(6.2)	10.9	10.0	20.0	12.0	32.0			
營業毛利	(16.0)	(19.8)	1.9	27.8	(0.3)	10.4	7.1	27.5			
營業收益增長	(18.1)	(22.1)	(6.9)	42.9	(1.6)	16.6	2.3	38.3			
EBITDA	(17.4)	(20.8)	(5.8)	40.6	2.6	15.0	2.1	35.1			
稅前純益	(16.1)	(14.5)	(8.3)	36.6	1.6	16.6	2.3	38.5			
稅後純益	(16.5)	(20.7)	(0.0)	34.4	3.1	16.6	2.3	35.9			
年成長率 (%)											
營業收入	46.4	(25.0)	(33.7)	(33.0)	(13.2)	37.3	63.9	95.1	(17.4)	41.6	33.8
營業毛利	57.9	(20.8)	(21.6)	(12.2)	4.2	43.3	50.7	50.3	(5.5)	36.3	23.9
營業收益	54.1	(23.8)	(33.3)	(15.0)	2.1	52.7	67.7	62.3	(11.0)	44.3	29.6
EBITDA	53.9	(21.6)	(31.1)	(13.3)	7.6	56.3	69.4	62.8	(9.3)	47.3	29.8
稅前純益	40.1	(21.2)	(40.1)	(10.2)	8.7	48.3	65.5	67.9	(13.7)	46.9	29.1
稅後純益	40.6	(26.6)	(39.4)	(11.0)	9.8	61.4	65.2	67.1	(15.0)	49.8	29.1

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	84,737	88,838	88,845	106,308	131,701
流動資產	82,025	84,051	79,195	95,524	120,413
現金及短期投資	22,673	26,232	37,495	25,077	25,856
存貨	45,383	36,012	30,179	46,830	63,272
應收帳款及票據	13,166	19,781	10,363	22,460	30,126
其他流動資產	803	2,027	1,158	1,158	1,158
非流動資產	2,712	4,787	9,650	10,784	11,288
長期投資	250	199	159	109	59
固定資產	1,038	2,157	5,626	6,810	7,364
什項資產	1,424	2,431	3,865	3,865	3,865
負債總額	57,367	50,051	46,611	52,009	62,971
流動負債	47,166	38,562	36,494	42,206	53,064
應付帳款及票據	18,279	26,465	20,169	22,989	31,061
短期借款	21,266	2,077	2,884	3,198	3,093
什項負債	7,621	10,021	13,441	16,019	18,909
長期負債	10,202	11,488	10,117	9,803	9,908
長期借款	9,436	9,440	8,443	8,129	8,233
其他負債及準備	233	1,247	486	486	486
股東權益總額	27,370	38,787	42,234	54,299	68,730
普通股本	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
保留盈餘	14,767	-	-	8,117	18,600
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	3.0%	52.0%	(17.4%)	41.6%	33.8%
營業收益增長	1.3%	56.6%	(11.0%)	44.3%	29.6%
EBITDA	2.6%	55.8%	(9.3%)	47.3%	29.8%
稅後純益	0.4%	63.9%	(15.0%)	49.8%	29.1%
每股盈餘成長率	0.4%	63.9%	(15.0%)	49.8%	29.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	8.1%	8.2%	9.4%	9.0%	8.4%
營業利率	5.9%	6.1%	6.6%	6.7%	6.5%
EBITDA Margin	6.2%	6.3%	7.0%	7.3%	7.0%
稅後純益率	4.5%	4.8%	5.0%	5.3%	5.1%
平均資產報酬率	12.4%	16.3%	13.6%	18.5%	19.6%
股東權益報酬率	33.3%	42.9%	29.7%	37.4%	37.9%
槓定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	112.2%	29.7%	26.8%	20.9%	16.5%
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	17.2	36.2	46.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.9	0.8	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	(39.9)	34.8	24.2	(9.1)	15.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.7)	10.4	6.0	(1.5)	2.6
流動比率 (x)	1.7	2.2	2.2	2.3	2.3
速動比率 (x)	0.8	1.2	1.3	1.2	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	8,029	(14,715)	(26,168)	(13,750)	(14,530)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	103.17	133.23
每股現金盈餘 (NT\$)	(81.29)	175.46	131.89	(33.63)	56.60
每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	241.56	310.57	393.10
調整後每股淨值 (NT\$)	156.54	221.84	241.56	310.57	393.10
每股營收 (NT\$)	1,101.72	1,675.10	1,383.55	1,958.98	2,620.49
EBITDA/Share (NT\$)	68.26	106.36	96.50	142.18	184.59
每股現金股利 (NT\$)	25.00	50.00	42.00	56.74	73.28
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.76	3.37	2.72	3.51	3.85
應收帳款周轉天數	24.9	24.7	15.6	24.0	24.0
存貨周轉天數	93.6	48.9	50.2	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	37.7	35.9	33.6	27.0	27.0
現金轉換周轉天數	80.8	37.6	32.3	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-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	192,626	292,876	241,901	342,509	458,168
營業成本	(177,005)	(268,897)	(219,244)	(311,629)	(419,898)
營業毛利	15,621	23,979	22,657	30,880	38,270
營業費用	(4,234)	(6,145)	(6,787)	(7,980)	(8,584)
營業利益	11,387	17,834	15,871	22,900	29,686
總營業外收入	95	1,387	909	564	418
利息收入	62	156	456	376	255
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	34	1,231	454	188	163
總營業外費用	(486)	(1,324)	(1,336)	(774)	(802)
利息費用	(356)	(882)	(953)	(644)	(642)
投資損失	(15)	(68)	(64)	(50)	(50)
其他營業外費用	(115)	(375)	(319)	(80)	(110)
稅前純益	10,996	17,897	15,444	22,690	29,301
所得稅費用[利益]	(2,348)	(3,723)	(3,400)	(4,651)	(6,007)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	8,648	14,175	12,044	18,039	23,294
EBITDA	11,935	18,596	16,873	24,859	32,274
每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	103.17	133.23

現金流量

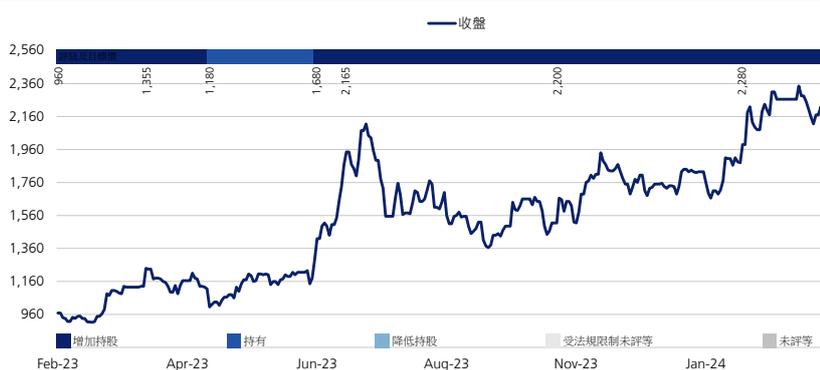
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(14,212)	30,678	23,060	(5,880)	9,896
本期純益	8,648	14,175	12,044	18,039	23,294
折舊及攤提	548	762	1,002	1,959	2,589
本期運用資金變動	(25,547)	12,998	8,928	(25,927)	(16,037)
其他營業資產及負債變動	2,139	2,743	1,087	50	50
投資活動之現金流量	(1,039)	(1,930)	(4,696)	(3,143)	(3,143)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(277)	-	-	-	-
資本支出淨額	(511)	(1,466)	(4,886)	(3,000)	(3,000)
其他資產變動	(252)	(464)	190	(143)	(143)
自由現金流	(16,596)	26,334	17,300	(8,960)	7,008
融資活動之現金流量	14,855	(26,181)	(7,115)	(3,395)	(5,973)
短期借款變動	16,132	(22,561)	393	-	-
長期借款變動	4,442	-	1,500	-	-
現金增資	-	-	-	3,948	3,948
已支付普通股股息	(5,595)	(4,371)	(8,742)	(7,343)	(9,921)
其他融資現金流	(124)	751	(265)	-	0
匯率影響數	(99)	992	13		
本期產生現金流量	(496)	3,559	11,263	(12,418)	779

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	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%
= 營業利率率	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	0.0	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	16.2	8.7	8.6
營業利率率	5.9%	6.1%	6.6%	6.7%	6.5%
x 資本周轉率	5.5	12.1	16.2	8.7	8.6
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%	82.7%	46.1%	44.4%

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
2024-01-19	增加持股	2,280	1,990
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

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 未評等 (R)	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。

*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，適後若有變更時，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。