

緯穎 (6669 TT) Wiwynn

中東浸沒式水冷開始送樣認證

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$2935.0

收盤價 (2024/05/07) : NT\$2345.0
隱含漲幅 : 25.2%

營收組成 (1Q24)

Meta 43%、Microsoft 23%、AWS 27%、Others 6%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	2935.0	2400.0
2024年營收 (NT\$/十億)	352.3	391.6
2024年EPS	116.6	114.0

交易資料表

市值	NT\$409,910百萬元
外資持股比率	37.2%
董監持股比率	39.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$317.22
負債比	52.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	292,876	241,901	352,333	489,338
營業利益	17,834	15,685	25,342	31,618
稅後純益	14,175	11,935	20,378	25,665
EPS (元)	81.07	68.88	116.55	146.79
EPS YoY (%)	63.9	-15.0	69.2	25.9
本益比 (倍)	28.9	34.4	20.1	16.0
股價淨值比	10.6	9.4	7.4	5.9
ROE (%)	42.9	27.2	36.7	37.1
現金殖利率	2.1%	1.8%	3.0%	3.8%
現金股利 (元)	50.00	40.96	69.93	88.07

蘇子錚

Alex.Su@yuantan.com

林采潔

stacylin68@yuantan.com

元大觀點

- ◆ 1Q24 因 NRE 貢獻，毛利率達 11%，優於本中心及市場預期。
- ◆ 浸沒式水冷 2Q24 樣品機送樣，挹注 NRE 帶動毛利率維持高檔。
- ◆ 中東專案明年可量產，ASIC 伺服器進度仍在進行中，維持緯穎買進評等，目標價 2,935 元，以 2025 年預估每股盈餘的 20 倍本益比推得。

NRE 貢獻毛利率高達 11%，優於本中心及市場預期

緯穎 1Q24 營收為 696 億元、季增 19%，年減 6%，毛利率 11.1%，季增 0.1 個百分點，優於本中心及市場預估的 10%，主因新產品專案比重提升及 NRE 挹注，1Q24 毛利率、營利率、稅後淨利率均創歷史新高。展望 2Q24，浸沒式伺服器樣品機開始送樣，然因美系客戶訂單並未增加，一般型伺服器預計要到 3Q24 才有營收貢獻，預估緯穎 2Q24 營收 730 億元(下修 6%)，季增 5%、年增 30%，毛利率 10.5%，EPS 26.09 元，季減 3%、年增 74%。

中東案預計 2Q24 出樣品測試，明年開始放量

緯穎最大的浸沒式伺服器專案由於 3M 氟化液將於年底停產，且短期無法找到同規格的液體，因此改採礦物油代替，且晶片從 H100 改採 B100/B200，需要重新設計，量產時程將遞延至 2025 年。不過，根據調查，零組件廠目前已經有將部分產品出貨給緯穎，而緯穎預計將在 5-6 月出樣品給客戶，儘管台數不多對營收貢獻並不高，但將挹注 NRE 貢獻，預估 2Q24 毛利率仍可維持在高檔水位，本中心預估，浸沒式水冷產品明年會陸續放量，預計可貢獻營收 673 億元，預估緯穎 2024 年營收為 3,523 億元，年增 45.7%，毛利率 10.3%、年增 0.9 個百分點，EPS 116.55 元，年增 69%。

ASIC 伺服器下半年出貨，維持緯穎買進評等

AWS ASIC 出貨時程雖然有小幅遞延，但全年出貨量仍維持在 6 萬台 ASIC 伺服器，預計下半年可以開始小量出貨，緯穎為本次 ASIC 伺服器的主要系統整合廠，帶動下半年營收提升。本中心認為，雖然美系客戶伺服器訂單並未增加，加上中東專案遞延，但不影響緯穎明年的成長態勢，本中心下修緯穎 2024 年營收 10%，但受惠 NRE 及新品帶動毛利率轉佳上修獲利 2%，並上修 2025 年獲利 11%，維持買進評等，目標價上修至 2,935 元，改採 2025 年預估每股盈餘的 20 倍本益比(前次為 20 倍本益比的 2H24-1H25 預估每股盈餘)。

營運分析

浸沒式水冷開始送樣，上修 2Q24 獲利 8%

緯穎 1Q24 營收為 696 億元，季增 19%、年減 6%，毛利率 11.1%，季增 0.1 個百分點，優於本中心及市場預估的 10%，主因新產品專案比重提升及 NRE 挹注，1Q24 毛利率、營利率、稅後淨利率均創歷史新高，營業利益 58.6 億元，季增 26%、年增 31%，優於本中心/市場預期 20%/21%，稅後淨利 47.1 億元，季增 34%、年增 43%，優於本中心/市場預期 18%/21%，EPS 26.92 元。

展望 2Q24，緯穎的浸沒式伺服器專案由於 3M 氟化液將於年底停產，將改採礦物油代替，且晶片從 H100 改採 B100/B200，需要重新設計，因此量產時程將遞延至 2025 年。根據調查，中東案的相關零組件廠已陸續出貨給緯穎，而緯穎預計將在 5-6 月出樣品給客戶，儘管台數不多對營收貢獻並不高，但將挹注 NRE 貢獻，預估 2Q24 毛利率仍可維持在 10.5%，本中心預估，浸沒式水冷產品明年會陸續放量，預計可貢獻營收 673 億元。

另外，由於一般型伺服器出貨時間落在 3Q24，且 AWS 的伺服器需求並未明顯回溫，因本中心下修 2Q24 營收 6%至 730 億元，季增 5%、年增 30%，毛利率 10.5%，營業利益上修 4%至 54 億元，季減 8%、年增 55%，稅後淨利上修 8%至 45.6 億元，季減 3%、年增 74%，EPS 26.09 元。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	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	69,628	19%	-6%	68,539	68,968	2%	1%
營業毛利	6,183	6,460	7,705	19%	25%	6,846	6,917	13%	11%
營業利益	4,481	4,646	5,857	26%	31%	4,879	4,852	20%	21%
稅前利益	4,164	4,458	5,902	32%	42%	4,969	5,027	19%	17%
稅後淨利	3,298	3,515	4,707	34%	43%	3,975	3,903	18%	21%
調整後 EPS (元)	18.86	20.10	26.92	34%	43%	22.74	22.33	18%	21%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	8.3%	11.0%	11.1%	0.0	2.7	10.0%	10.0%	1.1	1.0
營業利益率	6.0%	7.9%	8.4%	0.5	2.4	7.1%	7.0%	1.3	1.4
稅後純益率	4.4%	6.0%	6.8%	0.8	2.3	5.8%	5.7%	1.0	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

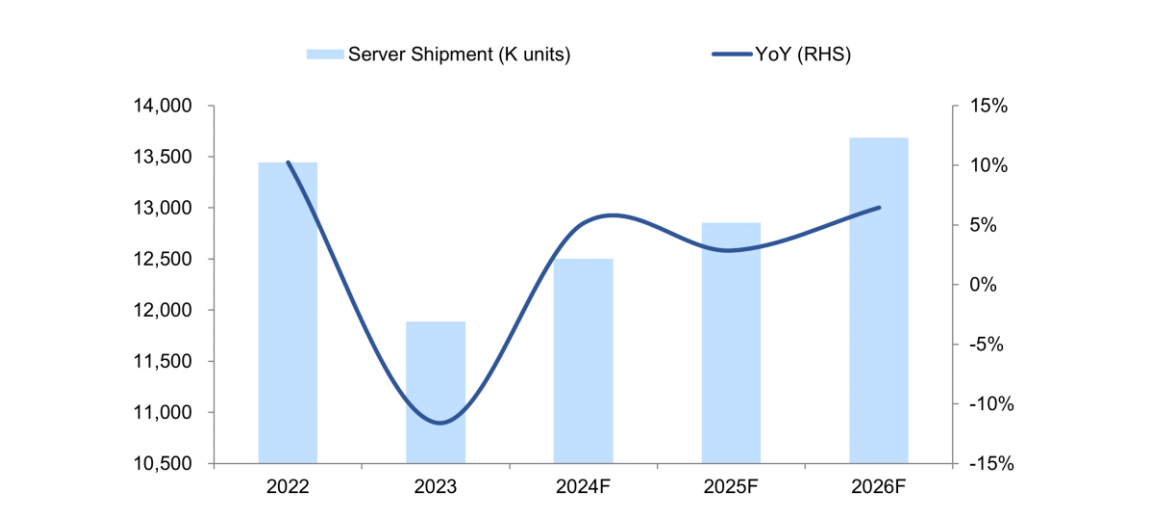
AWS ASIC 伺服器下半年陸續量產

AWS 積極發展 ASIC 伺服器，緯穎全力配合客戶研發 ASIC 伺服器相關產品。根據調查，今年 AWS ASIC 專案種類約有 8 種，平均一台伺服器會搭載 4 個 ASIC，預估全年出貨量可達 6 萬台左右，下半年進入放量期。緯穎為 AWS ASIC 首波伺服器的主要系統整合廠，預計 3Q24 開始放量出貨，考慮到 AWS 業務將會成為緯穎今年主要成長動能，加上 Meta AI 專案也開始小量出貨，預估下半年營收將會強勁成長。預估 2024 年全年營收為 3,523 億元，年增 45.7%，毛利率 10.3%、年增 0.9 個百分點，上修 1.2 個百分點，營業利益 253.4 億元，年增 60%，EPS 116.5 元，年增 69%。另外，明年全球 GB200 出貨量預估為 5.5 萬櫃，緯穎有機會成為 Meta 的第二供應商，雖然出貨量並不高，但公司持續投入資本支出擴展台灣、馬來西亞、墨西哥等地產能，降低中國出貨比重，有機會為未來的 AI 伺服器打下基礎。

一般型伺服器陸續回溫，帶動下半年營收成長

根據調查，部分零組件廠已經看到一般型伺服器需求回溫，且中國及部分美系 CSP 業者需求最為明顯。中國業者的自研晶片伺服器陸續開出，開始小幅增加一般型伺服器訂單，預估 2024 年全球伺服器出貨量年增 5%，優於先前預估的 2%。本中心認為，目前主要是零組件端的出貨量開始提升，SI/ODM 廠的營收貢獻預計會落在 3Q24，緯穎將受惠於 MSFT、Meta 的一般型伺服器需求回溫，帶動營收成長。預估緯穎 3Q24 營收為 926 億元，季增 27%、年增 75%，下修 17%，毛利率 10.1%，季減 0.4 個百分點，上修 0.8 個百分點，營業利益 61.1 億，季增 13%、年增 88%，下修 15%，稅後淨利 48.3 億，季增 6%、年增 85%，EPS 27.63 元，下修 15%。

圖 2：伺服器出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 3：2024 第 2 季、2024 第 3 季獲利預估調整

(百萬元)	2Q24		3Q24		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2Q24	3Q24
營業收入	73,035	78,106	92,566	111,800	-6%	-17%
營業毛利	7,700	7,187	9,319	10,383	7%	-10%
營業利益	5,402	5,189	6,113	7,177	4%	-15%
稅前利益	5,702	5,279	6,193	7,257	8%	-15%
稅後淨利	4,561	4,224	4,831	5,661	8%	-15%
調整後 EPS (元)	26.09	24.16	27.63	32.38	8%	-15%
重要比率 (%)						
營業毛利率	10.54%	9.20%	10.07%	9.29%	1.3	0.8
營業利益率	7.40%	6.64%	6.60%	6.42%	0.8	0.2
稅後純益率	6.25%	5.41%	5.22%	5.06%	0.8	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

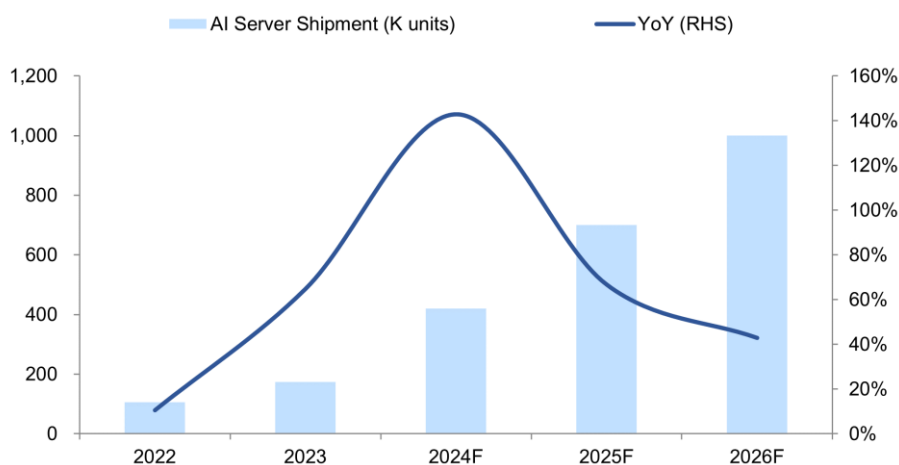
AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

美國四大 CSP 業者近期法說會均表示，因伺服器、AI 伺服器及資料中心建設持續增加，2024-2025 年資本支出將持續提高。根據各業者 CY1Q24 財報，Microsoft 資本支出季增 13%，主因雲端基礎設施的投資，AI 貢獻也逐漸轉佳；Google 資本支出季增 9%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 2%，今年資本支出將明顯增加以投資生成式 AI 的基礎建設；Meta 資本支出季減 15%，並宣布調升今年資本支出 8-16%。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

GB200 效能大升級，預估今年出貨量為 0.1/5.5 萬櫃

雖然存在 ARM CPU 對效能產生負面影響的疑慮，CSP 業者對 GB200 伺服器需求仍高，主要以 NLV36 為主(僅 MSFT 採購 NLV72)，若後續 AI 需求大增，NVL72 架構 GB200 需求也會提升。根據調查，4Q24 系統整合廠將開始量產並出貨 GB200 NVL36 伺服器，預估出貨量將達 1,000-2,000 櫃。就明年的訂單來看，鴻海將成為主要代工廠，份額約佔 45%，廣達 25%、Supermicro 22%、緯創 6%。另外，本中心預估 2024/25 年全球 AI 伺服器出貨量為 42/70 萬台(先前為 45/70 萬台)，年增 143%/67%，今年 MI300 出貨量恐受到缺料影響，因此自 6 萬台下修至 3-4 萬台。

圖 4：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

給予緯穎買進評等，目標價 2,935 元

本中心正面看待緯穎，主因 1) AWS ASIC 伺服器 2H24 陸續出貨，預計全年出貨量達 6 萬台；2) Meta 及 Microsoft 一般型伺服器陸續回溫，帶動下半年營收成長；3) 中東案將將於明年量產，預計全年可貢獻 673 億元。預估緯穎 2024/2025 年營收為 3,523/4,893 億元，年增 46%/39%，毛利率 10.3%/9.5%，EPS 116.6/146.8 元，年增 69%/26%。

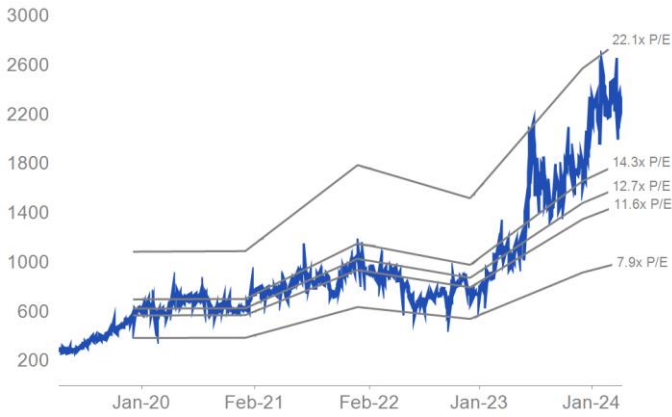
本中心給予緯穎買進評等，目標價 2,935 元係根據 20 倍的 2025 年預估每股盈餘推得，前次採 20 倍的 2H24-1H25 預估每股盈餘。今年一般型伺服器需求回歸正成長，加上第三大客戶 AWS 將推出自研晶片 ASIC 伺服器，今年營收比重可望提升至 2 字頭，都將成為緯穎主力成長動能；不過，受到中東專案遞延及第三大客戶伺服器訂單並未增加，將影響今年營收成長狀況，然本中心還是看好在 ASIC 伺服器及中東浸沒式水冷伺服器明年放量下，將帶動營收和毛利率轉佳，因此維持緯穎買進評等。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	352,333	391,636	489,338	490,305	-10%	0%
營業毛利	36,409	35,835	46,528	42,359	2%	10%
營業利益	25,342	24,949	31,618	28,749	2%	10%
稅前利益	25,847	25,289	32,218	29,110	2%	11%
稅後淨利	20,378	19,930	25,665	23,197	2%	11%
調整後 EPS (元)	116.55	113.99	146.79	132.68	2%	11%
重要比率 (%)						
營業毛利率	10.33%	9.15%	9.51%	8.64%	1.2	0.9
營業利益率	7.19%	6.37%	6.46%	5.86%	0.8	0.6
稅後純益率	5.78%	5.09%	5.24%	4.73%	0.7	0.5

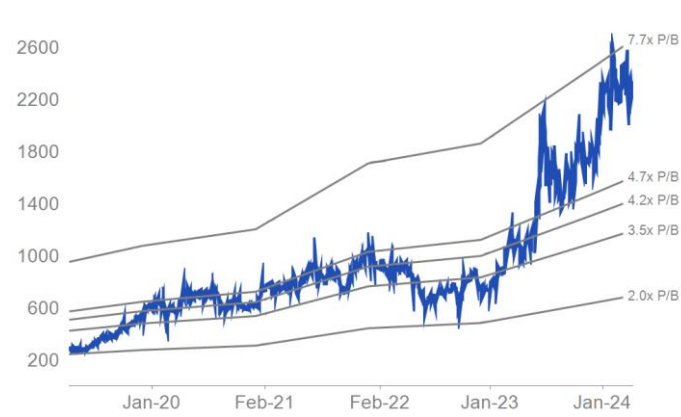
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
緯穎	6669 TT	買進	2345.0	12,809	68.88	116.55	146.79	34.4	20.1	16.0	(15.0)	69.2	25.9
國外同業													
美超微	SMCI US	未評等	830.4	63,211	11.5	23.9	34.1	72.5	34.8	24.3	106.8	108.4	43.0
國外同業平均					11.5	23.9	34.1	72.5	34.8	24.3	106.8	108.4	43.0
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越同業	52.8	6,402	1.7	2.7	3.1	30.9	19.9	17.3	0.1	55.0	15.5
廣達	2382 TT	買進	267.0	31,202	10.3	13.5	15.0	26.0	19.7	17.8	37.0	31.5	10.8
緯創	3231 TT	未評等	114.5	10,765	4.2	6.5	8.6	27.2	17.5	13.3	4.8	55.6	31.3
國內同業平均					5.4	7.6	8.9	28.0	19.1	16.1	14.0	47.4	19.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 9：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
緯穎	6669 TT	買進	2345.0	12,809	27.2	36.7	37.1	241.56	317.22	395.19	9.4	7.4	5.9
國外同業													
美超微	SMCI US	未評等	830.4	63,211	30.0	33.1	29.5	37.3	82.1	123.8	22.3	10.1	6.7
國外同業平均					30.0	33.1	29.5	37.3	82.1	123.8	22.3	10.1	6.7
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越同業	52.8	6,402	10.1	15.9	17.5	17.0	16.7	17.5	3.1	3.2	3.0
廣達	2382 TT	買進	267.0	31,202	21.3	24.7	25.7	48.3	54.7	58.4	5.5	4.9	4.6
緯創	3231 TT	未評等	114.5	10,765	11.5	16.0	17.7	37.1	42.3	49.0	3.1	2.7	2.3
國內同業平均					14.3	18.9	20.3	34.1	37.9	41.6	3.9	3.6	3.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

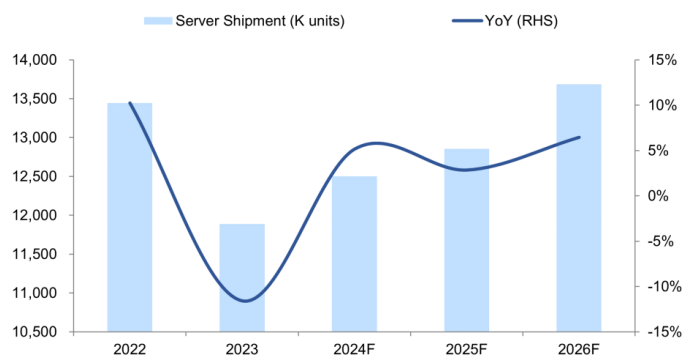
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	74,226	56,308	52,817	58,550	69,628	73,035	92,566	117,104	241,901	352,333
銷貨成本	(68,043)	(51,348)	(47,763)	(52,090)	(61,923)	(65,336)	(83,247)	(105,419)	(219,244)	(315,924)
營業毛利	6,183	4,960	5,054	6,460	7,705	7,700	9,319	11,685	22,657	36,409
營業費用	(1,702)	(1,468)	(1,803)	(1,814)	(1,848)	(2,298)	(3,206)	(3,715)	(6,787)	(11,067)
營業利益	4,481	3,492	3,252	4,646	5,857	5,402	6,113	7,970	15,871	25,342
業外利益	(317)	66	12	(188)	45	300	80	80	(427)	505
稅前純益	4,164	3,558	3,264	4,458	5,902	5,702	6,193	8,050	15,444	25,847
所得稅費用	(866)	(943)	(649)	(943)	(1,195)	(1,140)	(1,362)	(1,771)	(3,400)	(5,469)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	3,298	2,616	2,615	3,515	4,707	4,561	4,831	6,279	12,044	20,378
調整後每股盈餘(NT\$)	18.86	14.96	14.96	20.10	26.92	26.09	27.63	35.91	68.88	116.55
調整後加權平均股數(百萬股)	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175
重要比率										
營業毛利率	8.3%	8.8%	9.6%	11.0%	11.1%	10.5%	10.1%	10.0%	9.4%	10.3%
營業利益率	6.0%	6.2%	6.2%	7.9%	8.4%	7.4%	6.6%	6.8%	6.6%	7.2%
稅前純益率	5.6%	6.3%	6.2%	7.6%	8.5%	7.8%	6.7%	6.9%	6.4%	7.3%
稅後純益率	4.4%	4.7%	5.0%	6.0%	6.8%	6.3%	5.2%	5.4%	5.0%	5.8%
有效所得稅率	20.8%	26.5%	19.9%	21.1%	20.2%	20.0%	22.0%	22.0%	22.0%	21.2%
季增率(%)										
營業收入	-15.1%	-24.1%	-6.2%	10.9%	18.9%	4.9%	26.7%	26.5%		
營業利益	-18.1%	-22.1%	-6.9%	42.9%	26.1%	-7.8%	13.2%	30.4%		
稅後純益	-16.5%	-20.7%	0	34.4%	33.9%	-3.1%	5.9%	30.0%		
調整後每股盈餘	-16.5%	-20.7%	0	34.4%	33.9%	-3.1%	5.9%	30.0%		
年增率(%)										
營業收入	46.4%	-25.0%	-33.7%	-33.0%	-6.2%	29.7%	75.3%	100.0%	-17.4%	45.7%
營業利益	54.1%	-23.8%	-33.3%	-15.1%	30.7%	54.7%	88.0%	71.6%	-11.0%	59.7%
稅後純益	40.6%	-26.6%	-39.4%	-11.0%	42.7%	74.4%	84.7%	78.6%	-15.0%	69.2%
調整後每股盈餘	40.6%	-26.6%	-39.4%	-11.0%	42.7%	74.4%	84.7%	78.7%	-15.0%	69.2%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

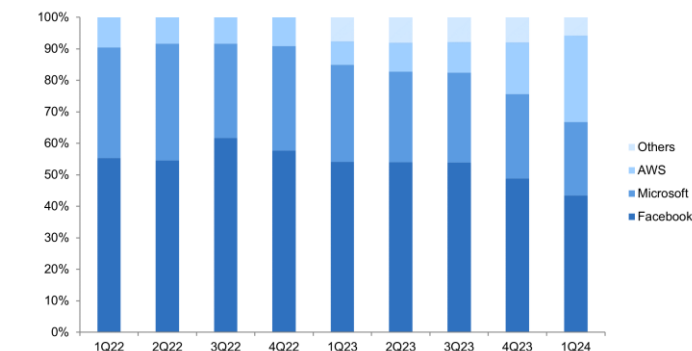
緯穎成立於 2012 年，為緯創子公司(緯創持股 53%)，專精生產雲端運算設備。緯穎起初以生產儲存器及儲存型伺服器為主，自 2015 年起專注於供應超大型資料中心基礎建設產品，包括伺服器及儲存器，且兼具傳統個別出貨形式及機架式解決方案。其客戶主要為 Meta、Microsoft。

圖 11：全球伺服器出貨量預估



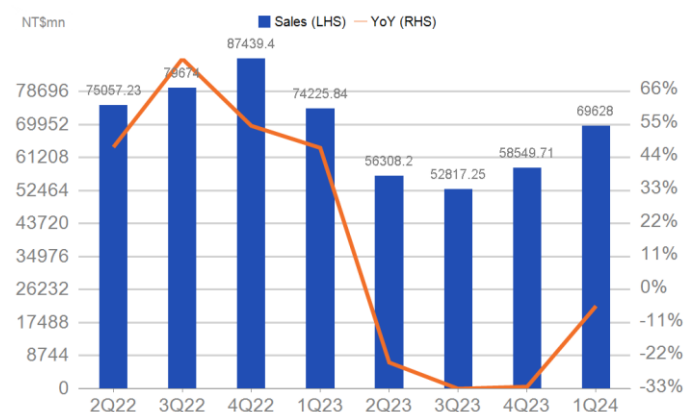
資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 12：營收組成



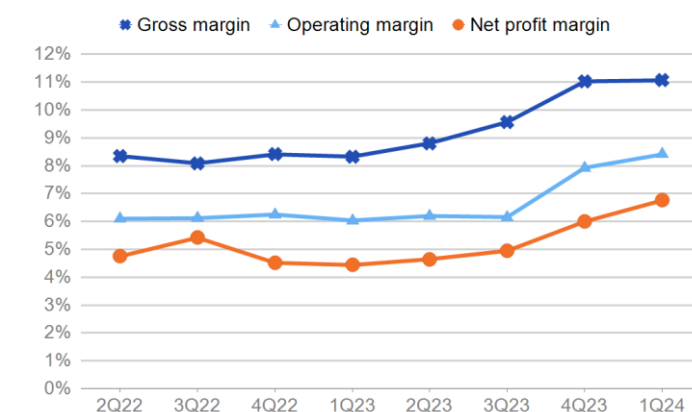
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



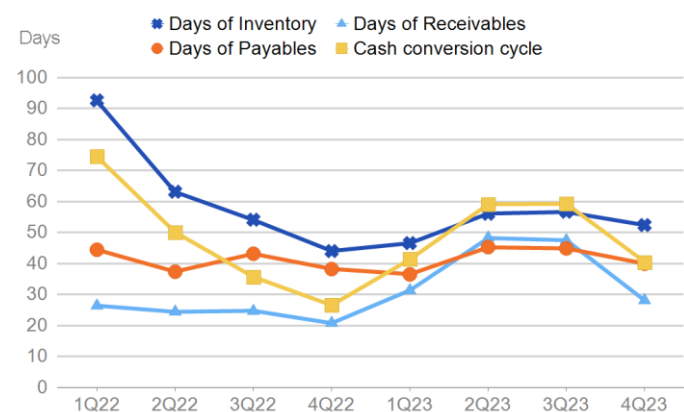
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



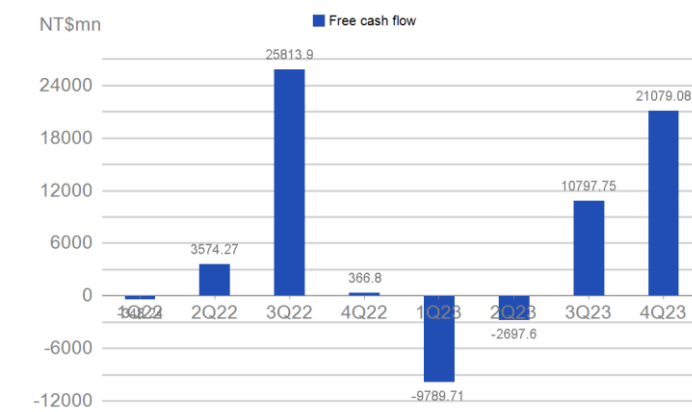
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 緯穎整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為領先的位置，在電子硬體產業的公司中排名亦略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 緯穎的整體曝險屬於中等水準，與電子硬體產業的平均水準大致相同。值得關注的重大 ESG 議題包括資料隱密性及安全、商業道德及人力資源。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 緯穎在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司在 ESG 資訊的揭露良好且具完善的環境保護政策。然而公司的吹哨者制度較弱。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	23.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.2
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	36.1
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	82

資料來源：Sustainalytics (2024/5/7)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	22,673	26,232	37,495	49,567	63,330
存貨	45,383	36,012	30,179	31,405	30,738
應收帳款及票據	13,166	19,781	10,363	10,784	10,555
其他流動資產	803	2,027	1,158	1,158	1,158
流動資產	82,025	84,051	79,195	92,914	105,782
採用權益法之投資	250	199	159	159	159
固定資產	1,038	2,157	5,626	5,884	6,133
無形資產	99	138	132	139	146
其他非流動資產	1,325	2,294	3,733	3,807	3,884
非流動資產	2,712	4,787	9,650	9,990	10,322
資產總額	84,737	88,838	88,845	102,904	116,103
應付帳款及票據	18,279	26,465	20,169	20,988	20,543
短期借款	21,266	0	384	395	407
什項負債	7,621	12,098	15,941	15,941	15,941
流動負債	47,166	38,562	36,494	37,324	36,891
長期借款	0	0	8,443	8,443	8,443
其他負債及準備	10,202	11,488	1,674	1,674	1,674
長期負債	10,202	11,488	10,117	10,117	10,117
負債總額	57,367	50,051	46,611	47,442	47,008
股本	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
資本公積	8,817	8,817	8,840	8,840	8,840
保留盈餘	17,235	27,040	30,336	43,371	56,808
什項權益	(431)	1,182	1,310	1,504	1,699
歸屬母公司之權益	27,370	38,787	42,234	55,462	69,095
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	27,370	38,787	42,234	55,462	69,095

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	8,648	14,175	12,044	20,378	25,665
折舊及攤提	548	762	1,002	1,165	1,175
本期營運資金變動	(25,422)	13,275	8,928	(827)	450
其他營業資產 及負債變動	2,014	2,466	1,087	0	0
營運活動之現金流量	(14,212)	30,678	23,060	20,716	27,290
資本支出	(333)	(1,271)	(4,886)	(1,300)	(1,300)
本期長期投資變動	250	(51)	(113)	0	0
其他資產變動	(956)	(608)	303	0	0
投資活動之現金流量	(1,039)	(1,930)	(4,696)	(1,300)	(1,300)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	20,574	(22,561)	1,893	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(5,595)	(4,371)	(8,742)	(7,343)	(12,227)
其他調整數	(124)	751	(265)	0	0
融資活動之現金流量	14,855	(26,181)	(7,115)	(7,343)	(12,227)
匯率影響數	(99)	992	13	0	0
本期產生現金流量	(496)	3,559	11,263	12,072	13,763
自由現金流量	(14,546)	29,407	18,175	19,416	25,990

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	192,626	292,876	241,901	352,333	489,338
銷貨成本	(177,005)	(268,897)	(219,244)	(315,924)	(442,810)
營業毛利	15,621	23,979	22,657	36,409	46,528
營業費用	(4,234)	(6,145)	(6,787)	(11,067)	(14,910)
推銷費用	(937)	(1,306)	(1,054)	(1,531)	(1,455)
研究費用	(2,459)	(3,529)	(4,019)	(7,858)	(11,800)
管理費用	(836)	(1,308)	(1,722)	(1,678)	(1,655)
其他費用	(3)	(3)	8	0	0
營業利益	11,387	17,834	15,871	25,342	31,618
利息收入	62	156	456	460	600
利息費用	(356)	(882)	(882)	(576)	(576)
利息收入淨額	(295)	(726)	(427)	(116)	24
投資利益(損失)淨額	(32)	(68)	5	0	0
匯兌損益	(111)	931	59	45	0
其他業外收入(支出)淨額	47	(74)	(64)	576	576
稅前純益	10,996	17,897	15,444	25,847	32,218
所得稅費用	(2,348)	(3,723)	(3,400)	(5,469)	(6,553)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	8,648	14,175	12,044	20,378	25,665
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,900	19,540	16,873	26,507	32,793
調整後每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	116.55	146.79

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	3.0	52.0	(17.4)	45.7	38.9
營業利益	1.3	56.6	(11.0)	59.7	24.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	2.7	64.2	(13.7)	57.1	23.7
稅後純益	0.4	63.9	(15.0)	69.2	25.9
調整後每股盈餘	0.4	63.9	(15.0)	69.2	25.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	8.1	8.2	9.4	10.3	9.5
營業利益率	5.9	6.1	6.6	7.2	6.5
稅前息前淨利率	5.5	5.8	6.6	7.2	6.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	6.2	6.7	7.0	7.5	6.7
稅前純益率	5.7	6.1	6.4	7.3	6.6
稅後純益率	4.5	4.8	5.0	5.8	5.2
資產報酬率	12.4	16.3	13.6	19.8	22.1
股東權益報酬率	33.3	42.9	28.5	36.7	37.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	209.6	129.0	110.4	85.5	68.0
淨負債權益比(%)	(5.1)	(67.6)	(67.9)	(73.4)	(78.9)
利息保障倍數 (倍)	31.9	21.3	18.5	45.9	56.9
流動比率 (%)	173.9	218.0	217.0	248.9	286.7
速動比率 (%)	77.7	124.6	134.3	164.8	203.4
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,407)	(26,232)	(28,668)	(40,729)	(54,480)
調整後每股淨值 (NT\$)	156.58	221.89	241.56	317.22	395.19
評價指標 (倍)					
本益比	47.4	28.9	34.0	20.1	16.0
股價自由現金流量比	--	14.0	22.6	21.1	15.8
股價淨值比	15.0	10.6	9.7	7.4	5.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	34.5	21.0	24.3	15.5	12.5
股價營收比	2.1	1.4	1.7	1.2	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.