



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 July 19 (NT\$)	105.5
12 個月目標價 (NT\$)	150.0
前次目標價 (NT\$)	140.0
調升 (%)	7.1
上漲空間 (%)	42.2

焦點內容

- 2Q24 營收優於預期，3Q24 營收展望較預期明朗，係受惠伺服器營收強勁。
- 伺服器營收成長動能來自 2H24 AI GPU 基板與緯穎(6669 TT, NT\$2,205, 增加持股)營收。2025 年伺服器營收展望展望係因緯穎貢獻加上企業 AI 伺服器需求攀升。
- 鑑於 2024-25 年伺服器營收比重成長至 45-48% 與 54-55%，利潤率與 EPS 成長將帶動股價上揚。

交易資料表

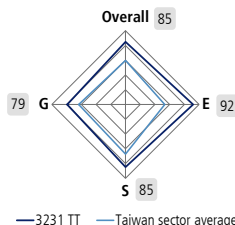
市值：(NT\$bn/US\$mn)	305.6 / 9,378
流通在外股數 (百萬股)：	2,897
外資持有股數 (百萬股)：	672
3M 平均成交量 (百萬股)：	37.80
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	89.20 – 158.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8.3	-1.4	-17.6
相對表現 (%)	-25.4	-30.7	-51.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	(0.31)A	1.53A	1.33A	1.46A
2023	0.06A	1.16A	1.67A	1.18A
2024	1.24A	1.27F	1.72F	1.95F

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

陳韻如

886.2.2181.8037

yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

緯創

(3231.TW/3231 TT)



2H24-2025 伺服器營收與利潤率展望強勁

重要訊息

緯創公告 2Q24 營收較預期強勁，且 3Q24 伺服器營收成長展望亦較預期佳。因此預期利潤率上揚將使 2H24-2025 獲利成長強勁。

評論及分析

2Q24 營收優於預期；3Q24 展望較預期明朗。 2Q24 營收較預期強勁，係因筆電出貨季增 11% 至 510 萬台優於預期，加上伺服器營收較佳。2Q24 筆電營收季增 10%、年增 12%，營收比重達約 36%，而伺服器營收季增 15-20%、年增 50%，營收比重達 44%。鑑於營收超前我們預估 6%，我們預期營利率將達 3.7%，優於前估的 3.4%，儘管大陸昆山廠關閉負向影響 10 億元(或營利率 0.4-0.5 個百分點)。我們修正後 2Q24 EPS 為 1.27 元(季增 3%、年增 11%)。3Q24 展望亦正向，因伺服器業務成長帶動，而旺季帶動下筆電、桌機與監視器營收將季增個位數。在數個專案開案挹注下，我們預估 3Q24 緯創與緯穎(6669 TT, NT\$2,205, 增加持股)伺服器營收皆將季增逾 20%。緯創將受益於 AI 基板營收升勢，動能來自 Tesla (美) 與 X (美) 的 Hopper 與 Blackwell 系列 GPU 需求，以及 Dell (美) 的 L6 出貨量增長；緯穎則將受惠於 Meta (美) 與 AWS (美) 的 ASIC 與 GPU AI 伺服器需求。我們據此預估 2024-25 年伺服器營收將分別年增 55-60%、45-50%，營收比重則將分別達約 45-48% 與 54-55%，帶動 2024-25 年利潤率與 EPS 成長。

2H24-2025 利潤率成長帶動 EPS 走揚。 緯創將受惠於 2024-25 年 H100/H200/B100/B200 GPU 基板需求上揚，其供應比重達逾 70%。儘管 GB200 Superchip 設計的每一層 compute tray 設計為兩個 compute board，並非採用基板 (UBB)，我們仍預期其 AI 基板整體營收將從 2023 年的 220-230 億元成長至 2024-25 年的 730 億與約 1,000 億元。此外，公司亦將受惠來自政府、學校與醫院之企業 AI 伺服器需求擴張，同時 2025 年出貨給 Dell 之 AI 伺服器將可望由 L6 升級至 L10。上述動能，加上緯穎營收成長亮眼將使 2024-25 年伺服器營收攀升。因伺服器營收貢獻上揚且虧損業務於 2024 年縮減，我們預期 2H24-2025 毛利率與營利率將擴張並帶動 EPS 成長。預估其營利率(不含緯穎)將由 1Q24 的 0.7% 成長至 2Q24 的 1.5%、2H24 逾 2%，2H25 更將超越 3%。反映伺服器與筆電營收展望轉佳，我們上修 2024 年 EPS 至 6.18 元(年增 52%)、2025 年 EPS 至 8.86 元(年增 43%)。

投資建議

我們將目標價由 140 元調升至 150 元，基於 20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，維持「增加持股」評等。

投資風險

需求不如預期、AI 伺服器市場競爭。

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)	862,083	984,619	867,057	1,053,191	1,274,130
營業毛利 (NT\$百萬)	51,135	69,729	68,983	84,351	107,218
營業利益 (NT\$百萬)	16,375	27,472	27,390	41,197	58,032
稅後淨利 (NT\$百萬)	10,468	11,162	11,472	17,562	25,163
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.18	8.86
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.60	3.94	6.07
每股盈餘成長率 (%)	21.3	6.6	1.7	51.5	43.3
本益比 (x)	28.1	26.3	25.9	17.1	11.9
股價淨值比 (x)	3.9	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	15.4	9.9	9.1	7.4	5.8
淨負債比率 (%)	113.1	62.2	40.2	37.0	26.5
殖利率 (%)	2.1	2.5	2.5	3.7	5.8
股東權益報酬率 (%)	14.0	12.8	11.4	15.8	20.0

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q-3Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q24F							3Q24F						
	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	240,931	227,359	6.0	0.7	16.1	234,198	2.9	279,480	247,821	12.8	16.0	28.8	259,639	7.6
毛利	19,275	19,326	(0.3)	11.9	22.9	19,549	(1.4)	23,197	21,808	6.4	20.4	36.1	22,308	4.0
營業利益	8,914	7,730	15.3	26.3	67.1	8,460	5.4	12,018	10,731	12.0	34.8	76.8	11,053	8.7
稅前淨利	8,538	7,402	15.3	6.6	38.2	8,026	6.4	11,166	9,927	12.5	30.8	33.0	10,290	8.5
稅後淨利	3,623	2,588	40.0	2.8	11.2	3,605	0.5	4,888	4,503	8.6	34.9	4.0	5,173	(5.5)
每股盈餘 (元)	1.27	0.91	40.0	2.8	11.2	1.24	3.1	1.72	1.58	8.6	34.9	3.0	1.80	(4.4)
毛利率 (%)	8.0	8.5	(0.5)ppts	0.8 ppts	0.4 ppts	8.3	(0.3)ppts	8.3	8.8	(0.5)ppts	0.3 ppts	0.4 ppts	8.6	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	3.7	3.4	0.3 ppts	0.8 ppts	1.1 ppts	3.6	0.1 ppts	4.3	4.3	(0.0)ppts	0.6 ppts	1.2 ppts	4.3	0.0 ppts
淨利率 (%)	1.5	1.1	0.4 ppts	0.0 ppts	(0.1)ppts	1.5	(0.0)ppts	1.7	1.8	(0.1)ppts	0.2 ppts	(0.4)ppts	2.0	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	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 (%)
營收	1,053,191	987,109	6.7	21.5	1,014,945	3.8	1,274,130	1,155,781	10.2	21.0	1,189,211	7.1
毛利	84,351	82,898	1.8	22.3	83,337	1.2	107,218	99,461	7.8	27.1	98,859	8.5
營業利益	41,197	38,333	7.5	50.4	38,892	5.9	58,032	51,233	13.3	40.9	51,090	13.6
稅前獲利	39,690	37,019	7.2	63.2	37,584	5.6	54,683	48,660	12.4	37.8	49,067	11.4
稅後淨利	17,562	16,246	8.1	53.1	17,758	(1.1)	25,163	23,401	7.5	43.3	23,710	6.1
每股盈餘 (元)	6.18	5.72	8.1	51.5	6.29	(1.7)	8.86	8.24	7.5	43.3	8.39	5.5
毛利率 (%)	8.0	8.4	(0.4)ppts	0.1 ppts	8.2	(0.2)ppts	8.4	8.6	(0.2)ppts	0.4 ppts	8.3	0.1 ppts
營業率 (%)	3.9	3.9	0.0 ppts	0.8 ppts	3.8	0.1 ppts	4.6	4.4	0.1 ppts	0.6 ppts	4.3	0.3 ppts
淨利率 (%)	1.7	1.6	0.0 ppts	0.3 ppts	1.7	(0.1)ppts	2.0	2.0	(0.0)ppts	0.3 ppts	2.0	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

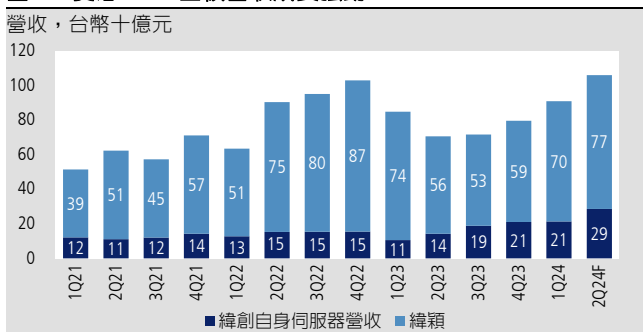
圖 3：伺服器產品營收比重持續大幅提高

營收 (台幣百萬)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電	63,600	77,389	88,987	89,910	78,977	86,735	88,400	95,760	370,696	334,771	320,811	349,873	376,755
伺服器	84,800	70,542	71,623	79,536	90,944	106,010	132,512	152,952	241,383	354,463	303,470	482,418	697,209
桌機	8,480	12,449	13,022	12,680	11,966	14,456	15,162	15,860	43,104	49,231	43,353	57,444	59,368
顯示器	10,600	12,656	11,503	12,564	11,966	12,047	12,890	12,245	60,346	78,770	52,023	49,148	50,119
服務	6,360	6,224	6,511	7,838	7,180	9,637	10,000	7,000	25,862	29,539	26,012	33,817	35,508
IPC	6,360	5,394	5,860	6,916	4,787	7,228	7,500	7,000	34,483	39,385	26,012	26,514	27,840
其他	31,800	22,822	19,534	21,094	33,506	4,819	13,017	2,636	86,208	98,462	95,376	53,977	27,330
合計	212,000	207,477	217,040	230,540	239,325	240,931	279,480	293,454	862,083	984,619	867,057	1,053,191	1,274,130

營收比重 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電	30.0	37.3	41.0	39.0	33.0	36.0	31.6	36.0	43.0	34.0	37.0	33.2	29.6
伺服器	40.0	34.0	33.0	35.0	38.0	44.0	47.4	44.0	28.0	36.0	35.0	45.8	54.7
桌機	4.0	6.0	6.0	6.0	5.0	6.0	5.4	6.0	5.0	5.0	5.0	5.5	4.7
顯示器	5.0	6.1	5.3	5.0	5.0	5.0	4.6	5.0	7.0	8.0	6.0	4.7	3.9
服務	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	4.0	3.6	4.0	3.0	3.0	3.0	3.2	2.8
IPC	3.0	2.6	2.7	3.0	2.0	3.0	2.7	3.0	4.0	4.0	3.0	2.5	2.2
其他	15.0	11.0	9.0	9.0	14.0	2.0	4.7	2.0	10.0	10.0	11.0	5.1	2.1

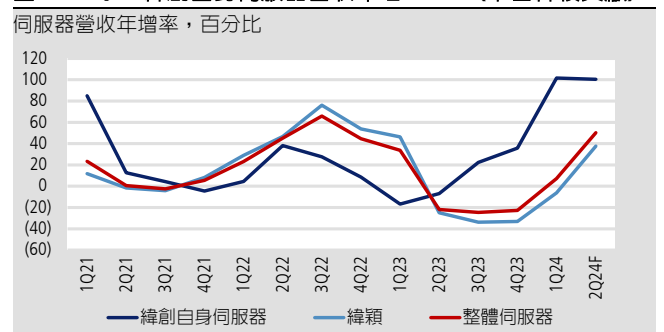
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：受惠 GPU 基板營收成長強勁



資料來源：公司資料；凱基預估

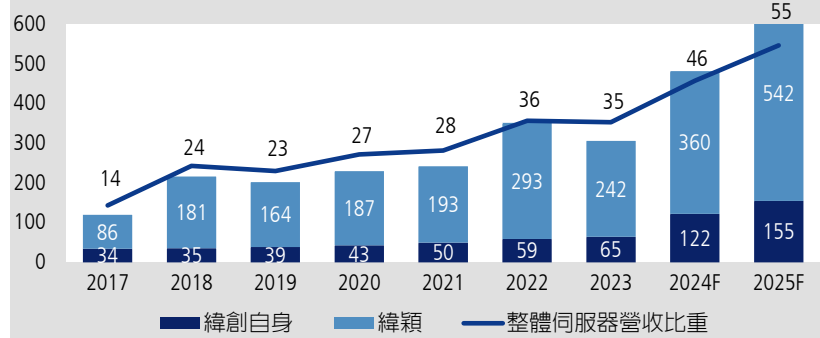
圖 5：2Q24 緯創自身伺服器營收年增 100% (不含緯穎貢獻)



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：2024-25 年伺服器營收比重將上揚至 46%及 55%

伺服器營收，台幣十億元 (左軸)；整體伺服器營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

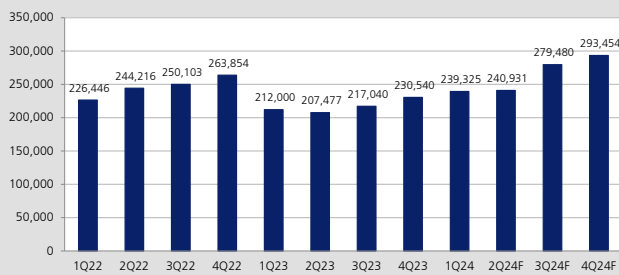
圖 7：公司概況

從宏碁 (2353 TT, NT\$46.2, 未評等) 分割出來的緯創專營電子硬體之設計/製造/服務(DMS)業者，產品研發聚焦資通訊(ICT)領域，筆電、桌電、伺服器、儲存裝置、工業自動化(IA)、網通與通訊產品都包含在內。緯創在台筆電代工排名第三大，僅次於廣達 (2382 TT, NT\$297, 增加持股) 與仁寶 (2324 TT, NT\$33.6, 未評等)，2022 年筆電出貨量為 2,120 萬台，全球市佔率為 10%。緯創在台灣筆電代工同業中的業務分化程度最高。

資料來源：凱基

圖 9：季營業收入

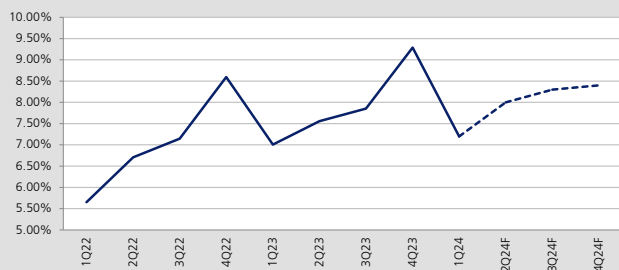
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

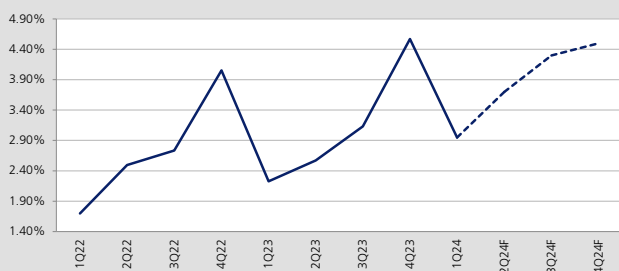
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

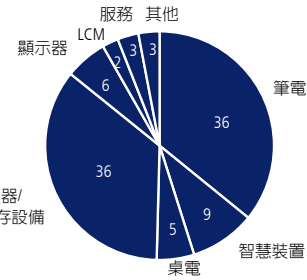
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：緯創業務分化甚廣

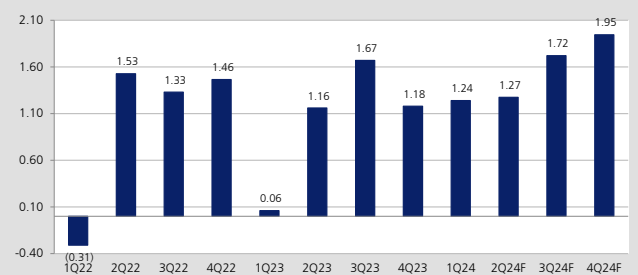
2023 年營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：每股盈利

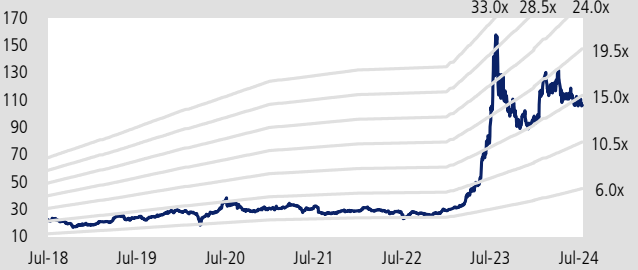
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

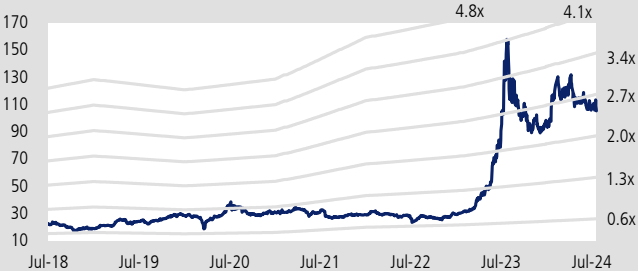
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：未來一年預估股價淨值比區間

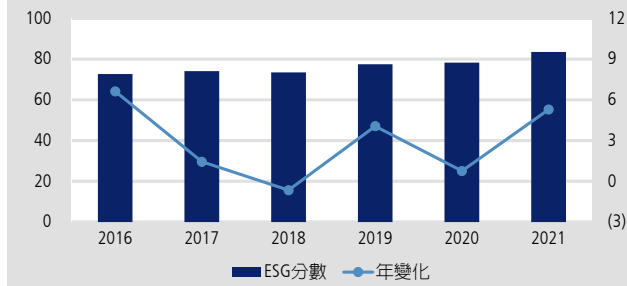
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 15：ESG 整體分數

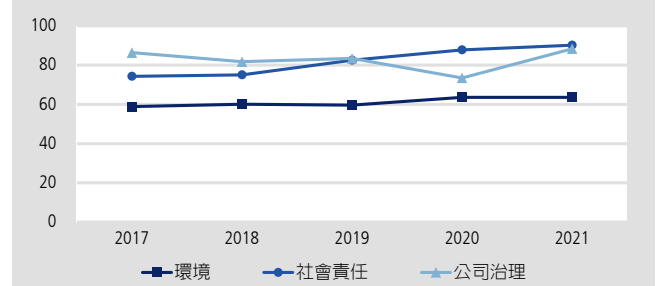
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：ESG 各項分數

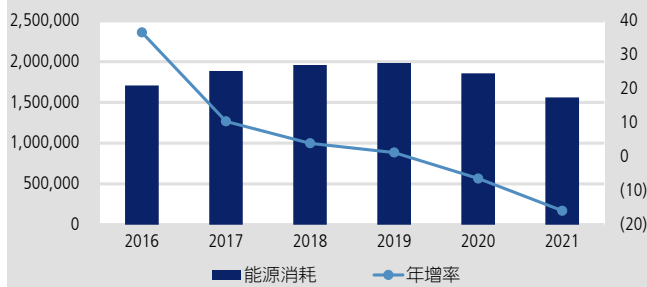
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：能源消耗

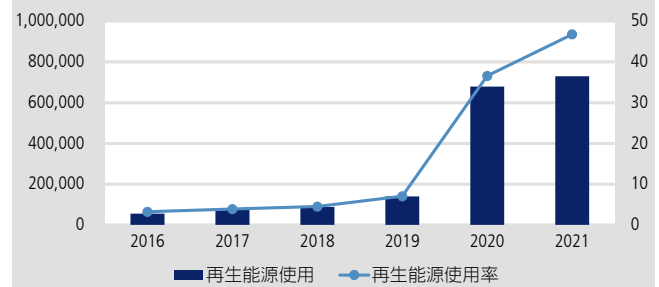
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：再生能源使用

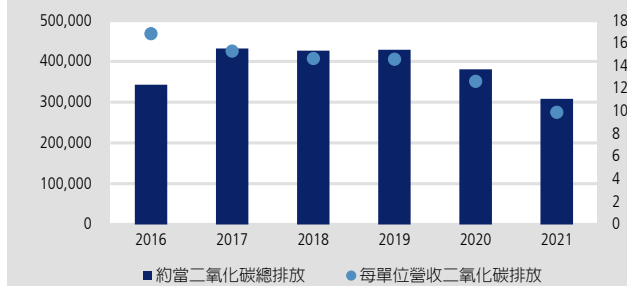
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：再生能源使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：碳排量

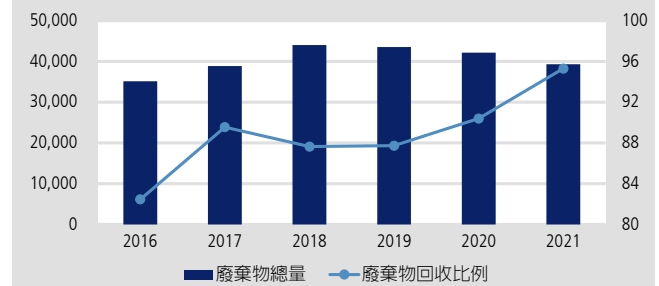
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：廢棄物總量

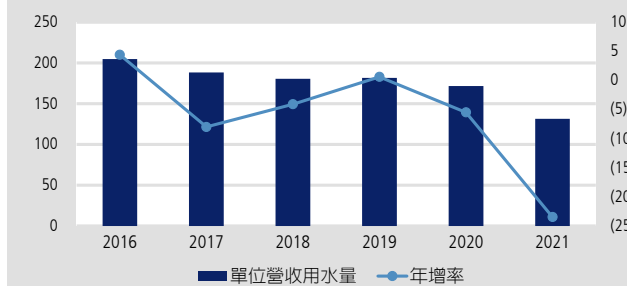
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：耗水量

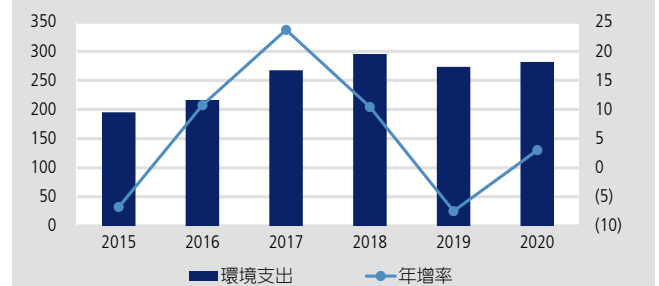
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22：環境支出

環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



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-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	212,000	207,477	217,040	230,540	239,325	240,931	279,480	293,454	867,057	1,053,191	1,274,130
營業成本	(197,149)	(191,800)	(199,998)	(209,128)	(222,095)	(221,657)	(256,283)	(268,804)	(798,074)	(968,839)	(1,166,912)
營業毛利	14,852	15,677	17,042	21,412	17,230	19,275	23,197	24,650	68,983	84,351	107,218
營業費用	(10,128)	(10,342)	(10,246)	(10,877)	(10,171)	(10,360)	(11,179)	(11,445)	(41,593)	(43,155)	(49,186)
營業利益	4,723	5,335	6,796	10,535	7,059	8,914	12,018	13,205	27,390	41,197	58,032
折舊	(2,888)	(2,971)	(3,041)	(2,979)	(2,659)	(3,208)	(3,208)	(3,757)	(11,879)	(12,831)	(15,647)
攤提	(134)	(109)	(109)	(114)	(113)	(129)	(129)	(145)	(466)	(517)	(517)
EBITDA	7,745	8,416	9,946	13,628	9,832	12,251	15,355	17,107	39,735	54,545	74,196
利息收入	628	637	666	589	905	833	833	760	2,520	3,331	1,784
投資利益淨額	74	230	159	347	88	138	138	187	811	550	400
其他營業外收入	85	2,179	2,961	-	2,050	1,175	700	775	5,225	4,700	3,800
總營業外收入	786	3,046	3,786	937	3,043	2,145	1,670	1,722	8,555	8,581	5,984
利息費用	(2,293)	(2,205)	(2,188)	(2,071)	(2,095)	(2,147)	(2,147)	(2,199)	(8,757)	(8,588)	(7,333)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(590)	-	-	(2,278)	-	(375)	(375)	(750)	(2,868)	(1,500)	(2,000)
總營業外費用	(2,883)	(2,205)	(2,188)	(4,349)	(2,095)	(2,522)	(2,522)	(2,949)	(11,625)	(10,088)	(9,333)
稅前純益	2,627	6,177	8,394	7,122	8,007	8,538	11,166	11,979	24,321	39,690	54,683
所得稅費用[利益]	(607)	(1,441)	(2,201)	(1,807)	(1,799)	(2,049)	(2,680)	(2,600)	(6,055)	(9,129)	(12,851)
少數股東損益	(1,846)	(1,478)	(1,491)	(1,978)	(2,684)	(2,866)	(3,598)	(3,852)	(6,794)	(12,999)	(16,669)
非常項目前稅後純益	174	3,258	4,702	3,337	3,524	3,623	4,888	5,527	11,472	17,562	25,163
非常項目	(0)	0	(0)	(0)	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	174	3,258	4,702	3,337	3,524	3,623	4,888	5,527	11,472	17,562	25,163
每股盈餘 (NT\$)	0.06	1.16	1.67	1.18	1.24	1.27	1.72	1.95	4.08	6.18	8.86
獲利率 (%)											
營業毛利率	7.0	7.6	7.9	9.3	7.2	8.0	8.3	8.4	8.0	8.0	8.4
營業利益率	2.2	2.6	3.1	4.6	2.9	3.7	4.3	4.5	3.2	3.9	4.6
EBITDA Margin	3.7	4.1	4.6	5.9	4.1	5.1	5.5	5.8	4.6	5.2	5.8
稅前純益率	1.2	3.0	3.9	3.1	3.3	3.5	4.0	4.1	2.8	3.8	4.3
稅後純益率	0.1	1.6	2.2	1.4	1.5	1.5	1.7	1.9	1.3	1.7	2.0
季成長率 (%)											
營業收入	(19.7)	(2.1)	4.6	6.2	3.8	0.7	16.0	5.0			
營業毛利	(34.5)	5.6	8.7	25.6	(19.5)	11.9	20.4	6.3			
營業收益增長	(55.8)	13.0	27.4	55.0	(33.0)	26.3	34.8	9.9			
EBITDA	(43.9)	8.7	18.2	37.0	(27.9)	24.6	25.3	11.4			
稅前純益	(68.0)	135.2	35.9	(15.2)	12.4	6.6	30.8	7.3			
稅後純益	(95.7)	1775.2	44.3	(29.0)	5.6	2.8	34.9	13.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.4)	(15.0)	(13.2)	(12.6)	12.9	16.1	28.8	27.3	(11.9)	21.5	21.0
營業毛利	16.1	(4.3)	(4.7)	(5.6)	16.0	22.9	36.1	15.1	(1.1)	22.3	27.1
營業收益	22.8	(12.5)	(0.6)	(1.5)	49.5	67.1	76.8	25.3	(0.3)	50.4	40.9
EBITDA	20.1	(5.5)	1.5	(1.3)	26.9	45.6	54.4	25.5	2.0	37.3	36.0
稅前純益	462.2	(23.8)	5.8	(13.1)	204.8	38.2	33.0	68.2	(1.6)	63.2	37.8
稅後純益		(23.3)	27.2	(18.1)	1927.8	11.2	4.0	65.6	2.8	53.1	43.3

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	497,298	432,908	452,391	499,393	550,074
流動資產	421,787	342,986	361,461	405,932	458,840
現金及短期投資	83,644	75,023	79,577	53,306	40,593
存貨	161,378	156,889	119,720	153,532	185,427
應收帳款及票據	161,166	100,230	121,337	158,266	191,992
其他流動資產	15,599	10,843	40,828	40,828	40,828
非流動資產	75,511	89,922	90,929	93,460	91,234
長期投資	14,306	15,256	18,849	20,212	21,632
固定資產	42,210	51,515	46,598	47,767	44,120
什項資產	18,996	23,151	25,482	25,482	25,482
負債總額	404,813	314,255	323,628	344,002	362,248
流動負債	365,583	286,725	288,252	310,370	325,399
應付帳款及票據	168,305	108,802	119,358	156,179	188,624
短期借款	142,118	119,807	100,438	81,782	58,167
什項負債	55,161	58,116	68,455	72,409	78,608
長期負債	39,230	27,530	35,376	33,632	36,849
長期借款	32,674	20,389	26,525	24,681	27,795
其他負債及準備	4,565	4,079	4,000	4,100	4,202
股東權益總額	92,485	118,653	128,763	155,391	187,826
普通股股本	29,033	29,016	28,998	28,998	28,998
保留盈餘	-	-	-	6,147	13,696
少數股東權益	14,568	22,270	24,539	37,539	54,208
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	2.0%	14.2%	(11.9%)	21.5%	21.0%
營業收益增長	13.2%	67.8%	(0.3%)	50.4%	40.9%
EBITDA	4.4%	52.1%	2.0%	37.3%	36.0%
稅後純益	20.6%	6.6%	2.8%	53.1%	43.3%
每股盈餘成長率	21.3%	6.6%	1.7%	51.5%	43.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.9%	7.1%	8.0%	8.0%	8.4%
營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.9%	4.6%
EBITDA Margin	3.0%	4.0%	4.6%	5.2%	5.8%
稅後純益率	1.2%	1.1%	1.3%	1.7%	2.0%
平均資產報酬率	2.3%	2.4%	2.6%	3.7%	4.8%
股東權益報酬率	14.0%	12.8%	11.4%	15.8%	20.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	189.0%	118.2%	98.6%	68.5%	45.8%
淨負債比率	113.1%	62.2%	40.2%	37.0%	26.5%
利息保障倍數 (x)	11.2	5.1	3.8	5.6	8.5
利息及短期償保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	(11.5)	8.9	5.5	(0.4)	1.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.4	0.4	(0.0)	0.1
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	104,637	73,858	51,731	57,502	49,715
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.18	8.86
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.74)	19.20	17.15	(1.25)	2.73
每股淨值 (NT\$)	26.84	33.22	35.94	40.64	46.08
調整後每股淨值 (NT\$)	27.99	34.62	37.07	41.47	47.02
每股營收 (NT\$)	309.65	353.71	308.38	370.64	448.39
EBITDA/Share (NT\$)	9.20	13.99	14.13	19.20	26.11
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.60	3.94	6.07
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.86	2.12	1.96	2.21	2.43
應收帳款周轉天數	68.2	37.2	51.1	55.0	55.0
存貨周轉天數	72.6	62.6	54.8	58.0	58.0
應付帳款周轉天數	75.8	43.4	54.6	59.0	59.0
現金轉換周轉天數	65.1	56.3	51.2	54.0	54.0

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	862,083	984,619	867,057	1,053,191	1,274,130
營業成本	(810,948)	(914,890)	(798,074)	(968,839)	(1,166,912)
營業毛利	51,135	69,729	68,983	84,351	107,218
營業費用	(34,760)	(42,257)	(41,593)	(43,155)	(49,186)
營業利益	16,375	27,472	27,390	41,197	58,032
總營業外收入	9,627	8,152	8,555	8,581	5,984
利息收入	1,307	1,990	2,520	3,331	1,784
投資利益淨額	172	816	811	550	400
其他營業外收入	8,148	5,346	5,225	4,700	3,800
總營業外費用	(6,767)	(10,913)	(11,625)	(10,088)	(9,333)
利息費用	(1,880)	(5,988)	(8,757)	(8,588)	(7,333)
投資損失	(77)	-	-	-	-
其他營業外費用	(4,810)	(4,925)	(2,868)	(1,500)	(2,000)
稅前純益	19,234	24,711	24,321	39,690	54,683
所得稅費用[利益]	(4,506)	(5,693)	(6,055)	(9,129)	(12,851)
少數股東損益	(4,260)	(7,855)	(6,794)	(12,999)	(16,669)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	10,468	11,162	11,472	17,562	25,163
EBITDA	25,600	38,947	39,735	54,545	74,196
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.18	8.86

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	(21,536)	53,440	48,219	(3,561)	7,751
本期純益	10,468	11,162	11,472	17,562	25,163
折舊及攤提	9,225	11,475	12,345	13,348	16,164
本期運用資金變動	(47,880)	15,137	12,616	(33,921)	(33,176)
其他營業資產及負債變動	6,651	15,666	11,787	(550)	(400)
投資活動之現金流量	(16,597)	(16,739)	(14,665)	(15,329)	(13,537)
投資用短期投資出售[新購]	(1,783)	352	3,499	-	-
本期長期投資變動	1,208	(395)	(1,229)	(812)	(1,021)
資本支出淨額	(14,556)	(13,609)	(12,961)	(14,000)	(12,000)
其他資產變動	(1,466)	(3,087)	(3,974)	(517)	(517)
自由現金流	(41,032)	33,685	32,104	(3,368)	14,866
融資活動之現金流量	44,593	(48,366)	(23,205)	(7,381)	(6,927)
短期借款變動	41,537	(37,371)	(17,834)	(23,000)	(23,000)
長期借款變動	9,149	(10,176)	5,145	2,500	2,500
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,258)	(6,257)	(7,401)	(7,462)	(11,415)
其他融資現金流	165	5,325	(3,682)	20,581	24,988
匯率影響數	(2,509)	7,849	(646)		
本期產生現金流量	3,950	(3,817)	9,704	(26,271)	(12,713)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	4.0%	4.3%	4.8%	4.1%	3.9%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.9%	4.6%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	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	5.4	6.3	6.0	6.0	6.4
營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.9%	4.6%
x 資本周轉率	5.4	6.3	6.0	6.0	6.4
x (1 - 有效現金稅率)	76.6%	77.0%	75.1%	77.0%	76.5%
= 稅後 ROIC	7.8%	13.4%	14.1%	18.0%	22.2%

資料來源：公司資料；凱基預估

緯創 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-11	增加持股	140.0	114.0
2024-03-14	增加持股	140.0	115.5
2024-01-18	增加持股	140.0	97.7
2023-11-10	增加持股	137.0	98.1
2023-10-30	增加持股	140.0	93.7
2023-08-05	增加持股	160.0	114.0
2023-07-14	增加持股	150.0	142.0
2023-07-03	增加持股	115.0	95.7
2023-05-12	增加持股	55.0	50.1
2023-01-17	增加持股	40.0	30.2

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，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。