

## 緯穎 (6669 TT) Wiwynn

毛利率優於預期，AI 伺服器持續放量

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$2675.0

收盤價 (2024/08/16)：NT\$2025.0  
隱含漲幅：32.1%

## 營收組成 (2Q24)

Meta 44%、Microsoft 21%、AWS 24%、Others 11%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	2675.0	2935.0
2024年營收 (NT\$/十億)	366.4	352.3
2024年EPS	129.3	116.6

## 交易資料表

市值	NT\$376,250百萬元
外資持股比率	38.1%
董監持股比率	37.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$298.10
負債比	64.4%
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	366,385	461,856
營業利益	17,834	15,871	28,833	28,995
稅後純益	14,175	12,044	22,606	23,392
EPS (元)	81.07	68.88	129.30	133.79
EPS YoY (%)	63.9	-15.0	87.7	3.5
本益比 (倍)	25.0	29.4	15.7	15.1
股價淨值比	9.1	8.4	6.8	5.7
ROE (%)	42.9	29.7	43.4	37.7
現金殖利率	2.5%	2.1%	3.8%	4.0%
現金股利 (元)	50.00	42.00	77.58	80.27

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 2Q24 因產品組合及 NRE 貢獻，毛利率達 10.8%，優於本中心及市場預期。

◆ H200 及 ASIC 伺服器出貨量持續走高，預估 3Q24/4Q24 營收季增 27%/22%。

◆ 中東專案出貨量恐不如預期，然 AI 及 ASIC 伺服器需求仍穩健，維持緯穎買進評等，目標價 2,675 元。

## 2Q24 毛利率 10.8%，優於本中心及市場預期

緯穎 2Q24 營收 775 億元，季增 11%、年增 38%，毛利率 10.8%，季減 0.2 個百分點、年增 2.0 個百分點，稅後淨利 46.9 億元，季持平、年增 80%，EPS 26.85 元。受惠於產品組合維持較佳水平，加上 NRE 貢獻，毛利率維持雙位數水準，然業外部份受到利息費用影響，且未分配盈餘拉升稅率高達 24.4%，稅後淨利略低於市場預期 1%。

## Meta H200 需求增溫，ASIC 穩定出貨

根據調查，一般型伺服器需求逐步回溫，加上 B100 取消出貨後，H200 訂單於 3Q24 明顯增溫，帶動伺服器出貨量增加；此外，AWS ASIC 伺服器持續穩定出貨，預計全年出貨量達 6 萬台。緯穎主要客戶為 AWS、MSFT 及 Meta，其中 Meta H200 伺服器出貨量明顯提升，AWS ASIC 需求也持續成長，一般型伺服器方面，MSFT 及 Meta 需求也小幅回溫，可望帶動下半年營收成長。本中心上修緯穎 3Q24/4Q24 營收 7%/3%至 987/1,206 億元、季增 27%/22%，EPS 33.5/42 元，上修 21%/17%。

## 浸沒式水冷不確定性略增，然目前評價仍低，維持買進評等

目前觀察到緯穎浸沒式水冷出貨狀況較不穩定，除了中東專案因搭載 GPU 改為 B 系列設計需要調整，加上 3M 年底將停產氟化液恐影響後續出貨量，考慮到浸沒式水冷出貨恐低於預期，本中心下修緯穎 2025 年營收/獲利 6%/9%，然受惠於 H200、ASIC 及明年 GB200 產品逐步放量，緯穎營收仍將持續成長，目前本益比僅為 2025 預估每股盈餘的 15 倍，股價仍有上檔空間，因此維持買進評等，目標價下修至 2,675 元，以 20 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘評價。(前次同樣以 2025 年預估每股盈餘及 20 倍本益比評價)

## 營運分析

### H200 出貨季增，上修 3Q24 營收 7%

緯穎 2Q24 營收 775 億元，季增 11%、年增 38%；毛利率 10.8%，季減 0.2 個百分點、年增 2.0 個百分點，受惠於產品組合維持較佳水平，加上 NRE 貢獻，毛利率維持雙位數水準，優於本中心/市場預期 0.3/0.4 個百分點；營業利益 62 億元，季增 6%、年增 78%，優於本中心/市場預期 15%/4%；然業外部份受到利息費用影響，且未分配盈餘拉升稅率高達 24.4%，稅後淨利 46.9 億元，季持平、年增 80%，優於本中心預期 3%/低於市場預期 1%，EPS 26.85 元。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	56,308	69,628	77,481	11.3%	37.6%	73,035	76,729	6.1%	1.0%
營業毛利	4,960	7,705	8,389	8.9%	69.1%	7,700	7,994	9.0%	5.0%
營業利益	3,492	5,857	6,207	6.0%	77.7%	5,402	5,968	14.9%	4.0%
稅前利益	3,558	5,902	6,207	5.2%	74.4%	5,702	6,022	8.9%	3.1%
稅後淨利	2,616	4,707	4,694	-0.3%	79.5%	4,561	4,753	2.9%	-1.2%
調整後 EPS (元)	14.96	26.92	26.85	-0.3%	79.5%	26.09	27.19	2.9%	-1.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	8.8%	11.1%	10.8%	-0.2	2.0	10.5%	10.4%	0.3	0.4
營業利益率	6.2%	8.4%	8.0%	-0.4	1.8	7.4%	7.8%	0.6	0.2
稅後純益率	4.6%	6.8%	6.1%	-0.7	1.4	6.2%	6.2%	-0.2	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

展望 2H24，一般型伺服器需求逐步回溫，AWS ASIC 伺服器持續穩定出貨，預計全年出貨量達 6 萬台，此外，B100 取消出貨後 H200 訂單於 3Q24 明顯增溫，預估 Meta H200 3Q24 出貨量可望季增 10%，將帶動緯穎下半年營收維持強勁成長態勢。

本中心上修 3Q24 營收 7%至 987 億元，季增 27%、年增 87%；毛利率上修 0.4 個百分點至 10.5%，季減 0.3 個百分點、年增 0.9 個百分點；營業利益上修 22%至 74 億元，季增 20%、年增 129%；稅後淨利上修 21%至 59 億元，季增 25%、年增 124%，EPS 33.51 元。

圖 2：2024 第 3 季、第 4 季獲利預估調整

(百萬元)	3Q24F		4Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	3Q24F	4Q24F
營業收入	98,699	92,566	120,577	117,104	6.6%	3.0%
營業毛利	10,338	9,319	12,953	11,685	10.9%	10.9%
營業利益	7,432	6,113	9,338	7,970	21.6%	17.2%
稅前利益	7,512	6,193	9,418	8,050	21.3%	17.0%
稅後淨利	5,859	4,831	7,346	6,279	21.3%	17.0%
調整後 EPS (元)	33.51	27.63	42.02	35.91	21.3%	17.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	10.5%	10.1%	10.7%	10.0%	0.4	0.8
營業利益率	7.5%	6.6%	7.7%	6.8%	0.9	0.9
稅後純益率	5.9%	5.2%	6.1%	5.4%	0.7	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估

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。

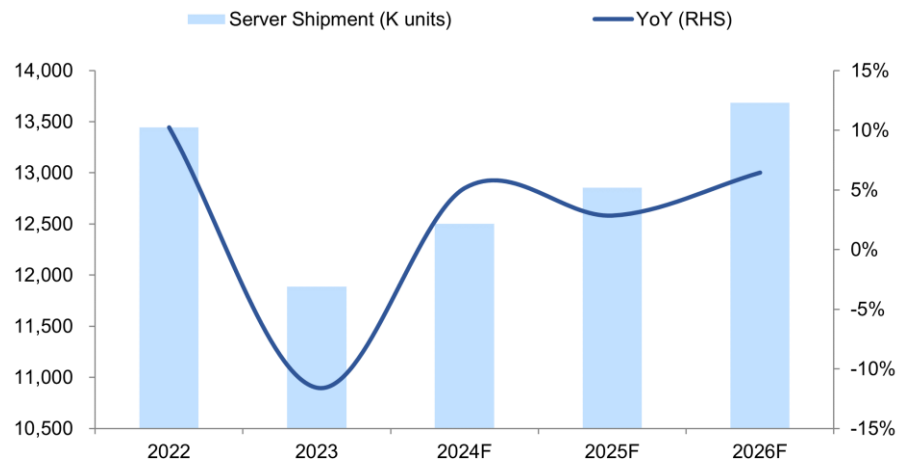
緯穎為 AWS ASIC 首波伺服器的主要系統整合廠，預計 3Q24 開始放量出貨，加上 Meta AI 專案也開始小量出貨，預估下半年營收將強勁成長。預估 2024 年全年營收為 3,664 億元，年增 52%，上修 4%；毛利率 10.8%、年增 1.4 個百分點，上修 0.4 個百分點；營業利益 288 億元，年增 82%，上修 14%；稅後淨利 226 億元，年增 88%，上修 11%，EPS 129.3 元。

此外，明年全球 GB200 出貨量預估為 6-7 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，先前主要是零組件端出貨量開始提升，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。

圖 3：伺服器出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧預估

## 產業概況

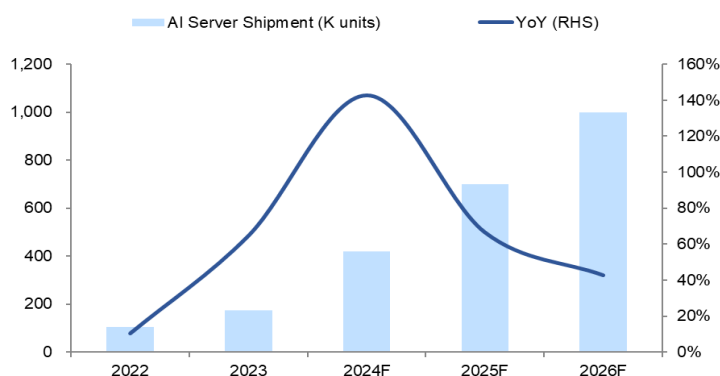
### AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

CY2Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。根據各業者財報，Microsoft 資本支出季增 27%，主要為 AI 相關投資，其中約 50% 用於基礎建設需求，50% 用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季增 10%，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 18%，2H24 資本支出將高於 1H24，主要用於基礎建設(包含生成式 AI 及非生成式 AI)；Meta 資本支出季增 26%，公司將持續投入基礎建設以支持生成式 AI 及進階功能開發。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。

### CoWoS-L 良率不足 GB2002 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海和廣達開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2024/25 年 GB200 出貨量為 100/60,000-70,000 櫃。

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，目標價下修至 2,675 元

本中心正面看待緯穎，主因 1) AWS ASIC 預計全年出貨量達 6 萬台，下半年出貨量逐季提升；2) Meta 及 Microsoft 一般型伺服器陸續回溫；3) H200 訂單增加。預估緯穎 2024/25 年營收為 3,664/4,619 億元，年增 52%/26%；毛利率 10.8%/9.3%，年增 1.4/年減 1.5 個百分點；營業利益 288/290 億元，年增 82%/1%；稅後淨利 226/234 億元，年增 88%/4%，EPS 129.3/133.8 元。

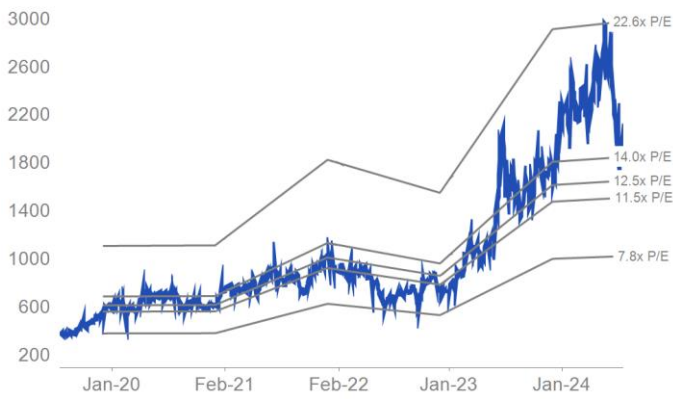
本中心給予緯穎買進評等，今年一般型伺服器需求回歸正成長，加上大客戶 AWS 將推出自研晶片 ASIC 伺服器，今年營收比重可望提升至 2 字頭，成為緯穎主要成長動能。然考量 2025 年中東專案因搭載 GPU 改為 B 系列設計需要調整，加上 3M 年底將停產氟化液恐影響後續的出貨量，浸沒式水冷出貨恐低於預期，本中心下修 2025 年營收 6% 及獲利 9%，EPS 133.8 元，目標價 2,675 元係根據 20 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘推得。

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	366,385	352,333	461,856	489,338	4.0%	-5.6%
營業毛利	39,385	36,409	43,005	46,528	8.2%	-7.6%
營業利益	28,833	25,342	28,995	31,618	13.8%	-8.3%
稅前利益	29,039	25,847	29,375	32,218	12.3%	-8.8%
稅後淨利	22,606	20,378	23,392	25,665	10.9%	-8.9%
調整後 EPS (元)	129.30	116.55	133.79	146.79	10.9%	-8.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	10.8%	10.3%	9.3%	9.5%	0.4	-0.2
營業利益率	7.9%	7.2%	6.3%	6.5%	0.7	-0.2
稅後純益率	6.2%	5.8%	5.1%	5.2%	0.4	-0.2

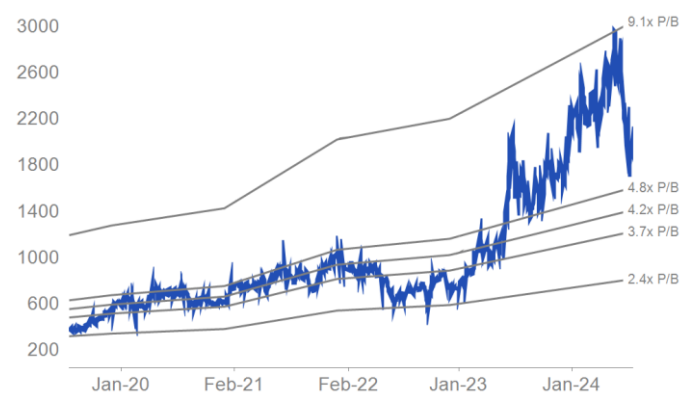
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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	2025.0	11,757	68.88	129.30	133.79	29.4	15.7	15.1	(15.0)	87.7	3.5
國外同業													
美超微	SMCI US	未評等	626.7	36,697	11.5	23.9	34.8	54.7	26.2	18.0	106.8	108.8	45.3
國外同業平均					11.5	23.9	34.8	54.7	26.2	18.0	106.8	108.8	45.3
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越同業	47.6	5,267	1.7	2.1	3.2	27.8	22.5	14.9	0.1	23.4	51.2
廣達	2382 TT	買進	278.5	32,515	10.3	15.1	19.9	27.1	18.4	14.0	37.0	46.9	31.9
緯創	3231 TT	未評等	102.5	9,116	4.2	6.6	8.5	24.4	15.5	12.1	4.8	56.9	28.8
國內同業平均					5.4	7.9	10.5	26.4	18.8	13.7	14.0	42.4	37.3

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	2025.0	11,757	29.7	43.4	37.7	241.61	298.10	355.17	8.4	6.8	5.7
國外同業													
美超微	SMCI US	未評等	626.7	36,697	30.0	32.2	29.1	37.3	93.5	114.4	16.8	6.7	5.5
國外同業平均					30.0	32.2	29.1	37.3	93.5	114.4	16.8	6.7	5.5
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越同業	47.6	5,267	10.0	12.4	17.3	17.0	17.0	18.4	2.8	2.8	2.6
廣達	2382 TT	買進	278.5	32,515	21.9	31.0	35.6	48.2	48.8	56.1	5.8	5.7	5.0
緯創	3231 TT	未評等	102.5	9,116	11.5	16.4	18.4	37.1	43.9	48.9	2.8	2.3	2.1
國內同業平均					14.5	19.9	23.8	34.1	36.6	41.1	3.8	3.6	3.2

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)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	69,628	77,481	98,699	120,577	100,792	110,351	128,330	122,383	366,385	461,856
銷貨成本	(61,923)	(69,091)	(88,361)	(107,624)	(91,054)	(99,838)	(116,495)	(111,464)	(327,000)	(418,851)
營業毛利	7,705	8,389	10,338	12,953	9,738	10,513	11,835	10,919	39,385	43,005
營業費用	(1,849)	(2,183)	(2,906)	(3,615)	(2,970)	(3,255)	(3,905)	(3,880)	(10,552)	(14,010)
營業利益	5,857	6,207	7,432	9,338	6,768	7,258	7,930	7,039	28,833	28,995
業外利益	46	0	80	80	100	100	90	90	206	380
稅前純益	5,902	6,207	7,512	9,418	6,868	7,358	8,020	7,129	29,039	29,375
所得稅費用	(1,195)	(1,513)	(1,653)	(2,072)	(1,408)	(1,545)	(1,604)	(1,426)	(6,433)	(5,983)
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	4,707	4,694	5,859	7,346	5,460	5,813	6,416	5,703	22,606	23,392
調整後每股盈餘(NT\$)	26.92	26.85	33.51	42.02	31.23	33.25	36.69	32.62	129.30	133.79
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	11.1%	10.8%	10.5%	10.7%	9.7%	9.5%	9.2%	8.9%	10.8%	9.3%
營業利益率	8.4%	8.0%	7.5%	7.7%	6.7%	6.6%	6.2%	5.8%	7.9%	6.3%
稅前純益率	8.5%	8.0%	7.6%	7.8%	6.8%	6.7%	6.3%	5.8%	7.9%	6.4%
稅後純益率	6.8%	6.1%	5.9%	6.1%	5.4%	5.3%	5.0%	4.7%	6.2%	5.1%
有效所得稅率	20.2%	24.4%	22.0%	22.0%	20.5%	21.0%	20.0%	20.0%	22.2%	20.4%
季增率(%)										
營業收入	18.9%	11.3%	27.4%	22.2%	-16.4%	9.5%	16.3%	-4.6%		
營業利益	26.1%	6.0%	19.7%	25.6%	-27.5%	7.2%	9.3%	-11.2%		
稅後純益	33.9%	-0.3%	24.8%	25.4%	-25.7%	6.5%	10.4%	-11.1%		
調整後每股盈餘	33.9%	-0.3%	24.8%	25.4%	-25.7%	6.5%	10.4%	-11.1%		
年增率(%)										
營業收入	-6.2%	37.6%	86.9%	105.9%	44.8%	42.4%	30.0%	1.5%	51.5%	26.1%
營業利益	30.7%	77.7%	128.6%	101.0%	15.6%	16.9%	6.7%	-24.6%	81.7%	0.6%
稅後純益	42.7%	79.4%	124.0%	109.0%	16.0%	23.8%	9.5%	-22.4%	87.7%	3.5%
調整後每股盈餘	42.7%	79.5%	124.1%	109.0%	16.0%	23.8%	9.5%	-22.4%	87.7%	3.5%

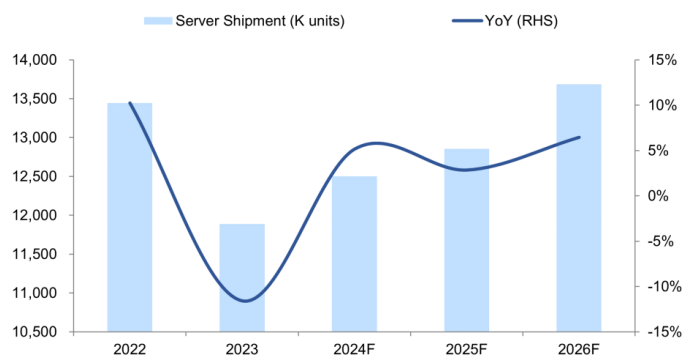
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。



## 公司簡介

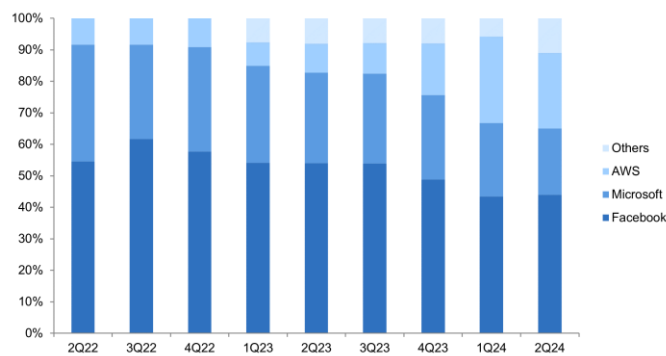
緯穎成立於 2012 年，為緯創子公司(緯創持股 53%)，專精生產雲端運算設備。緯穎起初以生產儲存器及儲存型伺服器為主，自 2015 年起專注於供應超大型資料中心基礎建設產品，包括伺服器及儲存器，且兼具傳統個別出貨形式及機架式解決方案。其客戶主要為 Meta、Microsoft。

圖 11：全球伺服器出貨量預估



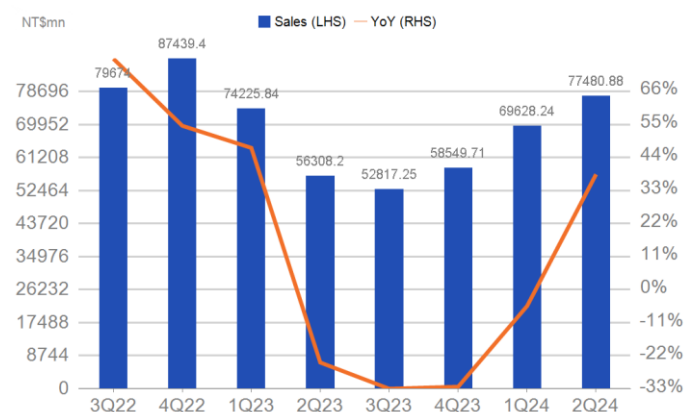
資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 12：營收組成



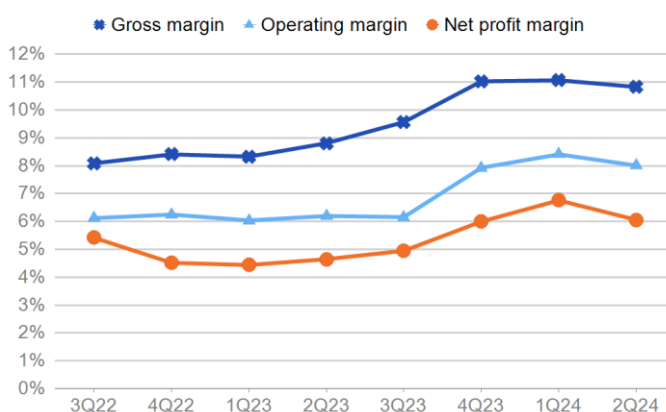
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



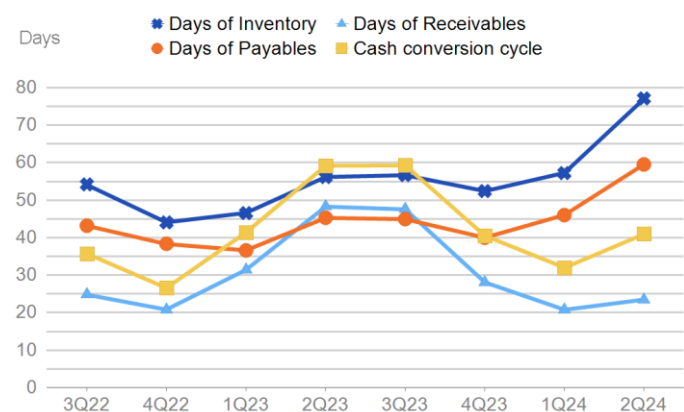
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



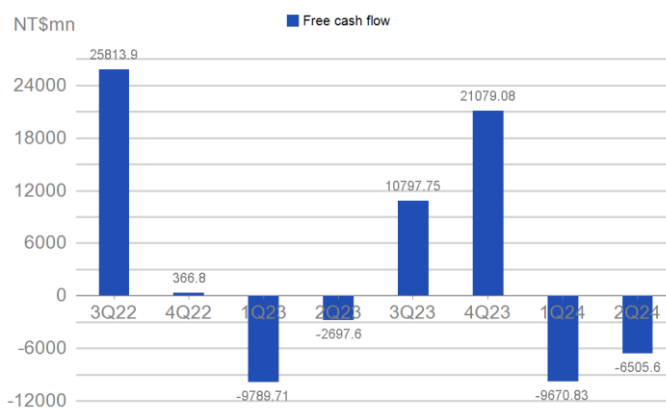
資料來源：CMoney、公司資料

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 風險評級屬於低度風險，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	20.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	34.1
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	43.8
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	59

資料來源：Sustainalytics (2024/8/16)

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	38,921	49,063
存貨	45,383	36,012	30,179	62,891	62,885
應收帳款及票據	13,166	19,781	10,363	19,171	19,949
其他流動資產	803	2,027	1,158	1,454	1,454
流動資產	82,025	84,051	79,195	122,437	133,351
採用權益法之投資	250	199	159	130	130
固定資產	1,038	2,157	5,626	7,612	8,418
無形資產	99	138	132	171	180
其他非流動資產	1,325	2,294	3,733	6,551	6,682
非流動資產	2,712	4,787	9,650	14,464	15,410
資產總額	84,737	88,838	88,845	136,901	148,761
應付帳款及票據	18,279	26,465	20,169	42,141	43,852
短期借款	21,266	0	384	5,653	5,822
什項負債	7,621	12,098	15,941	24,855	24,855
流動負債	47,166	38,562	36,494	72,648	74,529
長期借款	0	0	1,500	8,445	8,445
其他負債及準備	10,202	11,488	8,617	3,689	3,689
長期負債	10,202	11,488	10,117	12,134	12,134
負債總額	57,367	50,051	46,611	84,782	86,663
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	38,255	48,084
什項權益	(431)	1,182	1,310	3,276	3,427
歸屬母公司之權益	27,370	38,787	42,234	52,119	62,098
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	27,370	38,787	42,234	52,119	62,098

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	22,606	23,392
折舊及攤提	548	762	1,002	1,704	1,775
本期營運資金變動	(25,422)	13,275	14,611	(18,114)	939
其他營業資產 及負債變動	2,014	2,466	(4,596)	908	0
營運活動之現金流量	(14,212)	30,678	23,060	7,104	26,106
資本支出	(333)	(1,271)	(3,671)	(3,197)	(2,400)
本期長期投資變動	250	(51)	(40)	(111)	0
其他資產變動	(956)	(608)	(985)	(250)	0
投資活動之現金流量	(1,039)	(1,930)	(4,696)	(3,557)	(2,400)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	20,574	(22,561)	1,893	5,232	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)	(13,564)
其他調整數	(124)	751	(265)	(478)	0
融資活動之現金流量	14,855	(26,181)	(7,115)	(2,589)	(13,564)
匯率影響數	(99)	992	13	468	0
本期產生現金流量	(496)	3,559	11,263	1,426	10,142
自由現金流量	(14,546)	29,407	19,390	3,908	23,706

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	366,385	461,856
銷貨成本	(177,005)	(268,897)	(219,244)	(327,000)	(418,851)
營業毛利	15,621	23,979	22,657	39,385	43,005
營業費用	(4,234)	(6,145)	(6,787)	(10,552)	(14,010)
推銷費用	(937)	(1,306)	(1,054)	(1,518)	(1,455)
研究費用	(2,459)	(3,529)	(4,019)	(7,185)	(10,900)
管理費用	(836)	(1,308)	(1,722)	(1,836)	(1,655)
其他費用	(3)	(3)	8	(13)	0
營業利益	11,387	17,834	15,871	28,833	28,995
利息收入	62	156	456	542	380
利息費用	(356)	(882)	(953)	(1,205)	(1,219)
利息收入淨額	(295)	(726)	(498)	(663)	(839)
投資利益(損失)淨額	(32)	(68)	(64)	(72)	(68)
匯兌損益	(111)	931	59	355	0
其他業外收入(支出)淨額	47	(74)	76	587	1,286
稅前純益	10,996	17,897	15,444	29,039	29,375
所得稅費用	(2,348)	(3,723)	(3,400)	(6,433)	(5,983)
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	22,606	23,392
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,900	19,540	17,399	30,537	30,769
調整後每股盈餘 (NT\$)	49.46	81.07	68.88	129.30	133.79

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)	51.5	26.1
營業利益	1.3	56.6	(11.0)	81.7	0.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	2.7	64.2	(11.0)	75.5	0.8
稅後純益	0.4	63.9	(15.0)	87.7	3.5
調整後每股盈餘	0.4	63.9	(15.0)	87.7	3.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	8.1	8.2	9.4	10.8	9.3
營業利益率	5.9	6.1	6.6	7.9	6.3
稅前息前淨利率	5.5	5.8	6.0	7.9	6.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	6.2	6.7	7.2	8.3	6.7
稅前純益率	5.7	6.1	6.4	7.9	6.4
稅後純益率	4.5	4.8	5.0	6.2	5.1
資產報酬率	12.4	16.3	13.6	16.5	15.7
股東權益報酬率	33.3	42.9	29.7	43.4	37.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	209.6	129.0	110.4	162.7	139.6
淨負債權益比(%)	(5.1)	(67.6)	(84.3)	(47.6)	(56.0)
利息保障倍數 (倍)	31.9	21.3	17.2	25.1	25.1
流動比率 (%)	173.9	218.0	217.0	168.5	178.9
速動比率 (%)	77.7	124.6	134.3	82.0	94.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,407)	(26,232)	(35,611)	(24,824)	(34,796)
調整後每股淨值 (NT\$)	156.58	221.89	241.61	298.10	355.17
評價指標 (倍)					
本益比	40.9	25.0	29.4	15.7	15.1
股價自由現金流量比	--	12.1	18.3	90.7	15.0
股價淨值比	12.9	9.1	8.4	6.8	5.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	29.8	18.1	20.4	11.6	11.5
股價營收比	1.8	1.2	1.5	1.0	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>.