

## 6669.TT 緯穎

## 2H24 AI 滲透率提升

## 公司簡介

緯穎成立於 2012 年，為緯創集團(3231)持股超過 38%之子公司。公司透過伺服器品牌廠或系統整合商，而發展出新的 ODM-Direct Sales 商業合作模式，其公司業務主要為提供大型雲端資料中心解決方案。

## 投資評等/目標價

買進

2400

【前次投資建議】區間操作，2270

【大盤指數/股價】22349 / 2025

## 重點摘要

- ▶ 出刊理由：法說會更新
- ▶ 緯穎 2Q24 獲利創歷史同期新高

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	186
市值(百萬元)	376,328
3M 平均日成交值(百萬元)	4,558
外資持股率(%)	38.35
投信持股率(%)	2.50
董監持股率(%)	39.44

## 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	241,901	341,647	447,906
營業利益	15,871	27,313	32,136
母公司本期淨利	12,044	21,477	25,480
EPS(元)	68.88	122.84	145.73
每股現金股利(元)	42.00	74.93	88.90
每股淨值(元)	241.56	322.39	393.19
本益比(x)	29.40	16.49	13.90
本淨比(x)	8.38	6.28	5.15
殖利率(%)	2.07	3.70	4.39

## 環境、社會與治理(ESG)



## ▶ 看好 2H24，AI 伺服器出貨逐季增加

緯穎 2H24 營運動能增溫：1) AI 伺服器客戶需求續強，滲透率可望逐季增加，2Q24 AI 伺服器營收占比雖低於 30%，公司維持 4Q24 AI 占比 50%的目標。緯穎 2H24 以 ASIC 伺服器為主，NVIDIA Blackwell 晶片遞延問題影響不大，GPU 伺服器的貢獻 2025 年才會顯現；2) non-AI 伺服器 1H24 需求優於預期，因基期較高，2H24 營收為持平的狀態。

從存貨來看，可以發現緯穎 1H24 庫存顯著增加，2Q24 來到 696.9 億元，顯示公司積極備貨來應對客戶訂單需求，投研部估計公司 3Q24 營收為 920.1 億元、QoQ+18.7%、YoY+74.2%，EPS 達 33.05 元。對於 AI 長線發展，緯穎維持樂觀的看法，為了因應 AI 伺服器的昂貴成本、完善供應鏈全球佈局，公司已發行 113 年度之第一次海外無擔保可轉換公司債(募集總額為 6 億美金)，以及海外托存憑證(發行 850 萬~1100 萬股)。

## ▶ 調升為買進評等，目標價 2,400 元

緯穎 2H24 營運動能展望正面，Blackwell 晶片遞延不影響公司 2H24 的出貨排程，AI 伺服器長期需求仍樂觀，並且緯穎也在各地擴產因應客戶需求。緯穎歷史 PE 區間為 8X~22X，目前 PE 為 15X，估計 2024F/2025F 稀釋後 EPS 為 115.30 元/132.96 元，建議逢低布局，買進目標價 2400 元(2025F PE 18X)。

圖 1：緯穎產品組合



資料來源：國票投顧

### 緯穎 2Q24 獲利創歷史同期新高

緯穎 2Q24 營收達 774.8 億元·QoQ+11.3%·YoY+37.6%·毛利率 10.8%·營益率 8.0%·EPS 達 26.85 元。受惠於 AI 伺服器的快速成長以及 non-AI 伺服器拉貨動能優於預期，2Q24 營收與獲利創歷史同期新高。公司 2Q24 持續有 NRE 收入認列，惟 AI 伺服器 ASP 高，2Q24 毛利率有稍微被稀釋的現象。費用方面，因 AI 伺服器設計較複雜，研發費金額會增加較多，稅後淨利保持在 6% 以上的水準。

表 1：緯穎獲利預估比較 2Q24、3Q24F

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	77,481	92,008	75,257	89,754	3.0	2.5
營業毛利	8,389	9,707	8,182	9,460	2.5	2.6
營業利益	6,207	7,287	6,172	7,030	0.6	3.7
歸屬母公司稅後淨利	4,694	5,778	4,922	5,609	(4.6)	3.0
EPS (元)	26.85	33.05	28.15	32.08	(4.6)	3.0
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	10.83	10.55	10.56	10.51	0.3	0.0
營業利益率	8.01	7.92	7.97	7.81	0.0	0.1
稅後淨利率	6.06	6.28	6.35	6.23	(0.3)	0.0

資料來源：TEJ、國票投顧

### 看好 2H24，AI 伺服器出貨逐季增加

緯穎 2H24 營運動能增溫：1) AI 伺服器客戶需求續強，滲透率可望逐季增加，2Q24 AI 伺服器營收占比雖低於 30%，公司維持 4Q24 AI 占比 50% 的目標。緯穎 2H24 以 ASIC 伺服器為主，NVIDIA Blackwell 晶片遞延問題影響不大，GPU 伺服器的貢獻 2025 年才會顯現；2) non-AI 伺服器 1H24 需求優於預期，因基期較高，2H24 營收為持平的狀態。毛利率方面，以往緯穎伺服器交易都是 buy & sell 模式，不過 AI 伺服器單價昂貴，公司不排除未來走寄銷模式，即由客戶採購 GPU 等零組件寄放緯穎倉庫，由緯穎進行組裝，此模式可以避免毛利率過度稀釋的現象。

從存貨來看，可以發現緯穎 1H24 庫存顯著增加，2Q24 來到 696.9 億元，顯示公司積極備貨來應對客戶訂單需求，投研部估計公司 3Q24 營收為 920.1 億元、QoQ+18.7%、YoY+74.2%、EPS 達 33.05 元。對於 AI 長線發展，緯穎維持樂觀的看法，為了因應 AI 伺服器的昂貴成本、完善供應鏈全球佈局，公司已發行 113 年度之第一次海外無擔保可轉換公司債(募集總額為 6 億美金)，以及海外托存憑證(發行 850~1,100 萬股)。



資料來源：TEJ、國票投顧

### 擴張自有產能

緯穎持續投資擴增產能，目前產能規劃為：1)南科原有廠房 2H23 SMT 產線順利擴產，台南 2 廠按進度進行；2)馬來西亞有兩座廠房，目前主機板與機構件等由台灣和中國出貨，於馬來西亞組裝，組裝廠 2H23 已投產，馬來西亞 2 廠目前照進度建設中，馬來西亞將成為亞太區出貨中心；3)墨西哥 3 廠 2Q24 已順利進入量產階段。隨著馬來西亞廠投產，1Q24 緯穎產能已完全移出中國，過往委外的訂單也改用自有產能生產。

### 調升為買進評等，目標價 2,400 元

緯穎 2H24 營運動能展望正面，Blackwell 晶片遞延不影響公司 2H24 的出貨排程，AI 伺服器長期需求仍樂觀，並且緯穎也在各地擴產因應客戶需求。緯穎歷史 PE 區間為 8X~22X，目前 PE 為 15X，估計 2024F/2025F 稀釋後 EPS 為 115.30 元/132.96 元，建議逢低布局，買進目標價 2400 元 (2025F PE 18X)。

表 2：緯穎獲利預估比較 2024F、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	341,647	447,906	335,169	434,530	1.9	3.1
營業毛利	36,332	43,266	35,619	41,826	2.0	3.4
營業利益	27,313	32,136	26,641	30,276	2.5	6.1
歸屬母公司稅後淨利	21,477	25,480	21,281	24,152	0.9	5.5
EPS (元)	122.84	145.73	121.72	138.14	0.9	5.5
重要比率(%)					<i>ppts</i>	<i>ppts</i>
毛利率	10.63	9.66	10.63	9.63	0.0	0.0
營業利益率	7.99	7.17	7.95	6.97	0.0	0.2
稅後淨利率	6.29	5.69	6.35	5.56	(0.1)	0.1

資料來源：國票投顧

緯穎未來 12 個月 P/E 區間



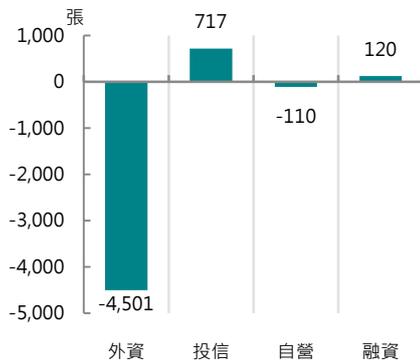
資料來源：國票投顧

緯穎未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
緯創資通(股)	37.69
理本投資(有)	2.90
林憲銘	2.24
鼎創(有)	2.09
新制勞退基金	1.56
洪麗甯	1.38
富邦人壽保險(股)	1.30
花旗 GOS-EFMC	1.13
曾敬凱	0.96
匯豐富達新興機會	0.92

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
緯創資通(股) 丘高玲	董事	37.69
緯創資通(股) 林福謙	董事	37.69
洪麗甯	董事長	1.38
張順來	董事	0.27
呂舜星	董事/副總經理	0.1
高啟全	獨立董事	0
曾垂紀	獨立董事	0
鄭中人	獨立董事	0
韓靜實	獨立董事	0
丘高玲	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

6669 緯穎 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	6	9	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p...">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p...</a>

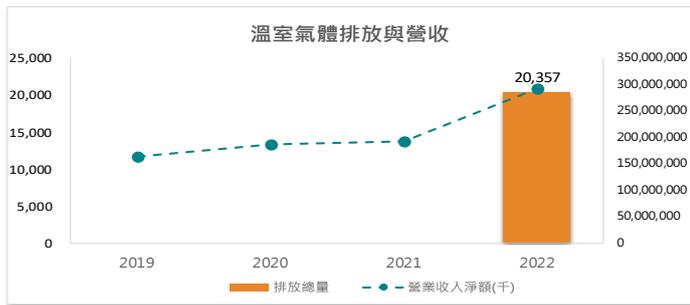
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電腦及週邊設備	110	6	否	

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



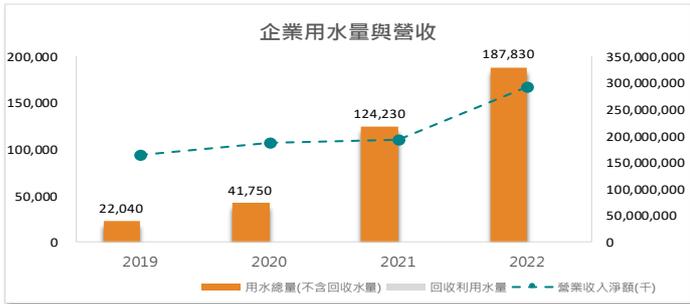
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	20,357	1,187	19,171
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量增加51.2% · 營收增加52.04%

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	187,830	-	187,830
2021	124,230	-	124,230
2020	41,750	-	41,750
2019	22,040	-	22,040

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的汗水總量

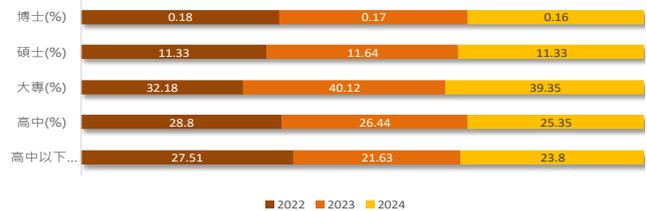
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



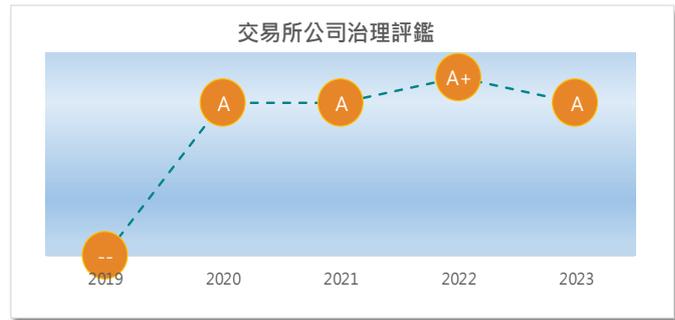
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
			2023	6%至20%	A	0.22
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	不列入評鑑結果	--	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

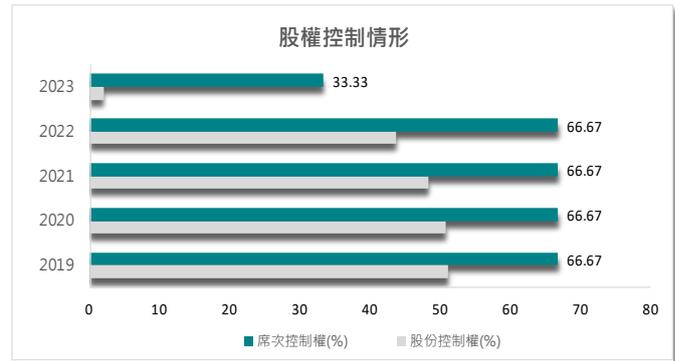


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。  
 企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
 依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
 舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	69,628	77,481	92,008	102,530	93,779	114,024	111,864	128,238	241,901	341,647	447,906
營業毛利	7,705	8,389	9,707	10,531	9,139	10,866	10,964	12,298	22,657	36,332	43,266
營業費用	1,849	2,183	2,420	2,580	2,420	2,650	2,820	3,240	6,795	9,019	11,130
<b>營業利益</b>	<b>5,857</b>	<b>6,207</b>	<b>7,287</b>	<b>7,951</b>	<b>6,719</b>	<b>8,216</b>	<b>8,144</b>	<b>9,058</b>	<b>15,871</b>	<b>27,313</b>	<b>32,136</b>
稅前淨利	5,902	6,207	7,268	7,922	6,700	8,207	8,105	9,039	15,444	27,299	32,050
<b>本期淨利(NI)</b>	<b>4,707</b>	<b>4,694</b>	<b>5,778</b>	<b>6,298</b>	<b>5,326</b>	<b>6,524</b>	<b>6,443</b>	<b>7,186</b>	<b>12,044</b>	<b>21,477</b>	<b>25,480</b>
淨利歸屬於_母公司業主	4,707	4,694	5,778	6,298	5,326	6,524	6,443	7,186	12,044	21,477	25,480
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>每股盈餘_本期淨利</b>	<b>26.92</b>	<b>26.85</b>	<b>33.05</b>	<b>36.02</b>	<b>30.46</b>	<b>37.32</b>	<b>36.85</b>	<b>41.10</b>	<b>68.88</b>	<b>122.84</b>	<b>145.73</b>
<b>每股盈餘(稀釋後)_本期淨利</b>	<b>24.56</b>	<b>24.49</b>	<b>30.15</b>	<b>32.86</b>	<b>27.79</b>	<b>34.04</b>	<b>33.62</b>	<b>37.50</b>	<b>62.84</b>	<b>115.30</b>	<b>132.96</b>
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	18.92	11.28	18.75	11.44	(8.53)	21.59	(1.89)	14.64			
銷貨毛利	19.27	8.88	15.70	8.49	(13.22)	18.90	0.90	12.17			
營業利益	26.06	5.98	17.41	9.11	(15.50)	22.28	(0.87)	11.23			
稅後純益_母公司淨利	33.93	(0.29)	23.10	9.00	(15.43)	22.49	(1.24)	11.53			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	(6.19)	37.60	74.20	75.12	34.69	47.16	21.58	25.07	(17.40)	41.23	31.10
銷貨毛利	24.63	69.13	92.05	63.01	18.60	29.52	12.95	16.78	(5.51)	60.36	19.08
營業利益	30.71	77.72	124.09	71.14	14.72	32.37	11.76	13.93	(11.01)	72.10	17.66
稅後純益_母公司淨利	42.72	79.45	120.95	79.18	13.15	39.00	11.52	14.10	(15.03)	78.32	18.64
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	11.07	10.83	10.55	10.27	9.74	9.53	9.80	9.59	9.37	10.63	9.66
營業利益率	8.41	8.01	7.92	7.75	7.16	7.21	7.28	7.06	6.56	7.99	7.17
稅前淨利率	8.48	8.01	7.90	7.73	7.14	7.20	7.25	7.05	6.38	7.99	7.16
稅後淨利率	6.76	6.06	6.28	6.14	5.68	5.72	5.76	5.60	4.98	6.29	5.69

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	37,495	51,102	65,155
流動金融資產	0	0	0
應收款項	11,055	33,629	25,841
存貨	30,179	37,669	47,519
其他流動資產	467	500	490
<b>流動資產</b>	<b>79,195</b>	<b>122,899</b>	<b>139,005</b>
<b>非流動金融資產</b>	<b>159</b>	<b>159</b>	<b>159</b>
採用權益法之投資	159	159	159
不動產、廠房與設備	5,626	8,843	12,020
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	3,997	1,550	1,700
<b>資產總計</b>	<b>88,845</b>	<b>133,321</b>	<b>152,754</b>
短期借款	384	884	1,784
流動金融負債	0	0	0
應付款項	24,507	51,678	54,614
其他流動負債	5,321	3,300	3,500
<b>流動負債</b>	<b>36,494</b>	<b>55,862</b>	<b>59,898</b>
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	6,943	6,943	6,943
長期借款	1,500	1,500	1,500
其他非流動負債	486	12,649	15,666
<b>負債總計</b>	<b>46,611</b>	<b>76,954</b>	<b>84,007</b>
股本	1,748	1,748	1,748
資本公積	8,840	8,840	8,840
保留盈餘	30,336	44,469	56,848
其他權益	1,310	1,310	1,310
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
<b>股東權益</b>	<b>42,234</b>	<b>56,368</b>	<b>68,747</b>

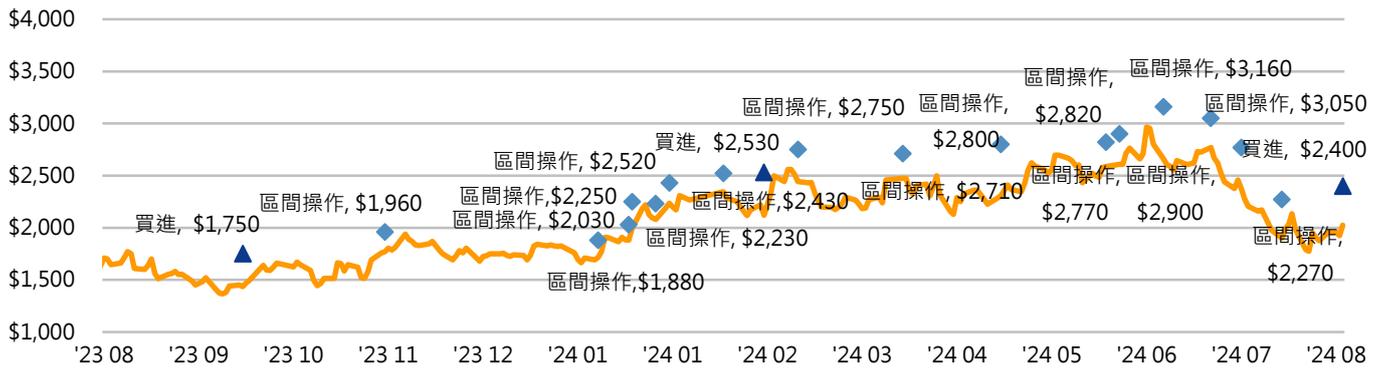
資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	15,444	27,299	32,050
折舊攤提	882	784	823
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(456)	(93)	(109)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	10,442	(1,955)	1,374
支付之利息	(926)	(243)	(273)
支付之所得稅	(5,166)	(5,822)	(6,570)
其他	2,720	4,000	2,500
<b>來自營運之現金流量</b>	<b>23,060</b>	<b>24,050</b>	<b>29,854</b>
資本支出	(4,886)	(4,000)	(4,000)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	190	0	0
<b>來自投資之現金流量</b>	<b>(4,696)</b>	<b>(4,000)</b>	<b>(4,000)</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>18,365</b>	<b>20,050</b>	<b>25,854</b>
借款增減	1,893	500	900
股利發放	(8,742)	(7,343)	(13,101)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(265)	500	500
<b>來自融資之現金流量</b>	<b>(7,115)</b>	<b>(6,343)</b>	<b>(11,701)</b>
匯率調整	13	(100)	(100)
本期產生之現金流量	11,263	13,607	14,054
期末現金及約當現金	37,495	51,102	65,155

資料來源：TEJ、國票投顧

緯穎歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	63

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作</li> </ul>
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 ( 或者負責參與的研究人員 ) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 ( 以下簡稱 國票金控集團 ) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。