

# 6669.TT 緯穎

## 4Q24 營收、獲利攀峰

### [財務資訊更新]

### 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

#### 重點摘要

區間操作 2,750

【前次投資建議】買進·2500

【大盤指數/股價】23012 / 2535

#### 近一年個股及大盤報酬率



#### 緯穎 4Q24 營收為全年最高峰

緯穎 12/2024 營收 427.7 億元，MoM+14.2%、YoY+111.5%，4Q24 營收達成率 111.7%，優於投研部預期。4Q24 自結營收為 1156.1 億元，QoQ+18.2%、YoY+97.5%，毛利率 9.4%，EPS 為 37.92 元，營收、獲利皆創單季歷史新高。4Q24 營收創高主要是受 ASIC AI 伺服器與通用伺服器需求旺盛所驅動，毛利率 QoQ-1.2ppts，YoY-1.6ppts，應是 AI 伺服器 ASP 較高帶來的稀釋效應，不過 AI 伺服器仍為公司獲利帶來了正面影響。

#### 2025 年 ASIC 與 GPU 伺服器展望皆正向

緯穎目前訂單以 ASIC 伺服器居多，主力客戶 Meta (META US)、Microsoft (MSFT US)、Amazon (AMZN US)的 ASIC 持續推出中：1) Meta 於 2023、2024 年依序公布了自研晶片 MTIA v1、MTIA v2，預計 2025 年正式推出；2) Microsoft 於 11/2024 宣布已將 Maia 晶片用於自家的 Azure OpenAI 服務，搭載 Cobalt 100 晶片的虛擬機器也已正式推出；3) Amazon 於 12/2024 re:Invent 技術年會發表 Trainium 2 Ultra Server，同時推出 Trainium 3 晶片。

緯穎曾表示公司的 GPU 伺服器 2025 年出貨量會逐步拉升。根據供應鏈調查，NVIDIA GB200 Rack 1Q25 仍面臨供應鏈瓶頸問題，包含安費諾 (APU US) Cable cartridge 良率問題、NVIDIA 的測試軟體問題等，將使放量時間延遲。AMD 繼 10/2024 推出 MI325X 之後，MI350 晶片將於 2H25 推出。整體來看，GPU AI 伺服器短期放量速度較投研部預期緩慢，但長期的樂觀展望不變。

#### 建議區間操作，目標價 2,750 元

緯穎 4Q24 ASIC 伺服器需求強勁，帶動公司營收、獲利創歷史新高，2025 年 ASIC 與 GPU 伺服器展望皆正向。緯穎歷史 PE 區間為 8X~26X，投研部估計 2024F/2025F 稀釋後 EPS 為 122.01 元/136.55 元，股價漲幅已反映 ASIC 伺服器出貨暢旺的利多，達到買進目標價，建議股價回檔再布局，區間操作目標價 2,750 元(2025F PE 20X)。

#### 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	186
市值(百萬元)	471,106
3M 平均日成交值(百萬元)	5,432
外資持股率(%)	34.38
投信持股率(%)	4.87
董監持股率(%)	37.10

#### 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	241,901	360,541	485,908
營業利益	15,871	28,098	34,956
母公司本期淨利	12,044	22,775	27,670
EPS(元)	68.88	126.05	148.89
YoY%	-15.04	83.00	18.12
每股現金股利(元)	42.00	42.00	81.89
每股淨值(元)	241.61	496.36	456.97
本益比(x)	25.6	20.7	17.6
本淨比(x)	7.9	5.3	5.7
殖利率(%)	1.6	1.6	3.1

#### 環境、社會與治理(ESG)



緯穎 4Q24 營收為全年最高峰

緯穎 12/2024 營收 427.7 億元，MoM+14.2%、YoY+111.5%，4Q24 營收達成率 111.7%，優於投研部預期。4Q24 自結營收為 1156.1 億元，QoQ+18.2%、YoY+97.5%，毛利率 9.4%，EPS 為 37.92 元，營收、獲利皆創單季歷史新高。4Q24 營收創高主要是受 ASIC AI 伺服器與通用伺服器需求旺盛所驅動，毛利率 QoQ-1.2ppts、YoY-1.6ppts，應是 AI 伺服器 ASP 較高帶來的稀釋效應，不過 AI 伺服器仍為公司獲利帶來了正面影響。

表 1：緯穎獲利預估比較 4Q24、1Q25F

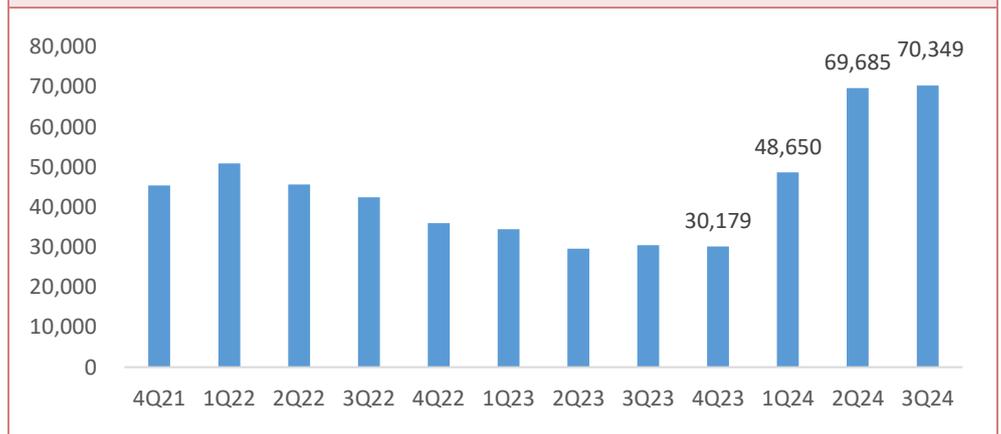
	調整後		調整前		差異	
	4Q24 (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24 (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24 (%)	1Q25F (%)
營業收入	115,614	99,772	103,530	97,340	11.7	2.5
營業毛利	10,874	9,292	10,355	9,265	5.0	0.3
營業利益	8,130	7,117	7,940	7,090	2.4	0.4
稅後淨利	7,047	5,638	6,316	5,590	11.6	0.9
EPS(元)	37.92	30.34	33.99	30.08	11.6	0.9
重要比率(%)	--	--			ppts	ppts
毛利率	9.41	9.31	9.47	8.95	(0.1)	0.4
營業利益率	7.03	7.13	7.26	6.85	(0.2)	0.3
稅後淨利率	6.09	5.65	5.78	5.40	0.3	0.3

資料來源：緯穎、國票投顧

從存貨金額來看，緯穎 3Q24 庫存維持在高檔，達 703.5 億元，略高於 2Q24 的 696.9 億元，存貨的停留期間通常為 60~70 天。1Q25 適逢農曆新年工作天數較少，投研部認為公司營收雖季減，但年增仍顯著，估計 1Q25 營收為 997.7 億元，QoQ-13.7%、YoY+43.3%，ESP 為 30.34 元。

圖 1：緯穎存貨金額 4Q21~3Q24

單位:百萬台幣



資料來源：CMoney, 國票投顧

2025 年 ASIC 與 GPU 伺服器展望皆正向

緯穎目前訂單以 ASIC 伺服器居多，主力客戶 Meta (META US)、Microsoft (MSFT US)、Amazon (AMZN US) 的 ASIC 持續推出中：1) Meta 於 2023 年、2024 年依序公布了自研晶片 MTIA v1、MTIA v2，預計 2025 年正式推出；2) Microsoft 於 11/2024 宣布已將 Maia 晶片用於自家的 Azure OpenAI 服務，搭載 Cobalt 100 晶片的虛擬機器也已正式推出；3) Amazon 於 12/2024 re:Invent 技術年會發表 Trainium 2 Ultra Server，同時推出 Trainium 3 晶片。

緯穎曾表示公司的 GPU 伺服器 2025 年出貨量會逐步拉升。根據供應鏈調查，NVIDIA GB200 Rack 1Q25 仍面臨供應鏈瓶頸問題，包含安費諾(APU US) Cable cartridge 良率問題、NVIDIA 的測試軟體問題等，將使放量時間延遲。AMD 繼 10/2024 推出 MI325X 之後，MI350 晶片將於 2H25 推出。整體來看，GPU AI 伺服器短期放量速度較投研部預期緩慢，但長期的樂觀展望不變。

**產能位於台灣、馬來西亞、墨西哥**

緯穎持續投資擴增產能，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。

**建議區間操作，目標價 2,750 元**

緯穎 4Q24 ASIC 伺服器需求強勁，帶動公司營收、獲利創歷史新高，2025 年 ASIC 與 GPU 伺服器展望皆正向。緯穎歷史 PE 區間為 8X~26X，投研部估計 2024F/2025F 稀釋後 EPS 為 122.01 元/136.55 元，股價漲幅已反映 ASIC 伺服器出貨暢旺的利多，達到買進目標價，建議股價回檔再布局，轉為區間操作，目標價 2,750 元(2025F PE 20X)。

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	360,541	485,908	341,647	445,176	5.5	9.1
營業毛利	37,400	44,986	35,858	41,259	4.3	9.0
營業利益	28,098	34,956	26,949	31,149	4.3	12.2
稅後淨利	22,775	27,670	21,187	24,540	7.5	12.8
EPS(元)	126.05	148.89	121.18	140.36	4.0	6.1
重要比率(%)					<i>ppts</i>	<i>ppts</i>
毛利率	10.37	9.26	10.50	9.27	(0.1)	(0.0)
營業利益率	7.79	7.19	7.89	7.00	(0.1)	0.2
稅後淨利率	6.32	5.69	6.20	5.51	0.1	0.2

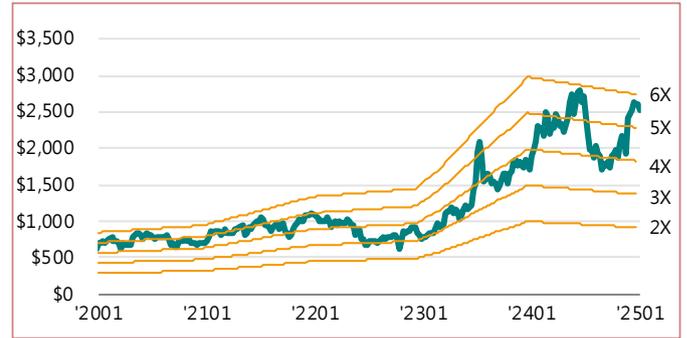
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/E 區間



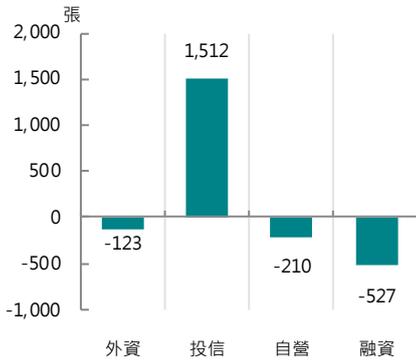
資料來源：國票投顧

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)	35.46
理本投資(有)	2.72
林憲銘	2.11
鼎創(有)	1.96
新制勞退基金	1.47
洪麗甯	1.30
富邦人壽保險(股)富邦人壽保險	1.22
花旗 GOS-EFMC	1.06
曾敬凱	0.91
匯豐富達新興機會匯豐富達新興	0.87

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	35.46
緯創資通(股) 林福謙	董事	35.46
洪麗甯	董事長	1.3
張順來	董事	0.24
呂舜星	董事	0.09
曾垂紀	獨立董事	0
鄭中人	獨立董事	0
韓靜賢	獨立董事	0
高啟全	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

更新評鑑年季：2025Q1

緯穎

電子-電腦及週邊設備產業  
平均



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)	交易所公司治理評鑑	CM 評鑑等級換算
8	7	8	21% 至 35%	B+

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書
電子-電腦及週邊設備	110	5	否	有 請參考公司官網

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 2023年溫室氣體排放量減少20.17%，營收減少17.4%

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	16,251	3,273	12,979
2022	20,357	1,187	19,171
2021	24,698	1,116	23,582
2020	18,592	1,128	17,465

\*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 2023年企業用水量增加14.98%，營收減少17.4%

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	147,330	12,800	-
2022	128,140	330	-
2021	97,760	620	-
2020	41,660	90	-

\*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：排放的污水總量

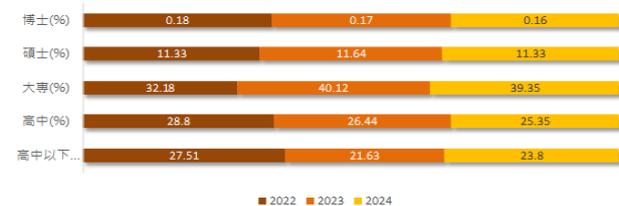
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



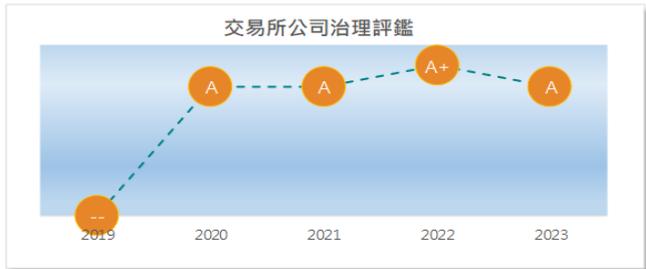
公司治理 Corporate Governance

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	0.31	0.19	0.28
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」

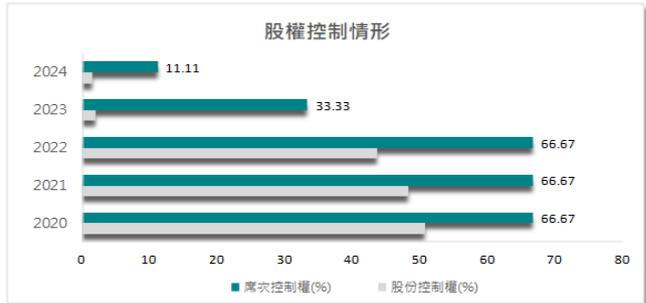


企業功能委員會

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彙集整理數據於每年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	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	69,628	77,481	97,818	115,614	99,772	122,454	126,442	137,240	241,901	360,541	485,908
營業毛利	7,705	8,389	10,432	10,874	9,292	11,434	11,660	12,600	22,657	37,400	44,986
營業費用	1,849	2,183	2,527	2,744	2,175	2,425	2,625	2,805	6,787	9,302	10,030
<b>營業利益</b>	<b>5,857</b>	<b>6,207</b>	<b>7,905</b>	<b>8,130</b>	<b>7,117</b>	<b>9,009</b>	<b>9,035</b>	<b>9,795</b>	<b>15,871</b>	<b>28,098</b>	<b>34,956</b>
稅前淨利	5,902	6,207	7,939	8,781	7,137	9,024	9,045	9,820	15,444	28,829	35,026
本期淨利(NI)	4,707	4,694	6,328	7,047	5,638	7,129	7,145	7,758	12,044	22,775	27,670
淨利歸屬於_母公司業主	4,707	4,694	6,328	7,047	5,638	7,129	7,145	7,758	12,044	22,775	27,670
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>34.36</b>	<b>37.92</b>	<b>30.34</b>	<b>38.36</b>	<b>38.45</b>	<b>41.74</b>	<b>68.88</b>	<b>126.05</b>	<b>148.89</b>
<b>稀釋每股盈餘_本期淨利</b>	<b>24.56</b>	<b>24.49</b>	<b>31.23</b>	<b>34.77</b>	<b>27.82</b>	<b>35.18</b>	<b>35.26</b>	<b>38.28</b>	<b>68.65</b>	<b>122.01</b>	<b>136.55</b>
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	18.92	11.28	26.25	18.19	-13.70	22.73	3.26	8.54			
銷貨毛利	19.27	8.88	24.35	4.23	-14.55	23.05	1.98	8.06			
營業利益	26.06	5.98	27.37	2.84	-12.46	26.58	0.29	8.41			
稅後純益_母公司淨利	33.93	-0.29	34.82	11.36	-19.99	26.44	0.23	8.57			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	-6.19	37.60	85.20	97.46	43.29	58.04	29.26	18.71	-17.40	49.04	34.77
銷貨毛利	24.63	69.13	106.40	68.32	20.59	36.29	11.77	15.87	-5.51	65.07	20.28
營業利益	30.71	77.72	143.10	74.99	21.52	45.15	14.29	20.48	-11.01	77.04	24.41
稅後純益_母公司淨利	42.72	79.45	141.98	100.49	19.77	51.88	12.92	10.09	-15.03	89.11	21.49
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	11.07	10.83	10.66	9.41	9.31	9.34	9.22	9.18	9.37	10.37	9.26
營業利益率	8.41	8.01	8.08	7.03	7.13	7.36	7.15	7.14	6.56	7.79	7.19
稅前淨利率	8.48	8.01	8.12	7.59	7.15	7.37	7.15	7.16	6.38	8.00	7.21
稅後淨利率	6.76	6.06	6.47	6.09	5.65	5.82	5.65	5.65	4.98	6.32	5.69

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	37,495	64,460	64,336
應收款項	10,364	23,973	22,304
存貨	30,179	69,249	30,179
其他流動資產	1,099	6,434	46,981
<b>流動資產</b>	<b>79,195</b>	<b>164,115</b>	<b>163,799</b>
採用權益法之投資	159	277	148
不動產、廠房與設備	5,626	5,792	5,959
其他非流動資產	3,865	3,480	381
非流動資產	9,650	9,549	6,488
<b>資產總計</b>	<b>88,845</b>	<b>173,664</b>	<b>170,287</b>
短期借款	384	1,947	1,947
應付款項	24,284	27,418	24,284
其他流動負債	11,826	40,471	43,471
<b>流動負債</b>	<b>36,494</b>	<b>69,836</b>	<b>69,702</b>
長期借款	1,500	1,500	1,500
其他非流動負債	8,617	15,496	19,189
非流動負債	10,117	16,996	20,689
<b>負債總計</b>	<b>46,611</b>	<b>86,832</b>	<b>90,391</b>
股本	1,748	1,748	1,748
資本公積	8,840	36,962	36,962
保留盈餘	30,336	45,767	66,093
其他權益	1,310	2,354	-24,907
<b>股東權益</b>	<b>42,234</b>	<b>86,832</b>	<b>79,896</b>

資料來源：CMoney、國票投顧

## 現金流量表

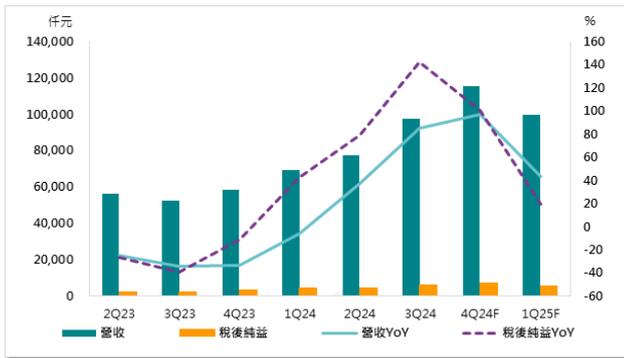
百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	15,444	28,829	35,026
折舊攤提	1,002	1,000	1,000
營運資金增減	-9,967	-55,813	43,873
其他	16,581	-11,823	-10,674
<b>來自營運之現金流量</b>	<b>23,060</b>	<b>-37,807</b>	<b>69,225</b>
資本支出	-3,671	-2,500	-3,000
長投增減	0	0	0
其他	-1,025	-1,645	-1,789
<b>來自投資之現金流量</b>	<b>-4,696</b>	<b>-4,145</b>	<b>-4,789</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>18,365</b>	<b>-41,952</b>	<b>64,436</b>
借款增(減)	1,893	6,878	3,693
其他	-9,007	61,739	-1,000
<b>來自融資之現金流量</b>	<b>-7,115</b>	<b>68,917</b>	<b>-64,560</b>
本期產生之現金流量	11,263	26,965	-124
期末現金及約當現金	37,495	64,460	64,336

## 財務比率表

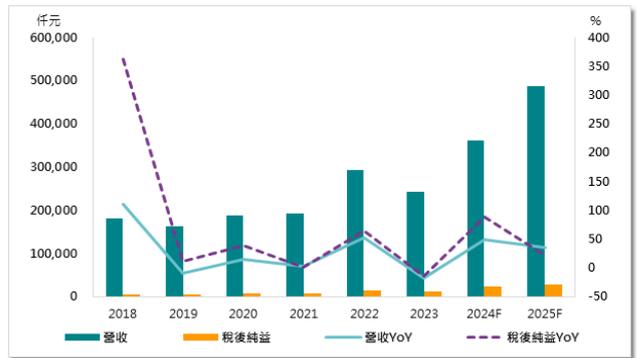
(%)	FY23	FY24F	FY25F
負債比率	52.46	50.00	53.08
槓桿比率	110.36	100.00	113.13
流動比率	217.01	235.00	235.00
存貨周轉率(次)	6.62	6.50	8.87
存貨週轉天數	54.34	56.15	41.15
應收帳款週轉天數	23.45	26.7	30.4
股東權益報酬率	29.73	26.23	34.63
總資產報酬率	13.56	17.35	16.09

資料來源：CMoney、國票投顧

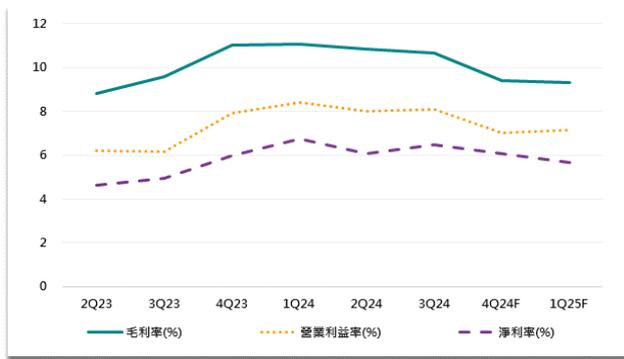
近八季營收及稅後淨利



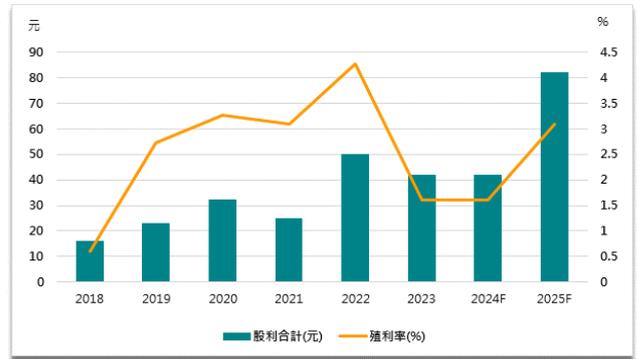
近八年營收及稅後淨利



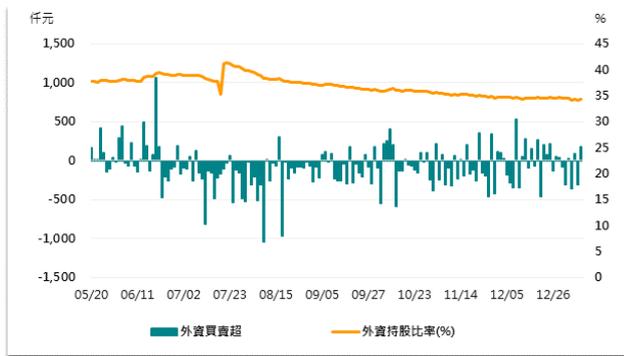
近八季三率走勢圖



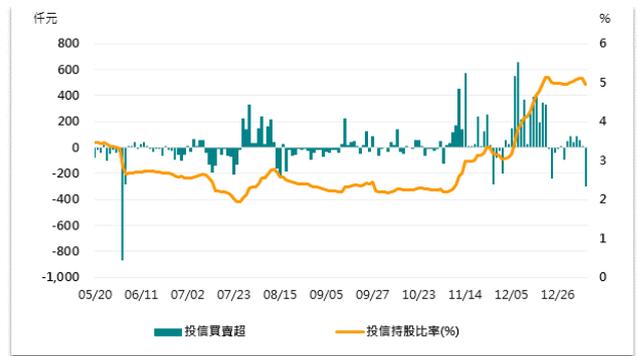
近八年股利及殖利率



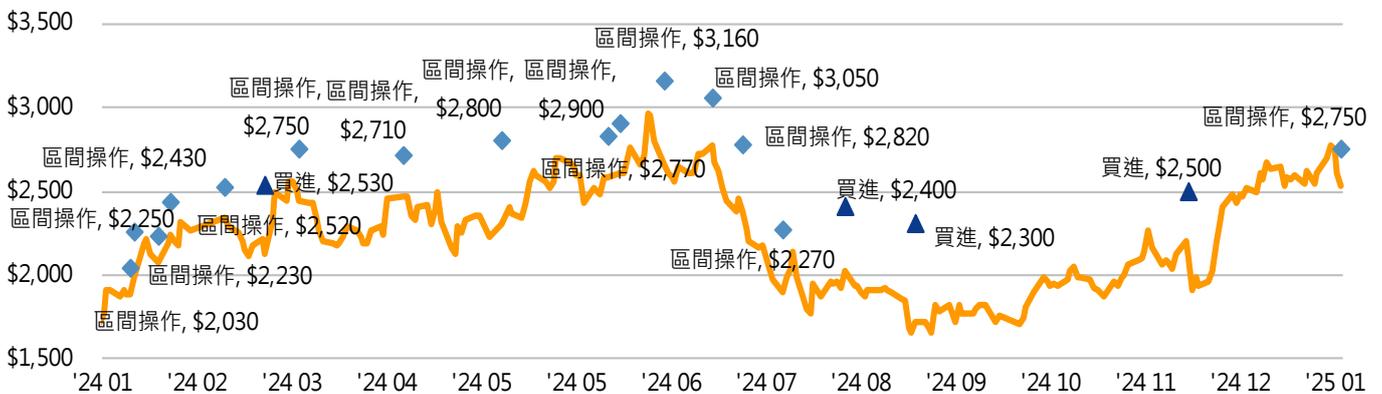
近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



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	59

## 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 40% · 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緘默期</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。