

緯穎 (6669 TT) Wiwynn

ASIC 專案陸續放量出貨

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$2460.0

收盤價 (2025/03/07) : NT\$2030.0
隱含漲幅 : 21.2%

營收組成 (4Q24)

Meta 37%、Microsoft 25%、AWS 32%、Others 7%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	2460	2017
2025年營收 (NT\$/十億)	520.8	449.3
2025年EPS	144.9	118.6

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$377,170百萬元
外資持股比率	32.0%
董監持股比率	37.1%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$560.50
負債比	53.7%
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	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	241,901	360,541	520,836	568,185
營業利益	15,871	28,099	33,249	36,739
稅後純益	12,044	22,776	26,076	29,218
EPS (元)	68.88	126.57	144.91	162.37
EPS YoY (%)	-15.0	83.7	14.5	12.1
本益比 (倍)	29.5	16.0	14.0	12.5
股價淨值比 (倍)	8.4	4.1	3.6	3.2
ROE (%)	29.7	25.8	25.9	25.6
現金殖利率 (%)	2.1%	3.7%	4.3%	4.8%
現金股利 (元)	42.00	74.00	86.94	97.42

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

◆ 一般型伺服器需求維持強勁，ASIC 進入放量階段，預估緯穎 1Q25 營收季增 17%，EPS 40.24 元。

◆ GB 系列產品正式拉貨零組件，下半年可望貢獻營收。

◆ ASIC 趨勢可期，GB 產品即將出貨，維持緯穎買進評等，目標價 2,460 元。

ASIC 需求大跳升，預估 1Q25 營收季增 17%

緯穎 4Q24 營收為 1,156 億元，季增 18%、年增 98%；毛利率 9.4%，季減 1.3、年減 1.6 個百分點；稅後淨利 70.5 億元，季增 11%、年增 101%，EPS 39.16 元，優於本中心預期 3%，受惠於一般型伺服器需求大幅提升帶動營收成長，但因 NRE 挹注低於前幾個季度因此毛利率衰退。展望第一季，受惠於一般型伺服器產品及 ASIC TR2 產品出貨順暢，且部分業者為避免後續墨西哥產生的關稅，部分產品有提前拉貨，預估緯穎 1Q25 營收 1,356 億，季增 17%、年增 95%，EPS 40.24 元，季增 3%、年增 49%，較前次上調 44%。

ASIC 逐季出貨，GB 產品下半年可望貢獻營收

根據調查，Trainium 2 目前 PCB 端陸續放量出貨，預計緯穎 3 月開始整機櫃組裝出貨，今年的 Trainium 2 總晶片預計為 120 萬顆，並在明年繼續推出 Trainium 3 產品，晶片量預估持平。緯穎為 Trainium 系列的主要組裝廠，今年將顯著貢獻營收，另外，GB 系列產品近期也有所斬獲，公司目前已經在陸續下訂相關零組件，預計下半年會有 GB 系列的營收貢獻。本中心認為，緯穎為 AWS ASIC 主要代工廠，ASIC 伺服器將為今年帶來明顯營收貢獻，加上 GB 系列訂單及今年取得更多 MSFT 一般型伺服器訂單，預估 2025 年營收為 521 億元、年增 45%，EPS 144.91 元、年增 15%。

美國德州廠因應關稅議題，墨西哥廠為歐洲區做準備

管理層表示今年的資本支出約 180 億，並表示美國關稅政策不影響德州設廠決策，未來德州廠將會供貨給美國，馬來西亞及墨西哥廠會供貨給歐洲及亞洲地區。考量到 TR2 及一般型伺服器出貨量優於預期，並且正向看待緯穎積極擴展美國產能，可望爭取更多美國客戶伺服器生意。因此，上修緯穎 2025 年營獲利 22%，目標價上修至 2,460 元係根據 17 倍的 2025 年預估每股盈餘推得。

ASIC 需求大增，2024 營收年增 50%

緯穎 4Q24 營收為 1,156 億元，季增 18%、年增 98%；毛利率 9.4%，季減 1.3、年減 1.6 個百分點；稅後淨利 70.5 億元，季增 11%、年增 101%，EPS 39.16 元，優於本中心預期 3%，受惠於 Meta、MSFT 的一般型伺服器需求大幅提升帶動營收成長，另外，Trainium 2 於 11 月開始有小量出貨，帶動營收大幅成長，然 NRE 挹注低於前幾個季度因此毛利率衰退。展望第一季，受惠於一般型伺服器產品、ASIC TR2 產品出貨順暢、AWS B200 伺服器出貨量明顯提升，且部分業者為避免後續墨西哥產生的關稅，部分產品有提前拉貨，本中心認為 3 月營收將會大幅度成長，預估緯穎 1Q25 營收 1,356 億，季增 17%、年增 95%，EPS 40.24 元，季增 3%、年增 49%，較前次上調 44%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F	預估差異
						元大	元大
營業收入	58,550	97,818	115,614	18.2%	97.5%	117,447	-1.6%
營業毛利	6,460	10,432	10,874	4.2%	68.3%	12,327	-11.8%
營業利益	4,646	7,905	8,131	2.9%	75.0%	8,712	-6.7%
稅前利益	4,458	7,939	8,782	10.6%	97.0%	8,792	-0.1%
稅後淨利	3,515	6,328	7,047	11.4%	100.5%	6,858	2.8%
調整後 EPS (元)	20.10	34.36	39.16	14.0%	94.8%	38.11	2.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	11.0%	10.7%	9.4%	-1.3	-1.6	10.5%	-1.1
營業利益率	7.9%	8.1%	7.0%	-1.0	-0.9	7.4%	-0.4
稅後純益率	6.0%	6.5%	6.1%	-0.4	0.1	5.8%	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

MSFT 一般型伺服器份額提升，ASIC 逐季出貨

根據調查，Trainium 2 目前 PCB 端陸續放量出貨，預計緯穎 3 月開始整機櫃組裝出貨，今年的 Trainium 2 總晶片預計為 120 萬顆，並在明年繼續推出 Trainium 3 產品，晶片量預估持平。緯穎為 Trainium 系列的主要組裝廠今年將顯著貢獻營收。

本中心認為，緯穎的 GB 系列產品近期也有所斬獲，根據供應鏈調查，目前已發現緯穎在陸續下訂相關零組件，預計下半年會有 GB 系列的營收貢獻。另外，由於同業的產能滿載影響，部分 MSFT 一般型伺服器轉交於緯穎代工生產，因此本中心認為，緯穎今年不論是一般型伺服器、AI 伺服器 (B200 HGX)、ASIC 伺服器將會帶來明顯營收貢獻，預估 2025 年營收為 521 億元、年增 45%，EPS 144.91 元、年增 15%。

圖 2：2025 第 1 季、第 2 季獲利預估調整

(百萬元)	1Q25F		2Q25F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	1Q25F	2Q25F
營業收入	135,630	97,662	127,248	107,221	38.9%	18.7%
營業毛利	12,327	9,206	11,280	10,012	33.9%	12.7%
營業利益	9,027	6,236	8,025	6,757	44.8%	18.8%
稅前利益	9,107	6,316	8,105	6,837	44.2%	18.5%
稅後淨利	7,240	5,021	6,241	5,265	44.2%	18.5%
調整後 EPS (元)	40.24	27.90	34.68	29.26	44.2%	18.5%
重要比率 (%)						
營業毛利率	9.1%	9.4%	8.9%	9.3%	-0.3	-0.5
營業利益率	6.7%	6.4%	6.3%	6.3%	0.3	0.0
稅後純益率	5.3%	5.1%	4.9%	4.9%	0.2	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：伺服器出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧預估

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 34%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推出於市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，帶動 2024 年 AI 伺服器需求大幅成長，2024 年美國四大 CSP 業者資本支出年增 55%至 2,283 億美元。四大 CSP 業者積極採購 AI 伺服器，2024 年採購量大約達到 10 萬台 H100/H200 伺服器，為了能夠在資料中心放置更多的伺服器，CSP 業者增加許多供電系統、升級基礎設備，並且持續加蓋新資料中心以放置更多 AI 伺服器，強化自家大模型，未來即可推出相關的 AI 服務或軟體。

展望 2025 年，根據四大 CSP 業者的法說會指引，2025 年的資本支出將較 2024 年成長，雖然各業者 2025 年 GB200 採購需求暢旺，總金額可望超過 40 億美元，將帶動資本支出成長，但在高基期下，預期 2025 年增幅將會放緩，預估四大 CSP 2025 年資本支出為 3,051 億美元，年增 34%。

圖 4：CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	31,485	32,251	52,535	75,000	83,542
Microsoft	24,768	35,202	55,552	67,619	74,389
Amazon	63,645	52,729	82,999	100,000	110,882
Meta	31,431	27,266	37,256	62,500	68,141
Total	151,329	147,448	228,342	305,119	336,954
YoY Growth (%)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	27.8%	2.4%	62.9%	42.8%	11.4%
Microsoft	6.7%	42.1%	57.8%	21.7%	10.0%
Amazon	4.2%	-17.2%	57.4%	20.5%	10.9%
Meta	68.7%	-13.3%	36.6%	67.8%	9.0%
Total	18.7%	-2.6%	54.9%	33.6%	10.4%

資料來源：元大投顧整理

安菲諾零組件供不應求，GB200 2 月開始小量出貨

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零部件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲並引發功能性故障。此外，為提升散熱效率，Blackwell 系列將 Hopper 系列的不鏽鋼環狀 Stiffener 改為石墨烯均熱片，但這在封裝時可能導致散熱膏貼合不良，為解決此問題，均熱片表面設計改為沙漏形，有效降低封裝貼合的不良率，顯著提升良率，上述問題目前皆已解決。

先前出現的各種問題已經解決，但目前仍有幾個問題存在，受到先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 材料，並將 Overpass 數量減少並重新設計排列，該設計花較多時間重新認證，目前材料廠如 CCL 供應商 2024 年 12 月開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠只有取得少量的 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

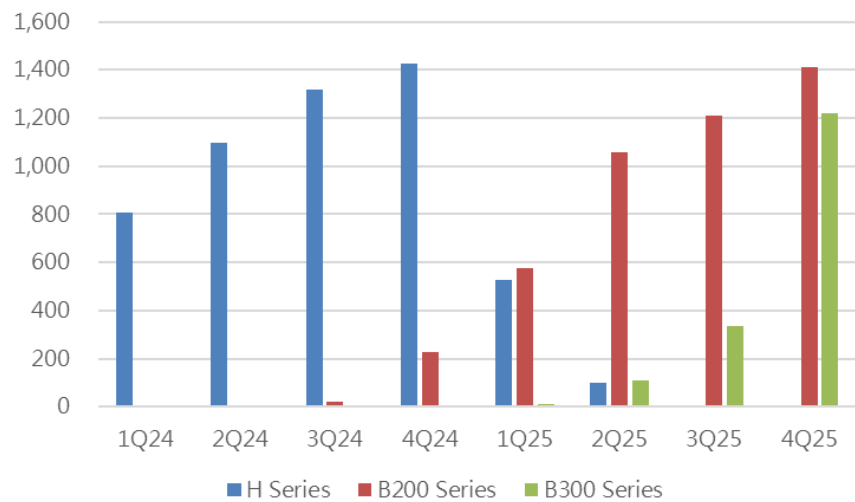
另外，安菲諾獨家供應的連接器(cable cartridge)，是 NV 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速率及更低的延遲性，並且可以讓多張 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適合應用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計算(HPC)等。

根據調查，之前安菲諾生產的 cable cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法使用 100%的效能進行平行運算，組裝廠僅有少量的 cartridge 造成多數 GB200 無法大量生產，且先前 Switch Tray 設計變更也讓出貨時程往後遞延。

目前 cable cartridge 良率已經調整完成，但生產產能不足影響到 2025 年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 3.5-4 萬櫃。

另外，目前 GB300 的晶片、NVQD、滑軌、水冷板、BBU 等零組件規格已確定，但由於該版本主要是賣 B300 Socket 給業者自行設計並組裝，目前 ODM 尚未取得 B300 晶片，因此無法測試 GB300 伺服器機櫃，現階段僅初期與客戶合作研發 GB300 系統設計，並沒有看到客戶要求提前 GB300 相關專案，預估最快要 4Q25 才能小量生產，且需要觀察相關新零組件是否有良率問題造成遞延。

圖 5：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產



資料來源：元大投顧；*出貨量為千個晶片。

獲利調整與股票評價

給予緯穎買進評等，目標價上修至 2,460 元

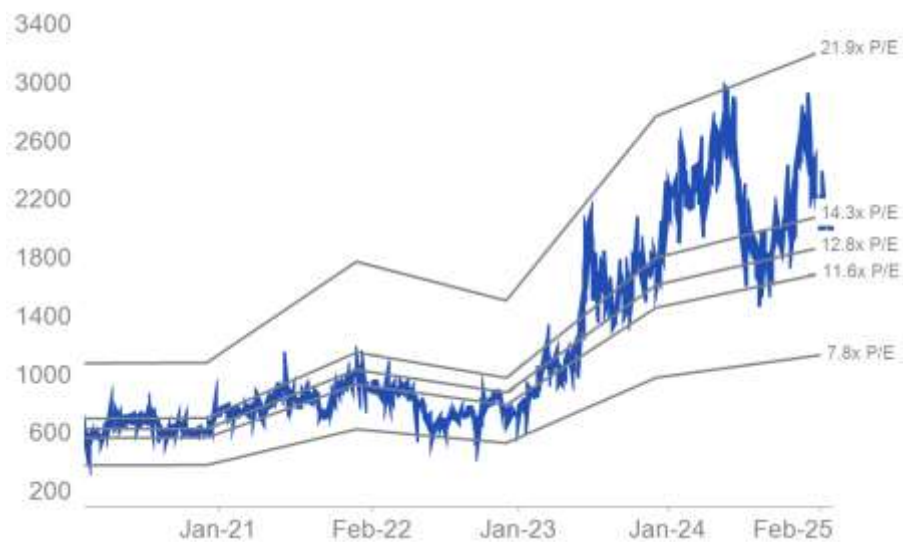
本中心認為，儘管受到美國對墨西哥課關稅的系統性風險，但緯穎目前積極擴大美國德州廠產能，預計最快年底可以陸續生產出貨，未來德州廠將會供貨給美國，馬來西亞及墨西哥廠會供貨給歐洲及亞洲地區。基本面部分，在收到來自 MSFT 一般型伺服器轉單需求，加上 B200 訂單近期有上修，以及 ASIC 伺服器 3 月將開始放量出貨，因此營收狀況將會明顯提升。本中心持續看好 ASIC 長期趨勢及 HGX 伺服器需求，考慮到 Trainium 2、一般型伺服器(MSFT)的轉單需求比預期高，因此上修 2025 年獲利 22%，維持買進評等，目標價上修至 2,460 元，係根據 17 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘推得。

圖 6：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	520,836	449,336	568,185	-	15.9%	-
營業毛利	46,119	41,189	49,454	-	12.0%	-
營業利益	33,249	27,179	36,739	-	22.3%	-
稅前利益	33,569	27,499	37,059	-	22.1%	-
稅後淨利	26,076	21,332	29,218	-	22.2%	-
調整後 EPS (元)	144.91	118.55	162.37	-	22.2%	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.9%	9.2%	8.7%	-	-0.3	-
營業利益率	6.4%	6.0%	6.5%	-	0.3	-
稅後純益率	5.0%	4.7%	5.1%	-	0.3	-

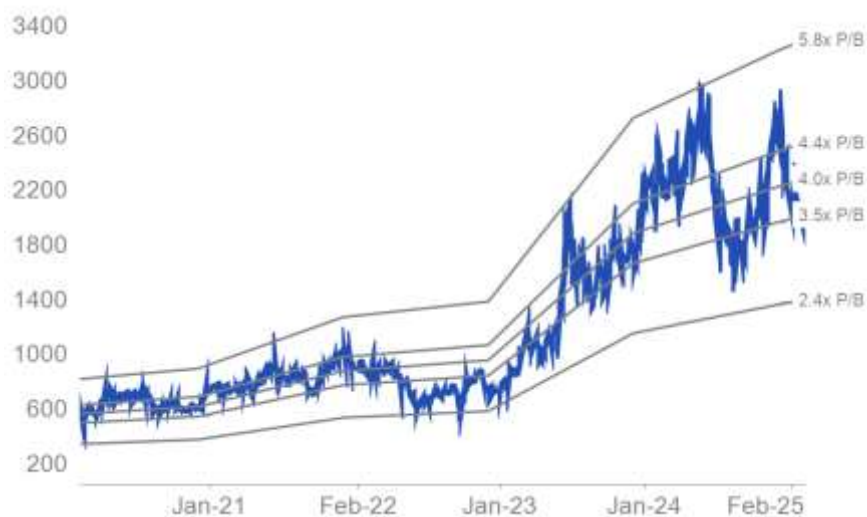
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：12 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 9：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(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
緯穎	6669 TT	買進	2030.0	11,429	126.57	144.91	162.37	16.0	14.0	12.5	83.7	14.5	12.1
國外同業													
美超微	SMCI US	未評等	37.1	21,988	2.4	2.8	3.7	15.5	13.5	10.0	97.5	15.1	34.4
國外同業平均					2.4	2.8	3.7	15.5	13.5	10.0	97.5	15.1	34.4
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越 同業	49.0	5,130	2.1	2.7	3.1	23.6	18.1	15.8	21.6	30.1	14.5
廣達	2382 TT	買進	258.0	30,648	15.5	20.0	22.3	16.7	12.9	11.6	50.5	29.1	11.3
緯創	3231 TT	未評等	107.0	9,440	6.2	8.4	10.2	17.2	12.8	10.5	52.4	34.7	21.3
國內同業平均					7.9	10.4	11.8	19.1	14.6	12.6	41.5	31.3	15.7

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 10：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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
緯穎	6669 TT	買進	2030.0	11,429	25.8	25.9	25.6	490.15	560.50	634.96	4.1	3.6	3.2
國外同業													
美超微	SMCI US	未評等	37.1	21,988	32.2	26.4	28.3	8.1	12.2	16.4	4.6	3.0	2.3
國外同業平均					32.2	26.4	28.3	8.1	12.2	16.4	4.6	3.0	2.3
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越 同業	49.0	5,130	11.9	15.1	16.0	18.0	18.3	19.4	2.7	2.7	2.5
廣達	2382 TT	買進	258.0	30,648	28.4	30.7	31.4	57.6	65.1	71.0	4.5	4.0	3.6
緯創	3231 TT	未評等	107.0	9,440	15.5	18.6	19.0	42.3	47.4	55.5	2.5	2.3	1.9
國內同業平均					18.6	21.5	22.1	39.3	43.6	48.7	3.2	3.0	2.7

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 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

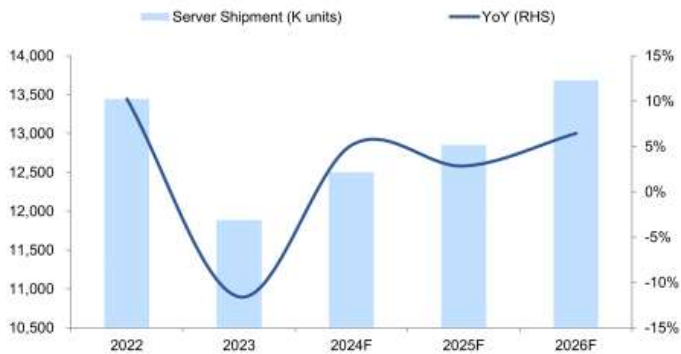
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024A	FY2025F
營業收入	69,628	77,481	97,818	115,614	135,630	127,248	135,526	122,432	360,541	520,836
銷貨成本	(61,923)	(69,091)	(87,386)	(104,740)	(123,303)	(115,967)	(123,615)	(111,833)	(323,141)	(474,717)
營業毛利	7,705	8,389	10,432	10,874	12,327	11,280	11,912	10,599	37,400	46,119
營業費用	(1,849)	(2,183)	(2,527)	(2,743)	(3,300)	(3,255)	(3,370)	(2,945)	(9,301)	(12,870)
營業利益	5,857	6,207	7,905	8,131	9,027	8,025	8,542	7,654	28,099	33,249
業外利益	46	0	34	651	80	80	80	80	731	320
稅前純益	5,902	6,207	7,939	8,782	9,107	8,105	8,622	7,734	28,830	33,569
所得稅費用	(1,195)	(1,513)	(1,611)	(1,735)	(1,867)	(1,864)	(1,983)	(1,779)	(6,054)	(7,493)
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	6,328	7,047	7,240	6,241	6,639	5,955	22,776	26,076
調整後每股盈餘(NT\$)	26.92	26.85	34.36	39.16	40.24	34.68	36.89	33.09	126.57	144.91
調整後加權平均股數(百萬股)	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
重要比率										
營業毛利率	11.1%	10.8%	10.7%	9.4%	9.1%	8.9%	8.8%	8.7%	10.4%	8.9%
營業利益率	8.4%	8.0%	8.1%	7.0%	6.7%	6.3%	6.3%	6.3%	7.8%	6.4%
稅前純益率	8.5%	8.0%	8.1%	7.6%	6.7%	6.4%	6.4%	6.3%	8.0%	6.5%
稅後純益率	6.8%	6.1%	6.5%	6.1%	5.3%	4.9%	4.9%	4.9%	6.3%	5.0%
有效所得稅率	20.2%	24.4%	20.3%	19.8%	20.5%	23.0%	23.0%	23.0%	21.0%	22.3%
季增率(%)										
營業收入	18.9%	11.3%	26.3%	18.2%	17.3%	-6.2%	6.5%	-9.7%		
營業利益	26.1%	6.0%	27.4%	2.9%	11.0%	-11.1%	6.4%	-10.4%		
稅後純益	33.9%	-0.3%	34.8%	11.4%	2.7%	-13.8%	6.4%	-10.3%		
調整後每股盈餘	33.9%	-0.3%	28.0%	14.0%	2.7%	-13.8%	6.4%	-10.3%		
年增率(%)										
營業收入	-6.2%	37.6%	85.2%	97.5%	94.8%	64.2%	38.5%	5.9%	49.0%	44.5%
營業利益	30.7%	77.7%	143.1%	75.0%	54.1%	29.3%	8.1%	-5.9%	77.1%	18.3%
稅後純益	42.7%	79.4%	142.0%	100.5%	53.8%	33.0%	4.9%	-15.5%	89.1%	14.5%
調整後每股盈餘	42.7%	79.5%	129.7%	94.8%	49.4%	29.2%	7.4%	-15.5%	83.7%	14.5%

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

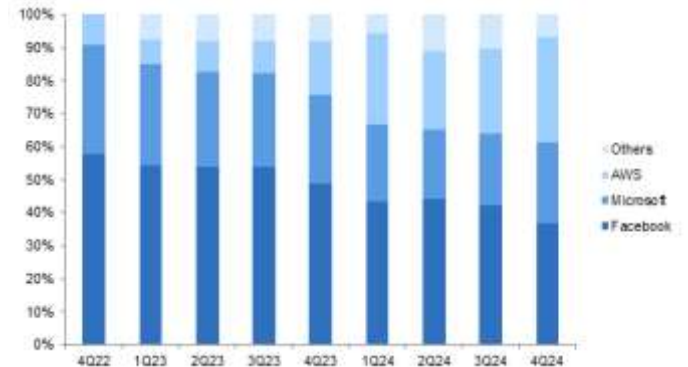
緯穎成立於 2012 年，為緯創子公司(緯創持股 53%)，專精生產雲端運算設備。緯穎起初以生產儲存器及儲存型伺服器為主，自 2015 年起專注於供應超大型資料中心基礎建設產品，包括伺服器及儲存器，且兼具傳統個別出貨形式及機架式解決方案。其客戶主要為 Meta、Microsoft。

圖 12：全球伺服器出貨量預估



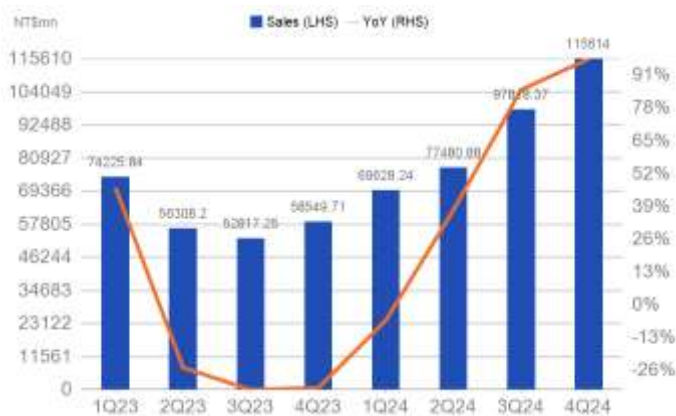
資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 13：營收組成



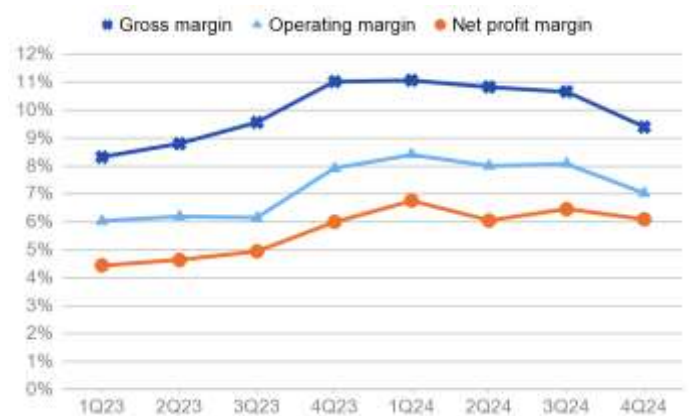
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



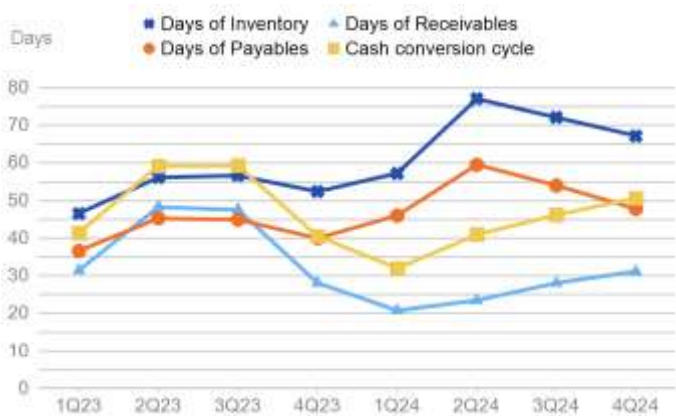
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



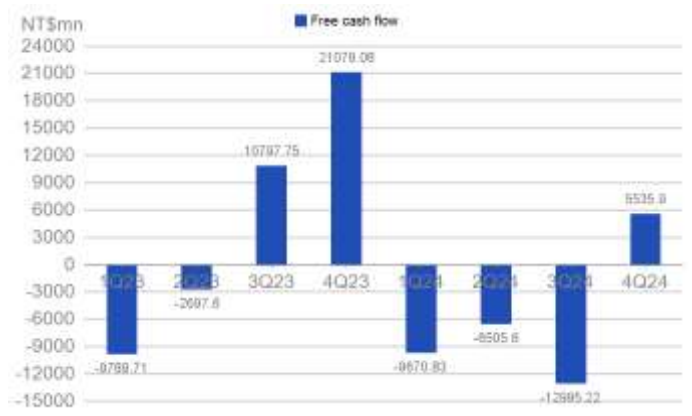
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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 18：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 (2025/3/7)

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)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
現金與短期投資	26,232	37,495	48,329	62,958	78,317
存貨	36,012	30,179	86,211	84,382	82,592
應收帳款及票據	19,781	10,363	37,649	36,850	36,068
其他流動資產	2,027	1,158	1,494	1,494	1,494
流動資產	84,051	79,195	173,683	185,685	198,472
採用權益法之投資	199	159	142	142	142
固定資產	2,157	5,626	9,163	8,567	7,948
無形資產	138	132	174	183	192
其他非流動資產	2,294	3,733	7,517	7,667	7,820
非流動資產	4,787	9,650	16,996	16,559	16,102
資產總額	88,838	88,845	190,679	202,244	214,574
應付帳款及票據	26,465	20,169	53,585	52,449	51,336
短期借款	0	384	1,400	1,442	1,485
什項負債	12,098	15,941	21,379	21,379	21,379
流動負債	38,562	36,494	76,364	75,270	74,200
長期借款	0	1,500	22,004	22,004	22,004
其他負債及準備	11,488	8,617	4,108	4,108	4,108
長期負債	11,488	10,117	26,112	26,112	26,112
負債總額	50,051	46,611	102,476	101,381	100,312
股本	1,748	1,748	1,858	1,858	1,858
資本公積	8,817	8,840	37,007	37,007	37,007
保留盈餘	27,040	30,336	45,746	58,069	71,130
什項權益	1,182	1,310	3,592	3,929	4,267
歸屬母公司之權益	38,787	42,234	88,203	100,863	114,262
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	38,787	42,234	88,203	100,863	114,262

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)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
本期純益	14,175	12,044	22,776	26,076	29,218
折舊及攤提	762	1,002	2,005	2,615	2,639
本期營運資金變動	13,275	14,611	(47,806)	1,491	1,459
其他營業資產 及負債變動	2,466	(4,596)	3,032	0	0
營運活動之現金流量	30,678	23,060	(19,993)	30,182	33,316
資本支出	(1,271)	(3,671)	(4,891)	(1,800)	(1,800)
本期長期投資變動	(51)	(40)	(213)	0	0
其他資產變動	(608)	(985)	(551)	0	0
投資活動之現金流量	(1,930)	(4,696)	(5,655)	(1,800)	(1,800)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(22,561)	1,893	17,885	0	0
現金增減資	0	0	27,068	0	0
支付現金股利	(4,371)	(8,742)	(7,343)	(13,752)	(16,158)
其他調整數	751	(265)	(1,294)	0	0
融資活動之現金流量	(26,181)	(7,115)	36,316	(13,752)	(16,158)
匯率影響數	992	13	166	0	0
本期產生現金流量	3,559	11,263	10,834	14,629	15,359
自由現金流量	29,407	19,390	(24,884)	28,382	31,516

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	292,876	241,901	360,541	520,836	568,185
銷貨成本	(268,897)	(219,244)	(323,141)	(474,717)	(518,731)
營業毛利	23,979	22,657	37,400	46,119	49,454
營業費用	(6,145)	(6,787)	(9,301)	(12,870)	(12,715)
推銷費用	(1,306)	(1,054)	(1,270)	(1,375)	(1,455)
研究費用	(3,529)	(4,019)	(6,044)	(8,780)	(9,325)
管理費用	(1,308)	(1,722)	(1,978)	(2,715)	(1,935)
其他費用	(3)	8	(11)	0	0
營業利益	17,834	15,871	28,099	33,249	36,739
利息收入	156	456	1,219	320	320
利息費用	(882)	(953)	(1,059)	(668)	(668)
利息收入淨額	(726)	(498)	160	(348)	(348)
投資利益(損失)淨額	(68)	(64)	8	0	0
匯兌損益	931	59	693	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(74)	76	(129)	668	668
稅前純益	17,897	15,444	28,830	33,569	37,059
所得稅費用	(3,723)	(3,400)	(6,054)	(7,493)	(7,841)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	14,175	12,044	22,776	26,076	29,218
稅前息前折舊攤銷前淨利	19,540	17,399	30,103	35,864	39,378
調整後每股盈餘 (NT\$)	81.07	68.88	126.57	144.91	162.37

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	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	52.0	(17.4)	49.0	44.5	9.1
營業利益	56.6	(11.0)	77.1	18.3	10.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	64.2	(11.0)	73.0	19.1	9.8
稅後純益	63.9	(15.0)	89.1	14.5	12.0
調整後每股盈餘	63.9	(15.0)	83.7	14.5	12.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	8.2	9.4	10.4	8.9	8.7
營業利益率	6.1	6.6	7.8	6.4	6.5
稅前息前淨利率	5.8	6.0	7.8	6.4	6.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	6.7	7.2	8.4	6.9	6.9
稅前純益率	6.1	6.4	8.0	6.5	6.5
稅後純益率	4.8	5.0	6.3	5.0	5.1
資產報酬率	16.3	13.6	11.9	12.9	13.6
股東權益報酬率	42.9	29.7	25.8	25.9	25.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	129.0	110.4	116.2	100.5	87.8
淨負債權益比(%)	(67.6)	(84.3)	(28.3)	(39.2)	(48.0)
利息保障倍數 (倍)	21.3	17.2	28.2	51.2	56.4
流動比率 (%)	218.0	217.0	227.4	246.7	267.5
速動比率 (%)	124.6	134.3	114.5	134.6	156.2
淨負債 (NT\$百萬元)	(26,232)	(35,611)	(24,925)	(39,512)	(54,828)
調整後每股淨值 (NT\$)	221.89	241.61	490.15	560.50	634.96
評價指標 (倍)					
本益比	25.0	29.5	16.0	14.0	12.5
股價自由現金流量比	12.4	18.9	--	12.9	11.6
股價淨值比	9.2	8.4	4.1	3.6	3.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	18.7	21.0	12.1	10.2	9.3
股價營收比	1.3	1.5	1.0	0.7	0.6

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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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請。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 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} 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>.