

2025 年 3 月 10 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價 87.10 元
目標價
3 個月 103.00 元
12 個月 103.00 元

威剛(3260 TT)

Buy

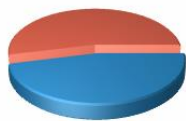
近期報告日期、評等及前日股價

報價谷底回升，調升至 Buy，目標價 103 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 3,259
市值(億元) 284
目前每股淨值(元) 49.09
外資持股比(%) 9.89
投信持股比(%) 0.92
董監持股比(%) 5.51
融資餘額(張) 14,925
現金股息配發率(F)(%) 32.75

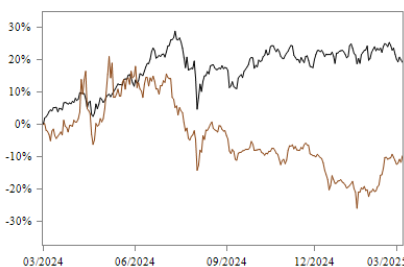
產品組合



■ DRAM產品:53.74%
■ NANDFLASH及其他產品:46.26%

股價相對大盤走勢

— 3260 — TWSE



投資建議：威剛為全球第 2 大記憶體品牌模組廠，市佔率約 3% 左右，威剛 90% 以上產品和 NB/PC 相關，因此和 PC/NB 的景氣連動較高，目前需求溫和，報價還是要看原廠的態度。若需求回溫，原廠則要在價格上漲和產能利用率提升之間取得平衡，價格沒有巨幅波動，對通路商而言是有利，較容易備庫存，通路商的毛利率也會維持在平穩的狀態。短期在供給獲得控制、市場庫存逐步回歸健康狀態下，DRAM 與 NAND Flash 合約價都可望築底，再跌空間有限。地緣政治與各國關稅政策仍多變數，因此上游原廠在產能配置、資本支出都更為謹慎，並以提升獲利為前提，增加高附加價值產品生產比重。預期 1Q25 是記憶體產業的谷底，預估威剛 2025 年稅後 EPS 11.42 元。由於報價穩定，因此對威剛投資建議為 Buy，目標價 103 元。

預估 4Q24 稅後 EPS 2.12 元：2024 年全年營收 400 億元，YoY+18.81%，2024 年全球通膨效應讓消費性需求復甦不如預期，但公司積極擴大全球通路觸角，搭配靈活的庫存管理策略，推升營收成長。產品結構，2024 年兩大產品線 DRAM 模組營收 YoY+17.52% 達 188.2 億元，占全年營收比重 47%；SSD 營收總計 121.83 億元，YoY+14.07%，占比 30.43%；記憶卡、隨身碟與其它產品比重為 22.57%。4Q24 記憶體因為有供應商倒貨，整體價格較差，將不利威剛毛利率。業外有處分不動產，預計處分利益 1.36 億元，預估 4Q24 稅後 EPS 2.12 元。2024 年稅後 EPS 9.50 元。

預估 1Q25 稅後 EPS 1.71 元：威剛訂單主要來自於通路商，OEM 訂單會有遞延效應，但預計未來在記憶體報價將走揚情況下，OEM 客戶也會拉貨。受惠記憶體價格止跌與新增大廠訂單，威剛公告 02/2025 營收 33.43 億元，MoM+18.79%，YoY+0.08%，近期 DRAM 與 NAND Flash 現貨價都見回穩，不僅通路客戶備貨明顯提升，也接獲多家大廠新訂單，03/2025 可望延續出貨動能，推升營運穩步向上。預估威剛 1Q25 稅後 EPS 1.71 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	40,120	50,129	63,289	11,023	10,881	10,049	9,399	9,791	10,135	12,254	14,141	13,599
營業毛利淨額	9,324	10,570	11,381	2,176	2,876	2,495	2,012	1,941	1,877	2,415	3,271	3,007
營業利益	4,451	4,254	3,407	1,075	1,547	1,392	805	707	600	871	1,489	1,293
稅後純益	3,095	3,721	2,877	704	1,060	755	590	691	558	1,017	1,269	877
稅後 EPS(元)	9.50	11.42	8.83	2.16	3.25	2.32	1.81	2.12	1.71	3.12	3.90	2.69
毛利率(%)	23.24%	21.09%	17.98%	19.74%	26.43%	24.83%	21.41%	19.82%	18.52%	19.71%	23.13%	22.11%
營業利益率(%)	11.09%	8.49%	5.38%	9.75%	14.21%	13.85%	8.57%	7.22%	5.92%	7.11%	10.53%	9.51%
稅後純益率(%)	7.72%	7.42%	4.55%	6.39%	9.74%	7.51%	6.27%	7.06%	5.50%	8.30%	8.98%	6.45%
營業收入 YoY/QoQ(%)	19.10%	24.95%	26.25%	28.12%	-1.29%	-7.64%	-6.47%	4.17%	3.51%	20.90%	15.40%	-3.83%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	119.63%	20.20%	-22.67%	69.99%	50.50%	-28.79%	-21.86%	17.27%	-19.36%	82.40%	24.82%	-30.95%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 32.59 億元計算。

2025 年 3 月 10 日

威剛 ESG：

威剛將研發環境友善的產品與服務視為使命，為推動綠色環保和永續經營，威剛推出產品機身使用 PCR 材質(Post-Consumer Recycled, 消費後再回收)為主要原料的綠色存儲產品，此系列產品皆以在地取材、製造，減少更多碳足跡，在製造過程中最高可減少 48% 碳排量；包材也採用獲 FSC 認證(Forest Stewardship Council, 森林驗證)，從內到外皆以環保材料製作，是威剛實踐 ESG 的綠色存儲概念產品。

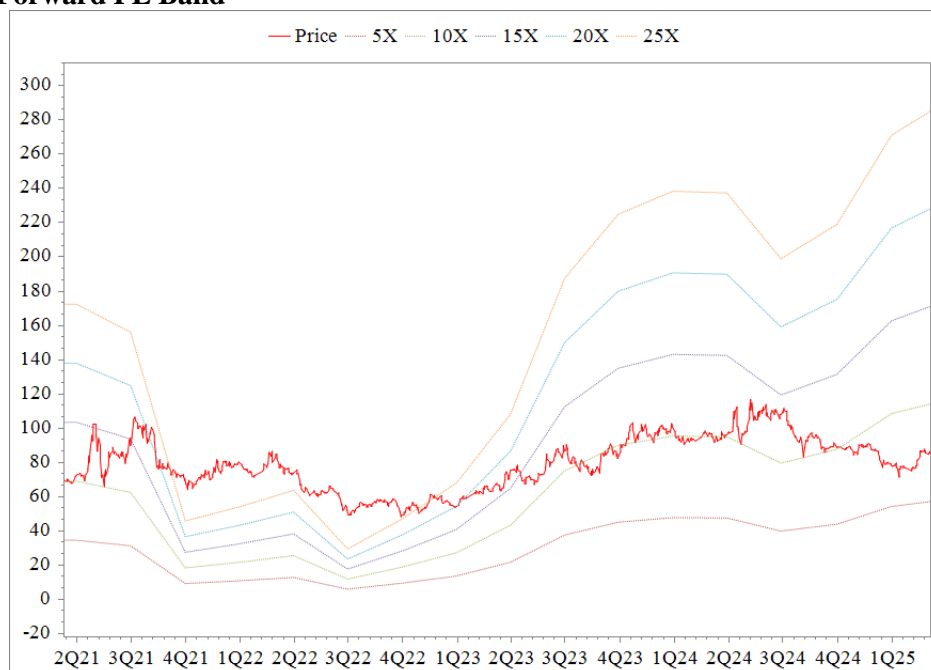
自然資源永續發展在日益嚴峻的全球暖化下已是全球共同追求的目標，為提高物流業運送效率並改善物流業逐漸推高的碳排量，威剛推出全台第一款商用電動三輪車，以「零排放」的電動三輪車成功為物流業最後一哩路的配送提供全新解決方案。

威剛認為人是企業與社會的橋樑、是企業達成永續的關鍵，歷年來推展全齡教育，孕育社會所需的未來棟樑，包含「威剛親子繪畫暨攝影比賽」以培育跨界人才與「蜂鳥希望基金」以散播永續 DNA。

威剛認為發展 STEAM 教育-S(科學)、T(科技)、E(工程)、A(藝術)，及 M(數學)的跨領域綜合教育，可培育科技與人文素養兼備的人才。自 2018 年開始，威剛每年都會為孩子們舉辦「威剛親子繪畫暨攝影比賽」，透過藝術領域深植孩童創意思維，整合實作科學培養知能整合，培養孩子成為未來世代。

2025 年 3 月 10 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 3 月 10 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	35,928	44,650	49,256	53,064	58,194
流動資產	18,515	26,044	27,154	35,621	42,192
現金及約當現金	5,145	3,927	5,528	6,332	7,971
應收帳款與票據	4,346	4,463	6,960	5,454	9,648
存貨	6,228	15,037	3,592	19,254	8,176
採權益法之投資	3,922	4,114	5,808	3,577	2,898
不動產、廠房設備	9,826	10,056	10,032	10,008	9,979
負債總計	23,300	29,095	32,018	33,897	37,617
流動負債	10,525	18,032	18,086	22,961	21,256
應付帳款及票據	3,050	4,655	2,643	6,732	5,802
非流動負債	12,776	11,063	15,944	8,860	15,214
權益總計	12,628	15,555	17,238	19,166	20,577
普通股股本	2,674	2,960	3,259	3,259	3,259
保留盈餘	4,589	5,490	7,173	9,101	10,512
母公司業主權益	11,741	14,546	15,862	17,790	19,201
負債及權益總計	35,928	44,650	49,256	53,064	58,194

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	34,927	33,685	40,120	50,129	63,289
營業成本	30,537	28,027	30,796	39,559	51,908
營業毛利淨額	4,390	5,658	9,324	10,570	11,381
營業費用	3,683	3,883	4,873	6,316	7,974
營業利益	707	1,775	4,451	4,254	3,407
EBITDA	1,795	2,942	1,994	3,663	4,221
業外收入及支出	331	59	-144	516	190
稅前純益	1,085	1,976	4,307	4,770	3,597
所得稅	199	481	1,144	1,049	719
稅後純益	830	1,409	3,095	3,721	2,877
稅後 EPS(元)	2.55	4.32	9.50	11.42	8.83
完全稀釋 EPS**	2.55	4.32	9.50	11.42	8.83

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 32.59【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 32.59 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-11.79%	-3.56%	19.10%	24.95%	26.25%
營業毛利淨額	-23.93%	28.88%	64.80%	13.36%	7.67%
營業利益	-69.49%	150.98%	150.75%	-4.43%	-19.92%
稅後純益	-63.09%	69.89%	119.63%	20.20%	-22.67%

獲利能力分析(%)

毛利率	12.57%	16.80%	23.24%	21.09%	17.98%
EBITDA(%)	5.14%	8.73%	4.97%	7.31%	6.67%
營益率	2.02%	5.27%	11.09%	8.49%	5.38%
稅後純益率	2.38%	4.18%	7.72%	7.42%	4.55%
總資產報酬率	2.31%	3.16%	6.28%	7.01%	4.94%
股東權益報酬率	6.57%	9.06%	17.96%	19.41%	13.98%

償債能力檢視

負債比率(%)	64.85%	65.16%	65.00%	63.88%	64.64%
負債/淨值比(%)	184.52%	187.05%	185.74%	176.86%	182.81%
流動比率(%)	175.91%	144.43%	150.14%	155.14%	198.50%

其他比率分析

存貨天數	91.50	138.47	110.39	105.39	96.44
應收帳款天數	49.73	47.73	51.96	45.19	43.55

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	5,075	-5,230	5,442	2,472	-2,533
稅前純益	1,085	1,976	4,307	4,770	3,597
折舊及攤銷	420	461	590	492	506
營運資金變動	3,291	-7,320	6,937	-10,069	5,954
其他營運現金	279	-347	-6,391	7,279	-12,590
投資活動現金	-5,023	-1,098	-2,738	1,420	-273
資本支出淨額	-4,084	-703	-37	-38	-35
長期投資變動	-1,438	-527	-874	-946	-970
其他投資現金	499	132	-1,826	2,405	732
籌資活動現金	1,668	4,959	-1,103	-3,090	4,446
長借/公司債變動	7,102	-1,813	4,880	-7,084	6,354
現金增資	0	1,854	0	0	0
發放現金股利	-1,422	-527	-1,480	-1,792	-1,466
其他籌資現金	-4,013	5,445	-4,504	5,787	-442
淨現金流量	2,025	-1,218	1,601	803	1,640
期初現金	3,120	5,145	3,927	5,528	6,332
期末現金	5,145	3,927	5,528	6,332	7,971

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 10 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	8,603	11,023	10,881	10,049	9,399	9,791	10,135	12,254	14,141	13,599	13,148	15,001
營業成本	7,011	8,847	8,004	7,554	7,387	7,850	8,258	9,838	10,870	10,592	10,890	12,275
營業毛利淨額	1,592	2,176	2,876	2,495	2,012	1,941	1,877	2,415	3,271	3,007	2,258	2,726
營業費用	1,076	1,101	1,330	1,103	1,207	1,234	1,277	1,544	1,782	1,713	1,657	1,890
營業利益	517	1,075	1,547	1,392	805	707	600	871	1,489	1,293	601	836
業外收入及支出	90	-164	-68	-369	114	179	115	432	138	-169	51	51
稅前純益	607	911	1,478	1,022	920	887	715	1,304	1,628	1,124	652	886
所得稅	181	183	419	251	279	195	157	287	358	247	130	177
稅後純益	414	704	1,060	755	590	691	558	1,017	1,269	877	521	709
最新股本	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259	3,259
稅後EPS(元)	1.27	2.16	3.25	2.32	1.81	2.12	1.71	3.12	3.90	2.69	1.60	2.18

獲利能力(%)

毛利率(%)	18.51%	19.74%	26.43%	24.83%	21.41%	19.82%	18.52%	19.71%	23.13%	22.11%	17.17%	18.17%
營業利益率(%)	6.00%	9.75%	14.21%	13.85%	8.57%	7.22%	5.92%	7.11%	10.53%	9.51%	4.57%	5.57%
稅後純益率(%)	4.81%	6.39%	9.74%	7.51%	6.27%	7.06%	5.50%	8.30%	8.98%	6.45%	3.97%	4.73%

QoQ(%)

營業收入淨額	25.63%	28.12%	-1.29%	-7.64%	-6.47%	4.17%	3.51%	20.90%	15.40%	-3.83%	-3.31%	14.09%
營業利益	264.51%	108.07%	43.87%	-10.01%	-42.13%	-12.22%	-15.18%	45.32%	70.87%	-13.15%	-53.52%	39.03%
稅前純益	64.01%	50.08%	62.26%	-30.83%	-10.03%	-3.62%	-19.36%	82.40%	24.82%	-30.95%	-42.00%	35.99%
稅後純益	55.39%	69.99%	50.50%	-28.79%	-21.86%	17.27%	-19.36%	82.40%	24.82%	-30.95%	-40.52%	35.99%

YoY(%)

營業收入淨額	-3.56%	47.70%	50.90%	46.75%	9.25%	-11.17%	-6.85%	21.94%	50.45%	38.89%	29.73%	22.42%
營業利益	182.81%	N.A	3606.82%	882.02%	55.92%	-34.23%	-61.22%	-37.38%	84.88%	82.93%	0.24%	-4.10%
稅前純益	69.85%	1019.67%	1584.10%	176.26%	51.55%	-2.68%	-51.64%	27.54%	76.94%	26.77%	-8.82%	-32.02%
稅後純益	190.93%	292.70%	4229.35%	183.08%	42.36%	-1.80%	-47.38%	34.78%	115.28%	26.77%	-6.49%	-30.28%

註1：稅後EPS以股本32.59億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2025 年 3 月 10 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。