

2025 年 4 月 7 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	90.70 元
目標價	
3 個月	80.00 元
12 個月	80.00 元

威剛(3260 TT)

Neutral

未來需求不確定性增加，下調至 Neutral。

近期報告日期、評等及前日股價

03/19/2025	Buy	96.30
03/10/2025	Buy	87.10

公司基本資訊

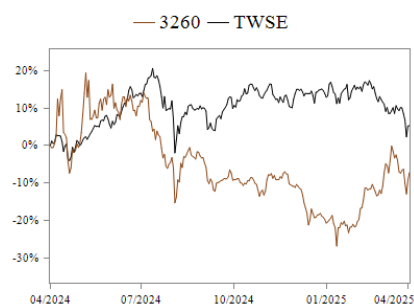
目前股本(百萬元)	3,259
市值(億元)	296
目前每股淨值(元)	51.30
外資持股比(%)	11.48
投信持股比(%)	3.71
董監持股比(%)	5.51
融資餘額(張)	13,400
現金股息配發率(F)(%)	54.64

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



投資建議：威剛 90%以上產品和 NB/PC 相關，因此和 PC/NB 的景氣連動較高，也有擴展電競/伺服器/工控等領域產品。威剛近期陸續接獲大廠的訂單，已感受到記憶體市況回暖，不僅 DRAM/NAND Flash 現貨價格止跌向上，上游原廠對合約價態度也轉趨堅定，在 NAND Flash 供給獲得控制與 HBM、DDR5 供貨依舊吃緊下，預期 2Q25 記憶體合約價有機會上揚。預期 1Q25 是威剛 2025 年的營運的谷底，預估威剛 2025 年稅後 EPS 6.30 元。雖然短期 DRAM/NAND Flash 價格開始往上，惟川普關稅將會影響終端產品的需求，使出貨量受到影響，因此對威剛投資建議下調至 Neutral。

4Q24 稅後 EPS 0.93 元：威剛 4Q24 營收 98.50 億元，QoQ+4.79%，4Q24 產品組合為 DRAM 模組 52%、SSD 34%、UFD&記憶卡 7%、HDD 4%、其他 3%。4Q24 對記憶體價格前景保守，公司為快速降庫存，將產品降價出售，並認列庫存跌價損失 1 億多，因此毛利率較 3Q24 減少 7.53 個百分點至 13.88%，威剛 4Q24 稅後 EPS 0.93 元。2024 年營收 401.79 億元，YoY+19.28%，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。2024 年稅後 EPS 8.31 元。公司計畫維持 50%以上的股利配發率。

預估 1Q25 稅後 EPS 0.60 元：威剛訂單來源主要來自於通路商，OEM 訂單會有遞延效應，2024 年零售和 OEM 佔公司營收比重分別為 35%和 65%，02/2025 在中國大陸擴大消費的政策下，零售的出貨量表現還不錯，通路銷售比例超過 60%。預計在記憶體報價走揚的情況下，OEM 客戶也開始回來拉貨，訂單將於 03/2025~04/2025 回流。03/2025 營收預期高於 02/2025，2Q25 營收可望優於 1Q25。預估威剛 1Q25 稅後 EPS 0.60 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	40,179	43,544	48,536	10,881	10,049	9,399	9,850	10,135	10,493	11,682	11,234	12,070
營業毛利淨額	8,750	7,007	8,708	2,876	2,495	2,012	1,367	1,424	1,773	2,001	1,809	2,073
營業利益	3,961	2,561	4,133	1,547	1,392	805	217	259	692	891	719	890
稅後純益	2,707	2,053	3,269	1,060	755	590	304	197	692	613	552	711
稅後 EPS(元)	8.31	6.30	10.03	3.25	2.32	1.81	0.93	0.60	2.12	1.88	1.69	2.18
毛利率(%)	21.78%	16.09%	17.94%	26.43%	24.83%	21.41%	13.88%	14.05%	16.90%	17.13%	16.10%	17.17%
營業利益率(%)	9.86%	5.88%	8.52%	14.21%	13.85%	8.57%	2.21%	2.55%	6.60%	7.63%	6.40%	7.37%
稅後純益率(%)	6.74%	4.71%	6.73%	9.74%	7.51%	6.27%	3.08%	1.94%	6.59%	5.24%	4.91%	5.89%
營業收入 YoY/QoQ(%)	19.28%	8.38%	11.46%	-1.29%	-7.64%	-6.47%	4.79%	2.90%	3.53%	11.33%	-3.83%	7.45%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	92.10%	-24.18%	59.22%	50.50%	-28.79%	-21.86%	-48.53%	-35.18%	251.51%	-11.43%	-9.89%	28.81%

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 4 月 7 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% 碳排放量；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。

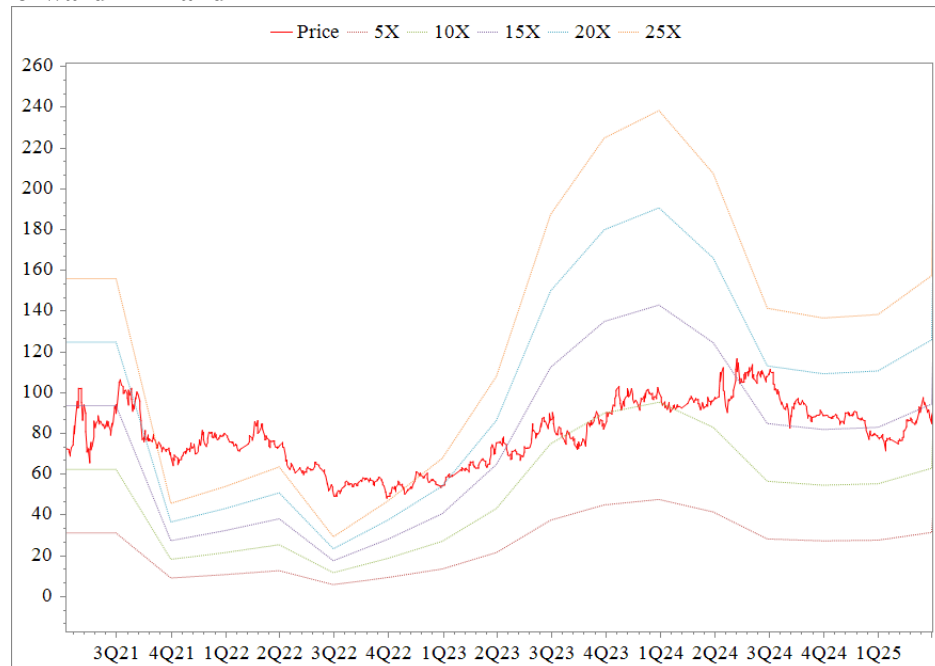
自然資源永續發展在日益嚴峻的全球暖化下已是全球共同追求的目標，為提高物流業運送效率並改善物流業逐漸推高的碳排放量，威剛推出全台第一款商用電動三輪車，以「零排放」的電動三輪車成功為物流業最後一哩路的配送提供全新解決方案。

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。

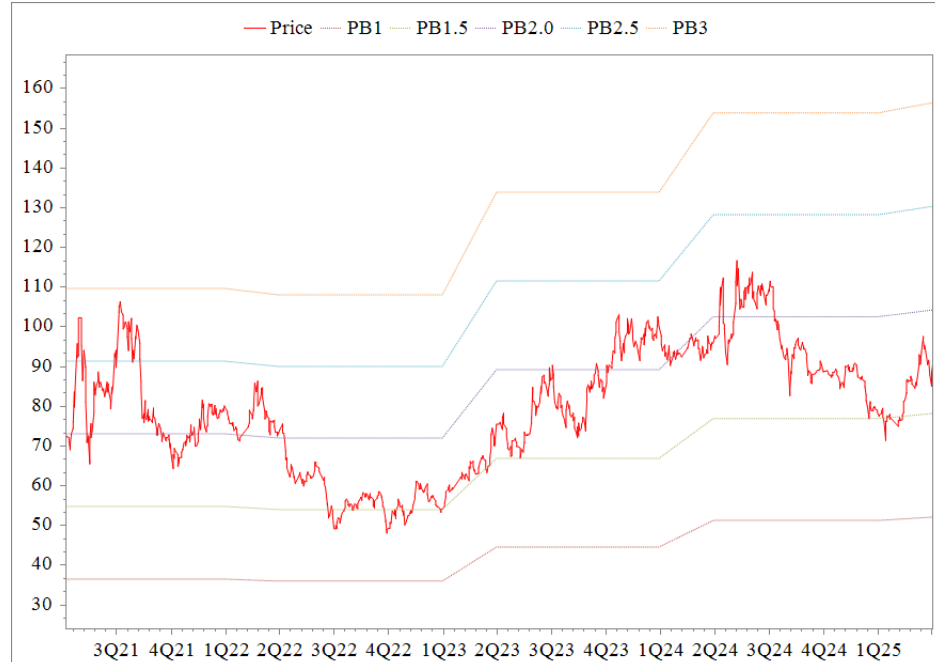
2025 年 4 月 7 日

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 4 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	35,928	44,650	49,683	50,970	53,995
流動資產	18,515	26,044	26,509	20,591	27,577
現金及約當現金	5,145	3,927	3,766	3,014	3,970
應收帳款與票據	4,346	4,463	5,757	4,485	6,073
存貨	6,228	15,037	14,198	11,877	14,856
採權益法之投資	3,922	4,114	4,034	6,344	5,065
不動產、廠房設備	9,826	10,056	10,611	10,623	10,645
負債總計	23,300	29,095	31,885	32,598	34,146
流動負債	10,525	18,032	13,891	12,450	16,184
應付帳款及票據	3,050	4,655	1,877	6,590	2,640
非流動負債	12,776	11,063	17,994	15,435	17,199
權益總計	12,628	15,555	17,799	18,372	19,849
普通股股本	2,674	2,960	2,958	3,258	3,258
保留盈餘	4,589	5,490	7,093	7,667	9,143
母公司業主權益	11,741	14,546	16,719	16,992	18,468
負債及權益總計	35,928	44,650	49,683	50,970	53,995

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	5,075	-5,211	797	6,986	2,535
稅前純益	1,085	1,976	3,781	2,715	4,323
折舊及攤銷	420	461	486	545	508
營運資金變動	3,291	-7,320	-3,233	8,306	-8,516
其他營運現金	279	-328	-237	-4,581	6,221
投資活動現金	-5,023	-1,116	-3,473	-6,725	611
資本支出淨額	-4,084	-703	-1,403	-663	-713
長期投資變動	-1,438	-527	-2,432	-1,178	-1,379
其他投資現金	499	114	362	-4,883	2,703
籌資活動現金	1,668	4,959	2,879	-1,012	-2,191
長借/公司債變動	7,102	-1,813	6,646	-2,558	1,764
現金增資	0	1,854	0	0	0
發放現金股利	-1,422	-527	-878	-1,479	-1,792
其他籌資現金	-4,013	5,445	-2,889	3,025	-2,163
淨現金流量	2,025	-1,218	-161	-752	955
期初現金	3,120	5,145	3,927	3,766	3,014
期末現金	5,145	3,927	3,766	3,014	3,970

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	34,927	33,685	40,179	43,544	48,536
營業成本	30,537	28,027	31,428	36,537	39,828
營業毛利淨額	4,390	5,658	8,750	7,007	8,708
營業費用	3,683	3,883	4,789	4,446	4,574
營業利益	707	1,775	3,961	2,561	4,133
EBITDA	1,795	2,942	5,063	2,553	3,769
業外收入及支出	331	59	-113	154	190
稅前純益	1,085	1,976	3,781	2,715	4,323
所得稅	199	481	937	663	1,055
稅後純益	830	1,409	2,707	2,053	3,269
稅後 EPS(元)	2.55	4.32	8.31	6.30	10.03
完全稀釋 EPS**	2.55	4.33	8.31	6.30	10.03

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 32.58 億元計算

比率分析

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

成長力分析(%)

營業收入淨額	-11.79%	-3.56%	19.28%	8.38%	11.46%
營業毛利淨額	-23.93%	28.88%	54.65%	-19.92%	24.27%
營業利益	-69.49%	150.98%	123.17%	-35.34%	61.37%
稅後純益	-63.09%	69.89%	92.10%	-24.18%	59.22%

獲利能力分析(%)

毛利率	12.57%	16.80%	21.78%	16.09%	17.94%
EBITDA(%)	5.14%	8.73%	12.60%	5.86%	7.76%
營益率	2.02%	5.27%	9.86%	5.88%	8.52%
稅後純益率	2.38%	4.18%	6.74%	4.71%	6.73%
總資產報酬率	2.31%	3.16%	5.45%	4.03%	6.05%
股東權益報酬率	6.57%	9.06%	15.21%	11.17%	16.47%

償債能力檢視

負債比率(%)	64.85%	65.16%	64.18%	63.95%	63.24%
負債/淨值比(%)	184.52%	187.05%	179.14%	177.43%	172.03%
流動比率(%)	175.91%	144.43%	190.84%	165.39%	170.39%

其他比率分析

存貨天數	91.50	138.47	169.77	130.25	122.50
應收帳款天數	49.73	47.73	46.42	42.93	39.70

2025 年 4 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	11,023	10,881	10,049	9,399	9,850	10,135	10,493	11,682	11,234	12,070	11,186	12,578
營業成本	8,847	8,004	7,554	7,387	8,483	8,711	8,720	9,680	9,425	9,998	9,154	10,275
營業毛利淨額	2,176	2,876	2,495	2,012	1,367	1,424	1,773	2,001	1,809	2,073	2,033	2,303
營業費用	1,101	1,330	1,103	1,207	1,149	1,166	1,081	1,110	1,090	1,183	1,040	1,170
營業利益	1,075	1,547	1,392	805	217	259	692	891	719	890	992	1,133
業外收入及支出	-164	-68	-369	114	144	2	223	-81	11	51	51	45
稅前純益	911	1,478	1,022	920	361	260	915	810	730	940	1,043	1,178
所得稅	183	419	251	279	-12	64	223	198	178	229	254	287
稅後純益	704	1,060	755	590	304	197	692	613	552	711	789	890
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)	2.16	3.25	2.32	1.81	0.93	0.60	2.12	1.88	1.69	2.18	2.42	2.73

獲利能力(%)

毛利率(%)	19.74%	26.43%	24.83%	21.41%	13.88%	14.05%	16.90%	17.13%	16.10%	17.17%	18.17%	18.31%
營業利益率(%)	9.75%	14.21%	13.85%	8.57%	2.21%	2.55%	6.60%	7.63%	6.40%	7.37%	8.87%	9.01%
稅後純益率(%)	6.39%	9.74%	7.51%	6.27%	3.08%	1.94%	6.59%	5.24%	4.91%	5.89%	7.05%	7.08%

QoQ(%)

營業收入淨額	28.12%	-1.29%	-7.64%	-6.47%	4.79%	2.90%	3.53%	11.33%	-3.83%	7.45%	-7.32%	12.44%
營業利益	108.07%	43.87%	-10.01%	-42.13%	-73.00%	18.92%	167.66%	28.77%	-19.32%	23.73%	11.52%	14.20%
稅前純益	50.08%	62.26%	-30.83%	-10.03%	-60.75%	-27.92%	251.52%	-11.43%	-9.89%	28.81%	10.90%	12.93%
稅後純益	69.99%	50.50%	-28.79%	-21.86%	-48.53%	-35.18%	251.51%	-11.43%	-9.89%	28.81%	10.90%	12.93%

YoY(%)

營業收入淨額	47.70%	50.90%	46.75%	9.25%	-10.64%	-6.85%	4.42%	24.29%	14.06%	19.09%	6.61%	7.67%
營業利益	N.A	3606.82%	882.02%	55.92%	-79.77%	-83.28%	-50.26%	10.67%	230.67%	244.06%	43.36%	27.13%
稅前純益	1019.67%	1584.10%	176.26%	51.55%	-60.36%	-82.39%	-10.52%	-11.92%	102.22%	261.38%	14.02%	45.38%
稅後純益	292.70%	4229.35%	183.08%	42.36%	-56.89%	-81.43%	-8.35%	3.87%	81.86%	261.38%	14.02%	45.38%

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。

【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。