緯創

(3231.TW/3231 TT)

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 November 11 (NT$)	174.5
12 個月目標價 (NT$)	310.0
前次目標價 (NT$)	308.0
調升 (%)	0.6
上漲空間 (%)	77.7

焦點內容

1. 3Q26 EPS 5.74 元，大致符合我們預估，惟獲利率表現優於預期。
2. 受惠伺服器銷售成長及緯穎 (6669 TT) 表現強勁，預估 4Q26 GB300 及 VR200 AI 伺服器出貨將持續季增，並帶動 4Q26 營益率趨勢向上。
3. 隨新客戶導入及需求攀升，我們預期產品組合優化將帶動 2027 年營益率擴張。客戶基礎多元化及新專案亦將挹注未來 2-3 年 EPS 成長。

交易資料表

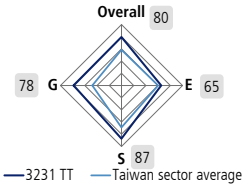
市值：(NT$bn/US$mn)	599 / 18,189
流通在外股數 (百萬股)：	3,430
外資持有股數 (百萬股)：	1,168
3M 平均成交量 (百萬股)：	28.58
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	122.5 –198.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8.6	25.5	20.8
相對表現 (%)	-6.7	19.6	-38.5

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	1.85A	2.20A	2.36A	2.60A
2026	3.06A	4.72A	5.74F	5.79F
2027	6.04F	6.74F	7.29F	9.23F

ESG 分數評等



資料來源： *Refinitiv*、*凱基*

2027 年 AI 營收成長亮眼，獲利率趨勢向上

重要訊息

緯創 3Q26 每股盈餘 5.74 元，基本符合預期，毛利率與營利率則優於預期。4Q26 AI 伺服器與整體營收將呈季增，2027 年展望正向。

評論及分析

3Q26 每股盈餘符合預期，獲利率超前。3Q26 EPS 為 5.74 元，季增 22%、年增 143%，大致符合凱基預估，但優於市場共識。3Q26 伺服器營收占比由 2Q26 的 79% 升至 83%，因出給 Dell (美) GB300 之伺服器出貨量季增 20% 至近 4,800 櫃，以及緯穎 (6669 TT，NT$1,680，增加持股) 因新 Trainium3 (T3) 機種放量帶動 ASIC AI 伺服器營收成長。受惠於生產效率提升與營收增加，3Q26 毛利率穩定，營業利益率較前一季改善。不計緯穎貢獻，緯創本身 3Q26 營業利益率由 2Q26 的 2.1% 升至 2.3%。3Q26 較佳的營業利益遭匯兌損失及利息支出抵銷。1Q-3Q26 EPS 為 13.54 元，年增 111%。

4Q26-2027 年營收與獲利率上升趨勢不變。緯創 GB300/VR200 AI 伺服器 4Q26 出貨量預計將增至約 6 千櫃，季增近 25% 至全年高峰，因 Dell 以外有新的客戶貢獻，如聯想 (中) 與 Hewlett Packard Enterprise (HPE；美)。再加上緯穎營收成長，凱基預期 4Q26 營收將季增 11%，10 月營收達 4Q26 營收近 30%。緯創 2026 年 GB300/VR200 出貨量應介於 18-19 千櫃，由 2025 年的 5.8-5.9 千櫃增加，而今年 VR200 出貨量有限，預計僅約 1 千櫃上下。2027 年的 VR AI 伺服器機櫃將成為主流，凱基預期緯創總量為可望達 23-25 千櫃，占全球 VR AI 伺服器供給的 25-30%。Neocloud 及主權需求將為緯創在 2027-28 年創造出貨上行空間。加上對 CSP 的 VR200 與 Vera CPU 機櫃出貨 (將於 4Q26-1Q27 開始量產)，凱基預期緯創 2027 年伺服器營收將年增 65-70%，伺服器營收占比由 2026 年的 83% 升至 90-91%。然而，2027 年筆電出貨量將持續年減雙位數百分比，營收占比低於 10%。在客戶結構改善與效率提升下，預期緯創 2027 年營利率將提高。而為滿足強勁的客戶需求，緯創資本支出預計將由 2026 年的 500-550 億元增至 2027 年的近 600 億元。然為反映部分 VR 出貨延遲，凱基下修 2026 年 EPS 預估至 19.36 元，並預期 2027 年 EPS 為 29.47 元，年增 53%。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，目標價由 308 元上修至 310 元，相當 2027 年 EPS 的 12 倍。

投資風險

需求不如預期、零組件供應限制、AI 伺服器市場競爭。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT$百萬)	867,057	1,049,256	2,186,523	4,166,326	6,326,902
營業毛利 (NT$百萬)	68,983	84,091	133,983	236,536	347,454
營業利益 (NT$百萬)	27,390	38,979	78,553	163,552	246,749
稅後淨利 (NT$百萬)	11,472	17,446	27,408	61,416	93,939
每股盈餘 (NT$)	4.08	6.11	9.04	19.36	29.47
每股現金股利 (NT$)	2.60	3.80	5.50	11.59	17.72
每股盈餘成長率 (%)	1.7	49.8	47.9	114.2	52.2
本益比 (x)	42.8	28.5	19.3	9.0	5.9
股價淨值比 (x)	4.9	3.8	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA (x)	14.3	13.3	9.5	6.8	5.9
淨負債比率 (%)	40.2	26.6	75.5	119.6	134.6
殖利率 (%)	1.5	2.2	3.2	6.6	10.2
股東權益報酬率 (%)	11.4	14.7	17.7	31.2	38.6

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：3Q26 財報與 4Q26 財測修正 vs. 市場共識

	3Q26							4Q26F						
百萬元	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,149,090	1,208,848	(4.9)	28.3	102.4	1,064,840	7.9	1,275,490	1,329,732	(4.1)	11.0	76.9	1,203,049	6.0
毛利	67,800	70,113	(3.3)	33.8	61.6	59,061	14.8	73,978	73,135	1.2	9.1	82.6	65,279	13.3
營業利益	48,672	47,145	3.2	45.5	79.3	39,363	23.6	52,295	49,200	6.3	7.4	105.3	43,123	21.3
稅前淨利	42,469	41,070	3.4	36.6	92.7	33,474	26.9	45,695	42,968	6.3	7.6	114.8	37,391	22.2
稅後淨利	18,402	18,128	1.5	24.1	148.5	14,473	27.1	18,556	19,802	(6.3)	0.8	127.2	15,942	16.4
每股盈餘 (元)	5.74	5.77	(0.4)	21.7	143.2	4.51	27.1	5.79	6.30	(8.1)	0.8	122.6	4.97	16.4
毛利率 (%)	5.9	5.8	0.1 ppts	0.2 ppts	(1.5)ppts	5.5	0.4 ppts	5.8	5.5	0.3 ppts	(0.1)ppts	0.2 ppts	5.4	0.4 ppts
營業利益率 (%	4.2	3.9	0.3 ppts	0.5 ppts	(0.5)ppts	3.7	0.5 ppts	4.1	3.7	0.4 ppts	(0.1)ppts	0.6 ppts	3.6	0.5 ppts
淨利率 (%)	1.6	1.5	0.1 ppts	(0.1)ppts	0.3 ppts	1.4	0.2 ppts	1.5	1.5	(0.0)ppts	(0.1)ppts	0.3 ppts	1.3	0.1 ppts

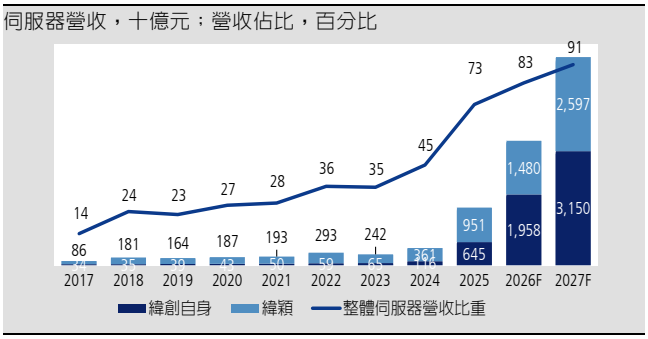
資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

	2026F						2027F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	4,166,326	4,280,325	(2.7)	90.5	4,006,792	4.0	6,326,902	6,702,933	(5.6)	51.9	6,228,277	1.6
毛利	236,536	238,006	(0.6)	76.5	218,790	8.1	347,454	368,053	(5.6)	46.9	307,363	13.0
營業利益	163,552	158,930	2.9	108.2	144,847	12.9	246,749	253,315	(2.6)	50.9	209,046	18.0
稅前獲利	142,755	138,630	3.0	87.2	125,551	13.7	218,162	221,839	(1.7)	52.8	183,535	18.9
稅後淨利	61,416	62,388	(1.6)	124.1	55,322	11.0	93,939	97,630	(3.8)	53.0	81,654	15.0
每股盈餘 (元)	19.36	19.96	(3.0)	114.2	17.44	11.0	29.47	31.06	(5.1)	52.2	25.62	15.0
毛利率 (%)	5.7	5.6	0.1 ppts	(0.5)ppts	5.5	0.2 ppts	5.5	5.5	0.0 ppts	(0.2)ppts	4.9	0.6 ppts
營利率 (%)	3.9	3.7	0.2 ppts	0.3 ppts	3.6	0.3 ppts	3.9	3.8	0.1 ppts	(0.0)ppts	3.4	0.5 ppts
淨利率 (%)	1.5	1.5	0.0 ppts	0.2 ppts	1.4	0.1 ppts	1.5	1.5	0.0 ppts	0.0 ppts	1.3	0.2 ppts

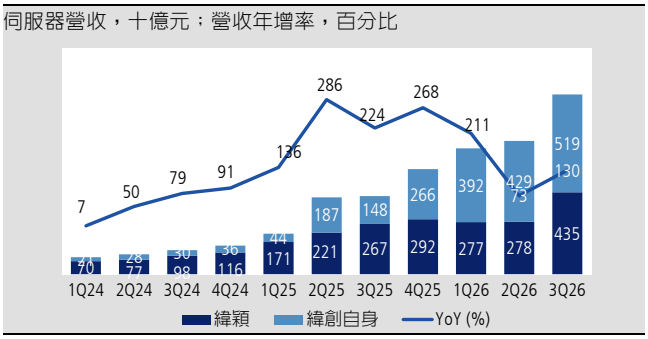
資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 3：3Q26 緯創伺服器營收佔比達 83%，預估 2026-27 年將達 83%及 91%



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 4：3Q26 整體伺服器營收（含緯穎）季增 35%



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 5：伺服器營收佔比顯著攀升

營收 (台幣百萬)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
伺服器	90,944	105,691	128,095	151,563	214,821	407,956	414,498	558,008	668,579	707,400	953,745	303,470	476,292	1,595,282	3,438,795	5,747,126
PC	102,910	112,897	125,369	124,816	114,340	121,284	130,987	151,398	160,798	179,089	172,364	416,187	465,993	518,009	540,226	468,509
其他	45,472	21,619	19,078	20,803	17,324	22,052	24,257	14,419	16,926	8,954	22,982	147,400	106,971	78,052	187,306	111,266
合計	239,325	240,207	272,542	297,182	346,485	551,291	567,805	720,941	846,303	895,443	1,149,090	867,057	1,049,256	2,191,343	4,166,326	6,326,902

營收比重 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
伺服器	38	44	47	51	62	74	73	77	79	79	83	35	45	73	83	91
PC	43	47	46	42	33	22	23	21	19	20	15	48	44	24	13	7
其他	19	9	7	7	5	4	4	2	2	1	2	17	10	4	4	2
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料、凱基預估

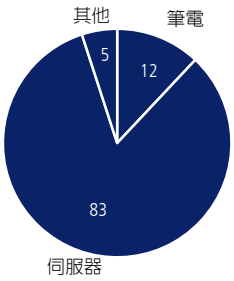
圖 6：公司概況

從宏碁 (2353 TT，NT$30.4，未評等)分割出來的緯創專營電子硬體之設計/製造/服務(DMS)業者，產品研發聚焦資通訊(ICT)領域，筆電、桌電、伺服器、儲存裝置、工業自動化(IA)、網通與通訊產品都包含在內。緯創在台筆電代工排名第三大，僅次於廣達(2382 TT，NT$298，增加持股)與仁寶(2324 TT，NT$31.15，未評等)，2025 年筆電出貨量為 2,410 萬台 (年增 19%)，全球市佔率為 12-13%。緯創在台灣筆電代工廠同業中的業務分化程度最高。

資料來源：凱基

圖 7：伺服器佔整體營收大宗

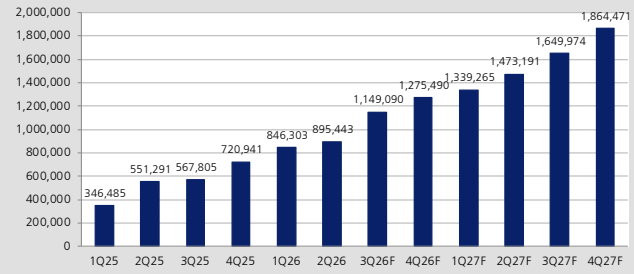
3Q26 營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

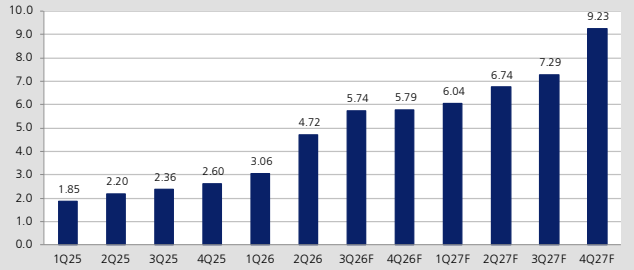
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：每股盈利

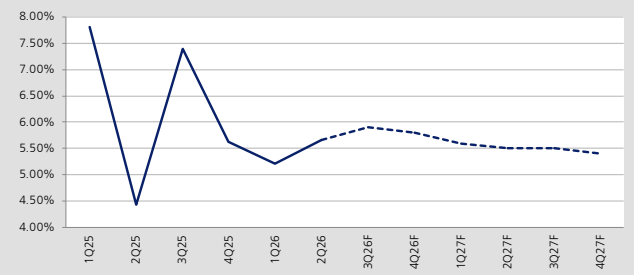
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估本益比區間

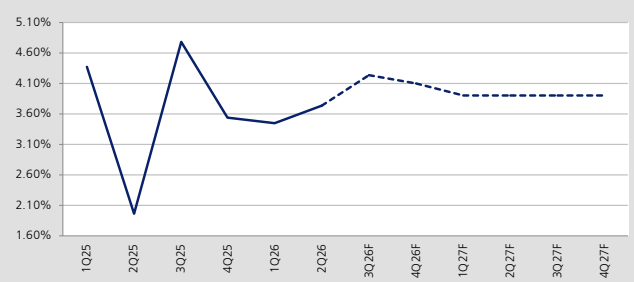
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：營業利潤率

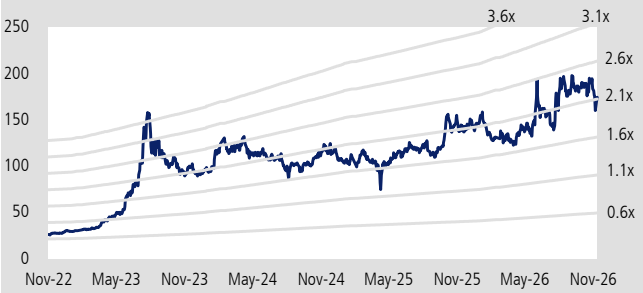
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

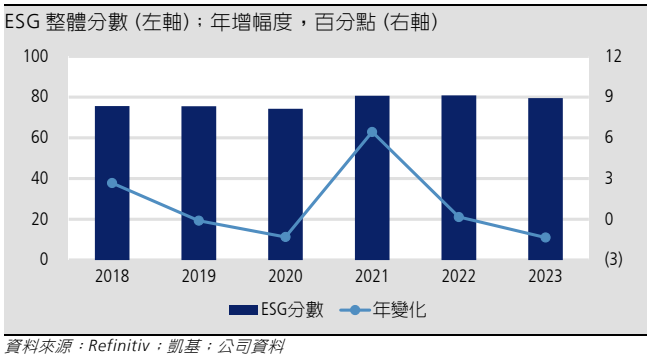
圖 13：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



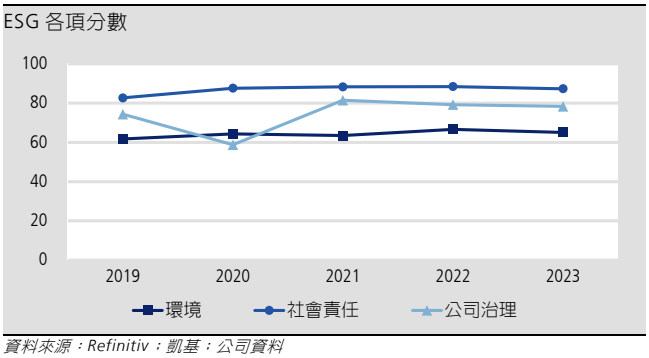
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數



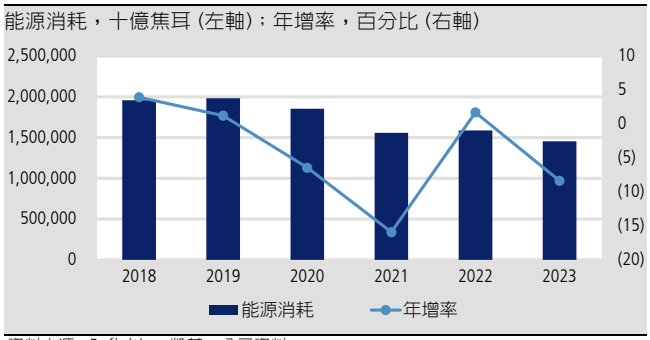
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：ESG 各項分數



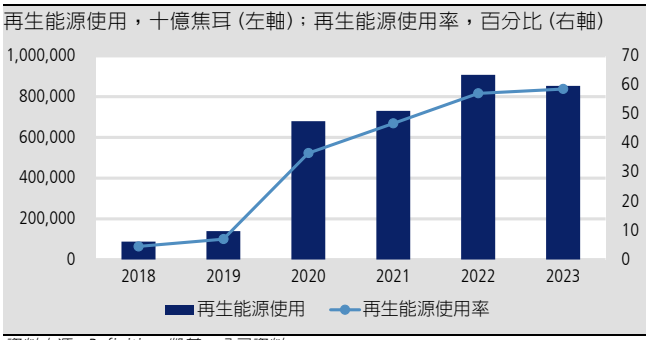
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：能源消耗



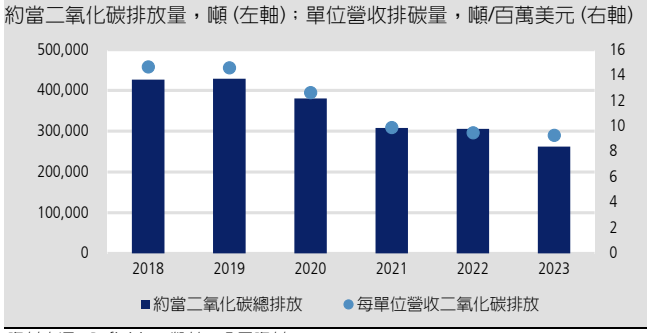
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：再生能源使用



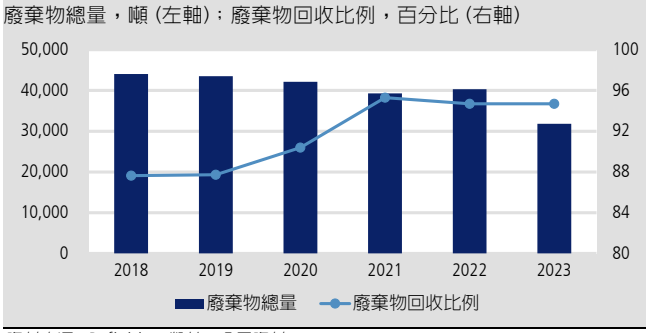
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：碳排量



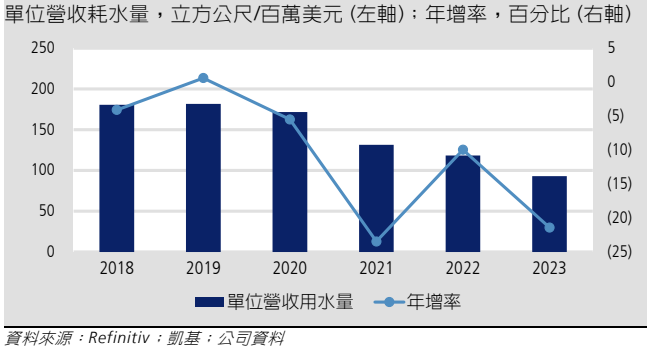
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：廢棄物總量



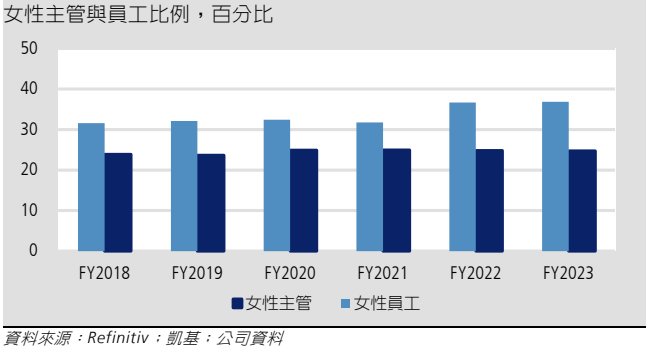
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：耗水量



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21：性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCS)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCS)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 =（離開之員工/平均員工人數）*100 - 平均員工人數 =（本年末員工人數 + 去年末員工人數）/2 - 本財年末員工數 =上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv；凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT$百萬)											
營業收入	**846,303**	**895,443**	**1,149,090**	**1,275,490**	**1,339,265**	**1,473,191**	**1,649,974**	**1,864,471**	**2,186,523**	**4,166,326**	**6,326,902**
營業成本	(802,209)	(844,779)	(1,081,290)	(1,201,512)	(1,264,266)	(1,392,166)	(1,559,226)	(1,763,790)	(2,052,539)	(3,929,790)	(5,979,447)
營業毛利	**44,094**	**50,664**	**67,800**	**73,978**	**74,999**	**81,026**	**90,749**	**100,681**	**133,983**	**236,536**	**347,454**
營業費用	(14,957)	(17,216)	(19,128)	(21,683)	(22,768)	(23,571)	(26,400)	(27,967)	(55,430)	(72,985)	(100,705)
營業利益	**29,137**	**33,447**	**48,672**	**52,295**	**52,231**	**57,454**	**64,349**	**72,714**	**78,553**	**163,552**	**246,749**
折舊	(3,952)	(4,169)	(3,957)	(3,749)	(4,143)	(4,143)	(4,143)	(4,143)	(12,348)	(15,827)	(16,571)
攤提	(172)	(200)	(175)	(154)	(153)	(153)	(153)	(153)	(590)	(700)	(613)
EBITDA	**33,261**	**37,816**	**52,804**	**56,198**	**56,527**	**61,750**	**68,645**	**77,010**	**91,491**	**180,079**	**263,933**
利息收入	788	1,082	1,016	1,179	1,015	1,015	1,015	1,015	3,021	4,065	4,059
投資利益淨額	85	369	100	46	50	50	50	50	625	600	200
其他營業外收入	200	4,562	96	842	375	375	375	375	590	5,700	1,500
總營業外收入	**1,073**	**6,014**	**1,212**	**2,066**	**1,440**	**1,440**	**1,440**	**1,440**	**4,236**	**10,365**	**5,759**
利息費用	(5,973)	(8,377)	(7,415)	(7,897)	(8,212)	(8,212)	(8,212)	(8,212)	(15,820)	(29,662)	(32,846)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(730)	-	-	(770)	(375)	(375)	(375)	(375)	9,288	(1,500)	(1,500)
總營業外費用	**(6,703)**	**(8,377)**	**(7,415)**	**(8,667)**	**(8,587)**	**(8,587)**	**(8,587)**	**(8,587)**	**(6,532)**	**(31,162)**	**(34,346)**
稅前純益	**23,508**	**31,084**	**42,469**	**45,695**	**45,085**	**50,308**	**57,202**	**65,568**	**76,257**	**142,755**	**218,162**
所得稅費用[利益]	(5,487)	(7,340)	(9,982)	(11,452)	(10,820)	(12,074)	(13,729)	(15,082)	(18,485)	(34,261)	(51,704)
少數股東損益	(8,390)	(8,917)	(14,085)	(15,686)	(14,908)	(16,618)	(20,104)	(20,890)	(30,364)	(47,078)	(72,519)
非常項目前稅後純益	**9,631**	**14,827**	**18,402**	**18,556**	**19,357**	**21,616**	**23,370**	**29,596**	**27,408**	**61,416**	**93,939**
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**9,631**	**14,827**	**18,402**	**18,556**	**19,357**	**21,616**	**23,370**	**29,596**	**27,408**	**61,416**	**93,939**
每股盈餘 (NT$)	3.06	4.72	5.74	5.79	6.04	6.74	7.29	9.23	9.04	19.36	29.47
獲利率 (%)											
營業毛利率	5.2	5.7	5.9	5.8	5.6	5.5	5.5	5.4	6.1	5.7	5.5
營業利益率	3.4	3.7	4.2	4.1	3.9	3.9	3.9	3.9	3.6	3.9	3.9
EBITDA Margin	3.9	4.2	4.6	4.4	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.2
稅前純益率	2.8	3.5	3.7	3.6	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4
稅後純益率	1.1	1.7	1.6	1.5	1.4	1.5	1.4	1.6	1.3	1.5	1.5
季成長率 (%)											
營業收入	17.4	5.8	28.3	11.0	5.0	10.0	12.0	13.0			
營業毛利	8.8	14.9	33.8	9.1	1.4	8.0	12.0	10.9			
營業收益增長	14.4	14.8	45.5	7.4	(0.1)	10.0	12.0	13.0			
EBITDA	13.7	13.7	39.6	6.4	0.6	9.2	11.2	12.2			
稅前純益	10.5	32.2	36.6	7.6	(1.3)	11.6	13.7	14.6			
稅後純益	17.9	54.0	24.1	0.8	4.3	11.7	8.1	26.6			
年成長率 (%)											
營業收入	144.3	62.4	102.4	76.9	58.2	64.5	43.6	46.2	108.4	90.5	51.9
營業毛利	63.0	107.2	61.6	82.6	70.1	59.9	33.8	36.1	59.3	76.5	46.9
營業收益	92.3	210.1	79.3	105.3	79.3	71.8	32.2	39.0	101.5	108.2	50.9
EBITDA	84.8	174.3	73.4	92.1	70.0	63.3	30.0	37.0	82.2	96.8	46.6
稅前純益	58.8	71.3	92.7	114.8	91.8	61.8	34.7	43.5	90.8	87.2	52.8
稅後純益	80.6	128.0	148.5	127.2	101.0	45.8	27.0	59.5	57.1	124.1	53.0

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	**452,391**	**589,841**	**1,097,726**	**1,691,003**	**2,319,991**
流動資產	**361,461**	**480,212**	**944,132**	**1,499,690**	**2,087,043**
現金及短期投資	79,577	84,825	150,003	140,369	130,250
存貨	119,720	190,697	355,474	624,460	901,013
應收帳款及票據	121,337	190,483	422,913	719,119	1,040,039
其他流動資產	40,828	14,206	15,742	15,742	15,742
非流動資產	**90,929**	**109,629**	**153,595**	**191,313**	**232,948**
長期投資	18,849	21,109	22,267	20,813	19,019
固定資產	46,598	57,284	87,914	127,087	170,516
什項資產	25,482	31,236	43,413	43,413	43,413
負債總額	**323,628**	**403,055**	**844,438**	**1,351,746**	**1,854,907**
流動負債	**288,252**	**349,587**	**732,221**	**1,207,440**	**1,652,188**
應付帳款及票據	119,358	177,016	356,019	635,226	901,013
短期借款	100,438	87,033	240,313	416,967	576,416
什項負債	68,455	85,538	135,889	155,246	174,760
長期負債	**35,376**	**53,468**	**112,217**	**144,306**	**202,719**
長期借款	26,525	42,493	95,404	123,749	174,301
其他負債及準備	4,000	3,973	7,487	11,231	19,092
股東權益總額	**128,763**	**186,785**	**253,288**	**339,257**	**465,084**
普通股本	28,998	28,964	31,804	31,804	31,804
保留盈餘	-	35,408	-	24,566	62,142
少數股東權益	24,539	53,998	75,709	122,787	195,306
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	(11.9%)	21.0%	108.4%	90.5%	51.9%
營業收益增長	(0.3%)	42.3%	101.5%	108.2%	50.9%
EBITDA	2.0%	26.4%	82.2%	96.8%	46.6%
稅後純益	2.8%	52.1%	57.1%	124.1%	53.0%
每股盈餘成長率	1.7%	49.8%	47.9%	114.2%	52.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	8.0%	8.0%	6.1%	5.7%	5.5%
營業利益率	3.2%	3.7%	3.6%	3.9%	3.9%
EBITDA Margin	4.6%	4.8%	4.2%	4.3%	4.2%
稅後純益率	1.3%	1.7%	1.3%	1.5%	1.5%
平均資產報酬率	2.6%	3.3%	3.2%	4.4%	4.7%
股東權益報酬率	11.4%	14.7%	17.7%	31.2%	38.6%
穩定\償債能力分析					
毛負債比率 (%)	98.6%	69.3%	132.5%	159.4%	161.4%
淨負債比率	40.2%	26.6%	75.5%	119.6%	134.6%
利息保障倍數 (x)	3.8	6.0	5.8	5.8	7.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	5.5	0.7	(6.7)	(7.0)	(6.7)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.1	(0.4)	(0.5)	(0.4)
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.3
速動比率 (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
淨負債 (NT$百萬)	51,731	49,645	191,242	405,876	625,995
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	4.08	6.11	9.04	19.36	29.47
每股現金盈餘 (NT$)	17.15	2.01	(34.90)	(65.77)	(69.26)
每股淨值 (NT$)	35.94	45.85	55.84	68.06	84.82
調整後每股淨值 (NT$)	37.07	46.53	58.57	68.24	84.63
每股營收 (NT$)	308.38	367.69	721.18	1,313.39	1,984.84
EBITDA/Share (NT$)	14.13	17.60	30.18	56.77	82.80
每股現金股利 (NT$)	2.60	3.80	5.50	11.59	17.72
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.96	2.01	2.59	2.99	3.15
應收帳款周轉天數	51.1	66.4	70.6	63.0	60.0
存貨周轉天數	54.8	72.3	63.2	58.0	55.0
應付帳款周轉天數	54.6	67.1	63.3	59.0	55.0
現金轉換周轉天數	51.2	71.6	70.5	62.0	60.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	**867,057**	**1,049,256**	**2,186,523**	**4,166,326**	**6,326,902**
營業成本	(798,074)	(965,165)	(2,052,539)	(3,929,790)	(5,979,447)
營業毛利	**68,983**	**84,091**	**133,983**	**236,536**	**347,454**
營業費用	(41,593)	(45,112)	(55,430)	(72,985)	(100,705)
營業利益	**27,390**	**38,979**	**78,553**	**163,552**	**246,749**
總營業外收入	**8,555**	**9,368**	**4,236**	**10,365**	**5,759**
利息收入	2,520	3,223	3,021	4,065	4,059
投資利益淨額	811	617	625	600	200
其他營業外收入	5,225	5,528	590	5,700	1,500
總營業外費用	**(11,625)**	**(8,371)**	**(6,532)**	**(31,162)**	**(34,346)**
利息費用	(8,757)	(8,018)	(15,820)	(29,662)	(32,846)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(2,868)	(354)	9,288	(1,500)	(1,500)
稅前純益	**24,321**	**39,975**	**76,257**	**142,755**	**218,162**
所得稅費用[利益]	(6,055)	(9,339)	(18,485)	(34,261)	(51,704)
少數股東損益	(6,794)	(13,191)	(30,364)	(47,078)	(72,519)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	**11,472**	**17,446**	**27,408**	**61,416**	**93,939**
EBITDA	**39,735**	**50,225**	**91,491**	**180,079**	**263,933**
每股盈餘 (NT$)	4.08	6.11	9.04	19.36	29.47

現金流量

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	**48,219**	**5,750**	**(105,810)**	**(208,641)**	**(220,764)**
本期純益	11,472	17,446	27,408	61,416	93,939
折舊及攤提	12,345	11,246	12,938	16,528	17,183
本期運用資金變動	12,616	(62,106)	(220,290)	(285,985)	(331,686)
其他營業資產及負債變動	11,787	39,164	74,134	(600)	(200)
投資活動之現金流量	**(14,665)**	**(20,094)**	**(43,513)**	**(53,646)**	**(58,618)**
投資用短期投資出售[新購]	3,499	(1,834)	(1,482)	-	-
本期長期投資變動	(1,229)	2,173	1,935	2,054	1,995
資本支出淨額	(12,961)	(16,593)	(39,615)	(55,000)	(60,000)
其他資產變動	(3,974)	(3,840)	(4,351)	(700)	(613)
自由現金流	**32,104**	**(38,057)**	**(188,045)**	**(200,858)**	**(186,845)**
融資活動之現金流量	**(23,205)**	**12,855**	**217,195**	**252,653**	**269,263**
短期借款變動	(17,834)	(18,995)	155,381	150,000	150,000
長期借款變動	5,145	17,792	56,538	55,000	60,000
現金增資	-	-	27,109		
已支付普通股股息	(7,401)	(7,462)	(10,997)	(17,492)	(36,850)
其他融資現金流	(3,682)	20,707	(10,913)	65,146	96,113
匯率影響數	**(646)**	**5,329**	**(3,279)**		
本期產生現金流量	**9,704**	**3,840**	**64,593**	**(9,634)**	**(10,119)**

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	4.8%	4.3%	2.5%	1.8%	1.6%
= 營業利益率	**3.2%**	**3.7%**	**3.6%**	**3.9%**	**3.9%**
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	**6.0**	**5.4**	**5.5**	**5.9**	**6.0**
營業利益率	3.2%	3.7%	3.6%	3.9%	3.9%
x 資本周轉率	6.0	5.4	5.5	5.9	6.0
x (1 - 有效現金稅率)	75.1%	76.6%	75.8%	76.0%	76.3%
= 稅後 ROIC	**14.1%**	**15.4%**	**15.0%**	**17.7%**	**17.8%**

資料來源：公司資料；凱基預估

緯創 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-09-30	增加持股	308.0	184.5
2026-08-03	增加持股	300.0	186.0
2026-05-09	增加持股	225.0	146.5
2026-04-13	增加持股	225.0	134.5
2026-03-14	增加持股	220.0	134.0
2025-12-09	增加持股	220.0	149.5
2025-11-12	增加持股	200.0	139.0
2025-10-08	增加持股	185.0	150.5
2025-08-13	增加持股	160.0	117.5
2025-07-09	增加持股	145.0	120.5

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

免責聲明

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司 （「凱基」）關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。