

緯創 (3231.TW/3231 TT)

AI 與通用伺服器推動 2026 年營收成長

增加持股 · 維持

收盤價 May 8 (NT\$)	146.5
12 個月目標價 (NT\$)	225.0
前次目標價 (NT\$)	225.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	53.6

焦點內容

- 1Q26 EPS 3.06 元，季增 18%、年增 66%，略低於預期，主因少數股權較高。
- 4 月營收月減，因筆電與 GB 伺服器出貨下滑，以及緯穎營收回落；惟 2Q26 AI 與通用伺服器可望使整體營利率擴張。
- 新客戶導入與需求提升，預估緯創伺服器業務營收占比將由 2025 年的 73% 升至 2026 年的 85%，進而推升整體營收與 EPS。客戶結構多元化及新專案導入，將在未來 3-5 年持續帶動 EPS 成長。

交易資料表

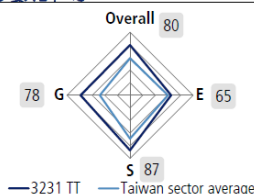
市值：(NT\$/bn/US\$mn)	465.9 / 14,842
流通在外股數 (百萬股)：	3,180
外資持有股數 (百萬股)：	786
3M 平均成交量 (百萬股)：	22.3759.05
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	107.0 - 158.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	13.6	6.5	36.9
相對表現 (%)	-17.3	-44	-65.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	1.24A	1.55A	1.47A	1.86A
2025	1.85A	2.20A	2.36A	2.60A
2026	3.06F	3.48F	3.80F	3.54F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

1Q26 EPS 3.06 元，季增 18%、年增 66%，略低於凱基原估，主因少數股權較高。4 月營收月減，反映筆電與 GB 出貨量下降，以及來自緯穎(6669 TT, NT\$5,200, 增加持股)的營收下滑。

評論及分析

1Q26 EPS 略低於預期，因少數股權較高。 1Q26 EPS 3.06 元，低於凱基預估，主因為緯穎少數股權較高。毛利率 5.2% 略低於原估，因 AI 伺服器營收占比上升。不過，費用控管得宜使營利率達 3.4%，優於預期，其中緯穎營利率為 6.3%、緯創本身為 2%。緯創本身營利率僅較 4Q25 的 2.1% 小幅季減，獲利性已趨穩定，雖 GB300 AI 伺服器出貨由 4Q25 約 2.4k 櫃增至 1Q26 的 3.9-4k 櫃。1Q26 營業利益優於預期，但受 13 億元匯兌損失及較高的少數股權所抵銷，最終 EPS 略低於預期。

2Q26 展望正向。 4 月營收 2,834.4 億元，月減 15%，反映筆電出貨量月減 36% 至 180 萬台、GB300 AI 伺服器出貨量月減 15% 至約 1.3-1.4k 櫃，加上緯穎通用伺服器定價模式調整使其營收下滑。然而，凱基預期 2Q26 筆電出貨將優於原估，僅季減 5-10%；同時，GB 系列 AI 伺服器出貨量可望小幅季增約 3-5% 至約 4-4.2k 櫃。考量緯穎 2Q26 營收可能季減之影響，我們預期緯創整體營收將季增約 2%。受惠緯穎營利率改善及緯創營利率持穩，我們上調 2Q26 營利率預估，並預期 EPS 將季增。

預期展望更加正向。 緯創 2026 年 EPS 成長主要動能包括：(1) AI 伺服器系統(L10)出貨與營收年增逾一倍，因 GB 與 VR 將出貨約 1.5 萬櫃；(2) AI 伺服器零組件營收將年增至逾 1,000 億元，受惠於 compute board (Bianca/Strata) 需求成長；(3) 交換器營收年增逾 10 倍至 160-180 億元；及 (4) 通用伺服器需求較預期強勁。我們小幅上調 2026 年 EPS 預估至 13.96 元 (年增 54%)，伺服器營收佔比升至 85%。我們持續預期來自 AMD (美) 的需求將帶動零組件營收成長；而 Nvidia (美) LPU baseboard 專案，以及售後服務重心自 PC 轉向伺服器市場，將帶來 2027 年之獲利上檔。我們預估 2027 年 EPS 為 18.29 元，年增 31%。

投資建議

考量營運展望穩健且評價具吸引力，維持「增加持股」評等與目標價 225 元，基於 15 倍 2026-27 年完全稀釋後 EPS 預估平均。

投資風險

需求不如預期、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	3,508,234	4,326,513
營業毛利 (NT\$百萬)	68,983	84,091	133,983	197,721	252,551
營業利益 (NT\$百萬)	27,390	38,979	78,553	124,607	156,682
稅後淨利 (NT\$百萬)	11,472	17,446	27,408	43,670	57,526
每股盈餘 (NT\$)	4.08	6.11	9.04	13.96	18.29
每股現金股利 (NT\$)	2.60	3.80	5.50	8.24	10.85
每股盈餘成長率 (%)	1.7	49.8	47.9	54.4	31.0
本益比 (x)	35.9	24.0	16.2	10.5	8.0
股價淨值比 (x)	4.1	3.2	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	12.2	11.4	8.3	6.5	5.8
淨負債比率 (%)	40.2	26.6	75.5	79.4	74.7
殖利率 (%)	1.8	2.6	3.8	5.6	7.4
股東權益報酬率 (%)	11.4	14.7	17.7	22.6	25.1

資料來源：公司資料、凱基預估

圖 1：1Q26 財報與 2Q26 財測修正 vs. 市場共識

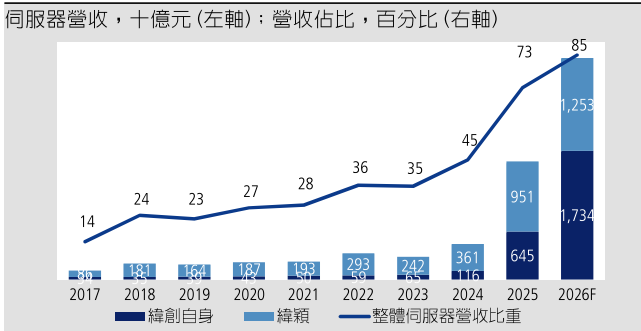
百萬元	1Q26							2Q26F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	846,303	846,303	0.0	17.4	144.3	770,885	9.8	863,229	871,692	(1.0)	2.0	56.6	785,058	10.0
毛利	44,094	45,700	(3.5)	8.8	63.0	42,915	2.7	46,614	47,943	(2.8)	5.7	90.6	44,583	4.6
營業利益	29,137	27,928	4.3	14.4	92.3	25,261	15.3	28,918	28,766	0.5	(0.8)	168.1	26,971	7.2
稅前淨利	23,508	23,001	2.2	10.5	58.8	22,631	3.9	24,273	24,489	(0.9)	3.3	33.8	24,293	(0.1)
稅後淨利	9,631	9,728	(1.0)	17.9	80.6	9,243	4.2	10,947	11,134	(1.7)	13.7	68.3	9,954	10.0
每股盈餘 (元)	3.06	3.21	(4.6)	17.7	65.5	2.94	4.2	3.48	3.67	(5.3)	13.7	58.1	3.16	10.0
毛利率 (%)	5.2	5.4	(0.2)ppts	(0.4)ppts	(2.6)ppts	5.6	(0.4)ppts	5.4	5.5	(0.1)ppts	0.2 ppts	1.0 ppts	5.7	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	3.4	3.3	0.1 ppts	(0.1)ppts	(0.9)ppts	3.3	0.2 ppts	3.4	3.3	0.0 ppts	(0.1)ppts	1.4 ppts	3.4	(0.1)ppts
淨利率 (%)	1.1	1.1	(0.0)ppts	0.0 ppts	(0.4)ppts	1.2	(0.1)ppts	1.3	1.3	(0.0)ppts	0.1 ppts	0.1 ppts	1.3	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基投顧

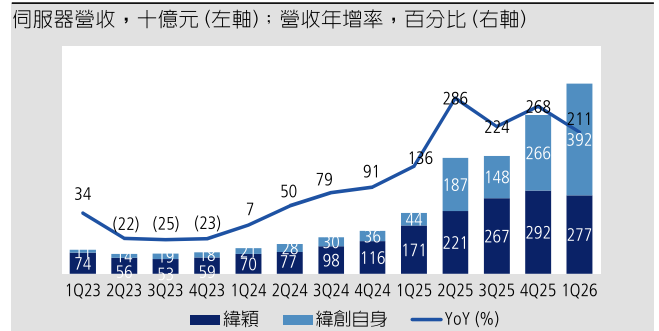
圖 2：1Q26 財報與 2Q26 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2026F						2027F					
	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	3,508,234	3,496,420	0.3	60.4	3,264,845	7.5	4,326,513	4,260,156	1.6	23.3	4,120,935	5.0
毛利	197,721	198,588	(0.4)	47.6	189,230	4.5	252,551	246,861	2.3	27.7	231,308	9.2
營業利益	124,607	119,837	4.0	58.6	118,141	5.5	156,682	152,450	2.8	25.7	145,457	7.7
稅前獲利	104,769	102,206	2.5	37.4	105,881	(1.1)	139,071	134,715	3.2	32.7	132,075	5.3
稅後淨利	43,670	42,176	3.5	59.3	41,923	4.2	57,526	56,500	1.8	31.7	54,281	6.0
每股盈餘 (元)	13.96	13.90	0.4	54.4	13.40	4.2	18.29	18.57	(1.5)	31.0	17.26	6.0
毛利率 (%)	5.6	5.7	(0.0)ppts	(0.5)ppts	5.8	(0.2)ppts	5.8	5.8	0.0 ppts	0.2 ppts	5.6	0.2 ppts
營業利益率 (%)	3.6	3.4	0.1 ppts	(0.0)ppts	3.6	(0.1)ppts	3.6	3.6	0.0 ppts	0.1 ppts	3.5	0.1 ppts
淨利率 (%)	1.2	1.2	0.0 ppts	(0.0)ppts	1.3	(0.0)ppts	1.3	1.3	0.0 ppts	0.1 ppts	1.3	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 3：1Q26 緯創伺服器營收佔比上升至 79%，預估 2026 年將達 85%


資料來源：公司資料、凱基投顧

圖 4：1Q26 伺服器整體營收 (含緯類貢獻) 年增 211%


資料來源：公司資料、凱基投顧

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	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	303,470	476,292	1,595,282	2,986,381	3,852,044
PC	102,910	112,897	125,369	124,816	114,340	121,284	130,987	151,398	160,798	416,187	465,993	518,009	469,256	423,887
其他	45,472	21,619	19,078	20,803	17,324	22,052	24,257	14,419	16,926	147,400	106,971	78,052	52,596	50,582
合計	239,325	240,207	272,542	297,182	346,485	551,291	567,805	720,941	846,303	867,057	1,049,256	2,191,343	3,508,234	4,326,513

營收比重 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
伺服器	38	44	47	51	62	74	73	77	79	35	45	73	85	89
PC	43	47	46	42	33	22	23	21	19	48	44	24	13	10
其他	19	9	7	7	5	4	4	2	2	17	10	4	1	1
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料、凱基投顧

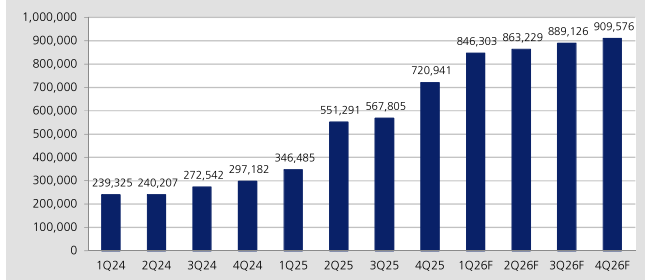
圖 6：公司概況

從宏碁 (2353 TT, NT\$27.8, 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\$340.5, 增加持股) 與仁寶 (2324 TT, NT\$29.65, 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 8：季營業收入

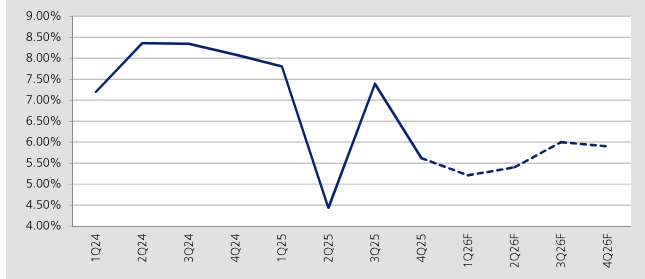
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

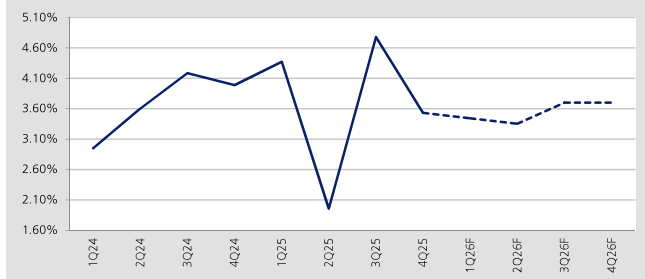
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

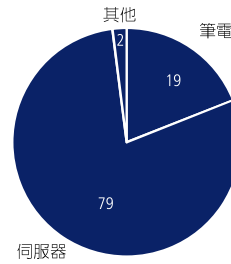
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：緯創業務分化甚廣

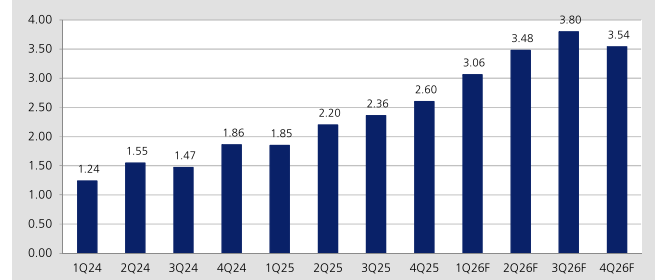
1Q26 營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估本益比區間

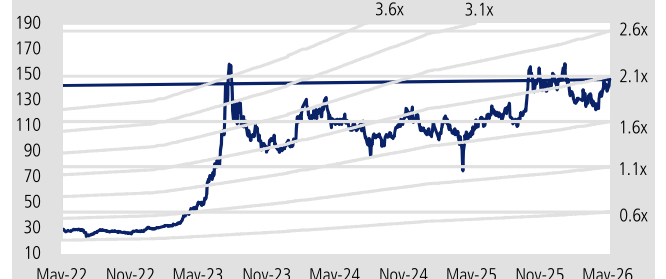
股價，元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 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)



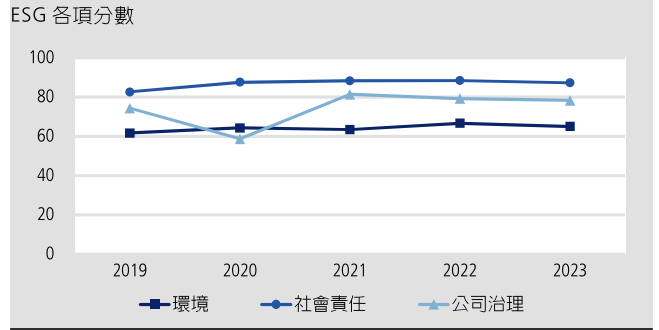
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數



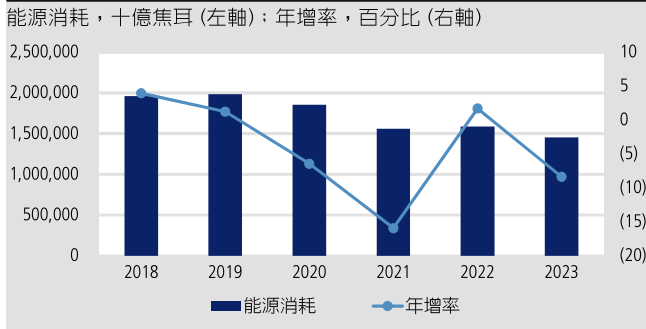
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：ESG 各項分數



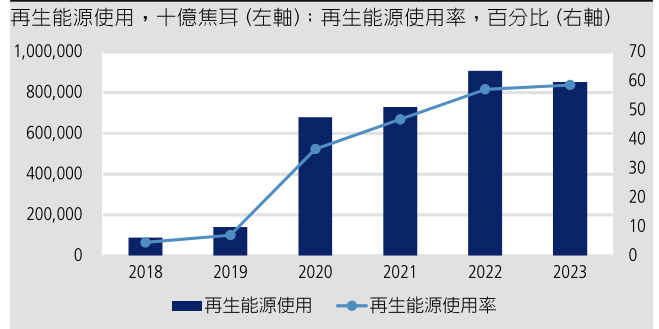
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：能源消耗



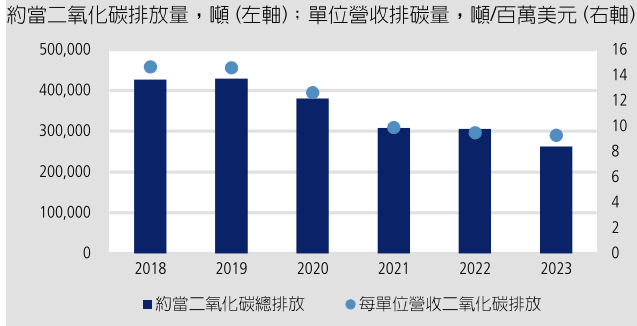
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：再生能源使用



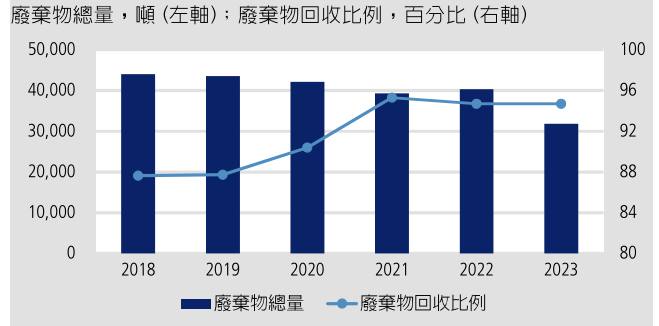
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：碳排量



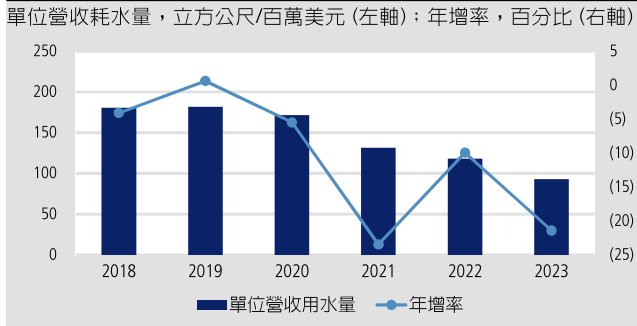
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：廢棄物總量



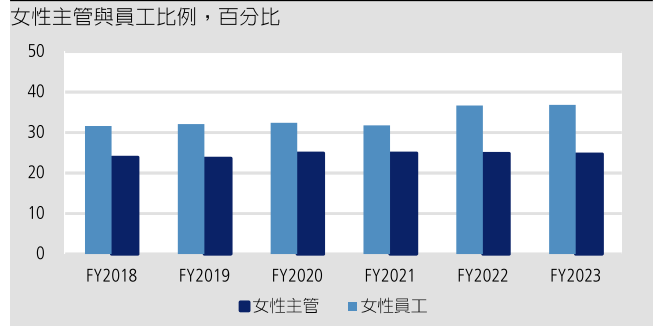
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

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

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	346,485	551,291	567,805	720,941	846,303	863,229	889,126	909,576	2,186,523	3,508,234	4,326,513
營業成本	(319,430)	(526,838)	(525,840)	(680,431)	(802,209)	(816,615)	(835,778)	(855,911)	(2,052,539)	(3,310,513)	(4,073,962)
營業毛利	27,056	24,453	41,965	40,509	44,094	46,614	53,348	53,665	133,983	197,721	252,551
營業費用	(11,906)	(13,666)	(14,822)	(15,036)	(14,957)	(17,696)	(20,450)	(20,011)	(55,430)	(73,113)	(95,869)
營業利益	15,150	10,787	27,142	25,474	29,137	28,918	32,898	33,654	78,553	124,607	156,682
折舊	(2,729)	(2,858)	(3,152)	(3,610)	(3,809)	(3,809)	(3,809)	(3,809)	(12,348)	(15,236)	(19,070)
攤提	(123)	(143)	(157)	(166)	(172)	(172)	(172)	(172)	(590)	(686)	(686)
EBITDA	18,001	13,789	30,451	29,250	33,118	32,899	36,878	37,635	91,491	140,529	176,438
利息收入	700	715	656	950	788	800	761	694	3,021	3,043	2,949
投資利益淨額	160	87	244	137	79	75	75	71	625	300	400
其他營業外收入	1,087	9,538	144	(73)	114	600	500	386	590	1,600	3,000
總營業外收入	1,947	10,340	1,044	1,014	982	1,475	1,336	1,150	4,236	4,943	6,349
利息費用	(2,290)	(2,984)	(5,008)	(5,537)	(5,973)	(5,820)	(5,820)	(5,668)	(15,820)	(23,281)	(22,460)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	(1,140)	318	(639)	(300)	(375)	(186)	9,288	(1,500)	(1,500)
總營業外費用	(2,290)	(2,984)	(6,148)	(5,219)	(6,611)	(6,120)	(6,195)	(5,854)	(6,532)	(24,781)	(23,960)
稅前純益	14,807	18,143	22,038	21,269	23,508	24,273	28,038	28,950	76,257	104,769	139,071
所得稅費用[利益]	(3,638)	(4,406)	(5,518)	(4,924)	(5,487)	(5,825)	(6,729)	(7,103)	(18,485)	(25,145)	(33,377)
少數股東損益	(5,838)	(7,234)	(9,114)	(8,179)	(8,390)	(7,501)	(9,362)	(10,702)	(30,364)	(35,955)	(48,168)
非常項目稅後純益	5,331	6,504	7,406	8,167	9,631	10,947	11,947	11,145	27,408	43,670	57,526
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,331	6,504	7,406	8,167	9,631	10,947	11,947	11,145	27,408	43,670	57,526
每股盈餘 (NT\$)	1.85	2.20	2.36	2.60	3.06	3.48	3.80	3.54	9.04	13.96	18.29
獲利率 (%)											
營業毛利率	7.8	4.4	7.4	5.6	5.2	5.4	6.0	5.9	6.1	5.6	5.8
營業利益率	4.4	2.0	4.8	3.5	3.4	3.4	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6
EBITDA Margin	5.2	2.5	5.4	4.1	3.9	3.8	4.1	4.1	4.2	4.0	4.1
稅前純益率	4.3	3.3	3.9	3.0	2.8	2.8	3.2	3.2	3.5	3.0	3.2
稅後純益率	1.5	1.2	1.3	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3
季成長率 (%)											
營業收入	16.6	59.1	3.0	27.0	17.4	2.0	3.0	2.3			
營業毛利	12.6	(9.6)	71.6	(3.5)	8.8	5.7	14.4	0.6			
營業收益增長	27.8	(28.8)	151.6	(6.1)	14.4	(0.8)	13.8	2.3			
EBITDA	22.1	(23.4)	120.8	(3.9)	13.2	(0.7)	12.1	2.1			
稅前純益	17.0	22.5	21.5	(3.5)	10.5	3.3	15.5	3.3			
稅後純益	0.4	22.0	13.9	10.3	17.9	13.7	9.1	(6.7)			
年成長率 (%)											
營業收入	44.8	129.5	108.3	142.6	144.3	56.6	56.6	26.2	108.4	60.4	23.3
營業毛利	57.0	21.8	84.5	68.6	63.0	90.6	27.1	32.5	59.3	47.6	27.7
營業收益	114.6	24.7	137.9	114.8	92.3	168.1	21.2	32.1	101.5	58.6	25.7
EBITDA	83.1	20.4	114.5	98.4	84.0	138.6	21.1	28.7	82.2	53.6	25.6
稅前純益	84.9	98.8	116.3	68.1	58.8	33.8	27.2	36.1	90.8	37.4	32.7
稅後純益	51.3	47.4	76.4	53.8	80.6	68.3	61.3	36.5	57.1	59.3	31.7

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	1,375,974	1,617,297
流動資產	361,461	480,212	944,132	1,179,370	1,396,358
現金及短期投資	79,577	84,825	150,003	108,936	81,306
存貨	119,720	190,697	355,474	526,054	647,369
應收帳款及票據	121,337	190,483	422,913	528,638	651,940
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	196,604	220,940
長期投資	18,849	21,109	22,267	20,513	18,919
固定資產	46,598	57,284	87,914	132,678	158,608
什項資產	25,482	31,236	43,413	43,413	43,413
負債總額	323,628	403,055	844,438	1,054,939	1,209,351
流動負債	288,252	349,587	732,221	966,690	1,110,359
應付帳款及票據	119,358	177,016	356,019	535,124	658,531
短期借款	100,438	87,033	240,313	286,967	298,916
什項負債	68,455	85,538	135,889	144,598	152,912
長期負債	35,376	53,468	112,217	88,249	98,992
長期借款	26,525	42,493	95,404	71,249	81,801
其他負債及準備	4,000	3,973	7,487	7,674	7,866
股東權益總額	128,763	186,785	253,288	321,035	407,946
普通股	28,998	28,964	31,804	31,804	31,804
保留盈餘	-	35,408	-	17,468	40,478
少數股東權益	24,539	53,998	75,709	111,664	159,832
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%	60.4%	23.3%
營業收益增長	(0.3%)	42.3%	101.5%	58.6%	25.7%
EBITDA	2.0%	26.4%	82.2%	53.6%	25.6%
稅後純益	2.8%	52.1%	57.1%	59.3%	31.7%
每股盈餘成長率	1.7%	49.8%	47.9%	54.4%	31.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	8.0%	8.0%	6.1%	5.6%	5.8%
營業利益率	3.2%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
EBITDA Margin	4.6%	4.8%	4.2%	4.0%	4.1%
稅後純益率	1.3%	1.7%	1.3%	1.2%	1.3%
平均資產報酬率	2.6%	3.3%	3.2%	3.5%	3.8%
股東權益報酬率	11.4%	14.7%	17.7%	22.6%	25.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	98.6%	69.3%	132.5%	111.6%	93.3%
淨負債比率	40.2%	26.6%	75.5%	79.4%	74.7%
利息保障倍數 (x)	3.8	6.0	5.8	5.5	7.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	5.5	0.7	(6.7)	(1.6)	(2.0)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.1	(0.4)	(0.1)	(0.1)
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	254,809	304,939
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	4.08	6.11	9.04	13.96	18.29
每股現金盈餘 (NT\$)	17.15	2.01	(34.90)	(12.12)	(14.09)
每股淨值 (NT\$)	35.94	45.85	55.84	65.83	78.01
調整後每股淨值 (NT\$)	37.07	46.53	58.57	66.92	78.87
每股營收 (NT\$)	308.38	367.69	721.18	1,121.37	1,375.35
EBITDA/Share (NT\$)	14.13	17.60	30.18	44.92	56.09
每股現金股利 (NT\$)	2.60	3.80	5.50	8.24	10.85
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.96	2.01	2.59	2.84	2.89
應收帳款周轉天數	51.1	66.4	70.6	55.0	55.0
存貨周轉天數	54.8	72.3	63.2	58.0	58.0
應付帳款周轉天數	54.6	67.1	63.3	59.0	59.0
現金轉換周轉天數	51.2	71.6	70.5	54.0	54.0

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	3,508,234	4,326,513
營業成本	(798,074)	(965,165)	(2,052,539)	(3,310,513)	(4,073,962)
營業毛利	68,983	84,091	133,983	197,721	252,551
營業費用	(41,593)	(45,112)	(55,430)	(73,113)	(95,869)
營業利益	27,390	38,979	78,553	124,607	156,682
總營業外收入	8,555	9,368	4,236	4,943	6,349
利息收入	2,520	3,223	3,021	3,043	2,949
投資利益淨額	811	617	625	300	400
其他營業外收入	5,225	5,528	590	1,600	3,000
總營業外費用	(11,625)	(8,371)	(6,532)	(24,781)	(23,960)
投資費用	(8,757)	(8,018)	(15,820)	(23,281)	(22,460)
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	104,769	139,071
所得稅費用 [利益]	(6,055)	(9,339)	(18,485)	(25,145)	(33,377)
少數股東損益	(6,794)	(13,191)	(30,364)	(35,955)	(48,168)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	11,472	17,446	27,408	43,670	57,526
EBITDA	39,735	50,225	91,491	140,529	176,438
每股盈餘 (NT\$)	4.08	6.11	9.04	13.96	18.29

現金流量

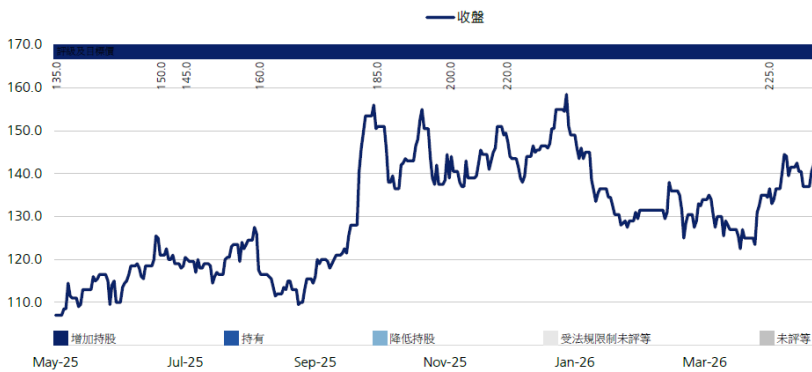
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	48,219	5,750	(105,810)	(37,909)	(44,329)
本期純益	11,472	17,446	27,408	43,670	57,526
折舊及攤提	12,345	11,246	12,938	15,922	19,756
本期運用資金變動	12,616	(62,106)	(220,290)	(97,200)	(121,211)
其他營業資產及負債變動	11,787	39,164	74,134	(300)	(400)
投資活動之現金流量	(14,665)	(20,094)	(43,513)	(58,632)	(43,691)
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)	(60,000)	(45,000)
其他資產變動	(3,974)	(3,840)	(4,351)	(686)	(686)
自由現金流	32,104	(38,057)	(188,045)	(47,263)	(28,062)
融資活動之現金流量	(23,205)	12,855	217,195	55,474	60,390
短期借款變動	(17,834)	(18,995)	155,381	20,000	20,000
長期借款變動	5,145	17,792	56,538	2,500	2,500
現金增資	-	-	27,109	-	-
已支付普通股股息	(7,401)	(7,462)	(10,997)	(17,492)	(26,202)
其他融資現金流	(3,682)	20,707	(10,913)	50,466	64,092
匯率影響數	(646)	5,329	(3,279)		
本期產生現金流量	9,704	3,840	64,593	(41,067)	(27,630)

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%	2.1%	2.2%
= 營業利益率	3.2%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
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	6.6	6.5
營業利益率	3.2%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
x 資本周轉率	6.0	5.4	5.5	6.6	6.5
x (1 - 有效現金稅率)	75.1%	76.6%	75.8%	76.0%	76.0%
= 稅後 ROIC	14.1%	15.4%	15.0%	17.8%	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
2026-04-13	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
2025-06-27	增加持股	150.0	121.0
2025-04-29	增加持股	135.0	104.0
2025-02-25	增加持股	135.0	112.0

資料來源：TEJ，凱基

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。

免責聲明 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」）或其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有。