緯穎

(6669.TW/6669 TT)

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 November 6 (NT$)	1,555
12 個月目標價 (NT$)	2,530
前次目標價 (NT$)	3,000
調降 (%)	15.78
上漲空間 (%)	62.7

焦點內容

1. 3Q26 EPS 41.46 元，大致符合我們預期，惟獲利率優於預期。
2. 10 月營收為 1,651.3 億元，略優於我們預估，我們將 4Q26 營收季增預估上調至 13%。我們預期 1Q27 AI 伺服器需求將更強勁，受惠於多項新專案自 4Q26 末啓動。
3. AWS (美) Trainium3 Max 液冷式機櫃、供應 Meta (美) 的 AMD (美) Helios 機櫃、供應 Oracle (美) 的 VR 機櫃，以及新 ASIC 專案，將推動緯穎 2027 年 AI 伺服器營收擴張及獲利成長。

交易資料表

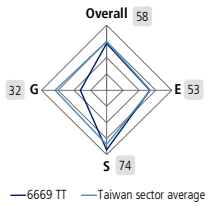
市值：(NT$bn/US$mn)	908 /27,719
流通在外股數 (百萬股)：	584
外資持有股數 (百萬股)：	149
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.391.97
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	1,075 –2,615

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-26	-4	10.5
相對表現 (%)	-15.4	-0.5	-31.8

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	52.70A	65.23A	82.92A	74.21A
2026	25.61A	26.97A	41.46F	45.98F
2027	44.03F	49.08F	59.38F	61.70F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

3Q26 獲利率優於預期，4Q26-1Q27 營收展望轉佳

重要訊息

緯穎 3Q26 EPS 41.46 元，大致符合我們預期。 此外，公司公告 10 月營收為 1,651.3 億元，月減 4%、年增 81%，略優於我們原先預估。我們仍預期 4Q26 營收將呈現季增及年增，並看好 2027 年獲利展望，主要受惠 ASIC AI 伺服器與通用型伺服器營收增加，加上新客戶與新專案挹注。

評論及分析

3Q26 EPS 大致符合預期，利潤率優於預期。3Q26 EPS 41.46 元，季增 54%、年增 49%，僅略低於我們預估，係因流通在外股數基期的落差。3Q26 毛利率為 8.9%、營利率為 7.5%，均略優於我們預期，主因營業費用控制優於預期。因而當季 EPS 亦小幅優於市場共識。累計 1-3Q26 稅後淨利年增 41%，EPS 達 94.04 元 (以加權流通在外股數 5.5772 億股計算)。

4Q26 營收成長如期；AI 專案與通用型伺服器需求帶動 2027 年獲利展望樂觀。 10 月營收為 1,651 億元，AI 伺服器營收占比由 9 月的 50% 左右提升至 53-56%，受惠於 ASIC AI 出貨穩定，儘管通用型伺服器營收小幅下滑。10 月營收已達我們原先 4Q26 營收預估的 34%，因此我們將 4Q26 營收季增預估上調至 13%，市場共識營收亦可能上修。我們預期 4Q26 毛利率下滑幅度有限，因 GPU AI 伺服器出貨將不大。隨 AWS (美) Trainium3 Max (液冷) 出貨於 1Q27 擴大，加上 GPU AI 伺服器專案自 4Q26 末啓動，預期緯穎 AI 伺服器營收將擴張，占比於 1Q27 將升至逾 60%。整體而言，我們認為緯穎 2027 年可望同時受惠於通用型伺服器及 AI 伺服器需求與營收成長，主要由多項 AI 專案取得所帶動。AI 伺服器營收占比將由今年的約 45% 擴大至 2027 年的 60%，而通用型伺服器營收將持續增加。基於伺服器展望正向，公司董事會通過暫定發行 1,800 萬股 GDR，以支應營運資金及廠房擴建。我們維持對 2027 年營收與獲利的正向看法，惟為反映流通在外股數，下調 EPS 預估。2026 年 EPS 調整至 140.35 元，2027 年 EPS 調整至 214.19 元。整體而言，我們認為客製化 AI 伺服器的強勁需求，將為緯穎帶來更多商機，如來自 OpenAI (美) 與 Meta (美) 等業者，將可能為 2027-28 年獲利帶來上行空間。

投資建議

我們維持緯穎「增加持股」評等，並將目標價由 3,000 元下修至 2,530 元，基於 2027 年完全稀釋每股盈餘 194.66 元的 13 倍 (以 6.2 億股股本計算)。

投資風險

零組件供應緊缺；AI 伺服器因寄售導致價格變化；AI 伺服器專案遞延。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT$百萬)	241,901	360,541	950,663	1,480,396	2,597,107
營業毛利 (NT$百萬)	22,657	37,400	78,454	126,942	194,811
營業利益 (NT$百萬)	15,871	28,099	63,918	104,996	161,995
稅後淨利 (NT$百萬)	12,044	22,776	51,118	78,358	120,704
每股盈餘 (NT$)	68.88	126.57	275.06	140.35	214.19
每股現金股利 (NT$)	14.00	24.67	145.00	77.30	119.08
每股盈餘成長率 (%)	(15.0)	83.7	117.3	(49.0)	52.6
本益比 (x)	22.6	12.3	5.7	11.1	7.3
股價淨值比 (x)	19.3	9.8	7.0	5.4	4.0
EV/EBITDA (x)	15.5	9.0	4.3	8.0	5.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	8.2	7.2	21.0
殖利率 (%)	0.9	1.6	9.3	5.0	7.7
股東權益報酬率 (%)	29.7	34.9	48.0	55.1	64.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q26 財報與 4Q26 財測修正 vs. 市場共識

	3Q26							4Q26F						
百萬元	修正後	修正前	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	434,618	434,617	0.0	56.3	62.9	406,893	6.8	491,118	478,079	2.7	13.0	67.9	460,049	6.8
毛利	38,553	38,246	0.8	49.6	63.8	34,245	12.6	41,745	40,637	2.7	8.3	97.6	37,510	11.3
營業利益	32,450	30,858	5.2	60.5	65.8	27,885	16.4	34,869	32,509	7.3	7.5	111.8	30,366	14.8
稅前淨利	30,417	29,671	2.5	60.3	49.5	27,393	11.0	31,863	31,598	0.8	4.8	82.5	30,174	5.6
稅後淨利	23,364	23,737	(1.6)	56.1	51.6	21,176	10.3	25,911	24,739	4.7	10.9	87.9	23,679	9.4
每股盈餘 (元)	41.46	42.76	(3.0)	53.7	49.1	37.58	10.3	45.98	44.56	4.7	10.9	(38.0)	42.65	9.4
毛利率 (%)	8.9	8.8	0.1 ppts	(0.4)ppts	0.1 ppts	8.4	0.5 ppts	8.5	8.5	0.0 ppts	(0.4)ppts	1.3 ppts	8.2	0.3 ppts
營業利益率 (%)	7.5	7.1	0.4 ppts	0.2 ppts	0.1 ppts	6.9	0.6 ppts	7.1	6.8	0.3 ppts	(0.4)ppts	1.5 ppts	6.6	0.5 ppts
淨利率 (%)	5.4	5.5	(0.1)ppts	(0.0)ppts	(0.4)ppts	5.2	0.2 ppts	5.3	5.2	0.1 ppts	(0.1)ppts	0.6 ppts	5.1	0.1 ppts

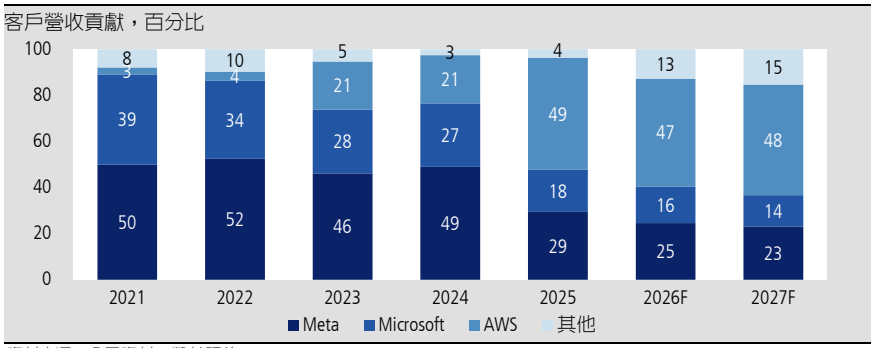
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 共識預估

	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	1,480,396	1,467,357	0.9	55.7	1,409,062	5.1	2,597,107	2,596,962	0.0	75.4	2,574,511	0.9
毛利	126,942	125,527	1.1	61.8	117,283	8.2	194,811	196,275	(0.7)	53.5	177,068	10.0
營業利益	104,996	101,043	3.9	64.3	94,963	10.6	161,995	160,357	1.0	54.3	145,175	11.6
稅前獲利	99,188	98,177	1.0	50.2	93,347	6.3	152,790	156,973	(2.7)	54.0	142,722	7.1
稅後淨利	78,358	77,560	1.0	53.3	74,029	5.8	120,704	124,008	(2.7)	54.0	113,956	5.9
每股盈餘 (元)	140.35	139.76	0.4	53.3	132.60	5.8	214.19	223.38	(4.1)	54.0	202.22	5.9
毛利率 (%)	8.6	8.6	0.0 ppts	0.3 ppts	8.3	0.3 ppts	7.5	7.6	(0.1)ppts	(1.1)ppts	6.9	0.6 ppts
營利率 (%)	7.1	6.9	0.2 ppts	0.4 ppts	6.7	0.4 ppts	6.2	6.2	0.1 ppts	(0.9)ppts	5.6	0.6 ppts
淨利率 (%)	5.3	5.3	(0.0)ppts	(0.1)ppts	5.3	0.0 ppts	4.6	4.8	(0.2)ppts	(0.6)ppts	4.4	0.2 ppts

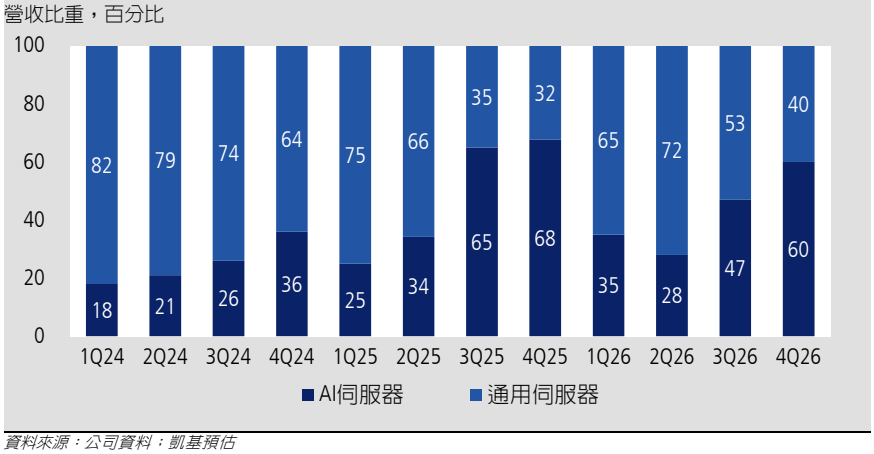
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2026-27 年客戶組合將更加多元與分散



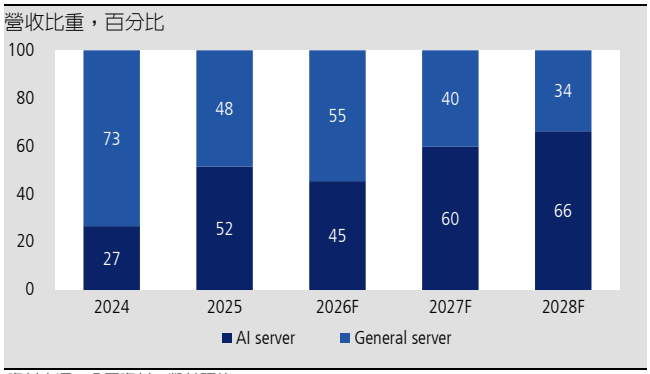
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：緯穎 AI 伺服器營收占比可望於 2H26F 回升



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: AI 伺服器收入將在 2027-28 年回升



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: ASIC AI 成為 AI 伺服器收入提升的動能 (%)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
伺服器收入占比(%)					
AI 伺服器	27	52	46	60	66
通用伺服器	73	48	54	40	34
收入 (NT$十億)					
AI 伺服器	96	490	674	1,548	2,400
通用伺服器	265	461	807	1,049	1,238
總計	361	951	1,480	2,597	3,637
年增率(%)					
AI 伺服器	99	411	38	130	55
通用伺服器	37	74	75	30	18
總計	49	164	56	75	40
AI伺服器收入占比(%)					
ASIC AI	100	88	90	89	90
GPU AI	-	12	10	11	10

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7：市場將 2026-27 年 CSP 資本支出成長上修至年增 97%、40%

Capex, US$mn	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	18,567	31,431	27,266	37,256	69,691	139,724	221,885
Amazon	55,396	58,321	48,133	82,999	131,819	221,991	286,496
Microsoft	23,216	24,768	35,202	55,552	83,094	151,828	215,502
Google	24,640	31,485	32,251	52,535	91,447	201,423	322,468
Oracle	3,118	6,678	6,935	10,745	35,477	83,671	95,115
Baidu	1,689	1,586	1,580	1,130	1,680	3,538	3,503
Alibaba	8,311	5,014	4,477	10,540	16,869	26,226	28,313
Tencent	4,808	4,611	3,017	8,740	12,177	26,251	27,920
Hyperscale subtotal	**139,745**	**163,894**	**158,861**	**259,497**	**442,254**	**854,651**	**1,201,203**
Apple	10,388	11,692	9,564	10,074	12,133	11,241	13,618
IBM	2,062	1,346	1,245	1,128	1,617	1,649	1,656
Coreweave	N.A.	72	2,943	8,702	10,309	35,768	48,499
Nebius	606	750	1,073	808	4,066	24,526	31,719
Dell	2,796	3,003	2,756	2,665	2,646	4,415	4,850
Salesforce	717	798	736	656	648	683	739
Netflix	525	408	349	440	688	1,025	849
Enterprise subtotal	**17,094**	**18,069**	**18,666**	**24,472**	**32,107**	**79,307**	**101,930**
Total	**156,838**	**181,962**	**177,527**	**283,970**	**474,361**	**933,958**	**1,303,133**

YoY growth, percent	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	22.8	69.3	(13.3)	36.6	87.1	100.5	58.8
Amazon	58.1	5.3	(17.5)	72.4	58.8	68.4	29.1
Microsoft	32.0	6.7	42.1	57.8	49.6	82.7	41.9
Google	10.6	27.8	2.4	62.9	74.1	120.3	60.1
Oracle	70.1	114.2	3.8	54.9	230.2	135.8	13.7
Baidu	129.1	(6.1)	(0.4)	(28.5)	48.7	110.5	(1.0)
Alibaba	30.3	(39.7)	(10.7)	135.4	60.0	55.5	8.0
Tencent	(15.9)	(4.1)	(34.6)	189.7	39.3	115.6	6.4
Hyperscale subtotal	**33.5**	**17.3**	**(3.1)**	**63.3**	**70.4**	**93.2**	**40.5**
Apple	19.4	12.6	(18.2)	5.3	20.4	(7.4)	21.2
IBM	(21.2)	(34.7)	(7.5)	(9.4)	43.4	2.0	0.4
Coreweave	N.M.	N.M.	3,964.9	195.7	18.5	247.0	35.6
Nebius	77.7	23.7	43.2	(24.8)	403.5	503.2	29.3
Dell	34.3	7.4	(8.2)	(3.3)	(0.7)	66.9	9.8
Salesforce	1.0	11.3	(7.8)	(10.9)	(1.2)	5.4	8.3
Netflix	5.4	(22.3)	(14.5)	26.1	56.6	49.0	(17.2)
Enterprise subtotal	**14.3**	**5.7**	**3.3**	**31.1**	**31.2**	**147.0**	**28.5**
Total	**31.1**	**16.0**	**(2.4)**	**60.0**	**67.0**	**96.9**	**39.5**

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 8：近期市場將美系五大 CSP 之 2026 年資本支出上修至年增 78%，2027 年上修至年增 43%

						Actual	Consensus			KGIe			Diff.		
Capex (US$mn)	1Q26	2Q26	3Q26	Diff (%)	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Meta (Facebook)	19,840	31,100	34,910	(15)	54,150	72,215	139,724	221,885	240,132	138,303	225,090	259,160	(1)	1	8
Amazon	44,203	54,208	77,259	32	44,330	131,819	221,991	286,496	317,876	222,384	316,400	341,733	0	10	8
Microsoft	31,900	41,000	45,200	(4)	51,900	118,000	151,828	215,502	236,624	177,400	243,403	277,433	17	13	17
Google	35,674	44,924	51,400	(8)	68,002	91,447	201,423	322,468	360,989	202,346	347,600	433,942	0	8	20
Oracle	18,635	16,493	28,499		12,834	35,477	83,671	95,115	98,895	83,671	95,115	98,895	-	-	-
US hyperscale subtotal	**150,252**	**187,725**	**237,268**	**3**	**231,216**	**448,958**	**798,636**	**1,141,466**	**1,254,514**	**824,104**	**1,227,609**	**1,411,163**	**3**	**8**	**12**
YoY (%)	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**		**4Q26F**	**2025**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**			
Meta (Facebook)	44.9	82.8	80.2		144.6	93.8	93.5	58.8	8.2	91.5	62.8	15.1			
Amazon	76.7	68.4	120.1		12.2	58.8	68.4	29.1	11.0	68.7	42.5	19.3			
Microsoft	49.1	69.4	29.5		38.4	112.4	28.7	41.9	9.8	50.3	37.2	14.0			
Google	107.4	100.1	114.6		144.2	74.1	120.3	60.1	11.9	121.3	71.8	24.8			
Oracle	217.9	81.6	235.2		6.7	230.2	135.8	13.7	4.0	135.8	13.7	4.0			
US Hyperscale subtotal	**80.7**	**78.9**	**94.8**		**66.3**	**87.8**	**77.9**	**42.9**	**9.9**	**83.6**	**49.0**	**15.0**			
QoQ (%)	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**		**4Q26F**	**2025**	**2026F**	**2027F**							
Meta (Facebook)	(10.4)	56.8	12.3		55.1										
Amazon	11.8	22.6	42.5		(42.6)										
Microsoft	(14.9)	28.5	10.2		14.8										
Google	28.1	25.9	14.4		32.3										
Oracle	54.9	(11.5)	72.8		(55.0)										
US Hyperscale subtotal	**8.1**	**24.9**	**26.4**		**(2.6)**										

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

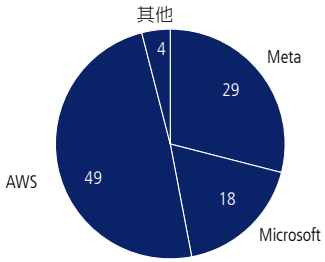
圖 9：公司概況

緯穎是緯創(3231 TT，NT$160，增加持股)持股 37.68%子公司，專為超大規模雲端資料中心供應硬體與解決方案，受惠來自網路內容供應商(Content Service Provider(CSP))客戶之資料中心擴建需求趨勢，預期隨著人工智慧、自動駕駛及擴增/虛擬實境對運算能力要求提高，網路流量將不斷成長，有助於公司來年營收與獲利持續成長。其客戶主要為 Meta（美）、Microsoft（美)與 AWS (美)，涉及伺服器、儲存以及 AI 伺服器。

資料來源：凱基

圖 10：Microsoft、Meta 與 AWS 為緯穎主要營收貢獻來源

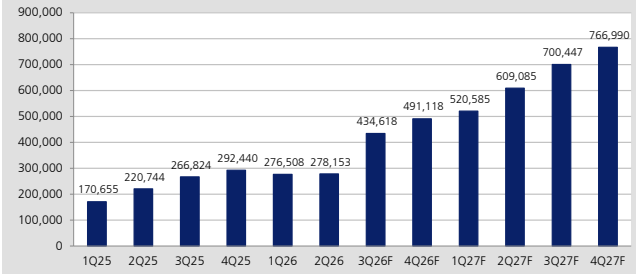
2025 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 季營業收入

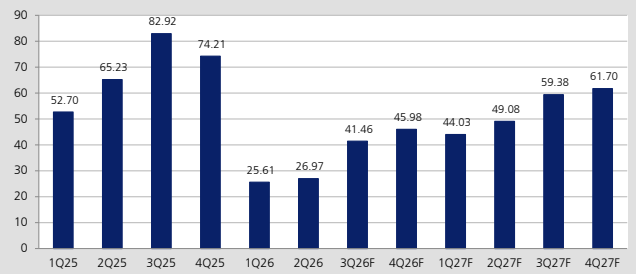
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12: 每股盈利

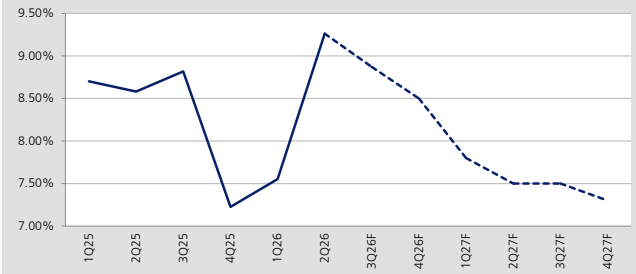
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13: 毛利率

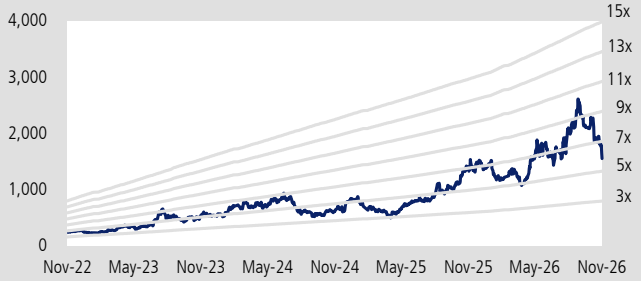
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 未來一年預估本益比區間

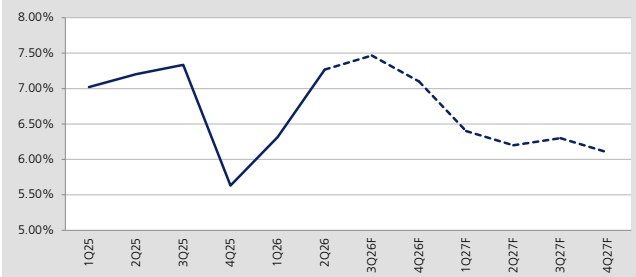
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 15: 營業利潤率

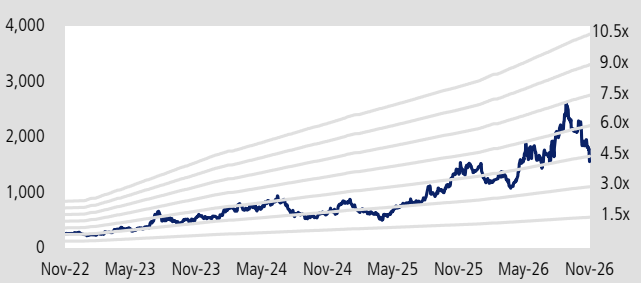
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

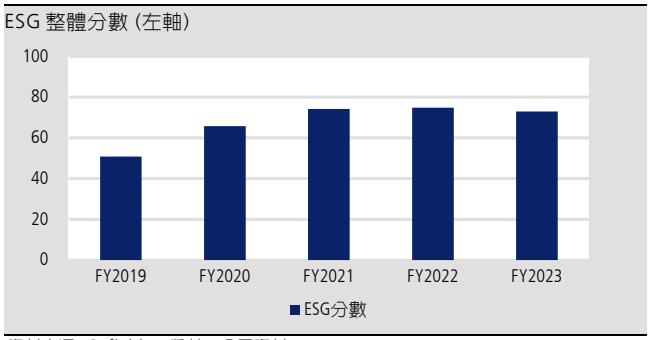
圖 16: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



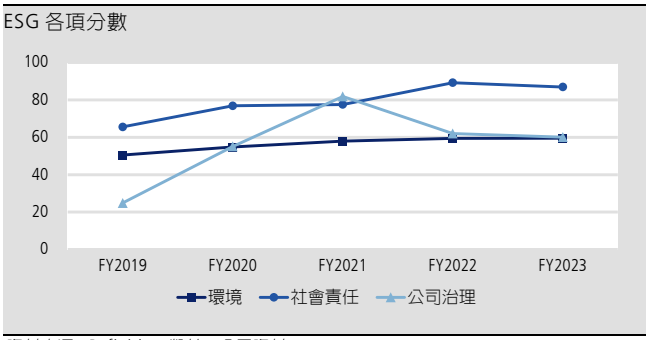
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 17：ESG 整體分數



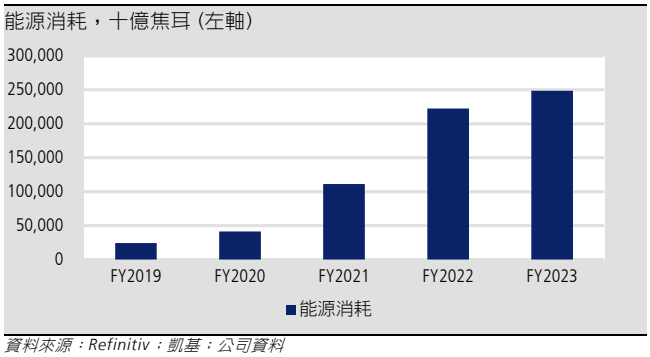
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：ESG 各項分數



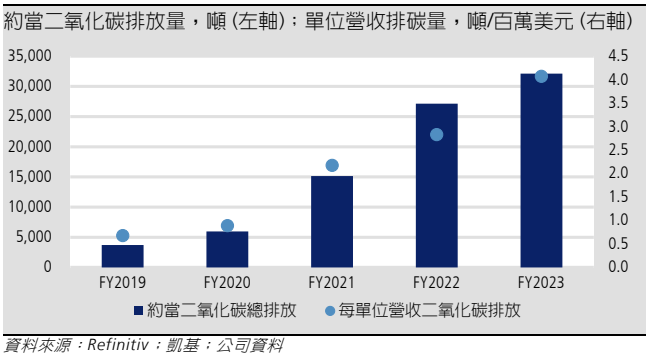
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：能源消耗



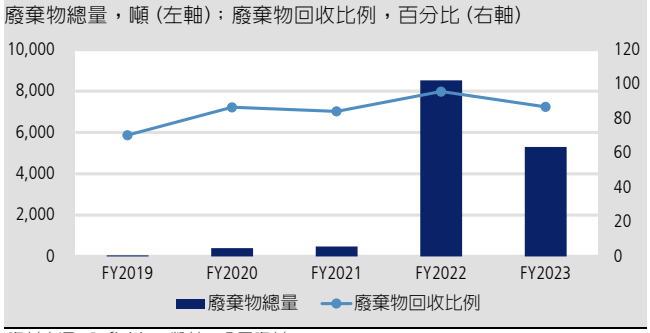
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：碳排量



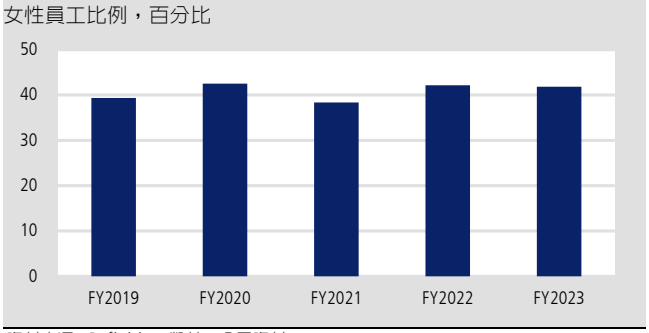
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21：廢棄物總量



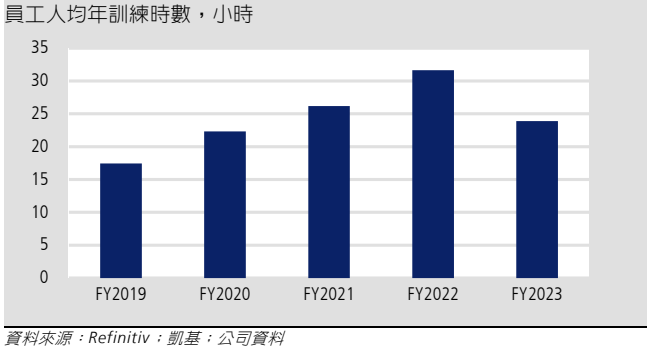
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 22：性別多樣性



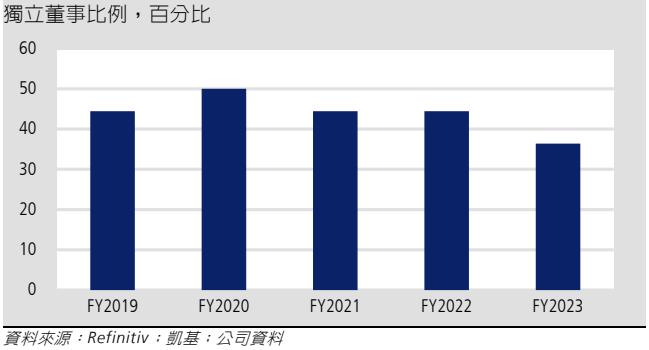
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 23：員工訓練



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 24：獨立董事



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	**276,508**	**278,153**	**434,618**	**491,118**	**520,585**	**609,085**	**700,447**	**766,990**	**950,663**	**1,480,396**	**2,597,107**
營業成本	(255,627)	(252,390)	(396,064)	(449,373)	(479,979)	(563,403)	(647,914)	(710,999)	(872,209)	(1,353,454)	(2,402,296)
營業毛利	**20,881**	**25,763**	**38,553**	**41,745**	**40,606**	**45,681**	**52,534**	**55,990**	**78,454**	**126,942**	**194,811**
營業費用	(3,423)	(5,545)	(6,103)	(6,876)	(7,288)	(7,918)	(8,405)	(9,204)	(14,537)	(21,946)	(32,816)
營業利益	**17,458**	**20,218**	**32,450**	**34,869**	**33,317**	**37,763**	**44,128**	**46,786**	**63,918**	**104,996**	**161,995**
折舊	(827)	(919)	(886)	(911)	(1,035)	(1,035)	(1,035)	(1,035)	(2,442)	(3,542)	(4,139)
攤提	(74)	(79)	(56)	(13)	(56)	(56)	(56)	(56)	(248)	(222)	(222)
EBITDA	**18,360**	**21,216**	**33,392**	**35,794**	**34,408**	**38,854**	**45,218**	**47,877**	**66,608**	**108,761**	**166,356**
利息收入	291	521	610	550	494	494	494	494	1,112	1,971	1,975
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	1,670	291	505	(267)	250	250	250	250	-	2,200	1,000
總營業外收入	**1,962**	**812**	**1,115**	**283**	**744**	**744**	**744**	**744**	**1,112**	**4,171**	**2,975**
利息費用	(1,349)	(2,057)	(3,134)	(3,131)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,225)	(9,670)	(12,000)
投資損失	(137)	0	(15)	(29)	(13)	(13)	(13)	(13)	(52)	(180)	(50)
其他營業外費用	(0)	(0)	-	(130)	(33)	(33)	(33)	(33)	4,300	(130)	(130)
總營業外費用	**(1,486)**	**(2,056)**	**(3,149)**	**(3,289)**	**(3,045)**	**(3,045)**	**(3,045)**	**(3,045)**	**1,022**	**(9,980)**	**(12,180)**
稅前純益	**17,934**	**18,974**	**30,417**	**31,863**	**31,016**	**35,462**	**41,827**	**44,485**	**66,052**	**99,188**	**152,790**
所得稅費用[利益]	(3,820)	(4,005)	(7,052)	(5,952)	(6,203)	(7,802)	(8,365)	(9,716)	(14,934)	(20,829)	(32,086)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	**14,114**	**14,969**	**23,364**	**25,911**	**24,813**	**27,660**	**33,462**	**34,769**	**51,118**	**78,358**	**120,704**
非常項目	(0)	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**14,114**	**14,969**	**23,364**	**25,911**	**24,813**	**27,660**	**33,462**	**34,769**	**51,118**	**78,358**	**120,704**
每股盈餘 (NT$)	25.61	26.97	41.46	45.98	44.03	49.08	59.38	61.70	275.06	140.35	214.19
獲利率 （%）											
營業毛利率	7.6	9.3	8.9	8.5	7.8	7.5	7.5	7.3	8.3	8.6	7.5
營業利益率	6.3	7.3	7.5	7.1	6.4	6.2	6.3	6.1	6.7	7.1	6.2
EBITDA Margin	6.6	7.6	7.7	7.3	6.6	6.4	6.5	6.2	7.0	7.3	6.4
稅前純益率	6.5	6.8	7.0	6.5	6.0	5.8	6.0	5.8	6.9	6.7	5.9
稅後純益率	5.1	5.4	5.4	5.3	4.8	4.5	4.8	4.5	5.4	5.3	4.6
季成長率 （%）											
營業收入	(5.4)	0.6	56.3	13.0	6.0	17.0	15.0	9.5			
營業毛利	(1.2)	23.4	49.6	8.3	(2.7)	12.5	15.0	6.6			
營業收益增長	6.0	15.8	60.5	7.5	(4.5)	13.3	16.9	6.0			
EBITDA	6.3	15.6	57.4	7.2	(3.9)	12.9	16.4	5.9			
稅前純益	2.7	5.8	60.3	4.8	(2.7)	14.3	17.9	6.4			
稅後純益	2.3	6.1	56.1	10.9	(4.2)	11.5	21.0	3.9			
年成長率 （%）											
營業收入	62.0	26.0	62.9	67.9	88.3	119.0	61.2	56.2	163.7	55.7	75.4
營業毛利	40.6	36.0	63.8	97.6	94.5	77.3	36.3	34.1	109.8	61.8	53.5
營業收益	45.7	27.2	65.8	111.8	90.8	86.8	36.0	34.2	127.5	64.3	54.3
EBITDA	46.4	28.4	64.7	107.3	87.4	83.1	35.4	33.8	121.3	63.3	53.0
稅前純益	43.2	20.7	49.5	82.5	72.9	86.9	37.5	39.6	129.1	50.2	54.0
稅後純益	44.1	23.5	51.6	87.9	75.8	84.8	43.2	34.2	124.4	53.3	54.0

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	**88,845**	**190,679**	**338,189**	**604,851**	**851,108**
流動資產	**79,195**	**173,683**	**306,977**	**559,361**	**791,806**
現金及短期投資	37,495	48,329	89,934	238,649	255,151
存貨	30,179	86,211	136,257	211,361	361,990
應收帳款及票據	10,363	37,649	76,888	105,453	170,769
其他流動資產	1,158	1,494	3,897	3,897	3,897
非流動資產	**9,650**	**16,996**	**31,212**	**45,490**	**59,301**
長期投資	159	709	1,377	1,197	1,147
固定資產	5,626	9,163	20,848	35,306	49,167
什項資產	3,865	7,124	8,987	8,987	8,987
負債總額	**46,611**	**102,476**	**213,537**	**444,937**	**636,877**
流動負債	**36,494**	**76,364**	**179,654**	**266,658**	**456,730**
應付帳款及票據	20,169	53,585	79,366	144,616	263,265
短期借款	2,884	6,125	72,197	77,801	125,933
什項負債	13,441	16,654	28,091	44,241	67,531
長期負債	**10,117**	**26,112**	**33,883**	**178,279**	**180,147**
長期借款	8,443	22,004	27,985	172,381	174,249
其他負債及準備	486	852	2,845	2,845	2,845
股東權益總額	**42,234**	**88,203**	**124,653**	**159,914**	**214,231**
普通股本	1,748	1,858	1,858	5,575	5,575
保留盈餘	25,823	40,029	75,099	110,361	164,678
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	(17.4%)	49.0%	163.7%	55.7%	75.4%
營業收益增長	(11.0%)	77.1%	127.5%	64.3%	54.3%
EBITDA	(9.3%)	78.4%	121.3%	63.3%	53.0%
稅後純益	(15.0%)	89.1%	124.4%	53.3%	54.0%
每股盈餘成長率	(15.0%)	83.7%	117.3%	(49.0%)	52.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	9.4%	10.4%	8.3%	8.6%	7.5%
營業利益率	6.6%	7.8%	6.7%	7.1%	6.2%
EBITDA Margin	7.0%	8.3%	7.0%	7.3%	6.4%
稅後純益率	5.0%	6.3%	5.4%	5.3%	4.6%
平均資產報酬率	13.6%	16.3%	19.3%	16.6%	16.6%
股東權益報酬率	29.7%	34.9%	48.0%	55.1%	64.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	26.8%	31.9%	80.4%	156.4%	140.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	8.2%	7.2%	21.0%
利息保障倍數 (x)	17.2	24.2	21.5	11.3	13.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	24.2	(16.1)	(0.2)	4.5	2.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	6.0	(2.7)	(0.0)	0.5	0.2
流動比率 (x)	2.2	2.3	1.7	2.1	1.7
速動比率 (x)	1.3	1.1	1.0	1.3	0.9
淨負債 (NT$百萬)	(26,168)	(20,200)	10,248	11,533	45,031
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	68.88	126.57	275.06	140.35	214.19
每股現金盈餘 (NT$)	131.89	(111.11)	(3.36)	78.60	49.37
每股淨值 (NT$)	80.52	158.21	223.58	286.83	384.26
調整後每股淨值 (NT$)	241.56	490.15	670.75	286.43	380.15
每股營收 (NT$)	1,383.55	2,003.57	5,115.47	2,651.57	4,608.57
EBITDA/Share (NT$)	96.50	167.29	358.41	194.80	295.20
每股現金股利 (NT$)	14.00	24.67	145.00	77.30	119.08
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.72	2.58	3.60	3.14	3.57
應收帳款周轉天數	15.6	38.2	29.5	26.0	24.0
存貨周轉天數	50.2	97.6	57.0	57.0	55.0
應付帳款周轉天數	33.6	60.7	33.2	39.0	40.0
現金轉換周轉天數	32.3	75.2	53.3	44.0	39.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	**241,901**	**360,541**	**950,663**	**1,480,396**	**2,597,107**
營業成本	(219,244)	(323,141)	(872,209)	(1,353,454)	(2,402,296)
營業毛利	**22,657**	**37,400**	**78,454**	**126,942**	**194,811**
營業費用	(6,787)	(9,301)	(14,537)	(21,946)	(32,816)
營業利益	**15,871**	**28,099**	**63,918**	**104,996**	**161,995**
總營業外收入	**909**	**2,120**	**1,112**	**4,171**	**2,975**
利息收入	456	1,219	1,112	1,971	1,975
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	454	901	-	2,200	1,000
總營業外費用	**(1,336)**	**(1,389)**	**1,022**	**(9,980)**	**(12,180)**
利息費用	(953)	(1,242)	(3,225)	(9,670)	(12,000)
投資損失	(64)	(68)	(52)	(180)	(50)
其他營業外費用	(319)	(79)	4,300	(130)	(130)
稅前純益	**15,444**	**28,830**	**66,052**	**99,188**	**152,790**
所得稅費用[利益]	(3,400)	(6,054)	(14,934)	(20,829)	(32,086)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	**12,044**	**22,776**	**51,118**	**78,358**	**120,704**
EBITDA	**16,873**	**30,103**	**66,608**	**108,761**	**166,356**
每股盈餘 (NT$)	68.88	126.57	275.06	140.35	214.19

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	**23,060**	**(19,993)**	**(624)**	**43,884**	**27,821**
本期純益	12,044	22,776	51,118	78,358	120,704
折舊及攤提	1,002	2,005	2,690	3,764	4,361
本期運用資金變動	8,928	(47,806)	(64,430)	(38,419)	(97,295)
其他營業資產及負債變動	1,087	3,032	9,997	180	50
投資活動之現金流量	**(4,696)**	**(5,655)**	**(13,766)**	**(18,222)**	**(18,222)**
投資用短期投資出售[新購]	-	(581)	(38)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(4,886)	(4,891)	(13,674)	(18,000)	(18,000)
其他資產變動	190	(183)	(54)	(222)	(222)
自由現金流	**17,300**	**(28,670)**	**(26,196)**	**30,071**	**16,820**
融資活動之現金流量	**(7,115)**	**36,316**	**56,188**	**123,053**	**6,903**
短期借款變動	393	940	66,473	-	-
長期借款變動	1,500	16,945	4,706	150,000	50,000
現金增資	-	27,068	-		
已支付普通股股息	(8,742)	(7,343)	(13,752)	(26,947)	(43,097)
其他融資現金流	(265)	(1,294)	(1,240)	0	-
匯率影響數	**13**	**166**	**(192)**		
本期產生現金流量	**11,263**	**10,834**	**41,605**	**148,715**	**16,502**

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	2.8%	2.6%	1.5%	1.5%	1.3%
= 營業利益率	**6.6%**	**7.8%**	**6.7%**	**7.1%**	**6.2%**
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	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	**16.2**	**5.5**	**7.2**	**8.7**	**10.1**
營業利益率	6.6%	7.8%	6.7%	7.1%	6.2%
x 資本周轉率	16.2	5.5	7.2	8.7	10.1
x (1 - 有效現金稅率)	78.0%	79.0%	77.4%	79.0%	79.0%
= 稅後 ROIC	**82.7%**	**33.8%**	**37.3%**	**49.0%**	**49.8%**

資料來源：公司資料，凱基

緯穎 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-10-11	增加持股	3,000	2,240
2026-07-28	增加持股	7,750	1,782
2026-05-07	增加持股	6,475	1,590
2026-04-29	增加持股	6,500	1,579
2026-02-27	增加持股	6,180	1,303
2026-01-09	增加持股	6,180	1,381
2025-12-09	增加持股	6,300	1,473
2025-11-08	增加持股	5,420	1,328
2025-09-09	增加持股	4,520	981
2025-08-09	增加持股	3,550	942

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。