

緯創 (3231.TW/3231 TT)

伺服器需求暢旺，推升營收與獲利成長

增加持股・維持

收盤價 April 29 (NT\$)	104.0
12 個月目標價 (NT\$)	135.0
前次目標價 (NT\$)	135.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	29.8

焦點內容

- 緯創 1Q25 營收季增 17%、年增 45%，超前市場與公司預估，因伺服器營收佔比上升至 62%。
- 2Q25 營收展望正向，動能主要來自 Dell (美) 的 GB200 AI 伺服器系統營收。
- 凱基預估 2025 年公司 AI 伺服器營收成長率將達三位數，營收佔比可望擴大至 50-60%，推升營利率。

交易資料表

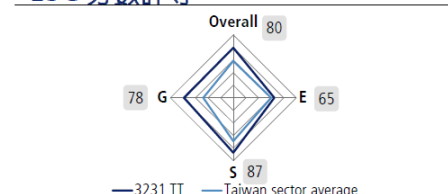
市值：(NT\$bn/US\$mn)	301.0 / 9,261
流通在外股數 (百萬股)：	2,894
外資持有股數 (百萬股)：	675
3M 平均成交量 (百萬股)：	21.26
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	74.70 - 124.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.5	-7.6	-8.8
相對表現 (%)	8.5	4.2	-7.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4
2023	0.06A	1.16A	1.67A	1.18
2024	1.24A	1.55A	1.47A	1.86
2025	1.88F	2.11F	2.20F	2.27

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

緯創正向於伺服器營收展望，預期將帶動 2025 年獲利成長。

評論及分析

1Q25 伺服器營收年增 136%、季增 42%。1Q25 營收季增 17%、年增 45%，超前市場預估與公司展望，主因子公司緯穎 (6669 TT, NT\$1,930, 增加持股) 與自身伺服器營收成長優於預期。1Q25 伺服器營收佔比升至 62%，整體伺服器營收年增 136%、季增 42%，其中緯穎年增 145%、季增 48%，係因通用型伺服器與 AWS(美) ASIC AI 伺服器營收強勁；加上緯創自身伺服器營收年增 107%、季增 23%，動能為 GB200 compute board 以及出貨 Dell (美) 的 L10 系統 AI 伺服器營收攀升。緯穎營收佔比擴大使產品組合改善，預估緯創 1Q25 毛利率將季增、年增。再加上匯兌利益貢獻，上修 1Q25 EPS 預估至 1.88 元，季增 1%、年增 52%。

2Q25 伺服器需求持續成長。因 GB200 AI 伺服器放量，2Q25 來自 Dell 的 NVL72 系統營收將由 1Q25 竄升。管理層預期 2Q25 自身伺服器營收成長將優於緯穎，其中 HGX UBB 營收季持穩，GB200 compute tray 營收季增以及 xAI (美) 與 Coreweave (美) 帶動的強勁 Dell 之 AI 伺服器需求。2025 年 Dell 訂單量應不遜於超大型 CSP，但系統產品營收佔比擴大可能稀釋毛利率，儘管如此，我們預期伺服器營收增長仍將挹注營業利益。美國關稅使筆電需求具不確定性，但公司預估 2Q25 筆電出貨量季增約 10%、2025 年出貨量將個位數年增，因商務機種需求穩健。反映伺服器營收展望更佳，上修 2025 年營收預估至年增 39%、EPS 至 8.47 元。因伺服器與 AI GPU 需求強勁，公司宣布與 Nvidia (美) 合作在德州達拉斯的產能擴充，將於 2026 年開始於美國新廠生產 GPU 基板與 compute board，2025 年原資本支出 350 億元或有上修空間。在關稅不確定性下，公司將持續在越南、墨西哥與美國等非中、非台的產能擴張，以增加生產彈性與競爭力並提高進入門檻。

投資建議

由於營運展望穩健，維持「增加持股」評等；目標價維持 135 元，基於 16x 2025 年 EPS 預估。

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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	862,083	984,619	867,057	1,049,256	1,685,532
營業毛利 (NT\$百萬)	51,135	69,729	68,983	84,091	123,637
營業利益 (NT\$百萬)	16,375	27,472	27,390	38,979	62,972
稅後淨利 (NT\$百萬)	10,468	11,162	11,472	17,446	24,165
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.11	8.47
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.60	3.80	5.01
每股盈餘成長率 (%)	21.3	6.6	1.7	49.8	38.5
本益比 (x)	27.7	25.9	25.5	17.0	12.3
股價淨值比 (x)	3.9	3.1	2.9	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	15.3	9.8	9.0	8.3	6.1
淨負債比率 (%)	113.1	62.2	40.2	26.6	32.7
殖利率 (%)	2.1	2.5	2.5	3.7	4.8
股東權益報酬率 (%)	14.0	12.8	11.4	14.7	17.1

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：1Q-2Q25 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	1Q25F							2Q25F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	346,485	298,638	16.0	16.6	44.8	291,876	18.7	426,177	313,569	35.9	23.0	77.4	325,386	31.0
毛利	28,239	24,787	13.9	17.5	63.9	23,359	20.9	31,963	26,653	19.9	13.2	59.2	25,897	23.4
營業利益	14,379	12,244	17.4	21.3	103.7	11,019	30.5	16,195	13,797	17.4	12.6	87.2	13,037	24.2
稅前淨利	14,583	11,306	29.0	15.2	82.1	10,489	39.0	15,099	12,859	17.4	3.5	65.5	12,780	18.1
稅後淨利	5,378	4,644	15.8	1.3	52.6	4,563	17.9	6,015	5,212	15.4	11.8	36.3	5,718	5.2
每股盈餘 (元)	1.88	1.62	16.5	1.3	52.0	1.60	17.9	2.11	1.82	16.1	11.8	36.2	2.00	5.2
毛利率 (%)	8.2	8.3	(0.1)ppts	0.1 ppts	1.0 ppts	8.0	0.2 ppts	7.5	8.5	(1.0)ppts	(0.7)ppts	(0.9)ppts	8.0	(0.5)ppts
營業利益率 (%)	4.2	4.1	0.1 ppts	0.2 ppts	1.2 ppts	3.8	0.4 ppts	3.8	4.4	(0.6)ppts	(0.4)ppts	0.2 ppts	4.0	(0.2)ppts
淨利率 (%)	1.6	1.6	(0.0)ppts	(0.2)ppts	0.1 ppts	1.6	(0.0)ppts	1.4	1.7	(0.3)ppts	(0.1)ppts	(0.4)ppts	1.8	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2025 年財測修正 vs. 市場共識

	2025F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,685,532	1,367,031	23.3	60.6	1,387,427	21.5
毛利	123,637	110,317	12.1	47.0	109,607	12.8
營業利益	62,972	58,129	8.3	61.6	54,383	15.8
稅前獲利	60,189	54,375	10.7	50.6	52,516	14.6
稅後淨利	24,165	24,131	0.1	38.5	23,687	2.0
每股盈餘 (元)	8.47	8.41	0.7	38.5	8.30	2.0
毛利率 (%)	7.3	8.1	(0.7)ppts	(0.7)ppts	7.9	(0.6)ppts
營業率 (%)	3.7	4.3	(0.5)ppts	0.0 ppts	3.9	(0.2)ppts
淨利率 (%)	1.4	1.8	(0.3)ppts	(0.2)ppts	1.7	(0.3)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

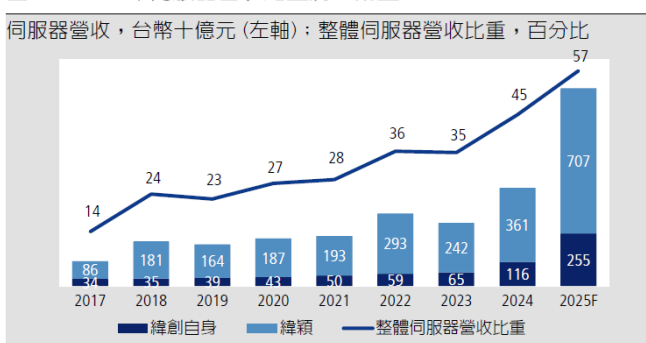
圖 3：伺服器產品營收比重持續大幅提高

營收 (台幣百萬)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2021	2022	2023	2024	2025F
筆電	63,600	77,389	88,987	89,910	78,977	86,474	95,390	98,070	90,086	370,696	334,771	320,811	358,911	376,755
伺服器	84,800	70,542	71,623	79,536	90,944	105,691	128,095	151,563	214,821	241,383	354,463	303,470	476,292	961,481
桌機	8,480	12,449	13,022	12,680	11,966	14,412	16,353	14,859	13,859	43,104	49,231	43,353	57,590	59,368
顯示器	10,600	12,656	11,503	12,564	11,966	12,010	13,627	11,887	10,395	60,346	78,770	52,023	49,491	50,119
服務	6,360	6,224	6,511	7,838	7,180	9,608	8,176	8,915	6,930	25,862	29,539	26,012	33,880	35,574
IPC	6,360	5,394	5,860	6,916	4,787	7,206	8,176	8,915	6,930	34,483	39,385	26,012	29,084	29,375
其他	31,800	22,822	19,534	21,094	33,506	4,804	2,725	2,972	3,465	86,208	98,462	95,376	44,007	172,860
合計	212,000	207,477	217,040	230,540	239,325	240,207	272,542	297,182	346,485	862,083	984,619	867,057	1,049,256	1,685,532

營收比重 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2021	2022	2023	2024	2025F
筆電	30.0	37.0	41.0	39.0	33.0	37.0	35.0	33.0	26.0	43.0	34.0	37.0	34.0	22.4
伺服器	40.0	34.0	33.0	35.0	38.0	44.0	47.0	51.0	62.0	28.0	36.0	35.0	46.0	57.0
桌機	4.0	6.0	6.0	6.0	5.0	6.0	6.0	5.0	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0	3.5
顯示器	5.0	6.0	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	4.0	3.0	7.0	8.0	6.0	5.0	3.0
服務	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.1
IPC	3.0	3.0	2.7	3.0	2.0	3.0	3.0	3.0	2.0	4.0	4.0	3.0	3.0	1.7
其他	15.0	11.0	9.0	9.0	14.0	2.0	1.0	1.0	1.0	10.0	10.0	11.0	4.0	10.3

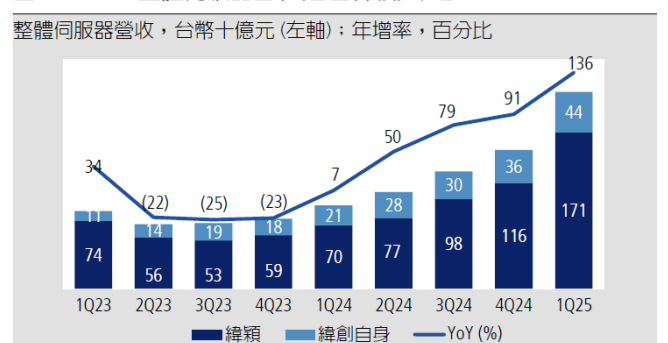
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2025 年伺服器營收比重將上揚至 57%



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：1Q25 整體伺服器營收(包含緯創) 年增 136%



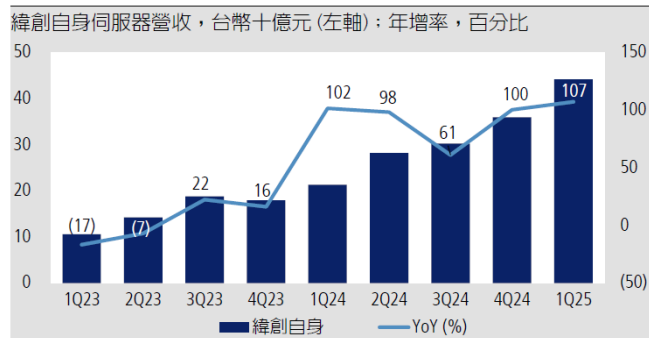
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：1Q25 緯穎營收年增 145%，動能來自通用型伺服器以及 AWS AI ASIC 伺服器的強勁需求



資料來源：公司資料；凱基投顧

圖 7：1Q25 緯創自身伺服器營收年增 107%，主要由 GB200 compute board 與系統之營收推動



資料來源：公司資料；凱基預估

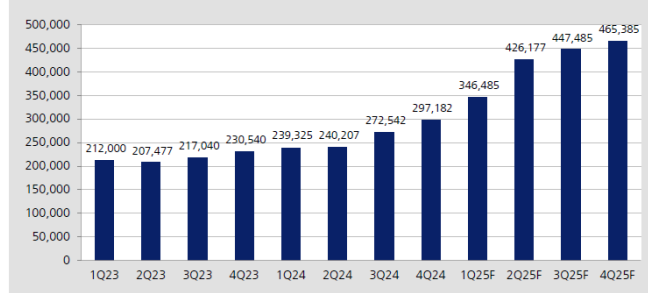
圖 8：公司概况

從宏碁 (2353 TT, NT\$34.0, 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\$242.5, 增加持股)與仁寶(2324 TT, NT\$27.6, 未評等)，2022 年筆電出貨量為 2,120 萬台，全球市佔率為 10%。緯創在台灣筆電代工同業中的業務分化程度最高。

資料來源：凱基

圖 10：季營業收入

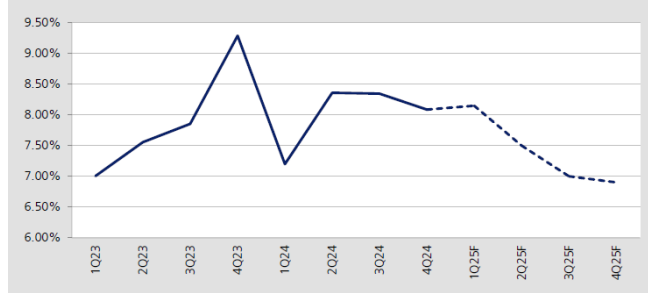
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

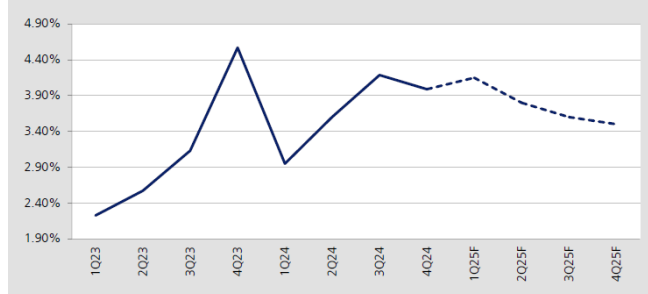
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：營業利潤率

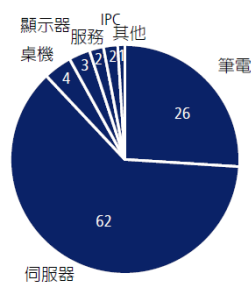
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：緯創業務分化甚廣

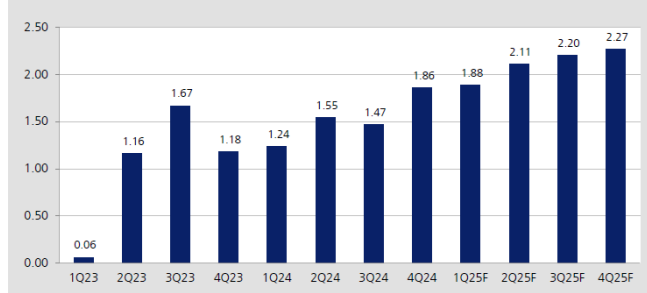
1Q25 營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11：每股盈利

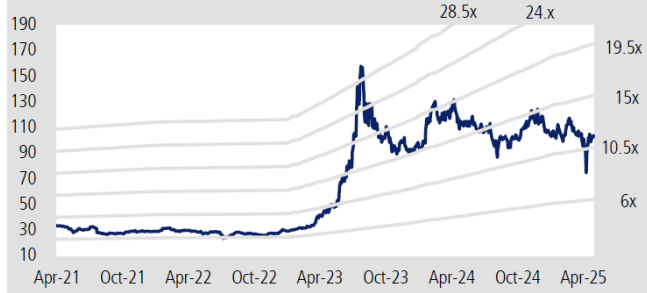
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估本益比區間

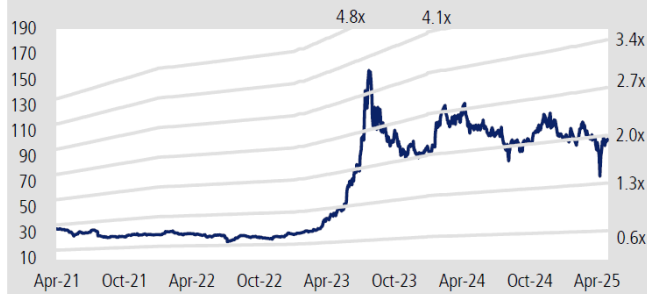
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 15：未來一年預估股價淨值比區間

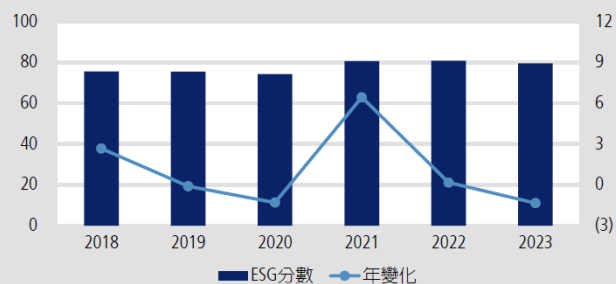
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 16：ESG 整體分數

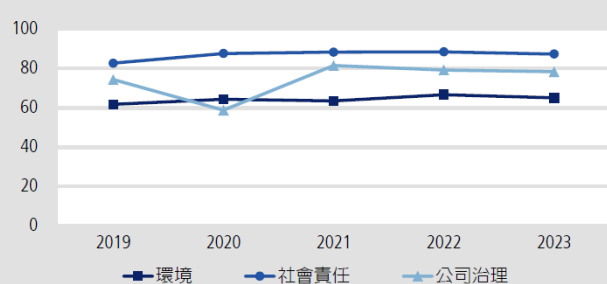
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：ESG 各項分數

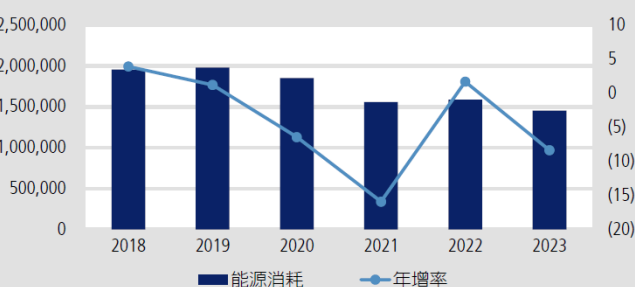
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：能源消耗

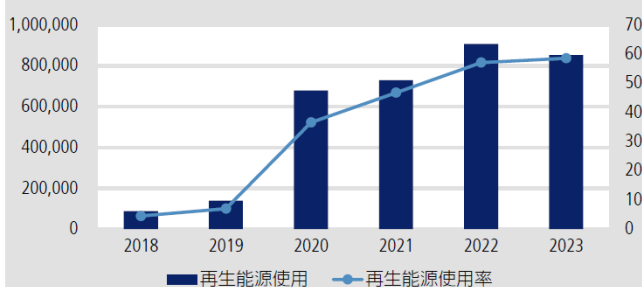
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：再生能源使用

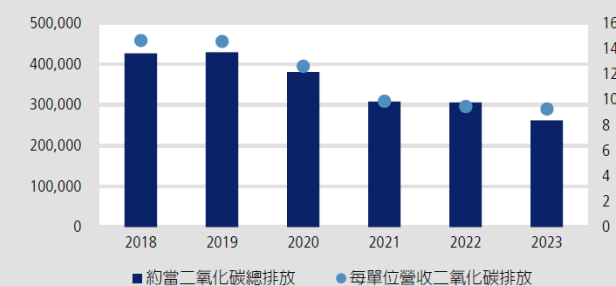
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)；再生能源使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：碳排量

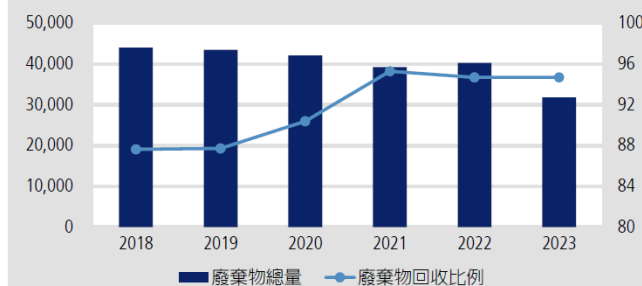
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：廢棄物總量

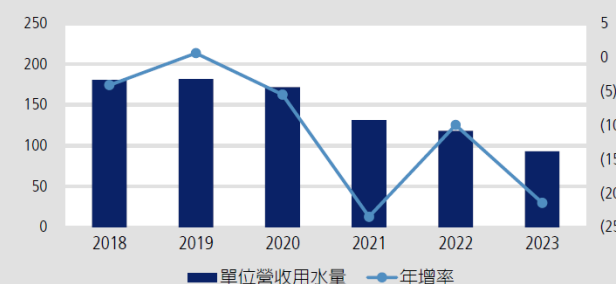
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22：耗水量

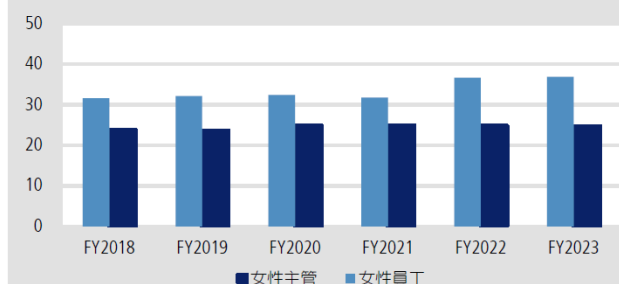
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 23：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	239,325	240,207	272,542	297,182	346,485	426,177	447,485	465,385	867,057	1,049,256	1,685,532
營業成本	(222,095)	(220,124)	(249,798)	(273,149)	(318,247)	(394,213)	(416,161)	(433,273)	(798,074)	(965,165)	(1,561,895)
營業毛利	17,230	20,083	22,745	24,033	28,239	31,963	31,324	32,112	68,983	84,091	123,637
營業費用	(10,171)	(11,431)	(11,336)	(12,175)	(13,859)	(15,769)	(15,215)	(15,823)	(41,593)	(45,112)	(60,666)
營業利益	7,059	8,652	11,409	11,858	14,379	16,195	16,109	16,288	27,390	38,979	62,972
折舊	(2,659)	(2,676)	(2,671)	(2,765)	(3,646)	(3,646)	(3,646)	(3,646)	(11,879)	(10,770)	(14,583)
攤提	(113)	(124)	(118)	(121)	(118)	(118)	(118)	(118)	(466)	(476)	(472)
EBITDA	9,832	11,452	14,198	14,743	18,143	19,958	19,873	20,052	39,735	50,225	78,027
利息收入	905	649	819	850	720	720	720	720	2,520	3,223	2,878
投資利益淨額	88	278	119	133	100	100	100	100	811	617	400
其他營業外收入	2,050	1,553	215	1,709	1,800	500	900	400	5,225	5,528	3,600
總營業外收入	3,043	2,479	1,154	2,692	2,620	1,320	1,720	1,220	8,555	9,368	6,878
利息費用	(2,095)	(2,006)	(2,020)	(1,896)	(1,915)	(1,915)	(1,915)	(1,915)	(8,757)	(8,018)	(7,661)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	(354)	-	(500)	(500)	(500)	(500)	(2,868)	(354)	(2,000)
總營業外費用	(2,095)	(2,006)	(2,374)	(1,896)	(2,415)	(2,415)	(2,415)	(2,415)	(11,625)	(8,371)	(9,661)
稅前純益	8,007	9,125	10,189	12,654	14,583	15,099	15,414	15,093	24,321	39,975	60,189
所得稅費用[利益]	(1,799)	(2,052)	(2,293)	(3,195)	(3,500)	(3,624)	(3,699)	(3,321)	(6,055)	(9,339)	(14,144)
少數股東損益	(2,684)	(2,661)	(3,697)	(4,148)	(5,705)	(5,460)	(5,431)	(5,284)	(6,794)	(13,191)	(21,880)
非常項目前稅後純益	3,524	4,412	4,199	5,311	5,378	6,015	6,284	6,488	11,472	17,446	24,165
非常項目	0	0	(0)	0	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	3,524	4,412	4,199	5,311	5,378	6,015	6,284	6,488	11,472	17,446	24,165
每股盈餘 (NT\$)	1.24	1.55	1.47	1.86	1.88	2.11	2.20	2.27	4.08	6.11	8.47
獲利率 (%)											
營業毛利率	7.2	8.4	8.3	8.1	8.2	7.5	7.0	6.9	8.0	8.0	7.3
營業利益率	2.9	3.6	4.2	4.0	4.2	3.8	3.6	3.5	3.2	3.7	3.7
EBITDA Margin	4.1	4.8	5.2	5.0	5.2	4.7	4.4	4.3	4.6	4.8	4.6
稅前純益率	3.3	3.8	3.7	4.3	4.2	3.5	3.4	3.2	2.8	3.8	3.6
稅後純益率	1.5	1.8	1.5	1.8	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3	1.7	1.4
季成長率 (%)											
營業收入	3.8	0.4	13.5	9.0	16.6	23.0	5.0	4.0			
營業毛利	(19.5)	16.6	13.3	5.7	17.5	13.2	(2.0)	2.5			
營業收益增長	(33.0)	22.6	31.9	3.9	21.3	12.6	(0.5)	1.1			
EBITDA	(27.9)	16.5	24.0	3.8	23.1	10.0	(0.4)	0.9			
稅前純益	12.4	14.0	11.7	24.2	15.2	3.5	2.1	(2.1)			
稅後純益	5.6	25.2	(4.8)	26.5	1.3	11.8	4.5	3.2			
年成長率 (%)											
營業收入	12.9	15.8	25.6	28.9	44.8	77.4	64.2	56.6	(11.9)	21.0	60.6
營業毛利	16.0	28.1	33.5	12.2	63.9	59.2	37.7	33.6	(1.1)	21.9	47.0
營業收益	49.5	62.2	67.9	12.6	103.7	87.2	41.2	37.4	(0.3)	42.3	61.6
EBITDA	26.9	36.1	42.7	8.2	84.5	74.3	40.0	36.0	2.0	26.4	55.4
稅前純益	204.8	47.7	21.4	77.7	82.1	65.5	51.3	19.3	(1.6)	64.4	50.6
稅後純益	1927.8	35.4	(10.7)	59.2	52.6	36.3	49.7	22.1	2.8	52.1	38.5

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
資產總額	497,298	432,908	452,391	589,841	686,673
流動資產	421,787	342,986	361,461	480,212	556,699
現金及短期投資	83,644	75,023	79,577	84,825	40,318
存貨	161,378	156,889	119,720	190,697	248,191
應收帳款及票據	161,166	100,230	121,337	190,483	253,984
其他流動資產	15,599	10,843	40,828	14,206	14,206
非流動資產	75,511	89,922	90,929	109,629	129,974
長期投資	14,306	15,256	18,849	21,109	21,037
固定資產	42,210	51,515	46,598	57,284	77,701
什項資產	18,996	23,151	25,482	31,236	31,236
負債總額	404,813	314,255	323,628	403,055	461,611
流動負債	365,583	286,725	288,252	349,587	414,383
應付帳款及票據	168,305	108,802	119,358	177,016	252,471
短期借款	142,118	119,807	100,438	87,033	72,872
什項負債	55,161	58,116	68,455	85,538	89,040
長期負債	39,230	27,530	35,376	53,468	47,229
長期借款	32,674	20,389	26,525	42,493	36,154
其他負債及準備	4,565	4,079	4,000	3,973	4,072
股東權益總額	92,485	118,653	128,763	186,785	225,062
普通股股本	29,033	29,016	28,998	28,964	28,964
保留盈餘	-	-	-	35,408	45,074
少數股東權益	14,568	22,720	24,539	53,998	75,878
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
年成長率					
營業收入	2.0%	14.2%	(11.9%)	21.0%	60.6%
營業收益增長	13.2%	67.8%	(0.3%)	42.3%	61.6%
EBITDA	4.4%	52.1%	2.0%	26.4%	55.4%
稅後純益	20.6%	6.6%	2.8%	52.1%	38.5%
每股盈餘成長率	21.3%	6.6%	1.7%	49.8%	38.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.9%	7.1%	8.0%	8.0%	7.3%
營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.7%	3.7%
EBITDA Margin	3.0%	4.0%	4.6%	4.8%	4.6%
稅後純益率	1.2%	1.1%	1.3%	1.7%	1.4%
平均資產報酬率	2.3%	2.4%	2.6%	3.3%	3.8%
股東權益報酬率	14.0%	12.8%	11.4%	14.7%	17.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	189.0%	118.2%	98.6%	69.3%	48.4%
淨負債比率	113.1%	62.2%	40.2%	26.6%	32.7%
利息保障倍數 (x)	11.2	5.1	3.8	6.0	8.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	(11.5)	8.9	5.5	0.7	(0.9)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.4	0.4	0.1	(0.1)
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	104,637	73,858	51,731	49,645	73,653
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.11	8.47
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.74)	19.20	17.15	2.01	(2.36)
每股淨值 (NT\$)	26.84	33.22	35.94	45.85	51.51
調整後每股淨值 (NT\$)	27.99	34.62	37.07	46.53	52.28
每股營收 (NT\$)	309.65	353.71	308.38	367.69	590.66
EBITDA/Share (NT\$)	9.20	13.99	14.13	17.60	27.34
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.60	3.80	5.01
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.86	2.12	1.96	2.01	2.64
應收帳款周轉天數	68.2	37.2	51.1	66.4	55.0
存貨周轉天數	72.6	62.6	54.8	72.3	58.0
應付帳款周轉天數	75.8	43.4	54.6	67.1	59.0
現金轉換周轉天數	65.1	56.3	51.2	71.6	54.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
營業收入	862,083	984,619	867,057	1,049,256	1,685,532
營業成本	(810,948)	(914,890)	(798,074)	(965,165)	(1,561,895)
營業毛利	51,135	69,729	68,983	84,091	123,637
營業費用	(34,760)	(42,257)	(41,593)	(45,112)	(60,666)
營業利益	16,375	27,472	27,390	38,979	62,972
總營業外收入	9,627	8,152	8,555	9,368	6,878
利息收入	1,307	1,990	2,520	3,223	2,878
投資利益淨額	172	816	811	617	400
其他營業外收入	8,148	5,346	5,225	5,528	3,600
總營業外費用	(6,767)	(10,913)	(11,625)	(8,371)	(9,661)
利息費用	(1,880)	(5,988)	(8,757)	(8,018)	(7,661)
投資損失	(77)	-	-	-	-
其他營業外費用	(4,810)	(4,925)	(2,868)	(354)	(2,000)
稅前純益	19,234	24,711	24,321	39,975	60,189
所得稅費用[利益]	(4,506)	(5,693)	(6,055)	(9,339)	(14,144)
少數股東損益	(4,260)	(7,855)	(6,794)	(13,191)	(21,880)
非常項目	-	(0)	(0)	0	-
稅後淨利	10,468	11,162	11,472	17,446	24,165
EBITDA	25,600	38,947	39,735	50,225	78,027
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.08	6.11	8.47

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
營運活動之現金流量	(21,536)	53,440	48,219	5,750	(6,721)
本期純益	10,468	11,162	11,472	17,446	24,165
折舊及攤提	9,225	11,475	12,345	11,246	15,055
本期運用資金變動	(47,880)	15,137	12,616	(62,106)	(45,541)
其他營業資產及負債變動	6,651	15,666	11,787	39,164	(400)
投資活動之現金流量	(16,597)	(16,739)	(14,665)	(20,094)	(35,000)
投資用短期投資出售[新購]	(1,783)	352	3,499	(1,834)	-
本期長期投資變動	1,208	(395)	(1,229)	2,173	472
資本支出淨額	(14,556)	(13,609)	(12,961)	(16,593)	(35,000)
其他資產變動	(1,466)	(3,087)	(3,974)	(3,840)	(472)
自由現金流	(41,032)	33,685	32,104	(38,057)	(17,784)
融資活動之現金流量	44,593	(48,366)	(23,205)	12,855	(2,787)
短期借款變動	41,537	(37,371)	(17,834)	(18,995)	(23,000)
長期借款變動	9,149	(10,176)	5,145	17,792	2,500
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,258)	(6,257)	(7,401)	(7,462)	(10,997)
其他融資現金流	165	5,325	(3,682)	20,707	28,710
匯率影響數	(2,509)	7,849	(646)	5,329	-
本期產生現金流量	3,950	(3,817)	9,704	3,840	(44,508)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	4.0%	4.3%	4.8%	4.3%	3.6%
= 營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.7%	3.7%
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	0.0	0.1	0.1	0.1	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	5.4	6.3	6.0	5.4	6.6
營業利益率	1.9%	2.8%	3.2%	3.7%	3.7%
x 資本周轉率	5.4	6.3	6.0	5.4	6.6
x (1 - 有效現金稅率)	76.6%	77.0%	75.1%	76.6%	76.5%
= 稅後 ROIC	7.8%	13.4%	14.1%	15.4%	18.7%

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
2025-02-25	增加持股	135.0	112.0
2025-02-12	增加持股	135.0	108.5
2024-11-24	增加持股	158.0	118.5
2024-11-06	增加持股	150.0	119.5
2024-08-12	增加持股	150.0	102.5
2024-07-19	增加持股	150.0	105.5
2024-05-11	增加持股	140.0	114.0
2024-03-14	增加持股	140.0	115.5
2024-01-18	增加持股	140.0	97.7
2023-11-10	增加持股	137.0	98.1

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倉。