



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 July 28 (NT\$)	5,315
12 個月目標價 (NT\$)	7,750
前次目標價 (NT\$)	6,475
調升 (%)	19.7
上漲空間 (%)	45.8

焦點內容

- 有鑑於通用型伺服器銷售強勁，凱基看好緯穎 2Q26 獲利將超越市場預期；我們預估 2Q26 每股盈餘將為 82.02 元。
- 隨著 2H26 T3 ASIC AI 伺服器出貨增加，公司營收可望加速成長。2H26 AI 伺服器營收佔比預料將突破 50%，進而帶動每股盈餘成長。
- 根據伺服器晶片與機櫃出貨量推算，AMD (美) Helios 機櫃將是帶動緯穎 2027 年營收成長的另一主力。凱基預估公司 2027 年營收、獲利將分別年增 77%、56%。

交易資料表

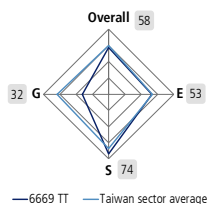
市值：(NT\$bn/US\$m)	992 / 30,709
流通在外股數 (百萬股)：	186.6
外資持有股數 (百萬股)：	63
3M 平均成交量 (百萬股)：	1,251.97
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	2,630 - 5,790

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.7	43.5	104.4
相對表現 (%)	5.4	16.7	26.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	26.92A	26.85A	34.36A	37.92A
2025	52.70A	65.23A	82.92A	74.21A
2026	75.95A	82.01F	105.40F	107.33F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv，凱基

緯穎

(6669.TW/6669 TT)



受惠於 2H26 Trainium AI 伺服器出貨放量

重要訊息

緯穎將於 8 月 7 日公告 2Q26 財報，凱基預期 EPS 將超越市場預估。隨 2H26 至 2027 年 AI 伺服器營收增加，公司營收將加速成長。

評論及分析

2Q26F 毛利率將優於預期，受惠營收優於預期。2Q26 營收季增 1%、年增 26%，受惠通用型伺服器銷售強勁。營收雖季持平，但公司會計政策改採「代採購模式」（通用伺服器營收不計入記憶體成本），顯示通用伺服器出貨量季增強勁。以 2Q26 通用型伺服器佔營收約 70% 推算，其營收分別季增 40%、年增約 90%（相較 1Q26、2Q25 佔比為 60-65%、30-35%），而出貨成長遠高於營收。由於 2Q26 通用型伺服器營收未計入記憶體成本，預期毛利率可望季增年增至 8.8% 左右，營利率上升至 7.4%。我們預期緯穎 2Q26 每股盈餘將超前凱基預估與市場共識，達 82.01 元，季增 8%、年增 26%。

2H26 AI 業務後市可期。緯穎已自 6 月開始出貨 Trainium 3 (T3) AI ASIC 伺服器。隨 T3 氣冷機櫃 (PDS) 於 3Q26 明顯放量、且均價較前一代高出 15-20%，我們預估 3Q26 整體營收將季增 35%（儘管通用型伺服器營收可能季減）。AI 伺服器營收佔比可望於 3Q26 突破 50%，並在 4Q26 進一步擴張，動能來自 GPU AI 伺服器（含出貨 Oracle (美) 與 Meta (美) 的 VR200 與 Helios MI455 開始挹注營收）。隨緯穎的 T3 出貨亦含部份通用基板 (UBB)，預期 T3 ASIC 與通用型伺服器毛利率將高於公司平均。凱基上修 2H26 營收與獲利率預估，並將 2026 年每股盈餘調升至 370.69 元，年增 35%。

2027 年展望正向。管理層認為 GPU 與 ASIC AI 伺服器將是 2H26-2027 年的營收成長主力。預期 2027 年 Trainium 晶片出貨量年增 30-40%、且 T3 Max 液冷式機櫃出貨量提升，緯穎將持續受惠 T3 營收成長，Amazon Web Services (AWS, 美) 將持續為最大客戶。此外，2027 年 Helios AI 伺服器機櫃出貨量可望達 4,000-5,000 櫃，機櫃價約 500-550 萬美元，雖仍在寄售 (consign) 協商中，仍將大幅推升 Meta 營收貢獻。除上述專案與客戶外，明年 VR 系列伺服器出貨量亦將成長。上述正向展望將帶動 2027 年營收加速成長。GPU 專案雖可能稀釋 2027 年毛利率，但我們仍預期營收與 EPS 將強勁成長。受惠伺服器需求強勁，2026-27 年資本支出將持續成長，將另行採聯貸支應。凱基將每股盈餘調升至 566.42 元，年增 53%。公司專注客製化 AI 伺服器業務，將有助未來掌握更多 ASIC 商機（如 OpenAI (美) 的專案）。

投資建議

我們維持緯穎「增加持股」評等，並將目標價由 6,475 元上修至 7,750 元，基於 2026-27 年平均完全稀釋每股盈餘的 17 倍。

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	1,361,998	2,368,079
營業毛利 (NT\$百萬)	22,657	37,400	78,454	108,106	164,970
營業利益 (NT\$百萬)	15,871	28,099	63,918	89,918	136,563
稅後淨利 (NT\$百萬)	12,044	22,776	51,118	68,889	105,263
每股盈餘 (NT\$)	68.88	126.57	275.06	370.69	566.42
每股現金股利 (NT\$)	42.00	74.00	145.00	203.88	311.53
每股盈餘成長率 (%)	(15.0)	83.7	117.3	34.8	52.8
本益比 (x)	77.2	42.0	19.3	14.3	9.4
股價淨值比 (x)	22.0	11.2	7.9	6.3	4.9
EV/EBITDA (x)	53.3	30.9	14.8	10.5	7.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	8.2	Net cash	20.9
殖利率 (%)	0.8	1.4	2.7	3.8	5.9
股東權益報酬率 (%)	29.7	34.9	48.0	49.2	58.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q-3Q26 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q26								3Q26F							
	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	278,153	268,213	3.7	0.6	26.0	278,512	(0.1)		375,506	321,855	16.7	35.0	40.7	331,385	13.3	
毛利	24,477	20,786	17.8	17.2	29.2	22,941	6.7		30,791	25,105	22.7	25.8	30.9	26,885	14.5	
營業利益	20,583	17,031	20.9	17.9	29.5	18,842	9.2		25,534	20,599	24.0	24.1	30.5	22,282	14.6	
稅前淨利	19,539	16,217	20.5	8.9	24.3	18,764	4.1		24,485	19,734	24.1	25.3	20.3	22,303	9.8	
稅後淨利	15,241	12,649	20.5	8.0	25.7	14,406	5.8		19,588	15,787	24.1	28.5	27.1	17,129	14.4	
每股盈餘 (元)	82.01	68.06	20.5	8.0	25.7	77.52	5.8		105.40	84.95	24.1	28.5	27.1	92.17	14.4	
毛利率 (%)	8.8	7.8	1.0 ppts	1.2 ppts	0.2 ppts	8.2	0.6 ppts		8.2	7.8	0.4 ppts	(0.6)ppts	(0.6)ppts	8.1	0.1 ppts	
營業利益率 (%)	7.4	6.4	1.0 ppts	1.1 ppts	0.2 ppts	6.8	0.6 ppts		6.8	6.4	0.4 ppts	(0.6)ppts	(0.5)ppts	6.7	0.1 ppts	
淨利率 (%)	5.5	4.7	0.8 ppts	0.4 ppts	(0.0)ppts	5.2	0.3 ppts		5.2	4.9	0.3 ppts	(0.3)ppts	(0.6)ppts	5.2	0.0 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

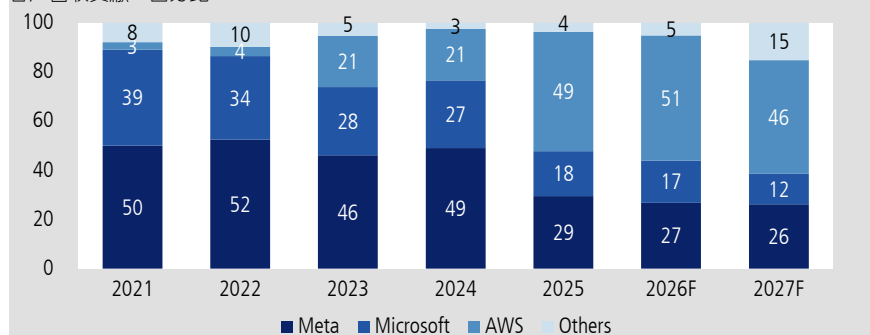
圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 共識預估

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	1,361,998	1,291,623	5.4	43.3	1,295,652	5.1	2,368,079	1,872,770	26.4	73.9	2,094,997	13.0
毛利	108,106	97,082	11.4	37.8	103,199	4.8	164,970	132,770	24.3	52.6	144,764	14.0
營業利益	89,918	78,694	14.3	40.7	84,583	6.3	136,563	107,114	27.5	51.9	119,686	14.1
稅前獲利	87,201	75,807	15.0	32.0	84,529	3.2	133,245	104,085	28.0	52.8	117,775	13.1
稅後淨利	68,889	59,887	15.0	34.8	65,861	4.6	105,263	82,227	28.0	52.8	93,245	12.9
每股盈餘 (元)	370.69	322.25	15.0	34.8	354.39	4.6	566.42	442.46	28.0	52.8	501.75	12.9
毛利率 (%)	7.9	7.5	0.4 ppts	(0.3)ppts	8.0	(0.0)ppts	7.0	7.1	(0.1)ppts	(1.0)ppts	6.9	0.1 ppts
營利率 (%)	6.6	6.1	0.5 ppts	(0.1)ppts	6.5	0.1 ppts	5.8	5.7	0.0 ppts	(0.8)ppts	5.7	0.1 ppts
淨利率 (%)	5.1	4.6	0.4 ppts	(0.3)ppts	5.1	(0.0)ppts	4.4	4.4	0.1 ppts	(0.6)ppts	4.5	(0.0)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

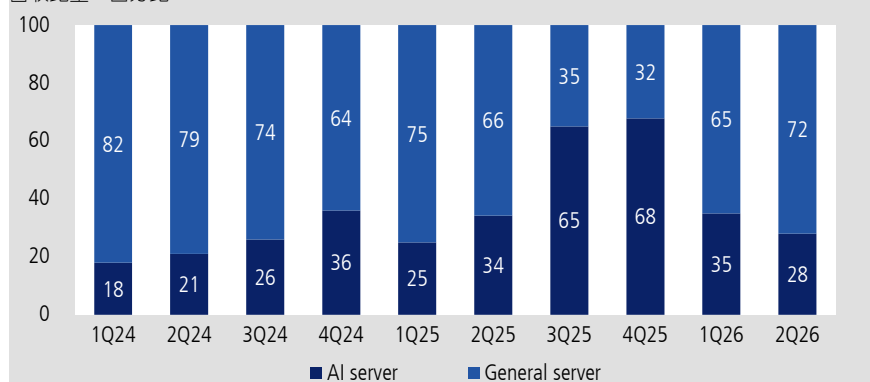
客戶營收貢獻，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：1H26 緯穎 AI 伺服器營收佔比下降

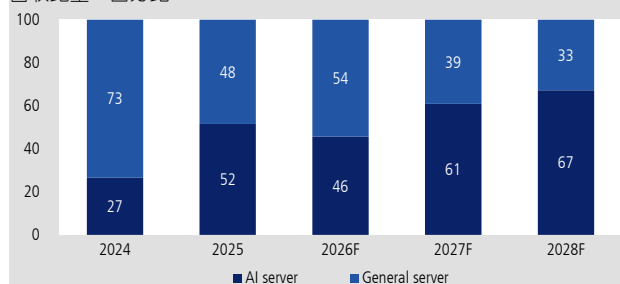
營收比重，百分比



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

營收比重，百分比



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	61	67
通用伺服器	73	48	54	39	33
收入 (NT\$十億)					
AI 伺服器	96	490	622	1,442	2,236
通用伺服器	265	461	740	926	1,092
總計	361	951	1,362	2,368	3,328
年增率 (%)					
AI 伺服器	99	411	27	132	55
通用伺服器	37	74	61	25	18
總計	49	164	43	74	41
AI伺服器收入占比(%)					
ASIC AI	100	88	91	88	90
GPU AI	-	12	9	12	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 85%、28%

Capex, US\$mnn	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	18,567	31,431	27,266	37,256	69,691	135,671	175,811
Amazon	55,396	58,321	48,133	82,999	131,819	200,199	238,812
Microsoft	23,216	24,768	35,202	55,552	83,094	160,629	198,127
Google	24,640	31,485	32,251	52,535	91,447	197,157	288,382
Oracle	3,118	6,678	6,935	10,745	35,477	76,730	99,303
Baidu	1,689	1,586	1,580	1,130	1,858	2,194	2,271
Alibaba	8,311	5,014	4,477	10,542	16,856	19,283	21,456
Tencent	4,808	4,611	3,017	9,675	13,193	19,727	20,322
Hyperscale subtotal	139,745	163,894	158,861	260,433	443,435	811,590	1,044,485
Apple	10,388	11,692	9,564	9,995	12,148	12,666	13,811
IBM	2,062	1,346	1,245	1,048	1,617	1,586	1,634
Coreweave	N.A.	72	2,943	8,702	14,770	34,202	39,544
Nebius	606	750	1,073	808	3,920	23,103	28,966
Dell	2,796	3,003	2,756	2,652	2,704	3,754	3,945
Salesforce	717	798	736	658	695	679	739
Netflix	525	408	349	440	688	743	761
Enterprise subtotal	17,094	18,069	18,666	24,302	36,542	76,733	89,401
Total	156,838	181,962	177,527	284,736	479,978	888,322	1,133,886
YoY growth, percent	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	22.8	69.3	(13.3)	36.6	87.1	94.7	29.6
Amazon	58.1	5.3	(17.5)	72.4	58.8	51.9	19.3
Microsoft	32.0	6.7	42.1	57.8	49.6	93.3	23.3
Google	10.6	27.8	2.4	62.9	74.1	115.6	46.3
Oracle	70.1	114.2	3.8	54.9	230.2	116.3	29.4
Baidu	129.1	(6.1)	(0.4)	(28.5)	64.5	18.1	3.5
Alibaba	30.3	(39.7)	(10.7)	135.5	59.9	14.4	11.3
Tencent	(15.9)	(4.1)	(34.6)	220.7	36.4	49.5	3.0
Hyperscale subtotal	33.5	17.3	(3.1)	63.9	70.3	83.0	28.7
Apple	19.4	12.6	(18.2)	4.5	21.5	4.3	9.0
IBM	(21.2)	(34.7)	(7.5)	(15.8)	54.3	(1.9)	3.0
Coreweave	N.M.	N.M.	3,964.9	195.7	69.7	131.6	15.6
Nebius	77.7	23.7	43.2	(24.7)	385.4	489.3	25.4
Dell	34.3	7.4	(8.2)	(3.8)	2.0	38.8	5.1
Salesforce	1.0	11.3	(7.8)	(10.6)	5.6	(2.3)	8.9
Netflix	5.4	(22.3)	(14.5)	26.1	56.6	8.0	2.3
Enterprise subtotal	14.3	5.7	3.3	30.2	50.4	110.0	16.5
Total	31.1	16.0	(2.4)	60.4	68.6	85.1	27.6

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 87%，2027 年上修至年增 30%

資本支出(百萬美元)						實際數			市場共識預估	
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	12,941	16,538	18,829	21,383	18,997	27,266	37,256	69,691	135,671	175,811
Amazon	25,019	32,183	35,095	39,522	44,203	48,133	82,999	131,819	200,199	238,812
Microsoft	16,745	17,079	19,394	29,876	30,876	35,202	55,552	83,094	160,629	198,127
Google	17,197	22,446	23,953	27,851	35,674	32,251	52,535	91,447	197,157	288,382
Oracle	5,862	9,080	8,502	12,033	18,635	6,935	10,745	35,477	76,730	99,303
美系 CSP 業者合計	77,764	97,326	105,773	130,665	148,385	149,787	239,087	411,528	770,386	1,000,436
年增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	102.2	102.3	128.0	48.2	46.8	(13.3)	36.6	87.1	94.7	29.6
Amazon	67.6	82.7	55.2	42.0	76.7	(17.5)	72.4	58.8	51.9	19.3
Microsoft	52.9	23.1	30.0	89.0	84.4	42.1	57.8	49.6	93.3	23.3
Google	43.2	70.2	83.4	95.1	107.4	2.4	62.9	74.1	115.6	46.3
Oracle	250.2	224.5	269.2	203.1	217.9	3.8	54.9	230.2	116.3	29.4
美系 CSP 業者合計	69.2	74.9	72.9	71.2	90.8	2.6	59.6	72.1	87.2	29.9
季增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	(10.3)	27.8	13.9	13.6	(11.2)					
Amazon	(10.1)	28.6	9.0	12.6	11.8					
Microsoft	6.0	2.0	13.6	54.0	3.3					
Google	20.5	30.5	6.7	16.3	28.1					
Oracle	47.7	54.9	(6.4)	41.5	54.9					
美系 CSP 業者合計	1.9	25.2	8.7	23.5	13.6					

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

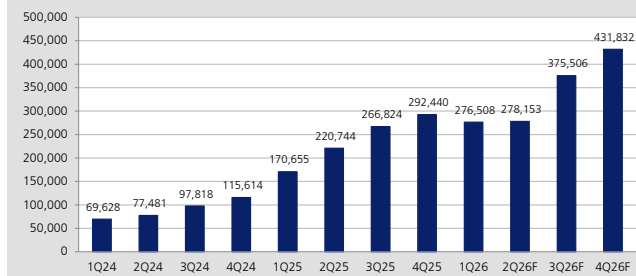
圖 9：公司概況

緯穎是緯創(3231 TT, NT\$146, 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 11：季營業收入

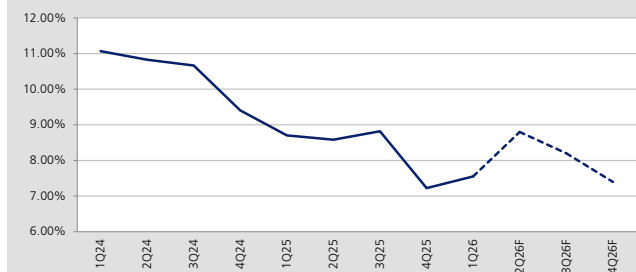
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：毛利率

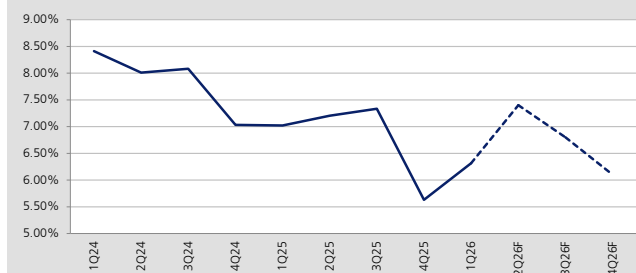
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：營業利潤率

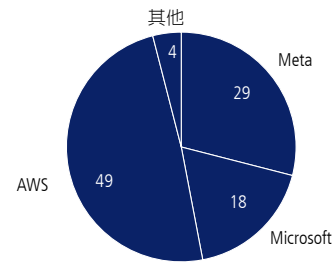
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：Microsoft、Meta 與 AWS 為緯穎主要營收貢獻來源

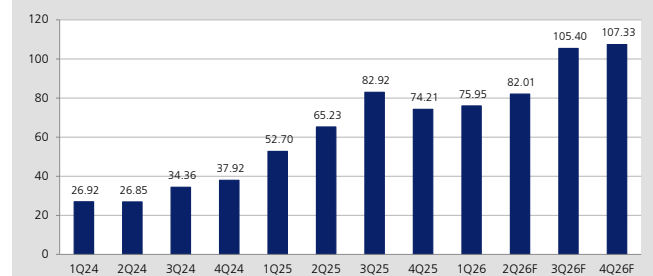
2025 年客戶營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12：每股盈利

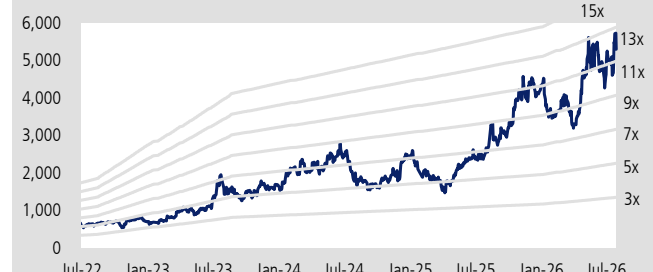
每股盈利，元



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 16：未來一年預估股價淨值比區間

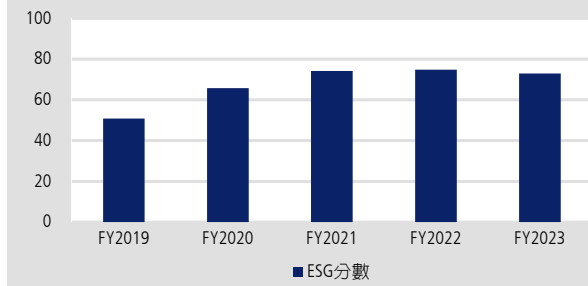
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 17：ESG 整體分數

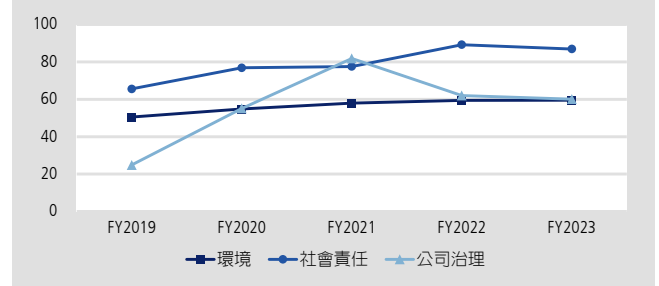
ESG 整體分數 (左軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：ESG 各項分數

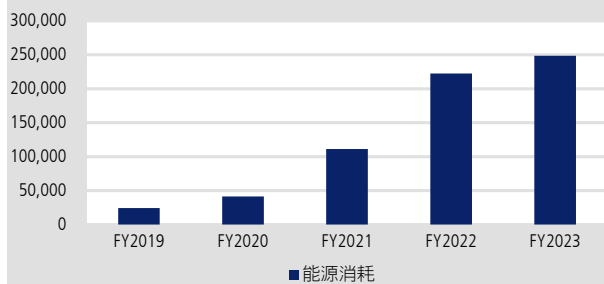
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：能源消耗

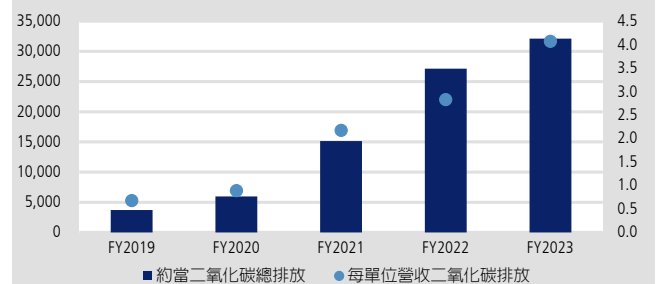
能源消耗，十億焦耳 (左軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：碳排量

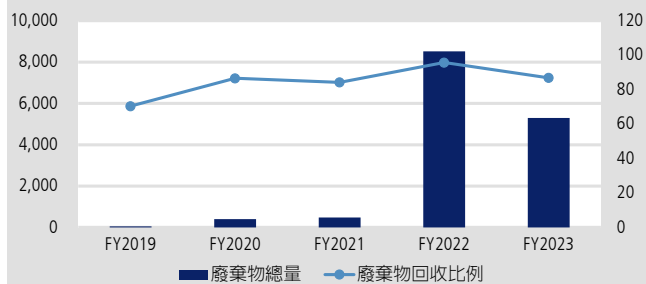
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：廢棄物總量

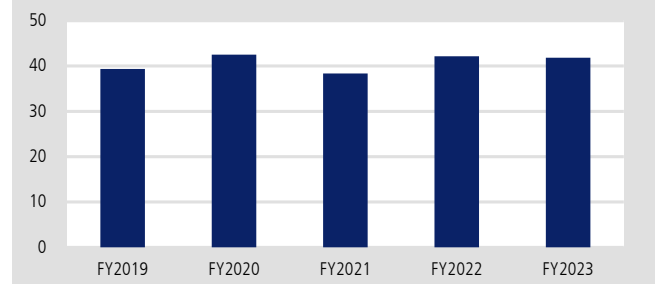
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22：性別多樣性

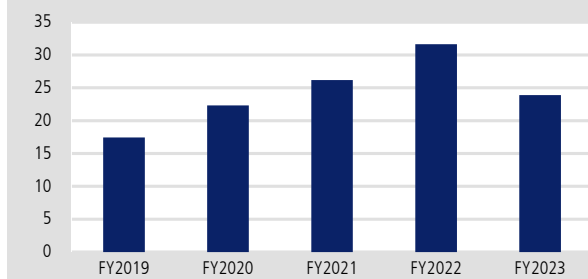
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 23：員工訓練

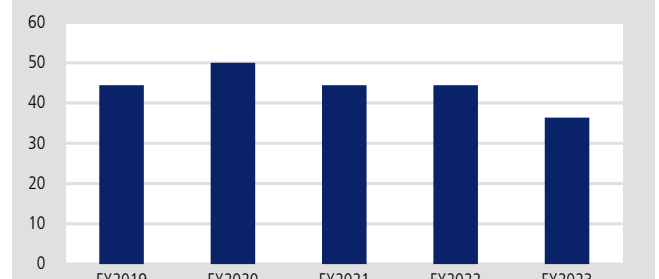
員工人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 24：獨立董事

獨立董事比例，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-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26A	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	170,655	220,744	266,824	292,440	276,508	278,153	375,506	431,832	950,663	1,361,998	2,368,079
營業成本	(155,806)	(201,800)	(243,292)	(271,311)	(255,627)	(253,675)	(344,715)	(399,876)	(872,209)	(1,253,893)	(2,203,109)
營業毛利	14,849	18,943	23,532	21,129	20,881	24,477	30,791	31,956	78,454	108,106	164,970
營業費用	(2,869)	(3,044)	(3,960)	(4,664)	(3,423)	(3,894)	(5,257)	(5,614)	(14,537)	(18,188)	(28,407)
營業利益	11,981	15,899	19,572	16,466	17,458	20,583	25,534	26,342	63,918	89,918	136,563
折舊	(506)	(563)	(639)	(734)	(827)	(675)	(675)	(523)	(2,442)	(2,699)	(4,139)
攤提	(52)	(58)	(68)	(70)	(74)	(56)	(56)	(37)	(248)	(222)	(222)
EBITDA	12,538	16,521	20,279	17,270	18,360	21,314	26,265	26,901	66,608	92,839	140,924
利息收入	244	266	319	282	291	249	249	207	1,112	997	753
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	1,009	201	1,135	-	1,670	50	50	30	-	1,800	1,000
總營業外收入	1,253	468	1,454	282	1,962	299	299	237	1,112	2,797	1,753
利息費用	(694)	(636)	(664)	(1,231)	(1,349)	(1,301)	(1,301)	(1,253)	(3,225)	(5,203)	(4,891)
投資損失	(16)	(11)	(11)	(14)	(137)	(10)	(15)	(18)	(52)	(180)	(50)
其他營業外費用	(0)	(0)	(0)	1,955	(0)	(33)	(33)	(65)	4,300	(130)	(130)
總營業外費用	(710)	(647)	(675)	709	(1,486)	(1,343)	(1,348)	(1,336)	1,022	(5,513)	(5,071)
稅前純益	12,523	15,720	20,351	17,458	17,934	19,539	24,485	25,242	66,052	87,201	133,245
所得稅費用[利益]	(2,730)	(3,598)	(4,940)	(3,666)	(3,820)	(4,299)	(4,897)	(5,297)	(14,934)	(18,312)	(27,981)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	9,793	12,122	15,411	13,792	14,114	15,241	19,588	19,946	51,118	68,889	105,263
非常項目	(0)	0	0	(0)	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	9,793	12,122	15,411	13,792	14,114	15,241	19,588	19,946	51,118	68,889	105,263
每股盈餘 (NT\$)	52.70	65.23	82.92	74.21	75.95	82.01	105.40	107.33	275.06	370.69	566.42
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.7	8.6	8.8	7.2	7.6	8.8	8.2	7.4	8.3	7.9	7.0
營業利益率	7.0	7.2	7.3	5.6	6.3	7.4	6.8	6.1	6.7	6.6	5.8
EBITDA Margin	7.3	7.5	7.6	5.9	6.6	7.7	7.0	6.2	7.0	6.8	6.0
稅前純益率	7.3	7.1	7.6	6.0	6.5	7.0	6.5	5.8	6.9	6.4	5.6
稅後純益率	5.7	5.5	5.8	4.7	5.1	5.5	5.2	4.6	5.4	5.1	4.4
季成長率 (%)											
營業收入	47.6	29.4	20.9	9.6	(5.4)	0.6	35.0	15.0			
營業毛利	36.6	27.6	24.2	(10.2)	(1.2)	17.2	25.8	3.8			
營業收益增長	47.3	32.7	23.1	(15.9)	6.0	17.9	24.1	3.2			
EBITDA	42.8	31.8	22.7	(14.8)	6.3	16.1	23.2	2.4			
稅前純益	42.6	25.5	29.5	(14.2)	2.7	8.9	25.3	3.1			
稅後純益	39.0	23.8	27.1	(10.5)	2.3	8.0	28.5	1.8			
年成長率 (%)											
營業收入	145.1	184.9	172.8	152.9	62.0	26.0	40.7	47.7	163.7	43.3	73.9
營業毛利	92.7	125.8	125.6	94.3	40.6	29.2	30.9	51.2	109.8	37.8	52.6
營業收益	104.6	156.2	147.6	102.5	45.7	29.5	30.5	60.0	127.5	40.7	51.9
EBITDA	100.9	148.6	140.4	96.7	46.4	29.0	29.5	55.8	121.3	39.4	51.8
稅前純益	112.2	153.3	156.3	98.8	43.2	24.3	20.3	44.6	129.1	32.0	52.8
稅後純益	108.0	158.3	143.5	95.7	44.1	25.7	27.1	44.6	124.4	34.8	52.8

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	438,179	609,577
流動資產	79,195	173,683	306,977	391,845	549,432
現金及短期投資	37,495	48,329	89,934	109,449	57,850
存貨	30,179	86,211	136,257	188,943	331,975
應收帳款及票據	10,363	37,649	76,888	89,556	155,709
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	46,334	60,145
長期投資	159	709	1,377	1,197	1,147
固定資產	5,626	9,163	20,848	36,150	50,011
什項資產	3,865	7,124	8,987	8,987	8,987
負債總額	46,611	102,476	213,537	282,526	406,555
流動負債	36,494	76,364	179,654	254,247	376,409
應付帳款及票據	20,169	53,585	79,366	137,413	241,437
短期借款	2,884	6,125	72,197	77,801	75,933
什項負債	13,441	16,654	28,091	39,033	59,039
長期負債	10,117	26,112	33,883	28,279	30,147
長期借款	8,443	22,004	27,985	22,381	24,249
其他負債及準備	486	852	2,845	2,845	-
股東權益總額	42,234	88,203	124,653	155,653	203,021
普通股股本	1,748	1,858	1,858	1,858	1,858
保留盈餘	-	-	-	31,000	78,369
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%	43.3%	73.9%
營業收益增長	(11.0%)	77.1%	127.5%	40.7%	51.9%
EBITDA	(9.3%)	78.4%	121.3%	39.4%	51.8%
稅後純益	(15.0%)	89.1%	124.4%	34.8%	52.8%
每股盈餘成長率	(15.0%)	83.7%	117.3%	34.8%	52.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	9.4%	10.4%	8.3%	7.9%	7.0%
營業利益率	6.6%	7.8%	6.7%	6.6%	5.8%
EBITDA Margin	7.0%	8.3%	7.0%	6.8%	6.0%
稅後純益率	5.0%	6.3%	5.4%	5.1%	4.4%
平均資產報酬率	13.6%	16.3%	19.3%	17.7%	20.1%
股東權益報酬率	29.7%	34.9%	48.0%	49.2%	58.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	26.8%	31.9%	80.4%	64.4%	49.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	8.2%	Net cash	20.9%
利息保障倍數 (x)	17.2	24.2	21.5	17.8	28.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	24.2	(16.1)	(0.2)	12.4	0.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	6.0	(2.7)	(0.0)	0.8	0.1
流動比率 (x)	2.2	2.3	1.7	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.6
淨負債 (NT\$百萬)	(26,168)	(20,200)	10,248	(9,267)	42,332
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	68.88	126.57	275.06	370.69	566.42
每股現金盈餘 (NT\$)	131.89	(111.11)	(3.36)	348.06	24.28
每股淨值 (NT\$)	241.56	474.62	670.75	837.56	1,092.45
調整後每股淨值 (NT\$)	241.56	490.15	670.75	837.56	1,092.45
每股營收 (NT\$)	1,383.55	2,003.57	5,115.47	7,328.84	12,742.52
EBITDA/Share (NT\$)	96.50	167.29	358.41	499.56	758.31
每股現金股利 (NT\$)	42.00	74.00	145.00	203.88	311.53
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.72	2.58	3.60	3.51	4.52
應收帳款周轉天數	15.6	38.2	29.5	24.0	24.0
存貨周轉天數	50.2	97.6	57.0	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	33.6	60.7	33.2	40.0	40.0
現金轉換週轉天數	32.3	75.2	53.3	39.0	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	1,361,998	2,368,079
營業成本	(219,244)	(323,141)	(872,209)	(1,253,893)	(2,203,109)
營業毛利	22,657	37,400	78,454	108,106	164,970
營業費用	(6,787)	(9,301)	(14,537)	(18,188)	(28,407)
營業利益	15,871	28,099	63,918	89,918	136,563
總營業外收入	909	2,120	1,112	2,797	1,753
利息收入	456	1,219	1,112	997	753
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	454	901	-	1,800	1,000
總營業外費用	(1,336)	(1,389)	1,022	(5,513)	(5,071)
利息費用	(953)	(1,242)	(3,225)	(5,203)	(4,891)
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	87,201	133,245
所得稅費用[利益]	(3,400)	(6,054)	(14,934)	(18,312)	(27,981)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	12,044	22,776	51,118	68,889	105,263
EBITDA	16,873	30,103	66,608	92,839	140,924
每股盈餘 (NT\$)	68.88	126.57	275.06	370.69	566.42

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)	64,684	4,512
本期純益	12,044	22,776	51,118	68,889	105,263
折舊及攤提	1,002	2,005	2,690	2,921	4,361
本期運用資金變動	8,928	(47,806)	(64,430)	(7,306)	(105,162)
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)	48,428	(11,138)
融資活動之現金流量	(7,115)	36,316	56,188	(26,947)	(37,889)
短期借款變動	393	940	66,473	-	-
長期借款變動	1,500	16,945	4,706	-	-
現金增資	-	27,068	-	-	-
已支付普通股股息	(8,742)	(7,343)	(13,752)	(26,947)	(37,889)
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	19,515	(51,599)

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%	1.3%	1.2%
= 營業利益率	6.6%	7.8%	6.7%	6.6%	5.8%
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	9.4	9.7
營業利益率	6.6%	7.8%	6.7%	6.6%	5.8%
x 資本周轉率	16.2	5.5	7.2	9.4	9.7
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%	49.3%	44.4%

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
2026-05-07	增加持股	6,475	4,880
2026-04-29	增加持股	6,500	4,845
2026-02-27	增加持股	6,180	4,000
2026-01-09	增加持股	6,180	4,240
2025-12-09	增加持股	6,300	4,520
2025-11-08	增加持股	5,420	4,075
2025-09-09	增加持股	4,520	3,010
2025-08-09	增加持股	3,550	2,890
2025-07-10	增加持股	3,250	2,595
2025-06-27	增加持股	3,070	2,530

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 Jakarta Selatan 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」）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。