個股報告

2026 年 10 月 20 日

研究員：謝家祐 cy.hsieh@capital.com.tw

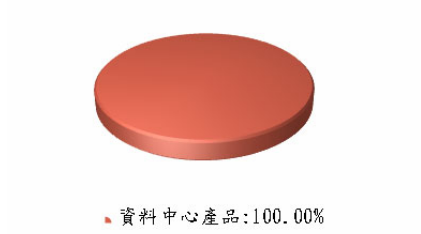
前日收盤價	1,885.00 元
目標價	
3 個月	2,456.00 元
12 個月	2,456.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

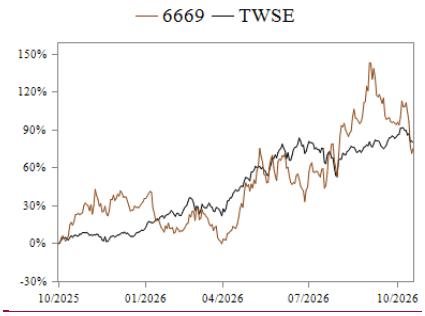
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,590
市值(億元)	10,537
目前每股淨值(元)	245.55
外資持股比(%)	26.41
投信持股比(%)	6.23
董監持股比(%)	36.47
融資餘額(張)	5,039
現金股息配發率(%)	52.49

產品組合



股價相對大盤走勢



緯穎(6669 TT) Buy

AI 專案佔比持續提升，投資建議 Buy。

投資建議：基於：(1)Trainium 3 平台持續放量，接續的液冷版本 ASP 將顯著高於氣冷版本，(2)預期 4Q26 Vera Rubin 和 Helios 小量出貨，並於 1H27 放量，GPU 系列將成 ASIC 外另一成長引擎。(3)通用型伺服器需求強勁，可望延續至 2027。給予緯穎 Buy 的投資建議，目標價 2,456 元。

3Q26 營收 QoQ+56.3%，營運重心逐步轉向 ASIC：3Q26 營收 4,346.18 億元，QoQ+56.3%，除 ASIC 持續放量外，通用型的強勁需求亦帶動營收增長，管理層預估 3Q26 通用型與 ASIC 伺服器出貨比重接近各半，4Q26 ASIC 比重將進一步增加。

通用型與 ASIC 提供營運支撐，預計 Trainium 3 液冷將於 2027 年放量：目前緯穎的成長基礎仍在通用型及 ASIC 伺服器，GPU 新平台則成為未來另一重要成長引擎。

Vera Rubin 與 Helios 擴大產品布局：緯穎於 10/2026 OCP 中表示其與緯創為 NVIDIA Vera Rubin NVL72 首批 Pilot Build Partners 之一，同場展示的 AMD Helios 則採用 MI450 系列 GPU 機櫃，預期 4Q26 後段 GPU 新平台可小量出貨，並於 1H27 放量。

2026 年營收預估 YoY+61.2%，ASIC 擴張帶動營收增長：群益預估 4Q26 營收 5,432.09 億元，QoQ+24.99%。2026 全年營收 15,324.87 億元，YoY+61.2%；毛利率 8.63%；營益率 6.99%，營業利益 1,071.78 億元，YoY+67.7%；稅後淨利 856.54 億元，YoY+67.6%；EPS 153.23 元。ASIC 比重提升及通用型強勁的需求是帶動營收成長的主要動能。

群益預估 2027 年營收 YoY+88.1%：預估 2027 全年營收 28,825.99 億元，YoY+88.1%；AI 伺服器較高價的零組件將造成毛利率稀釋，毛利率 7.83%，YoY-0.8ppts，營益率 5.67%，YoY-1.3ppts；營業利益 1,633.07 億元，YoY+52.4%；稅後淨利 1,310.51 億元，YoY+53.0%，EPS 234.44 元。

(百萬元)	2026F	2027F	2028F	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
營業收入淨額	1,532,487	2,882,599	3,250,610	266,824	292,440	276,508	278,153	434,618	543,209	596,477	733,992	800,012
營業毛利淨額	132,186	225,703	244,920	23,532	21,129	20,881	25,763	38,888	46,653	50,701	57,234	61,435
營業利益	107,178	163,307	173,912	19,572	16,466	17,458	20,218	31,423	38,079	39,248	41,250	42,721
稅後純益	85,654	131,051	139,464	15,411	13,792	14,114	14,969	25,637	30,933	31,541	33,137	34,408
稅後 EPS(元)	153.23	234.44	249.49	27.57	24.67	25.25	26.78	45.86	55.34	56.42	59.28	61.55
毛利率(%)	8.63%	7.83%	7.53%	8.82%	7.23%	7.55%	9.26%	8.95%	8.59%	8.50%	7.80%	7.68%
營業利益率(%)	6.99%	5.67%	5.35%	7.34%	5.63%	6.31%	7.27%	7.23%	7.01%	6.58%	5.62%	5.34%
稅後純益率(%)	5.59%	4.55%	4.29%	5.78%	4.72%	5.10%	5.38%	5.90%	5.69%	5.29%	4.51%	4.30%
營業收入 YoY/QoQ(%)	61.20%	88.10%	12.77%	20.88%	9.60%	-5.45%	0.59%	56.25%	24.99%	9.81%	23.05%	8.99%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	67.56%	53.00%	6.42%	27.13%	-10.51%	2.34%	6.06%	71.27%	20.65%	1.97%	5.06%	3.83%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 55.90 億元計算。

ESG

環境：緯穎宣示「2030 年達成全球 100%再生能源使用、2040 年邁向淨零排放」，減碳目標已通過 SBTi 審核。2025 年全球再生能源使用率達 80.90%，廢棄物回收利用率達 82.00%，並透過冰水主機溫度優化、生產設備節能及 LED 照明汰換等措施，全年節電 630,678 度，相當於減少 298.74 公噸 CO_2e 排放。此外，公司推動木箱及棧板循環使用，2025 年減少約 2,565 公噸廢棄物，創造約 6.7 億元經濟效益，並逐步導入內部碳定價機制，將減碳效益納入投資決策。

社會：緯穎重視人才培育、員工福利及社會參與，持續推動全球線上學習、專業職能訓練及多元共融職場。2025 年全球員工平均受訓時數達 34 小時，間接人員平均約 50 小時，並透過職涯發展及員工溝通機制強化人才留任。對外則積極投入產學合作、實習人才培育、社區關懷及環境保育，2025 年社會投入金額達 2,819 萬元，並透過緯穎永續基金會推動公益活動，累計投入全球植樹 57,782 棵及珊瑚復育 8,296 株，持續擴大企業社會影響力。

治理： 緯穎以董事會為公司治理最高機構，設有審計委員會、薪資報酬委員會、提名委員會及企業永續發展委員會，定期檢視公司治理與永續發展績效。公司將 ESG 績效納入高階經理人薪酬考核，並建立風險暨安全管理機制，每年至少兩次向審計委員會及董事會報告。此外，依循責任商業聯盟（RBA）準則落實誠信經營與反貪腐管理，2025 年全球員工行為準則簽署率及教育訓練涵蓋率均達 100%，當年度未發生違反誠信道德或涉及貪腐之情事。

公司簡介

緯穎科技（6669 TT）成立於 2012 年，為緯創集團旗下專注於超大規模資料中心（Hyperscale Data Center）及雲端基礎架構的伺服器設計與製造商，2019 年於台灣證券交易所掛牌上市。公司主要提供雲端運算、人工智慧及資料中心所需之伺服器、儲存設備、網路系統及機櫃基礎設施，並提供客製化產品設計、系統整合及軟硬體解決方案。緯穎為開放運算計畫（OCP）白金會員，主要採 ODM Direct 商業模式，直接服務全球大型雲端服務供應商（CSP），產品涵蓋通用型伺服器、AI GPU 伺服器及客製化 ASIC 伺服器，並提供 L6 主機板、L10 整機及 L11 整櫃等不同層級的系統整合服務。公司以台灣為研發及營運核心，於墨西哥、馬來西亞及美國等地布局生產與服務據點，主要台灣同業競爭對手包括鴻海（2317 TT）、廣達（2382 TT）。2023 年地區別營收比重為：美洲 78.58%、歐洲 11.90%、亞洲 7.73%、其他地區 1.21%、台灣內銷 0.57%，顯示公司營收高度集中於美洲市場。

3Q26 營收 QoQ+56.3%，營運重心逐步轉向 ASIC：

緯穎 2Q26 營收 2,781.53 億元，QoQ+0.59%；毛利率 9.26%，QoQ+1.7ppts；營益率 7.27%，毛利率季增主要受惠 2Q26 有部分專案轉為寄售制(Consignment)模式，加上新平台導入帶來較高 NRE 收入；稅後淨利 149.69 億元，YoY+23.5%。3Q26 營收 4,346.18 億元，QoQ+56.3%，除 ASIC 持續放量外，通用型的強勁需求亦帶動營收增長，管理層預估 3Q26 通用型與 ASIC 伺服器出貨比重接近各半，4Q26 ASIC 比重將進一步增加，GPU 新平台預計於 4Q26 開始出貨，然而放量時間點約落在 1H27。4Q26 營運重點仍在於既有通用型需求延續與 ASIC 出貨成長，GPU 平台主要貢獻將反映於

2027 年。

通用型與 ASIC 提供營運支撐，預計 Trainium 3 液冷將於 2027 年放量：

目前緯穎的成長基礎仍在通用型及 ASIC 伺服器，GPU 新平台則成為未來另一重要成長引擎，但較高的 BOM 也將帶來毛利率稀釋效果。通用型、ASIC 專案改採寄售模式將有助降低高價零組件對營收及銷貨成本的影響；此外，ASIC 比重增加將使客製化系統設計與機櫃整合能力的重要性提高，兩者都將有助於支撐毛利率。2027 年 ASIC 業務的觀察重點包括 Trainium 3 液冷平台以及新增 ASIC 專案的機會。目前緯穎為 Trainium 3 平台的主要供應商，液冷的導入將增加機櫃散熱、供電與系統測試的整合需求，液冷版本除 ASP 將高於氣冷版本外，組裝上的難度提升也將提升緯穎的 value-added。未來觀察的重點除是否如期量產外，還須留意是否有其他 ASIC 專案改採寄售制。

Vera Rubin 與 Helios 擴大產品布局：

緯穎於 10/2026 OCP 中表示其與緯創為 NVIDIA Vera Rubin NVL72 首批 Pilot Build Partners 之一，將參與驗證及 design-in，同場展示的 AMD Helios 則採用 MI450 系列 GPU 機櫃，預期 4Q26 後段 GPU 新平台可小量出貨，並於 1H27 放量。因此我們認為 2027 年 GPU 專案將有助於顯著提升營收規模，但物料模式將影響營收及毛利率表現，若採買賣制(Buy and Sell)，零組件金額會擴大營收與成本；若部分專案或高價物件採寄售制，將有助緯穎維持毛利率。

德州二廠預計 2Q27 投產，支援美國在地機櫃與液冷交付：

美國產能擴充有助緯穎承接客戶在地製造需求。德州第一棟廠房約 39.3 萬平方英尺，2025 年底開始出貨，並已進入量產；第二棟約 47.6 萬平方英尺，公司預計於 2Q27 開始生產。德州基地具備氣冷及液冷機櫃的生產、整合與測試能力，搭配 Amazo 合作，將強化緯穎在美國的系統交付布局。管理層目標為 2027 年美國廠約占整體組裝產能兩成，因此我們認為德州二廠主要支援 2027 年後續擴張，1H27 營運仍由既有據點及已投產的美國產線支應。

2026 年營收預估 YoY+61.2%，ASIC 擴張帶動營收增長：

群益預估 4Q26 營收 5,432.09 億元，QoQ+24.99%；毛利率 8.59%；營益率 7.01%；稅後淨利 309.33 億元；EPS 55.34 元。2026 全年營收 15,324.87 億元，YoY+61.2%；毛利率 8.63%；營益率 6.99%，營業利益 1,071.78 億元，YoY+67.7%；稅後淨利 856.54 億元，YoY+67.6%；EPS 153.23 元。ASIC 比重提升及通用型強勁的需求是帶動營收成長的主要動能，GPU 系列平台則預計將於 1H27 開始顯著貢獻營收。

群益預估 2027 年營收 YoY+88.1%：

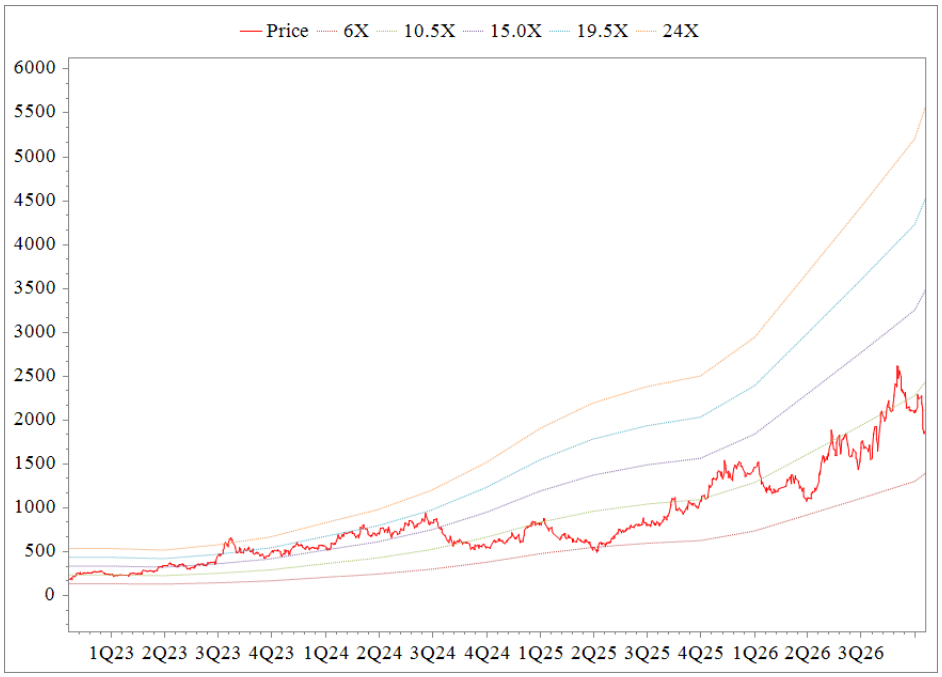
緯穎的成長動能包括既有通用型需求延續、Trainuim 3 液冷專案、潛在的 ASIC 新專案機會，以及 GPU 新平台擴大營收貢獻，美國產能則支援在地交付能力提升。預期 2Q27 受 Helios 平台及 Vera Rubin 相繼放量的影響下，毛利率將自 1Q27 有較明顯的衰退，群益預估 2Q27 毛利率 7.80%，QoQ-0.7ppts。預估 2027 全年營收 28,825.99 億元，YoY+88.1%；營收大幅增長的同時，AI 伺服器較高價的零組件將造成毛利率稀釋，2027 年毛利率 7.83%，

YoY-0.8ppts，營益率 5.67%，YoY-1.3ppts；然而營業利益將持續成長，意味著營運規模擴張仍可帶動獲利增加，但獲利增幅低於營收。營業利益 1,633.07 億元，YoY+52.4%；稅後淨利 1,310.51 億元，YoY+53.0%，EPS 234.44 元。GPU、ASIC 的物料模式以及新廠爬坡效率，是決定未來毛利率是否可維持關鍵因素，因此未來的觀察重點除了是否有新增 AI 專案的客戶外，還須關注 AI 專案是否改採寄售制，以及通用型伺服器的強勁需求是否可延續。

投資建議：

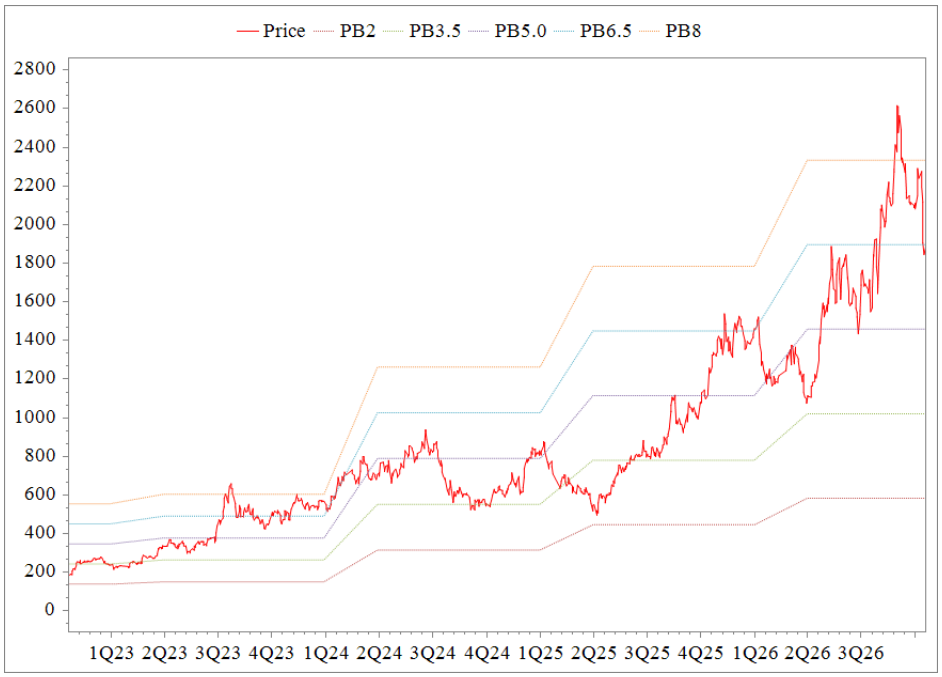
基於：(1)Trainium 3 平台持續放量，接續的液冷版本 ASP 將顯著高於氣冷版本，(2)預期 4Q26 Vera Rubin 和 Helios 小量出貨，並於 1H27 放量，GPU 系列將成 ASIC 外另一成長引擎。(3)通用型伺服器需求強勁，可望延續至 2027。給予緯穎 Buy 的投資建議，目標價 2,456 元。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

資產負債表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
資產總計	190,679	338,189	672,438	863,750	1,006,519
流動資產	173,683	306,977	617,350	798,083	776,406
現金及約當現金	48,329	89,934	117,581	149,173	126,323
應收帳款與票據	37,649	76,888	109,193	168,484	226,576
存貨	86,211	136,257	257,209	366,034	412,317
採權益法之投資	142	84	199	255	1,558
不動產、廠房設備	9,163	20,848	30,584	34,172	38,192
負債總計	**102,476**	**213,537**	**509,372**	**660,443**	**760,161**
流動負債	76,364	179,654	465,784	594,342	590,019
應付帳款及票據	53,585	79,366	249,494	326,724	393,818
非流動負債	26,112	33,883	43,588	66,101	170,143
權益總計	88,203	124,653	163,067	203,307	246,358
普通股股本	**1,858**	**1,858**	**5,590**	**5,590**	**5,590**
保留盈餘	45,746	83,091	67,516	107,756	150,807
母公司業主權益	88,203	124,653	163,066	203,307	246,357
負債及權益總計	**190,679**	**338,189**	**672,438**	**863,750**	**1,006,519**

現金流量表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業活動現金	-19,993	-624	115,592	148,450	175,225
稅前純益	28,830	66,052	107,621	163,814	174,330
折舊及攤銷	2,005	2,690	4,567	5,218	6,393
營運資金變動	-49,902	-63,505	16,872	-90,885	-37,282
其他營運現金	-927	-5,862	-13,468	70,303	31,786
投資活動現金	-5,655	-13,766	-30,353	-25,434	-178,225
資本支出淨額	-4,887	-13,101	-4,327	-4,500	-3,102
長期投資變動	-581	-38	-12,000	-14,000	-16,000
其他投資現金	-187	-627	-14,026	-6,934	-159,123
籌資活動現金	36,316	56,188	-57,592	-91,424	-19,851
長借/公司債變動	16,945	4,706	9,704	22,512	104,041
現金增資	27,068	0	0	0	0
發放現金股利	-7,343	-13,752	-26,947	-30,745	-36,335
其他籌資現金	-354	65,234	-40,350	-83,192	-87,557
淨現金流量	10,834	41,605	27,648	31,592	-22,850
期初現金	37,495	48,329	89,934	117,581	149,173
期末現金	48,329	89,934	117,581	149,173	126,323

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業收入淨額	360,541	950,663	1,532,487	2,882,599	3,250,610
營業成本	323,141	872,209	1,400,302	2,656,895	3,005,690
營業毛利淨額	37,400	78,454	132,186	225,703	244,920
營業費用	9,301	14,537	25,008	62,396	71,008
營業利益	28,099	63,918	107,178	163,307	173,912
EBITDA	30,858	70,855	110,194	166,925	178,363
業外收入及支出	731	2,135	443	507	418
稅前純益	28,830	66,052	107,621	163,814	174,330
所得稅	6,054	14,934	21,967	32,763	34,866
稅後純益	22,776	51,118	85,654	131,051	139,464
稅後 EPS(元)	40.74	91.45	153.23	234.44	249.49
完全稀釋 EPS**	40.66	91.25	152.90	233.94	248.95

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 55.90【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 56.02 億元計算

比率分析

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	49.04%	163.68%	61.20%	88.10%	12.77%
營業毛利淨額	65.07%	109.77%	68.49%	70.75%	8.51%
營業利益	77.05%	127.47%	67.68%	52.37%	6.49%
稅後純益	89.11%	124.44%	67.56%	53.00%	6.42%
獲利能力分析(%)					
毛利率	10.37%	8.25%	8.63%	7.83%	7.53%
EBITDA(%)	8.56%	7.45%	7.19%	5.79%	5.49%
營益率	7.79%	6.72%	6.99%	5.67%	5.35%
稅後純益率	6.32%	5.38%	5.59%	4.55%	4.29%
總資產報酬率	11.94%	15.12%	12.74%	15.17%	13.86%
股東權益報酬率	25.82%	41.01%	52.53%	64.46%	56.61%
償債能力檢視					
負債比率(%)	53.74%	63.14%	75.75%	76.46%	75.52%
負債/淨值比(%)	116.18%	171.31%	312.37%	324.85%	308.56%
流動比率(%)	227.44%	170.87%	132.54%	134.28%	131.59%
其他比率分析					
存貨天數	65.73	46.55	51.28	42.81	47.26
應收帳款天數	24.30	21.99	22.16	17.58	22.18

季度損益表

(百萬元)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F
營業收入淨額	220,744	266,824	292,440	276,508	278,153	434,618	543,209	596,477	733,992	800,012	752,117	758,629
營業成本	201,800	243,292	271,311	255,627	252,390	395,730	496,556	545,777	676,758	738,577	695,784	703,354
營業毛利淨額	18,943	23,532	21,129	20,881	25,763	38,888	46,653	50,701	57,234	61,435	56,334	55,275
營業費用	3,044	3,960	4,664	3,423	5,545	7,465	8,574	11,453	15,984	18,714	16,246	14,233
營業利益	15,899	19,572	16,466	17,458	20,218	31,423	38,079	39,248	41,250	42,721	40,088	41,042
業外收入及支出	-179	779	992	476	-1,244	624	587	178	171	289	-131	372
稅前純益	15,720	20,351	17,458	17,934	18,974	32,047	38,666	39,426	41,421	43,010	39,957	41,414
所得稅	3,598	4,940	3,666	3,820	4,005	6,409	7,733	7,885	8,284	8,602	7,991	8,283
稅後純益	12,122	15,411	13,792	14,114	14,969	25,637	30,933	31,541	33,137	34,408	31,965	33,131
最新股本	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590	5,590
稅後EPS(元)	21.69	27.57	24.67	25.25	26.78	45.86	55.34	56.42	59.28	61.55	57.18	59.27
獲利能力(%)												
毛利率(%)	8.58%	8.82%	7.23%	7.55%	9.26%	8.95%	8.59%	8.50%	7.80%	7.68%	7.49%	7.29%
營業利益率(%)	7.20%	7.34%	5.63%	6.31%	7.27%	7.23%	7.01%	6.58%	5.62%	5.34%	5.33%	5.41%
稅後純益率(%)	5.49%	5.78%	4.72%	5.10%	5.38%	5.90%	5.69%	5.29%	4.51%	4.30%	4.25%	4.37%
QoQ(%)												
營業收入淨額	29.35%	20.88%	9.60%	-5.45%	0.59%	56.25%	24.99%	9.81%	23.05%	8.99%	-5.99%	0.87%
營業利益	32.71%	23.10%	-15.87%	6.03%	15.81%	55.42%	21.18%	3.07%	5.10%	3.56%	-6.16%	2.38%
稅前純益	25.53%	29.46%	-14.22%	2.73%	5.79%	68.90%	20.65%	1.97%	5.06%	3.83%	-7.10%	3.65%
稅後純益	23.78%	27.13%	-10.51%	2.34%	6.06%	71.27%	20.65%	1.97%	5.06%	3.83%	-7.10%	3.65%
YoY(%)												
營業收入淨額	184.90%	172.77%	152.95%	62.03%	26.01%	62.89%	85.75%	115.72%	163.88%	84.07%	38.46%	27.18%
營業利益	156.17%	147.59%	102.51%	45.72%	27.16%	60.55%	131.26%	124.81%	104.03%	35.95%	5.28%	4.57%
稅前純益	153.27%	156.33%	98.79%	43.21%	20.69%	57.47%	121.48%	119.84%	118.31%	34.21%	3.34%	5.04%
稅後純益	158.27%	143.54%	95.70%	44.12%	23.48%	66.36%	124.29%	123.47%	121.37%	34.21%	3.34%	5.04%

註1：稅後EPS以股本55.90億元計算

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 10 月 20 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。