

新聞稿：

緯創集團與緯穎科技持續去槓桿，緯穎科技評等展望由「負向」調整為「穩定」；「twA/twA-1」評等獲確認

August 22, 2023

評等行動摘要

- 緯穎科技服務股份有限公司（緯穎科技）為緯創集團的子公司，專為全球居領先地位的雲端服務供應商提供客製化伺服器，用以支應超大型資料中心之營運。緯穎科技 2022 年的 EBITDA 為新台幣 186 億元。
- 中華信評持續評估認為，緯穎科技為緯創集團旗下具隔離性與高度策略性的子公司；基於此，緯穎科技目前的評等結果係反映其個別基礎信用結構，且高於緯創資通集團的集團信用結構評估結果，但至多以 1 個級距為限。
- 改善的獲利與庫存去化（部分為緯穎科技）應可使緯創資通在 2023 年至 2024 年進一步降低槓桿水準。
- 基於此，中華信評已將緯穎科技長期評等的評等展望由「負向」調整為「穩定」，此係反映：中華信評認為，緯穎科技應可維持強勁的營運現金流量，以支應該公司較高的資本支出與現金股利，同時在 2023 年將其借款對 EBITDA 比降至遠低於 1 倍的水準；緯穎科技「穩定」的評等展望亦反映：中華信評在評估後認為，緯創應可經由改善的獲利及營運資金，在 2023 至 2024 年間將其借款對 EBITDA 比維持在明顯低於 5 倍的水準。
- 與此同時，中華信評確認緯穎科技的發行體信用評等為「twA/twA-1」。

主辦分析師

陳宛暄
台北
+886-2-2175-6817
susan.chen
@spglobal.com
susan.chen
@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

陳靜儀
台北
+886-2-2175-6829
beatrice.chen
@spglobal.com
beatrice.chen
@taiwanratings.com.tw

評等行動理由

緯穎科技評等展望調整係反映：中華信評認為，2023 年至 2024 年母集團緯創資通應可持續降低槓桿水準。儘管 2023 年緯創資通的營運表現恐因全球 IT 需求疲軟而轉弱，但獲利改善以及在零組件短缺的情況緩解後驟降的存貨水位，應有助於緯創資通在 2023 年與 2024 年將其借款對 EBITDA 比從 2022 年時的 4.9 倍，分別降至 4.7 倍至 4.9 倍與 4.1 倍至 4.3 倍。隨著對商用筆電的需求復甦，加上對超大規模資料中心伺服器以及其他具長期前景之應用（包括工業用個人電腦與車用電子）的需求持續增加，2024 年緯創資通的營收可望反彈回升。與此同時，由於緯創資通的產品組合隨著商業內容增加而持續改善，加上逐步處分不具獲利性的業務，未來兩年該公司應可維持較高的利潤率。

緯創資通提升後的現金流量，應可支應該公司為分散生產基地而較高的資本支出需求，並且不會阻礙該公司去槓桿。中華信評預測，2023 年緯創資通的資本支出將繼續維持在新台幣 120 億元至 140 億元的水準，主要用來協助其將產能從中國分散至台灣、東南亞與墨西哥等地，以滿足客戶降低地緣

新聞稿：緯創集團與緯穎科技持續去槓桿，緯穎科技評等展望由「負向」調整為「穩定」；「twA/twA-1」評等獲確認

政治風險的需求。此外，由於緯創資通集團 2022 年的獲利表現較佳，2023 年緯創資通的現金股利配發金額將從 2022 年的新台幣 63 億元增至約 74 億元。

緯穎科技的 EBITDA 應可在 2023 年短暫下滑後恢復成長。由於北美主要雲端服務供應商在衡量經濟面臨之挑戰，加上需求可能轉向人工智慧應用而減緩了擴張速度，緯穎科技 2023 年的營收可能因此大幅下滑，但該公司 2024 年的營收，應可在超大型資料中心伺服器的強勁需求帶動下成長。

主要雲端服務供應商快速布建人工智慧伺服器，可望成為緯穎科技自 2024 年起的主要成長引擎。緯穎科技與主要客戶間緊密的產品開發合作關係，以及能夠提供節能且負載最佳化的伺服器產品的能力，亦有助於該公司進一步擴大其客戶群。此外，緯穎科技提升後的規模經濟與良好的技術能力，應有助於該公司在未來兩年將 EBITDA 利潤率維持在 6.3%至 6.5%之間。

穩定的營運現金流量產生有助於緯穎科技持續降低借款槓桿比。供應鏈中斷情況緩解後的去庫存現象以及 EBITDA 成長，皆支持緯穎科技在 2023 年產生強勁的營運現金流量。該公司欲在全球建立自有產能的計畫，將使其供應鏈因此拉長且營運資金需求增加。然而中華信評認為，緯穎科技應可在不嚴重影響現金流量的情況下管理前述風險。2023 年該公司強勁的現金流量，應足以支應其海外擴張所需較高的資本支出以及現金股利，同時進一步降低借款水準，並在 2023 年至 2024 年將其借款對 EBITDA 比維持在遠低於 0.5 倍的水準。

緯穎科技的評等結果目前並未受限於緯創集團的集團信用結構。中華信評持續評估認為，緯穎科技為緯創集團旗下具隔離性與高度策略性的子公司。緯穎科技的發行體信用評等，目前係反映該公司的個別基礎信用結構，且根據評等準則，在標普全球評級的全球評等等級標準下，該公司的發行體信用評等可高於緯創資通集團的集團信用結構評估結果，但至多以 1 個級距為限。具隔離性的集團地位係反映：中華信評認為，緯創資通集團的策略需求是要在營運上與緯穎科技保持一定程度的隔離，以避免與其主要的通用伺服器客戶在伺服器市場上直接競爭。此外，緯穎科技的業務營運與財務績效表現有其獨立自主性，且不會在資金、其他資產與現金流量方面與緯創資通有混合使用的關係存在。不過，由於緯穎科技對緯創資通集團有顯著的獲利貢獻度，且該公司對該集團發展伺服器業務的長期策略具有重要性，因此中華信評預期，緯創資通集團不會完全出售對緯穎科技的持股。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，未來一至二年緯穎科技的母公司緯創資通應會持續降低借款槓桿比。在供應鏈中斷的情況緩解後，緯創資通的營運資金流動獲得改善，加上有所增強的獲利能力，該公司應可因此而在 2023 年至 2024 年將借款對 EBITDA 比維持在 5 倍以下。

與此同時，緯穎科技的評等展望亦反映：中華信評認為，緯穎科技的 EBITDA 在 2023 年短暫下滑後，2024 年將持續提升，且在未來一至二年將其借款對 EBITDA 比將維持在 0.5 倍以下。此外，中華信評在其基本情境假設中認為，未來兩年緯穎科技提高自有產能的計劃將不會大幅增加其借款水準。

評等下調情境

若發生以下情境，則中華信評可能會調降緯穎科技的評等：

- 緯穎科技的借款對 EBITDA 比惡化至 1.5 倍以上並維持一段較長的時間。可能導致前述現象的原因包括：緯穎科技在建立自有產能的資本支出，較中華信評在基本情境中所預期的更為積極，或是該公司的現金轉換週期延長，導致為了支持營收成長與分散生產基地而產生大量以借款支應的營運現金流量；或

新聞稿：緯創集團與緯穎科技持續去槓桿，緯穎科技評等展望由「負向」調整為「穩定」；「twA/twA-1」評等獲確認

- 緯穎科技以資本報酬率衡量的獲利能力降至近 12%的水準，顯示該公司的營收入或獲利能力明顯惡化。激烈的競爭或研發實力持續低於同業，導致該公司面臨來自其客戶龐大的定價壓力，或導致關鍵客戶流失，即可能會發生前述現象。

若緯創資通的信用品質明顯惡化，則中華信評亦可能會調降緯穎科技的評等。可能的原因包括：

- 緯創資通失去重要客戶，或電子專業製造服務（EMS）產業的價格競爭更加激烈，使該公司的獲利能力大幅惡化；或
- 緯創資通的資本支出、投資或營運資金需求明顯高於中華信評先前的預測，導致其借款對 EBITDA 比惡化至 5 倍以上並維持一段較長的時間。

評等上調情境

若中華信評調升緯穎科技的個別基礎信用結構，同時緯創資通的信用品質大幅提升，則中華信評可能會調升緯穎科技的長期評等。可能的原因包括：

- 緯創資通大幅提高在 EMS 產業中的市場地位，並顯著擴大其營運規模，或
- 在緯創資通獲利能力提升，且資本支出、營運資金管理與現金股利發放更趨審慎等因素的支持下，該公司的借款對 EBITDA 比改善至 3 倍以下並維持一段較長的時間。
- 與此同時，緯穎科技藉由分散其客戶群大幅擴大營運規模，使現金流量穩定性得以因此改善，或是緯穎科技藉由優於同業的速度，持續開發新產品而大幅提升其獲利能力。

中華信評基本情境假設

- 標普全球評級預測，美國 2023 年的實質 GDP 成長率為 1.7%，2024 年則為 1.3%；歐元區 2023 年的實質 GDP 成長率為 0.6%，2024 年則為 0.9%；亞太區 2023 年與 2024 年的實質 GDP 成長率為 4.5%。
- 依據標普全球評級的預測，全球 IT 支出在疫情期間歷經近兩年的強勁表現後，已於 2022 年大幅減緩，並將在 2023 年繼續維持 2.2%的溫和成長。值此全球經濟成長減緩之際，北美企業與主要雲端服務供應商對其 IT 預算支出的態度轉趨謹慎，因此 2023 年的伺服器出貨量（包括通用伺服器與超大規模資料中心伺服器）預測將下滑 5%。儘管如此，由於雲端、邊緣運算與資料分析日益普及，標普全球評級依然看好伺服器市場的長期成長。
- 由於緯穎科技超大型資料中心客戶的資本支出速度減緩，中華信評預期該公司的營收在 2022 年強勁成長 52%後，2023 年將下滑 15%至 20%。隨著人工智慧伺服器安裝量增加且雲端需求恢復成長，2024 年營收應有大約相同程度的反彈表現。
- 隨著原物料價格下跌，加上緯穎科技擁有持續提供客製化超大型資料中心伺服器的能力，該公司 2023 年至 2024 年的毛利率將從 2022 年的 8.4%略為提高到 8.5%至 8.7%。
- 2023 年至 2024 年的管銷費用將與營收同步成長，且同一期間內的研發費用對營收比將介於 1.2%至 1.4%之間。
- 2023 年與 2024 年的資本支出將分別從 2022 年的新台幣 15 億元增至 60 億元至 70 億元與新台幣 40 億元至 50 億元，主要用於建構馬來西亞、墨西哥以及台灣等地的新產能。
- 2023 年至 2024 年的現金股利配發率約為前一年淨利的 60%至 65%。

新聞稿：緯創集團與緯穎科技持續去槓桿，緯穎科技評等展望由「負向」調整為「穩定」；「twA/twA-1」評等獲確認

預測概要

緯穎科技服務股份有限公司—預測概要

產業別：科技硬體

(新台幣百萬元)	2020a	2021a	2022a	2023e	2024f	2025f
營收	186,928	192,626	292,876	237,500	284,900	325,725
EBITDA (帳列數)	11,632	11,935	18,596	14,888	18,145	20,745
EBITDA	11,632	11,935	18,596	14,888	18,145	20,745
減：已支付利息	(303)	(334)	(886)	(567)	(492)	(275)
減：已支付所得稅	(1,659)	(2,709)	(2,345)	(3,040)	(3,690)	(4,245)
來自本業之現金流量 (FFO)	9,671	8,892	15,365	11,281	13,962	16,225
來自營運的現金流量 (CFO)	10,703	(27,271)	30,079	25,691	11,001	12,448
資本支出	553	511	1,466	7,039	5,000	1,000
自由營運現金流量 (FOCF)	10,150	(27,782)	28,613	18,652	6,001	11,448
借款 (帳列數)	10,360	30,716	9,448	10,950	6,950	2,225
加：租賃負債	380	671	1,013	1,044	1,148	1,263
減：可自由支配之現金與短投	(22,706)	(22,219)	(25,812)	(17,117)	(13,516)	(11,592)
加/(減): 其他	12,129	25,152	25,851	7,000	7,000	7,000
借款	164	34,319	10,501	1,876	1,582	--
現金與短期投資 (帳列數)	23,169	22,673	26,232	17,290	13,652	11,709
調整後財務比率						
借款/EBITDA (x)	0.0	2.9	0.6	0.1	0.1	--
FFO/借款 (%)	5,913.8	25.9	146.3	601.3	882.5	N.M.
年度營收成長率 (%)	14.3	3.0	52.0	(18.9)	20.0	14.3
EBITDA 利潤率 (%)	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。a—實際值。e—估計值。f—預測值。N.M.—無意義。

新聞稿：緯創集團與緯穎科技持續去槓桿，緯穎科技評等展望由「負向」調整為「穩定」；「twA/twA-1」評等獲確認

流動性

緯穎科技的短期信用評等為「twA-1」。中華信評認為，緯穎科技允當的流動性應足以支應該公司在截至 2024 年 6 月底前 12 個月期間的資金調度所需，且該公司在同一期間內的流動性來源對流動性用途比約為 1.3 倍。中華信評認為，緯穎科技的流動性來源應能持續支應其流動性用途所需而有餘，即使在該公司的 EBITDA 下滑幅度達 15%時亦然。緯穎科技的風險管理堪稱審慎，這點由該公司帳上較高的現金部位、完善的外匯風險避險、以及較高的存貨保險保障水準即可獲得印證。

中華信評亦認為，緯穎科技與往來銀行之間擁有穩固的關係，且在信用市場中擁有大致令人滿意的地位。由於台灣銀行業環境具支持性且流動性豐沛，該公司應可為短期借款再融資，或是建立新的銀行貸款額度。緯穎科技的借款部位均無附帶任何財務限制條款。

主要流動性來源：

- 現金與短期投資：截至 2023 年 6 月底時為新台幣 270 億元。
- 來自本業之現金流量：截至 2024 年 6 月底前的 12 個月期間介於新台幣 125 億元至 135 億元。

主要流動性用途：

- 償還到期借款：截至 2024 年 6 月底前的 12 個月期間約為新台幣 124 億元。
- 資本支出：2023 年介於新台幣 60 億元至 70 億元。
- 現金股利配發率：2023 年為前一年淨利的 60%至 65%。

評等評分摘要

發行體信用評等：twA/穩定/twA-1

註：以下評等評分摘要係以全球評等等級為比較基礎。

營運地位：普通

- 國家風險：中等
- 產業風險：略高
- 競爭地位：普通

財務體質：強健

- 現金流量/槓桿比：強健

評等基準：twA+

調整因子

- 分散性／組合效果：中性（無影響）
- 資本結構：中性（無影響）
- 財務政策：中性（無影響）
- 流動性：允當（無影響）
- 管理與治理：普通（無影響）
- 比較評等分析：負向（-1 級距）

個別基礎信用結構：twA

- 集團內的成員地位：高度策略性（發行體信用評等反映的是緯穎科技為「twA」的個別基礎信用結構評估結果，且目前未受限於集團信用結構評估結果。）

新聞稿：緯創集團與緯穎科技持續去槓桿，緯穎科技評等展望由「負向」調整為「穩定」；「twA/twA-1」評等獲確認

- 中華信評評估認為，緯穎科技為緯創資通集團中具隔離性與高度策略性的子公司。在標普全球評級的全球評等等級標準下，若緯穎科技的個別基礎信用結構評估結果，較緯創資通集團之集團信用結構評估結果高出一個或多個級距，則緯穎科技的發行體信用評等可較緯創資通集團的集團信用結構評估結果高一個級距。

相關準則與研究

相關準則

- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - November 13, 2012
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 - November 11, 2021

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com 網站。)

評等表

展望調整; 評等確認

	評等行動後	評等行動前
緯穎科技服務股份有限公司		
發行體信用評等	twA/穩定/twA-1	twA/負向/twA-1

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫 (Rating Research Service) 之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公佈於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

新聞稿：緯創集團與緯穎科技持續去槓桿，緯穎科技評等展望由「負向」調整為「穩定」；「twA/twA-1」評等獲確認

著作權 © 2023 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是否可利用率。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏失造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情況下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔離，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rrs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。