

2024 年 3 月 29 日

研究員：劉宜和 [yihho.liu@capital.com.tw](mailto:yihho.liu@capital.com.tw)

前日收盤價 143.00 元  
目標價  
3 個月 150.00 元  
12 個月 150.00 元

## 緯軟(4953 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

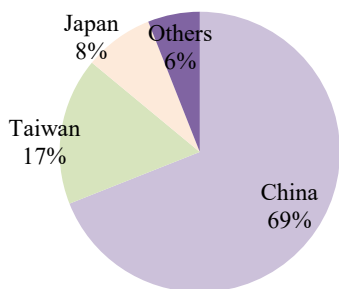
2024 年保有穩健成長動能，建議 Trading Buy。

**投資建議：**雖然中國總體經濟狀況不佳，但互聯網大廠對軟體資訊外包需求持續增加，且已新增一個大型互聯網客戶，可望持續引領公司營運向上，預期 1Q24 為全年營運谷底，後續營收可望逐季成長，因維持穩健成長動能，給予 Trading Buy 投資建議

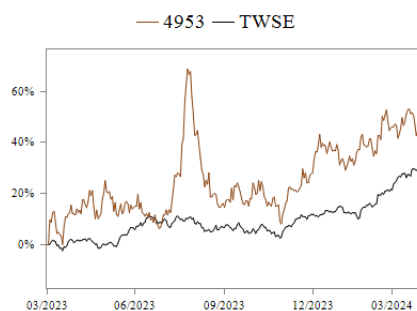
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 727  
市值(億元) 104  
目前每股淨值(元) 48.48  
外資持股比(%) 5.07  
投信持股比(%) 0.78  
董監持股比(%) 28.11  
融資餘額(張) 3,604  
現金股息配發率(%) 58.89

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



**受惠中國互聯網與電動車業者需求成長，2023 年營收 88.41 億元，YoY+11.23%，EPS8.09 元：**歐美地區科技業大客戶專案進入尾聲，且歐美地區大廠頻傳裁員，未見新專案挹注營收；日本業務雖見成長，但因日幣貶值導致營收貢獻下滑；台灣主要受惠於半導體廠與金融業對軟體技術的需求增加，帶動台灣營收貢獻成長；中國的互聯網業者以及電動車業者對軟體服務需求持續增加，為 2023 年營收成長的主要動能，2023 年營收 88.41 億元，YoY+11.23%，稅後淨利 5.88 億元，YoY+6.09%，EPS8.09 元。

**進入季節性淡季，預估 1Q24 營收 23.14 億元，QoQ-5.11%，EPS1.93 元：**由於公司為軟體資訊外包服務公司，營收認列與派工人數、服務價格與派工時間呈現高度正相關，1Q24 年節長假縮短工作天數直接影響營收表現，加上中國房地產業慘淡，直接影響中國金融業客戶的需求，進一步壓抑營收表現，預估 1Q24 營收 23.14 億元，QoQ-5.11%。由於營收規模放緩，費用率上升將壓抑獲利水準，預估稅後淨利 1.40 億元，QoQ-17.46%，EPS1.93 元。

**中國需求放緩壓抑公司營運動能，預估 2024 年營收 97.30 億元，YoY+10.06%，EPS8.34 元：**展望 2024 年，預期台灣半導體業者以及金融業者對軟體外包需求依舊旺盛，此二業務區塊將持續成長；中國因房地產業持續蕭條，進而壓抑整體需求，金融業者首當其衝，互聯網業者因投資新技術，仍有新專案的需求，但已見小型業者縮減資訊服務支出，中國電動車產能過剩，又遇上終端需求放緩，電動車削價競爭情況加劇，雖然大型業者持續投資新技術，但較小型業者已漸露敗象，壓抑營收成長動能，預估 2024 年營收 97.30 億元，YoY+10.06%，稅後淨利 6.06 億元，YoY+3.14%，EPS8.34 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	8,841	9,730	10,536	2,092	2,054	2,128	2,221	2,439	2,314	2,398	2,484	2,534
營業毛利淨額	1,764	1,853	1,938	415	391	438	456	479	442	457	472	481
營業利益	607	643	667	127	134	148	159	165	148	159	173	163
稅後純益	588	606	628	164	123	132	163	170	140	150	162	154
稅後 EPS(元)	8.09	8.34	8.63	2.25	1.69	1.82	2.24	2.34	1.93	2.06	2.23	2.11
毛利率(%)	19.96%	19.04%	18.39%	19.82%	19.04%	20.58%	20.54%	19.64%	19.10%	19.06%	19.01%	18.99%
營業利益率(%)	6.86%	6.61%	6.33%	6.06%	6.54%	6.97%	7.16%	6.77%	6.40%	6.63%	6.95%	6.44%
稅後純益率(%)	6.65%	6.23%	5.96%	7.82%	5.99%	6.21%	7.32%	6.98%	6.07%	6.26%	6.53%	6.07%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.23%	10.06%	8.28%	0.67%	-1.80%	3.57%	4.36%	9.83%	-5.11%	3.64%	3.56%	2.02%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	6.09%	3.14%	3.50%	13.06%	-24.76%	7.35%	22.96%	4.66%	-17.46%	6.89%	8.08%	-5.23%

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 7.27 億元計算。

2024 年 3 月 29 日

## 緯創 ESG：

緯創軟體主要從事資訊服務，主要營運使用能源為電力，電力 100% 來自電力公司之電網，並無使用再生能源，溫室氣體主要排放來自外購電力，持續在內部推動節能措施及提升設備能源使用效率，如：辦公室全面採用環保省能 LED 燈具，環控設定午休時間關閉電燈、下班後採用感應式照明節約用電，大樓採用高效能之中央空調系統。未來將持續藉由各項節能措施及提高設備能源使用效率，強化用電管理，減少不必要的能源浪費與消耗，也減少溫室氣體排放量，達到節能減碳與減緩氣候變遷之目的。在資訊業務成長、設備建置量增加的因素影響下，設備用電量增長控制不易，但我們仍致力於推動節能措施及提升設備能源使用效率，達到減碳成效。

## 受惠中國互聯網與電動車業者需求成長，2023 年營收 88.41 億元，YoY+11.23%，EPS8.09 元：

歐美地區科技業大客戶專案進入尾聲，且歐美地區大廠頻傳裁員，未見新專案挹注營收；日本業務雖見成長，但因日幣貶值導致營收貢獻下滑；台灣主要受惠於半導體廠與金融業對軟體技術的需求增加，帶動台灣營收貢獻成長；中國的互聯網業者以及電動車業者對軟體服務需求持續增加，為 2023 年營收成長的主要動能。

主要受惠於中國互聯網與電動車業者需求成長，2023 年營收 88.41 億元，YoY+11.23%。

因毛利率低於公司平均的中國互聯網業者營收比重持續提升，導致產品組合轉差，2023 年毛利率較 2022 年減少 1.10 個百分點，稅後淨利 5.88 億元，YoY+6.09%，EPS8.09 元。

## 進入季節性淡季，預估 1Q24 營收 23.14 億元，QoQ-5.11%，EPS1.93 元：

由於公司為軟體資訊外包服務公司，營收認列與派工人數、服務價格與派工時間呈現高度正相關，1Q24 年節長假縮短工作天數直接影響營收表現，加上中國房地產業慘淡，直接影響中國金融業客戶的需求，進一步壓抑營收表現，預估 1Q24 營收 23.14 億元，QoQ-5.11%。

由於營收規模放緩，費用率上升將壓抑獲利水準，預估稅後淨利 1.40 億元，QoQ-17.46%，EPS1.93 元。

## 中國需求放緩壓抑公司營運動能，預估 2024 年營收 97.30 億元，YoY+10.06%，EPS8.34 元：

展望 2024 年，預期台灣半導體業者以及金融業者對軟體外包需求依舊旺盛，此二業務區塊將持續成長；中國因房地產業持續蕭條，進而壓抑整體需求，金融業者首當其衝，互聯網業者因投資新技術，仍有新專案的需求，但已見小型業者縮減資訊服務支出，中國電動車產能過剩，又遇上終端需求放緩，電動車削價競爭情況加劇，雖然大型業者持續投資新技術，但較小型業者已漸露敗象，壓抑營收成長動能。

台灣在疫情過後，由於全球對半導體產品需求持續增長，尤其在生成式 AI 的帶動下，先進製程半導體產品嚴重供不應求，半導體業者持續擴增產能，

2024 年 3 月 29 日

帶動軟體外包需求；由於金融業在行動銀行、行動支付以及行動用戶數位生物認證等…新技術的導入，加大對軟體外包的需求，台灣營收貢獻將持續成長。

中國地區方面，由於房地產不景氣直接衝擊金融業者，來自於金融業者的軟體資訊外包訂單預期將持續衰退，由於中國人財富集中於房地產比例高，房價下跌傷害收入展望，壓抑消費需求，進而壓抑總體經濟表現，大型互聯網業者雖受影響，但因新技術的導入，以及對核心技術的開發與升級，仍有軟體外包需求，01/2024 已向一個大型互聯網業者簽約，預期 2H24 將可貢獻營收，但是較小型的業者已見寒冬，縮減軟體資訊外包支出，因此壓抑中國互聯網業者營收成長動能。

中國電動車功能豐富，普遍搭載語音控制、車機手機互聯功能，車廠為了提升電動車體驗，滿足車廠智慧座艙人機互動介面，自動駕駛測試、車聯網、車隊管理、汽車消費、高解析度地圖、OTA 更新等…需求，電動車大廠仍有進一步研發 AI、雲計算以及車連網功能等…進階技術的需求，但因中國電動車產能過剩，又遭遇總體經濟需求不振，電動車殺價競爭情況加劇，導致已有小廠離開市場，進而壓抑來自於中國電動車業者的營收成長動能。

中國需求放緩壓抑公司營運動能，預估 2024 年營收 97.30 億元，YoY+10.06%。

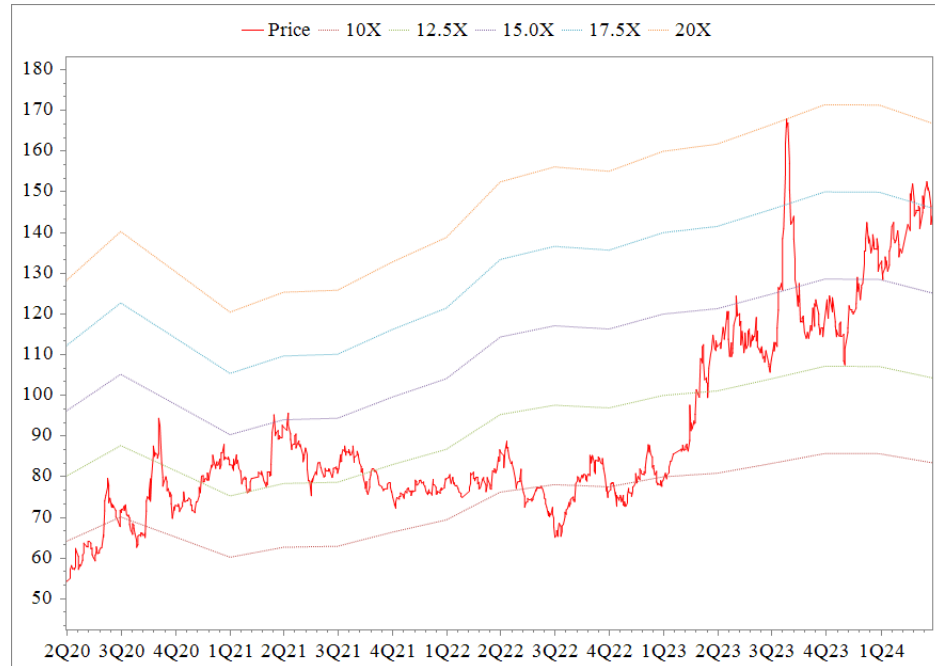
因中國互聯網業者營收比重高，大廠外包需求增加，預期營收比重將進一步提升，將壓抑 2024 年毛利率表現，預估稅後淨利 6.06 億元，YoY+3.14%，EPS8.34 元。

### **投資建議：**

雖然中國總體經濟狀況不佳，但互聯網大廠對軟體資訊外包需求持續增加，且已新增一個大型互聯網客戶，可望持續引領公司營運向上，預期 1Q24 為全年營運谷底，後續營收可望逐季成長，因維持穩健成長動能，給予 Trading Buy 投資建議。

2024 年 3 月 29 日

## 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

2024 年 3 月 29 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	4,017	4,562	5,237	5,613	6,006
流動資產	3,073	3,657	4,324	4,442	5,136
現金及約當現金	877	1,185	1,376	1,425	1,641
應收帳款與票據	2,131	2,425	2,894	2,971	3,321
存貨	0	0	-	0	0
採權益法之投資	-	-	-	0	0
不動產、廠房設備	814	782	736	779	822
<b>負債總計</b>	<b>1,560</b>	<b>1,763</b>	<b>1,713</b>	<b>1,846</b>	<b>1,975</b>
流動負債	1,372	1,610	1,545	1,586	1,834
應付帳款及票據	95	78	70	94	85
非流動負債	188	153	168	236	126
<b>權益總計</b>	<b>2,458</b>	<b>2,798</b>	<b>3,525</b>	<b>3,767</b>	<b>4,031</b>
普通股股本	<b>669</b>	<b>672</b>	<b>728</b>	<b>728</b>	<b>728</b>
保留盈餘	1,198	1,449	1,707	1,949	2,212
母公司業主權益	2,458	2,798	3,525	3,767	4,030
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,017</b>	<b>4,562</b>	<b>5,237</b>	<b>5,613</b>	<b>6,006</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	53	566	297	748	574
稅前純益	515	633	661	681	705
折舊及攤銷	88	96	89	94	99
營運資金變動	-678	-311	-476	-54	-358
其他營運現金	127	147	24	28	128
<b>投資活動現金</b>	-79	-27	-28	-227	334
資本支出淨額	-59	-18	-12	-11	-11
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-20	-9	-17	-216	345
<b>籌資活動現金</b>	-256	-257	-67	-473	-691
長借/公司債變動	-8	-8	-57	68	-110
現金增資	0	0	503	0	0
發放現金股利	-329	-305	-333	-364	-364
其他籌資現金	81	57	-181	-177	-216
<b>淨現金流量</b>	-298	308	191	49	216
<b>期初現金</b>	1,175	877	1,185	1,376	1,425
<b>期末現金</b>	877	1,185	1,376	1,425	1,641

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	6,178	7,949	8,841	9,730	10,536
營業成本	4,738	6,275	7,077	7,878	8,598
<b>營業毛利淨額</b>	1,440	1,674	1,764	1,853	1,938
營業費用	980	1,111	1,158	1,210	1,271
<b>營業利益</b>	460	563	607	643	667
<b>EBITDA</b>	600	731	744	736	765
業外收入及支出	47	65	43	38	38
稅前純益	515	633	661	681	705
所得稅	59	79	73	75	78
稅後純益	456	554	588	606	628
稅後 EPS(元)	6.27	7.62	8.09	8.34	8.63
完全稀釋 EPS**	6.27	7.62	8.09	8.34	8.63

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 7.27【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.27 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	21.11%	28.67%	11.23%	10.06%	8.28%
營業毛利淨額	9.62%	16.24%	5.40%	5.01%	4.61%
營業利益	-5.11%	22.40%	7.78%	5.98%	3.71%
稅後純益	-2.20%	21.63%	6.09%	3.14%	3.50%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	23.31%	21.06%	19.96%	19.04%	18.39%
EBITDA(%)	9.71%	9.20%	8.42%	7.57%	7.27%
營益率	7.44%	7.08%	6.86%	6.61%	6.33%
稅後純益率	7.38%	6.97%	6.65%	6.23%	5.96%
總資產報酬率	11.34%	12.15%	11.23%	10.80%	10.45%
股東權益報酬率	18.54%	19.80%	16.68%	16.10%	15.57%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	38.82%	38.66%	32.70%	32.89%	32.89%
負債/淨值比(%)	63.46%	63.01%	48.59%	49.00%	49.00%
流動比率(%)	224.00%	227.10%	279.93%	280.00%	280.00%

## 其他比率分析

存貨天數	0.00	0.00	0.00	N.A	0.00
應收帳款天數	106.32	104.60	109.78	110.00	109.00

2024 年 3 月 29 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,078	2,092	2,054	2,128	2,221	2,439	2,314	2,398	2,484	2,534	2,445	2,607
營業成本	1,629	1,677	1,663	1,690	1,764	1,960	1,872	1,941	2,012	2,053	1,993	2,128
營業毛利淨額	449	415	391	438	456	479	442	457	472	481	451	479
營業費用	291	288	257	290	297	314	294	298	300	318	305	315
營業利益	158	127	134	148	159	165	148	159	173	163	147	164
業外收入及支出	6	50	5	8	16	24	10	10	10	10	10	10
稅前純益	165	177	140	157	175	189	158	169	182	173	156	174
所得稅	20	14	16	25	12	19	17	19	20	19	17	19
稅後純益	145	164	123	132	163	170	140	150	162	154	139	155
最新股本	727	727	727	727	727	727	727	727	727	727	727	727
稅後EPS(元)	1.99	2.25	1.69	1.82	2.24	2.34	1.93	2.06	2.23	2.11	1.91	2.13

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	21.61%	19.82%	19.04%	20.58%	20.54%	19.64%	19.10%	19.06%	19.01%	18.99%	18.46%	18.38%
營業利益率(%)	7.62%	6.06%	6.54%	6.97%	7.16%	6.77%	6.40%	6.63%	6.95%	6.44%	5.99%	6.29%
稅後純益率(%)	6.96%	7.82%	5.99%	6.21%	7.32%	6.98%	6.07%	6.26%	6.53%	6.07%	5.68%	5.93%

## QoQ(%)

營業收入淨額	6.57%	0.67%	-1.80%	3.57%	4.36%	9.83%	-5.11%	3.64%	3.56%	2.02%	-3.52%	6.64%
營業利益	2.47%	-19.88%	5.83%	10.46%	7.13%	3.97%	-10.31%	7.34%	8.56%	-5.52%	-10.17%	11.97%
稅前純益	1.21%	7.67%	-21.24%	12.26%	11.56%	8.37%	-16.72%	6.89%	8.08%	-5.23%	-9.61%	11.23%
稅後純益	6.41%	13.06%	-24.76%	7.35%	22.96%	4.66%	-17.46%	6.89%	8.08%	-5.23%	-9.61%	11.23%

## YoY(%)

營業收入淨額	30.04%	19.84%	12.35%	9.11%	6.84%	16.57%	12.65%	12.72%	11.86%	3.91%	5.64%	8.71%
營業利益	34.91%	30.77%	9.08%	-4.03%	0.34%	30.22%	10.35%	7.23%	8.66%	-1.26%	-1.10%	3.16%
稅前純益	10.07%	61.60%	8.47%	-3.64%	6.20%	6.89%	13.02%	7.62%	4.26%	-8.82%	-1.04%	2.98%
稅後純益	17.84%	43.59%	12.17%	-2.82%	12.29%	3.95%	14.03%	13.54%	-0.20%	-9.63%	-1.04%	2.98%

註1：稅後EPS以股本7.27億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【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 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	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，亦將出具降評報告。

## 【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。