

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 110.5 元

目標價

3 個月 137 元

12 個月 137 元

近期報告日期、評等及前日股價

叡揚(6752 TT)

Buy

2024 年營運穩健增長，且獲利將逐季回升，投資建議 Buy。

投資建議：公司營運逐年穩健增長，預估 2024 年將維持此一趨勢不變。而 1Q24 為年度谷底，2Q24~4Q24 營收、獲利有望逐季轉佳，投資建議 Buy，目標價 137 元。

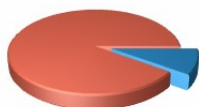
營運呈現穩定增長態勢，且訂閱制營收占比續揚：叡揚資訊產品多元、應用產業相當廣泛，故不易受到單一產業波動影響。且於銀行、行政院及所屬部會、縣市政府、醫學中心等產業擁有高覆蓋率(分別為 97%、97%、82%、95%)，雲端服務客戶數超過 40,000 個。因此，近年營收呈現穩定增長態勢，且各產業占比變動有限，預估 2024 年將維持此一趨勢不變。在政府軟體共同供應契約方面，叡揚資訊上架品項逐年攀升，2023 年已超過 300 項(2020~2021 年約 100~150 項，2022 年超過 200 項)，後續政府機關如有需求，可直接下訂，免除重複辦理採購作業，可節省人力、物力並提高採購時效。訂閱制營收方面，受惠於資訊治理及資訊安全經銷產品大幅提升，且雲端服務持續拓展中小企業客群，訂閱制營收逐年攀升，2023 年佔營收比重由 2022 年的 27.51% 續升 30.77%。由於訂閱服務可創造穩定及可預期的收入，有利於公司估規劃未來營運方向，且訂閱制營收利潤率相對較佳，將有助於公司長期獲利能力逐步向上。

預估 2024 年營收 17.35 億元，YoY+9.14%，稅後純益 2.14 億元，YoY+7.84%，EPS 6.54 元：1Q24 營收 3.76 億元，QoQ-18.17%、YoY+5.69%。由於公司於年初進行人力資源布局，故 1Q 毛利率通常為當年度低點，且受到匯率影響，1Q24 毛利率下降至 48.79%，營業利益 QoQ-60.36%、YoY-11.85%。因業外收入相對較低，稅後純益 0.27 億元，QoQ-63.19%、YoY-28.16%，EPS 0.81 元。而隨著營收規模持續提升，政府訂單多於下半年認列，預估 2Q24~4Q24 營收、獲利逐季走升。2024 年方面，預估營收 17.35 億元，YoY+9.14%，維持穩定增長態勢，毛利率與 2023 年約略相當，營業利益 YoY+12.93%。預期業外淨收入略降且稅率平穩，稅後純益 2.14 億元，YoY+7.84%，EPS 6.54 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	328
市值(億元)	36
目前每股淨值(元)	30.94
外資持股比(%)	1.60
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	20.50
融資餘額(張)	233
現金股息配發率(%)	48.86

產品組合



■ 技術服務收入:90.31%
■ 銷售收入:9.69%

股價相對大盤走勢

— 6752 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,590	1,735	1,920	384	391	459	376	410	438	511	416	457
營業毛利淨額	832	903	997	192	208	252	183	206	234	280	206	228
營業利益	231	261	295	48	56	88	35	51	74	101	46	57
稅後純益	199	214	247	44	46	72	27	43	62	83	41	48
稅後 EPS(元)	6.06	6.54	7.54	1.34	1.39	2.20	0.81	1.31	1.88	2.54	1.25	1.45
毛利率(%)	52.31%	52.02%	51.91%	50.09%	53.24%	54.81%	48.79%	50.13%	53.34%	54.77%	49.43%	49.87%
營業利益率(%)	14.55%	15.05%	15.35%	12.39%	14.43%	19.12%	9.26%	12.54%	16.92%	19.72%	11.08%	12.50%
稅後純益率(%)	12.50%	12.36%	12.87%	11.46%	11.66%	15.72%	7.07%	10.44%	14.08%	16.30%	9.81%	10.41%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.39%	9.14%	10.65%	8.03%	1.85%	17.39%	-18.17%	9.22%	6.78%	16.59%	-18.52%	9.74%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	15.38%	7.84%	15.28%	18.98%	3.58%	58.35%	-63.19%	61.23%	43.95%	35.02%	-50.95%	16.37%

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 3.28 億元計算。

叡揚 (6752 TT) ESG：

企業 e 化，環境優化：1.提供資訊科技及服務有效解決問題，促成商業夥伴組織數位化的重要推手。2.不斷在綠色能源效率方面努力，協助提升能源、資源使用效率，落實綠色產品規範，並倡導自身養成環境保育的企業人格，期許綠色採購申報開創新高紀錄，為生態發展與地球環境盡一份心力。

落實責任，回饋社會：1.秉持追求員工、顧客、公司共同成長的初心並持續回饋與奉獻社區，攜手三方合作，積極參與社區營造，善盡叡揚人與社會共同邁進的願景，充分發揮正向能量，創作更大的社會效益。2.透過人才培育、創新、建教合作、公益合作等活動，落實企業社會責任，回饋社會造福更多有需要的人，深耕企業價值。3.以「誠實與正直地追求利潤，同時堅持利潤須來自於對社會有益的工作」為企業理念，並秉持「品質與價值，承諾必實現」的承諾，訂定高標準時刻要求自我，並重視利害關係人權益，聆聽各面向洞見並回應需求，攜手利害關係人成長。

公司概況：

叡揚資訊成立於 1987 年，為台灣資訊軟體產業的領導廠商，也是區域級資訊軟體與雲端 SaaS 服務供應商。叡揚資訊引進全球領導品牌的工具軟體，並持續引入資訊治理與資訊安全管理工具。透過軟體工程、協同、行動通訊與雲端等資訊科技，開發出各種流程電子化與創新應用系統。叡揚資訊產品線主要可分為企業 e 化應用軟體、資訊治理及資訊安全、運帷服務、雲端及巨量資料服務。公司將上述產品與服務提供給政府、金融、醫療、製造與流通等各產業，同時因應客戶營運需求進行調整。服務範圍涵蓋系統規劃、設計、開發、整體專案管理、顧問諮詢服務、整合資訊系統服務與運帷服務等。

圖一、叡揚資訊服務主要服務



資料來源：叡揚資訊

2024 年 7 月 2 日

- **企業 e 化應用軟體**：主要包括人資系統、公文管理系統、企業知識社群平台。此外，應用系統對話機器人的開發與運作平台，提供企業內部訊息平台與對話機器人建構引擎的整合性解決方案，可以解決企業針對不同應用系統常有開發手機 APP 需求的問題。推出金融業徵授信與風險管理解決方案，提供銀行線上審核流程，且蒐集企業金融業務資料以預防風險發生，並導入智慧化邏輯應用，整合 End-to-End 作業流程與系統平台，以提升銀行授信作業品質、作業效率與生產力。
- **資訊治理及資訊安全**：歡揚資訊提供系統作業面管理優化的工具與服務，如跨平台系統批次作業與資料交換自動化、系統效能監控與優化工具、建構開放式服務生態的應用程式介面（API）管理等。以及資訊安全的管控與服務，包含程式碼漏洞掃描、行動 APP 防竄改、安全碼撰寫的顧問諮詢與服務等。
- **運帷服務**：由於資通訊技術不斷進步及網路應用興盛，企業與政府的資訊部門可能面臨人力不足的挑戰，長期維護高度複雜且技術多元的應用系統更是困難。歡揚資訊承接客戶資訊系統管理的委託，除了穩定的運營服務外，還提供各項專業諮詢服務及商務運轉系統建置，並進行技術移轉。對於核心或特殊作業，歡揚資訊採用專案方式提供系統開發服務。
- **雲端與巨資服務**：主要針對中小企業客群。線上自助採購及供裝平台，可不受地域與時區限制地獲得客戶關係管理、物聯網、智慧表單、協同知識管理、公文管理、人力資源管理、會計與財務管理等各方面的電子化服務。巨量資料服務方面，歡揚資訊提供大數據分析解決方案，包括巨量資料處理架構設計及大數據應用系統的規劃開發。利用視覺化工具建立互動式數據分析。而因應淨零碳排趨勢，歡揚資訊協助客戶運用雲端數位工具(零碳雲)，落實碳管理，內容包含能源管理系統、組織型溫室氣體盤查、ESG 永續報告書，以及新推出產品碳足跡。

營運呈現穩定增長態勢，且訂閱制營收占比續揚：

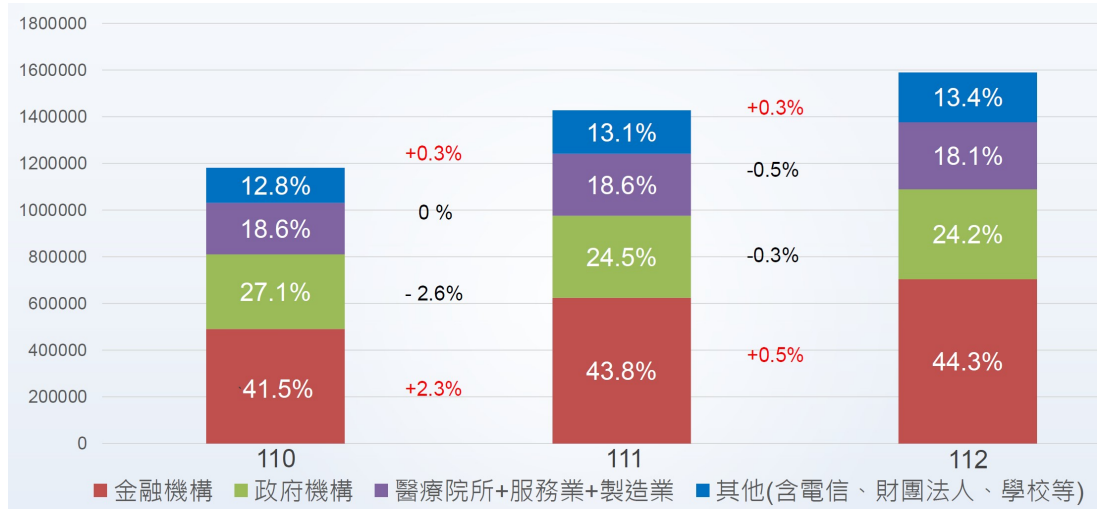
歡揚資訊產品多元、應用產業相當廣泛，故不易受到單一產業波動影響。且於銀行、行政院及所屬部會、縣市政府、醫學中心等產業擁有高覆蓋率(分別為 97%、97%、82%、95%)，雲端服務客戶數超過 40,000 個。因此，近年營收呈現穩定增長態勢，且各產業占比變動有限，預估 2024 年將維持此一趨勢不變。

在政府軟體共同供應契約方面，歡揚資訊上架品項逐年攀升，2023 年已超過 300 項(2020~2021 年約 100~150 項，2022 年超過 200 項)，後續政府機關如有需求，可直接下訂，免除重複辦理採購作業，可節省人力、物力並提高採購時效。

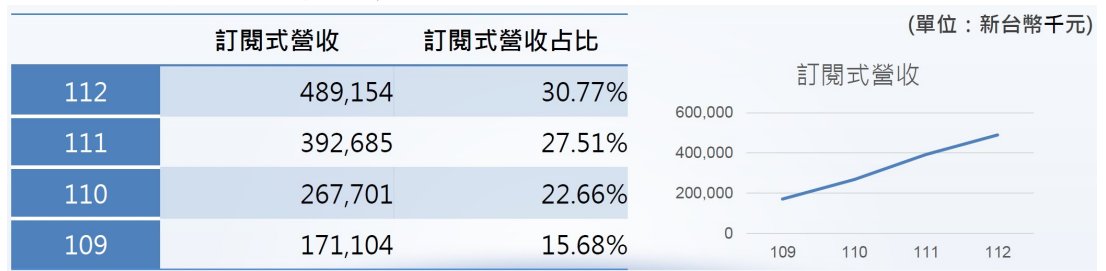
訂閱制營收方面，受惠於資訊治理及資訊安全經銷產品大幅提升，且雲端服務持續拓展中小企業客群，訂閱制營收逐年攀升，2023 年佔營收比重由 2022 年的 27.51% 續升制 30.77%。由於訂閱服務可創造穩定及可預期的收入，有利於公司估規劃未來營運方向，且訂閱制營收利潤率相對較佳，將有助於公司長期獲利能力逐步向上。

2024 年 7 月 2 日

圖二、歡揚資訊客戶產業別



圖三、訂閱式營收持續增長



預估 2024 年營收 17.35 億元，YoY+9.14%，稅後純益 2.14 億元，YoY+7.84%，EPS 6.54 元：

1Q24 營收 3.76 億元，QoQ-18.17%、YoY+5.69%。由於公司於年初進行人力資源布局，故 1Q 毛利率通常為當年度低點，且受到匯率影響，1Q24 毛利率下降至 48.79%，營業利益 QoQ-60.36%、YoY-11.85%。因業外收入相對較低，稅後純益 0.27 億元，QoQ-63.19%、YoY-28.16%，EPS 0.81 元。而隨著營收規模持續提升，政府訂單多於下半年認列，預估 2Q24~4Q24 營收、獲利逐季走升。2024 年方面，預估營收 17.35 億元，YoY+9.14%，維持穩定增長態勢，毛利率與 2023 年約略相當，營業利益 YoY+12.93%。預期業外淨收入略降且稅率平穩，稅後純益 2.14 億元，YoY+7.84%，EPS 6.54 元。

投資建議：

投資建議方面，公司營運逐年穩健增長，預估 2024 年將維持此一趨勢不變。而 1Q24 為年度谷底，2Q24~4Q24 營收、獲利有望逐季轉佳，投資建議 Buy，目標價 137 元(以 2024 年 EPS 及 PE 21 倍評價)。

2024 年 7 月 2 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 7 月 2 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	1,872	2,199	2,501	2,739	2,981
流動資產	855	1,053	1,315	1,462	1,611
現金及約當現金	401	557	640	739	800
應收帳款與票據	145	210	305	323	340
存貨	18	15	26	29	32
採權益法之投資	--	0	4	5	7
不動產、廠房設備	872	957	964	967	970
負債總計	1,051	1,258	1,406	1,527	1,644
流動負債	700	886	1,059	1,218	1,342
應付帳款及票據	27	38	50	53	56
非流動負債	351	371	347	306	296
權益總計	820	942	1,095	1,212	1,337
普通股股本	283	300	328	354	382
保留盈餘	314	434	555	646	742
母公司業主權益	805	926	1,079	1,194	1,318
負債及權益總計	1,872	2,199	2,501	2,739	2,981

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,181	1,427	1,590	1,735	1,920
營業成本	600	730	758	833	923
營業毛利淨額	581	698	832	903	997
營業費用	438	505	601	642	702
營業利益	143	192	231	261	295
EBITDA	173	222	264	282	322
業外收入及支出	13	5	2	-3	3
稅前純益	156	199	239	258	298
所得稅	22	26	39	43	49
稅後純益	133	172	199	214	247
稅後 EPS(元)	4.05	5.25	6.06	6.54	7.54
完全稀釋 EPS**	4.05	5.25	6.06	6.54	7.54

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 3.28【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 3.28 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	8.26%	20.83%	11.39%	9.14%	10.65%
營業毛利淨額	3.10%	20.07%	19.24%	8.52%	10.43%
營業利益	7.68%	34.78%	20.38%	12.93%	12.88%
稅後純益	11.71%	29.66%	15.38%	7.84%	15.28%

獲利能力分析(%)

毛利率	49.18%	48.87%	52.31%	52.02%	51.91%
EBITDA(%)	14.60%	15.59%	16.61%	16.27%	16.78%
營益率	12.07%	13.46%	14.55%	15.05%	15.35%
稅後純益率	11.25%	12.07%	12.50%	12.36%	12.87%
總資產報酬率	7.10%	7.83%	7.95%	7.83%	8.29%
股東權益報酬率	16.20%	18.30%	18.15%	17.69%	18.49%

償債能力檢視

負債比率(%)	56.17%	57.18%	56.21%	55.75%	55.16%
負債/淨值比(%)	128.16%	133.55%	128.35%	126.00%	123.00%
流動比率(%)	122.16%	118.83%	124.17%	120.00%	120.00%

其他比率分析

存貨天數	7.39	8.14	9.66	12.00	12.00
應收帳款天數	41.46	45.28	59.02	66.00	63.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	204	320	208	394	358
稅前純益	156	199	239	258	298
折舊及攤銷	17	21	24	24	24
營運資金變動	-41	-51	-94	-18	-17
其他營運現金	73	151	39	130	53
投資活動現金	-667	-138	-42	-117	-118
資本支出淨額	-652	-97	-23	-30	-30
長期投資變動	-2	0	-6	0	0
其他投資現金	-13	-40	-13	-87	-88
籌資活動現金	267	-27	-83	-178	-179
長借/公司債變動	330	39	-4	-40	-9
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-59	-62	-78	-98	-124
其他籌資現金	-4	-3	-1	-38	-45
淨現金流量	-196	156	82	99	61
期初現金	597	401	557	640	739
期末現金	401	557	640	739	800

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 2 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	356	384	391	459	376	410	438	511	416	457	482	565
營業成本	176	192	183	208	192	205	204	231	211	229	226	258
營業毛利淨額	179	192	208	252	183	206	234	280	206	228	256	307
營業費用	140	145	152	164	149	154	160	179	160	171	176	196
營業利益	39	48	56	88	35	51	74	101	46	57	80	111
業外收入及支出	3	5	-1	1	-5	1	1	1	1	1	1	1
稅前純益	42	53	55	89	29	52	75	102	47	58	81	112
所得稅	6	9	10	15	4	9	13	17	7	10	14	19
稅後純益	37	44	46	72	27	43	62	83	41	48	67	92
最新股本	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328
稅後EPS(元)	1.13	1.34	1.39	2.20	0.81	1.31	1.88	2.54	1.25	1.45	2.04	2.80

獲利能力(%)

毛利率(%)	50.48%	50.09%	53.24%	54.81%	48.79%	50.13%	53.34%	54.77%	49.43%	49.87%	53.17%	54.32%
營業利益率(%)	11.10%	12.39%	14.43%	19.12%	9.26%	12.54%	16.92%	19.72%	11.08%	12.50%	16.70%	19.66%
稅後純益率(%)	10.41%	11.46%	11.66%	15.72%	7.07%	10.44%	14.08%	16.30%	9.81%	10.41%	13.89%	16.25%

QoQ(%)

營業收入淨額	-17.29%	8.03%	1.85%	17.39%	-18.17%	9.22%	6.78%	16.59%	-18.52%	9.74%	5.49%	17.24%
營業利益	-38.32%	20.52%	18.65%	55.52%	-60.36%	47.88%	44.10%	35.92%	-54.21%	23.75%	40.93%	38.00%
稅前純益	-33.51%	25.29%	4.93%	60.47%	-66.95%	77.68%	43.44%	35.54%	-53.79%	23.35%	40.38%	37.63%
稅後純益	-33.38%	18.98%	3.58%	58.35%	-63.19%	61.23%	43.95%	35.02%	-50.95%	16.37%	40.80%	37.17%

YoY(%)

營業收入淨額	20.62%	14.61%	6.39%	6.82%	5.69%	6.86%	12.03%	11.27%	10.79%	11.32%	9.97%	10.59%
營業利益	52.59%	-7.39%	10.93%	37.17%	-11.85%	8.16%	31.36%	14.80%	32.63%	10.99%	8.55%	10.21%
稅前純益	51.22%	-8.85%	11.84%	40.27%	-30.28%	-1.13%	35.17%	14.17%	59.64%	10.82%	8.46%	10.13%
稅後純益	52.42%	-11.24%	6.26%	30.01%	-28.16%	-2.65%	35.29%	15.36%	53.72%	10.95%	8.53%	10.25%

註1：稅後EPS以股本3.28億元計算

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。