

2024 年 7 月 18 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 61.1 元
目標價
3 個月 64 元
12 個月 64 元

資通(2471 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

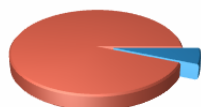
營運穩定，賺多少配多少，建議 Neutral。

投資建議：雖未具明顯成長動能，但公司營運表現穩定，且秉持賺多少配多少的方式來配發現金股利，目前現金殖利率約 5%，屬於殖利率概念股，投資建議 Neutral。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 473
市值(億元) 29
目前每股淨值(元) 19.44
外資持股比(%) 4.78
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 12.42
融資餘額(張) 1,965
現金股息配發率(%) 89.81

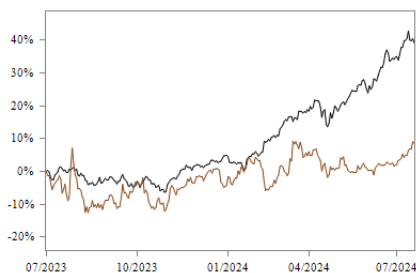
產品組合



■ 應用軟體: 94.00%
■ 系統整合: 6.00%

股價相對大盤走勢

— 2471 — TWSE



企業、金融、專案三大業務營運穩健：工商系統整合方面，主要業務包含 1.ORACLE ERP 導入顧問服務，目前訂單無虞，但受到人力規模限制，營運表現穩定。2.工廠自動化系統，從接獲工單、備料、生產到出貨，透過 MES 打造智慧工廠。可協助客戶提升生產效率、減少作業時間、降低成本並提高資訊套明度。1Q24 受到部分傳產客戶生產線停擺影響，營收表現較弱，預估 2Q24~4Q24 營收逐步回升。長期將受惠於自動化生產趨勢帶動。3.HR 系統，協助客戶工廠搬移、海外設廠。金融產品方面，主力產品為外匯系統、海外分行系統，外匯系統於台灣市場市佔率第一約 60%。金融業績表現穩定，新開發反洗錢系統，目前已有客戶採用，相較於市場上既有系統，產品優勢在於掃描結果準確率較高。除了銀行客戶，公司也努力開拓製造業、航運公司等客戶。專案方面，主要做政府各種專案，以議價專案為主。政府專案好處在於較不受景氣影響，且有助於分攤固定成本。

預估 2024 年營運穩健增長：2024 年方面，工商系統整合、金融產品、專案三大業務營運穩健，雖 1Q24 營收表現較弱，2Q24 營收已回升，預估 3Q24、4Q24 營收逐季向受。2024 年營收 8.44 億元，YoY+0.24%。由於毛利率略減、營業費用小增，預估營業利益 0.92 億元，YoY-9.78%，大致維持穩定態勢。考量業外較無一次性處分投資利益挹注，預估業外淨收入相對下降，稅後純益 1.47 億元，YoY-15.21%，EPS 3.10 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	842	844	898	195	183	264	165	204	219	256	205	209
營業毛利淨額	344	341	372	79	74	125	40	86	94	121	65	88
營業利益	101	92	119	27	9	62	-22	25	31	58	3	26
稅後純益	173	147	142	83	41	41	10	40	37	60	12	33
稅後 EPS(元)	3.66	3.10	3.01	1.75	0.87	0.86	0.20	0.85	0.78	1.27	0.25	0.69
毛利率(%)	40.84%	40.44%	41.42%	40.38%	40.62%	47.16%	24.45%	42.17%	42.75%	47.43%	31.68%	42.22%
營業利益率(%)	12.06%	10.85%	13.21%	13.96%	4.72%	23.30%	-13.38%	12.13%	14.29%	22.55%	1.26%	12.53%
稅後純益率(%)	20.55%	17.38%	15.86%	42.35%	22.33%	15.46%	5.87%	19.61%	16.90%	23.45%	5.86%	15.58%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.90%	0.24%	6.37%	-2.27%	-6.05%	44.06%	-37.39%	23.47%	7.30%	16.70%	-19.60%	1.78%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.60%	-15.21%	-2.94%	855.63%	-50.47%	-0.28%	-76.24%	312.79%	-7.51%	61.90%	-79.92%	170.69%

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 4.73 億元計算。

資通(2471 TT) ESG：

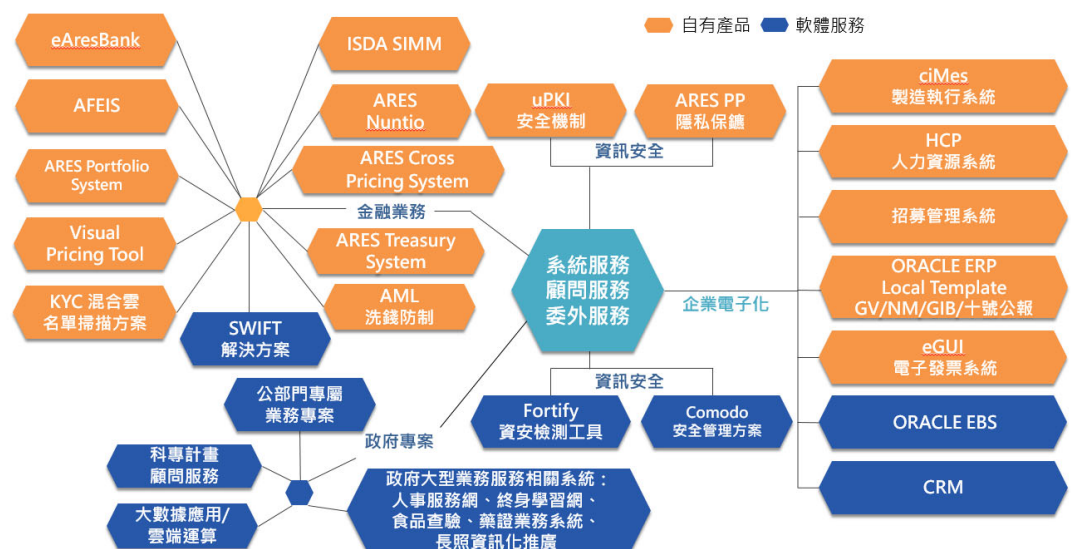
環境保護方面，資通(2471 TT)屬軟體產業並未生產電子、電氣設備、部件和材料，故沒有歐盟電機電子設備有害物質限用指令(RoHS)中實施環境管理物質適用範圍之重金屬、有機氯化化合物、有機溴化合物及廢電機電子設備指令、耗能產品綠色設計指令等相關廢棄物產生，因無生產製程，故無直接排放量。公司主要耗能來自於外購電力，以及公務車汽、柴油。最近 2 年主要排放源為外購電力，占整體排放量 93%以上，其餘為移動排放源，屬於間接排放量。營運過程中，除一般民生用水外不會產生額外廢水，用水來源 100%來自自來水公司，未使用地下水或其他方式水源，汙水皆依主管機關規範排放處理，無水污染疑慮。公司為響應節能減碳政策，鼓勵員工響應環保。員工關懷與友善職場方面，公司遵守相關勞動法規，保障員工之合法權益，提供良好的工作環境及勞工維繫良好之勞資關係。

公司概況：

資通(2471 TT)於 1980 年成立，是臺灣第一家上市櫃軟體公司，累積超過 40 年實務經驗。資通提供軟體產品、委外及系統整合專業服務，主要服務對象包含金融、政府和工商企業等。目前設立台北、新竹、台中、蘇州、泰國等海內外據點，服務領域跨足大中華區及東南亞。

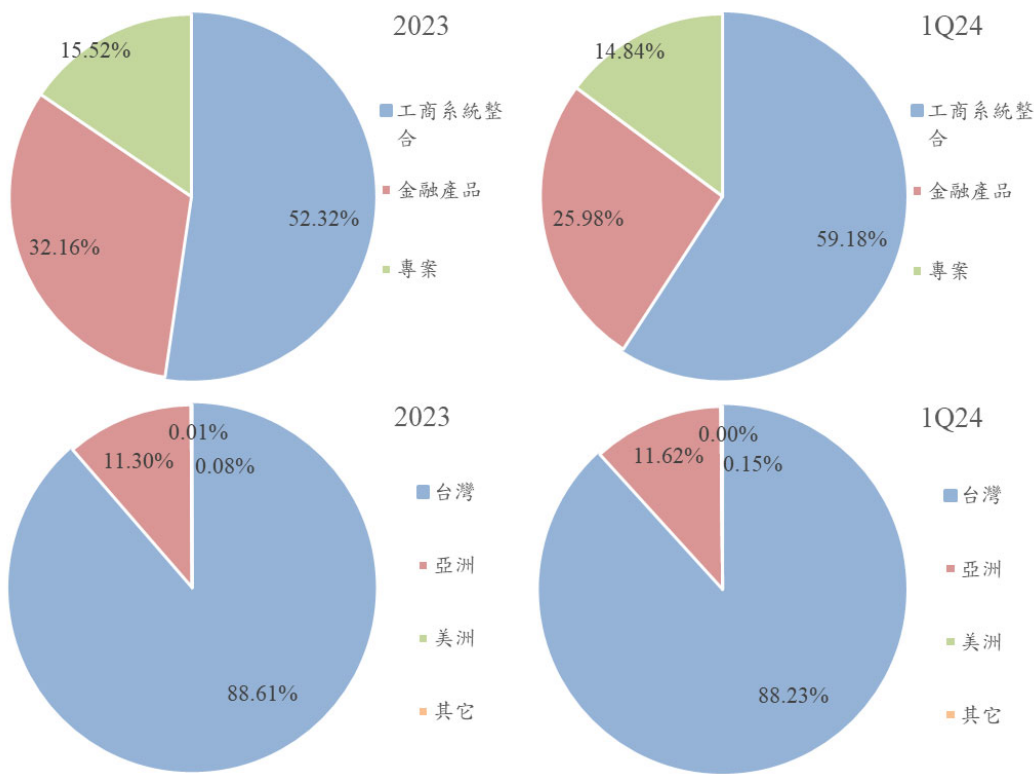
營收組成方面，主要分為工商系統整合、金融產品、專案，分別占 2023 年營收比重 52.32%、32.16%、15.52%，占 1Q24 營收比重 59.18%、25.98%、14.84%。以地區別來看，台灣及亞洲為營收主要來源，分別占 2023 年營收比重 88.61%、11.30%，占 1Q24 營收比重 88.23%、11.62%。而美洲、其他地區占營收比重皆不到 1%。以型態別來看，可劃分為自有人力、非自有人力、自有產品、非自有產品，分別占 2023 年營收比重為 59.78%、29.66%、5.99%、4.57%。

圖一、資通產品服務方案



資料來源：資通

圖二、資通營收組成



資料來源：資通、群益投顧整理

企業、金融、專案三大業務營運穩健：

工商系統整合方面，主要業務包含 1.ORACLE ERP 導入顧問服務，目前訂單無虞，但受到人力規模限制，營運表現穩定。2.工廠自動化系統，從接獲工單、備料、生產到出貨，透過 MES 打造智慧工廠。可協助客戶提升生產效率、減少作業時間、降低成本並提高資訊套明度。1Q24 受到部分傳產客戶生產線停擺影響，營收表現較弱，預估 2Q24~4Q24 營收逐步回升。長期將受惠於自動化生產趨勢帶動。3.HR 系統，協助客戶工廠搬移、海外設廠。

金融產品方面，主力產品為外匯系統、海外分行系統，外匯系統於台灣市場市佔率第一約 60%。金融業績表現穩定，新開發反洗錢系統，目前已有客戶採用，相較於市場上既有系統，產品優勢在於掃描結果準確率較高。除了銀行客戶，公司也努力開拓製造業、航運公司等客戶。

專案方面，主要做政府各種專案，以議價專案為主。政府專案好處在於較不受景氣影響，且有助於分攤固定成本。

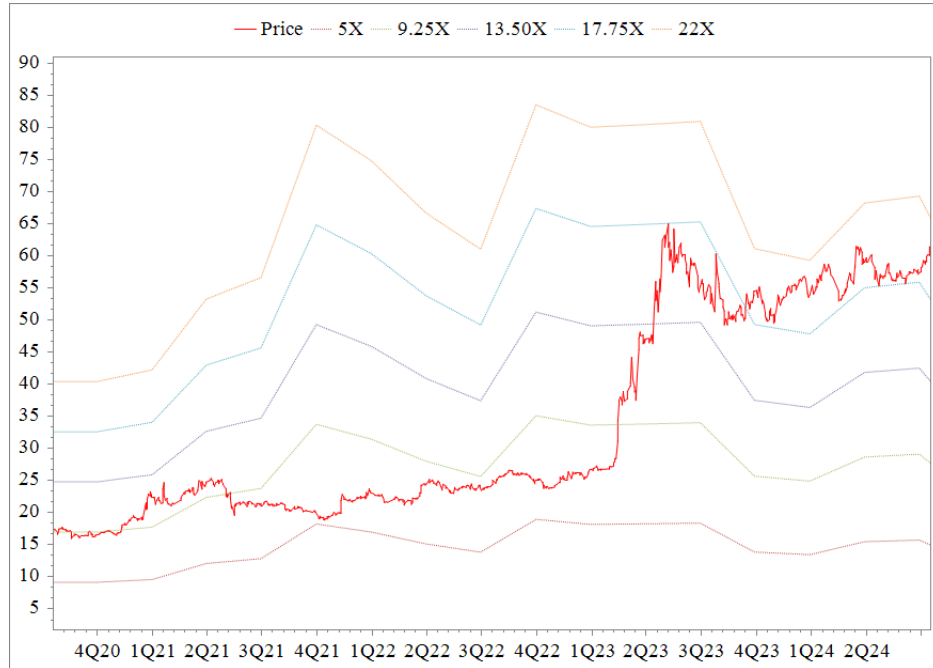
預估 2024 年營運穩健增長：

2024 年方面，工商系統整合、金融產品、專案三大業務營運穩健，雖 1Q24 營收表現較弱，2Q24 營收已回升，預估 3Q24、4Q24 營收逐季向受。2024 年營收 8.44 億元，YoY+0.24%。由於毛利率略減、營業費用小增，預估營業利益 0.92 億元，YoY-9.78%，大致維持穩定態勢。考量業外較無一次性處分投資利益挹注，預估業外淨收入相對下降，稅後純益 1.47 億元，YoY-15.21%，EPS 3.10 元。

投資建議：

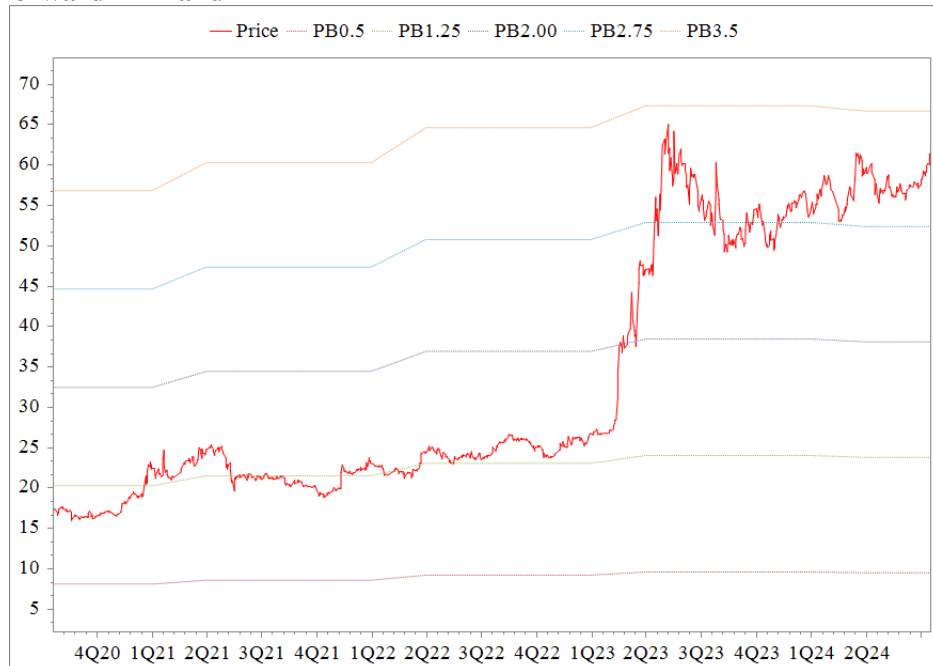
雖未具明顯成長動能，但公司營運表現穩定，且秉持賺多少配多少的方式來配發現金股利，目前現金殖利率約 5%，屬於殖利率概念股，投資建議 Neutral。

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 18 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	1,335	1,407	1,459	1,466	1,475
流動資產	1,163	1,208	1,263	1,294	1,271
現金及約當現金	553	574	554	590	569
應收帳款與票據	152	124	78	121	125
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	110	147	136	118	141
不動產、廠房設備	5	5	4	5	5
負債總計	516	530	545	561	564
流動負債	380	399	431	446	438
應付帳款及票據	63	50	70	53	75
非流動負債	137	131	115	132	121
權益總計	819	877	914	905	910
普通股股本	473	473	473	473	473
保留盈餘	207	246	285	276	281
母公司業主權益	815	873	910	901	906
負債及權益總計	1,335	1,407	1,459	1,466	1,475

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	801	803	842	844	898
營業成本	467	467	498	503	526
營業毛利淨額	334	336	344	341	372
營業費用	210	236	242	250	253
營業利益	123	100	101	92	119
EBITDA	156	187	198	190	187
業外收入及支出	15	67	77	77	45
稅前純益	139	172	196	168	164
所得稅	24	29	23	22	21
稅後純益	115	143	173	147	142
稅後 EPS(元)	2.42	3.03	3.66	3.10	3.01
完全稀釋 EPS**	2.42	3.03	3.66	3.10	3.01

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 4.73【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.73 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	3.50%	0.22%	4.90%	0.24%	6.37%
營業毛利淨額	10.44%	0.66%	2.32%	-0.73%	8.95%
營業利益	49.84%	-19.30%	1.86%	-9.78%	29.54%
稅後純益	17.16%	25.22%	20.60%	-15.21%	-2.94%

獲利能力分析(%)

毛利率	41.68%	41.87%	40.84%	40.44%	41.42%
EBITDA(%)	19.44%	23.28%	23.58%	22.49%	20.84%
營益率	15.42%	12.42%	12.06%	10.85%	13.21%
稅後純益率	14.30%	17.87%	20.55%	17.38%	15.86%
總資產報酬率	8.58%	10.19%	11.85%	10.00%	9.65%
股東權益報酬率	13.99%	16.35%	18.92%	16.20%	15.63%

償債能力檢視

負債比率(%)	38.67%	37.67%	37.38%	38.27%	38.27%
負債/淨值比(%)	63.05%	60.43%	59.68%	62.00%	62.00%
流動比率(%)	306.31%	302.83%	293.29%	290.00%	290.00%

其他比率分析

存貨天數	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
應收帳款天數	59.93	62.71	43.75	43.00	50.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	21	172	129	211	180
稅前純益	139	172	196	168	164
折舊及攤銷	20	20	19	21	23
營運資金變動	-29	16	65	-60	18
其他營運現金	-109	-36	-151	81	-25
投資活動現金	2	-28	2	-10	-26
資本支出淨額	-2	-2	-2	-2	-2
長期投資變動	-2	-38	-16	-15	-15
其他投資現金	6	12	20	7	-9
籌資活動現金	-88	-123	-151	-165	-176
長借/公司債變動	0	0	0	17	-11
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-71	-106	-134	-155	-137
其他籌資現金	-17	-17	-17	-27	-28
淨現金流量	-66	21	-20	37	-22
期初現金	618	553	574	554	590
期末現金	553	574	554	590	569

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 18 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	200	195	183	264	165	204	219	256	205	209	223	260
營業成本	133	116	109	139	125	118	125	134	140	121	128	137
營業毛利淨額	66	79	74	125	40	86	94	121	65	88	95	123
營業費用	62	52	66	63	63	61	62	64	63	62	64	65
營業利益	4	27	9	62	-22	25	31	58	3	26	32	58
業外收入及支出	7	63	37	-13	33	21	11	11	11	11	11	11
稅前純益	11	90	46	49	11	46	43	69	14	37	43	69
所得稅	2	7	5	8	1	6	6	9	2	5	6	9
稅後純益	9	83	41	41	10	40	37	60	12	33	37	60
最新股本	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473
稅後EPS(元)	0.18	1.75	0.87	0.86	0.20	0.85	0.78	1.27	0.25	0.69	0.79	1.28

獲利能力(%)

毛利率(%)	33.12%	40.38%	40.62%	47.16%	24.45%	42.17%	42.75%	47.43%	31.68%	42.22%	42.71%	47.38%
營業利益率(%)	2.05%	13.96%	4.72%	23.30%	-13.38%	12.13%	14.29%	22.55%	1.26%	12.53%	14.17%	22.40%
稅後純益率(%)	4.33%	42.35%	22.33%	15.46%	5.87%	19.61%	16.90%	23.45%	5.86%	15.58%	16.72%	23.25%

QoQ(%)

營業收入淨額	-12.88%	-2.27%	-6.05%	44.06%	-37.39%	23.47%	7.30%	16.70%	-19.60%	1.78%	6.75%	16.40%
營業利益	-91.04%	563.89%	-68.21%	610.66%	N.A	N.A	26.45%	84.15%	-95.52%	914.09%	20.78%	83.94%
稅前純益	-76.94%	716.56%	-48.88%	6.75%	-77.73%	321.52%	-7.51%	61.90%	-79.92%	170.69%	14.54%	61.92%
稅後純益	-78.34%	855.63%	-50.47%	-0.28%	-76.24%	312.79%	-7.51%	61.90%	-79.92%	170.69%	14.54%	61.92%

YoY(%)

營業收入淨額	6.81%	3.02%	-7.10%	15.24%	-17.18%	4.63%	19.50%	-3.20%	24.31%	2.47%	1.94%	1.68%
營業利益	15.95%	-0.19%	-62.48%	34.43%	N.A	-9.09%	261.59%	-6.30%	N.A	5.83%	1.09%	0.98%
稅前純益	-54.33%	101.07%	-17.76%	2.77%	-0.75%	-48.77%	-7.30%	40.58%	26.76%	-18.60%	0.80%	0.82%
稅後純益	-58.54%	141.15%	-15.46%	2.22%	12.16%	-51.55%	-9.53%	46.88%	24.14%	-18.60%	0.81%	0.82%

註1：稅後EPS以股本4.73億元計算

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。