

2024 年 8 月 9 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 114.5 元

目標價

3 個月 127 元

12 個月 127 元

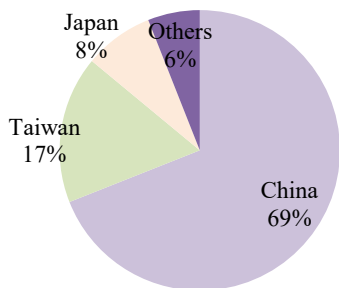
近期報告日期、評等及前日股價

07/19/2024 Trading Buy 129.5

## 公司基本資訊

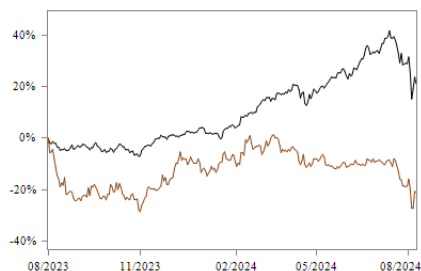
目前股本(百萬元)	729
市值(億元)	84
目前每股淨值(元)	49.38
外資持股比(%)	6.14
投信持股比(%)	0.29
董監持股比(%)	28.07
融資餘額(張)	1,858
現金股息配發率(%)	58.39

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢

— 4953 — TWSE



## 緯軟(4953 TT)

## Trading Buy

2024 年營運表現穩健，投資建議 Trading Buy。

**投資建議 Trading Buy：**緯創軟體 2024 年營收動能向上，雖受到客戶組成影響，壓抑毛利率表現，但整體營運表現有望維持穩健態勢。近期股價已明顯回落，但受整體市場影響，短期評價不易拉升，投資建議 Trading Buy，目標價 127 元(以 2024 年 EPS 及 PE 17 倍評價)。

**IT 高科技、製造類營收持續增長：**IT 高科技半數營收來自於中國互聯網大客戶，其餘包含 PC/NB、消費性電子、IC 設計等客戶。受惠於中國互聯網客戶帶動，預估 IT 高科技 2H24 營收較 1H24 增長，2024 年營收成長動能相對較佳，但因毛利率較低的中國互聯網業者營收佔比增加，將壓抑整體毛利率表現。**金融**主要可劃分為台灣、中國市場。台灣市場因為金融業者本身競爭激烈，B2C 業務為求差異化，常常衍生出各式需求。預估 2H24、2024 年台灣市場營收表現平穩。中國市場則因當地房地產狀況不佳，影響當地金融業者營運表現，預估 2H24、2024 年中國市場表現持平至小幅下滑。整體來看，預估 2024 年金融營收維持穩定態勢。**製造**主要包含中國電動車產業、台灣半導體、資通訊電子產業。中國電動車產業方面，主要客戶為當地電動車業者及傳統車廠的電動車款，產品多朝向人機互動、智慧駕駛發展。雖然中國電動車市場需求持續增長，但因增長速度相對放緩，且市場競爭加劇，公司經營態度將相對於過往謹慎。2H24 營收動能相對較緩，但 2024 年維持增長態勢。台灣半導體、資通訊電子產業方面，預估 2H24 營運動能較 1H24 回升，2024 年整體營收表現平穩。整體來看，預估 2024 年製造營收動能向上。

**預估 2024 年營運表現穩健：**受到 IT 高科技、製造類營收增長帶動，預估營收 101.18 億元，YoY+14.44%。由於毛利率較低的互聯網客戶營收佔比提升，預估毛利率由 2023 年的 19.96% 下降至 17.64%。因公司進行費用用控管，預估營業利益 5.96 億元，YoY-1.83%。考量業外淨收入相對下降、稅率略升，預估稅後純益 5.45 億元，YoY-7.26%，EPS 7.48 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	8,841	10,118	11,091	2,128	2,221	2,439	2,419	2,524	2,555	2,621	2,589	2,700
營業毛利淨額	1,764	1,785	1,949	438	456	479	423	445	453	464	448	475
營業利益	607	596	669	148	159	165	143	155	163	135	152	172
稅後純益	588	545	613	132	163	170	134	136	150	125	140	158
稅後 EPS(元)	8.07	7.48	8.42	1.81	2.23	2.33	1.84	1.86	2.06	1.72	1.92	2.16
毛利率(%)	19.96%	17.64%	17.57%	20.58%	20.54%	19.64%	17.50%	17.63%	17.73%	17.70%	17.32%	17.60%
營業利益率(%)	6.86%	5.89%	6.03%	6.97%	7.16%	6.77%	5.90%	6.13%	6.37%	5.17%	5.87%	6.38%
稅後純益率(%)	6.65%	5.39%	5.53%	6.21%	7.32%	6.98%	5.54%	5.38%	5.88%	4.78%	5.40%	5.84%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.23%	14.44%	9.62%	3.57%	4.36%	9.83%	-0.82%	4.34%	1.24%	2.58%	-1.21%	4.27%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	6.09%	-7.26%	12.51%	7.35%	22.96%	4.66%	-21.29%	1.40%	10.68%	-16.58%	11.60%	12.79%

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 7.29 億元計算。

## 緯創軟體(4953 TT) ESG：

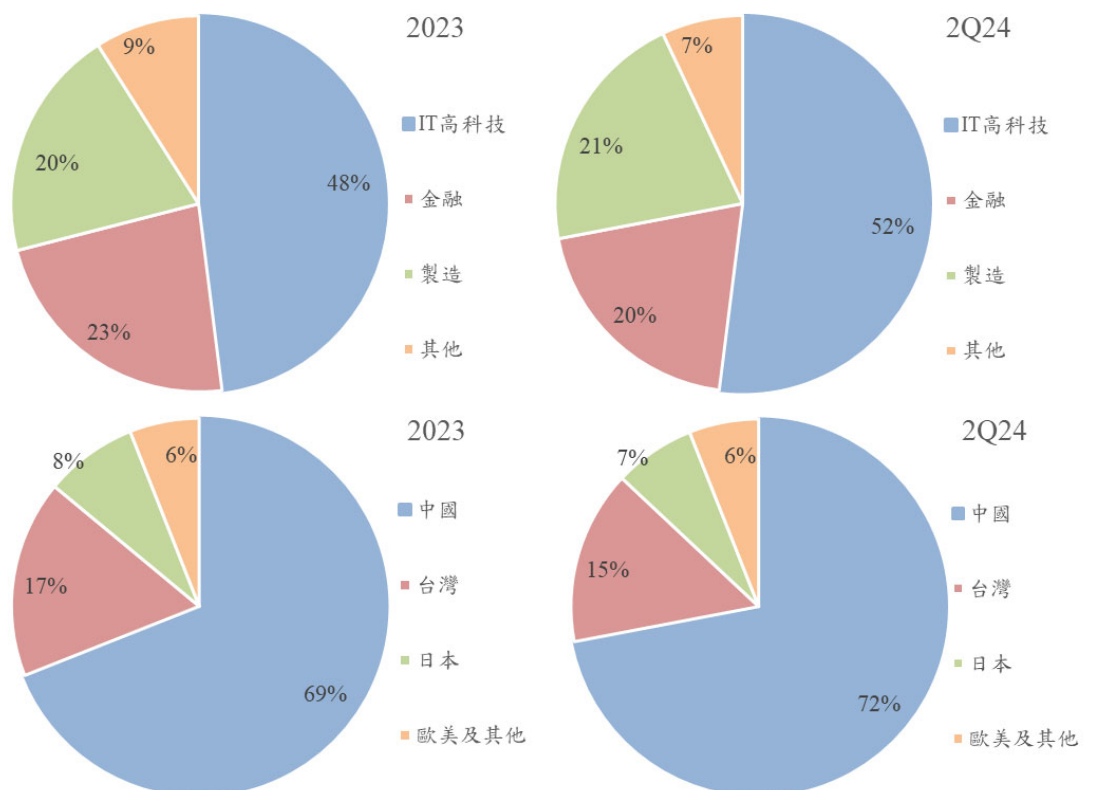
緯創軟體(4953 TT)主要從事資訊服務，主要營運使用能源為電力，電力100%來自電力公司之電網，並無使用再生能源，溫室氣體主要排放來自外購電力，持續在內部推動節能措施及提升設備能源使用效率，如：辦公室全面採用環保省能 LED 燈具，環控設定午休時間關閉電燈、下班後採用感應式照明節約用電，大樓採用高效能之中央空調系統。未來將持續藉由各項節能措施及提高設備能源使用效率，強化用電管理，減少不必要的能資源浪費與消耗，也減少溫室氣體排放量，達到節能減碳與減緩氣候變遷之目的。在資訊業務成長、設備建置量增加的因素影響下，設備用電量增長控制不易，但公司仍致力於推動節能措施及提升設備能源使用效率，達到減碳成效。

## 公司概況：

緯創軟體(4953 TT)為國際資訊技術服務領導廠商，於台灣、中國、日本、美國地區共有 17 個營業據點，超過一萬名員工。緯創軟體以 IT 技術為核心，採取跨區整合、全球交付的離岸開發工作模式，服務涵蓋：研發、開發、測試、運營維護、業務流程委外和產品全球化服務，深入 AI、大數據、金融科技、物聯網、5G 和醫療等先進技術的應用領域。

緯創軟體業務內容以”資訊服務外包”為主。以地區別營收占比來看，中國為首要市場，佔 2023 年營收比重 69%，台灣佔 17%、日本佔 8%、歐美及其他佔 6%。以產業別收入占比來看，IT 高科技業佔 2023 年營收比重 48%，金融業佔 23%、製造業佔 20%、其他佔 9%。

圖一、緯創軟體營收組成



資料來源：緯創軟體、群益投顧整理

## IT 高科技、製造類營收持續增長：

IT 高科技：半數營收來自於中國互聯網大客戶，其餘包含 PC/NB、消費性電子、IC 設計等客戶。由於緯創軟體為中國互聯網第一大客戶的第一大供應商(其餘客戶為前三大供應商或主要供應商)，且該客戶持續投資新技術，釋出各種專案，有利於緯創軟體接案增長。預估 IT 高科技 2H24 營收較 1H24 增長，2024 年營收成長動能相對較佳，但因毛利率較低的中國互聯網業者營收佔比增加，將壓抑整體毛利率表現。

金融：主要可劃分為台灣、中國市場。台灣市場因為金融業者本身競爭激烈，B2C 業務為求差異化，常常衍生出各式需求。預估 2H24、2024 年台灣市場營收表現平穩。中國市場則因當地房地產狀況不佳，影響當地金融業者營運表現，預估 2H24、2024 年中國市場表現持平至小幅下滑。整體來看，預估 2024 年金融營收維持穩定態勢。

製造：主要包含中國電動車產業、台灣半導體、資通訊電子產業。中國電動車產業方面，主要客戶為當地電動車業者及傳統車廠的電動車款，產品多朝向人機互動、智慧駕駛發展。雖然中國電動車市場需求持續增長，但因增長速度相對放緩，且市場競爭加劇，公司經營態度將相對於過往謹慎。2H24 營收動能相對較緩，但 2024 年維持增長態勢。台灣半導體、資通訊電子產業方面，預估 2H24 營運動能較 1H24 回升，2024 年整體營收表現平穩。整體來看，預估 2024 年製造營收動能向上。

## 圖二、緯創軟體各事業 2H24/2024 年營運動能



資料來源：緯創軟體

## 2Q24 營收回升，預估 2H24 營收獲利表現平穩：

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 受到春節假期影響，工作天數相對短少，營收 24.19 億元，QoQ-0.82%、YoY+17.74%。因 IT 高科技佔比相對較高，且年初毛利率通常當年度低點，1Q24 毛利率下降至 17.50%，營業利益 QoQ-13.62%、YoY+6.29%。因業外淨收入略減、稅率略升，稅後純益 1.34 億元，QoQ-21.29%、YoY+8.74%，EPS 1.84 元。2Q24 營收動能小幅回升，營收 25.24 億元，QoQ+4.34%、YoY+18.60%。毛利率較 1Q24 略為回升至

2024 年 8 月 9 日

17.63%，營業利益 QoQ+8.36%、YoY+4.26%。業外淨收入變動影響有限，而稅率提升，稅後純益 1.36 億元，QoQ+1.40%、YoY+2.70%，EPS 1.86 元。2H24 方面，因中國互聯網客戶、台灣製造業客戶營收動能向上，而中國智慧汽車客戶營收下降，金融業表現平穩。預估整體營收小幅增長，毛利率表現持平，整體營運維持穩定狀態。

### 預估 2024 年營運表現穩健：

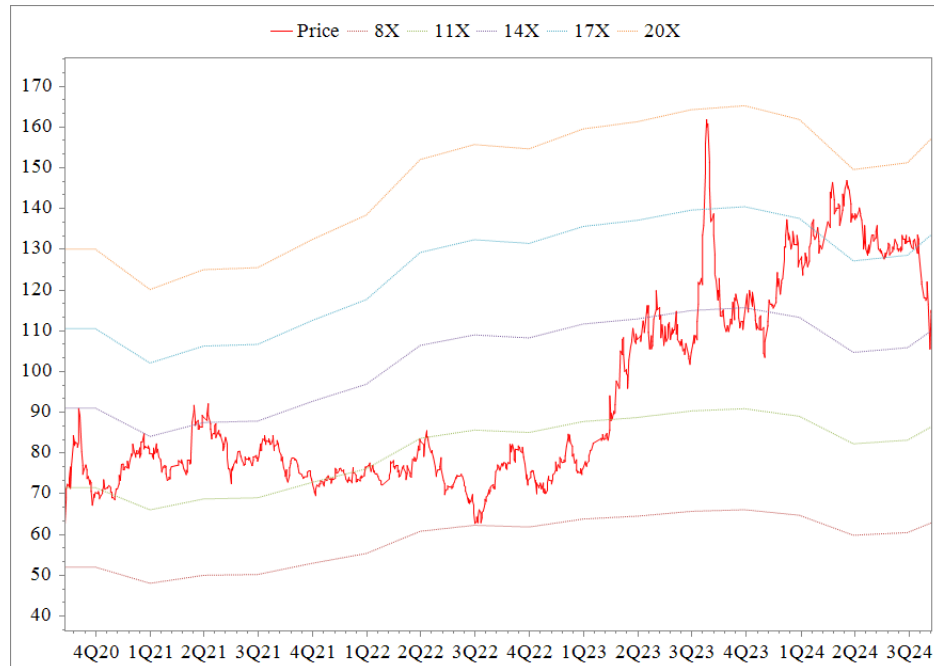
2024 年方面，受到 IT 高科技、製造類營收增長帶動，預估營收 101.18 億元，YoY+14.44%。由於毛利率較低的互聯網客戶營收佔比提升，預估毛利率由 2023 年的 19.96%下降至 17.64%。因公司進行費用用控管，預估營業利益 5.96 億元，YoY-1.83%。考量業外淨收入相對下降、稅率略升，預估稅後純益 5.45 億元，YoY-7.26%，EPS 7.48 元。

### 投資建議：

投資建議方面，緯創軟體 2024 年營收動能向上，雖受到客戶組成影響，壓抑毛利率表現，但整體營運表現有望維持穩健態勢。近期股價已明顯回落，但受整體市場影響，短期評價不易拉升，投資建議 Trading Buy，目標價 127 元(以 2024 年 EPS 及 PE 17 倍評價)。

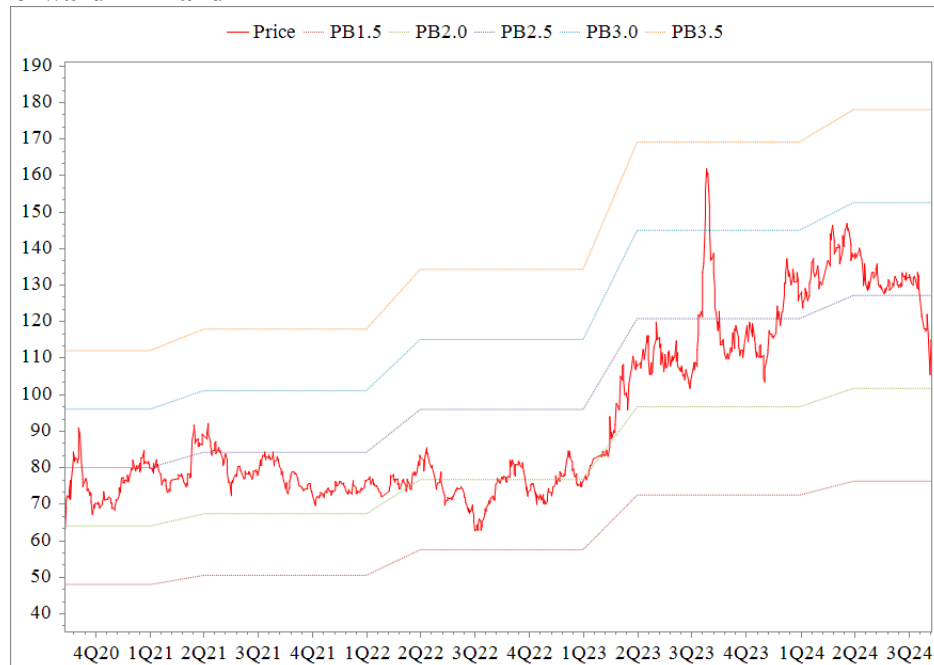
2024 年 8 月 9 日

## 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 8 月 9 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	5,452	5,660
流動資產	3,073	3,657	4,324	4,473	4,847
現金及約當現金	877	1,185	1,376	1,435	1,549
應收帳款與票據	2,131	2,425	2,894	2,928	3,271
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	814	782	736	738	739
<b>負債總計</b>	<b>1,560</b>	<b>1,763</b>	<b>1,713</b>	<b>1,743</b>	<b>1,702</b>
流動負債	1,372	1,610	1,545	1,543	1,539
應付帳款及票據	95	78	70	80	80
非流動負債	188	153	168	191	154
<b>權益總計</b>	<b>2,458</b>	<b>2,798</b>	<b>3,525</b>	<b>3,709</b>	<b>3,958</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	1,891	2,140
母公司業主權益	2,458	2,798	3,525	3,708	3,958
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,017</b>	<b>4,562</b>	<b>5,237</b>	<b>5,452</b>	<b>5,660</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	618	522
稅前純益	515	633	661	622	697
折舊及攤銷	88	96	89	89	89
營運資金變動	-678	-311	-476	-24	-344
其他營運現金	127	147	24	-68	80
<b>投資活動現金</b>	-79	-27	-28	-77	154
資本支出淨額	-59	-18	-12	-12	-12
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-20	-9	-17	-65	166
<b>籌資活動現金</b>	-256	-257	-67	-482	-563
長借/公司債變動	-8	-8	-57	22	-36
現金增資	0	0	503	0	0
發放現金股利	-329	-305	-333	-361	-364
其他籌資現金	81	57	-181	-144	-162
<b>淨現金流量</b>	-298	308	191	59	113
<b>期初現金</b>	1,175	877	1,185	1,376	1,435
<b>期末現金</b>	877	1,185	1,376	1,435	1,549

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	10,118	11,091
營業成本	4,738	6,275	7,077	8,333	9,142
<b>營業毛利淨額</b>	1,440	1,674	1,764	1,785	1,949
營業費用	980	1,111	1,158	1,189	1,280
<b>營業利益</b>	460	563	607	596	669
<b>EBITDA</b>	600	731	744	710	786
業外收入及支出	47	65	45	26	28
稅前純益	515	633	661	622	697
所得稅	59	79	73	76	84
稅後純益	456	554	588	545	613
稅後 EPS(元)	6.25	7.60	8.07	7.48	8.42
完全稀釋 EPS**	6.25	7.60	8.07	7.48	8.42

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 7.29【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.29 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%	14.44%	9.62%
營業毛利淨額	9.62%	16.24%	5.40%	1.16%	9.19%
營業利益	-5.11%	22.40%	7.78%	-1.83%	12.35%
稅後純益	-2.20%	21.63%	6.09%	-7.26%	12.51%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	23.31%	21.06%	19.96%	17.64%	17.57%
EBITDA(%)	9.71%	9.20%	8.42%	7.02%	7.08%
營益率	7.44%	7.08%	6.86%	5.89%	6.03%
稅後純益率	7.38%	6.97%	6.65%	5.39%	5.53%
總資產報酬率	11.34%	12.15%	11.23%	10.00%	10.84%
股東權益報酬率	18.54%	19.80%	16.68%	14.70%	15.50%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	38.82%	38.66%	32.70%	31.97%	30.07%
負債/淨值比(%)	63.46%	63.01%	48.59%	47.00%	43.00%
流動比率(%)	224.00%	227.10%	279.93%	290.00%	315.00%

### 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	106.32	104.60	109.78	105.00	102.00

2024 年 8 月 9 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,054	2,128	2,221	2,439	2,419	2,524	2,555	2,621	2,589	2,700	2,817	2,986
營業成本	1,663	1,690	1,764	1,960	1,995	2,079	2,102	2,157	2,141	2,224	2,318	2,459
營業毛利淨額	391	438	456	479	423	445	453	464	448	475	498	527
營業費用	257	290	297	314	281	290	290	328	296	303	316	364
營業利益	134	148	159	165	143	155	163	135	152	172	182	163
業外收入及支出	5	8	16	24	8	4	7	7	7	7	7	7
稅前純益	140	157	175	189	151	158	170	142	159	179	189	170
所得稅	16	25	12	19	17	23	20	17	19	22	23	20
稅後純益	123	132	163	170	134	136	150	125	140	158	166	150
最新股本	729	729	729	729	729	729	729	729	729	729	729	729
稅後EPS(元)	1.69	1.81	2.23	2.33	1.84	1.86	2.06	1.72	1.92	2.16	2.28	2.05

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	19.04%	20.58%	20.54%	19.64%	17.50%	17.63%	17.73%	17.70%	17.32%	17.60%	17.69%	17.65%
營業利益率(%)	6.54%	6.97%	7.16%	6.77%	5.90%	6.13%	6.37%	5.17%	5.87%	6.38%	6.46%	5.46%
稅後純益率(%)	5.99%	6.21%	7.32%	6.98%	5.54%	5.38%	5.88%	4.78%	5.40%	5.84%	5.90%	5.01%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-1.80%	3.57%	4.36%	9.83%	-0.82%	4.34%	1.24%	2.58%	-1.21%	4.27%	4.33%	6.01%
營業利益	5.83%	10.46%	7.13%	3.97%	-13.62%	8.36%	5.28%	-16.80%	12.20%	13.38%	5.60%	-10.44%
稅前純益	-21.24%	12.26%	11.56%	8.37%	-20.34%	5.00%	7.15%	-16.10%	11.60%	12.79%	5.38%	-10.06%
稅後純益	-24.76%	7.35%	22.96%	4.66%	-21.29%	1.40%	10.68%	-16.58%	11.60%	12.79%	5.38%	-10.06%

## YoY(%)

營業收入淨額	12.35%	9.11%	6.84%	16.57%	17.74%	18.60%	15.05%	7.46%	7.04%	6.98%	10.25%	13.94%
營業利益	9.08%	-4.03%	0.34%	30.22%	6.29%	4.26%	2.46%	-18.01%	6.49%	11.43%	11.76%	20.29%
稅前純益	8.47%	-3.64%	6.20%	6.89%	8.11%	1.13%	-2.87%	-24.80%	5.34%	13.15%	11.28%	19.30%
稅後純益	12.17%	-2.82%	12.29%	3.95%	8.74%	2.70%	-7.55%	-26.31%	4.48%	16.21%	10.65%	19.30%

註1：稅後EPS以股本7.29億元計算

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。