



2024/8/13

產業類別 資訊軟體	
投資建議 買進	
收盤價 NT\$ 69.50	目標價 NT\$

本次報告：法說會

## 碩網 (7547 TT)

已深耕 AI 技術多年，站在巨人的肩膀上

### 永豐觀點

碩網深耕 AI 技術多年，與微軟緊密合作搶占先行者商機。隨產業發展趨勢正向，其豐富經驗及整合能力，可望發揮競爭優勢持續推升營運成長，建議持續關注其營運發展，給予長期買進評等。

**碩網整合經驗豐富，與微軟合作關係密切：**碩網早期即為微軟重要供應商，持續耕耘 AI 技術已行之有年，具有豐富產業整合經驗，設立一定競爭門檻。主要競爭優勢在於 **(1) 金融業市占超過 8 成，整合經驗豐富：**碩網在台灣金融業已有超過八成的市佔率，對於金融業 AI 對話機器人，自然語言模型的熟悉度高，相比其他同業能用速度更快、成本更低的方式訓練模型。而碩網早期即投入如知識管理及檢索技術等內部應用，對於企業客戶系統及 Database 熟悉可迅速進行整合各系統及客戶所需，掌握檢索增強生成(RAG)之核心技術經驗，成為其技術的護城河擁有相對競爭優勢。**(2) 與微軟合作密切：**碩網與微軟合作已行之有年關係密切，自 2017 年起，連年獲得最有價值 ISV 獎，最佳銷售夥伴，等獎項，更於 2024 年代表台灣獲得最佳合作夥伴大獎殊榮。而碩網被定位在 ISV(獨立自主軟體供應商)，與其他業者偏定位在 Infra 不同，若微軟客戶有相關生成式 AI 應用需求皆會推薦碩網方案，使其擁有相對競爭優勢。**(3) 自有產品技術具先天優勢：**碩網作為掌握自有技術與產品的原廠，隨時可以提供技術支援，解決技術層次高的客戶問題，不僅在國內較海外競爭者具有在地服務優勢，且因技術自主，更能彈性搭配全球雲端巨擘之 AI 生態系，而有機會輸出海外市場。**(4) 實務導入經驗豐富：**碩網多年在企業客戶端累計豐富的建置整合經驗，協助企業客戶導入 AI 引擎，將 AI 服務落實於工作應用場景；累積各種產業之實務建置經驗，能夠快速複製分享，完成 AI 的最後一哩路；同時搭配各種大型語言模型(LLM)及善用生成式 AI 的優點，完成台灣及海外客戶之多個建置成功案例。

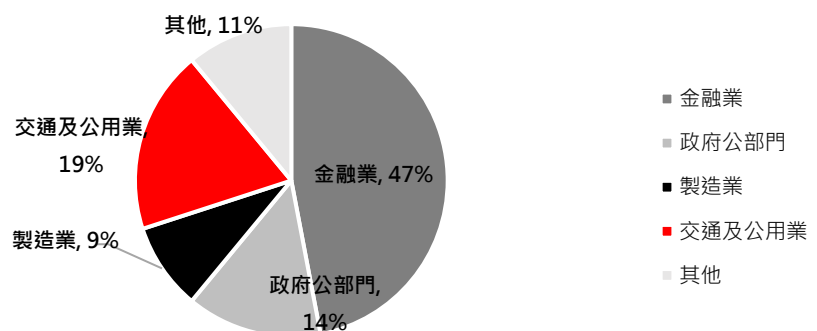
蘇俊嘉 andy.su@sinopac.com

**產業趨勢向上，碩網具先行者優勢：**過去碩網發展主要以辨識型 AI 應用，而隨生成式 AI 爆發成長，公司亦持續結合新技術，提供客戶更新更全方位之應用。碩網未來發展主軸在於 **(1) 持續整合國際 AI 模型，提供更完善體驗：**透過持續整合國際 AI 模型，包括 Microsoft Azure Open AI、Google 的 Gemini、OpenAI 的 ChatGPT 及 Meta 的 Llama...等，強化對話式 AI 語意情境及推斷能力，提供更完善體驗。並透過如 Microsoft Teams、Line 等通訊工具進行整合串接，實現完整客戶智能化轉型需求。**(2) 產業客戶滲透率持續提升，並持續拓展海外市場：**碩網目前已有近 700 家客戶，隨經驗累積熟悉各產業特性，可望持續提升其滲透率，陸續有新客戶導入及舊客戶升級需求。而日本部分亦與微軟合作及透過當地大型合作夥伴，持續拓展海外市場，預期未來日本市場成長動能，將因為有強力業務合作夥伴而提升。截至 1H24 碩網營收 1.27 億元(+51% YoY)，6 月單月營收 0.35 億元(+106% YoY)，更創下單月新高。研究處評估，因 ChatGPT 問世生成式 AI 持續引領此波軟硬體風潮，而對話式 AI 即是生成式 AI 重要應用，根據國內外研究報告指出未來幾年產業將迎來可觀成長，碩網亦已搶占先行者優勢與微軟緊密合作，評估將可持續推升碩網營收獲利表現，截至 1H24 生成式 AI 應用營收占比已達 37%，較去年同期大幅增加

## 營運現況與分析

**公司簡介：**碩網資訊成立於 1999 年，於 2021 年興櫃掛牌，初期以銷售自有軟體 SmartKMS 知識管理解決方案產品為主。2015 年推出 SmartRobot 智能機器人，累積迄今已獲取國內金融業 8 成市佔率，成為企業對話式 AI 解決方案之主要供應商，並開始擴大與微軟商務端的合作，進入科技巨頭 Microsoft 產品/業務生態系。2023 年隨著生成式 AI 的技術崛起，推出生成式 AI 解決方案 GenAI Admin Portal，成為目前成長最快的主力產品，2018 年透過日本企業創河、電算及伊藤忠入股，跨入日本市場。服務客群涵蓋金融、政府公部門、交通與公用事業、製造，截至 1H24 各業別收入占比分別為，金融 47%、交通及公用事業 19%、政府部門 14%、製造業 9%、其他 11%。目前主要營運地包含台灣、日本、美國及亞太市場，截至 1H24 年營收占比分別為台灣 80%、日本 15%、美國 4%及其他 1%。

圖一：1H24 碩網各業別收入占比



資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

## 對內部應用

**初期以 SmartKMS 打下企業客戶應用的技術基礎：**SmartKMS 提供以人為核心的工作協同平台，類似於微軟的 SharePoint 產品，讓本來散佈在各個平台(例如: salesforce、SharePoint、IBM notes、Box 等等)的資料擁有一個單一入口去整合，2024 年將 SmartKMS 提升整合生成式 AI，提供一個融合 AI 技術的語意搜尋引擎 (Semantic Search)，以達到協助企業蒐集內、外部知識，加強即時應變能力，提高決策的速度與品質，大幅提昇工作者與管理者之作業效率。

而 SmartWork 智慧助理，則可增進員工協同工作效率，如結合 Microsoft Teams 提供各種對話式應用服務(Copilot)，成為企業內部人力資源、採購、IT、運營甚至生產管理上的虛擬智能助理。

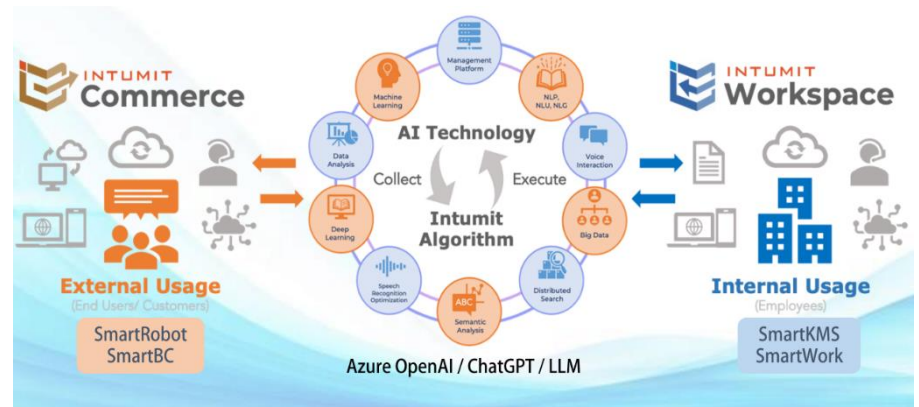
**對外部應用，目前 SmartRobot 智能機器人為碩網主力產品：**對話機器人 Chatbot，是透過 AI 人工智慧的自然語言處理(NLP：Natural Language Processing)技術，模擬真人來和使用者進行對話。其能夠協助企業達到快速解決問題、24 小時服務的完美體驗，並能有效降低人力成本，加強營運效率。碩網充份融合深度學習模型 BERT 的建置經驗及生成式 AI 技術協助企業做 AI 運用及數位轉型。

而 SmartBC 則是透過結合 LINE、FB Messenger 等通訊軟體切入智能行銷，可透過各種線上活動模組主動與潛在使用者互動，吸收品牌企業粉絲或會員，更可以依照顧客潛在需求推薦相關資訊，提升企業商務銷售機會。

**專案+訂閱制並行，客戶黏著度高：**碩網在台灣收費模式主要以 License 及專業顧問服務為主要，對原先標準化產品依照客戶的需求進行客製化調整並計費，目前與許多客戶(如：玉山或永豐)合作關係皆已超過五年。碩網認為其自身價值會體現在透過與客戶的量身訂制，來增加客戶黏著性與維持長久的合作關係上，因此，雖然客制化的方式會因人力成本的投入而相對訂閱制有較低的毛利率，但能與客戶有較高的綁定效果並提升客戶終身價值。在中小企業及海外地區業務(如：日本地區)則是以 License 或是訂閱為主，並且透過合作夥伴銷售，原因為 1) 日本對於資訊服務的價值認定較高，對於碩網推行訂閱制提供一個較有利的環境；2) 在國際化產品拓展上，考量到標準化訂閱制，客戶相對容易導入。因此日本區域銷售約五成為訂閱制(標準模組) 3) 中小企業對於 infra 管理及投資較低，所以採行雲端訂閱模式方便又迅速。

而隨 Generative AI 在近年獲得全球高度關注，碩網亦持續導入最新應用提供客戶更完善之服務，而因生成式 AI 需以流量計費、Microsoft Teams 亦採訂閱，故整體訂閱式服務持續增加，評估未來訂閱式服務占比將持續增加，有助於毛利率提升。

圖二：碩網主要產品與服務



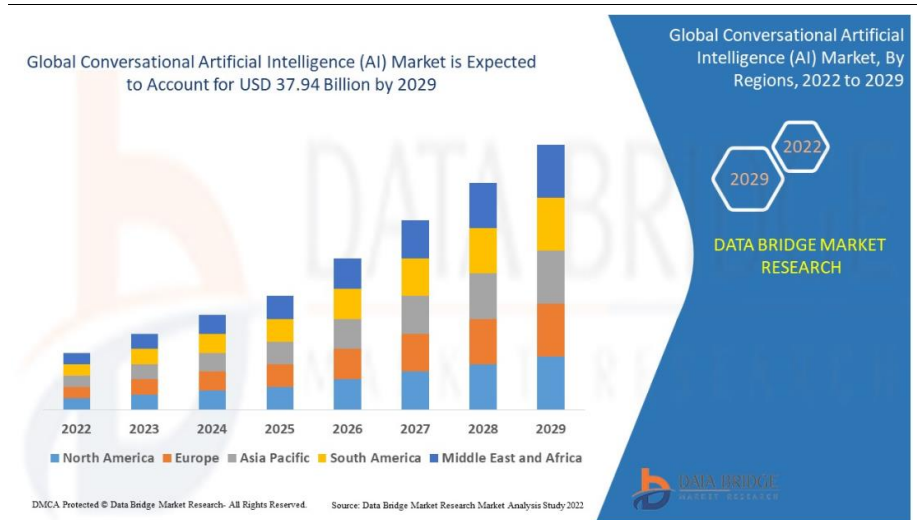
資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

**企業導入 AI 應用趨勢向上，接受度亦提高：**伴隨著巨量資料、電腦算力與演算法技術的持續提升，全球對話式 AI 技術與應用正在快速發展。企業與組織透過聊天機器人、虛擬助手和各種不同形式的對話式 AI，來提供客戶服務及內部應用趨勢成長，可減少人工成本、提升工作及服務效率。根據 Data Bridge Market Research 研究報告指出，全球對話式 AI 市場規模預計在 2029 年達近 380 億美元，預估

2022-2029 年 CAGR 將達 24.5%。根據 Gartner 預估至 2026 年約有 8 成企業會導入 AI 應用，而 IT 市場技術研究機構 IDC 預估企業對生成式 AI 相關解決方案投資將在 2027 年達到 1,430 億美元，2023-2027 年 CAGR 將達 73.3%。

對話式 AI 應用為生成式 AI 技術最能帶來顯著效益的應用之一，更已成為企業實現數位轉型和提升客戶體驗的關鍵工具。當聊天機器人或智能客服設計得宜時，將可降低人工成本、提升員工工作效率及客戶服務體驗。而過去在導入對話式 AI 應用較常面臨對於技術的想像期望與實際應用落差、導入時產業差異複雜性及高昂的成本。而隨生成式 AI 技術問世，已有效降低導入所需的人工，企業接受程度亦隨大環境變化提高，有利產業持續發展。對話式 AI 應用潛力非常龐大，不僅僅限於客戶服務，更可以與自動化流程和數據分析相結合，以實現企業各個營運環節的智慧化轉型，實現更高的業務效率和更好的顧客體驗，藉以增加企業業務競爭力。

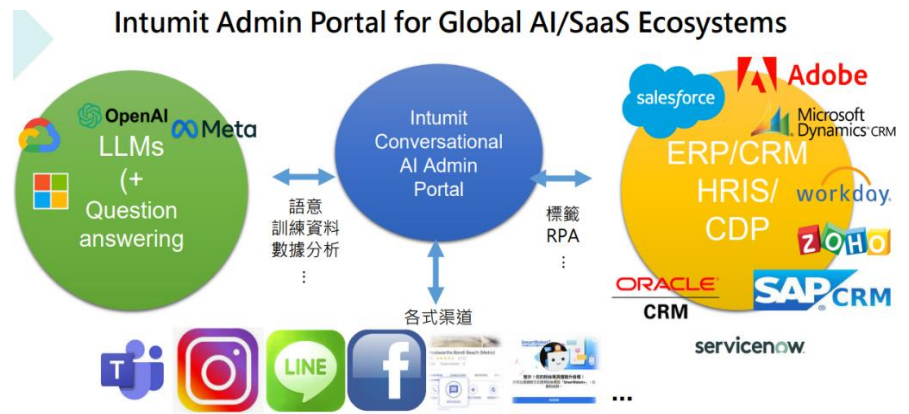
圖三：2022-2029 年全球對話式 AI 市場趨勢



資料來源：Data Bridge Market Research，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

**碩網整合經驗豐富，與微軟合作關係密切：**碩網早期即為微軟重要供應商，持續耕耘 AI 技術已行之有年，具有豐富產業整合經驗，設立一定競爭門檻。主要競爭優勢在於 **(1) 金融業市占超過 8 成，整合經驗豐富：**碩網在台灣金融業已有超過八成的市佔率，對於金融業自然語言的熟悉度高，相比其他同業能用速度更快、成本更低的方式訓練模型。而碩網早期即投入如 SmartKMS 等內部應用，對於客戶 Database 熟悉可迅速進行整合各系統及客戶所需，掌握檢索增強生成(RAG)之核心技術經驗，成為其技術的護城河擁有相對競爭優勢。**(2) 與微軟合作密切：**碩網與微軟合作已行之有年關係密切，2023 年更獲得微軟年度最佳 ISV 合作夥伴獎，2024 年亦獲得此殊榮。而碩網被定位在 ISV(獨立自主軟體供應商)，與其他業者偏定位在 Infra 不同，若微軟客戶有相關應用需求皆轉介予碩網，使其擁有相對競爭優勢。**(3) 自有產品技術具先天優勢：**碩網作為掌握自有技術與產品的原廠，隨時可以提供技術支援，解決技術層次高的客戶問題，不僅在國內較海外競爭者具有在地服務優勢，且因技術自主，更能彈性地搭配全球雲端巨擘之 AI 生態系，而有機會輸出海外市場。

圖四：新世代 Intelligent GenAI 架構

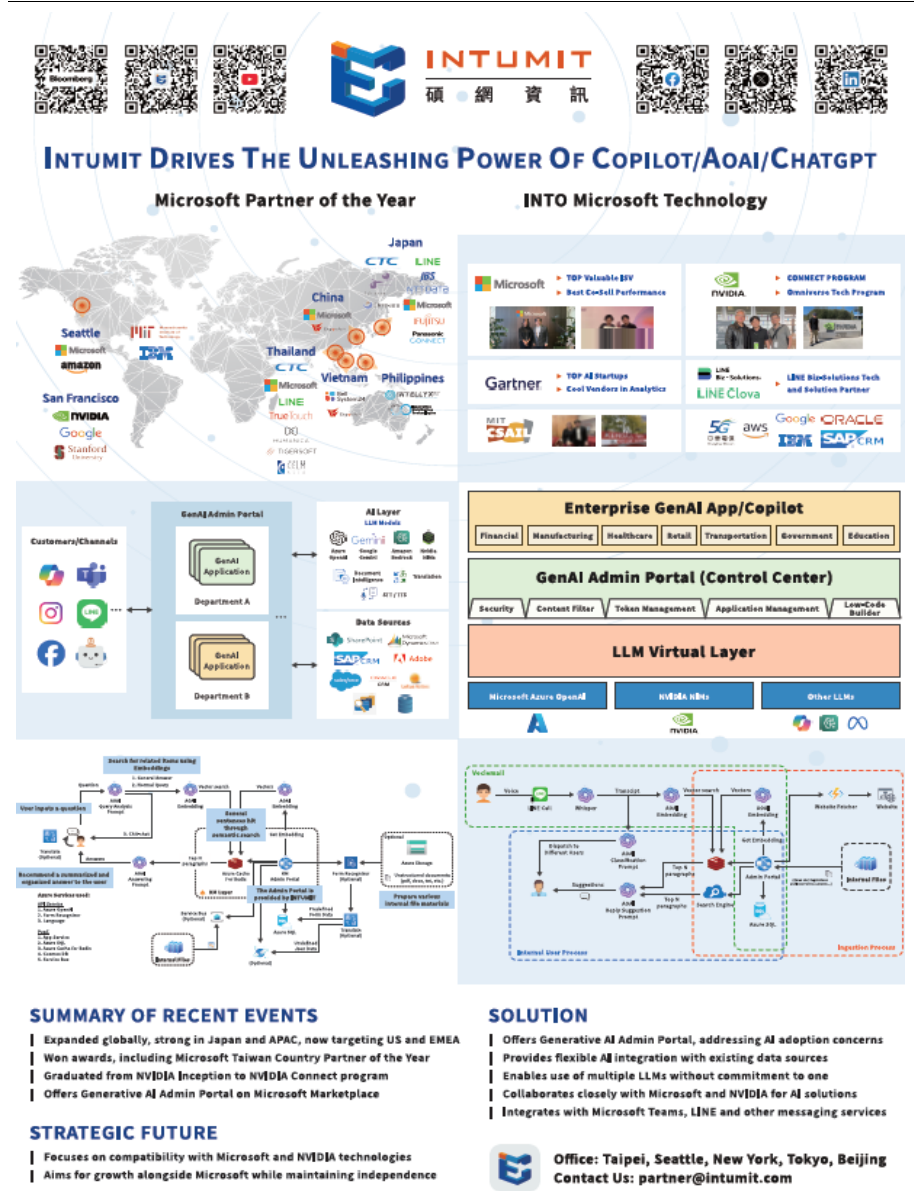


資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

**產業趨勢向上，碩網具先行者優勢：**過去碩網發展主要以辨識型 AI 應用，而隨生成式 AI 爆發成長，公司亦持續結合新技術，提供客戶更新更全方位之應用。碩網未來發展主軸在於 **(1) 持續整合國際 AI 模型，提供更完善體驗：**透過持續整合國際 AI 模型，包括 Google 的 Gemini、OpenAI 的 ChatGPT、Microsoft 的 Azure Open AI 及 Meta 的 Llama..等，強化對話式 AI 語意情境及推斷能力，提供更完善體驗。並透過如 Microsoft Teams、Line 等通訊工具進行整合串接，實現完整客戶智能化轉型需求。**(2) 產業客戶滲透率持續提升，並持續拓展海外市場：**碩網目前已有近 700 家客戶，隨經驗累積熟悉各產業特性，可望持續提升其滲透率，陸續有新客戶導入及舊客戶升級需求。而日本部分亦透過股東伊藤忠及微軟合作，持續拓展海外市場，預期未來日本市場成長動能，將因為有強力業務合作夥伴而提升。截至 1H24 碩網營收 1.27 億元(+51% YoY)·6 月單月營收 0.35 億元(+106% YoY)·更創下單月新高。研究處評估，因 ChatGPT 問世生成式 AI 持續引領此波軟硬體風潮，而對話式 AI 即是生成式 AI 的最重要應用，根據國內外研究報告指出未來幾年產業將迎來可觀成長，碩網亦已搶占先行者優勢與微軟緊密合作，評估將可持續推升碩網營收獲利表現，截至 1H24 生成式 AI 應用營收占比已達 37%，較去年同期大幅增加。



圖五：碩網佈局規劃



資料來源：公司提供・永豐投顧研究處整理・Aug. 2024

---

臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

---

#### 責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

---

#### SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

---

**Analyst Certification:**

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

**SinoPac Research Stock Rating System:**

**Buy:** We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

**Neutral:** We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

**Sell:** We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

**Global Disclaimer:****Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

**Ownership and Material Conflicts of Interest**

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

**Compensation and Investment Banking Activities**

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

**Additional Disclosures**

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.