

2024 年 10 月 17 日

研究員：陳執中 [tc.chen@capital.com.tw](mailto:tc.chen@capital.com.tw)

前日收盤價 118.5 元  
目標價  
3 個月 140 元  
12 個月 140 元

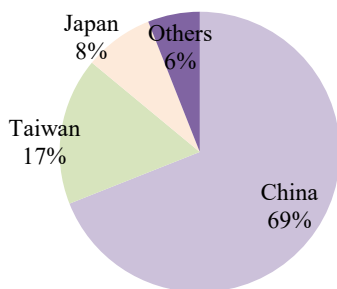
## 近期報告日期、評等及前日股價

08/09/2024 Trading Buy 114.5  
07/19/2024 Trading Buy 129.5

## 公司基本資訊

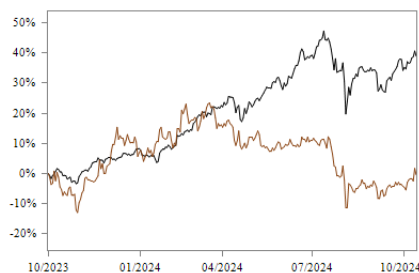
目前股本(百萬元) 730  
市值(億元) 87  
目前每股淨值(元) 49.32  
外資持股比(%) 6.76  
投信持股比(%) 0.28  
董監持股比(%) 28.03  
融資餘額(張) 1,770  
現金股息配發率(%) 58.39

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢

— 4953 — TWSE



## 緯軟(4953 TT)

Buy

營運表現穩健，評價偏低並具現金殖利率，投資建議 Buy。

**投資建議 Buy：**緯創軟體(4953 TT)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。考量先前股價已明顯回落並進行整理，目前評價相對偏低且公司穩定配發現金股利(現金殖利率約 4%)。投資建議調升至 Buy，目標價 140 元(以 2024 年 EPS 及 PE 18.5 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，IT 高科技 2H24 營收將較 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 101.78 億元，YoY+15.12%。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%。因公司進行費用控管，預估營業利益 6.04 億元，YoY-0.37%。考量業外淨收入相對下降、稅率略升，預估稅後純益 5.53 億元，YoY-5.94%，EPS 7.58 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	8,841	10,178	11,060	2,221	2,439	2,419	2,524	2,612	2,624	2,600	2,711	2,814
營業毛利淨額	1,764	1,796	1,947	456	479	423	445	463	465	451	478	499
營業利益	607	604	668	159	165	143	155	171	136	154	174	182
稅後純益	588	553	609	163	170	134	136	157	126	142	156	167
稅後 EPS(元)	8.05	7.58	8.34	2.23	2.33	1.83	1.86	2.16	1.72	1.94	2.14	2.28
毛利率(%)	19.96%	17.64%	17.60%	20.54%	19.64%	17.50%	17.63%	17.73%	17.70%	17.34%	17.62%	17.72%
營業利率(%)	6.86%	5.94%	6.04%	7.16%	6.77%	5.90%	6.13%	6.55%	5.19%	5.92%	6.43%	6.48%
稅後純益率(%)	6.65%	5.43%	5.50%	7.32%	6.98%	5.54%	5.38%	6.03%	4.80%	5.45%	5.75%	5.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.23%	15.12%	8.67%	4.36%	9.83%	-0.82%	4.34%	3.50%	0.46%	-0.91%	4.28%	3.79%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	6.09%	-5.94%	10.07%	22.96%	4.66%	-21.29%	1.40%	16.00%	-20.04%	12.42%	10.14%	6.82%

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 7.30 億元計算。

2024 年 10 月 17 日

## 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。

2024 年 10 月 17 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 10 月 17 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	5,464	5,665
流動資產	3,073	3,657	4,324	4,526	4,768
現金及約當現金	877	1,185	1,376	1,452	1,524
應收帳款與票據	2,131	2,425	2,894	2,962	3,219
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>1,747</b>	<b>1,703</b>
流動負債	1,372	1,610	1,545	1,561	1,514
應付帳款及票據	95	78	70	81	79
非流動負債	188	153	168	175	181
<b>權益總計</b>	<b>2,458</b>	<b>2,798</b>	<b>3,525</b>	<b>3,717</b>	<b>3,961</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	1,899	2,143
母公司業主權益	2,458	2,798	3,525	3,716	3,961
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,017</b>	<b>4,562</b>	<b>5,237</b>	<b>5,464</b>	<b>5,665</b>

## 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	10,178	11,060
營業成本	4,738	6,275	7,077	8,382	9,113
<b>營業毛利淨額</b>	1,440	1,674	1,764	1,796	1,947
營業費用	980	1,111	1,158	1,191	1,279
<b>營業利益</b>	460	563	607	604	668
<b>EBITDA</b>	600	731	744	719	785
業外收入及支出	47	65	45	26	28
稅前純益	515	633	661	630	696
所得稅	59	79	73	77	87
稅後純益	456	554	588	553	609
稅後 EPS(元)	6.24	7.59	8.05	7.58	8.34
完全稀釋 EPS**	6.24	7.59	8.05	7.58	8.34

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 7.30【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.30 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%	15.12%	8.67%
營業毛利淨額	9.62%	16.24%	5.40%	1.78%	8.42%
營業利益	-5.11%	22.40%	7.78%	-0.37%	10.51%
稅後純益	-2.20%	21.63%	6.09%	-5.94%	10.07%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	23.31%	21.06%	19.96%	17.64%	17.60%
EBITDA(%)	9.71%	9.20%	8.42%	7.06%	7.09%
營益率	7.44%	7.08%	6.86%	5.94%	6.04%
稅後純益率	7.38%	6.97%	6.65%	5.43%	5.50%
總資產報酬率	11.34%	12.15%	11.23%	10.12%	10.75%
股東權益報酬率	18.54%	19.80%	16.68%	14.88%	15.37%

## 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

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	53	566	297	609	567
稅前純益	515	633	661	630	696
折舊及攤銷	88	96	89	89	89
營運資金變動	-678	-311	-476	-58	-260
其他營運現金	127	147	24	-52	42
<b>投資活動現金</b>	-79	-27	-28	-36	31
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	-24	43
<b>籌資活動現金</b>	-256	-257	-67	-498	-526
長借/公司債變動	-8	-8	-57	7	5
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	-168
<b>淨現金流量</b>	-298	308	191	76	72
<b>期初現金</b>	1,175	877	1,185	1,376	1,452
<b>期末現金</b>	877	1,185	1,376	1,452	1,524

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 17 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	2,128	2,221	2,439	2,419	2,524	2,612	2,624	2,600	2,711	2,814	2,936	2,875
營業成本	1,690	1,764	1,960	1,995	2,079	2,149	2,159	2,149	2,233	2,315	2,416	2,380
營業毛利淨額	438	456	479	423	445	463	465	451	478	499	520	495
營業費用	290	297	314	281	290	292	328	297	303	316	362	320
營業利益	148	159	165	143	155	171	136	154	174	182	158	175
業外收入及支出	8	16	24	8	4	7	7	7	7	7	7	7
稅前純益	157	175	189	151	158	178	143	161	181	189	165	182
所得稅	25	12	19	17	23	20	17	19	25	23	20	22
稅後純益	132	163	170	134	136	157	126	142	156	167	145	160
最新股本	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730
稅後EPS(元)	1.81	2.23	2.33	1.83	1.86	2.16	1.72	1.94	2.14	2.28	1.98	2.19

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	20.58%	20.54%	19.64%	17.50%	17.63%	17.73%	17.70%	17.34%	17.62%	17.72%	17.71%	17.21%
營業利益率(%)	6.97%	7.16%	6.77%	5.90%	6.13%	6.55%	5.19%	5.92%	6.43%	6.48%	5.37%	6.08%
稅後純益率(%)	6.21%	7.32%	6.98%	5.54%	5.38%	6.03%	4.80%	5.45%	5.75%	5.92%	4.93%	5.56%

## QoQ(%)

營業收入淨額	3.57%	4.36%	9.83%	-0.82%	4.34%	3.50%	0.46%	-0.91%	4.28%	3.79%	4.35%	-2.06%
營業利益	10.46%	7.13%	3.97%	-13.62%	8.36%	10.56%	-20.39%	13.06%	13.27%	4.57%	-13.56%	10.97%
稅前純益	12.26%	11.56%	8.37%	-20.34%	5.00%	12.30%	-19.59%	12.42%	12.70%	4.39%	-13.06%	10.50%
稅後純益	7.35%	22.96%	4.66%	-21.29%	1.40%	16.00%	-20.04%	12.42%	10.14%	6.82%	-13.06%	10.50%

## YoY(%)

營業收入淨額	9.11%	6.84%	16.57%	17.74%	18.60%	17.62%	7.58%	7.48%	7.42%	7.73%	11.90%	10.60%
營業利益	-4.03%	0.34%	30.22%	6.29%	4.26%	7.60%	-17.62%	7.82%	12.71%	6.60%	15.75%	13.61%
稅前純益	-3.64%	6.20%	6.89%	8.11%	1.13%	1.80%	-24.47%	6.59%	14.40%	6.34%	14.98%	13.02%
稅後純益	-2.82%	12.29%	3.95%	8.74%	2.70%	-3.11%	-25.98%	5.72%	14.83%	5.74%	14.98%	13.02%

註1：稅後EPS以股本7.30億元計算

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。