

# 保全服務產業 | 中保科 (9917 TT ; 未評等)

## 聚焦三大 AI 成長動能，各項事業營運穩定成長

### 交易資料表

市值	NT\$62,720 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$70 百萬元
外資持股比率	40.2%
董監事持股比率	38.7%
股價淨值比 (2023)	5.00倍

### 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	15,357	17,074	17,835	18,917
EPS (元)	5.85	5.85	6.34	6.54
本益比 (倍)	24.3	24.3	21.6	20.9
ROE (%)	21.3	20.5	20.7	20.7
現金殖利率 (%)	3.6	3.6	4.1	4.3

何宗祐

bill0066@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

### 元大觀點

◆ 系統保全 ASP 自 2023 年起調漲，物流與餐飲展店穩定成長，駐衛保全占比逐年下降，智慧城市佈建帶動中長期營收成長。

◆ 中保科 3Q24 毛利率 32.6%，季持平，營益率 15.8%，季增 0.1ppts，EPS 1.64 元，季減 8%，主因 3Q24 權益法投資國產收益減少。

◆ 聚焦三大 AI 成長動能，各項事業營運穩定成長，且殖利率維持高檔，合理本益比位於同業上緣 20 倍。

### 中保科為台灣保全龍頭廠商，系統保全 ASP 自 2023 年起調漲

中保科為台灣保全龍頭廠商，2023 年產品組合為系統保全 35%、駐衛保全 14%、物流運鈔 13%、智慧城市 24%、餐飲服務 10%。系統保全主體為中興保全，2017-2023 年系統保全客戶數以 CAGR+2%成長至 16.7 萬，主因 2015 年推出月費較低之「中保無限+」服務，提升家庭客戶滲透率，使租賃費用 ASP 2017-2022 年以 CAGR-2%下降至 2,374 元，但近年受通膨與人事成本上漲，公司於 2023 年起調漲系統保全租賃費用，2024 年家庭方案之 ASP 調漲 10%，帶動 1H24 營收 YoY+4%，因此本中心認為在 ASP 上升之下，系統保全毛利率仍維持在 49-50%區間，估 2024/2025 年系統保全營收將年增 5.7%/3.1%至 64 億/66 億元。

### 物流與餐飲服務穩定成長，駐衛保全營收占比逐年下降

物流服務 1H24 營收 YoY+7%，主體為中保物流，提供物流管理服務，2024 年倉儲總棧板數自 2022 年 22,500 提升至 47,900，CAGR+29%，預期數量將持續成長；餐飲服務 1H24 營收 YoY+12%，包括 1) 復興空廚：旗下之復興航棧麵包店自 2022 年 5 家門市成長至 2024 年 15 家門市，且透過自有通路研發產品，多樣精緻打入家庭市場；2) 永潤食品：為超商鮮食代工廠，代工業務穩定成長；駐衛保全 1H24 營收年持平，主體包括國雲保全、國興保全等，隨人事成本提高且同業競爭激烈，公司預期駐衛保全佔比將自 2024 年之 14%下降至 2027 年之 9%。

### 智慧城市為中長期營收成長動能，2027 年佔比將提升至 32%

智慧城市部門業務內容包括智慧系統、智慧停車、智慧醫療以及機電和防災控制等，皆以標案方式進行，協助地方政府以高科技方式有效進行城市治理。中保科提供一條龍規劃設計與整合服務，目前已在雙北、桃園、高雄、科學園區持續佈局智慧城市，相關標案將集中於 4Q24 認列工程營收，公司也預期智慧城市佔比自 2024 年之 22%提升至 2027 年之 32%，因此本中心預期在智慧城市持續佈建趨勢下，將為中保科中長期營收成長注入貢獻，估 2024/2025 年智慧城市營收將年增 3.7%/年增 11.4%至 4.3 億元/4.7 億元。

聚焦三大成長動能：AI 智慧樓管、AI 智慧製造、AI 智慧照顧

中保科未來將聚焦三大成長動能，包括 **1) AI 智慧樓管**：智慧樓管系統費用為 1.5-5 萬/月，可降低成本約 30%，並升級保全系統提供資安、防災以及影像代管三大加值服務，目前已服務超過 2,000 個社區/10 萬會員；**2) AI 智慧製造**：子公司立捷科技跨入電子代工市場，導入自動化產線，已於 8M24 開始接單生產；**3) AI 智慧照顧**：台灣步入超高齡時代，中保科發展緊急救援系統(緊急通報 24 小時、跌倒偵測、異常追蹤等)、智慧照顧產品(智慧照護主機、隨身求救按鈕、智慧感應器等)，並透過發展 AI 智慧影像分析，佈局長壽商機。

中保科 3Q24 業外投資國產收益季減 45%，EPS 1.64 元，季減 8%

中保科 3Q24 營收 44.7 億元，季增 3%/年增 4%；毛利率 32.6%，季持平/年減 0.2ppts；營業利益 7 億元，季增 3%/年增 5%，營益率 15.8%，季增 0.1ppts/年增 0.1ppts；稅前淨利 8.9 億元，季減 6%/年增 10%，主因 3Q24 業外權益法認列投資國產(持股 15%) 1.6 億元，季減 45%；歸屬母公司淨利 7.3 億元，EPS 1.64 元，季減 8%/年增 11%。

各項事業營運穩定成長，殖利率維持高檔

本中心預估中保科 2024/2025 年營收將年增 4.5%/6.1% 至 178 億/189 億元；毛利率 32.6%/32.6%，年減 0.2ppts/年持平，主因低毛利之餐飲事業比重提升；營業利益 28 億元/29.4 億元，年增 6.1%/年增 4.8，營益率 15.7%/15.5%，年增 0.1ppts/年減 0.2ppts；稅前淨利 34.3 億元/35.8 億元，年增 7.6%/年增 4.3%；稅後淨利 28.3 億元/29.1 億元，EPS 6.3/6.5 元，年增 8.9%/年增 2.6%。

此外，中保科過去五年股利配發率皆維持 80% 以上，近兩年更維持 85% 以上配發率，以 2024/2025 年 EPS 6.3/6.5 元計算，殖利率高達 4.1%/4.3%。參考同業本益比平均多落在 17-23 倍之間，本中心考量中保科系統保全事業營收獲利穩定、物流與餐飲服務穩定成長、智慧城市佈局持續發酵，且為台灣保全業之龍頭，因此給予中保科合理本益比 20 倍。

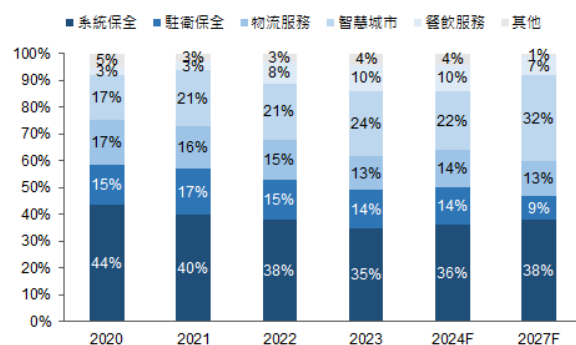
圖 1：同業比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
中保科	9917 TT	未評等	137.0	1,909	5.85	6.34	6.54	23.4	21.6	20.9	0.5	8.9	2.6
保全同業													
新光保全	9925 TT	未評等	41.40	495	2.43	-	-	17.0	-	-	(2.8)	-	-
SEMCO	9735 JP	未評等	5,282	16,034	222.5	236.9	237.4	23.7	22.3	22.2	222.5	236.9	237.4
Sohgo Security Services	2331 JP	未評等	1,107.50	3,676	47.32	52.62	55.93	23.4	21.0	19.8	(17.3)	11.2	6.3
ALLE	ALLE.K	未評等	143.43	12,468	6.15	7.42	7.79	23.3	19.3	18.4	18.1	20.7	5.0
ADT	ADT	未評等	7.72	7,002	(0.07)	0.73	0.80	-	10.5	9.6	-	-	9.4
同業平均								21.9	18.3	17.5	55.1	89.6	64.5

資料來源：公司資料、元大投顧

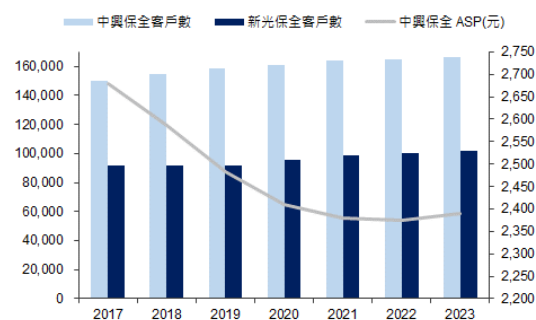
## 相關圖表

圖 2：2020-2027 年中保科產品組合與預估比重



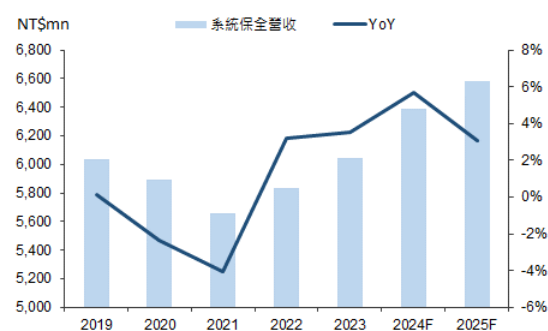
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：中保科保全客戶數與 ASP



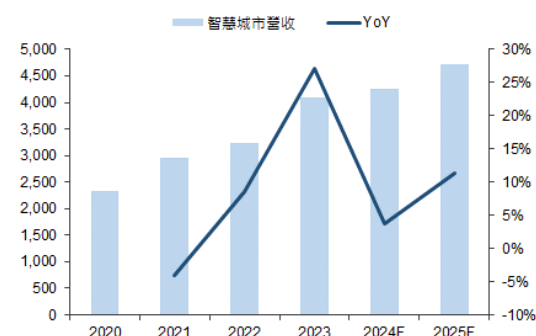
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：系統保全營收與年增率



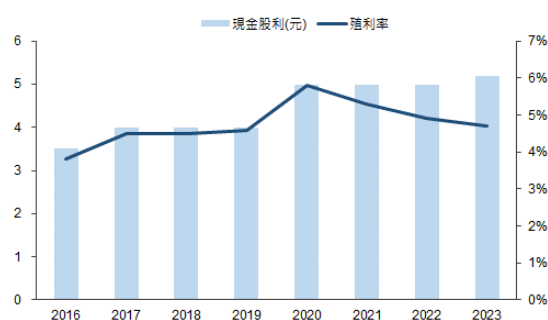
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：智慧城市營收與年增率



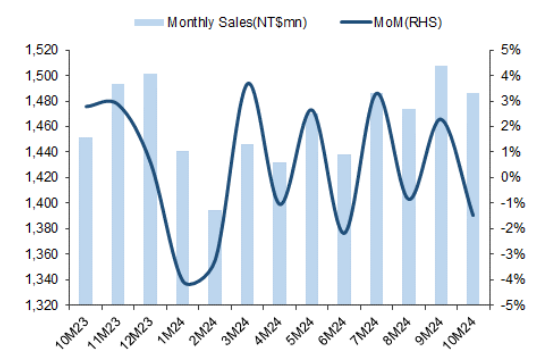
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：現金股利與殖利率維持高檔



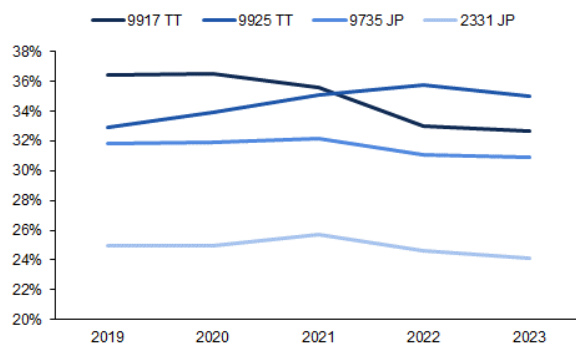
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：月營收



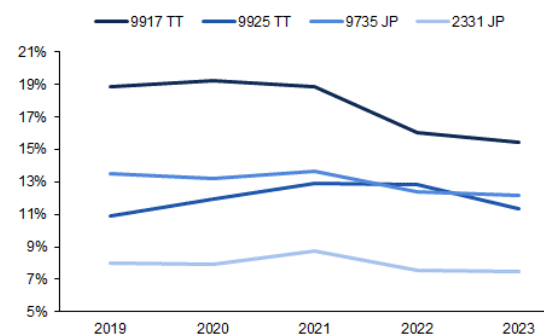
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：中保科 2022 年加入低毛利餐飲產業使毛利率低於新光保全(9925 TT)



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：中保科因駐衛保全占比較低使管理費用低於同業、營益率優於同業



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：中保科轉投資公司

業務	公司	服務內容	2023 年持股	2023 年認列投資收益
駐衛保全	國雲保全	駐衛警保全服務	100.00%	1.0 億元
	國興保全		83.77%	1.7 億元
運鈔物流	立保保全	提供現金運送、整理券鈔、匯款服務	100.00%	3.2 億元
物流	中保物流	物流管理服務	100.00%	0.3 億元
	國雲樓管	主要為物業管理，包括停車場和大樓	80.96%	1.9 億元
	保創科技	將機電、消防、防災串聯成統包服務	5.18%	- 0.03 億元
	博訊科技	提供企業軟體銷售與顧問服務	90.17%	0.3 億元
	立偉電子	AED 整合服務與遠距離照護產品	34.29%	0.3 億元
智慧城市	立捷國際	與日本 SECOM 合作專業保全系統，轉型 IOT 物聯網產業並擴增廠房及自動化設備	100.00%	2.2 億元
	復興空廚	先前提供航空公司之航空餐與貴賓室餐點，現以中央廚房為主，提供給學校、百貨、醫院等機構	67.02%	0.4 億元
	永潤食品	超商鮮食代工廠	97.84%	0.5 億元

資料來源：公司資料、元大投顧

# 附錄：重要揭露事項

## 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

## 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名  
元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓