

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 130 元
12 個月 130 元

緯軟(4953 TT)

Trading Buy

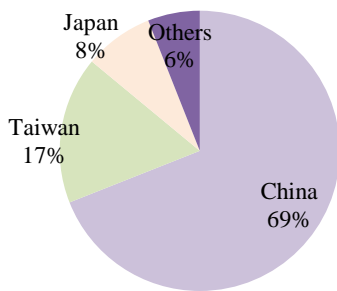
近期報告日期、評等及前日股價

10/16/2024	Buy	118.5
08/09/2024	Trading Buy	114.5
07/19/2024	Trading Buy	129.5

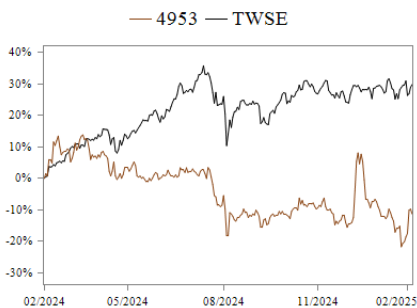
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	730
市值(億元)	84
目前每股淨值(元)	51.74
外資持股比(%)	4.42
投信持股比(%)	0.31
董監持股比(%)	28.03
融資餘額(張)	2,955
現金股息配發率(F)(%)	80.07

產品組合



股價相對大盤走勢



2025 年獲利有望小幅回升，投資建議 Trading Buy。

投資建議 Trading Buy：受壞帳損失影響，緯創軟體 2024 年獲利下滑，2025 年獲利能力有望小幅回升。考量先前股價已明顯回落，但毛利率仍處於下降趨勢，投資建議 Trading Buy，目標價 130 元(以 2025 年 EPS 及 PE 20 倍評價)。

4Q24 營收小幅增長，但獲利顯著萎縮。1Q25 則呈現營收下降但

獲利回升走勢：4Q24 營收 27.11 億元，QoQ+3.81%。因受到產品組合影響，且中國新能源車客戶不良債權，使公司增提壞帳損失，毛利率由 3Q24 的 18.00% 下降至 15.43%，營業費用增長至 3.96 億元，營業利益 QoQ-84.44%、YoY-86.43%。因業外淨收入相對提升，且所得稅回沖，公司自結稅後純益 0.49 億元，QoQ-63.93%、YoY-71.16%，EPS 0.67 元。1Q25 方面，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。受到春節假期影響，工作天數相對短少，預估 1Q25 營收 25.73 億元，QoQ-5.11%、YoY+6.37%。但因無壞帳損失影響，預估 1Q25 獲利能力有望回升。

2024 年獲利下滑，預估 2025 年獲利能力回升：2024 年受到 IT 高科技、製造類營收增長帶動，營收 102.65 億元，YoY+16.11%。由於毛利率較低的互聯網客戶營收佔比提升，毛利率由 2023 年的 19.96% 下降至 17.11%。雖公司進行費用控管，但因認列壞帳損失，營業費用仍相對攀升，營業利益 YoY-23.53%。考量業外淨收入、稅率相對下降，稅後純益 4.55 億元，YoY-22.66%，EPS 6.23 元。2025 年方面，預估 IT 高科技營收成長動能依舊最佳，金融類營收持平至小幅增長，而製造類受到公司調整客戶清單影響，營收動能相對較差。公司下階段發展重點在於遊戲公司及人形機器人產業，將提供 2025 年額外成長動能。預估 2025 年營收 113.13 億元，YoY+10.21%。受產品組合影響，毛利率仍維持下降走勢；但因公司控管費用，且無壞帳損失影響，費用率有望持續下降，預估營業利益 YoY+13.62%，稅後純益 4.77 億元，YoY+4.84%，EPS 6.53 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	10,265	11,313	12,447	2,439	2,419	2,524	2,612	2,711	2,573	2,747	2,929	3,064
營業毛利淨額	1,756	1,799	1,960	479	423	445	470	418	404	438	468	489
營業利益	464	527	601	165	143	155	144	22	112	139	144	132
稅後純益	455	477	541	170	134	136	136	49	103	124	130	120
稅後 EPS(元)	6.23	6.53	7.41	2.33	1.83	1.86	1.86	0.67	1.41	1.70	1.79	1.64
毛利率(%)	17.11%	15.90%	15.74%	19.64%	17.50%	17.63%	18.00%	15.43%	15.70%	15.95%	15.97%	15.95%
營業利益率(%)	4.52%	4.66%	4.82%	6.77%	5.90%	6.13%	5.52%	0.83%	4.36%	5.07%	4.91%	4.30%
稅後純益率(%)	4.43%	4.21%	4.35%	6.98%	5.54%	5.38%	5.21%	1.81%	3.99%	4.50%	4.45%	3.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	16.11%	10.21%	10.02%	9.83%	-0.82%	4.34%	3.50%	3.81%	-5.11%	6.78%	6.62%	4.62%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-22.66%	4.84%	13.48%	4.66%	-21.29%	1.40%	0.19%	-63.93%	109.18%	20.57%	5.37%	-7.98%

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。

緯創軟體(4953 TT) ESG：

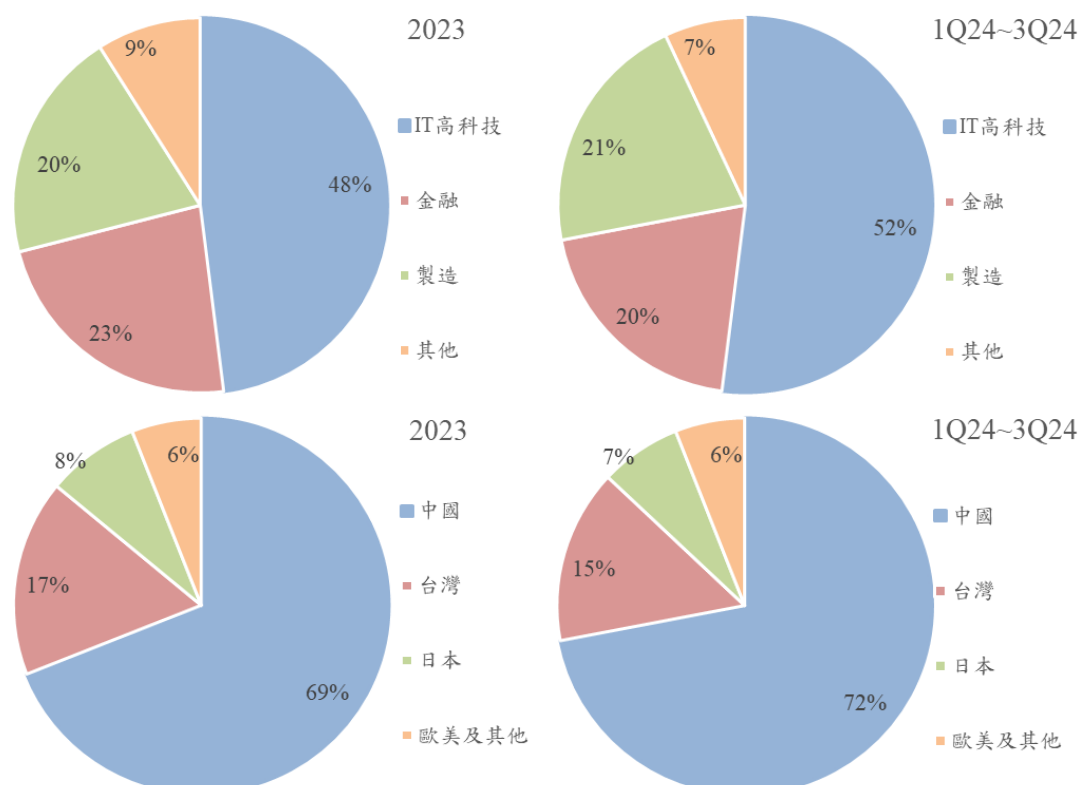
緯創軟體(4953 TT)主要從事資訊服務，主要營運使用能源為電力，電力100%來自電力公司之電網，並無使用再生能源，溫室氣體主要排放來自外購電力，持續在內部推動節能措施及提升設備能源使用效率，如：辦公室全面採用環保省能 LED 燈具，環控設定午休時間關閉電燈、下班後採用感應式照明節約用電，大樓採用高效能之中央空調系統。未來將持續藉由各項節能措施及提高設備能源使用效率，強化用電管理，減少不必要的能資源浪費與消耗，也減少溫室氣體排放量，達到節能減碳與減緩氣候變遷之目的。在資訊業務成長、設備建置量增加的因素影響下，設備用電量增長控制不易，但公司仍致力於推動節能措施及提升設備能源使用效率，達到減碳成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

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、美國地區皆有營業據點，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 1Q24~3Q24 營收比重 72%，台灣佔 15%、日本佔 7%、歐美及其他佔 6%。以產業別收入占比來看，IT 高科技業佔 1Q24~3Q24 營收比重 52%，金融業佔 20%、製造業佔 21%、其他佔 7%。

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 2024 年營收成長動能最佳，2025 年營運動能向上。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 2024 年台灣市場營收小幅增長。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 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，2025 年同樣表現平穩。

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，公司經營態度轉趨謹慎。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 年製造類營收動能向上，但隨著公司於電動車產業謹慎接單，預估 2025 年製造類營收動能放緩。

4Q24 營收小幅增長，但獲利顯著萎縮。1Q25 則呈現營收下降但獲利回升走勢：

4Q24 方面，營收 27.11 億元，QoQ+3.81%、YoY+11.18%。因受到產品組合影響，且中國新能源車客戶不良債權，使公司增提壞帳損失，4Q24 毛利率由 3Q24 的 18.00% 下降至 15.43%，營業費用由 3Q24 的 3.26 億元增長至 3.96 億元，營業利益 0.22 億元，QoQ-84.44%、YoY-86.43%。因業外淨收入相對提升，且所得稅回沖，公司自結稅後純益 0.49 億元，QoQ-63.93%、YoY-71.16%，EPS 0.67 元。

1Q25 方面，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。受到春節假期影響，工作天數相對短少，預估 1Q25 營收 25.73 億元，QoQ-5.11%、YoY+6.37%。但因無壞帳損失影響，預估 1Q25 獲利能力有望回升。

2024 年獲利下滑，預估 2025 年獲利能力回升：

2024 年方面，受到 IT 高科技、製造類營收增長帶動，營收 102.65 億元，YoY+16.11%。由於毛利率較低的互聯網客戶營收佔比提升，毛利率由 2023 年的 19.96% 下降至 17.11%。雖公司進行費用控管，但因認列壞帳損失，營業費用仍相對攀升，營業利益 4.64 億元，YoY-23.53%。考量業外淨收入、稅率相對下降，稅後純益 4.55 億元，YoY-22.66%，EPS 6.23 元。

2025 年方面，預估 IT 高科技營收成長動能依舊最佳，金融類營收持平至小幅增長，而製造類受到公司調整客戶清單影響，營收動能將相對較差。除了互聯網客戶持續增長外，公司下階段發展重點在於遊戲公司及人形機器

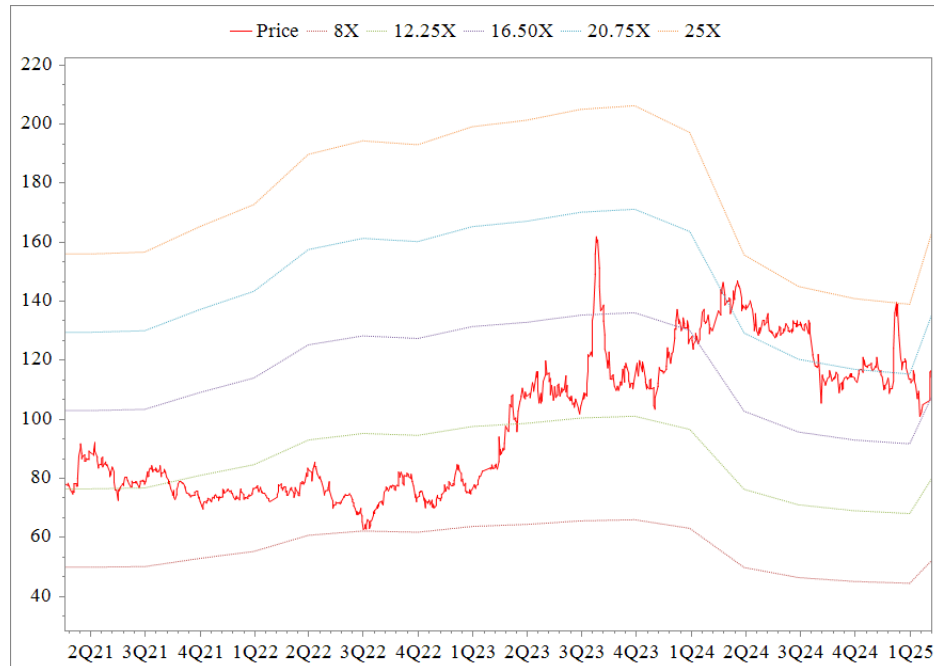
2025 年 2 月 7 日

人產業，將提供 2025 年額外成長動能。預估 2025 年營收 113.13 億元，YoY+10.21%。受產品組合影響，毛利率仍維持下降走勢；但因公司控管費用，且無壞帳損失影響，費用率有望持續下降，預估營業利益 5.27 億元，YoY+13.62%，稅後純益 4.77 億元，YoY+4.84%，EPS 6.53 元。

投資建議：

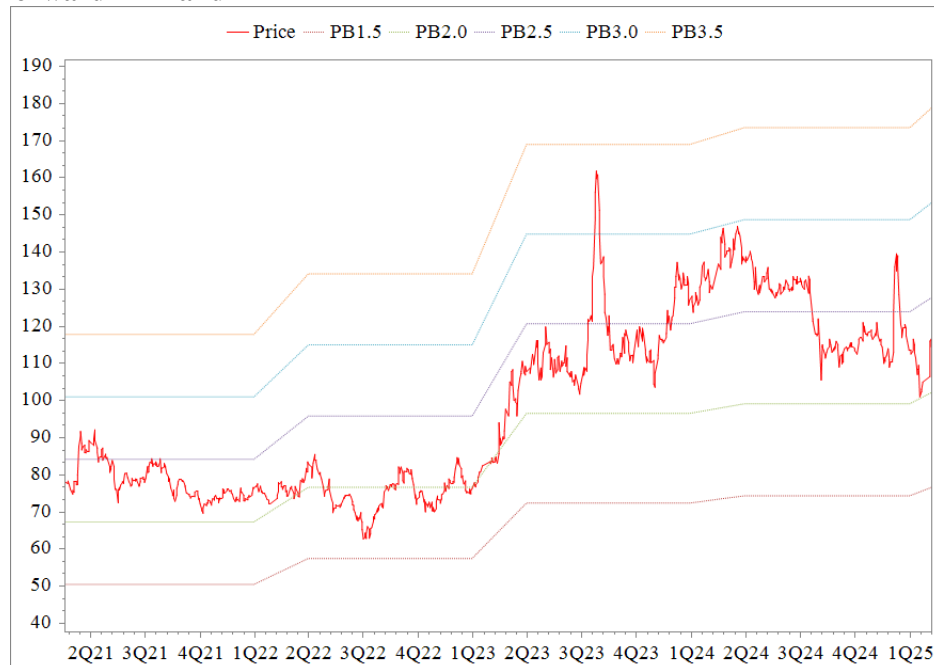
投資建議方面，受壞帳損失影響，緯創軟體 2024 年獲利下滑，2025 年獲利能力有望小幅回升。考量先前股價已明顯回落，但毛利率仍處於下降趨勢，投資建議 Trading Buy，目標價 130 元(以 2025 年 EPS 及 PE 20 倍評價)。

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

2025 年 2 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	4,562	5,237	5,319	5,373	5,588
流動資產	3,657	4,324	4,602	4,905	5,256
現金及約當現金	1,185	1,376	1,477	1,568	1,683
應收帳款與票據	2,425	2,894	3,013	3,249	3,435
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	782	736	738	739	740
負債總計	1,763	1,713	1,701	1,642	1,680
流動負債	1,610	1,545	1,587	1,557	1,593
應付帳款及票據	78	70	84	83	89
非流動負債	153	168	101	72	69
權益總計	2,798	3,525	3,618	3,731	3,908
普通股股本	672	728	728	728	728
保留盈餘	1,449	1,707	1,800	1,913	2,090
母公司業主權益	2,798	3,525	3,618	3,731	3,907
負債及權益總計	4,562	5,237	5,319	5,373	5,588

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	7,949	8,841	10,265	11,313	12,447
營業成本	6,275	7,077	8,509	9,515	10,488
營業毛利淨額	1,674	1,764	1,756	1,799	1,960
營業費用	1,111	1,158	1,293	1,272	1,359
營業利益	563	607	464	527	601
EBITDA	731	744	582	634	707
業外收入及支出	65	45	30	18	18
稅前純益	633	661	493	545	619
所得稅	79	73	39	68	78
稅後純益	554	588	455	477	541
稅後 EPS(元)	7.59	8.05	6.23	6.53	7.41
完全稀釋 EPS**	7.59	8.05	6.23	6.53	7.41

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	28.67%	11.23%	16.11%	10.21%	10.02%
營業毛利淨額	16.24%	5.40%	-0.44%	2.41%	8.94%
營業利益	22.40%	7.78%	-23.53%	13.62%	13.95%
稅後純益	21.63%	6.09%	-22.66%	4.84%	13.48%

獲利能力分析(%)

毛利率	21.06%	19.96%	17.11%	15.90%	15.74%
EBITDA(%)	9.20%	8.42%	5.67%	5.60%	5.68%
營益率	7.08%	6.86%	4.52%	4.66%	4.82%
稅後純益率	6.97%	6.65%	4.43%	4.21%	4.35%
總資產報酬率	12.15%	11.23%	8.55%	8.87%	9.68%
股東權益報酬率	19.80%	16.68%	12.57%	12.78%	13.84%

償債能力檢視

負債比率(%)	38.66%	32.70%	31.97%	30.56%	30.07%
負債/淨值比(%)	63.01%	48.59%	47.00%	44.00%	43.00%
流動比率(%)	227.10%	279.93%	290.00%	315.00%	330.00%

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	104.60	109.78	105.00	101.00	98.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	566	297	447	392	508
稅前純益	633	661	493	545	619
折舊及攤銷	96	89	89	89	89
營運資金變動	-311	-476	-106	-236	-181
其他營運現金	147	24	-29	-6	-19
投資活動現金	-27	-28	185	239	124
資本支出淨額	-18	-12	-12	-12	-12
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-9	-17	197	251	136
籌資活動現金	-257	-67	-532	-540	-516
長借/公司債變動	-8	-57	-67	-29	-2
現金增資	0	503	0	0	0
發放現金股利	-305	-333	-361	-364	-364
其他籌資現金	57	-181	-103	-146	-150
淨現金流量	308	191	100	91	115
期初現金	877	1,185	1,376	1,477	1,568
期末現金	1,185	1,376	1,477	1,568	1,683

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	2,221	2,439	2,419	2,524	2,612	2,711	2,573	2,747	2,929	3,064	2,925	3,031
營業成本	1,764	1,960	1,995	2,079	2,142	2,293	2,169	2,309	2,461	2,576	2,472	2,552
營業毛利淨額	456	479	423	445	470	418	404	438	468	489	452	479
營業費用	297	314	281	290	326	396	292	299	324	357	314	318
營業利益	159	165	143	155	144	22	112	139	144	132	139	161
業外收入及支出	16	24	8	4	0	17	5	5	5	5	5	5
稅前純益	175	189	151	158	145	40	117	144	148	136	143	165
所得稅	12	19	17	23	9	-10	14	20	18	16	17	23
稅後純益	163	170	134	136	136	49	103	124	130	120	126	142
最新股本	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730
稅後EPS(元)	2.23	2.33	1.83	1.86	1.86	0.67	1.41	1.70	1.79	1.64	1.72	1.94
獲利能力(%)												
毛利率(%)	20.54%	19.64%	17.50%	17.63%	18.00%	15.43%	15.70%	15.95%	15.97%	15.95%	15.46%	15.80%
營業利益率(%)	7.16%	6.77%	5.90%	6.13%	5.52%	0.83%	4.36%	5.07%	4.91%	4.30%	4.74%	5.30%
稅後純益率(%)	7.32%	6.98%	5.54%	5.38%	5.21%	1.81%	3.99%	4.50%	4.45%	3.92%	4.30%	4.68%
QoQ(%)												
營業收入淨額	4.36%	9.83%	-0.82%	4.34%	3.50%	3.81%	-5.11%	6.78%	6.62%	4.62%	-4.56%	3.65%
營業利益	7.13%	3.97%	-13.62%	8.36%	-6.79%	-84.44%	400.20%	24.31%	3.07%	-8.23%	5.09%	15.90%
稅前純益	11.56%	8.37%	-20.34%	5.00%	-8.77%	-72.63%	194.82%	23.37%	2.97%	-7.98%	4.92%	15.40%
稅後純益	22.96%	4.66%	-21.29%	1.40%	0.19%	-63.93%	109.18%	20.57%	5.37%	-7.98%	4.92%	12.78%
YoY(%)												
營業收入淨額	6.84%	16.57%	17.74%	18.60%	17.62%	11.18%	6.37%	8.86%	12.15%	13.02%	13.68%	10.34%
營業利益	0.34%	30.22%	6.29%	4.26%	-9.29%	-86.43%	-21.42%	-9.85%	-0.31%	488.13%	23.57%	15.20%
稅前純益	6.20%	6.89%	8.11%	1.13%	-17.30%	-79.12%	-22.71%	-9.19%	2.50%	244.64%	22.66%	14.73%
稅後純益	12.29%	3.95%	8.74%	2.70%	-16.31%	-71.16%	-23.34%	-8.85%	-4.14%	144.54%	22.66%	14.73%

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。