

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	113.50 元
目標價	
3 個月	113.00 元
12 個月	113.00 元

零壹(3029 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

02/10/2025 Buy 150.50

受到經濟下行疑慮影響，評價不易拉升，投資建議 Neutral。

投資建議調整至 Neutral：雖 2024、2025 年營運動能向上，但受到關稅議題影響，全球經濟存在下行疑慮，短期市場評價不易拉升，投資建議調整至 Neutral，目標價 113 元(以 2025 年 EPS 及 PE 16 倍評價)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,670
市值(億元)	190
目前每股淨值(元)	33.18
外資持股比(%)	8.34
投信持股比(%)	0.69
董監持股比(%)	5.64
融資餘額(張)	6,292
現金股息配發率(%)	95.79

零壹科技為台灣最大的資訊服務暨加值型代理商：(1) 零壹代理超過 50 個國內外知名品牌，其中 28% 為獨家代理品牌，21% 為同業績效 No.1 品牌，10% 為 2024 年新代理品牌，41% 為其它。內容涵蓋 IT 基礎架構、資安、雲端應用、AI 與大數據等領域，產業生態圈覆蓋 2,500 家經銷商。以 1Q24~3Q24 營收表現來看，IT 基礎架構占比約 29%、網路暨資訊安全占比約 47%、雲平台與應用占比約 18%、AI 大數據占比約 6%。強大的品牌代理陣容與加值型服務為零壹的核心競爭優勢。(2) 零壹積極推動訂閱制服務，相較於傳統的買斷模式，訂閱制降低了客戶的初期投入成本，使企業能更靈活規劃 IT 預算。目前訂閱制服務約占營收 25%，隨著占比逐步提高，將可進一步提升零壹的營運穩定性。(3) 零壹為 Broadcom VMware 在台灣的獨家代理商，亦與 NVIDIA 合作，為台灣最大 GPU Server 代理商。這些獨家代理資格確保零壹在高端 IT 基礎設施市場的領先地位。(4) 零壹於 3Q24 引入策略股東大聯大(3702 TT)，並計畫建立產業控股平台。希望透過大聯大的豐富經驗，能更快地建構產業生態系，進一步擴展海內外市場。

產品組合



- 網路暨資訊安全:44.79%
- IT基礎架構:28.75%
- 雲平台與應用:20.87%
- 其他:5.59%

股價相對大盤走勢



2024、2025 年營運動能向上：隨著訂閱制滲透率提高、產業控股平台運作，以及與國際大廠合作深化，公司將進一步擴大市場影響力，並提升獲利能力。整體而言，零壹科技具備穩健的成長動能。2024 年營收 184.76 億元，YoY+32.72%。毛利率提升至 13.15%，營業利益 YoY+45.36%。因業外淨收入略增、稅率相對提升，稅後純益 8.34 億元，YoY+20.57%，EPS 4.99 元。2025 年方面，01/2025、02/2025 營收已續創新高表現，預估 2025 年營運動能持續向上，營收 268.92 億元，YoY+45.55%，稅後純益 11.81 億元，YoY+41.60%，EPS 7.07 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	18,476	26,892	31,358	4,005	4,329	4,952	5,190	6,730	6,481	7,006	6,676	7,249
營業毛利淨額	2,429	3,370	3,907	519	563	609	739	844	841	848	838	908
營業利益	1,150	1,627	1,915	258	282	288	323	422	430	408	366	455
稅後純益	834	1,181	1,407	200	195	216	223	307	314	296	263	333
稅後 EPS(元)	4.99	7.07	8.43	1.20	1.17	1.29	1.33	1.84	1.88	1.77	1.57	1.99
毛利率(%)	13.15%	12.53%	12.46%	12.95%	13.00%	12.29%	14.24%	12.54%	12.97%	12.10%	12.55%	12.53%
營業利益率(%)	6.23%	6.05%	6.11%	6.43%	6.52%	5.81%	6.22%	6.27%	6.64%	5.83%	5.49%	6.27%
稅後純益率(%)	4.51%	4.39%	4.49%	4.99%	4.52%	4.36%	4.29%	4.57%	4.84%	4.23%	3.94%	4.59%
營業收入 YoY/QoQ(%)	32.72%	45.55%	16.61%	23.73%	8.07%	14.40%	4.80%	29.67%	-3.70%	8.10%	-4.70%	8.57%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.57%	41.60%	19.20%	18.69%	-2.15%	10.44%	3.19%	38.05%	2.07%	-5.58%	-11.28%	26.57%

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 16.70 億元計算。

零壹(3029 TT) ESG :

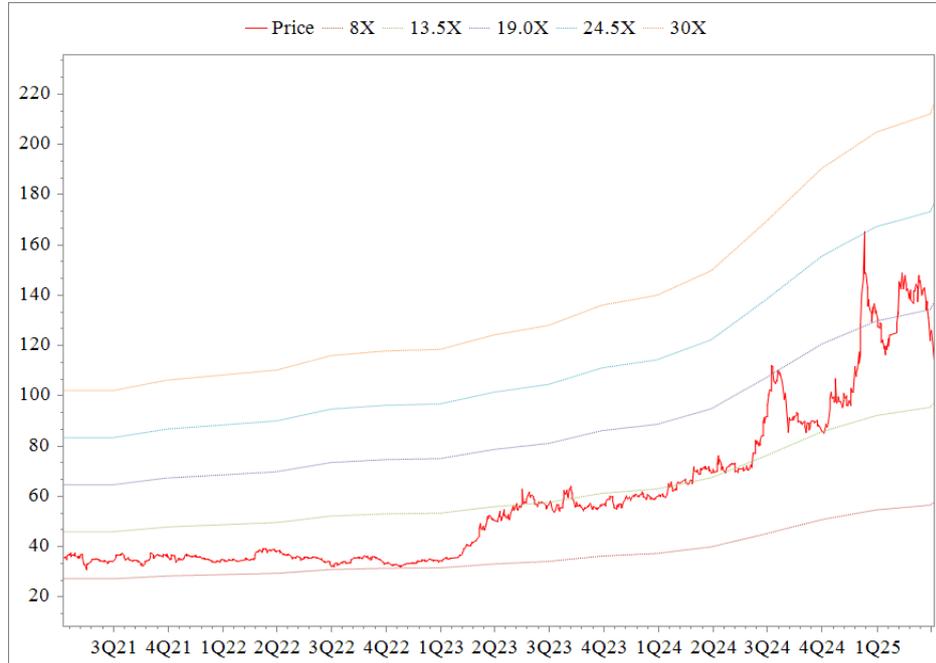
溫室氣體排放：零壹依營運狀況及溫室盤查結果，訂定明確之環保、節能目標，對各項資源的使用以及污染的排放，已訂定各項環境管理體系，並持續不斷改善，以期在辦公區的照明節能，致力達成低污染、低耗能、高節能等環境友善的目標。依照實際營運情形，各項環保與照明節能資訊之施行地點，已全面涵蓋公司之營運據點。企業溫室氣體排放量減量目標方面，減碳以 2022 年為基準年，預定在 2023 年達成每單位營收減碳 2% 之目標。節電目標，最近一期係以 2022 年為基準年，預定在 2023 年達成每單位營收用電量減少 2% 之目標。減廢目標，以 2022 年為基準年，預定在 2023 年達成每單位總廢棄物量減少 2% 之目標。因公司業務內容主要為代理國內、外產品，減碳之效果尚未明顯量化於公司帶給客戶之服務或產品，仍會持續進行公司減碳目標及計劃。

能源管理：參考 ISO 14064 規範為目標，鑑別主要溫室氣體排放來源為電力使用，且達 95% 以上，因此以節能為減碳方法，持續盤點用電排碳量為減碳基礎，積極推動各項節能計畫。

水資源管理：宣導公司節能減碳政策及辦公室節能措施內容，對全體員工強調節約用水重要性。

廢棄物管理政策或減量目標：公司將持續減少有害事業廢棄物以及依事業廢棄物的產生、提高可回收的廢棄物資源，以 2022 年為基準年，預定在 2023 年達成每單位總廢棄物量減少 2% 之目標。

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

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	8,015	7,979	13,282	13,658	14,148
流動資產	7,101	6,678	10,872	10,642	11,757
現金及約當現金	1,054	492	1,773	1,374	1,719
應收帳款與票據	2,895	3,277	4,648	4,930	5,380
存貨	1,961	1,273	2,599	2,943	3,224
採權益法之投資	28	2	5	6	4
不動產、廠房設備	312	560	797	798	799
負債總計	4,032	3,693	6,404	6,275	6,200
流動負債	4,002	3,662	5,920	5,068	4,899
應付帳款及票據	3,334	3,002	4,935	5,376	5,905
非流動負債	29	30	485	767	331
權益總計	3,983	4,287	6,877	7,383	7,948
普通股股本	1,530	1,544	1,670	1,670	1,670
保留盈餘	1,151	1,289	1,609	2,114	2,680
母公司業主權益	3,948	4,136	5,541	5,886	6,291
負債及權益總計	8,015	7,979	13,282	13,658	14,148

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	12,734	13,921	18,476	26,892	31,358
營業成本	11,246	12,278	16,046	23,522	27,451
營業毛利淨額	1,488	1,643	2,429	3,370	3,907
營業費用	778	852	1,279	1,743	1,993
營業利益	710	791	1,150	1,627	1,915
EBITDA	775	858	1,257	1,732	2,015
業外收入及支出	30	31	7	49	45
稅前純益	763	863	1,237	1,676	1,959
所得稅	151	162	253	335	392
稅後純益	614	692	834	1,181	1,407
稅後 EPS(元)	3.67	4.14	4.99	7.07	8.43
完全稀釋 EPS**	3.67	4.14	4.99	7.07	8.43

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 16.70【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 16.70 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-1.12%	9.32%	32.72%	45.55%	16.61%
營業毛利淨額	14.86%	10.41%	47.86%	38.71%	15.95%
營業利益	13.37%	11.47%	45.36%	41.46%	17.66%
稅後純益	14.18%	12.70%	20.57%	41.60%	19.20%

獲利能力分析(%)

毛利率	11.69%	11.80%	13.15%	12.53%	12.46%
EBITDA(%)	6.08%	6.16%	6.81%	6.44%	6.43%
營益率	5.57%	5.68%	6.23%	6.05%	6.11%
稅後純益率	4.82%	4.97%	4.51%	4.39%	4.49%
總資產報酬率	7.66%	8.67%	6.28%	8.64%	9.95%
股東權益報酬率	15.40%	16.13%	12.12%	15.99%	17.71%

償債能力檢視

負債比率(%)	50.30%	46.28%	48.22%	45.95%	43.82%
負債/淨值比(%)	101.21%	86.14%	93.13%	85.00%	78.00%
流動比率(%)	177.42%	182.33%	183.65%	210.00%	240.00%

其他比率分析

存貨天數	58.55	48.07	44.04	43.00	41.00
應收帳款天數	82.83	80.92	78.28	65.00	60.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	-117	803	1,523	710	1,077
稅前純益	763	863	1,237	1,676	1,959
折舊及攤銷	34	36	82	56	56
營運資金變動	2	-27	-764	-185	-201
其他營運現金	-916	-70	968	-837	-737
投資活動現金	668	-935	-237	-913	314
資本支出淨額	-6	-264	-57	-10	-10
長期投資變動	640	-703	-257	-300	-300
其他投資現金	34	32	77	-603	624
籌資活動現金	-548	-438	-26	-196	-1,046
長借/公司債變動	0	0	-68	282	-435
現金增資	0	0	1,080	0	0
發放現金股利	-548	-551	-618	-835	-1,002
其他籌資現金	-1	113	-419	357	392
淨現金流量	38	-562	1,280	-399	346
期初現金	1,016	1,054	492	1,773	1,374
期末現金	1,054	492	1,773	1,374	1,719

資料來源：CMoney、群益

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	3,237	4,005	4,329	4,952	5,190	6,730	6,481	7,006	6,676	7,249	7,430	8,433
營業成本	2,804	3,486	3,766	4,343	4,451	5,886	5,640	6,158	5,838	6,340	6,480	7,410
營業毛利淨額	433	519	563	609	739	844	841	848	838	908	950	1,023
營業費用	253	261	280	321	416	422	410	439	471	453	464	518
營業利益	180	258	282	288	323	422	430	408	366	455	486	505
業外收入及支出	29	17	20	34	15	12	12	12	12	11	11	11
稅前純益	209	275	302	322	338	434	442	420	379	466	497	516
所得稅	37	52	63	67	70	87	88	84	76	93	99	103
稅後純益	168	200	195	216	223	307	314	296	263	333	357	373
最新股本	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670
稅後EPS(元)	1.01	1.20	1.17	1.29	1.33	1.84	1.88	1.77	1.57	1.99	2.14	2.23
獲利能力(%)												
毛利率(%)	13.37%	12.95%	13.00%	12.29%	14.24%	12.54%	12.97%	12.10%	12.55%	12.53%	12.78%	12.13%
營業利益率(%)	5.56%	6.43%	6.52%	5.81%	6.22%	6.27%	6.64%	5.83%	5.49%	6.27%	6.54%	5.99%
稅後純益率(%)	5.20%	4.99%	4.52%	4.36%	4.29%	4.57%	4.84%	4.23%	3.94%	4.59%	4.81%	4.42%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-14.63%	23.73%	8.07%	14.40%	4.80%	29.67%	-3.70%	8.10%	-4.70%	8.57%	2.50%	13.50%
營業利益	-25.16%	43.14%	9.56%	2.04%	12.11%	30.82%	1.89%	-5.09%	-10.24%	24.09%	6.76%	3.96%
稅前純益	-18.93%	31.44%	10.02%	6.47%	4.90%	28.57%	1.84%	-4.95%	-9.94%	23.06%	6.60%	3.87%
稅後純益	-13.21%	18.69%	-2.15%	10.44%	3.19%	38.05%	2.07%	-5.58%	-11.28%	26.57%	7.40%	4.30%
YoY(%)												
營業收入淨額	10.18%	7.66%	36.50%	30.59%	60.32%	68.02%	49.72%	41.47%	28.64%	7.71%	14.64%	20.37%
營業利益	10.31%	23.04%	74.48%	19.75%	79.39%	63.95%	52.48%	41.82%	13.55%	7.71%	12.87%	23.63%
稅前純益	18.18%	23.76%	73.74%	24.82%	61.51%	57.99%	46.24%	30.54%	12.08%	7.27%	12.29%	22.71%
稅後純益	23.55%	11.80%	29.70%	11.32%	32.36%	53.95%	60.59%	37.29%	18.04%	8.22%	13.86%	25.78%

註1：稅後EPS以股本16.70億元計算

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。