

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 247.50 元

目標價

3 個月 315 元

12 個月 315 元

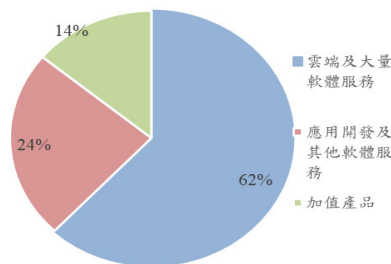
## 近期報告日期、評等及前日股價

02/05/2025	Buy	295.0
10/25/2024	Buy	258.5
07/26/2024	Trading Buy	286.0
07/11/2024	Buy	300.5

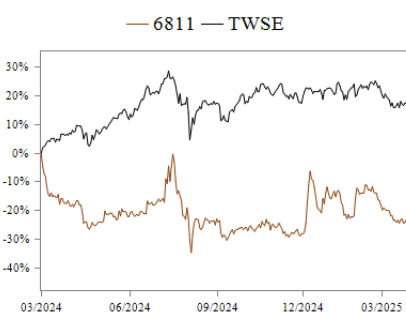
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	414
市值(億元)	103
目前每股淨值(元)	52.15
外資持股比(%)	2.20
投信持股比(%)	0.88
董監持股比(%)	63.54
融資餘額(張)	747
現金股息配發率(%)	73.08

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 宏基資訊(6811 TT)

Buy

雲服務、生成式 AI 應用推行者，投資建議維持 Buy。

**投資建議維持 Buy：**受惠於企業支出增加，且雲服務、AI 應用處於長期成長趨勢，預估宏基資訊 2025 年營收、獲利同步走揚，投資建議維持 Buy。但受到近期市況影響，評價不易大幅拉升，目標價調整至 315 元(以 2025 年 EPS 及 22 倍評價)。

**雲端、AI 應用為長期成長趨勢，將帶動營運逐步增長：**宏基資訊發展重點包含 1.公司將持續聚焦雲服務，包含雲遷移、雲託管、雲備份等服務，並提供多雲、混和雲之解決方案，及資安與託管服務。受惠於企業支出積極度提高，且各大 CSP 雲端資料中心落地台灣後，金融、政府單位上雲速度將提升。預估雲服務營收穩健增長。2.深化數據智能服務。宏基資訊以”生成式 AI 加速器”為發展方向，協助企業生成式 AI 運用。根據應用場景可分為通用型 AI、專業型 AI。通用型 AI 以採用 Copilot 為主，協助客戶部屬 AI 應用，2024 年 Copilot 採用量較 2023 年成長 10 倍，營收占比約到 2%。專業型 AI 則使用宏基資訊自行開發的 AI 加速器平台。除了 Open AI 模型外，近期也加入 DeepSeek 相關模型，隨著使用成本下降，客戶將有望從原本的中大型企業延伸至中小型企业。且經過 1~2 季的沉澱期，2H25 可能會開始看到 AI 落地應用，如產線、銀行櫃檯等。3.啟動海外布局。為了擴大對於台商的服務，宏基資訊於 2023 年成立中國上海子公司，當年度已損平。因部分中國生產基地逐漸轉移至越南，宏基資訊 2024 年於越南河內設立第 2 個海外據點。

**預估 2025 年營運穩健增長：**公司預期高科技、金融、傳產及其他營收維持增長態勢，而政府及國營營收有望恢復成長動能。預估 2025 年營收 96.32 億元，YoY+10.87%，毛利率維持平穩表現，受惠於營運規模增長，營業利益率朝正向發展，預估營業利益 7.50 億元，YoY+14.56%。若業外、稅率影響相對有限，預估稅後純益 5.94 億元，YoY+10.23%，EPS 14.35 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	8,688	9,632	10,628	1,720	2,170	2,356	2,178	1,984	2,457	2,581	2,436	2,159
營業毛利淨額	1,122	1,256	1,424	249	282	308	285	247	320	336	320	280
營業利益	655	750	870	138	174	179	178	124	196	208	190	156
稅後純益	539	594	687	108	143	153	140	103	156	162	151	124
稅後 EPS(元)	13.02	14.35	16.60	2.60	3.46	3.69	3.38	2.49	3.78	3.92	3.65	2.99
毛利率(%)	12.91%	13.04%	13.40%	14.49%	13.00%	13.06%	13.07%	12.47%	13.01%	13.03%	13.12%	12.99%
營業利益率(%)	7.54%	7.79%	8.19%	8.01%	8.04%	7.59%	8.15%	6.26%	7.99%	8.06%	7.80%	7.22%
稅後純益率(%)	6.20%	6.17%	6.46%	6.26%	6.59%	6.48%	6.43%	5.20%	6.36%	6.30%	6.21%	5.74%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.06%	10.87%	10.35%	-3.90%	26.15%	8.55%	-7.54%	-8.93%	23.85%	5.05%	-5.61%	-11.38%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	7.51%	10.23%	15.65%	-21.07%	32.99%	6.66%	-8.24%	-26.39%	51.64%	3.93%	-6.88%	-18.08%

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 4.14 億元計算。

## 宏基資訊(6811 TT) ESG：

宏基資訊(6811 TT)屬資訊服務業，溫室氣體排放源均屬間接排放，主要來自於辦公室空調與照明所需之電力、員工通勤及垃圾委外處理等。除參與宏基集團整合性能源與氣候變遷策略，持續以優化各營運據點的能源效率為優先，以採用綠色電力為輔之外；為落實環境保護之承諾，宏基資訊遵守環保法規，同時致力於節約能源、資源回收利用、綠色採購等，對環境有益之政策及措施並承諾污染預防與持續改善。溫室氣體排放量減量目標方面，因屬於宏基集團的成員，響應母公司宏基依據國際科學基礎減量目標倡議(Science based target initiative, SBTi)程序，承諾制定與 1.5°C 減碳路徑情境相符合的減量目標，預期宏基集團於 2030 年達到相較於 2019 年減碳 50%的成果。水資源管理政策或減量目標方面，2030 年的總取水量較 2023 年降低 7%。廢棄物管理政策或減量目標方面，為進一步降低廢棄物產出，宏基資訊以 2022 年為基準年，設定全球廢棄物處理量目標。短期目標：2023 年較基準年減少 1%。中長期目標：2030 年較基準年減少 10%。

## 公司概況：

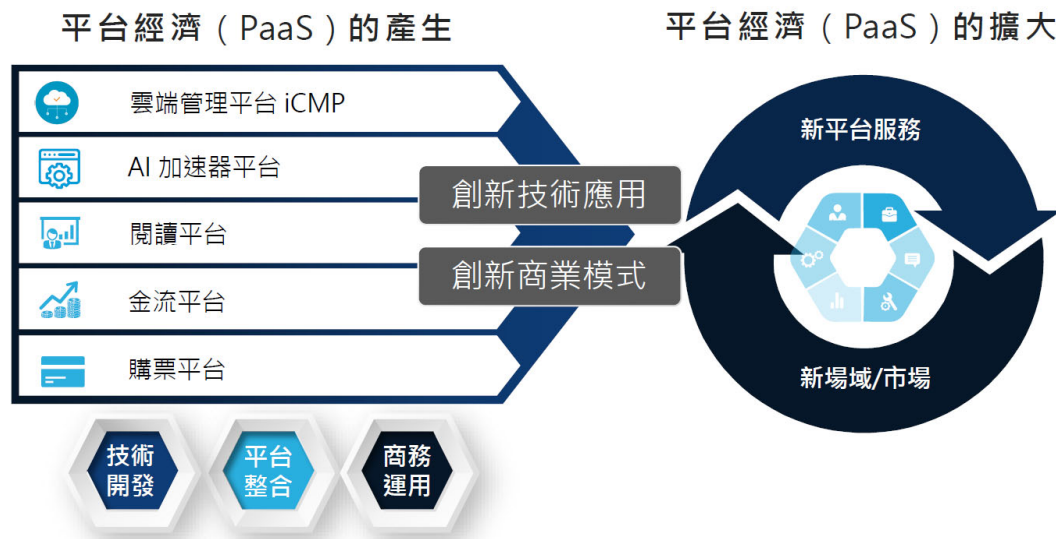
宏基資訊(6811 TT)成立於 2012 年，為宏基(2353 TT)旗下在資訊服務產業與數位雲端趨勢下的重要策略布局，專注於 B2B 的 IT 應用服務。宏基資訊協助企業營運由地端走向雲端，推動大數據、人工智慧等新科技的實際應用，提供雲端與數位應用整體解決方案。產品服務包括雲端及大量軟體服務、應用開發及其他軟體服務、加值產品，占 2024 年營收比重分別為 68%、18%、14%。宏基資訊以「最懂地端的雲端公司，成就智能企業的推手」為定位，跨足高科技產業、政府機構、金融產業、傳統產業、國營事業、醫療照護等，並結盟全球超過 200 家的技術夥伴，以顧問諮詢、加值服務、開發建置、維運服務，協助超過 2,000 家的政府企業客戶利用雲端產品、生成式 AI、大數據、VR/AR/MR、區塊鏈、智慧物聯網等來推動數位轉型。以客戶別來看，高科技占 2024 年營收比重 57%、金融占 13%、傳產及其他占 14%、政府及國營占 16%。宏基資訊具備 C3A+P 核心能力，分別為 Cloud Service (雲端服務)、Application (加值運用與開發)、AIoT (智慧物聯網)、Appliance (邊緣運算載具)、Platform as a Service (平台即服務)。並擁有微軟四大認證資格(CSP、LSP、MSP 及 ASP)。

圖一、宏基資訊為軟體經濟生態圈的經營者



資料來源：宏基資訊

圖二、宏碁資訊為平台經濟的推動者



資料來源：宏碁資訊

## 雲端、AI 應用為長期成長趨勢：

根據研究機構 Gartner 預估，2024 年全球公有雲終端用戶市場達 5,957 億美元，YoY+19.2%。2025 年市場規模將增長至 7,234 億美元，YoY+21.5%。IaaS、PaaS、SaaS 成長性分別為 YoY+24.8%、YoY+21.6%、YoY+19.2%。Gartner 並預測到 2027 年時，90% 的企業機構將採取混合雲的方法。2025 年最迫切需要解決的生成式人工智慧 (GenAI) 的挑戰將是混合雲環境的資料同步。而根據 IDC 的預估，2025 年全球 AI 支出將達 2,270 億美元，2030 年將超過 19.9 兆美元。其中，台灣人工智慧平台市場規模從 2024 年 8,830 萬美元，成長到 2028 年 2.35 億美元，年複合成長率達 21.6%。由於雲端、AI 應用為長期成長趨勢，將帶動宏碁資訊營運逐步增長。

宏碁資訊發展重點包含：1. 公司將持續聚焦雲服務，包含雲遷移、雲託管、雲備份等服務，並提供多雲、混和雲之解決方案，及資安與託管服務。受惠於企業支出積極度提高，且各大 CSP 雲端資料中心落地台灣後，金融、政府單位上雲速度將提升。預估雲服務營收穩健增長。2. 深化數據智能服務。宏碁資訊以「生成式 AI 加速器」為發展方向，協助企業生成式 AI 運用。根據應用場景可分為通用型 AI、專業型 AI。通用型 AI 以採用 Copilot 為主，協助客戶部屬 AI 應用，2024 年 Copilot 採用量較 2023 年成長 10 倍，營收占比約到 2%。專業型 AI 則使用宏碁資訊自行開發的 AI 加速器平台。除了 Open AI 模型外，近期也加入 DeepSeek 相關模型，隨著使用成本下降，客戶將有望從原本的中大型企業延伸至中小型企业。且經過 1~2 季的沉澱期，2H25 可能會開始看到 AI 落地應用，如產線、銀行櫃檯等。3. 啟動海外布局。為了擴大對於台商的服務，宏碁資訊於 2023 年成立中國上海子公司，當年度已損平。因部分中國生產基地逐漸轉移至越南，宏碁資訊 2024 年於越南河內設立第 2 個海外據點。

## 2024 年營運穩健增長，預估 2025 年營運持續向上：

2024 年方面，營收 86.88 億元，YoY+15.06%。以客戶別來看，高科技、金融、傳產及其他類營收走揚，分別為 YoY+22.94%、YoY+5.50%、

2025 年 3 月 31 日

YoY+17.82%。政府及國營類營收 YoY-1.39%，主要是受到新政府上任部分專案時點遞延影響。獲利能力方面，毛利率由 2023 年的 13.72% 下降至 12.91%，營業利益 6.55 億元，YoY+7.93%。因業外淨收入、稅率相對下降，稅後純益 5.39 億元，YoY+7.51%，EPS 13.02 元。

2025 年方面，01/2025~02/2025 營收 YoY+17.43%，預估 1Q25 營收呈現雙位數增長。公司預期高科技、金融、傳產及其他營收維持增長態勢，而政府及國營營收有望恢復成長動能。預估 2025 年營收 96.32 億元，YoY+10.87%，毛利率維持平穩表現，受惠於營運規模增長，營業利益率朝正向發展，預估營業利益 7.50 億元，YoY+14.56%。若業外、稅率影響相對有限，預估稅後純益 5.94 億元，YoY+10.23%，EPS 14.35 元。

### 投資建議：

受惠於企業支出增加，且雲服務、AI 應用處於長期成長趨勢，預估宏碁資訊 2025 年營收、獲利同步走揚，投資建議維持 Buy。但受到近期市況影響，評價不易大幅拉升，目標價調整至 315 元(以 2025 年 EPS 及 22 倍評價)。

2025 年 3 月 31 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



2025 年 3 月 31 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	5,393	5,621	6,097	6,352	6,979
流動資產	5,108	5,355	4,025	6,104	6,474
現金及約當現金	2,399	2,757	966	3,074	3,227
應收帳款與票據	1,985	2,203	2,526	2,536	2,647
存貨	439	295	450	416	441
採權益法之投資	11	10	10	9	18
不動產、廠房設備	2	4	1,774	4	4
<b>負債總計</b>	<b>3,613</b>	<b>3,659</b>	<b>3,938</b>	<b>3,982</b>	<b>4,295</b>
流動負債	3,468	3,517	3,803	3,815	4,046
應付帳款及票據	1,316	1,192	1,282	1,357	1,416
非流動負債	145	142	135	1	24
<b>權益總計</b>	<b>1,781</b>	<b>1,962</b>	<b>2,159</b>	<b>2,370</b>	<b>2,684</b>
普通股股本	414	414	414	414	414
保留盈餘	776	966	1,153	1,374	1,688
母公司業主權益	1,781	1,962	2,159	2,370	2,684
<b>負債及權益總計</b>	<b>5,393</b>	<b>5,621</b>	<b>6,097</b>	<b>6,352</b>	<b>6,979</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	7,190	7,551	8,688	9,632	10,628
營業成本	6,226	6,515	7,566	8,376	9,204
<b>營業毛利淨額</b>	964	1,036	1,122	1,256	1,424
營業費用	446	429	467	506	554
<b>營業利益</b>	518	607	655	750	870
<b>EBITDA</b>	573	634	686	747	863
業外收入及支出	23	1	-6	-4	-8
稅前純益	547	632	665	746	863
所得稅	111	131	126	152	176
稅後純益	437	501	539	594	687
稅後 EPS(元)	10.55	12.11	13.02	14.35	16.60
完全稀釋 EPS**	10.55	12.11	13.02	14.35	16.60

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 4.14【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.14 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	15.89%	5.02%	15.06%	10.87%	10.35%
營業毛利淨額	29.09%	7.45%	8.30%	11.95%	13.43%
營業利益	42.99%	17.14%	7.93%	14.56%	16.01%
稅後純益	53.90%	14.78%	7.51%	10.23%	15.65%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	13.41%	13.72%	12.91%	13.04%	13.40%
EBITDA(%)	7.97%	8.40%	7.90%	7.75%	8.12%
營益率	7.21%	8.04%	7.54%	7.79%	8.19%
稅後純益率	6.08%	6.64%	6.20%	6.17%	6.46%
總資產報酬率	8.10%	8.92%	8.84%	9.35%	9.84%
股東權益報酬率	24.53%	25.55%	24.96%	25.07%	25.60%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	66.98%	65.09%	64.59%	62.69%	61.54%
負債/淨值比(%)	202.89%	186.44%	182.41%	168.00%	160.00%
流動比率(%)	147.31%	152.24%	105.84%	160.00%	160.00%

## 其他比率分析

存貨天數	21.96	20.55	17.97	18.88	17.00
應收帳款天數	96.90	101.23	99.35	95.92	89.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	557	497	130	867	877
稅前純益	547	632	665	746	863
折舊及攤銷	32	26	23	0	0
營運資金變動	50	-197	-389	-78	-77
其他營運現金	-72	37	-169	198	91
<b>投資活動現金</b>	-199	190	-1,820	14	-252
資本支出淨額	-6	-4	-1,786	-5	-5
長期投資變動	-10	0	0	0	0
其他投資現金	-183	194	-34	19	-247
<b>籌資活動現金</b>	421	-329	-103	-588	-472
長借/公司債變動	0	0	0	-212	22
現金增資	640	0	0	0	0
發放現金股利	-200	-311	-352	-373	-373
其他籌資現金	-18	-19	250	-2	-122
<b>淨現金流量</b>	779	358	-1,791	293	153
<b>期初現金</b>	1,620	2,399	2,757	2,781	3,074
<b>期末現金</b>	2,399	2,757	966	3,074	3,227

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 31 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	1,790	1,720	2,170	2,356	2,178	1,984	2,457	2,581	2,436	2,159	2,756	2,833
營業成本	1,533	1,471	1,888	2,048	1,893	1,736	2,137	2,244	2,116	1,878	2,388	2,493
營業毛利淨額	257	249	282	308	285	247	320	336	320	280	369	340
營業費用	103	112	108	129	107	123	123	128	129	125	137	138
營業利益	154	138	174	179	178	124	196	208	190	156	231	202
業外收入及支出	16	-2	4	6	-2	3	-1	-1	-1	-1	-2	-2
稅前純益	170	135	179	184	175	127	195	207	189	155	229	200
所得稅	34	28	36	32	35	23	39	45	38	31	46	43
稅後純益	136	108	143	153	140	103	156	162	151	124	184	157
最新股本	414	414	414	414	414	414	414	414	414	414	414	414
稅後EPS(元)	3.29	2.60	3.46	3.69	3.38	2.49	3.78	3.92	3.65	2.99	4.43	3.80

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	14.38%	14.49%	13.00%	13.06%	13.07%	12.47%	13.01%	13.03%	13.12%	12.99%	13.38%	12.01%
營業利益率(%)	8.63%	8.01%	8.04%	7.59%	8.15%	6.26%	7.99%	8.06%	7.80%	7.22%	8.39%	7.14%
稅後純益率(%)	7.62%	6.26%	6.59%	6.48%	6.43%	5.20%	6.36%	6.30%	6.21%	5.74%	6.66%	5.55%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-19.73%	-3.90%	26.15%	8.55%	-7.54%	-8.93%	23.85%	5.05%	-5.61%	-11.38%	27.69%	2.78%
營業利益	-8.15%	-10.81%	26.69%	2.49%	-0.71%	-30.12%	58.27%	5.89%	-8.59%	-17.99%	48.40%	-12.53%
稅前純益	-4.95%	-20.45%	32.19%	3.10%	-4.95%	-27.80%	54.38%	5.92%	-8.63%	-18.08%	48.05%	-12.63%
稅後純益	-1.21%	-21.07%	32.99%	6.66%	-8.24%	-26.39%	51.64%	3.93%	-6.88%	-18.08%	48.05%	-14.27%

## YoY(%)

營業收入淨額	-3.20%	4.80%	19.89%	5.63%	21.68%	15.30%	13.20%	9.55%	11.83%	8.83%	12.20%	9.78%
營業利益	12.51%	12.15%	19.04%	6.37%	14.98%	-9.91%	12.55%	16.28%	7.06%	25.63%	17.80%	-2.69%
稅前純益	4.44%	11.01%	21.27%	3.05%	3.05%	-6.47%	9.24%	12.22%	7.88%	22.39%	17.37%	-3.19%
稅後純益	4.63%	10.00%	19.95%	10.60%	2.73%	-4.20%	9.24%	6.44%	8.02%	20.22%	17.37%	-3.19%

註1：稅後EPS以股本4.14億元計算

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。