

8171.TT 天宇

靜待 2024 年營運回溫

公司簡介

天宇成立於 1983 年，為鋰電池模組製造商，2018 年開始轉型，跨足綠能及電動載具等大電芯模組，2022 年產品組合為儲能系統 82%、電池模組 13%、其他 5%。

投資評等/區間價位

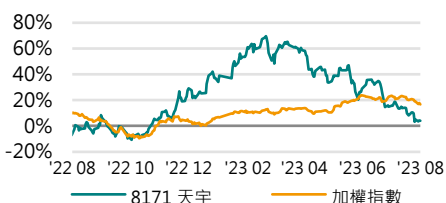
重點摘要

區間操作 37~45

【前次投資建議】買進，75

【大盤指數/股價】16304 / 39.4

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	77
市值(百萬元)	3,044
3M 平均日成交值(百萬元)	46
外資持股率(%)	1.60
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	12.75

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24
營業收入	1,482	1,158	2,013
營業利益	156	(4)	129
母公司本期淨利	135	21	137
EPS(元)	2.20	0.31	2.04
每股現金股利(元)	0.65	0.23	1.53
每股淨值(元)	21.88	21.53	23.67
本益比(x)	17.36	124.11	18.70
本淨比(x)	1.75	1.77	1.61
殖利率(%)	1.70	0.60	4.01

環境、社會與治理(ESG)



➤ 3Q23 中期海外訂單開始出貨，營運逐步回穩

3Q23 國內訂單仍持續遞延，不過隨組裝廠調整完畢，海外訂單可望於 3Q23 中期開始出貨，帶動營收逐步回升，加上 4Q23 儲能工程陸續完工亦將貢獻獲利。預估 3Q23 營收 2.7 億元，QoQ+19.5%、YoY-33.5%，EPS 0.04 元。預估 2023 年營收 11.6 億元，YoY-21.9%，EPS 0.31 元，YoY-84.7%。

➤ 與 Powin Energy 訂單能見度直達 2024 年

先前投研部看好天宇重新切入 Powin Energy 國際儲能市場訂單，因客戶組裝廠學習曲線較預期長，使公司出貨時間不如預期，預期 3Q23 中期開始出貨。至 2024 年底簽訂合約總量達 2.5GWh，其中 2H23~1H24 訂單展望約 1.8GWh，公司增購新設備加強自動化生產線，提高產能以因應 Powin Energy 及其他客戶需求。

為因應客戶國際儲能訂單，但購買電芯仍需要全額預付貨款，考量資金靈活運用下，故天宇已調整接單模式，目前訂單先改由客戶供應電芯，讓天宇保有更多資金發展其他業務。加上在儲能陳抗事件及產品安全意識下，天宇近期剛取得的 CNS 62619 證書更是台灣第一家取得標檢局發證之廠商，達到安全規範要求。這些對天宇未來營運均有正面助益，預期國內儲能案場將於 2024 年逐步完工。投研部預估 2024 年營收 20.1 億元，YoY+73.9%，EPS 2.04 元，YoY+563.7%。

➤ 國內訂單遞延，海外訂單貢獻有待觀察，區間價位 37~45 元

2H23 受到國內案場遞延，依靠國外訂單回升難抵銷 1H23 營運衰退，2023 年獲利大幅縮水，而海外訂單出貨存在變數，2021 年受到電芯及運費大漲影響使獲利不如預期，2023 年受到客戶組裝廠調整速度不如預期，致使出貨遞延，將先關注 3Q23 起海外訂單貢獻狀況。評價方面，考量 2H23 營運回升有限，2024 年訂單實質貢獻程度有待觀察，參考同業 PE 10x~25x，公司目前 19x，並未低估，故將買進評等調整至區間操作，區間價位 37~45 元(2024F PE 16x~20x)。

2Q23 國內外訂單皆遞延，單季營業虧損

天宇 2Q23 營收 2.3 億元，QoQ-13%、YoY-28%，原定 04/2023 起儲能設備將會開始供應澳洲市場，因客戶組裝廠學習曲線較預期長，致使出貨遞延，以及國內案場遞延，2Q23 營收達成率 31.5%，低於預期，毛利率 12.4%，QoQ-1.6ppts，YoY+1.9ppts，本業因提列應收備抵 2,892 萬元致營業虧損 4,360 萬元，EPS-0.1 元。

表 1：獲利預估差異

	調整後		調整前		差異	
	2Q23 (百萬元)	3Q23F (百萬元)	2Q23 (百萬元)	3Q23F (百萬元)	2Q23 (%)	3Q23F (%)
營業收入	226	270	717	910	(68.5)	(70.3)
營業毛利	28	41	127	160	(78.0)	(74.4)
營業利益	-44	-7	86	114	(151.2)	(106.1)
稅後淨利	-7	3	76	95	(109.2)	(96.8)
EPS (元)	-0.10	0.04	0.96	1.27	(110.4)	(96.9)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	12.42	15.35	17.65	17.54	(5.2)	(2.2)
營業利益率	-19.29	(2.65)	11.95	12.54	(31.2)	(15.2)
稅後淨利率	-2.98	1.07	10.56	10.39	(13.5)	(9.3)

資料來源：國票投顧

3Q23 中期海外訂單開始出貨，營運逐步回穩

3Q23 國內訂單仍持續遞延，不過隨組裝廠調整完畢，海外訂單可望於 3Q23 中期開始出貨，帶動營收逐步回升，加上 4Q23 儲能工程陸續完工亦將貢獻獲利。預估 3Q23 營收 2.7 億元，QoQ+19.5%、YoY-33.5%，EPS 0.04 元。預估 2023 年營收 11.6 億元，YoY-21.9%，EPS 0.31 元，YoY-84.7%。

建置法規仍待完善以及案場抗議頻傳，大型儲能案場建置恐遞延

台灣政府推出 2050 年淨零碳排路徑，能源轉型在即，綠能佔全台發電比重預計將由 2030 年的 30% 提升至 60%，不過由於使用土地較多的太陽能案場，以及未來承擔穩定電網及削峰填谷之責的儲能一旦建置，使用期限多在 10~20 年不等。根據研究員初步統計 2023 年初以來全台各地約有 10 餘起對於儲能案場及太陽能案場的抗議事件，認為係因居民、團體等對於案場對風景、環境、居住品質、居住安全有疑慮、建置法規仍待完善或其他因素。以高雄鳳山 170MW 儲能案場為例，該案歷經 2 年多完成相關單位審查，且設置地區屬都市計畫乙種工業區內，距離建物、加油站及電力設備間距，也符合法規要求。然根據 03/28/2023 高雄市政府依據設置審查要點考量當地人口稠密性及未來區域經濟發展等因素，最終決議該案將另尋其他合適土地。投研部認為各地政府於總統大選前為因應抗議事件，放緩審查速度並且希望業者多舉辦說明會與當地民眾溝通外，包括儲能系統消防安全管理指引修正草案等相關建置法規仍未明確，造成業者案場建置無所適從，因此短期內大型案場建置速度仍會緩慢或有遞延的可能，也是天宇國內訂單遞延的原因。

與 Powin Energy 訂單能見度直達 2024 年

先前投研部看好天宇重新切入 Powin Energy 國際儲能市場訂單，因客戶組裝廠學習曲線較預期長，使公司出貨時間不如預期，預期 3Q23 中期開始出貨。至 2024 年底簽訂合約總量達 2.5GWh，其中 2H23~1H24 訂單展望約 1.8GWh，公司增購新設備加強自動化生產線，提高產能以因應 Powin Energy 及其他客戶需求。

為因應客戶國際儲能訂單，但購買電芯仍需要全額預付貨款，考量資金靈活運用下，故天宇已調整接單模式，目前訂單先改由客戶供應電芯，讓天宇保有更多資金發展其他業務。加上在儲能陳抗事件及產品安全意識下，天宇近期剛取得的 CNS 62619 證書更是台灣第一家取得標檢局發證之廠商，達到安全規範要求。這些對天宇未來營運均有正面助益，預期國內儲能案場將於 2024 年逐步完工。投研部預估 2024 年營收 20.1 億元，YoY+73.9%，EPS 2.04 元，YoY+563.7%。

國內訂單遞延，海外訂單貢獻有待觀察，區間價位 37~45 元

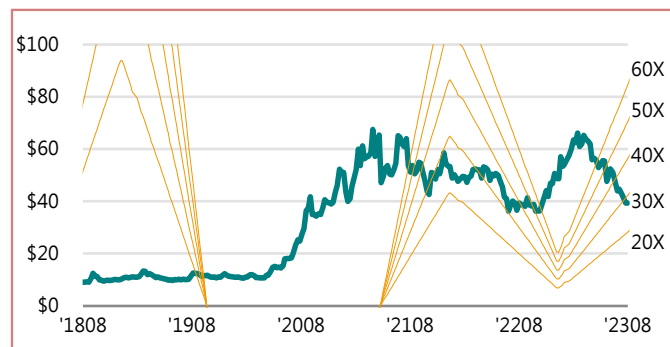
2H23 受到國內案場遞延，依靠國外訂單回升難抵銷 1H23 營運衰退，2023 年獲利大幅縮水，而海外訂單出貨存在變數，2021 年受到電芯及運費大漲影響使獲利不如預期，2023 年受到客戶組裝廠調整速度不如預期，致使出貨遞延，將先關注 3Q23 起海外訂單貢獻狀況。評價方面，考量 2H23 營運回升有限，2024 年訂單實質貢獻程度有待觀察，參考同業 PE 10x~25x，公司目前 19x，並未低估，故將買進評等調整至區間操作，區間價位 37~45 元(2024F PE 18x~22x)。

表 2：獲利預估調整

	調整後		調整前		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	1,158	2,013	3,000	2,013	(61.4)	0.0
營業毛利	187	339	530	339	(64.7)	0.0
營業利益	-4	129	363	129	(101.1)	0.0
稅後淨利	21	137	298	137	(93.0)	0.0
EPS (元)	0.31	2.04	4.06	2.04	(92.4)	0.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	16.16	16.84	17.67	16.84	(1.5)	0.0
營業利益率	-0.37	6.40	12.09	6.40	(12.5)	0.0
稅後淨利率	1.79	6.83	9.93	6.83	(8.1)	0.0

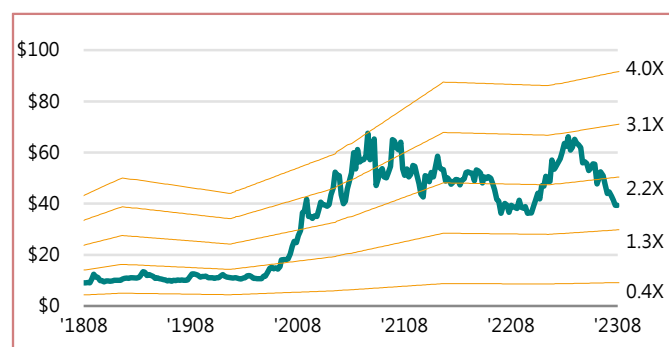
資料來源：國票投顧

天宇未來 12 個月 P/E 區間



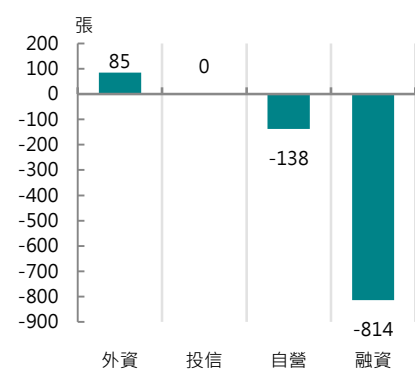
資料來源：國票投顧

天宇未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
吳祖榆	5.30
吳祖璋	4.98
天振投資(有)	3.86
天霸投資(股)	3.30
吳祖銓	1.99
旻達投資(有)	1.85
莊瓊華	1.30
黃素華	1.11
匯豐台摩根士	1.04
簡茂森	0.99

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
吳祖榆	董事長	5.3
吳祖璋	董事/總經理	4.98
吳祖銓	董事/副總經理	1.99
吳思穎	董事	0.38
蕭燈耀	董事	0.07
廖奉權	董事	0.03
林佑軒	獨立董事	0
陳淑真	獨立董事	0
馮玉英	獨立董事	0

資料來源：TEJ

8171 天宇 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
3	6	5	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
綠能環保	24	10	否	

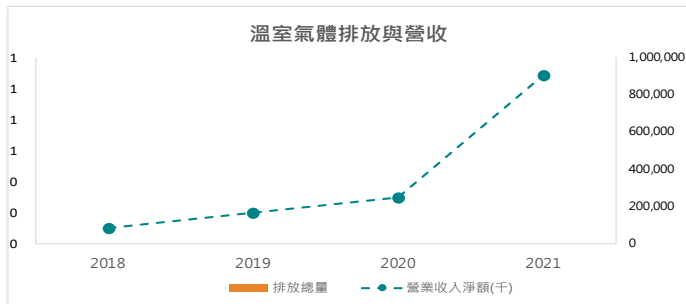
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

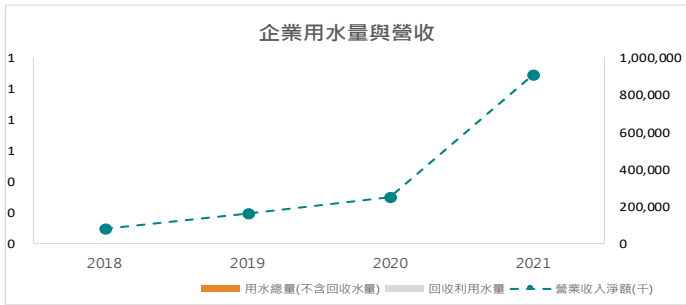
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

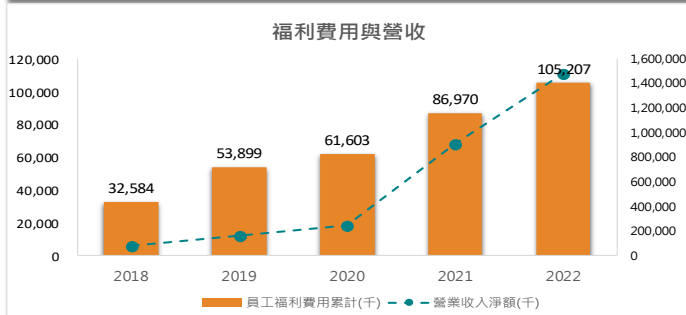
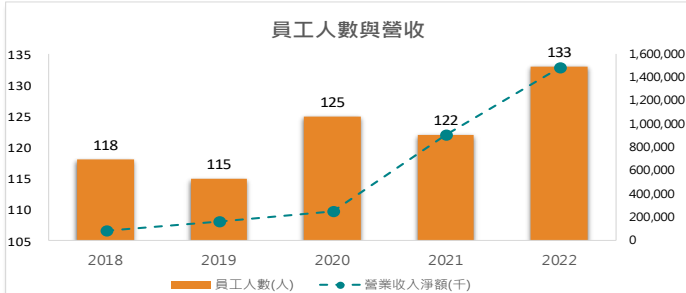
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

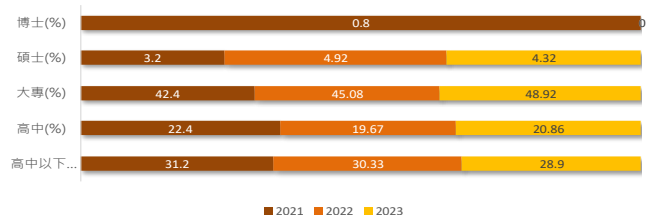
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

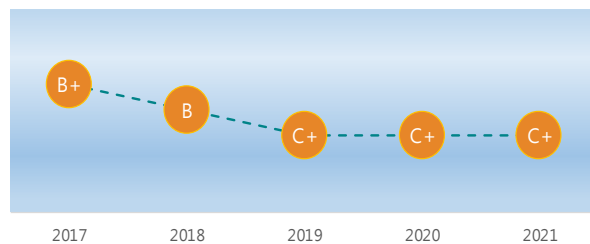
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；
36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



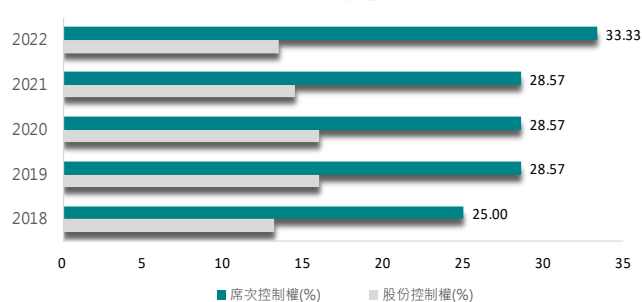
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24
營業收入	260	226	270	402	448	523	501	542	1,482	1,158	2,013
營業毛利	36	28	41	81	84	96	78	81	224	187	339
營業費用	35	72	49	70	47	55	53	55	156	191	210
營業利益	2	-44	-7	12	36	41	25	27	68	(4)	129
稅前淨利	5	-8	5	24	48	53	37	39	145	25	177
本期淨利(NI)	7	-7	4	19	39	42	30	31	135	23	141
淨利歸屬於_母公司業主	7	-7	3	19	39	42	29	30	135	21	137
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	1	1	1	1	1	1	0	2	4
每股盈餘_本期淨利	0.10	-0.10	0.04	0.26	0.56	0.61	0.42	0.44	2.20	0.31	2.04
QoQ(%)											
營收淨額	-42.61	-12.99	19.47	48.88	11.33	16.93	-4.34	8.19			
銷貨毛利	-38.08	-23.04	47.63	95.52	3.55	14.64	-19.35	4.70			
營業利益	-91.91	盈轉虧	持續虧損	虧轉盈	217.21	11.66	-38.56	6.04			
稅後純益_母公司淨利	32.90	盈轉虧	虧轉盈	563.79	104.63	8.71	-31.87	5.30			
YoY(%)											
營收淨額	-15.87	-28.02	-33.51	-11.19	72.29	131.54	85.40	34.73	73.87	(21.85)	73.87
銷貨毛利	-33.65	-15.27	-45.91	37.53	130.00	242.64	87.19	0.24	81.20	(16.38)	81.20
營業利益	-91.87	盈轉虧	持續虧損	-52.74	1,753.88	虧轉盈	虧轉盈	130.76	(3,137.53)	盈轉虧	虧轉盈
稅後純益_母公司淨利	-85.68	盈轉虧	-95.46	275.22	477.73	虧轉盈	905.95	59.58	626.43	(84.69)	563.65
各項比率											
營業毛利率	14.05	12.42	15.35	20.16	18.75	18.38	15.50	15.00	15.10	16.16	16.84
營業利益率	0.76	-19.29	-2.65	2.86	8.15	7.78	5.00	4.90	4.59	(0.37)	6.40
稅前淨利率	2.08	-3.75	1.79	5.85	10.83	10.08	7.40	7.12	9.81	2.18	8.78
稅後淨利率	2.60	-2.98	1.07	4.75	8.73	8.12	5.78	5.63	9.13	1.79	6.83

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22F	FY23F	FY24F
現金及約當現金	518	567	969
流動金融資產	0	0	0
應收款項	454	315	188
存貨	471	500	457
其他流動資產	500	360	383
流動資產	1,946	1,743	1,997
非流動金融資產	23	23	23
採用權益法之投資	23	23	23
不動產、廠房與設備	104	187	268
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	87	79	79
資產總計	2,328	2,032	2,367
短期借款	103	103	103
流動金融負債	0	0	0
應付款項	77	54	179
其他流動負債	401	201	301
流動負債	1,017	358	584
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	15	40	66
其他非流動負債	6	370	327
負債總計	1,042	768	976
股本	671	671	671
資本公積	545	545	545
保留盈餘	76	55	181
其他權益	(7)	(7)	(7)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	1,285	1,264	1,390

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22F	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	145	25	177
折舊攤提	16	18	20
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(9)	(6)	(5)
收取之股利	2	0	0
營運資金增減	(543)	94	294
支付之利息	(6)	(0)	(0)
支付之所得稅	0	(3)	(35)
其他	437	106	106
來自營運之現金流量	44	235	557
資本支出	(55)	(100)	(100)
長投增減	(24)	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(245)	(50)	(50)
來自投資之現金流量	(324)	(150)	(150)
自由現金流量	(281)	85	407
借款增(減)	(43)	24	26
股利發放	0	(44)	(15)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	238	0	0
其他	8	1	5
來自融資之現金流量	203	(18)	15
匯率調整	1	(20)	(20)
本期產生之現金流量	(76)	48	402
期末現金及約當現金	519	567	969

資料來源：TEJ、國票投顧

天宇歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	73

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。