

# 新普(6121)

HOLD

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 蕭淑君 Justina Hsiao  
shuchun@masterlink.com.tw

## 評等

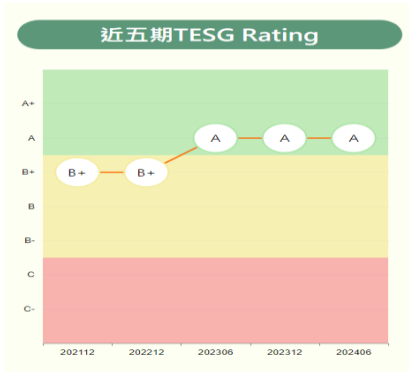
日期: 2024/9/30  
目前收盤價 (NT\$): 360  
目標價 (NT\$): 388  
52 週最高最低(NT\$): 325.5-556  
加權指數: 22858.81

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 1,850  
市值 (NT\$/mn): 66,880  
市值 (US\$/mn): 2,229  
20 日平均成交量(仟股): 813  
PER (2024): 11  
PBR (2024): 1.92  
外資持股比例: 33.01  
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-2.4	-17.5	-17.4
加權指數報酬率	2.8	-0.6	13.6

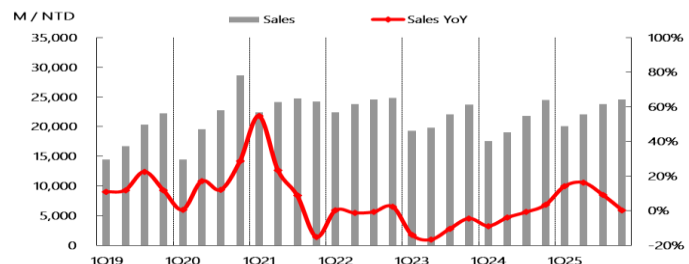
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	388	388
營業收入 (NT\$/mn)	82,905	85,316
毛利率 (%)	13.8	13.7
營益率 (%)	8.5	8.1
EPS (NT\$)	31.59	30.17
BVPS(NT\$)	222	220.3



## 營運轉佳，高殖利率概念股

- **3Q 營收雙位數成長**：3Q24 傳統旺季及大客戶拉貨旺季，預期營運表現持續增，預期 3Q 營收 QoQ 雙位數成長。4Q24 公司預期隨著 AI PC、AI 手機及 Windows 升級換機潮，預期下半年表現優於上半年，換機潮可望延伸至 2025 年。元富預估 3Q 營收 218.5 億元，QoQ+15%，YOY-1%，稅後獲利 15.68 億元，EPS 8.48 元。
- **新普 IT 業務受到 AI PC、AI 手機帶動電池容量增加受惠；非 IT 業務，資料中心 BBU 持續成長、LEV 靜待庫存調整完畢，新品儲能業務 2025 年期許小部分貢獻**：2025 年預期新普 IT 及非 IT 業務均可望恢復成長動能，IT 業務隨著 AI 裝置滲透率提升至 3 成，電池容量雙位數成長帶動單價提升；非 IT 業務，今年 LEV 庫存調整及市場重新洗牌，2H24 可望溫和回升，2025 年恢復溫和成長。BBU 業務為主要成長動能，2024 年近 3 成成長，預期 2025 年規格提升下持續雙位數成長。新品事業新普將切入儲能市場，期許 2025 年能有小部分營收貢獻。綜合上述，元富預估 2025 年營收 905.37 億元，YOY+9%。
- **維持中立評等**：新普 IT 動能下半年優於上半年，AIPC 電池容量加大有利單價提升；非 IT 業務動能，電動自行車持續呈現庫存整，BBU 方面持續成長。預估 2024、2025 年年 EPS 分別為 31.59 元及 32.34 元，目前評價 11X2025EPS，公司配息政策 7 成，殖利率達 6% 以上，屬於市場青睞高殖率標的，目標價 388 元 (12X2025EPS)。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Source: TEJ

## 新普為鋰電池龍頭業者

新普為鋰電池模組龍頭廠，IT 產品以 NB、平板及手機為主，非 IT 業務產品以 LEV 及 BBU 為主。1H24 AES-KY 占營收比重 12%，獲利貢獻方面，AES-KY 占比 3 成。

## 2Q 產品組合轉佳帶動毛利率往上

2Q 營收 190 億元，YOY-4%，毛利率 13.71%較上季成長 0.79 百分點，係因產品組合優化及匯兌有益，營業費用因行銷費用增加，營業利益 13.92 億元，YOY-7.9%，稅後淨利 13.17 億元，YOY-3%，EPS 7.12 元，1H24 EPS 12.84 元。

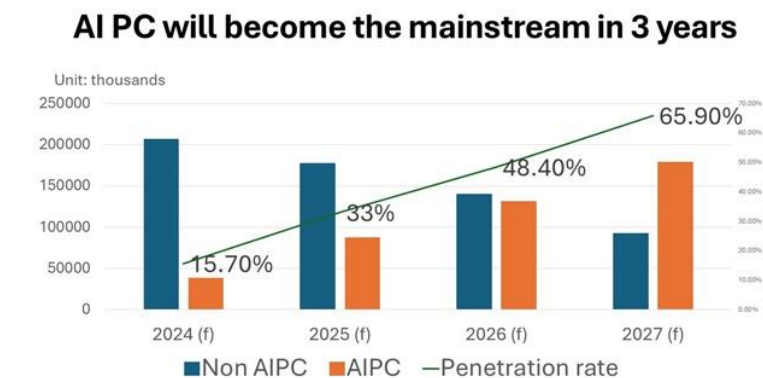
## 3Q 營收可望雙位數 QoQ 成長

3Q24 傳統旺季及大客戶拉貨旺季，預期營運表現持續增，預期 3Q 營收 QoQ 雙位數成長。4Q24 公司預期隨著 AI PC、AI 手機及 Windows 升級換機潮，預期下半年表現優於上半年，換機潮可望延伸至 2025 年。元富預估 3Q 營收 218.5 億元，QoQ+15%，YOY-1%，稅後獲利 15.68 億元，EPS 8.48 元。

## AIPC 滲透率將持續提升

市調預估 AIPC 市佔率由 2024 年 15.7%成長至 2025 年 33%，AIPC 由於算力要求高，微軟認為 NPU 算力至少要 40 TOPS 以上，若是離線使用 Copilot 的機種，算力則要達到 45 TOPS 以上，電池容量設計將會有雙位數成長，鋰電池模組單價可望正面成長。

Exhibit 3: AI PC 滲透率



Sources : MIC

## AES-KY 資料中心業務強勁成長；LEV 持續庫存調整

AES-KY 累計至 8 月營收 YOY-11%，2Q 營收 21.74 億元，毛利率 39.63%較上季成長 1.05 百分點，營業利益 22.36%，產品結構資料中心 BBU 呈現季增及年增。LEV 業務客戶則持續去庫存，導致未恢復成長動能。公司展望，LEV 今年呈現年減，BBU 年增。電動自行車庫存已趨健康，預期下半年溫和復甦。資料中心備援 1H24 成長 4 成，其中北美資料中心大廠為主要成長動能，新業務 5G 通訊及四輪電動車等尚待佈局。預期 2025 年 LEV 及 BBU 二項業務均可望回至成長格局。

## 新普欲切入儲能市場

新普公司憑藉長期專注於鋰電池研究 32 年以上經驗，從電芯、電池系統軟、硬體設計製造、生命週期管理全面掌握品質。AI 演算法精準預測電池壽命、延長使用年限，提高客戶資產利用率。新普與 EMS/SI 合作，提供產品解決方案，並可隨需求擴充，滿足不同客戶需求。公司表示，儲能系統可應用於發電、輸配電與用電負載端，作為輔助電網角色，儲能系統在供電端可強化電網可靠度與穩定度，在發電機組、再生能源、輸配電網路與負載間調度電力，舒緩供需不平衡與意外事業對電網造成的壓力，強化電網的韌性。

電池是儲能系統中至關重要的硬體設備，不僅佔成本大宗，電池的性能和安全性也直接間接影響到電網和案場的可靠度。新普將積極把握儲能商機，投入資源和上下游策略夥伴緊密合作，打造從電芯到儲能系統的一條龍服務。

公司期許 2025 年可望有些營收貢獻。

Exhibit 4: 新普儲能電池產品示意圖

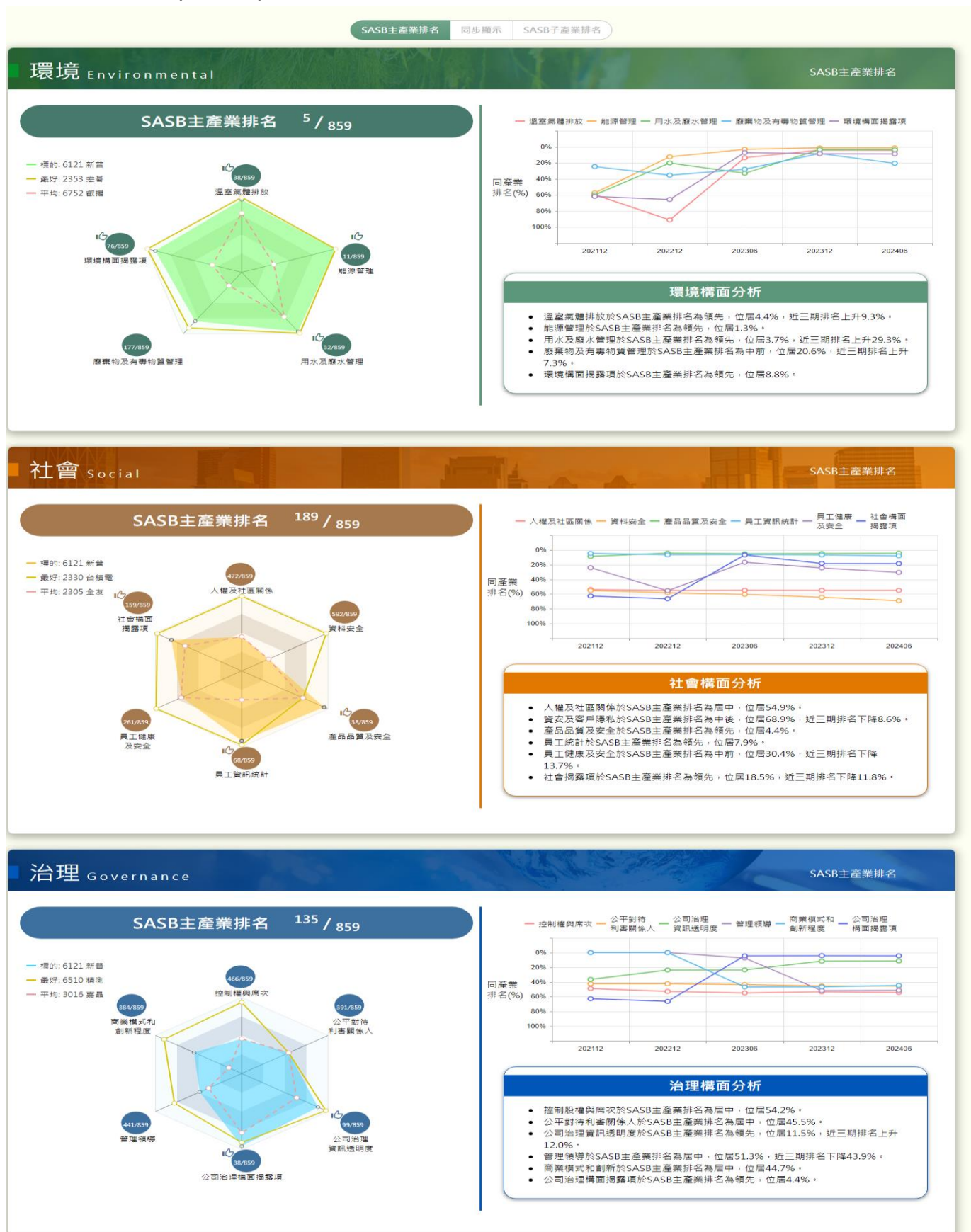


Sources : Company

## 維持中立

新普 IT 動能下半年優於上半年，AIPC 電池容量加大有利單價提升；非 IT 業務動能，電動自行車持續呈現庫存整，BBU 方面持續成長。預估 2024、2025 年年 EPS 分別為 31.59 元及 32.34 元，目前評價 11X2025EPS，公司配息政策 7 成，殖利率達 6% 以上，屬於市場青睞高殖率標的，目標價 388 元 ( 12X2025EPS )。

TESG 企業永續指標(分項指標)





Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	95,624	84,806	82,905	90,537	
COGS	80,298	73,139	71,508	78,125	
Gross profit	15,326	11,667	11,397	12,412	
Operating expense	4,807	4,726	4,462	4,857	
<b>Operating profit</b>	<b>10,512</b>	<b>6,941</b>	<b>6,935</b>	<b>7,555</b>	
Total non-operate. Inc.	1,561	1,474	2,061	1,800	
Pre-tax profit	12,073	8,414	8,996	9,355	
Total Net profit	8,693	6,563	7,017	7,297	
Minority	1,455	890	1,172	1,313	
<b>Net Profit</b>	<b>7,237</b>	<b>5,673</b>	<b>5,845</b>	<b>5,983</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>39.13</b>	<b>30.67</b>	<b>31.59</b>	<b>32.34</b>	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	0.1	(11.3)	(2.2)	9.2	
Gross profit	12.6	(23.9)	(2.3)	8.9	
Operating profit	13.2	(34.0)	(0.1)	8.9	
Pre-tax profit	18.0	(30.3)	6.9	4.0	
Net profit	13.4	(21.6)	3.0	2.4	
EPS	13.4	(21.6)	3.0	2.4	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	16.0	13.8	13.7	13.7	
Operating	11.0	8.2	8.4	8.3	
EBITDA	14.2	11.0	10.0	9.5	
Pre-tax	12.6	9.9	10.9	10.3	
<b>Net</b>	<b>7.6</b>	<b>6.7</b>	<b>7.0</b>	<b>6.6</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	17,582	19,000	21,850	24,472	
Gross profit	2,272	2,605	3,044	3,475	
Operating profit	1,218	1,392	1,952	2,374	
Total non-ope inc.	407	554	500	600	
Pre-tax profit	1,625	1,946	2,452	2,974	
Net profit	1,058	1,316	1,568	1,902	
EPS	5.72	7.12	8.48	10.28	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Net sales	(8.9)	(4.0)	(0.8)	3.3	
Gross profit	(18.7)	(1.8)	1.5	7.9	
Operating profit	(29.9)	(7.9)	15.5	18.4	
Net profit	(14.9)	(3.4)	(1.1)	28.3	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Net sales	(25.7)	8.1	15.0	12.0	
Gross profit	(29.4)	14.6	16.9	14.2	
Operating profit	(39.3)	14.3	40.2	21.6	
Net profit	(28.6)	24.4	19.1	21.3	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Gross	12.9	13.7	13.9	14.2	
Operating	6.9	7.3	8.9	9.7	
<b>Net</b>	<b>6.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.2</b>	<b>7.8</b>	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	25,826	17,666	20,471	21,808	
Marketable securities	5,188	13,537	3,541	3,541	
A/R & N/R	11,395	12,685	15,074	16,461	
Inventory	18,219	16,930	13,242	14,468	
<b>Others</b>	<b>593</b>	<b>808</b>	<b>649</b>	<b>649</b>	
Total current asset	61,221	61,626	52,977	56,927	
Long-term invest.	764	843	843	843	
Total fixed assets	8,403	9,099	10,599	12,099	
Total other assets	4,583	4,907	4,907	4,907	
<b>Total assets</b>	<b>74,971</b>	<b>76,475</b>	<b>69,326</b>	<b>74,776</b>	
Short-term Borrow	2,790	1,891	1,791	1,691	
A/P & N/P	19,433	20,782	20,431	22,321	
Other current liab.	10,344	10,430	6,074	8,560	
Total current liab.	32,567	33,103	28,296	32,573	
L-T borrows	0	0	0	0	
Other L-T liab.	3,053	2,434	0	0	
<b>Total liability.</b>	<b>36,037</b>	<b>36,480</b>	<b>28,296</b>	<b>32,573</b>	
Common stocks	1,850	1,850	1,850	1,850	
Reserves	5,694	5,694	5,694	5,694	
Retain earnings	31,391	32,452	33,486	34,659	
Total Equity	38,935	39,995	41,029	42,203	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>74,971</b>	<b>76,475</b>	<b>69,326</b>	<b>74,776</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	7,237	5,673	5,845	5,983	
Dep & Amort	2,062	2,353	1,086	1,086	
Investment income	0	0	-4	0	
Changes in W/C	-71	590	949	-722	
Other adjustment	3,145	941	5,000	5,000	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>12,374</b>	<b>9,557</b>	<b>12,875</b>	<b>11,347</b>	
Capex	-2,335	-3,384	-1,500	-1,500	
Change in L-T inv.	0	-97	0	0	
Other adjustment	5,501	-7,024	-6,800	-6,800	
<b>Cash flow – inve.</b>	<b>3,166</b>	<b>-10,505</b>	<b>-8,300</b>	<b>-8,300</b>	
Free cash flow	10,039	6,173	11,375	9,847	
Inc. (Dec.) debt	1,669	-893	-100	-100	
Cash dividend	-4,809	-5,105	-4,810	-4,810	
Other adjustment	-596	-752	3,000	3,000	
<b>Cash flow – Fin.</b>	<b>-3,737</b>	<b>-6,749</b>	<b>-1,910</b>	<b>-1,910</b>	
Exchange influence	281	-463	200	200	
<b>Change in Cash</b>	<b>12,084</b>	<b>-8,160</b>	<b>2,865</b>	<b>1,337</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	9.56	7.86	7.73	17.26	
ROE	18.61	14.19	14.22	29.17	

#### Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

#### MasterLink Securities – Stock Rating System

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5