

2024 年 10 月 24 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

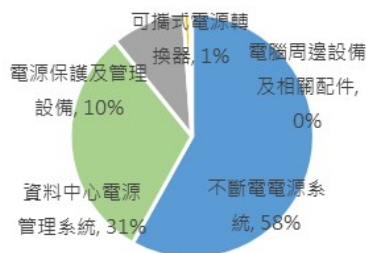
前日收盤價	308.50 元
目標價	
3 個月	340.00 元
12 個月	340.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

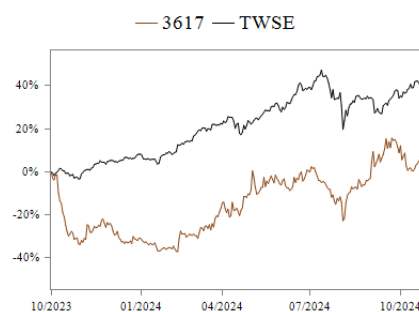
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	942
市值(億元)	291
目前每股淨值(元)	83.88
外資持股比(%)	11.36
投信持股比(%)	0.65
董監持股比(%)	18.01
融資餘額(張)	2,888
現金股息配發率(%)	47.80

產品組合



股價相對大盤走勢



碩天(3617 TT)

Trading Buy

獲利成長性佳。

投資建議：預估碩天 2025 年稅後 EPS 為 26.2 元，獲利成長性佳，給予維持 Trading Buy 投資建議，目標價為 340 元。

經銷通路商營收比重逐年攀升：以自有品牌 CyberPower 銷售為主，自有品牌營收比重達 90% 以上(含通路商與電信營運商貼牌)。1H24 產品營收比重分別為不斷電系統電源為 56.5%、資料中心電源管理系統 29.7%、電源保護及管理設備 12.3%、可攜式電源轉換器 1.7%、電腦週邊設備及相關配件 0.2%。

銷售通路方面，1H24 營收比重分別為經銷通路商 (VAR/Distribution) 68%、零售通路 (Retail) 22%、電信營運商 (FTTH/Operator) 2.9%、OEM/ODM 6.6%、其他 0.5%。近年來經銷通路商營收比重逐年攀升，並為營收成長動能主要來源。

產品調整，獲利率提升：2022 年開始進行產品調整，減少承接獲利較低的訂單，2023 年、2024 年營收雖未大幅成長，但毛利率與營業利益率有顯著提升。

3Q24 營收為 34.42 億元、QoQ+5.5%；預期毛利率可維持高檔水準；因新台幣升值，業外則有認列匯兌損失；預估稅後淨利為 4.88 億元、QoQ-21%，稅後 EPS 為 5.18 元。

以往因獲利考量，放棄部分獲利不佳的訂單，故營收成長較少。公司於 2023 年年底開始重新設計產品、並進行生產據點調整後，已推出新產品，將重新爭取以往放棄的通路、產品線。首批訂單將自 12/2024 開始出貨，未來出貨將陸續增加，將成為 2025 年另一成長動能。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	11,731	12,412	13,766	3,262	2,831	2,564	3,262	3,442	3,144	3,066	3,535	3,752
營業毛利淨額	5,593	6,286	6,968	1,496	1,507	1,293	1,648	1,749	1,596	1,540	1,787	1,907
營業利益	1,814	2,484	3,080	465	533	403	711	741	629	633	813	878
稅後純益	1,469	2,114	2,468	485	284	499	618	488	509	523	632	702
稅後 EPS(元)	15.59	22.44	26.20	5.15	3.02	5.30	6.56	5.18	5.41	5.55	6.71	7.46
毛利率(%)	47.68%	50.64%	50.62%	45.88%	53.22%	50.42%	50.53%	50.80%	50.76%	50.23%	50.54%	50.83%
營業利益率(%)	15.46%	20.02%	22.38%	14.26%	18.83%	15.73%	21.80%	21.52%	20.01%	20.66%	23.01%	23.39%
稅後純益率(%)	12.52%	17.03%	17.93%	14.87%	10.04%	19.47%	18.94%	14.17%	16.20%	17.06%	17.89%	18.72%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.58%	5.80%	10.91%	5.93%	-13.19%	-9.43%	27.20%	5.53%	-8.67%	-2.45%	15.29%	6.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	28.50%	43.97%	16.72%	-0.07%	-41.42%	75.73%	23.69%	-21.01%	4.39%	2.74%	20.85%	11.06%

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 9.42 億元計算。

2024 年 10 月 24 日

ESG：

※環境保護：

連續兩年通過 ISO 14064-1 溫室氣體盤查及查證。

導入 ISO 14067，進行部分產品系列碳足跡盤查及查證。

導入 TCFD 氣候相關財務揭露框架，有效管理氣候風險，加強公司氣候韌性
加入 EcoVadis 及 CDP 永續發展評等。

規劃汰換辦公大樓之太陽能板，預估可產出 25.81 kWp 之電力，較舊款太陽能板，發電量預計可成長 156.05%。

※社會責任：

響應內科發展協會捐血活動，2023 年號召員工及鄰里進行捐血，共募集 228 袋血液捐給台北捐血中心。

補助員工健康檢查並持續進行追蹤，2023 年度參與人數 329 人，投入金額新台幣 1,439,360 元。

舉辦健康促進活動，包含日行 7,000 步有獎健走活動，以及舉辦自我療育職場力、職場肌肉骨骼傷害預防、自己動手舒壓按摩、瑜珈伸展、筋膜運動等 6 場健康講座，2023 年度總計 223 人次參與年度員工福利支出達新台幣 11,784,349 元，年成長 35.86%。

全體員工外部培訓經費達 265,040 元，時間達 795 小時。

2021~2023 年無發生職業災。

※公司治理：

2023 年全球客服中心客戶滿意度 92.8%，維持 90%以上目標。

2023 年榮獲美國 CRN 雜誌年度邊緣運算 100 強肯定。

無員工因貪腐而遭解雇。

無遭受重大資安攻擊。

自有品牌營收比重達 90%以上：

碩天從事 UPS(不斷電電源供應系統)及相關電力電子產品之專業設計、生產製造與銷售業務。擁有工程研發團隊、生產基地及模具廠，分佈於台灣、中國及菲律賓。

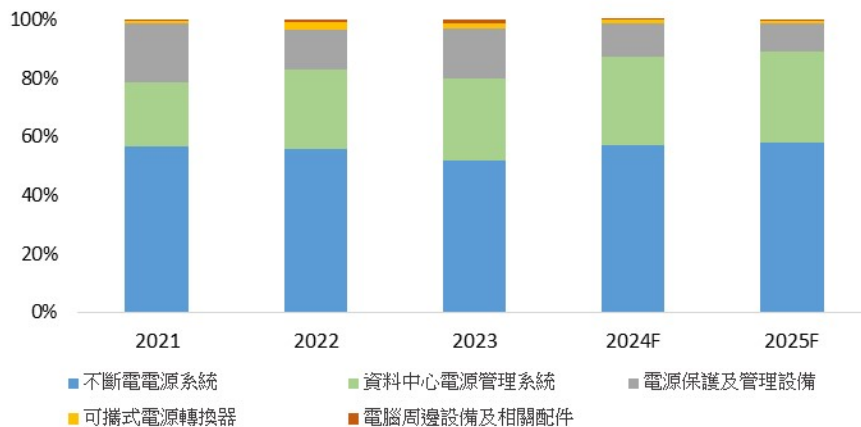
以自有品牌 CyberPower 銷售為主，自有品牌營收比重達 90%以上(含通路商與電信營運商貼牌)。UPS 應用遍及多種產業，除名列北美市場前二大 UPS 品牌外，銷售地區遍及全球逾百個國家。

銷售地區以美洲為主，2023 年營收比重為 73.2%、歐洲及非洲 17.7%、亞洲及大洋洲 8%。

經銷通路商營收比重逐年攀升：

1H24 產品營收比重分別為不斷電系統電源為 56.5%、資料中心電源管理系統 29.7%、電源保護及管理設備 12.3%、可攜式電源轉換器 1.7%、電腦週邊設備及相關配件 0.2%。

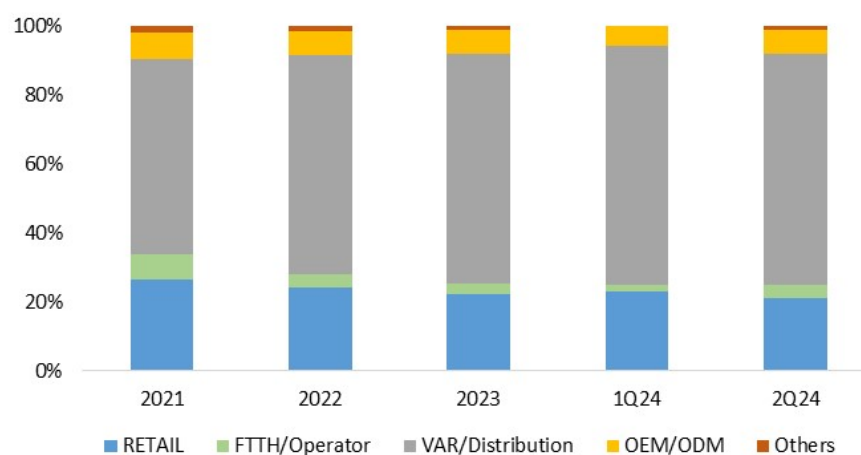
圖一、營收組合-銷售產品別



零售通路(Retail)22%、電信營運商(FTTH/Operator)2.9%、OEM/ODM 6.6%、其他 0.5%。近年來經銷通路商營收比重逐年攀升，並為營收成長動能主要來源。

經銷通路主要客戶有 Amazon、Ingram Micro、Tech Data、D&H 等；零售通路客戶有 Best Buy、Wal-Mart、Office Depot、Staples 等。

圖二、營收組合-銷售通路別



2022 年開始進行產品調整，減少承接獲利較低的訂單，2023 年、2024 年營收雖未大幅成長，但毛利率與營業利益率有顯著提升。

1H24 營收為 58.26 億元、YoY+3.3%；毛利率 50.5%、營業利益率 19.1%，皆較 1H23 提升；業外方面，因新台幣貶值，認列匯兌收益 2.75 億元；稅後淨利億元、YoY+59.8%，稅後 EPS 為 11.86 元。

3Q24 營收為 34.42 億元、QoQ+5.5%；預期毛利率可維持高檔水準，因新台幣升值，業外則有認列匯兌損失；預估稅後淨利為 4.88 億元、QoQ-21%，

2024 年 10 月 24 日

稅後 EPS 為 5.18 元。

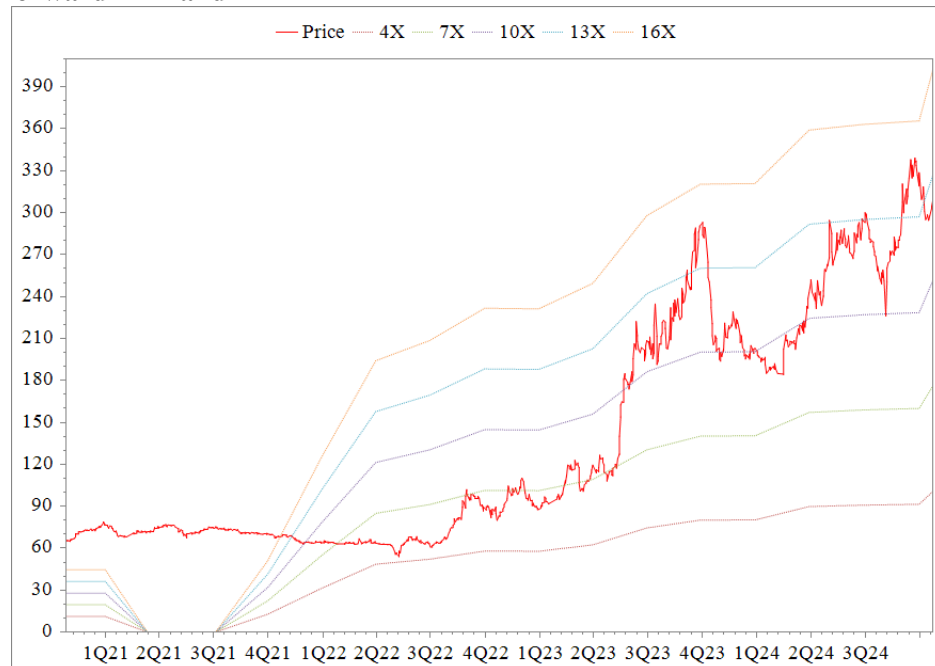
以往因獲利考量，放棄部分獲利不佳的訂單，故營收成長較少。公司於 2023 年年底開始重新設計產品，並進行生產據點調整後，已推出新產品，將重新爭取以往放棄的通路、產品線。首批訂單將自 12/2024 開始出貨，未來出貨將陸續增加，將成為 2025 年另一成長動能。

投資建議：

預估碩天 2025 年營收為 137.66 億元、YoY+10.9%；稅後淨利為 24.68 億元、YoY+16.7%，稅後 EPS 為 26.2 元。獲利成長性佳，給予維持 Trading Buy 投資建議，目標價為 340 元。

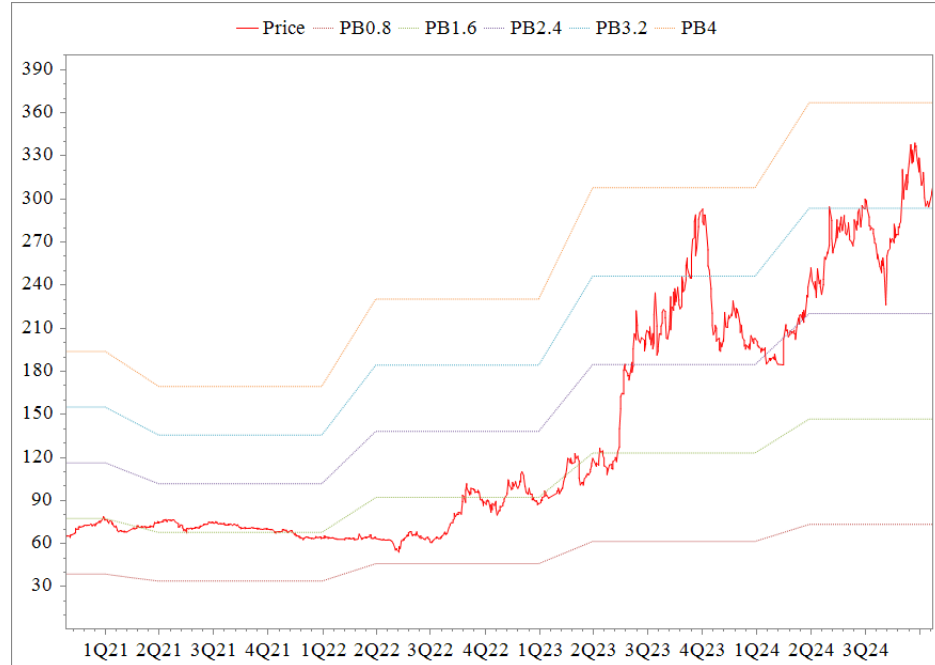
2024 年 10 月 24 日

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

2024 年 10 月 24 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	10,391	12,038	12,794	14,757	16,447
流動資產	6,840	8,267	8,880	10,462	11,259
現金及約當現金	1,717	2,123	3,196	3,245	3,750
應收帳款與票據	1,773	2,144	2,231	2,395	2,697
存貨	2,948	3,697	2,954	3,614	3,699
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,728	1,724	1,732	1,735	1,737
負債總計	6,379	6,577	5,500	6,056	6,669
流動負債	4,849	6,156	4,612	5,487	5,901
應付帳款及票據	1,547	1,238	1,064	1,236	1,349
非流動負債	1,530	422	888	397	483
權益總計	4,012	5,461	7,294	8,701	9,778
普通股股本	810	810	904	936	936
保留盈餘	1,898	2,961	3,969	5,376	6,453
母公司業主權益	3,992	5,425	7,253	8,643	9,707
負債及權益總計	10,391	12,038	12,794	14,757	16,447

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	8,860	11,218	11,731	12,412	13,766
營業成本	5,672	6,487	6,138	6,126	6,798
營業毛利淨額	3,188	4,731	5,593	6,286	6,968
營業費用	3,094	3,571	3,779	3,801	3,888
營業利益	94	1,160	1,814	2,484	3,080
EBITDA	180	1,755	2,182	2,791	2,881
業外收入及支出	-151	325	40	307	181
稅前純益	-57	1,500	1,937	2,792	3,262
所得稅	-5	342	462	661	781
稅後純益	-72	1,143	1,469	2,114	2,468
稅後 EPS(元)	-0.76	12.13	15.59	22.44	26.20
完全稀釋 EPS**	-0.76	12.13	15.59	22.44	26.20

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 9.42【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.42 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-3.08%	26.61%	4.58%	5.80%	10.91%
營業毛利淨額	-14.11%	48.41%	18.22%	12.39%	10.86%
營業利益	-87.91%	1136.19%	56.35%	36.94%	23.99%
稅後純益	N.A	N.A	28.50%	43.97%	16.72%

獲利能力分析(%)

毛利率	35.98%	42.17%	47.68%	50.64%	50.62%
EBITDA(%)	2.03%	15.65%	18.60%	22.49%	20.93%
營益率	1.06%	10.34%	15.46%	20.02%	22.38%
稅後純益率	-0.81%	10.19%	12.52%	17.03%	17.93%
總資產報酬率	-0.69%	9.49%	11.48%	14.33%	15.00%
股東權益報酬率	-1.79%	20.93%	20.13%	24.30%	25.24%

償債能力檢視

負債比率(%)	61.39%	54.64%	42.99%	41.04%	40.55%
負債/淨值比(%)	158.99%	120.45%	75.41%	69.60%	68.21%
流動比率(%)	141.07%	134.29%	192.54%	190.67%	190.81%

其他比率分析

存貨天數	163.85	186.96	197.73	195.65	196.33
應收帳款天數	74.11	63.73	68.06	68.02	67.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-556	486	2,133	2,368	3,617
稅前純益	-57	1,500	1,937	2,792	3,262
折舊及攤銷	209	222	240	234	234
營運資金變動	-419	-1,428	481	-652	-274
其他營運現金	-289	192	-526	-6	395
投資活動現金	496	-156	-280	-578	-1,091
資本支出淨額	-56	-76	-101	-100	-100
長期投資變動	28	-14	-175	-100	-100
其他投資現金	524	-66	-3	-378	-891
籌資活動現金	-367	44	-790	-1,741	-2,022
長借/公司債變動	-62	-62	259	-491	86
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-437	-81	-418	-723	-1,404
其他籌資現金	133	187	-632	-526	-705
淨現金流量	-462	406	1,073	50	504
期初現金	2,179	1,717	2,123	3,196	3,245
期末現金	1,717	2,123	3,196	3,245	3,750

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 24 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	3,079	3,262	2,831	2,564	3,262	3,442	3,144	3,066	3,535	3,752	3,412	3,318
營業成本	1,656	1,765	1,325	1,271	1,613	1,694	1,548	1,526	1,748	1,845	1,678	1,648
營業毛利淨額	1,423	1,496	1,507	1,293	1,648	1,749	1,596	1,540	1,787	1,907	1,734	1,670
營業費用	951	1,031	973	890	937	1,008	967	907	973	1,030	978	913
營業利益	472	465	533	403	711	741	629	633	813	878	756	757
業外收入及支出	164	163	-182	228	128	-94	46	46	46	45	45	46
稅前純益	636	628	351	631	839	646	675	679	859	923	801	803
所得稅	153	135	73	127	218	155	162	153	223	217	188	181
稅後純益	485	485	284	499	618	488	509	523	632	702	610	620
最新股本	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942
稅後EPS(元)	5.15	5.15	3.02	5.30	6.56	5.18	5.41	5.55	6.71	7.46	6.47	6.58

獲利能力(%)

毛利率(%)	46.22%	45.88%	53.22%	50.42%	50.53%	50.80%	50.76%	50.23%	50.54%	50.83%	50.82%	50.33%
營業利益率(%)	15.33%	14.26%	18.83%	15.73%	21.80%	21.52%	20.01%	20.66%	23.01%	23.39%	22.16%	22.83%
稅後純益率(%)	15.77%	14.87%	10.04%	19.47%	18.94%	14.17%	16.20%	17.06%	17.89%	18.72%	17.87%	18.67%

QoQ(%)

營業收入淨額	20.33%	5.93%	-13.19%	-9.43%	27.20%	5.53%	-8.67%	-2.45%	15.29%	6.14%	-9.07%	-2.76%
營業利益	37.25%	-1.49%	14.68%	-24.34%	76.28%	4.17%	-15.10%	0.71%	28.43%	7.88%	-13.84%	0.18%
稅前純益	97.75%	-1.35%	-44.11%	79.95%	32.93%	-22.98%	4.35%	0.66%	26.52%	7.41%	-13.16%	0.23%
稅後純益	127.15%	-0.07%	-41.42%	75.73%	23.69%	-21.01%	4.39%	2.74%	20.85%	11.06%	-13.18%	1.60%

YoY(%)

營業收入淨額	1.08%	5.88%	0.71%	0.21%	5.93%	5.53%	11.03%	19.58%	8.39%	9.01%	8.54%	8.20%
營業利益	37.05%	30.79%	51.61%	17.31%	50.67%	59.32%	17.94%	56.99%	14.37%	18.46%	20.22%	19.59%
稅前純益	36.66%	1.48%	44.28%	96.19%	31.88%	2.96%	92.24%	7.53%	2.35%	42.73%	18.78%	18.28%
稅後純益	38.78%	-0.55%	60.71%	133.64%	27.23%	0.57%	79.22%	4.79%	2.38%	43.94%	19.72%	18.39%

註1：稅後EPS以股本9.42億元計算

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。