

碩天 (3617 TT) CyberPower

中長期受惠雲端趨勢不變

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$365.0

收盤價 (2024/11/12)：NT\$315.5
隱含漲幅：15.7%

交易資料表

市值	NT\$29,720百萬元
外資持股比率	11.5%
董監持股比率	18.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$94.26

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	11,218	11,731	12,301	13,318
EPS (元)	12.52	16.40	22.12	24.43
EPS YoY (%)	--	30.9	34.9	10.5
本益比 (倍)	25.2	19.2	14.3	12.9
股價淨值比 (倍)	4.9	4.0	3.4	2.9
ROE (%)	24.4	23.1	24.1	23.0
現金殖利率 (%)	1.6%	2.5%	3.2%	3.6%

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

事件

碩天舉行法說會，釋出第三季財報結果及未來營運看法。

評論

3Q24 EPS 優於預期 1.6%，產品組合持續改善

碩天 3Q24 毛利率年增 5.7ppt 至 51.6%，主因 1) 產品定價能力提升；2) 高毛利資料中心產品成長快速；營業利益因內部銷售費用控管得宜，年增 64.2%至 7.6 億元，符合預期；業外部分，因美金兌台幣貶值影響，業外認列匯兌損失，使稅後淨利季減 19.9%/年增 2.1%至 5 億元，EPS 5.25 元，略優於元大預期 1.6%。觀察主要產品線，1) **UPS (營收比重 58%)**：季增 8%/年增 3%，受惠全球電力需求提升；2) **資料中心(營收比重 30%)**：季增 5%/年增 21%，受惠雲端服務發展；3) **電源保護管理(營收比重 9%)**：季減 23%/年減 26%，主因策略性調整獲利較低產品銷售，產品組合持續改善。

4Q24 營運估淡季不淡，估 EPS 季減 2.7%至 5.11 元

Q4 過往為碩天 UPS 銷售次淡季，然而考量美國「黑色星期五」有望刺激通路零售銷售復甦，且在經銷通路持續擴大市佔下，UPS 淡旺季銷售差異已逐漸縮小，本中心估 4Q24 營收年增 7.1%；預估毛利率季減 0.9ppt 至 50.7%，主因零售通路毛利率低於公司平均，營業利益率年增 0.5ppt 至 19.3%；稅後淨利 4.8 億元，季減 2.7%/年增 69.5%，EPS 5.11 元。

中長期受惠雲端趨勢不變，重申買進評等

展望未來，公司看好業務端定價能力將持續提升，使毛利率維持走升趨勢，主要動能為經銷通路以及資料中心產品發展，此外，電源保護管理業務已於菲律賓廠重新設計生產，年底將部分試產，目標提升產品獲利能力。產能方面，碩天菲律賓廠產出約佔北美銷售 63%，預估 4Q24-1H25 將投入擴產計畫，總資本支出金額約 2,800 萬美元，以降低中國廠區銷售至美國高關稅風險。本中心重申[初次報告](#)看法，長期看好碩天 1) 瞄準資料中心商機，產品組合朝向高功率、高毛利發展；2) 菲律賓擴產後，北美營運規模將持續放大；3) 著重經銷通路發展，獲利能力轉強。考量碩天自 2021 年後營運策略變化已明顯看到成效，有助於評價提升，因此重申買進評等，目標價 365 元，係根據目標本益比 15 倍、2025 年預估 EPS 24.43 元。

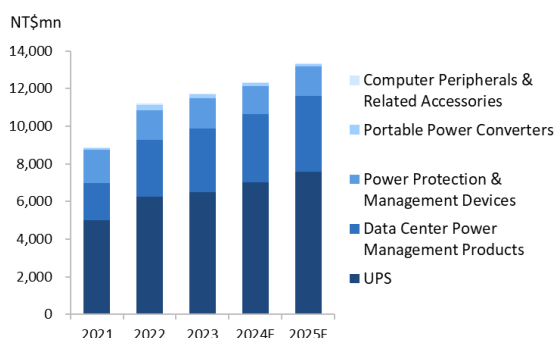
相關圖表

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,262	3,262	3,438	5.4%	5.4%	3,442	3,442	-0.1%	-0.1%
營業毛利	1,496	1,648	1,774	7.6%	18.6%	1,778	1,749	-0.2%	1.5%
營業利益	465	711	763	7.3%	64.2%	760	741	0.4%	3.0%
稅前利益	628	839	622	-25.9%	-1.0%	619	646	0.5%	-3.7%
稅後淨利	485	618	495	-19.9%	2.1%	487	488	1.6%	1.4%
調整後 EPS (元)	5.15	6.56	5.25	-19.9%	2.0%	5.17	5.18	1.6%	1.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	45.9%	50.5%	51.6%	1.1	5.7	51.7%	50.8%	-0.1	0.8
營業利益率	14.3%	21.8%	22.2%	0.4	7.9	22.1%	21.5%	0.1	0.7
稅後純益率	14.9%	18.9%	14.4%	-4.6	-0.5	14.1%	14.2%	0.3	0.2

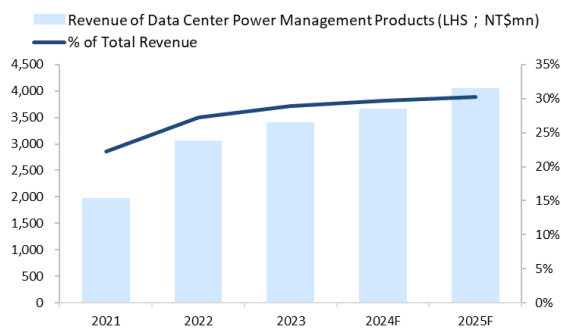
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：碩天 2021-2025F 各項產品別營收趨勢



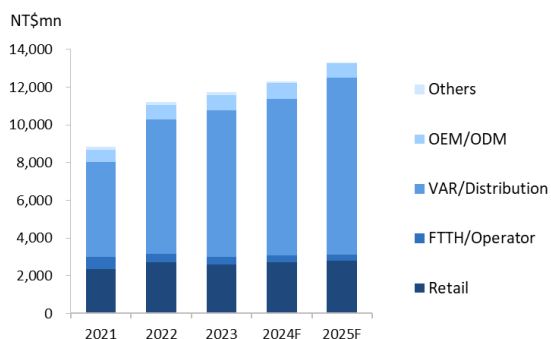
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：碩天 2021-2025F 資料中心營收趨勢



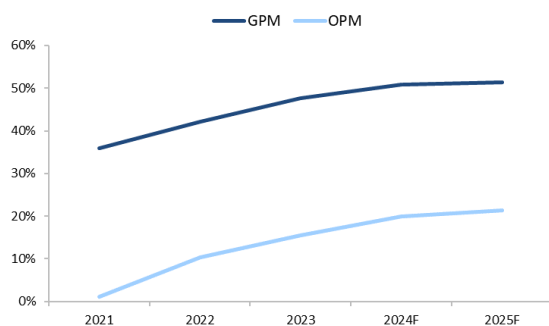
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：碩天 2021-2025F 年營收通路別分布



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：碩天 2021-2025F 毛利率及營益率趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

碩天 (3617 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓