

# 鈺寶(8104)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 顏志龍 Henry Yen  
withyen@masterlink.com.tw

## 評等

日期: 2024/11/15  
目前收盤價 (NT\$): 45.5  
目標價 (NT\$): 60  
52 週最高最低(NT\$): 32.3-57.9  
加權指數: 22715.38

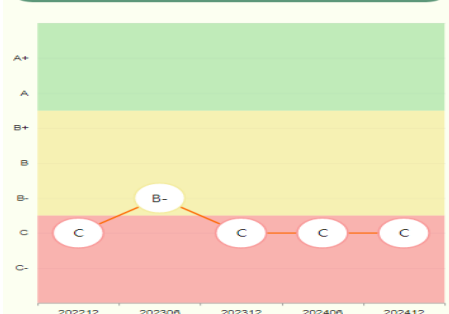
## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 917  
市值 (NT\$/mn): 4,170  
市值 (US\$/mn): 139  
20 日平均成交量(仟股): 879  
PER (2024): 72.09  
PBR (2024): 1.68  
外資持股比率: 2.54  
TCRI: 7.00

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-0.1	29.5	38.3
加權指數報酬率	-1.1	3.1	8.2

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	N.A.
目標價 (NT\$)	60	N.A.
營業收入 (NT\$/mn)	2,334	N.A.
毛利率 (%)	18.37	N.A.
營益率 (%)	1.49	N.A.
EPS (NT\$)	0.63	N.A.
BVPS(NT\$)	27.01	N.A.

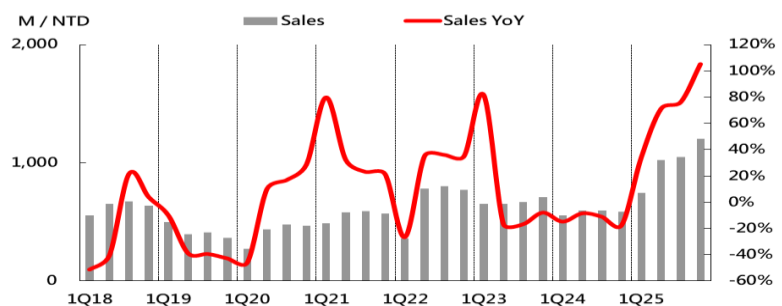
## 近五期 TESI Rating



## 谷底已過，2025-2026 年營運可望大幅提升

- **評等買進，目標價 60 元：**元富認為鈺寶 2024 年由虧轉盈，2025 年營運可望明顯回升，尚有子公司掛牌議題，有利於股價正向表現，給予買進投資建議，目標價 60 元。
- **2024 年能源業務帶動營運落底回升：**鈺寶因 PMOLED 顯示器持續供過於求，同業價格競爭下，使得 2023 年營運表現大幅下滑，因此公司積極轉往能源產業發展，近年持續整併來穎、統振、達振，目前已完成組織調整，以來穎主導能源業務，2024 年能源業務約可貢獻 18 億元，已成為鈺寶主要營業項目。
- **2025-2026 年營運進入大幅回升期：**鈺寶目前看 PMOLED 業務力保損益平衡為主，但能源業務則預計會有明顯成長表現，預計 2024 年能源業務總營收約 18 億元，2025 年有望挑戰 35 億元，基本上以翻倍成長為目標。元富預計鈺寶 2025 年 EPS 有望挑戰 2 元，2026 年則進一步上看 3-4 元。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Source: MasterLink

Exhibit 2: TESI 企業永續指標

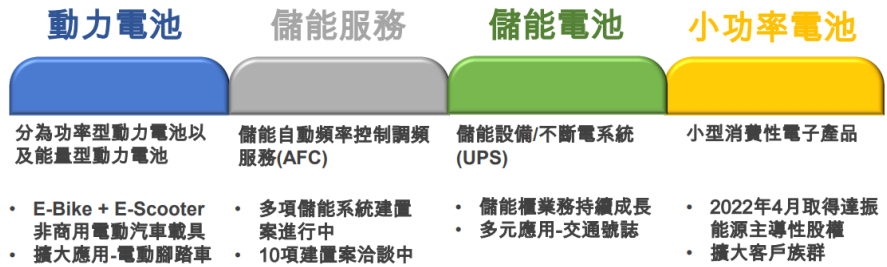


Source: TEJ

鈇寶原為 PMOLED 大廠，  
2021 年切入能源產業，目前  
能源業務佔比達 75%

鈇寶過去為 PMOLED 大廠，近年持續投入能源相關產業，目前以旗下來穎(持股 65%)主導能源業務，2024 年能源業務營收占比約達 75%。

Exhibit 3: 鈇寶旗下能源業務



Sources : Company、MasterLink

2024 年能源業務帶動營運落底回升

鈇寶因 PMOLED 顯示器持續供過於求，同業價格競爭下，使得 2023 年營運表現大幅下滑，毛利率也出現探底狀況，因此公司積極轉往能源產業發展，近年持續整併來穎、統振、達振，目前已完成組織調整，以來穎主導能源業務，2024 年儲能櫃業務約可貢獻 5 億元，主要包含大型儲能櫃(出給大型案場開發商)、中型儲能櫃(出給快充站業者)、不斷電系統(半導體廠及交通號誌應用)，另外，過往負責消費性應用達振也於 7 月併入來穎，消費性業務以北美大型零售商相關產品為主，此部分業務穩定，估計 2024 年營收貢獻約 13 億元。整體而言，鈇寶 PMOLED 事業基本上維持穩定，呈現淨現金流入，折舊部分則依靠閒置廠區租金收入彌補，整體大致呈現損益平衡，能源業務則為未來營運重心，估計 2024 年稅後淨利 5800 萬元，EPS 0.63 元，年度獲利由虧轉盈。

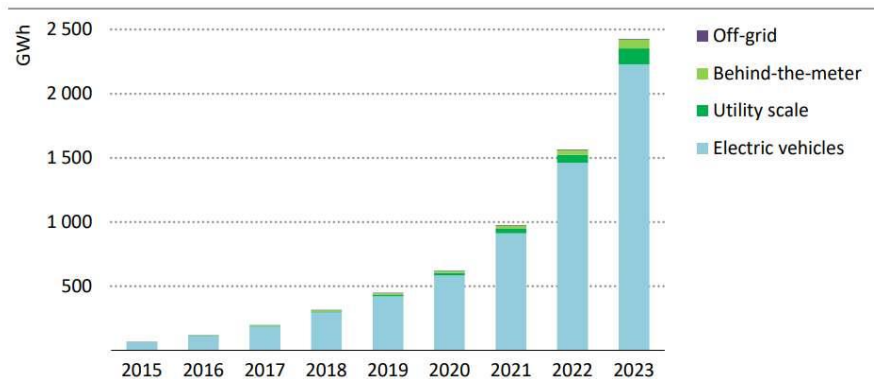
2025-2026 年營運進入大幅回升期

鈇寶目前看 PMOLED 業務含閒置廠房出租收益大致呈現損平狀況，未來不會再投入太多資源，營運力保損益平衡為主，但能源業務則預計會有明顯成長表現，預計 2024 年能源業務總營收約 18 億元，2025 年有望挑戰 35 億元，基本上以翻倍成長為目標。其中，大型案場儲能櫃除了與雲豹麾下的台普威合作的 60MW 案場預計 2025 年完工，將可認列 14 億元左右的營收，另與其他兩間國內大型企業洽商 3 個案場總計約 100-120MW 的設計，有望於 2H25-2026 年正式進行，另外尚有儲能櫃代工業務配合台灣大型企業主攻歐洲市場，2024 年已有出貨約 60 櫃，預計 2025 年出貨目標達 100 櫃以上；中型儲能櫃業務則主攻電動車快充站備援電力，此業務於 2024 年才剛開始，預計 2025 年貢獻度有望倍增；不斷電系統業務過往主打半導體大廠，目前看來半導體應用需求穩定，主要成長來自於各地政府交通號誌目前也開始配用不斷電系統，鈇寶以賣斷放是配合運營廠商承接相關標案，預計營收規模也會有 3-5 億元的想像空間；最後，消費應用電池相關業務目前以北美大型零售商為主，但也洽商了 5-10 間新客戶，也有機會帶動相關業務成長。整體而言，鈇寶對於 2025-2026 年的業績展望相當樂觀，預計 2025 年 EPS 有望挑戰 2 元，2026 年則進一步上看 3-4 元。

儲能市場具備長線成長空間

儲能系統，其作用包括：平衡供需，可以快速回應電力需求的變化，確保供需平衡，避免停電風險。削峰填谷，在電價低時儲存電力，並在電價高時釋放電力，這有助於降低能源成本，特別是對工業和商業領域。同時支持可再生能源，能夠儲存風能和太陽能等電力，並在需求高峰或發電間歇時釋放，確保電力的穩定性。備用電源，儲能系統還可以用作備用電源，例如極端天氣事件或基礎設施故障期間，提供持續的電力供應。根據 IEA 預測，到 2030 年，全球電池儲能總裝機容量將從 2023 年的 86 GW 增加至超過 760 GW。目前，超過 95% 的產能增長集中在發達經濟體，特別是美國、歐盟和中國。預計這些經濟體將繼續領導電池儲能的部署。

Exhibit 4: 全球儲能市場規模



IEA. CC BY 4.0.

Sources : IEA、優分析、MasterLink

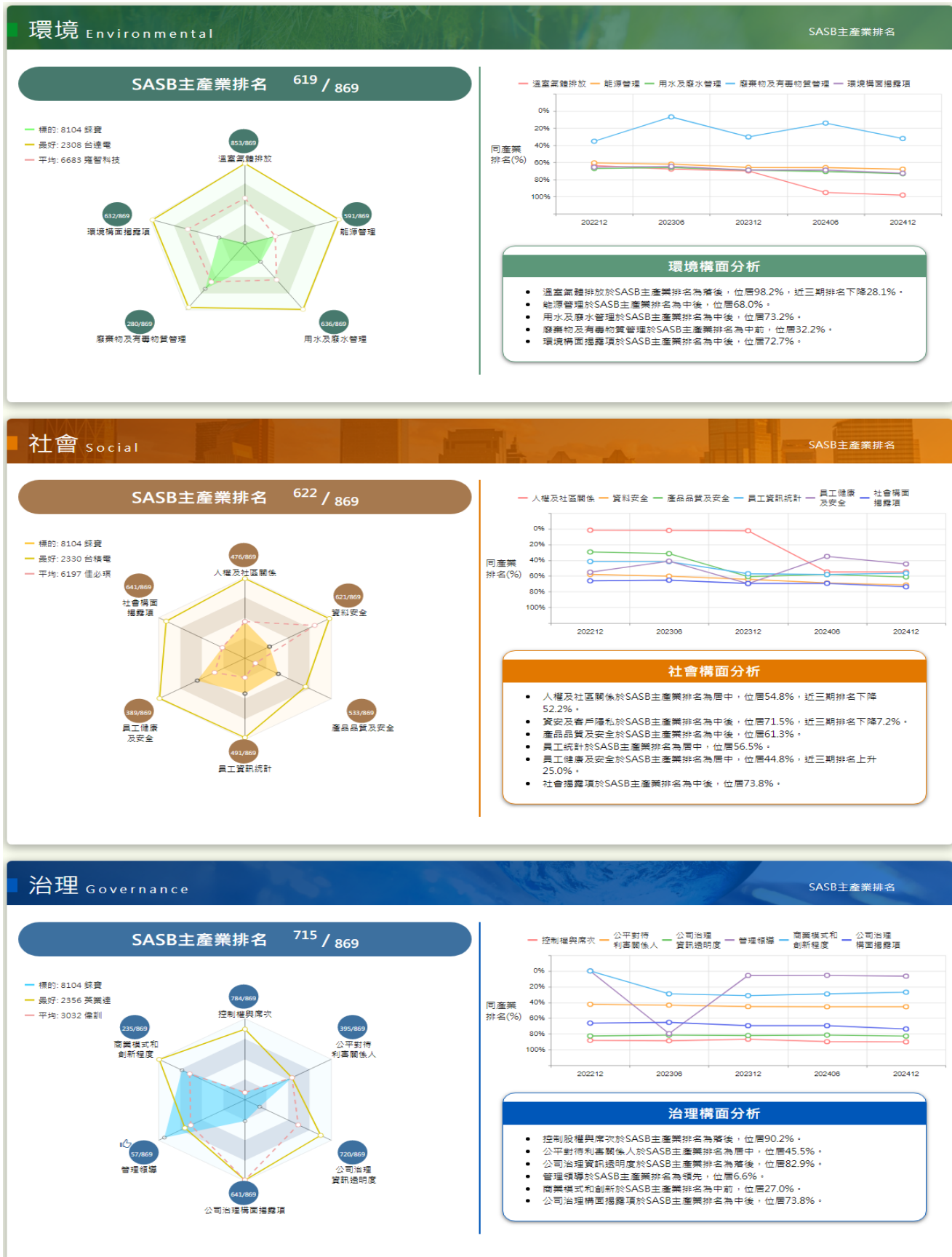
評等買進，目標價 60 元

元富認為鍊寶 2024 年由虧轉盈，2025 年營運可望明顯回升，尚有子公司掛牌議題，有利於股價正向表現，給予買進投資建議，目標價 60 元。

風險提示

- 1) 儲能市場受資金利率影響。
- 2) PMOLED 業務是否有一次性減損問題。

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	2,714	2,682	2,334	4,021	
COGS	2,292	2,366	1,905	3,216	
Gross profit	422	316	429	805	
Operating expense	330	377	394	430	
<b>Operating profit</b>	<b>91</b>	<b>-61</b>	<b>35</b>	<b>375</b>	
Total non-operate. Inc.	29	56	76	0	
Pre-tax profit	120	-4	110	375	
Total Net profit	49	-205	90	281	
Minority	19	22	32	98	
<b>Net Profit</b>	<b>30</b>	<b>-227</b>	<b>58</b>	<b>183</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>0.45</b>	<b>-3.38</b>	<b>0.63</b>	<b>1.98</b>	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	21.9	(1.2)	(13.0)	72.3	
Gross profit	0.4	(25.1)	35.7	87.6	
Operating profit	(38.7)	(166.2)	(157.5)	975.8	
Pre-tax profit	(52.1)	(103.5)	(2,753.0)	239.1	
Net profit	(84.5)	(858.4)	(125.6)	214.5	
EPS	(84.3)	(854.6)	(118.7)	214.5	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	15.5	11.8	18.4	20.0	
Operating	3.4	(2.3)	1.5	9.3	
EBITDA	3.8	(2.4)	4.1	9.3	
Pre-tax	4.4	(0.2)	4.7	9.3	
<b>Net</b>	<b>1.1</b>	<b>(8.5)</b>	<b>2.5</b>	<b>4.5</b>	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	688	554	961	2,225	
Marketable securities	54	50	62	62	
A/R & N/R	468	770	658	621	
Inventory	128	701	416	450	
Others	172	235	177	177	
Total current asset	1,510	2,309	2,273	3,534	
Long-term invest.	172	0	0	0	
Total fixed assets	1,486	2,210	2,160	2,260	
Total other assets	615	519	334	334	
<b>Total assets</b>	<b>3,970</b>	<b>5,291</b>	<b>5,025</b>	<b>6,128</b>	
Short-term Borrow	532	500	630	630	
A/P & N/P	452	645	441	437	
Other current liab.	378	411	523	1,811	
Total current liab.	1,362	1,556	1,594	2,878	
L-T borrow s	20	48	69	-172	
Other L-T liab.	297	1,289	1,278	2	
<b>Total liability.</b>	<b>1,679</b>	<b>2,893</b>	<b>2,941</b>	<b>3,986</b>	
Common stocks	680	747	747	920	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	763	645	309	1,222	
<b>Total Equity</b>	<b>2,291</b>	<b>2,398</b>	<b>2,084</b>	<b>2,142</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>3,970</b>	<b>5,291</b>	<b>5,025</b>	<b>6,128</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	555	599	596	585	
Gross profit	96	106	122	105	
Operating profit	7	-11	23	15	
Total non-ope inc.	10	42	19	5	
Pre-tax profit	17	31	42	20	
Net profit	0	19	28	10	
EPS	0.00	0.21	0.31	0.11	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	(14.8)	(8.4)	(11.1)	(17.4)	
Gross profit	(3.7)	79.2	62.6	27.3	
Operating profit	(42.0)	(48.9)	(205.6)	(151.3)	
Net profit	(95.6)	(183.4)	(116.0)	(127.5)	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	(21.7)	8.0	(0.5)	(1.8)	
Gross profit	15.6	11.1	14.6	(13.5)	
Operating profit	(122.9)	(254.0)	(320.9)	(34.0)	
Net profit	(101.2)	4,082.8	50.1	(64.0)	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Gross	17.2	17.7	20.4	18.0	
Operating	1.2	(1.8)	3.9	2.6	
Net	0.1	3.2	4.8	1.7	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	192	30	-227	58	
Dep & Amort	136	153	204	94	
Investment income	-7	-14	0	0	
Changes in W/C	-214	-318	267	-1	
Other adjustment	-96	163	300	1,504	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>544</b>	<b>1,655</b>	
Capex	-141	-696	-67	-100	
Change in L-T inv.	-100	0	0	0	
Other adjustment	-72	-10	-162	5	
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-313</b>	<b>-705</b>	<b>-229</b>	<b>-95</b>	
Free cash flow	-130	-682	477	1,555	
Inc. (Dec.) debt	242	243	62	0	
Cash dividend	-201	-160	-119	0	
Other adjustment	29	473	-58	0	
<b>Cash flow –Fin.</b>	<b>70</b>	<b>557</b>	<b>-114</b>	<b>0</b>	
Exchange influence	0	1	0	-148	
<b>Change in Cash</b>	<b>-232</b>	<b>-133</b>	<b>202</b>	<b>1,264</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
ROA	5.01	0.65	-4.40	1.04	
ROE	8.99	1.28	-10.12	2.75	

#### 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.