

碩天 (3617 TT) CyberPower

4Q24 美國銷售大幅優於預期，2025 年展望正向

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$430.0

收盤價 (2024/12/24)：NT\$368.0
隱含漲幅：16.8%

營收組成 (2023)

UPS 55%、資料中心電源 29%、電源管理保護 14%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	430.0	365.0
2024年營收 (NT\$/十億)	12.4	12.3
2024年EPS	24.1	22.1

交易資料表

市值	NT\$34,670百萬元
外資持股比率	13.7%
董監持股比率	18.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$95.04
負債比	40.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	11,731	12,391	13,823	15,154
營業利益	1,814	2,534	3,071	3,514
稅後純益	1,469	2,271	2,484	2,824
EPS (元)	16.40	24.09	26.35	29.96
EPS YoY (%)	30.9	46.9	9.4	13.7
本益比 (倍)	22.4	15.3	14.0	12.3
股價淨值比 (倍)	4.6	3.9	3.3	2.9
ROE (%)	23.1	25.8	24.2	23.7
現金殖利率 (%)	2.2%	3.0%	3.3%	3.7%
現金股利 (元)	7.92	11.08	12.12	13.78

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

- 4Q24 零售通路進入銷售旺季，且美金升值正面挹注，估業外收入達 2.1 億元，上調 4Q24 EPS 36.9%至 7 元，年增 132%。
- 菲律賓產能將於 2025-2027 年擴產，估資本支出達 8 億元，看好碩天隨經銷通路、資料中心業務持續擴大下，獲利能力持續提升。
- 自 2021 年後營運策略變化已明顯看到成效，維持買進評等，上調目標價至 430 元(16 X 2025F EPS 26.35 元)。

4Q24 零售通路銷售旺季帶動，上調預估 EPS 36.9%至 7 元

展望 4Q24，碩天 10~11 月累計營收 22.2 億元，較前次預估達成率 73%，主因 1) 美國「黑色星期五」刺激通路零售銷售；2) 美金升值正面挹注，且經銷通路持續擴大市佔，預期 12 月營收將維持年增，因此上修 4Q24 營收 3%至 31.3 億元，年增 10%；毛利率維持原先預估；上調營業利益 12%至 6.6 億元，年增 23%，主因營業費用控管得宜；因受惠美金升值匯兌利益，估業外收入達 2.1 億元，上調稅後淨利 37%至 6.6 億元，EPS 7 元，年增 132%。

2025 年產品結構調整下，毛利率可維持 50%以上高水準

碩天自 2023 年底開始進行結構調整，預估 2024 年毛利率年增 3.2ppt 至 50.8%，展望 2025 年，碩天電源保護管理產品重新設計生產，4Q24 進行試產，該業務預估將重回年增態勢，UPS 及資料中心產品方面，碩天業務端定價能力將持續提升，並進行挑單銷售，使毛利率維持走升趨勢，本中心看好碩天 2025/2026 年毛利率分別為 51.2%/51.3%之高水準。產能方面，碩天菲律賓廠約佔北美銷售 63%，預估 2025-2027 年將進行擴產，總資本支出金額估達 8 億元，本中心預估碩天 2024/2025 年營收分別年增 5.6%/11.6%。

看好碩天營運體質改善，維持買進評等，上調目標價至 430 元

預估碩天 2024/2025 年 EPS 為 24.09 元/26.35 元，較先前上調 8.9%/7.9%，主要係分別上調匯兌利益以及下調營業費用預估。本中心看好碩天 1) 瞄準資料中心商機，產品組合朝向高毛利發展；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，獲利能力穩定提升。公司目前股價位於 2024/2025 年預估 EPS 的 15/14 倍本益比，相較 2025 年國外/內電源供應器同業平均 21.4/26.0 倍為低。考量碩天自 2021 年後營運策略變化已明顯看到成效，評價有望往同業平均靠攏，本次報告根據 2025 年 EPS 26.35 元，前次目標本益比 15 倍，上調至 16 倍，上調目標價至 430 元，維持買進評等。

營運分析

4Q24 零售通路銷售旺季帶動，上調預估 EPS 36.9%至 7.00 元

展望 4Q24，碩天 10~11 月累計營收 22.2 億元，較前次預估達成率已達 73%，主因 1) 美國「黑色星期五」刺激通路零售銷售；2) 美金升值正面挹注，且在經銷通路持續擴大市佔下，預期 12 月營收將維持年增，因此本中心上修 4Q24 營收 3.1%至 31.3 億元，年增 10.4%；毛利率維持先前預估之 50.7%，年減 2.5ppts；上調營業利益 12.2%至 6.6 億元，年增 23.1%，主因營業費用控管得宜；業外部分，因受惠美金升值匯兌利益，估業外收入達 2.1 億元，上調稅後淨利 36.9%至 6.6 億元，EPS 7.00 元，年增 132.1%。

圖 1：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,831	3,438	3,127	-9.1%	10.4%	3,033	3,144	3.1%	-0.5%
營業毛利	1,507	1,774	1,584	-10.7%	5.2%	1,537	1,597	3.1%	-0.8%
營業利益	533	763	656	-14.0%	23.1%	585	629	12.2%	4.4%
稅前利益	351	622	868	39.7%	147.5%	636	506	36.6%	71.6%
稅後淨利	284	495	659	33.2%	132.2%	481	480	36.9%	37.4%
調整後 EPS (元)	3.02	5.25	7.00	33.2%	132.1%	5.11	5.09	36.9%	37.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	53.2%	51.6%	50.7%	-0.9	-2.5	50.7%	50.8%	0.0	-0.1
營業利益率	18.8%	22.2%	21.0%	-1.2	2.2	19.3%	20.0%	1.7	1.0
稅後純益率	10.0%	14.4%	21.1%	6.7	11.1	15.9%	15.3%	5.2	5.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2025 年產品結構調整預估可看到成效，毛利率維持 50%以上高水準

碩天自 2023 年底開始進行結構調整，優化產品設計規格及轉移部份產能至菲律賓生產，預估 2024 年毛利率年增 3.2ppts 至 50.8%，展望 2025 年，碩天電源保護管理產品已重新設計生產，4Q24 進行試產，該業務預估將重回年增態勢，UPS 及資料中心產品方面，持續受惠 1) 產品朝向高功率發展；2) 雲端服務及資料中心建置需求，看好碩天業務端定價能力將持續提升，並進行挑單銷售，使毛利率維持走升趨勢，本中心看好碩天 2025/2026 年毛利率可維持 50%以上之高水準。產能方面，碩天菲律賓廠約佔北美銷售 63%，預估 2025-2027 年將進行擴產，總資本支出金額估達 8 億元，產能擴充可滿足未來終端客戶需求，本中心預估碩天 2024/2025 年營收分別年增 5.6%/11.6%。

圖 2：碩天三大主要事業及營收成長率預估

	2023A		成長動能	毛利率	2023A	2024F	2025F
	營收佔比				營收 YoY	營收 YoY	營收 YoY
UPS	55%	近年產品逐步往高功率發展	40-50%	4%	9%	11%	
資料中心 電源管理產品	29%	雲端服務及數據資料中心建置	60%	11%	9%	13%	
電源管理 及保護設備	14%	節能、遠端遙控及充電功能之設備	40-50%	4%	-14%	15%	

資料來源：公司資料、元大投顧預估

預估 1Q25 零售通路及電源保護管理業務復甦，估營收年增 11.7%

展望 1Q25，預估碩天電源保護管理業務佔比達 11%，看好有望回歸正成長，且資料中心於經銷通路銷售維持強勁，零售通路在營運結構調整下，銷售亦有所回升，本中心上修 1Q25 營收 2.6%至 28.6 億元，年增 11.7%；毛利率微幅下調 0.2ppts 至 50.9%，年增 0.5ppts，主因看好零售通路復甦，佔比微幅高於預期；上調營業利益 5.6%至 5.8 億元，年增 44.8%，主因營業費用控管得宜；上調稅後淨利 5.3%至 4.7 億元，EPS 4.98 元，年減 5.6%主因匯兌利益基期較高。

圖 3：2025 年第 1 季財測與預估比較

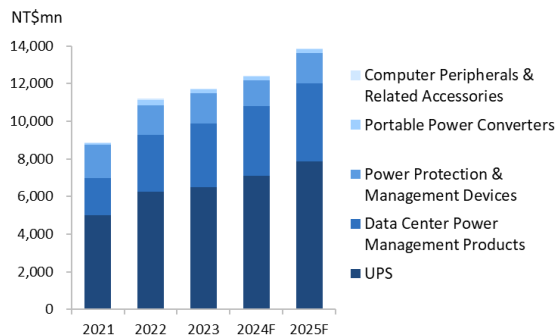
(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F	預估差異
						元大預估	元大
營業收入	2,564	3,127	2,864	-8.4%	11.7%	2,792	2.6%
營業毛利	1,293	1,584	1,458	-8.0%	12.7%	1,427	2.1%
營業利益	403	656	584	-11.0%	44.8%	553	5.6%
稅前利益	631	868	618	-28.8%	-2.1%	587	5.3%
稅後淨利	499	659	470	-28.8%	-5.9%	446	5.3%
調整後 EPS (元)	5.28	7.00	4.98	-28.8%	-5.6%	4.73	5.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	50.4%	50.7%	50.9%	0.2	0.5	51.1%	-0.2
營業利益率	15.7%	21.0%	20.4%	-0.6	4.7	19.8%	0.6
稅後純益率	19.5%	21.1%	16.4%	-4.7	-3.1	16.0%	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

碩天經銷通路及資料中心產品發展，將使獲利能力持續轉佳

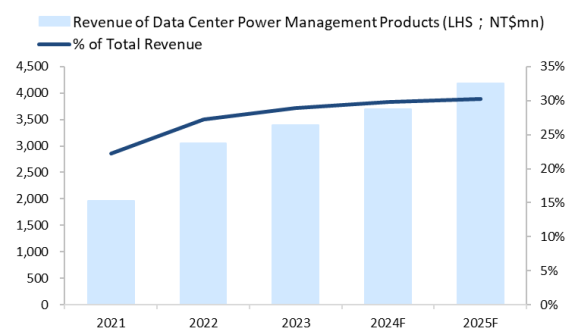
碩天積極布局資料中心 UPS 市場，具備全方位完整解決方案，目前主要透過經銷商銷售至美國企業、學校及政府，因資料中心產品較高階且高功率(>15KVA)，毛利率達 60% 優於集團平均的 50%。碩天 2021-2023 年資料中心相關產品營收 CAGR 達 31%，佔營收比重由 2021 年的 22% 快速成長至 2023 年的 29%。長期而言，預估隨全球資料中心應用成長快速，UPS 產品往高技術、高功率發展，將有助於碩天產品組合持續優化，為主要成長動能，預估碩天資料中心電源管理產品 2024/2025 年營收將分別成長 9%/13%，佔營收比重提升至 30%。

圖 4：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 5：碩天 2021-2025F 資料中心營收趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧

UPS 可在斷電時為設備供電，依設計可區分為離線式與在線式

UPS 為發生停電或電壓不穩等電源問題時，可自動將電源切換為內建電池，在短時間內繼續供應電力之裝置，故通常用於維持商用電腦系統、通訊設備、精密儀器等電子產品的穩定運行，以避免操作中斷所帶來的損失。現行以鉛酸電池為主流的 UPS，主要係由電池、功率半導體、變壓器、電源轉換器、電阻電容及其他相關零組件所組成，其供電原理是當市電正常時，機器會將市電的交流電(AC)轉換為直流電(DC)，並對電池充電。但當 UPS 偵測到市電電壓出現異常或是斷電時，再將儲存於電池中的直流電轉換為交流電，供給負載繼續使用，以達到不斷電的功能。UPS 依設計類別之區分可分類為離線式不斷電系統(Off-Line UPS)及在線式不斷電系統(On-Line UPS)。

圖 6：離線式與在線式 UPS 之優缺點及終端應用產品介紹

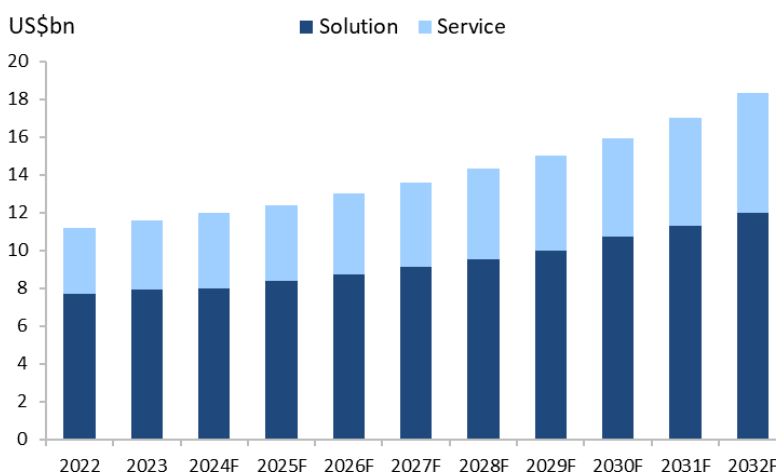
	離線式	在線式	在線互動式
圖示			
優點	結構簡單、體積小、重量輕、價格最低	能提供純淨交流電力輸出，電力品質不良的情況能完全改善	能改善部分電力品質不良之影響，價格介於在線式與離線式之間
缺點	對市電不經處理，電力品質不良問題無法完全改善。轉換時間長、保護性最低	價格高，換流器持續運轉，結構複雜、成本最高，故障可能性較離線式 UPS 高	控制複雜、結構複雜、成本高
應用	PC、個人應用為多	大型電信設備、醫療院所等	企業伺服器

資料來源：公司資料、元大投顧

節能、雲端及基礎建設三大動能，帶動 UPS 產業以 5% CAGR 穩定向上成長

Global Market Insights 調研指出，2023 年 UPS 市場規模約為 116 億美元，近年來全球 UPS 的銷售三大市場產值中，美洲佔比約 40%，歐洲及亞洲佔比均近 30%。展望未來，三大成長動能為 1) 全球綠色節能解決方案推進；2) 北美及歐洲雲端技術成長；3) 亞太地區基礎建設快速發展，預期 2024-2032 年全球 UPS 產業市場規模以 5% CAGR 成長。

圖 7：UPS 產業 2022-2032 年市場規模預估

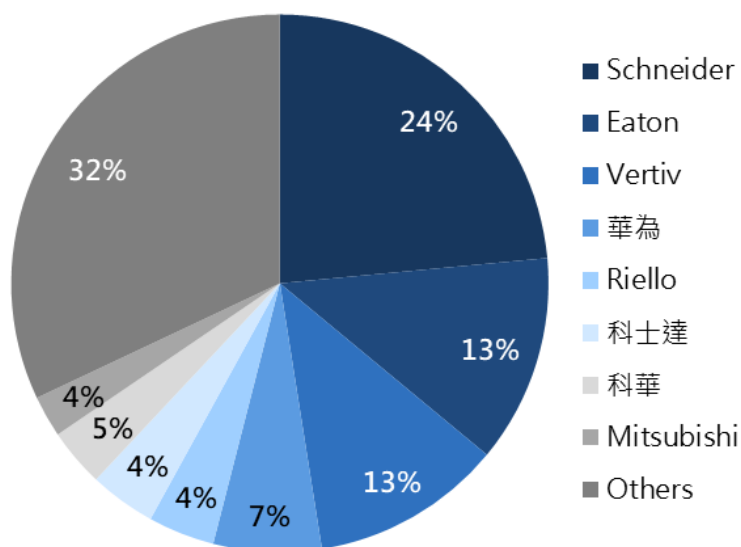


資料來源：Global Market Insights、元大投顧

Schneider (APC)、Eaton、Emerson (Vertiv)三大品牌廠市佔率合計達近 50%

UPS 市場以 Schneider (APC)、Eaton、Emerson (Vertiv)三大品牌為首，全球有超過 100 家的廠商在市場上競爭，近十年來全球前幾大廠商持續藉由併購而擴大市佔率，但 UPS 產品牽涉到各區域的電力供應情況，產品設計需符合市場當地之需求，所以各區域當地廠商因具熟悉當地市場與電力環境之優勢，故可在當地市場佔有一席之地，此外，中國近年因 UPS 國產化政策扶植，中國廠商華為、科華及科世達快速成長，全球市佔率合計已達近 15%。

圖 8：2020 年全球 UPS 市佔率狀況



資料來源：Omdia、元大投顧

資料中心應用成長快速，UPS 產品往高技術、高功率發展

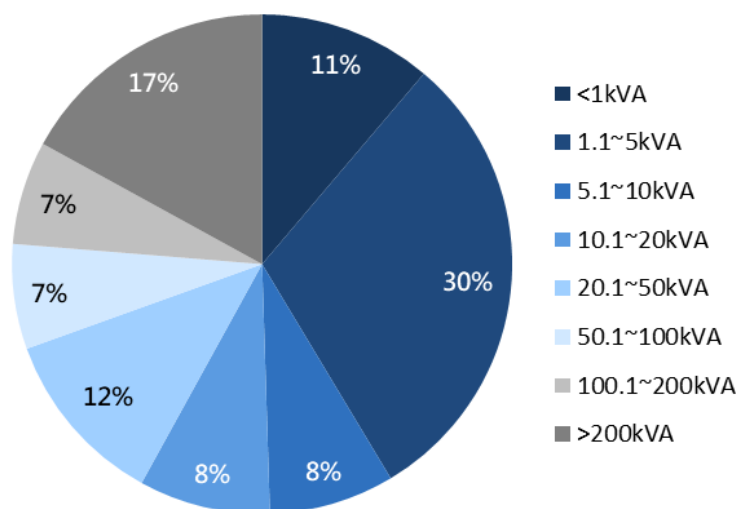
UPS 終端市場分為醫療保健、工業、IT 和電信、資料中心、基礎建設等，主要成長動能來自資料中心應用。UPS 系統對於確保資料中心保持持續運作、防止資料遺失和停機至關重要，隨著雲端概念議題發酵，伺服器、大型工作站及資料中心等相關電腦資訊配套硬體之大量建置，因對電流設計及電力設備規格的特殊要求，On-Line UPS 的產品需求預估將大幅成長。而 20KVA 以上的 UPS 產品受惠於企業用大型資料中心及公共基礎設施之大型機房設備近年發展，每年成長速度高於 20KVA 以下的 UPS 產品及整體 UPS 產值成長率，可見產品整體往高技術、高功率發展。

UPS 外包設計製造方式為產業主流，高功率委外比重預估將逐步提升

UPS 為產業競爭激烈的成熟產業，大部分 UPS 品牌廠採取 1) 當地區域投資設廠；2) 通過 OEM 或 ODM 方式外包設計製造，以降低生產成本。由於產業鏈分工的不斷細化，外包設計製造的方式已逐步成為主流，亞太地區逐漸成為國際 UPS 生產製造中心。研究機構 Frost & Sullivan 報告顯示，2010 年 UPS 產業產品以中小容量產品為大宗，惟近年來由於雲端設備及資料中心需求成長快速，大型 UPS 的營收金額成長率，已高於中小型 UPS。

多數品牌廠將毛利率較低、技術門檻低的低功率(<20KVA)產品外包以降低生產成本，而高功率(>20KVA)高毛利產品大多仍自行生產，釋出委外訂單比重預估僅 10%，因此未來仍具極大的成長空間。隨產業趨勢朝向高功率發展，已看到部分高功率代工專案釋出，預估客戶高功率委外比重將逐步提升。

圖 9：2010 年 UPS 全球銷售功率以中小容量為主，而近年大容量 UPS 成長快速



資料來源：Frost & Sullivan、元大投顧

Inverter 產業受惠全球太陽能建置需求，預估 2024-2030 年產業 CAGR 達 18.3%

PV Inverter 為太陽能系統的重要零組件，銷售業績變化與全球太陽能系統安裝量相關，為因應 2050 淨零趨勢，全球許多國家和地區皆推出了稅額扣抵、補貼及電價補貼等獎勵，以鼓勵太陽能等再生能源發展。Statistics MRC 的數據顯示，2024 年全球太陽能市場規模為 2,344 億美元，預計 2030 年將達到 8,941 億美元，預測期內年複合成長率為 25.0%，帶動 PV Inverter 出貨量年年成長。受惠全球大型太陽能發電廠建置需求，以及將太陽能引入住宅和商業建築，進一步推升產業成長潛力。Global Market Insights 機構預估，全球 PV Inverter 市場規模 2030 年將達到 419 億美元，預估 2024-2030 年產業 CAGR 達 18.3%，明顯高於 UPS 產業的 5%。

獲利調整與股票評價

看好碩天營運體質改善，維持買進評等，上調目標價至 430 元

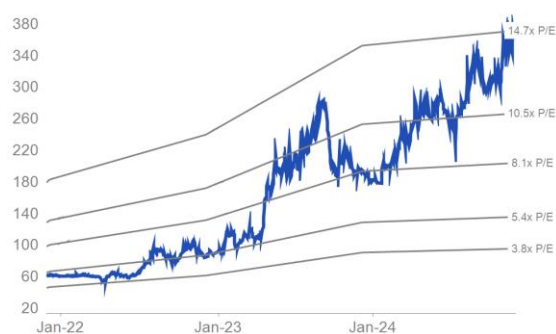
預估碩天 2024/2025 年 EPS 為 24.09 元/26.35 元，較先前上調 8.9%/7.9%，主要係分別上調匯兌利益以及下調營業費用預估。本中心看好碩天 1) 瞄準資料中心商機，產品組合朝向高毛利發展；2) 菲律賓擴產後，北美營運規模將持續放大；3) 著重經銷通路發展，獲利能力穩定提升。公司目前股價位於 2024/2025 年預估 EPS 的 15/14 倍本益比，相較 2025 年國外/內電源供應器同業平均 21.4/26.0 倍為低。考量碩天自 2021 年後營運策略變化已明顯看到成效，評價有望往同業平均靠攏，本次報告根據 2025 年 EPS 26.35 元，前次目標本益比 15 倍，上調至 16 倍，同步上調目標價至 430 元，維持買進評等。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	12,391	12,301	13,823	13,318	0.7%	3.8%
營業毛利	6,300	6,257	7,079	6,832	0.7%	3.6%
營業利益	2,534	2,459	3,071	2,835	3.1%	8.3%
稅前利益	2,961	2,725	3,255	3,019	8.7%	7.8%
稅後淨利	2,271	2,085	2,484	2,302	8.9%	7.9%
調整後 EPS (元)	24.09	22.11	26.35	24.42	8.9%	7.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	50.8%	50.9%	51.2%	51.3%	0.0	-0.1
營業利益率	20.5%	20.0%	22.2%	21.3%	0.5	0.9
稅後純益率	18.3%	16.9%	18.0%	17.3%	1.4	0.7

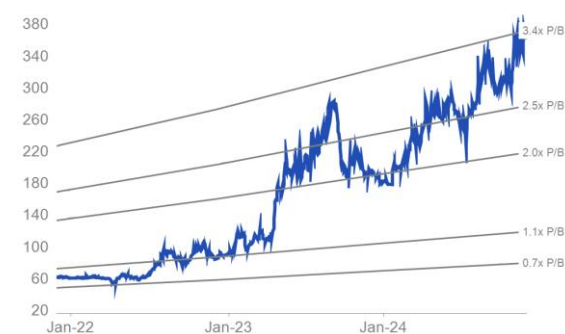
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
碩天	3617 TT	買進	368.0	1,050	16.40	24.09	26.35	22.4	15.3	14.0	30.9	46.9	9.4
國外同業													
Emerson	EMR US	未評等	123.9	70,665	3.7	5.5	6.0	33.2	22.6	20.8	(31.4)	46.6	9.0
Schneider	SU FP	未評等	239.1	143,539	7.2	8.1	9.4	33.4	29.5	25.6	14.8	13.4	15.3
Eaton	ETN US	未評等	337.7	133,463	8.1	10.8	12.0	41.9	31.3	28.1	30.6	33.9	11.3
Kstar	002518 CH	未評等	20.2	1,575	1.5	1.0	1.3	13.9	20.9	15.4	28.8	(33.5)	35.3
Kehua	002335 CH	未評等	27.8	1,773	1.1	1.1	1.6	25.3	25.7	17.3	104.4	(1.6)	48.0
國外同業平均					4.3	5.3	6.0	29.5	26.0	21.4	29.4	11.8	23.8
國內同業													
旭隼	6409 TT	買進	1885.0	5,060	41.5	49.1	62.1	45.4	38.4	30.3	(18.4)	18.1	26.6
科風	3043 TT	未評等	41.0	49	(0.1)	--	--	--	--	--	--	--	--
盈正	3628 TT	未評等	46.3	64	2.0	--	--	23.8	--	--	(23.6)	--	--
台達電	2308 TT	買進	425.5	33,824	12.9	15.3	19.6	33.1	27.8	21.8	2.3	19.0	27.8
國內同業平均					14.1	32.2	40.8	34.1	33.1	26.0	(13.2)	18.6	27.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
碩天	3617 TT	買進	368.0	1,050	23.1	25.8	24.2	79.61	95.04	110.58	4.6	3.9	3.3
國外同業													
Emerson	EMR US	未評等	123.9	70,665	16.5	11.6	13.6	36.0	38.2	39.9	3.4	3.2	3.1
Schneider	SU FP	未評等	239.1	143,539	15.7	16.4	17.4	47.3	51.2	56.2	5.1	4.7	4.3
Eaton	ETN US	未評等	337.7	133,463	20.3	21.1	22.1	47.7	50.0	54.2	7.1	6.8	6.2
Kstar	002518 CH	未評等	20.2	1,575	21.3	12.6	15.1	7.3	7.9	9.0	2.8	2.6	2.2
Kehua	002335 CH	未評等	27.8	1,773	12.5	10.7	13.7	9.5	10.6	12.2	2.9	2.6	2.3
國外同業平均					17.3	14.5	16.4	29.6	31.6	34.3	4.3	4.0	3.6
國內同業													
旭隼	6409 TT	買進	1885.0	5,060	43.4	46.2	50.3	95.3	106.2	123.6	19.8	17.8	15.3
科風	3043 TT	未評等	41.0	49	10.0	--	--	10.9	--	--	3.8	--	--
盈正	3628 TT	未評等	46.3	64	5.2	--	--	37.5	--	--	1.2	--	--
台達電	2308 TT	買進	425.5	33,824	16.6	17.9	20.1	76.7	85.5	97.5	5.6	5.0	4.4
國內同業平均					18.8	32.1	35.2	55.1	95.9	110.5	7.6	11.4	9.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	2,564	3,262	3,438	3,127	2,864	3,618	3,839	3,502	12,391	13,823
銷貨成本	(1,271)	(1,613)	(1,664)	(1,542)	(1,406)	(1,751)	(1,864)	(1,723)	(6,091)	(6,744)
營業毛利	1,293	1,648	1,774	1,584	1,458	1,867	1,975	1,780	6,300	7,079
營業費用	(890)	(937)	(1,011)	(928)	(873)	(1,013)	(1,077)	(1,044)	(3,766)	(4,008)
營業利益	403	711	763	656	584	854	898	736	2,534	3,071
業外利益	228	128	(141)	212	34	51	47	52	427	184
稅前純益	631	839	622	868	618	905	945	788	2,961	3,255
所得稅費用	(127)	(218)	(120)	(204)	(143)	(210)	(217)	(182)	(668)	(753)
少數股東權益	6	4	7	5	5	4	6	4	22	19
歸屬母公司稅後純益	499	618	495	659	470	691	721	602	2,271	2,484
調整後每股盈餘(NT\$)	5.28	6.56	5.25	7.00	4.98	7.33	7.65	6.38	24.09	26.35
調整後加權平均股數(百萬股)	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
重要比率										
營業毛利率	50.4%	50.5%	51.6%	50.7%	50.9%	51.6%	51.4%	50.8%	50.8%	51.2%
營業利益率	15.7%	21.8%	22.2%	21.0%	20.4%	23.6%	23.4%	21.0%	20.5%	22.2%
稅前純益率	24.6%	25.7%	18.1%	27.8%	21.6%	25.0%	24.6%	22.5%	23.9%	23.6%
稅後純益率	19.5%	18.9%	14.4%	21.1%	16.4%	19.1%	18.8%	17.2%	18.3%	18.0%
有效所得稅率	20.0%	25.9%	19.3%	23.5%	23.1%	23.2%	23.0%	23.1%	22.6%	23.1%
季增率(%)										
營業收入	-9.4%	27.2%	5.4%	-9.1%	-8.4%	26.3%	6.1%	-8.8%		
營業利益	-24.3%	76.3%	7.3%	-14.0%	-11.0%	46.2%	5.2%	-18.0%		
稅後純益	75.7%	23.7%	-19.9%	33.2%	-28.8%	47.0%	4.3%	-16.5%		
調整後每股盈餘	75.1%	24.2%	-19.9%	33.2%	-28.8%	47.1%	4.4%	-16.6%		
年增率(%)										
營業收入	0.2%	5.9%	5.4%	10.4%	11.7%	10.9%	11.6%	12.0%	5.6%	11.6%
營業利益	17.3%	50.7%	64.2%	23.1%	44.8%	20.1%	17.6%	12.2%	39.7%	21.2%
稅後純益	133.6%	27.2%	2.0%	132.2%	-5.9%	11.9%	45.7%	-8.6%	55.5%	9.2%
調整後每股盈餘	111.5%	14.4%	2.0%	132.1%	-5.6%	11.8%	45.7%	-8.8%	46.9%	9.4%

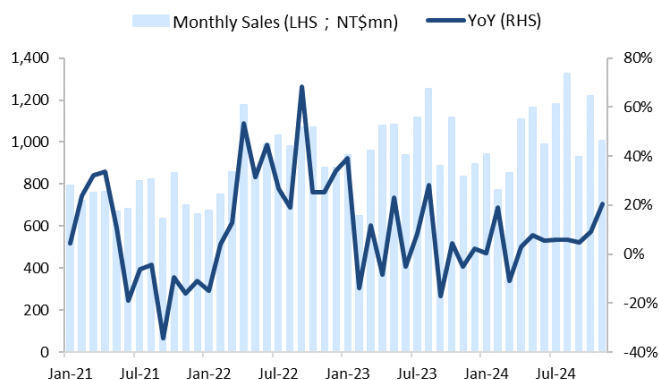
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

碩天 CyberPower 為北美 UPS 不斷電系統第二大品牌

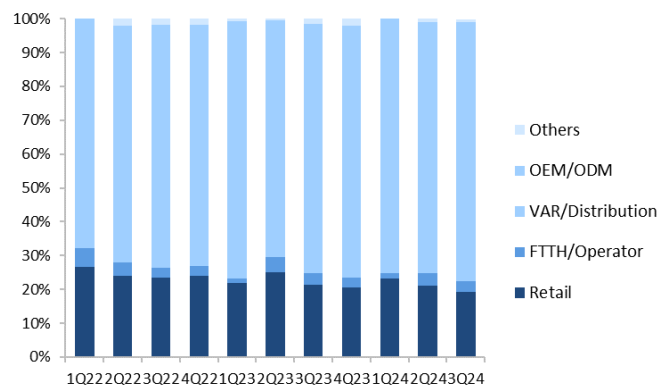
碩天成立於 1997 年，為世界知名的電源解決方案供應商，自成立起即專注於自有品牌 CyberPower 的經營和節能技術之研發，自有品牌銷售比重高於 90%。碩天除名列北美市場前二大 UPS 品牌外，銷售版圖遍及全球逾一百個國家，自 2013 年起三度被 CRN 雜誌評選為資料中心百強(基礎設備供應商前 20 名)。碩天 2023 年三大產品營收比重分別：UPS 55%、資料中心電源管理產品 29%、電源保護及管理設備 14%。碩天目前產能近 50% 集中於菲律賓，其餘為中國及少部分越南生產，2023 年地區別營收佔比為美洲 73%、歐洲 17%、亞洲 8%與其他 2%。

圖 16：碩天月營收趨勢



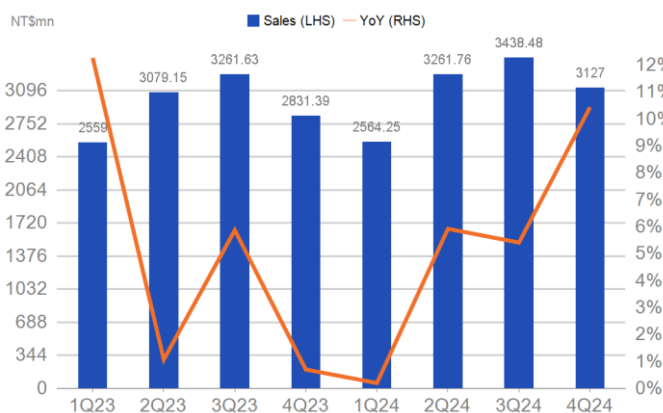
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 17：營收組成



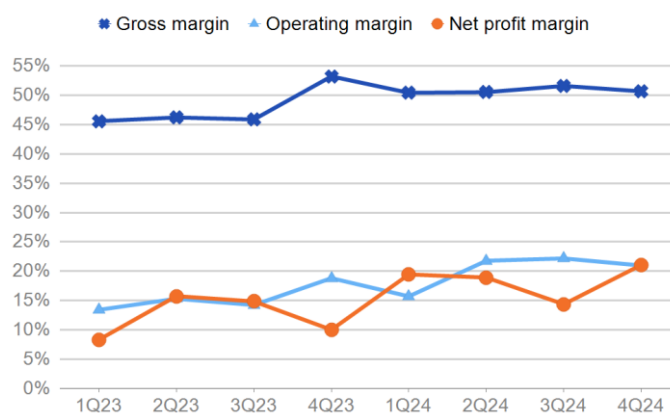
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



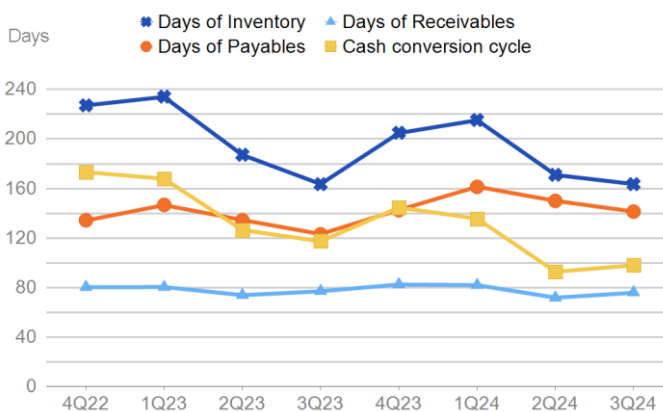
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



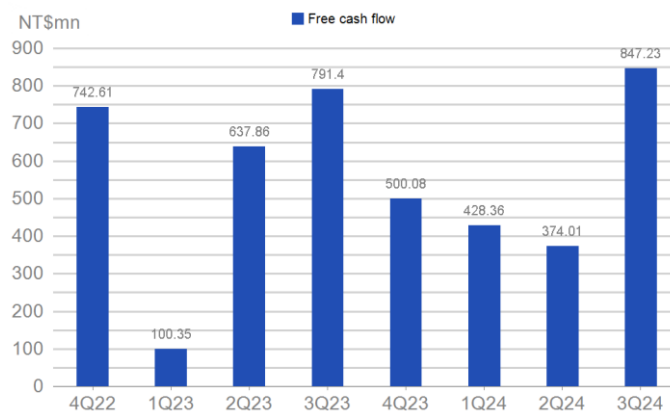
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**碩天整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行在領先的位置，亦於電子設備業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**碩天的整體曝險低，略低於電子設備業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的商業道德、碳營運與人力資本等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**碩天的資訊揭露程度較差，表明對投資者及公眾的責任不足。儘管如此，碩天並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	17.4	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	22.2	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	22.4	
風險評級	低	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	20	

資料來源：Sustainalytics (2024/12/24)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	2,123	3,196	4,642	5,799	7,242
存貨	3,697	2,954	3,121	3,420	3,695
應收帳款及票據	2,144	2,231	2,386	2,538	2,777
其他流動資產	303	499	499	499	499
流動資產	8,267	8,880	10,648	12,256	14,213
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	1,724	1,732	1,654	1,608	1,488
無形資產	85	88	99	99	99
其他非流動資產	1,962	2,094	2,114	2,113	2,112
非流動資產	3,771	3,914	3,867	3,820	3,699
資產總額	12,038	12,794	14,515	16,076	17,912
應付帳款及票據	1,238	1,064	1,206	1,307	1,442
短期借款	2,500	2,000	2,000	2,000	2,000
什項負債	2,418	1,548	1,548	1,548	1,548
流動負債	6,156	4,612	4,754	4,855	4,990
長期借款	83	0	0	0	0
其他負債及準備	338	888	888	888	888
長期負債	422	888	888	888	888
負債總額	6,577	5,500	5,643	5,744	5,879
股本	833	910	942	942	942
資本公積	1,710	2,443	2,443	2,443	2,443
保留盈餘	2,961	3,969	5,495	6,935	8,617
什項權益	(78)	(69)	(69)	(69)	(69)
歸屬母公司之權益	5,425	7,253	8,810	10,250	11,933
非控制權益	35	41	63	82	101
股東權益總額	5,461	7,294	8,873	10,332	12,033

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	1,158	1,475	2,293	2,503	2,843
折舊及攤提	222	240	367	407	421
本期營運資金變動	(1,531)	344	(180)	(349)	(380)
其他營業資產 及負債變動	637	74	0	0	0
營運活動之現金流量	486	2,133	2,480	2,561	2,884
資本支出	(76)	(103)	(288)	(360)	(300)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(80)	(177)	0	0	0
投資活動之現金流量	(156)	(280)	(288)	(360)	(300)
股本變動	24	77	0	0	0
本期負債變動	248	(241)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(81)	(418)	(746)	(1,043)	(1,141)
其他調整數	(147)	(209)	0	0	0
融資活動之現金流量	44	(790)	(746)	(1,043)	(1,141)
匯率影響數	33	10	0	0	0
本期產生現金流量	406	1,073	1,446	1,158	1,443
自由現金流量	409	2,030	2,192	2,201	2,584

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	11,218	11,731	12,391	13,823	15,154
銷貨成本	(6,487)	(6,138)	(6,091)	(6,744)	(7,378)
營業毛利	4,731	5,593	6,300	7,079	7,776
營業費用	(3,571)	(3,779)	(3,766)	(4,008)	(4,262)
推銷費用	(2,006)	(2,099)	(2,018)	(2,160)	(2,299)
研究費用	(430)	(444)	(453)	(504)	(529)
管理費用	(1,095)	(1,229)	(1,284)	(1,344)	(1,435)
其他費用	(40)	(7)	(11)	0	0
營業利益	1,160	1,814	2,534	3,071	3,514
利息收入	14	83	145	146	146
利息費用	(48)	(60)	(40)	(40)	(40)
利息收入淨額	(33)	23	105	106	106
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	316	45	286	0	0
其他業外收入(支出)淨額	56	55	35	78	78
稅前純益	1,500	1,937	2,961	3,255	3,698
所得稅費用	(342)	(462)	(668)	(753)	(855)
少數股權淨利	15	6	22	19	19
歸屬母公司之稅後純益	1,143	1,469	2,271	2,484	2,824
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,770	2,265	2,168	2,664	3,093
調整後每股盈餘 (NT\$)	12.52	16.40	24.09	26.35	29.96

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	26.6	4.6	5.6	11.6	9.6
營業利益	1136.2	56.3	39.7	21.2	14.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	853.7	28.0	(4.3)	22.9	16.1
稅後純益	--	27.4	55.5	9.2	13.6
調整後每股盈餘	--	30.9	46.9	9.4	13.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.2	47.7	50.8	51.2	51.3
營業利益率	10.3	15.5	20.5	22.2	23.2
稅前息前淨利率	13.0	16.0	20.5	22.2	23.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	15.8	19.3	17.5	19.3	20.4
稅前純益率	13.4	16.5	23.9	23.6	24.4
稅後純益率	10.2	12.5	18.3	18.0	18.6
資產報酬率	10.3	11.9	15.8	15.6	15.9
股東權益報酬率	24.4	23.1	25.8	24.2	23.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	120.5	75.4	63.6	55.6	48.9
淨負債權益比(%)	8.4	(16.4)	(29.8)	(36.8)	(43.6)
利息保障倍數 (倍)	32.5	33.1	75.3	82.4	93.4
流動比率 (%)	134.3	192.5	224.0	252.4	284.8
速動比率 (%)	74.2	128.5	158.3	182.0	210.8
淨負債 (NT\$百萬元)	460	(1,196)	(2,642)	(3,799)	(5,242)
調整後每股淨值 (NT\$)	65.05	79.61	95.04	110.58	128.72
評價指標 (倍)					
本益比	29.4	22.4	15.3	14.0	12.3
股價自由現金流量比	83.6	16.9	15.6	15.6	13.2
股價淨值比	5.7	4.6	3.9	3.3	2.9
股價稅前息前折舊攤銷前淨	19.3	15.1	15.8	12.9	11.1
股價營收比	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.