



來穎

(7816.TWO/7816 TT)

未評等

焦點內容

1. 再生能源採用率提升，儲能需求將持續成長，且隨儲能度電成本降低，有助進一步推升需求。
2. 來穎在硬體及軟體皆具有自行研發及設計能力，有助軟硬體整合並提供客戶完整電池模組解決方案。
3. 公司切入低功率相關產品，並以智慧家庭安全設備為主要應用，將帶動公司營收穩定成長。

軟硬體整合實力佳，未來儲能商機可期

重要訊息

來穎聚焦鋰電池模組相關產品，應用範圍包含但不限於高功率儲能櫃、家用儲能、UPS、交通號誌及 3C 消費型產品之電池模組。

評論及分析

儲能市場持續成長，表後及光儲市場將增溫。為弭平再生能源發電的波動性及間歇性，儲能系統越發重要，BNEF 預估全球儲能新增裝機量 2023-30 年 CAGR 高達 27%，台灣政府亦訂定 2030 年儲能建置 5.5GW 目標 (3GW 電網端、2.5GW 發電端)。來穎作為儲能櫃業者，除出貨予 AFC 調頻輔助應用外，未來也將著眼光儲、表後市場需求；隨電芯產能過剩使儲能每度電成本走低，有利採用率提升。Infolink 預估樂觀情境下 2030 年台灣儲能市場容量可達 9GW/24GWh，2025-30 年累積市場規模約為 1,500-2,000 億元。長期而言，來穎也與多個國內大廠合作，目標進軍國際市場廣大商機。

具有軟硬體整合技術優勢，提供客戶完整解決方案。來穎在電池相關產品皆有設計及製造能力，且與上下游廠商保持良好合作關係，使原料取得更為穩定，亦具備電池管理系統及電源管理系統自行研發能力，在軟硬體整合下可提供客戶客製化解決方案。另由於儲能電池模組業者資本需求較高，小型業者受自身資金限制而無力負擔較大型案場需求，而來穎可整合鍊寶 (8104 TT, NT\$42.8, 未評等) 集團資源銷售儲能櫃及其他產品，更為一大優勢。

切入不同市場，提供客戶更多規格產品。除儲能櫃產品外，來穎亦切入 UPS 及小功率電池模組，並以智慧家庭應用為大宗。目前公司已切入某美系大廠供應鏈，隨智慧家庭安全設備滲透率提高，需求將穩健成長。此外，在電動車、智慧型手機等產品普及下，鋰電池需求將進一步增加，而來穎同時跨足儲能櫃、UPS、消費性鋰電池等領域，預期也將明顯受惠。

投資建議

受到客戶出貨遞延影響，來穎 2024 年營收將略年減，但產品組合轉佳使毛利率走升，全年獲利有望維持成長。展望 2025 年，台普威 (未掛牌) 儲能電池訂單預計於 2Q25 認列完成，加上遞延產品將恢復出貨，並取得交通號誌及半導體廠訂單，管理層目標 2025 年營收成長達 80%，且營運規模提升使獲利成長率有機會大於營收成長率。

投資風險

案場建置不如預期，導致客戶拉貨持續遞延。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	1H24
營業收入(NT\$百萬元)	614	1,728	1,937	927
營業毛利(NT\$百萬元)	61	223	275	145
營業利益(NT\$百萬元)	18	75	79	36
稅後淨利(NT\$百萬元)	15	20	44	26
每股盈餘(NT\$)	3.22	1.50	2.60	1.29
每股股息(NT\$)	0.00	0.00	0.20	0.00
每股盈餘增長率(%)		(53.5)	73.6	(15.7)
淨負債比(%)	98.0	14.0	Net cash	Net cash
股東權益報酬率(%)	8.6	2.5	6.2	3.5

資料來源：公司資料，凱基

凱基投顧

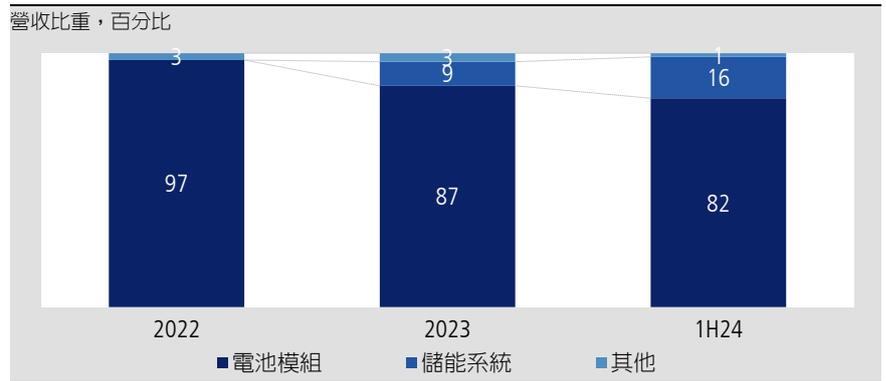
李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

公司簡介

來穎主要提供低功率至高功率電池模組解決方案，產品應用範圍包含動力電池模組、儲能櫃系統、UPS 不斷電系統，及智慧家居安全裝置等。公司初期以高功率產品為主，惟基於業務考量，目標提供客戶更全面之產品規格，故於 2024 年併購達振，用於提供較小功率之電池模組產品。1H24 在電池模組及儲能系統營收比重分別為 82% 及 16%。目前來穎共有三座廠房，其中兩座位於新竹湖口，主要用於生產高功率電池模組產品，另一座位於中國江蘇省。用於提供消費性相關產品。

圖 1：電池模組產品仍為公司主流，但儲能系統比重持續上升



儲能市場成長空間巨大，隨成本降低將進一步推升需求

儲能系統主要成本包含電池、逆變器及安裝費用，其中電池佔整體成本比重高達 60%，由於磷酸鐵鋰 (LFP) 電池具有熱穩定性、安全、循環壽命長、成本較低等優勢，目前全球多數儲能系統皆採用 LFP 電池。但在碳酸鋰產能持續供過於求情況，電芯價格不斷下降，BNEF 預估全球鋰電池組價格在 2030 年時將由 2023 年的 144 美元/KWh 降至 69 美元/KWh，且在電池結構及材料技術進步下電池循環壽命亦進一步上升，帶動儲能度電成本大幅降低。中國儲能度電成本於 2023 年約 0.075 美元/kWh，但根據 Infolink 預估，成本將於 2030 年大幅降至 0.032 美元/kWh。

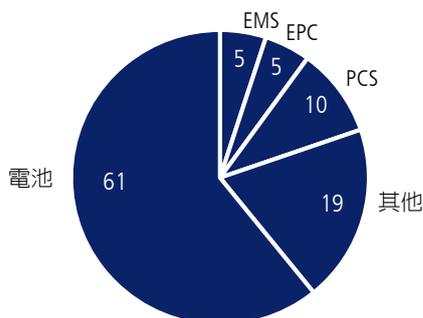
隨全球淨零碳排趨勢，IEA 預估 2030 年全球再生能源比重將由 2023 年的 30% 提升至 53%，加上多家企業亦宣布加入 RE100，意即未來再生能源採用率將持續增加。為弭平再生能源發電的波動性及間歇性，儲能系統越發重要。根據 BNEF 統計，2023 年全球儲能新增裝機容量自 2022 年的 38GWh 大幅提升至 96GWh，並預估於 2030 年達到 516GWh，2023-30 年 CAGR 高達 27%。

台灣市場方面，能源署設定 2025 年裝置目標為發電端儲能 500MW、電網端功率型儲能 (dReg) 500MW、能量型儲能 (E-dReg) 500MW，合計 1.5GW；規劃 2030 年電網端儲能將再增至 3GW、發電端 (含光儲) 2.5GW。短期因廠商過於踴躍建置使 dReg 與 E-dReg 市場皆呈現供過於求的態勢，但台電已針對 E-dReg 推出需求曲線，有助廠商制定更合理投標策略，且整體報酬率下降將考驗個別業者融資與成本控制能力，促進產業汰弱

留強，最終使供需格局回歸健康，有利長期發展。此外，經濟部研擬之「備用供電容量管理辦法」修正草案規劃針對再生能源明訂備用容量要求，如太陽能 3.3%、離岸風電 10%，而未來用電大戶認定可能較現有標準（契約容量 5MW 以上）更嚴格，且產業用電將更廣泛適用時間電價使尖離峰電價差拉大，隨電池成本持續下滑，光儲、表後儲能市場的需求仍方興未艾，有利來穎儲能櫃業務發展。Infolink 預估 2025 年台灣儲能市場累積規模將達 2GW/5GWh，2030 年樂觀情境更可達到 9GW/24GWh，2025-30 年累積市場規模預估約為 1,500-2,000 億元。

圖 2：儲能系統成本結構中以電池最大

成本結構，百分比



資料來源：Infolink；凱基

圖 3：碳酸鋰價格自 2023 年以來持續下探

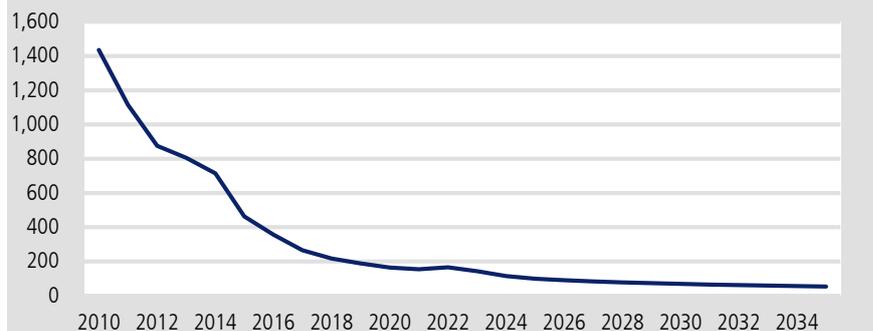
碳酸鋰價格，美元/公噸



資料來源：BNEF；凱基

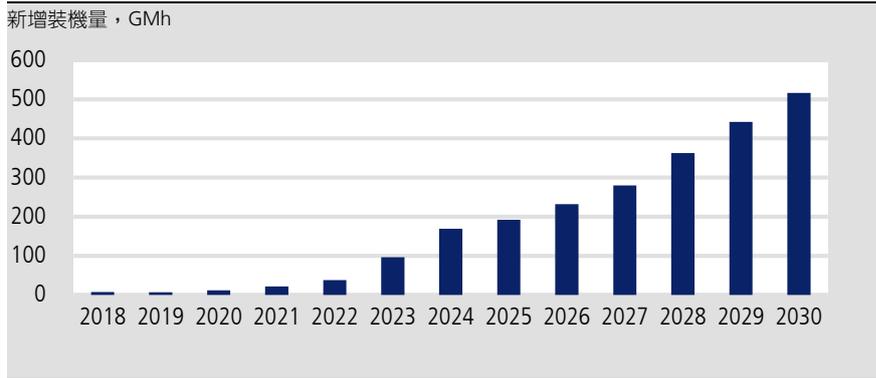
圖 4：全球鋰電池組價格持續下降

鋰電池組價格，美元/kWh



資料來源：BNEF；凱基

圖 5：全球儲能新增裝機量於 2023-30 年 CAGR 達 27%



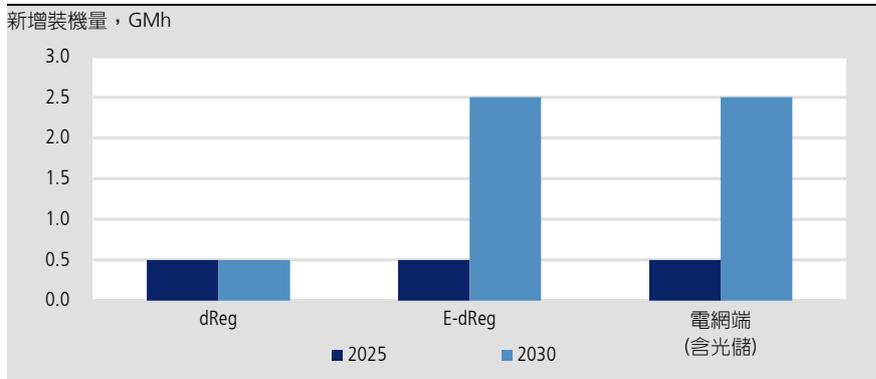
資料來源：BNEF；凱基

圖 6：全球表後市場將持續升溫，成為儲能市場另一成長動能



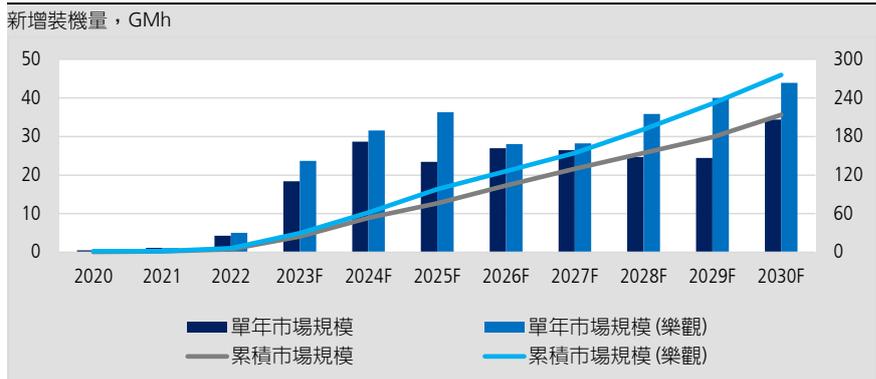
資料來源：Infolink；凱基

圖 7：台灣政策目標 2025 年儲能裝置量 1.5GW，2030 年再提升至 5.5GW



資料來源：Infolink；凱基

圖 8：在樂觀情境下，2025-30 年台灣儲能市場商機達 1,500-2,000 億元



資料來源：Infolink；凱基

圖 9：時間電價施行將促進製造業導入表後儲能

高壓用電-三段時間電價(尖峰時間可變動)						單位:元		
適用生產或非生產性質用電場所, 契約容量 100 瓩以上者						夏月 (5/16 - 10/15)	非夏月 (夏月以外時間)	
分類								
基本 電費	經常契約					每 瓩 每 月	223.60	166.90
	半尖峰契約						166.90	166.90
	週六半尖峰契約						44.70	33.30
	離峰契約						44.70	33.30
流動 電費	周 一 至 周 五	尖 峰 時 間	夏月 (指定30天)	16:00 - 22:00	每 度	15.73		
			夏月 (指定30天)	09:00 - 16:00 22:00 - 24:00		5.02		
		半 尖 峰 時 間	夏月 (指定以外日期)	09:00 - 24:00				
			非夏月	06:00 - 11:00 14:00 - 24:00			4.70	
		離 峰 時 間	夏月	00:00 - 09:00			2.18	
			非夏月	00:00 - 06:00 11:00 - 14:00			2.00	
	週 六	半 尖 峰 時 間	夏月	09:00 - 24:00			2.27	
			非夏月	06:00 - 11:00 14:00 - 24:00				2.10
		離 峰 時 間	夏月	00:00 - 09:00			2.18	
			非夏月	00:00 - 06:00 11:00 - 14:00				2.00
	周 日 及 離 峰 日	離 峰 時 間		全日			2.18	2.00

資料來源：公司資料；凱基

具有軟硬體整合技術優勢，提供客戶完整解決方案，長期著眼海外市場

來穎在高功率電池模組初期以動力電池模組切入，並逐漸聚焦 UPS 不斷電系統及儲能櫃相關產品。電池模組產業進入門檻較高，主因廠商除需具備電池維護能力，且對於安全性、生產穩定性及客製化程度皆有所要求，同時更著重產品規格完整性，以少量多樣為主。來穎儲能設備不僅單純提供組裝代工，在電池相關產品皆有自行設計及製造能力，甚至可進行維運服務，且深耕電池模組多年，具備豐富工控技術經驗，與上下游廠商皆保持良好合作關係，使其得以在原料取得上更為穩定，軟體方面亦具備電池管理系統 (BMS) 及電源管理系統 (EMS) 自行研發能力，在軟硬體整合下有助確保台電、電池芯以及電池管理系統溝通順暢，並可根據需求針對組裝層數、防火安規及機櫃間電池迴路配電設計等要求提供不同程度客製化產品，給予客戶完整電池模組解決方案。

另由於儲能電池模組業者資本需求較高且技術複雜，小型業者受自身資金限制而無力負擔較大型案場需求，大型業者則更偏向朝 EPC 工程或是 BBU 等高毛利產品發展。而來穎可藉由鍊寶集團進行資源整合，在人力及資金上給予支持，以鍊寶旗下新寶 (未掛牌) 提供資金予案場經營者，來穎進行案場規畫並提供儲能櫃，抑或是建立示範案場 (1H23 完成 1MW AFC 示範案場，2024 年底完成第二座 4MW 示範案場建置)，藉此銷售儲能機櫃或相關產品給其他用電大戶或光儲業者，亦為其他競爭者不易複製之明顯優勢。目前公司已取得多項實績，包含 2024 年 60MW 儲能電池系統工程、儲能櫃訂單，以及宜蘭 60MW 儲能等訂單，且電芯種類涵蓋三元 (NCM)、磷酸鐵鋰 (LFP)、鈦酸鋰 (LTO) 等多種技術，顯示市場對其品質深具信心及認可。目前

來穎儲能櫃業務以國內市場為主，但已與國內多個大廠深化合作，預計跟隨客戶腳步進軍歐洲、北美等海外市場，有利 2025 年後之長期訂單展望。

切入不同市場，提供客戶更多規格產品

除生產儲能櫃之外，來穎亦切入 UPS 產品，協助系統整合 (SI) 業者進行 UPS 代工組裝生產並提供予半導體業者。由於鋰電池具有更高能量密度並可提供更高的充放電效率，加上環保因素，多家半導體廠商已逐漸將原先鉛酸電池 UPS 轉向使用鋰電池。此外，隨電動車市場持續成長，加上消費性電子產品包含智慧型手機、筆電及可穿戴裝置普及，對於鋰電池需求也將進一步增加。而來穎除提供儲能櫃及 UPS 產品之外，同時也跨足包含中小型家用儲能、消費性鋰電池，及運輸載具鋰電池等領域，預期將明顯受惠，且在前述電池成本降低背景，亦有望給予更多獲利上檔空間。

另在 1Q24 併入達振後，開始切入低功率電池模組，產品以智慧家庭應用為大宗。根據 Global Information 調查，2024-29 年全球智慧家庭安全系統市場規模 CAGR 高達 14%，主因包含無線網路設備增加，加上 AI 及智慧城市興起，使安裝智慧安全家庭系統相關設備成為最有效、快速且可負擔之安全防護方法。目前已切入某美系大廠供應鏈，而該客戶具有完整智慧家庭生態系，隨全球智慧家庭安全設備滲透率提高，需求將持續穩健成長。

來穎可提供客戶自高功率到低功率電池模組產品之更完整的電源解決方案。目前已取得包含北美 3C 產品、醫療及智慧家庭電池模組，以及歐洲電動自行車客戶電池模組訂單，預計 2025 年陸續出貨，在既有高功率產品下，切入不同規格產品線，拓產更多營收成長動能。

圖 10：來穎跨足低功率至高功率之電池模組相關產品



資料來源：公司資料；凱基

包含高功率儲能櫃等多項產品將於 2025 年陸續出貨，營收展望樂觀

來穎 2023 年營收年增 12% 至 19.4 億元，主要來自低功率相關產品電池模組成長，且隨該類產品營收擴大達成規模經濟，加上低毛利之 UPS 產品需求放緩、高毛利之儲能系統營收增加 (比重 2023 年由低個位數占比提升至高個位數)，在產品組合優化下，毛利率提升 1.3ppts 至 14.2%，雖因公司持續投入研發並擴充人力，使 2023 年費用率提升 1.5ppts 至 10.1%，但在匯兌利益明顯貢獻業外收入下，仍帶動 EPS 大幅年增 74% 至 2.60 元。

1H24 營收年減 1%至 9.27 億元，主因：(1) 客戶儲能櫃產品出貨遞延至 2025 年；(2) 光儲案建置進度落後；(3) 低功率之電動腳踏車電池模組尚處認證階段；及 (4) UPS 產品需求續呈疲弱。管理層預期 2024 年營收將略年減，惟因前述光儲案產品(含電芯) 毛利率較低，在出貨遞延後整體產品組合較佳帶動毛利率提升，再加上匯兌收益，全年 EPS 仍將維持成長。

展望 2025 年，公司預期營收有望年增逾 80%，其中高功率產品比重將由 2024 年的 30% 提升至 50%，主要動能來自台普威儲能電池訂單於 2Q25 前全數認列完成，且 2024 年遞延之儲能櫃產品將於 2025 年恢復出貨，另取得交通號誌及半導體廠相關電池模組訂單。雖因部分低毛利之高功率電池產品不利產品組合導致毛利率年減，但營收大幅增加有望使規模經濟彰顯，EPS 成長幅度有機會大於營收成長率。

為因應強勁需求，來穎於新竹建置新廠，主要用於滿足未來儲能設備訂單，該廠可容納數十個 10 呎儲能貨櫃，年產能達 100-200 櫃，透過該產能擴張，有望達成 2025 年規劃出貨 250-300 櫃之目標。而在低功率產品部份則斬獲 5-10 個新客戶，故擴增一條全自動化產線因應，該產線包含客戶認證等皆已於 2024 年完工。目前來穎主要生產地點在台灣及中國，未來會逐漸減少中國產能，並將越南、歐洲或美國設廠納入考量，以符合客戶去中化策略需求，在產能擴充同時滿足客戶戰略需求，加上電池模組產業進入門檻高，而來穎深耕電池模組多年，且可整合鈦寶集團資源為其一大優勢，有望持續獲取更多訂單，在儲能及鋰電池市場持續成長下穩固其產業地位，並進一步推動營收及獲利成長。

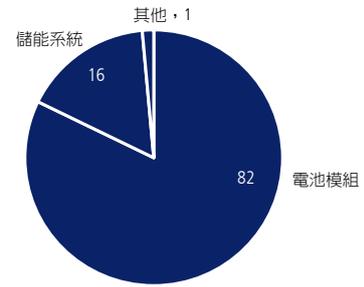
圖 11: 公司概况

來穎聚焦電池模組相關產品，應用範圍包含高功率之儲能櫃、UPS、消費型產品及智慧家居安全相關設備之電池模組及系統。1H24 在電池模組及儲能系統營收比重分別為 82% 及 16%。目前公司擁有三座廠房，其中兩座位於台灣，用於生產較高功率之電池模組產品，另一座位於中國，主要用於提供客戶消費性相關電池產品。

資料來源：凱基

圖 12: 目前主要產品為電池模組

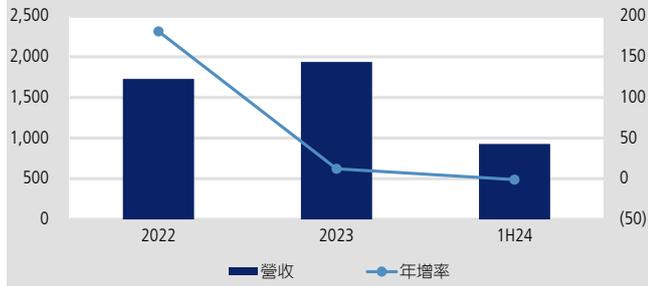
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 營業收入

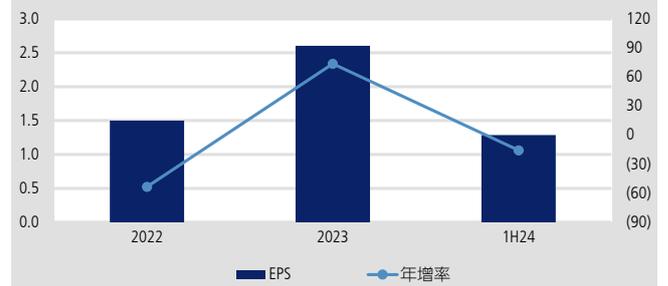
營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14: 每股盈利

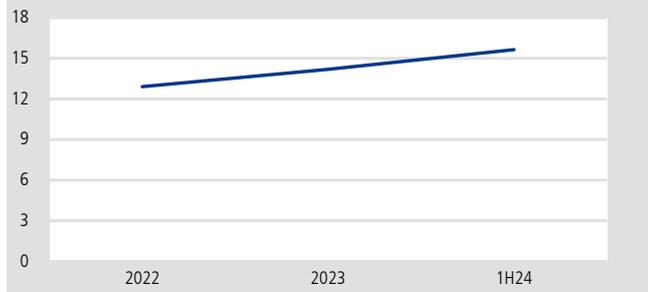
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15: 毛利率

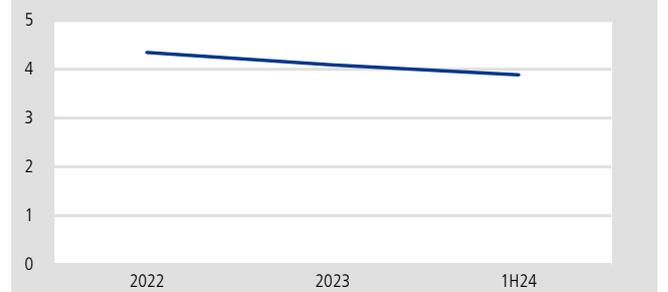
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。