

2024 年 2 月 27 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

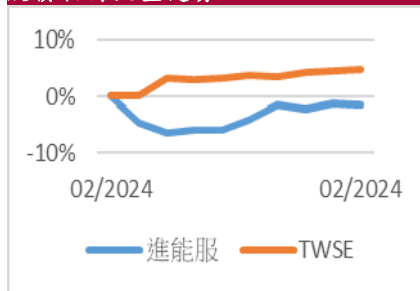
公司基本資訊

| | |
|------------|-------|
| 目前股本(百萬元) | 458 |
| 市值(億元) | |
| 目前每股淨值(元) | 18.05 |
| 外資持股比(%) | |
| 投信持股比(%) | |
| 董監持股比(%) | |
| 融資餘額(張) | |
| 現金股息配發率(%) | |

產品組合



股價相對大盤走勢



進能服(6692 TT)

經營國內太陽能 EPC 案場的工程廠商。

綜合結論：考量太陽能案場受惠國內 2050 年淨零碳排趨勢，進能服在手訂單已達 40-50 億元，加上 2023 年國內民情影響結束，預期進能服 2024 年將恢復營運成長動能。

公司概况：進能服成立於 2014 年，負責大規模太陽能發電系統建置，創立至今已經在台完成超過 200 座、合計總發電量 206GWh 的大型太陽能發電系統，提供客戶太陽能工程、規劃、經營等一站式全方案規劃服務，已取得政府部門與國內多家機構信任，完成相關太陽能案場 EPC 工程，產品占比：EPC 工程 95%，維運 5%。

受國內民情與下包商影響，3Q23 驚現虧損：2023 年因國內民情影響，太陽能發電案場景氣面臨停滯，加上 3Q23 受下包商-焱焱能源施作品質不佳，認列一次性損失約 2000 萬元，造成 3Q23 稅後純益 -0.03 億元，EPS 呈現虧損的 -0.07 元。展望 4Q23，預期進能服將回歸正常營運，4Q23 營收 3.68 億元，QoQ -5.16%，預估稅後純益 0.03 億元，轉虧為盈，EPS 0.07 元。

1Q24 國內民情因素淡化，在手訂單開始出貨：隨著國內民情因素淡化，預期 1Q24 開始，在手的 40 億元訂單逐漸升溫，預估 1Q24 營收 3.77 億元，QoQ +2.57%，稅後純益 0.03 億元，QoQ -3.93%，EPS 0.07 元。

2024 年受惠太陽能建置政策，景氣開始復甦：2024 年預期台電將繼續執行國發會 2025 年累積建置 25GW 太陽能案場目標，而台電在 2024 年太陽能案場的資本支出，預期將達 18 億元水準，為近四年高點，帶動國內太陽能廠商景氣復甦，預估 2024 年營收 30.36 億元，YoY +84.72%，稅後純益 1.61 億元，YoY +1052.39%，EPS 3.24 元。

| (百萬元) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | 1H23 | 3Q23 | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F |
|-----------------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入淨額 | 2,783 | 1,644 | 3,036 | 3,180 | 317 | 388 | 368 | 377 | 547 | 721 | 1,391 | 773 |
| 營業毛利淨額 | 401 | 218 | 417 | 427 | 65 | 46 | 54 | 54 | 77 | 103 | 183 | 105 |
| 營業利益 | 185 | 29 | 218 | 196 | 14 | -2 | 9 | 8 | 30 | 55 | 124 | 54 |
| 稅後純益 | 160 | 14 | 161 | 143 | 8 | -3 | 3 | 3 | 20 | 41 | 97 | 40 |
| 稅後 EPS(元) | 4.04 | 0.32 | 3.24 | 2.88 | 0.17 | -0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.41 | 0.82 | 1.95 | 0.80 |
| 毛利率(%) | 14.41% | 13.25% | 13.74% | 13.43% | 20.65% | 11.74% | 14.80% | 14.44% | 14.07% | 14.21% | 13.18% | 13.54% |
| 營業利益率(%) | 6.66% | 1.75% | 7.18% | 6.16% | 4.36% | -0.54% | 2.48% | 2.17% | 5.54% | 7.68% | 8.94% | 6.96% |
| 稅後純益率(%) | 5.74% | 0.85% | 5.30% | 4.50% | 2.51% | -0.84% | 0.93% | 0.87% | 3.69% | 5.62% | 6.96% | 5.15% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | - | -40.94% | 84.72% | 4.73% | - | - | -5.16% | 2.57% | 45.00% | 31.84% | 92.76% | -44.44% |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | - | -91.27% | 1052.39% | -11.03% | - | - | - | -3.93% | 512.74% | 100.66% | 138.85% | -58.91% |

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 4.97 億元計算。

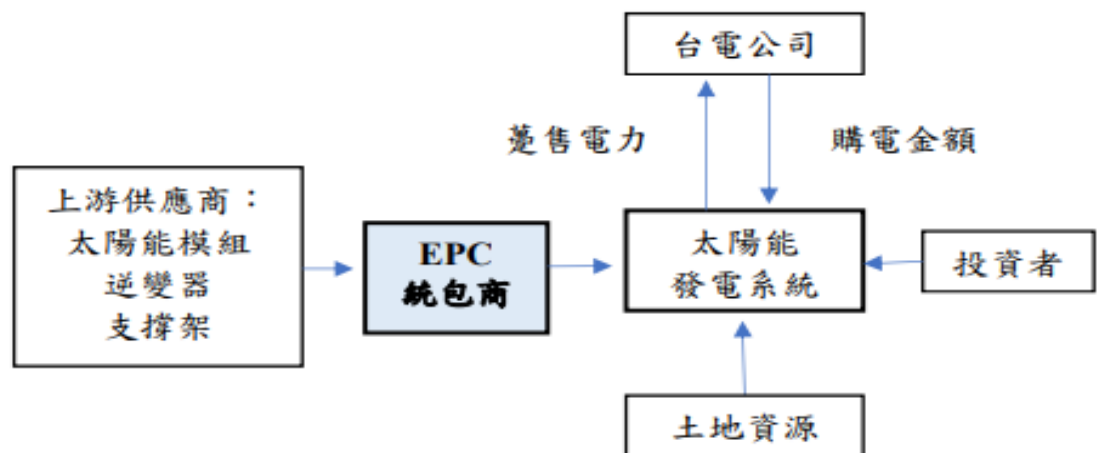
進能服 ESG：

進能服承諾持續改善環安衛績效、污染預防、綠能發展、節能減碳、作業安全、促進員工健康、提供安全與健康工作條件及創造友善職場。並在符合法令的基礎上，對環境與安全衛生的潛在風險進行管控，並積極消除潛在危害因子及降低職業安全衛生風險。同時公司自 2019 年起，分別通過 ISO 14001 環境管理系統及 ISO 45001 職業安全衛生管理系統等驗證，每年亦會透過驗證機構來進行外部稽核作業，以符合管理系統驗證的持續性及有效性，以達到企業『取之於社會，用之於社會』的永續經營理念。

公司概況：

進能服(6692 TT)成立於 2014 年，是專門提供太陽能發電及電力監控管理系統的企業，主要協助多家上市公司進行大規模太陽能發電系統建置，創立至今已經在台完成超過 200 座、合計總發電量 206GWh 的大型太陽能發電系統，提供客戶太陽能工程、規劃、經營等一站式全方案規劃服務，目前已取得政府部門與雲豹能源、友達、亞聚、中租、遠傳、高鐵等國內機構信任，完成相關太陽能案場 EPC 工程，產品占比: EPC 工程 95%，維運 5%。

圖一、太陽能發電產業參與者組成



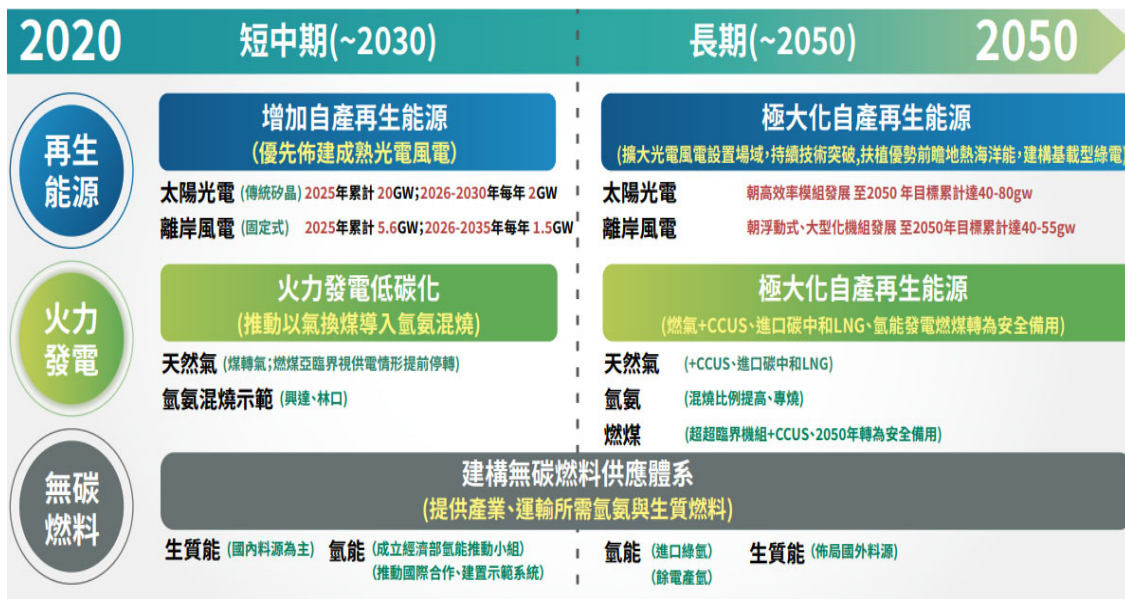
資料來源：進能服，群益投顧彙整

台電太陽能案場建置需求：

台灣為了因應氣候變遷衝擊與實現 2050 年淨零碳排規劃，於 2022 年提出台灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明，並透過三大原則，做為實現每年新裝置太陽能容量達 2GW 的方式，也預計 2030 年太陽能總裝置容量達 30GW，2050 年目標則為 40-80GW。

2024 年 2 月 27 日

圖二、台灣能源轉型建置目標



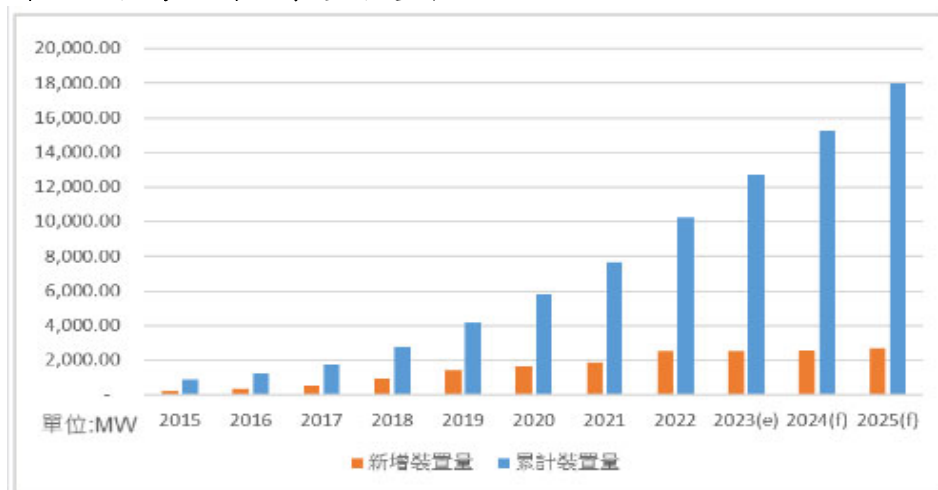
資料來源: 國發會

表一、實踐台灣太陽能建置目標的三大原則

| | 目標 | 細項 |
|---|-----------------------|----------------------|
| 1 | 屋頂型於 2025 年時裝置量達 8GW | 優先推動學校、公有房舍、工業區、農業區等 |
| 2 | 地面型於 2025 年時裝置量達 12GW | 優先推動漁電共生、綠能營區等 |
| 3 | 新建案應設置一定容量的太陽能案場 | |

資料來源: 進能服

圖三、台灣太陽能裝置容量展望



資料來源: 工研院產科國際所 (2023/2)

2024 年 2 月 27 日

受國內民情與下包商影響，3Q23 虧損：

2023 年因國內民情影響，太陽能發電案場景氣面臨停滯，加上 3Q23 受下包商-焱焱能源施作品質不佳，認列一次性損失約 2000 萬元，造成 3Q23 稅後純益-0.03 億元，EPS 呈現虧損的-0.07 元。展望 4Q23，預期進能服將回歸正常營運，4Q23 營收 3.68 億元，QoQ-5.16%，預估稅後純益 0.03 億元，轉虧為盈，EPS 0.07 元。

圖四、進能服的下包商訴訟

(一)或有事項

焱焱能源科技有限公司(下稱「焱焱公司」)承攬本集團土方工程案，未按合約規定於期限內完工，且有施作品質不佳等情形，經本集團多次發函催告，仍未見改善，故本集團依照合約規範暫停付款。焱焱公司主張本集團應就其請求範圍內給付工程款項，故於民國 112 年 7 月底聲請仲裁，請求本集團支付工程款。經本集團委任之律師評估，焱焱公司未盡舉證責任，獲判勝訴可能性不高。對於財務上所產生之相關影響數，尚待權責釐清後，將視最後仲裁結果而定之。本集團將與律師持續擬訂因應方案，以確保公司及股東最大權利。

(二)承諾事項

1. 已簽約發包之工程承包商尚未施作之工程

| | 112年9月30日 | 111年12月31日 | 111年9月30日 |
|-----------|------------|------------|------------|
| 已發包未施作之工程 | \$ 124,090 | \$ 266,848 | \$ 556,164 |

2. 本集團為購料已開立未使用之信用狀

| | 112年9月30日 | 111年12月31日 | 111年9月30日 |
|------------|-----------|------------|-----------|
| 已開立未使用之信用狀 | \$ - | \$ 224 | \$ 10,205 |

資料來源:進能服

1Q24 國內民情因素淡化，在手訂單開始出貨：

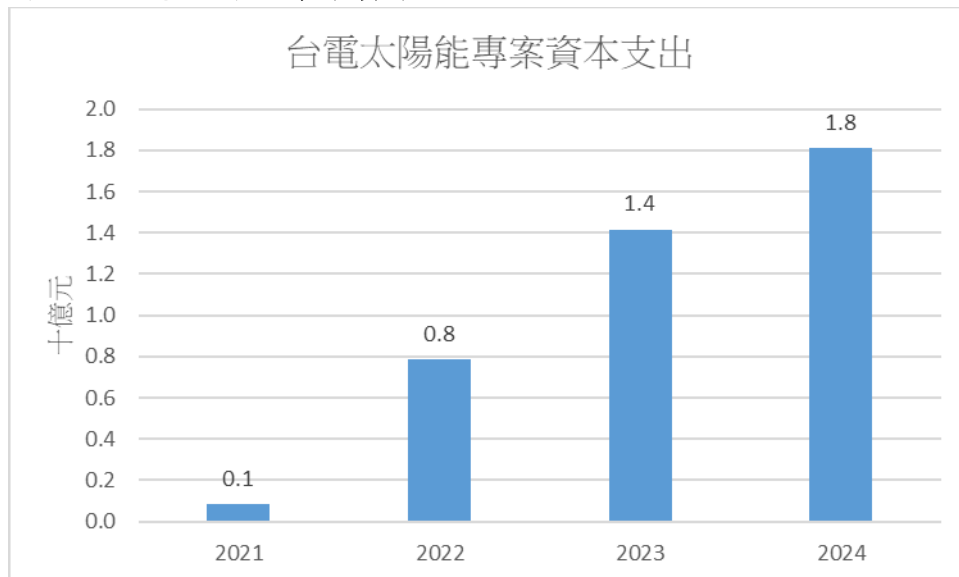
隨著國內民情因素淡化，預期 1Q24 開始，在手的 40 億元訂單逐漸升溫，預估 1Q24 營收 3.77 億元，QoQ+2.57%，稅後純益 0.03 億元，QoQ-3.93%，EPS 0.07 元。

2024 年受惠太陽能建置政策，景氣開始復甦：

2024 年預期台電將繼續執行國發會 2025 年累積建置 25GW 太陽能案場目標，而台電在 2024 年太陽能案場的資本支出，預期將達 18 億元水準，為近四年高點，帶動國內太陽能廠商景氣復甦，預估 2024 年營收 30.36 億元，YoY+84.72%，稅後純益 1.61 億元，YoY+1052.39%，EPS 3.24 元。

2024 年 2 月 27 日

圖五、台電太陽能專案資本支出



資料來源:IEK

長期展望：

受惠進能服已經通過德國萊茵的新版太陽能維運系統 AAA 級驗證，能比起國內同業提供更高的維運品質，降低太陽能案場的維護成本，預期進能服將在未來逐漸取得外資太陽能電廠業者信賴，在國內太陽能案場維運產業中取得一席之地，也使得毛利率較高，但目前僅占 5% 的維運收入持續增加，降低進能服當前 EPC 工程造成的營運波動。

圖六、進能服長期營運展望



資料來源:IEK

綜合結論：

考量太陽能案場受惠國內 2050 年淨零碳排趨勢，進能服在手訂單已達 40-50 億元，加上 2023 年國內民情影響結束，預期進能服 2024 年將恢復營運成長動能。

【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 $< 15\%$ |
| 中立(Neutral) | 無法由基本面給予投資評等 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。