

泓德能源-創 (6873 TT) HD Renewable Energy

黎明將至，2H24 起將迎接案場營收認列高峰

買進 (初次報告)

目標價 (12 個月)：NT\$200.0

收盤價 (2024/03/12)：NT\$148.5
隱含漲幅：34.7%

營收組成 (2023)

太陽能案場開發及工程 60%、儲能 37%、其他 3%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	200.0	--
2023年營收 (NT\$/十億)	5.8	--
2023年EPS	8.4	--

交易資料表

市值	NT\$15,040百萬元
外資持股比率	4.5%
董監持股比率	--%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$44.51
負債比	46.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	- (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	5,060	5,839	11,650	19,300
營業利益	845	991	1,905	2,572
稅後純益	650	816	1,527	2,060
EPS (元)	8.19	8.36	14.03	18.72
EPS YoY (%)	159.2	2.1	67.8	33.4
本益比 (倍)	18.1	17.8	10.6	7.9
股價淨值比 (倍)	3.8	3.8	3.3	2.6
ROE (%)	25.7	21.5	31.2	33.2
現金殖利率 (%)	2.7%	2.8%	4.7%	6.3%
現金股利 (元)	4.00	4.08	7.02	9.36

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

元大觀點

◆ 太陽能/儲能在手專案規模達 600 億元，本中心預估太陽能案場業務 2024/2025 年營收年增 150%/38%；儲能業務年增 17%/70%。

◆ 工程營收將於 2H24 起大量認列，預估營收季季增，長線則具備創能、儲能與售電的綠電解決方案，朝智慧電力公司為發展主軸。

◆ 預估 2024/2025 EPS 達 14.03/18.72 元，目前股價交易於 2024 年預估 EPS 的 10.6 倍本益比，評價尚未反映公司之成長預期，建議買進。

太陽能與儲能 EPC 統包工程營收將於 2H24 起大量認列

我國「2050 年淨零排放路徑」中，太陽光電 2025 年目標建置 20GW，2023 年建置因選舉導致進度落後，累積裝置容量僅 12.4GW，預期 2H24 重返裝置步調。泓德能源太陽能及儲能在手專案規模達 600 億元，未來三年目標每年建置 300MW 太陽能案場，至 2026 年目標建置容量 1.5GW，其中漁電共生與地面型案場 2023-2026 年 CAGR 分別高達 132%/68%，隨 2024-2026 年大型太陽能案場密集開發，營收、獲利將迎來爆發性增長。

積極發展智慧電力業務，長線朝向多元產品組合發展

本中心預估泓德能源太陽能案場及 EPC 開發業務 2024/2025 年營收達 87/121 億元，年增 150%/38%；儲能業務 2024/2025 年營收達 25/43 億元，年增 17%/70%。公司過去深耕太陽能及儲能案場開發及建置，已成為台灣最大綠電品牌，下一階段將藉由自身系統整合之能力，以建立智慧電力公司為主軸，建構完整光、儲、充一體化解決方案，提升表後儲能及海外業務佔比，產品組合朝多元化發展，並以「智慧綠能，隨手可得」為發展願景。

評價具吸引力，給予泓德能源「買進」評等，目標價 200 元

泓德能源太陽能案場毛利率優於同業，且市占率達 9%具領導地位，長期動能則包括售電業務的「星星電力」以及充電樁營運商「星舟快充」低基期發展，更獨創智慧綠電系統 TITAN 能源物聯網平台，未來將拓展各種電力應用可能性，並朝向澳洲與日本市場發展。目前股價交易於 2024 年預估 EPS 的 10.6 倍本益比，低於國內同業平均的 15.5 倍，評價明顯偏低，因此本中心以 2024 年預估 EPS 的 14 倍本益比推得目標價 200 元，首次評等給予「買進」。推測目標本益比低於同業主因目前仍處於創新版，流動性較其他上市櫃公司低，預估公司 2024 年 3 月送件主板，9 月正式轉入主板。

營運分析

泓德能源為國內陸上太陽能案場領導者

泓德能源成立於 2016 年，預估 2023 年營收占比為太陽能案場開發及 EPC 工程統包 60%、儲能 37%、其他 3%。公司營運採取輕資產型式，受科技大廠、金控人壽信賴，並長期合作合資成立平台，輕資產經營模式有利於公司快速拓產太陽能電廠版圖。合作金融機構包含台灣人壽、全球人壽、富邦人壽，科技大廠則包含友達、康舒，皆有利後續案場開發及綠電轉供業務。

泓德能源未來主要產品開發將以建立智慧電力公司為主軸，三大核心業務分別為 1) 案場開發及建置(太陽能/儲能)；2) 電站資產管理(電站維運/電站投資/養殖管理)；3) 智慧電力服務(儲能系統/智慧電樁/綠電供應)，詳細可參考本報告 6-10 頁之說明。相較於單獨投入電力交易或是綠電銷售的商業模式，更著重於調度資源能力的累積，公司之競爭優勢在於相較於各領域的競爭者，較能在不同的資源截長補短，以不同的收費或商業模式提供終端客戶方案。

圖 1：泓德能源事業亮點及營收成長率預估

	2023F 營收占比	主要產品及應用	成長動能	毛利率	2024F 營收 YoY	2025F 營收 YoY
太陽能	60%	太陽能案場開發及 EPC 工程	2050 淨零碳排，再生能源占比提高	20-25%	150%	38%
儲能	37%	AFC 調頻服務、工程、維運	調頻輔助穩定再生能源供電	15-20%	17%	70%
海外	0%	日本及澳洲市場工程	布局海外光電儲能案場工程市場	10-15%	正成長	翻倍
其他	3%	充電樁、售電、養殖、軟體	RE100，綠電供不應求狀況持續擴大	20-30%	74%	225%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 2：泓德能源集團架構



資料來源：公司資料、元大投顧

OEM 轉 ODM、儲能業務與自建電力銷售平台將帶動長線營收獲利能力看增

公司未來長期發展動能主要有三大利基點：

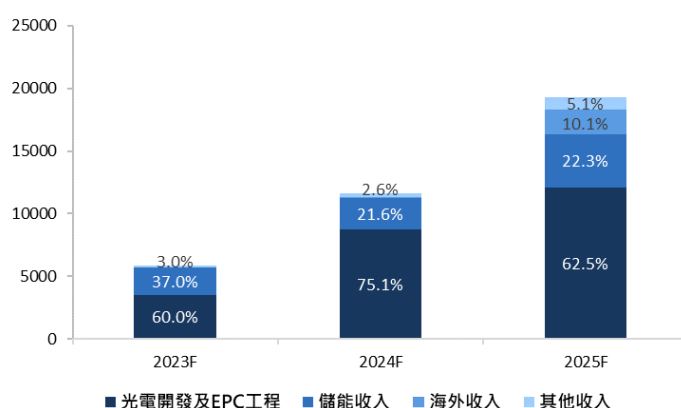
1) ODM 推升太陽能工程毛利率：公司 2021 年前以承作 OEM 案場為主(毛利率約 10-15%)，營收比重約 50-60%，2022 年轉型地面型、漁電共生案場 ODM 後營收占比更攀升至 90%，又因 ODM 案場多為早期投入、案場規模大且進入成本較高之案場使毛利率較 OEM 高(毛利率約 20-25%)。2024 年起用電大戶 RE100 等剛性需求下，預期綠電價格將持續上升，太陽能 EPC 毛利率在模組成本持續下跌與綠電價格上升雙重推力下，有望上升至一定程度。

2) 案場在手訂單與潛在市場能見度佳，需求明朗：公司未來三年目標每年建置 300MW 太陽能案場，至 2026 年目標建置容量 1.5GW，漁電共生與地面型案場 2023-2026 年 CAGR 分別高達 132%/68%。截止 2023 年台灣太陽光電累積裝置容量僅 12.4GW，距離 2025 年 20GW 建置目標仍有將近 8GW 缺口，若加計儲能業務的潛在市場需求，估 2024-2026 年整體訂單成長展望無虞。

3) 電力銷售平台漸趨完善，具備創能、儲能與售電的綠電解決方案：公司積極發展下游業務，建構完整光、儲、充一體化解決方案，獨創的智慧綠電系統 TITAN 為能源物聯網平台，包括 1) 太陽能電站管理、2) 電動車充電、3) 綠電轉供、4) 儲能站管理、5) 漁業管理等，藉由 AI 演算法分析發電與用電資料庫，進而模擬出最佳的發用電模型，企業亦可透過 TITAN 軟體進行串接，即時監控與管理自身用電狀況，實踐用電智慧化目標。隨 2024~2026 年大型太陽能案場密集開發及儲能業務挹注，長線朝向綠電能源聚合商發展，營收、獲利將迎來爆發性增長。

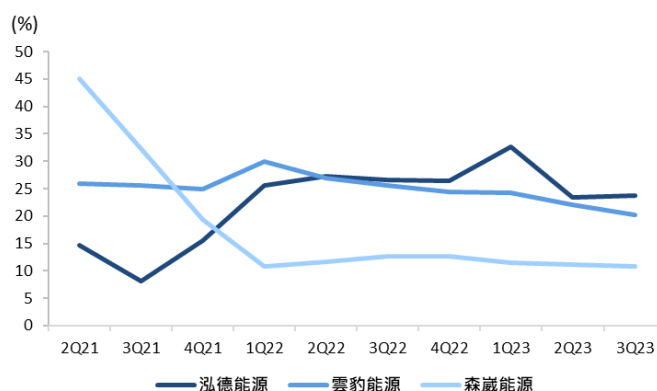
綜上所述，本中心預估 2023/2024/2025 EPS 分別達 8.36/14.03/18.72 元，年增 2%/68%/33%。

圖 3：泓德能源產品組合朝多元化發展



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：泓德能源毛利率優於同業



資料來源：公司資料、元大投顧

持續布局智慧電網 4.0 業務，長期規劃成為綠電國際品牌

本中心對於泓德能源看法正面，主因 1) 公司在手案場訂單能見度明朗，漁電共生規模優於同業；2) 太陽能/儲能案場獲客戶信賴且含金量高；3) 旗下子公司售電業務的「星星電力」以及充電樁營運商「星舟快充」低基期發展，未來將拓展各種電力應用可能性。長期而言，2050 淨零碳排綠電取代灰電趨勢明確，公司掌握自發電端至用電端全鏈路綠電數據，並擴大綠電用電應用場景，持續為智慧電網 4.0 佈局，全方位發展發電、儲電、充電、用電生態鏈。

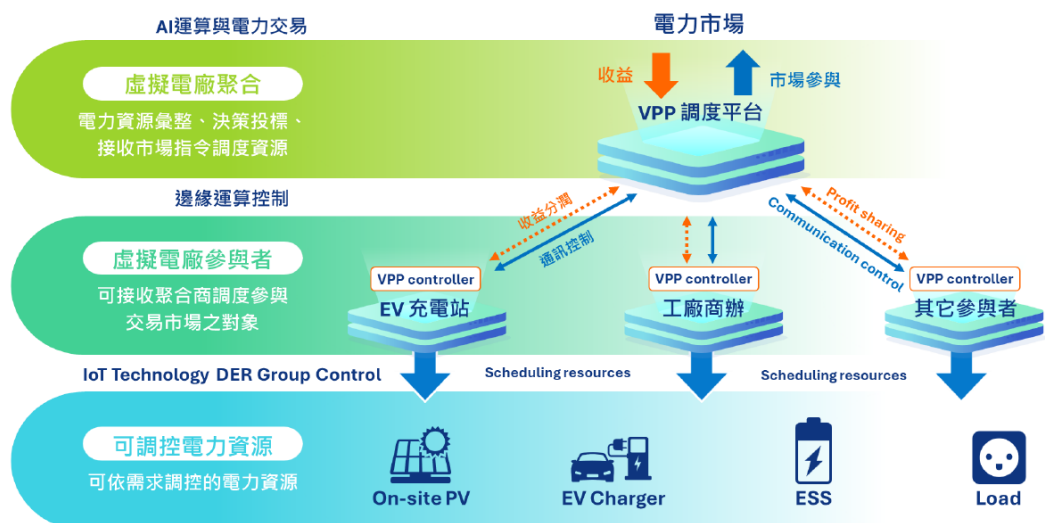
圖 5：泓德能源發展策略朝向智慧電網 4.0 邁進



資料來源：公司資料、元大投顧

隨政府規劃 2025 年電力結構將有 20%再生能源、核電除役、減少燃煤並增加燃氣目標，同時將 2050 淨零目標入法後，我國政府積極運用民間力量建立新型態電力產業鏈，分為發電業、輸配電、售電業三大區塊，其中發電業與售電業開放民間綠電加入，且電網架構隨再生能源佔比提升，已逐漸由集中式轉往分散式。分散式電力資源所形成的**虛擬電廠**，可透過 Aggregator (聚合商) 聚合調度管理參與電力交易來獲益，引導電力用戶調整用電習慣，減少尖峰用電或轉移至離峰的調度，對電力系統的彈性與企業/用戶端節能皆有正面的作用。泓德能源以聚合商角色，搭配 VPP 調度管理、AI 預測等管理系統的能力，布局台灣、日本、澳洲電力市場。

圖 6：泓德能源將以能源聚合商角色參與電力交易



資料來源：公司資料、元大投顧

4Q23 受惠年底案場認列高峰，EPS 季增 452.7%，優於市場預期 32.7%

4Q23 營收 28.2 億元，低於市場預期 3.5%，主因為避免選舉期間地方居民陳情抗議，地方政府遞延發放案場施工許可證。毛利率季增 4.2ppts 至 27.4%，主因購入之儲能電池及太陽能模組成本同時議價下跌，致使單季毛利跳躍上升；營業率則隨營收規模放大，季增 11.3ppts 至 22.1%；稅後淨利 5 億元，季增 440.6%，年增 14%，EPS 5.14 元，優於市場預期 32.7%。

圖 7：2023 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	3,191	976	2,818	188.9%	-11.7%	2,919	-3.5%
營業毛利	705	226	772	241.6%	9.5%	622	24.2%
營業利益	561	105	623	493.6%	11.0%	472	31.9%
稅前利益	543	119	611	413.5%	12.4%	477	28.1%
稅後淨利	441	93	503	440.6%	14.0%	379	32.7%
調整後 EPS (元)	5.55	0.93	5.14	452.7%	-7.4%	3.89	32.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	22.1%	23.2%	27.4%	4.2	5.3	21.3%	6.1
營業利益率	17.6%	10.8%	22.1%	11.3	4.5	16.2%	5.9
稅後純益率	13.8%	9.5%	17.8%	8.3	4.0	13.0%	4.9

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

1Q24 案場施工遭遇短期逆風，預估 EPS 季減 84.6%

展望 1Q24，選舉後尚未看到地方政府恢復施工許可發放，且儲能相關配電盤設備交期遞延，預估 1Q24 營收 6.9 億元，季減 75.6%/年增 15.1%；因較低毛利的工程占比提高，預估毛利率年減 10ppts 至 20.9%，營業利益率受營收規模下降影響，年減 8.9ppts 至 8.9%，營業利益季減 92.3%/年減 49.3%至 0.5 億元；預估 EPS 0.4 元，季減 92.3%/年減 51.9%。

圖 8：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	598	2,818	689	-75.6%	15.1%	1,571	-56.1%
營業毛利	185	772	144	-81.3%	-22.1%	308	-53.2%
營業利益	95	623	48	-92.3%	-49.3%	188	-74.4%
稅前利益	94	611	48	-92.1%	-48.6%	192	-75.0%
稅後淨利	74	503	40	-92.1%	-46.5%	153	-74.1%
調整後 EPS (元)	0.82	5.14	0.40	-92.3%	-51.9%	1.53	-74.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	30.9%	27.4%	20.9%	-6.5	-10.0	19.6%	1.3
營業利益率	15.8%	22.1%	7.0%	-15.1	-8.9	12.0%	-5.0
稅後純益率	12.4%	17.8%	5.7%	-12.1	-6.6	9.7%	-4.0

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

案場開發及建置(太陽能/儲能)

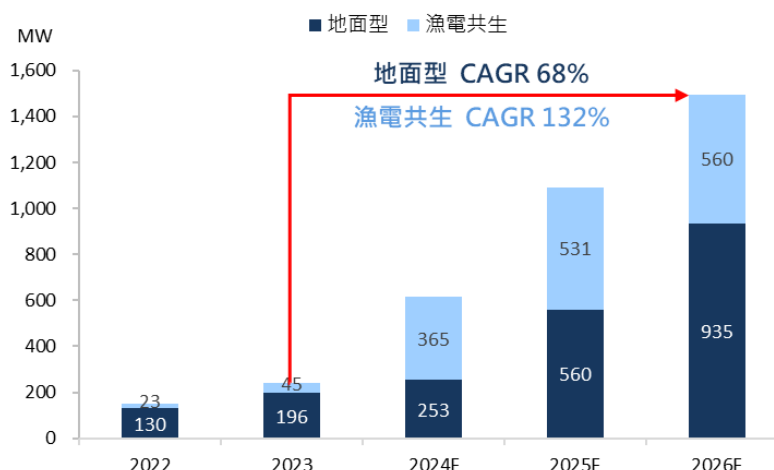
- **太陽能案場 EPC**：2050 淨零碳排趨勢下，能源轉型將為產業帶來長期的發展契機，泓德能源同樣受惠於此波再生能源建置潮。泓德能源工程業務以太陽能統包工程 EPC (Engineering、Procurement、Construction) 為主，2023 年佔公司營收比重達 60%，並以工程案件綁定維運合約，在施工完成後長期提供維運服務，同時以自家售電平台協助客戶售電，提供開發、工程、維運、售電一站式服務。泓德能源早期以施作中小型屋頂型之太陽能工程為主，2021 年後轉型主力開發地面型、漁電共生案場。公司截至 2023 年太陽能光電案場累計建置達 430MW，指標性案件包含雲林古坑 29.4MW 地面型、台南七股 42.8MW 漁電共生型案場。展望 2024 年，主要大型案場為嘉義義竹 120MW 案場，預計 2024 年 4 月開始工程投入。泓德能源在手太陽能工程專案預估達 400 億元，目標未來三年每年建置 300MW 太陽能案場，至 2026 年目標建置容量 1.5GW，其中漁電共生目標約 500MW，地面形案場約 1GW，換算 2023-2026 年 CAGR 分別將高達 132%/68%。本中心預估泓德能源太陽能案場及 EPC 開發業務 2024/2025 年營收達 87/121 億元，年增 150%/38%。

圖 9：泓德能源太陽能 EPC 案場開發投入時程預估

案場	裝置容量(MW)	工程期間
台南	11	預計 2024/1/1-2024/5/31
宜蘭	3	預計 2024/1/1-2024/4/30
嘉義義竹	120	預計 2024/4/1-2025/6/30
台南七股	21	預計 2024/3/1-2024/7/31
台南七股	11	預計 2024/4/1-2024/8/31
嘉義布袋	70	預計 2024/9/1-2025/6/30
彰化	60	預計 2025/7/1-2026/6/30
雲林口湖	15	預計 2024/9/1-2025/4/30
雲林台西	91	預計 2024/10/1-2026/6/30
嘉義東石	85	預計 2025/1/1-2025/12/31
花蓮鳳林	109	預計 2025/12/1-2027/2/28
花蓮鳳林	300	預計 2026/1/1-2027/12/31
花蓮鳳林	100	預計 2026/1/1-2027/2/28
雲林四湖	90	預計 2026/3/1-2027/2/28
雲林口湖	20	預計 2026/3/1-2027/2/28
雲林台西	40	預計 2026/3/1-2027/2/28

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：泓德能源 2023-2026 年目標光電案場累計裝置容量



資料來源：公司資料、元大投顧

- **儲能案場**：近年來各國紛紛推動潔淨能源，並輔以儲能系統建置增加電網穩定，使儲能裝置容量迅速提升。儲能系統可分為表前市場與表後市場，前者範圍包含電力輔助服務、風光電站配套；後者則包含工商業用電大戶條款、RE100、充電樁、UPS、自發自用等需求。泓德能源儲能案場模式可分為兩種，1) 工程統包 EPC；2) 自持項目投資，前者於工程建置期間採取完工比例法認列收入，後者則於案場上線後的 10-15 年營運期間認列 AFC 輔助服務收入，策略兩線並行，可同時確保短期與長期效益。

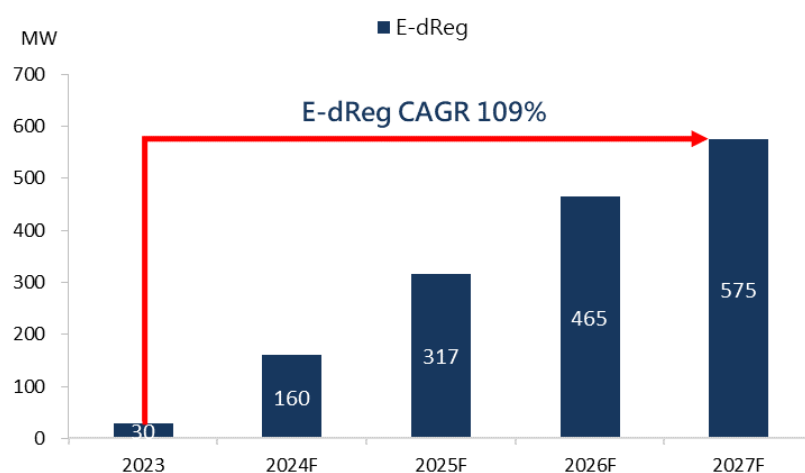
本中心預期 2024 年泓德能源儲能業務毛利率有望提升，主因 1) 上游材料儲能電池成本持續下跌；2) 自持儲能電廠成本下降，AFC 調頻收入毛利率預期亦將提升。隨儲存成本降低，本中心看好國際電力市場機會大增。公司截至 2023 年已開工容量 264MW，2024 年重要大型案件包括屏東潮州 99MW E-dReg EPC 案場，預計 2024 年 5 月開始工程投入。公司在手儲能工程專案預估達 180 億元，目標 2027 年前 E-Dreg 儲能案場開發容量 575MW，換算 2023-2026 年 CAGR 分別將高達 109%，同時隨自持案場規模不斷擴大，高毛利 AFC 輔助收入將提升。本中心預估泓德能源儲能業務 2024/2025 年營收達 25/43 億元，年增 17%/70%。

圖 11：泓德能源儲能案場開發投入時程預估

案場	裝置容量(MW)	工程期間
花蓮和平	20	預計 2023/9/1-2024/1/31
花蓮和平	40	預計 2023/9/1-2024/11/30
台中龍井	100	預計 2025/12/1-2026/7/31
台中梧棲	95	預計 2025/6/1-2026/31/31
屏東潮州	99	預計 2024/5/1-2025/9/30
台中新社	100	預計 2026/3/1-2026/10/31

資料來源：InfoLink、元大投顧

圖 12：泓德能源 2024-2027 年目標年儲能案場累計建置容量

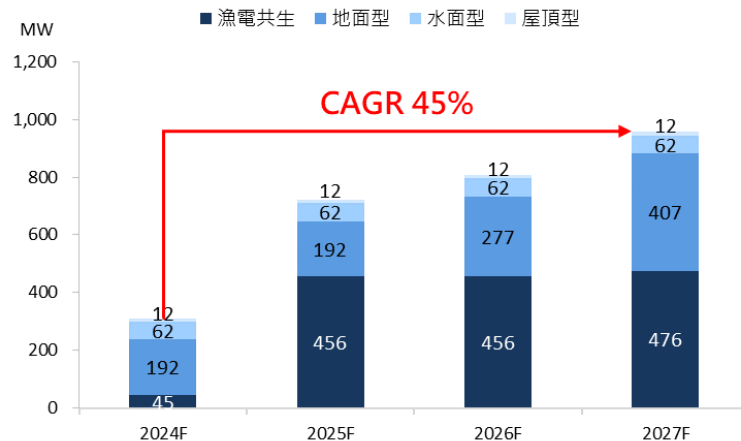


資料來源：InfoLink、元大投顧

電站資產管理(電站維運/電站投資/養殖管理)

- **電站維運：**旗下子公司「泓博能源」負責於建置案場後提供維運管理服務，該業務屬高毛利項目，推測其毛利率可達 30%，服務內容包括 1) 電站預防性保養、2) 遠端監控、3) 修繕工程、4) 定期報告，透過 AI 軟體監控案場及大數據分析，給予不同案場提供客製化服務。其服務亦通過國際第三方驗證機構 TUV NORD 認證，能進行高效運維，降低業主的投資風險。泓博能源截至 2023 年已簽約容量為 310MW，以維運一年營收 50 萬/ MW 計算，目前維運業務一年約可貢獻近 2 億元營收，公司 2027 年目標累積維運量體將達 1GW，維運量體規模將隨案廠建置量持續提高，預估 2024-2027 年 CAGR 達 45%。

圖 13：泓德能源 2024-2027 年目標維運量體



資料來源：公司、元大投顧

- **電站投資：**為擴大及加速案場建置規模，公司尋求壽險業者及合作夥伴共組電站投資平台，共同持有電站。壽險等投資方成為主要出資者，並將能獲得穩定的固定收益，而公司負責案場規劃、維運及管理，藉此擴張規模，得到互利共生的關係。目前已成立「星泓電力」、「星鑫電力」、「星德電力」，分別投資於地面型光電、漁電共生型光電、表前儲能，預計 2024 年合資富邦能源，主要投資太陽光電與表前儲能，屆時資產管理規模預計將超過 650 億，輕資產經營模式有利於公司穩健資金來源，並快速拓產太陽能電廠版圖。

圖 14：泓德能源合資夥伴與合資平台



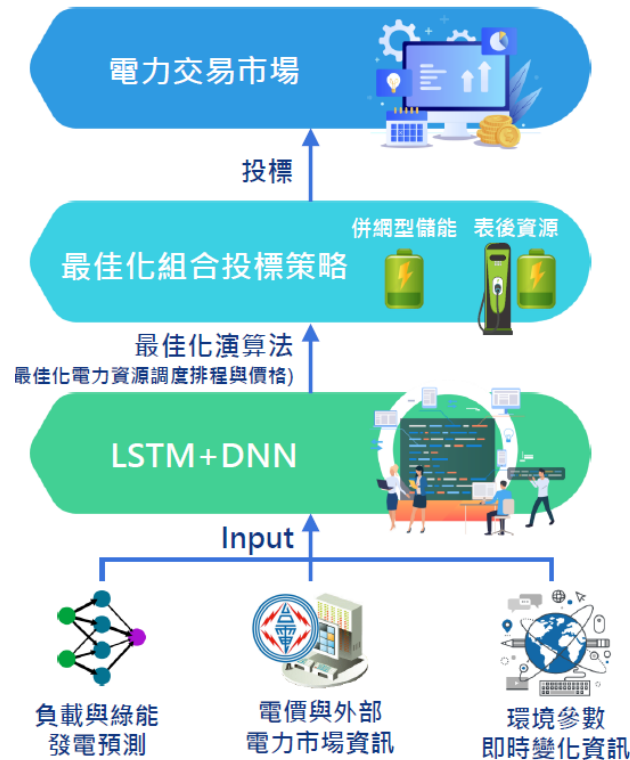
資料來源：公司、元大投顧

- **養殖管理：**旗下子公司「星源漁業」負責漁電共生型案場中的養殖管理，為達成「漁業為主、光電為輔」的目標，延請養殖專家進行養殖規劃，並透過與案場當地漁民及養殖青年的合作，創造共生、共榮、共好。目前管理面積達 100 公頃，擁 10 種養殖物種，申請共六項養殖專利，目前也已有三項通過審核。星源漁業於 2023 年收穫逾 10 萬臺斤，漁獲包括白蝦、虱目魚、烏魚等，並持續積極開發多元銷售通路。

智慧電力服務(儲能系統整合/智慧電樁/綠電供應)

- **儲能系統整合 SI**：旗下子公司「星佑能源」負責智慧電力服務，公司結合 AI、雲端技術及大數據分析，開發智慧綠電管理系統，提供表前、表後儲能軟硬體整合方案，為客戶提供客製化能源管理系統與控制策略。2023 年與全家便利商店合作，打造全台第一家整合了太陽光電、儲能、充電樁以及能源管理系統的光充儲整合示範店，透過 AI 能源管理系統，提供一站式服務，實現多重功能。泓德能源看好動態調頻備轉服務(dReg)與增強型動態調頻備轉(E-dReg)商機，自 2022 年起陸續成立儲能平台，並預計於兩年內陸續併網，可望於 2024 年開始貢獻營收。本中心認為未來儲能市場將會是大者恆大，因此及早踏入將有利於公司搶佔市占率。

圖 15：泓德能源發展 AI 預測系統，參與電力交易市場



資料來源：公司、元大投顧

- **智慧電樁**：旗下子公司「星舟快充」負責充電站營運服務。目前營運中的充電站共有 12 站，截至 2023 年底開發建置數總計 166 站(營運中：12 站/建置中：24 站/開發中：130 站)。為響應淨零碳排，台灣目標在 2040 年禁售燃油車，電動車發展已然成為長期趨勢，惟目前台灣電動車與公用電動樁比例約為 9：1，理想的車樁比為 3：1，顯示目前充電樁市場仍有極大成長空間。星舟快充 2026 年目標累積建置量達 1,000 站，其中專用充電站 2023-2026 年 CAGR 89%、便利商店/超商站 CAGR 178%、目的地站 CAGR 431%。
- **綠電供應**：旗下子公司「星星電力」負責綠電顧問服務，主要業務包括綠電銷售、綠電匹配/媒合、綠能電力規劃、能源聚合服務。透過資料搜集與專業分析，並搭配智慧雲端系統服務，為有綠電需求的客戶進行客製化服務。目前主要客戶包括金融業、半導體業、製造業、電信業等多家產業龍頭企業，產出憑證超過 2 萬張，總合約度數達 110 億度。截至 2023 年綠電累積轉供度數約為 0.4 億度，目標於 2026 年達 9 億度，2023-2026 年 CAGR 達 183%。預計 1H24 服務將擴大至 750 個以上的轉供據點，2H24 將累積近 1,900 個轉供據點，並協助超過 30 家企業取得綠電以及達成 RE100 目標。近期亦與日月光集團簽署 APPA 綠電團購協議，計畫於 2H25 起開始轉供綠電。

圖 16：泓德能源綠電客戶涵蓋多家知名企業



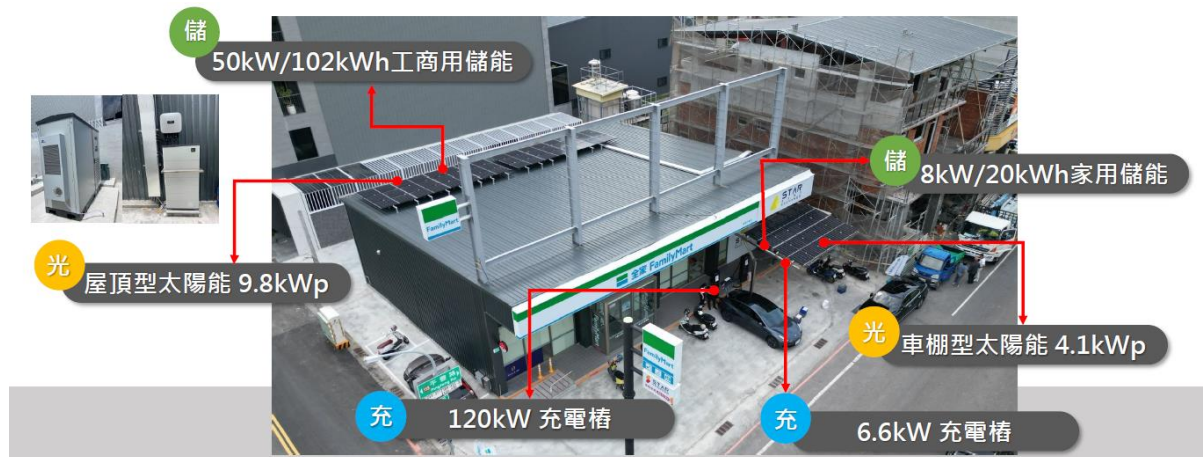
資料來源：公司、元大投顧

品牌銷售與電力交易

- **光充儲複合充電站：**為落實能源設備在地化，泓德能源與合作夥伴合資於台南設立儲能設備廠，亦跨足充電樁設備領域，儲能櫃與 TPK-KY 合作，於 2023 年首次出貨至案場，目標 2026 年前累積度數將達 1.5GWh，累積櫃數則超過 500 櫃以上；充電樁與士電合作，2026 年目標累積出貨量達 8,600 樁。此外，更開發 TITAN 智慧綠電系統，TITAN 為能源物聯網平台，系統包括 1) 太陽能电站管理、2) 電動車充電、3) 綠電轉供、4) 儲能站管理、5) 漁業管理等，藉由 AI 演算法分析發電與用電資料庫，進而模擬出最佳的發用電模型。

泓德能源 2022 年攜手「全家」簽署充電樁合作契約，2023 年更結合自身 AI 演算法與資料庫軟硬體整合能力，於「全家」台南平豐店建置光儲充微電網(Micro Grid)，店內座位區更建置大型「能源戰情牆」，於面板即時呈現太陽能發電量與儲能系統電力的實際狀態，有效降低店面負載，每月約可節省 10%電費、降低近 500 公斤的碳排放量。展望未來，可複製的示範場域上包括學校、社區等，將『智慧綠能、隨手可得』目標實踐生活化，企業亦可透過 TITAN 軟體進行串接，即時監控與管理自身用電狀況，實踐用電智慧化目標。

圖 17：泓德能源整合太陽光電、儲能、充電樁及能源管理系統，打造全台首家示範店



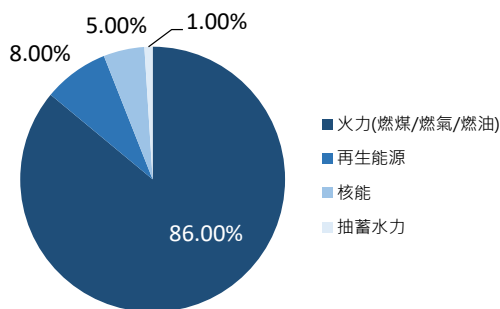
資料來源：公司、元大投顧

- **電力交易：**澳洲因燃煤發電廠關閉及再生能源比例增加，各地區平均電價波動幅度最高達每度電 NT\$22 元，為全球電價差波動最大的國家，而日本也因再生能源規模提升，發電尖峰電力過剩導致離尖峰電價差波動幅度次高。泓德能源看準此商機，除持續佈局台灣外，亦將版圖擴大至海外，成立日本及澳洲子公司搶攻當地電力交易市場。2027 年泓德能源預計海外市場光電與儲能累計建置量體將達 820MW，其中澳洲累積建置量體目標為 540MW 以上，2024-2027 年 CAGR 161.47%；日本累積建置量體目標為 280MW 以上，2024-2027 年 CAGR 134.56%，同時與當地企業洽談簽署長期再生能源購電協議(PPA)，以協助企業規避價格波動風險。

台灣政府規劃於 2050 年達淨零排放，再生能源為發展重心

為因應全球減碳趨勢，我國政府公布「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，規畫於 2050 年達淨零排放，並計畫於 2030 年前投入近 9,000 億預算以因應淨零計畫，其中能源轉型為我國減碳之首要任務，再生能源及氫能、電網及儲能兩者合計預算佔 47%，短期政策目標為 2025 年再生能源發電量占比達 20%，長期政策目標為 2050 年再生能源發電佔比超過 60%。

圖 18：1H23 年台灣再生能源佔總發電量 8%



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

圖 19：近 9 千億元預算因應淨零計畫

初估 2050 淨零轉型主要計畫預算來源	金額(億元)
再生能源及氫能	2,107
電網及儲能	2,078
低碳及負碳技術	415
節能及鍋爐汰換	1,280
運具電動化	1,683
資源循環	217
森林碳匯	847
淨零生活	210
合計	8,837

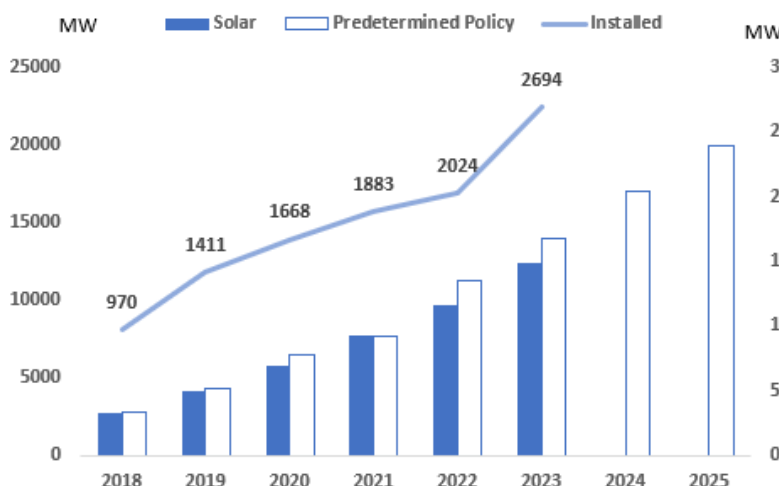
資料來源：國家發展委員會、元大投顧

2023 年太陽能建置因選舉導致進度落後，預期 2H24 重返裝置步調

我國「2050 年淨零排放路徑」中，太陽光電 2025 年目標建置 20GW；2026~2030 年則以每年新增 2 GW 為目標，2030 年後至 2050 年太陽光電目標設置裝置量達到 40~80 GW。截止 2023 年，台灣太陽光電累積裝置容量僅 12.4GW，設置進度落後，距離 2025 年 20GW 建置目標仍有將近 8GW 缺口。

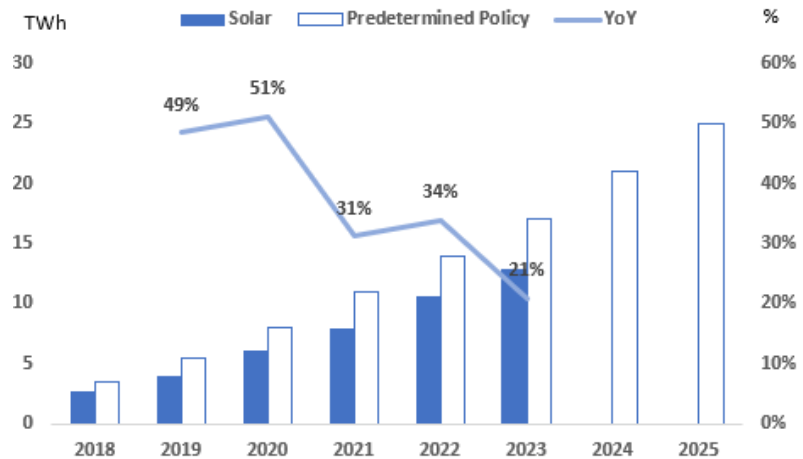
過去數年台灣再生能源建置進度雖略微落後政府政策目標，2023 年更是受到總統大選因素影響，為避免居民陳情抗議，許多大型太陽能案廠進度延後，然而 2023 年建置量仍達 2.7GW，為歷年新高，台電數據更顯示太陽能發電量長年維持 20%以上增速。長期而言，核二除役後電力缺口加大，綠能產業向上趨勢不變，預計 2H24 之後重返加速建置步調。

圖 20：全台太陽光電安裝量逐年增加，2023 年累計裝置容量達 12.4GW



資料來源：台電、元大投顧

圖 21：儘管略微落後政策目標，太陽能發電量長年維持 30%以上增速

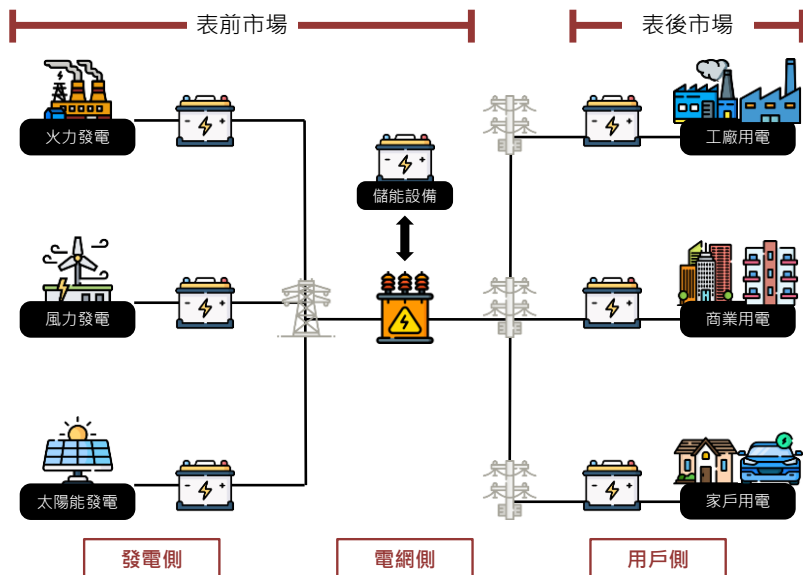


資料來源：台電、元大投顧

儲能輔助服務

儲能系統可分為表前市場與表後市場，表前市場包含電網側、發電側；表後市場則以用戶側為主。前者範圍包含電力輔助服務(電力交易平台)、風光電站配套；後者則包含工商業用電大戶條款、RE100、充電樁、UPS、自發自用等需求。2030 年前台灣仍以表前市場為大宗，主要動能來自台電以及經濟部所推行的風光案場配套。

圖 22：表前市場與表後市場



資料來源：InfoLink、元大投顧

儲能輔助服務之定義為確保電能供應穩定、滿足電壓與頻率要求所需要的一系列服務。主要用於電力系統的穩定，需求者為整體電網，傳統上的提供者為電廠，隨著再生能源的發展，發電量的變動提高，必須增加用戶端的需量反應以及儲能設備作為新興提供者。

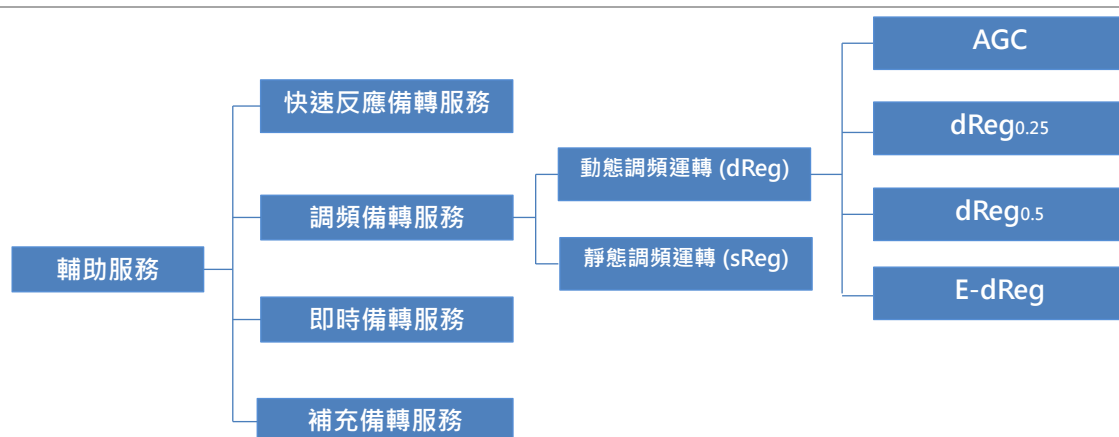
圖 23：表前市場與表後市場



資料來源：台電-輔助服務概論

調頻備轉服務(Regulation Reserve)包含靜態調頻備轉(Static Regulation Reserve · sReg)、動態調頻備轉(Dynamic Regulation Reserve · dReg)。dReg 儲能系統則可追隨頻率進行上下雙邊調頻，依據電網高於或低於 60Hz 的程度進行充放電。dReg 之後綴數字代表其系統調頻區間，分為 dReg0.25 與 dReg0.5，代表調頻區間為 60Hz 正負 0.25/0.5Hz。此外，台電推出增強型動態調頻備轉(Enhancement Dynamic Regulation Reserve · E-dReg)，將功率型電池與能量型電池組合後形成複合型電池儲能。

圖 24：輔助服務分類

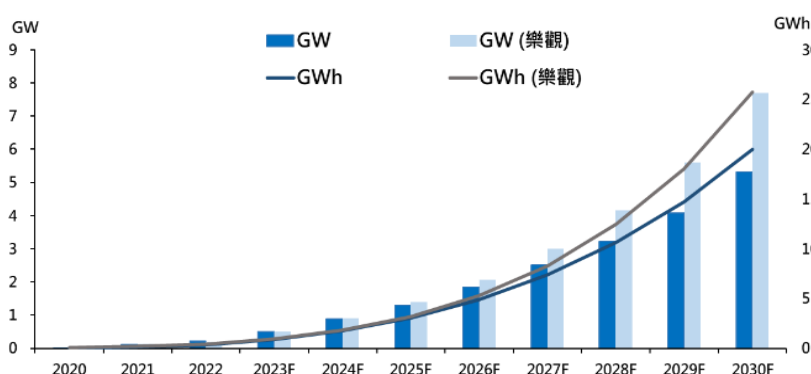


資料來源：InfoLink、元大投顧

台灣儲能產業 2030 年累積市場規模可望達 2,000 億台幣

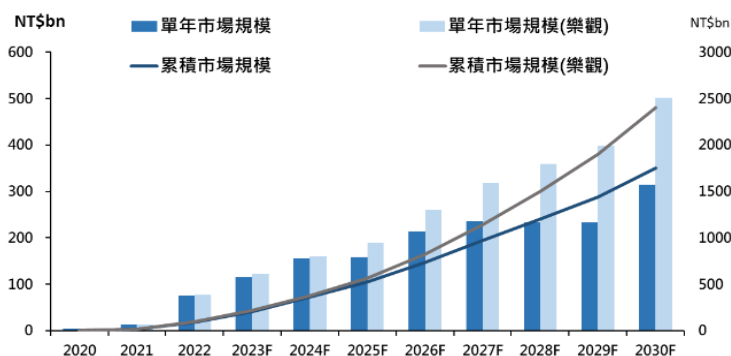
儲能系統透過削峰填谷的方式，在離峰時段儲電、尖峰時段輸電，使電力使用上更具彈性，也相對傳統的煤炭與核能發電在電力調度上更有效率。近年來碳中和議題趨勢明確，各國紛紛推動潔淨能源，使儲能裝置容量迅速提升，根據 InfoLink 預估 2030 年台灣儲能市場累積規模將約達 7-8GW，裝置容量達 20GWh，累積市場規模可望達 2,000 億台幣。

圖 25：台灣儲能市場累積規模預測



資料來源：InfoLink、元大投顧

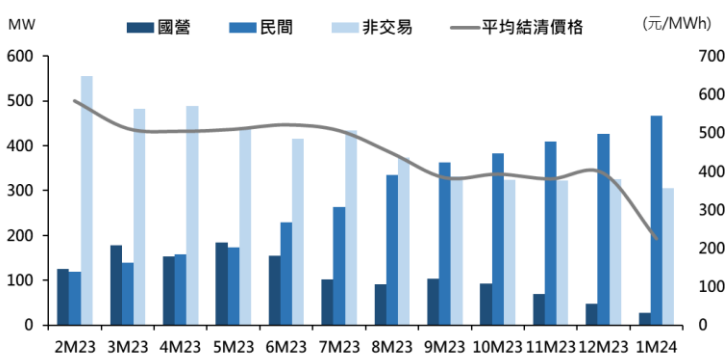
圖 26：台灣儲能市場經濟規模



資料來源：InfoLink、元大投顧

近月調頻備轉交易價格已由容量價格上限 600 元/MWh 降低至 300 元/MWh 以下，且從台電資料顯示，2024 年 1 月底 d-Reg 申請併網容量高達 2.1GW，大幅超過政策目標，因此台電為避免未得標調頻功能之儲能容量過多閒置，在 2022 年 10 月停止電網端儲能的 dReg 服務申請。儲能目前核發許可達 6GW，併網型儲能目標 2030 是 3GW，隨著時間推移，有些案件可能會失敗，原因包含 1) 無法取得地方政府許可；2) 民眾陳抗；3) 無法取得融資；4) 沒有找到投資人等原因而退出。審涵若要辦理展延，需要有實質進展，包含電池、特高壓設備下訂，實質工程進度等，所以預期如果有些案件沒有進展會無法再申請展延併審涵。此外，目前 dReg 申請容量供過於求，因此預計未來趨勢為業者把 d-Reg 案場轉作 E-dReg 案場建置。

圖 27：調頻備轉交易價格下滑至 300 元/MWh 以下



資料來源：台電電力交易平台、元大投顧

能源自主、多元為我國能源政策之重要方針，預期儲能建置需求量將逐年調升

具備自主、多元化的再生能源，為我國能源發展主軸。配合再生能源設置規模持續擴大，白天有太陽光電可維持供電充裕，考量再生能源的間歇性，且於夜間太陽光電無法發電的情況，必須搭配儲能設施或抽蓄水力，以維持系統穩定，但抽蓄水力有枯水期影響之問題。依過去用電統計資料，日間電力系統尖峰時段約 6 小時，夜間尖峰時段約 3 小時，在政府全力擴大再生能源設置下，白天有太陽光電挹注，供電狀況可維持充裕，然而日落後太陽光電減少之發電量將使電力系統供電壓力轉移至夜尖峰時段，因此未來規劃課題須著重於夜尖峰用電評估及電力供給規劃。燃氣機組亦能快速響應以因應夜間尖峰問題，但在考量未來新設置燃氣機組之排程規劃不確定性變數仍多，包括環評進度、興建工程關鍵要徑進度及地方支持等，且易受國際化石燃料價格波動、地緣政治等問題影響發電成本與供電穩定性。因此能源自主、多元及傳統機組限制等綜合考量下，經濟部能源署規劃電網儲能以削峰填谷為主要應用，2030 年 3GW 裝置量為目標，依再生能源滲透率逐年檢討需求量。

獲利調整與股票評價

既有案場收入為金牛事業，長線多元佈局電力事業

泓德能源 2023 年淨利率 14.01%，年增 1.2ppts，穩健向上，公司目前太陽能及儲能在手專案規模達近 600 億元，本中心預估泓德能源太陽能案場及 EPC 開發業務 2024/2025 年營收達 87/121 億元，年增 150%/38%；儲能業務 2024/2025 年營收達 25/43 億元，年增 17%/70%，長期成長動能則包括售電業務的「星星電力」以及充電樁營運商「星舟快充」低基期發展，獨創的智慧綠電系統 TITAN 能源物聯網平台，未來將拓展各種電力應用可能性，並朝向澳洲與日本市場發展，預估 2024/2025 年營收分別為 117/193 億元，年增 110%/66%。獲利率部分則因預估 2025 年開工的光電案毛利率較低，且較低毛利的事業營收(儲能工程/充電樁/海外事業)占比增加，預估毛利率 23.2%/20%，年減 1.6/3.2ppt；2023/2024/2025 EPS 分別達 8.36/14.03/18.72 元，年增 2%/68%/33%。2024 年股利政策現金股利已決議發放 4.08 元，以及擬議股票股利 0.255 元，待股票股利通過股東常會決議後，其綜效配息權率為歷年來新高。

給予泓德能源「買進」投資評等，目標價 200 元

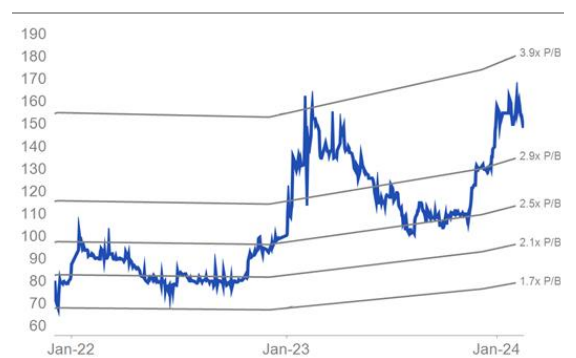
泓德能源太陽能案場毛利率優於同業，且市占率達 9%，2024 年因儲能、光電及綠電等毛利有望上升，且案場開工量穩定，費用率趨於穩定，營收、毛利、淨利率可被期待，長線而言，全球碳中和趨勢明確，將有望持續墊高個股評價。目前股價交易於 2024 年預估 EPS 的 10.6 倍本益比，低於國內同業平均的 15.5 倍，評價明顯偏低，因此本中心以 2024 年預估 EPS 的 14 倍本益比推得目標價 200 元，首次評等給予「買進」。推測目標本益比低於同業主因目前泓德能源仍處於創新板，流動性較其他上市櫃公司低，預估公司 2024 年 3 月送件主板，9 月正式轉入主板。

圖 28：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 29：12 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

仍須留意國內再生能源與電網發展實際執行進度

我國雖推動 2050 年淨零轉型計畫，目標再生能源發電佔比要達到 60%至 70%，然而再生能源可能因 1) 選址不易；2) 地方居民陳情抗議；3) 政策因素而使進度有所遞延。台電強韌電網計畫方面，觀察過往台電輸配電計畫，七輸變電計畫則遭遇經濟、抗爭等內外因素影響而展延工期，並微幅下調預算總額，因此本中心雖看好淨零轉型長期趨勢，相關台廠將受惠，仍建議投資人需留意計畫發展實際執行進度。

圖 30：泓德能源股東結構

前 10 大股東(2024/2/29)	持股人姓名	身份	持股數	持股比例
1	太登太陽能(股)	董事長/其他	11,326	11.24
2	富邦金控創業投資蔡明忠	大股東	7,441	7.39
3	源如意(有)謝仁光	大股東	7,177	7.12
4	泓成投資(股)謝仁光	大股東	5,889	5.84
5	士林電機廠(股)許育瑞	大股東	4,800	4.76
6	鄭深池	大股東	4,473	4.44
7	明威開發(股)鄭深池	大股東	4,328	4.3
8	台灣人壽保險(股)黃思國	大股東	2,900	2.88
9	連禾投資(股)張聯吉	大股東	2,053	2.05
10	謝仁光	大股東	1,883	1.87

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 31：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
泓德能源-創	6873 TT	買進	148.5	485	8.36	14.03	18.72	17.8	10.6	7.9	2.1	67.8	33.4
國內同業													
森崴能源	6806 TT	未評等	141.0	1,086	2.9	7.5	7.9	48.6	18.8	17.9	153.3	159.3	4.9
雲豹能源	6869 TT	未評等	122.0	469	8.8	10.0	11.5	13.9	12.3	10.6	117.7	13.5	15.6
國內同業平均					5.8	8.7	9.7	31.3	15.5	14.2	135.5	86.4	10.3

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 32：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
泓德能源-創	6873 TT	買進	148.5	485	21.5	31.2	33.2	38.95	44.51	56.40	3.8	3.3	2.6
國內同業													
森崴能源	6806 TT	未評等	141.0	1,086	4.8	14.3	13.1	51.6	56.3	61.6	2.7	2.5	2.3
雲豹能源	6869 TT	未評等	122.0	469	34.7	27.8	28.6	34.0	37.8	42.8	3.6	3.2	2.9
國內同業平均					19.7	21.1	20.9	42.8	47.0	52.2	3.2	2.9	2.6

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 33：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	598	1,447	976	2,818	689	1,936	3,854	5,171	5,839	11,650
銷貨成本	(403)	(1,162)	(735)	(2,087)	(545)	(1,562)	(2,964)	(3,875)	(4,389)	(8,945)
營業毛利	185	267	226	772	144	374	890	1,296	1,450	2,705
營業費用	(90)	(98)	(121)	(108)	(96)	(210)	(228)	(266)	(417)	(800)
營業利益	95	169	105	623	48	164	662	1,030	991	1,905
業外利益	(1)	10	14	(12)	0	0	0	0	12	0
稅前純益	94	179	119	611	48	164	662	1,030	1,003	1,905
所得稅費用	(21)	(35)	(28)	(100)	(10)	(38)	(145)	(210)	(184)	(404)
少數股東權益	(1)	(2)	(2)	8	(2)	(3)	(5)	(15)	3	(25)
歸屬母公司稅後純益	74	147	93	503	40	129	522	835	816	1,527
調整後每股盈餘(NT\$)	0.82	1.47	0.93	5.14	0.40	1.29	4.75	7.59	8.36	14.03
調整後加權平均股數(百萬股)	98	98	98	98	98	98	98	98	98	110
重要比率										
營業毛利率	30.9%	18.4%	23.2%	27.4%	20.9%	19.3%	23.1%	25.1%	24.8%	23.2%
營業利益率	15.8%	11.7%	10.8%	22.1%	7.0%	8.5%	17.2%	19.9%	17.0%	16.4%
稅前純益率	15.6%	12.4%	12.2%	21.7%	7.0%	8.5%	17.2%	19.9%	17.2%	16.4%
稅後純益率	12.3%	10.1%	9.5%	17.8%	5.7%	6.7%	13.6%	16.2%	14.0%	13.1%
有效所得稅率	22.5%	19.3%	23.7%	16.4%	20.8%	23.2%	21.9%	20.4%	18.3%	21.2%
季增率(%)										
營業收入	-81.3%	141.8%	-32.6%	188.9%	-75.6%	181.0%	99.1%	34.2%		
營業利益	-83.1%	78.1%	-37.8%	493.7%	-92.3%	241.7%	303.7%	55.6%		
稅後純益	-83.3%	99.3%	-36.8%	440.6%	-92.0%	222.5%	304.7%	60.0%		
調整後每股盈餘	-85.2%	78.8%	-36.7%	452.7%	-92.3%	227.3%	266.7%	59.9%		
年增率(%)										
營業收入	8.5%	158.1%	28.8%	-11.7%	15.1%	33.8%	295.1%	83.5%	15.4%	99.5%
營業利益	5.3%	83.1%	2.7%	11.1%	-49.3%	-2.8%	530.9%	65.3%	17.2%	92.2%
稅後純益	1.9%	92.8%	51.4%	14.1%	-46.5%	-12.0%	463.8%	66.0%	26.4%	83.4%
調整後每股盈餘	-20.1%	64.4%	29.6%	-7.4%	-51.9%	-11.9%	410.7%	47.8%	2.1%	67.8%

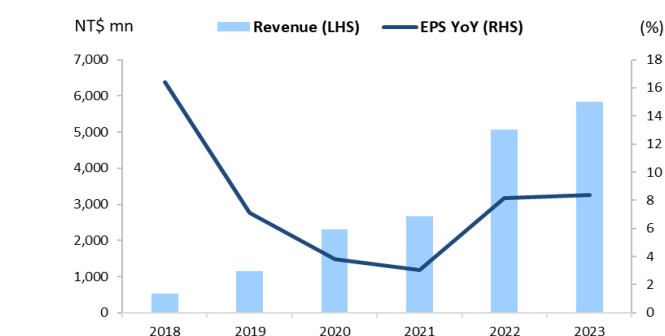
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

泓德能源為國內陸上太陽能案場領導者

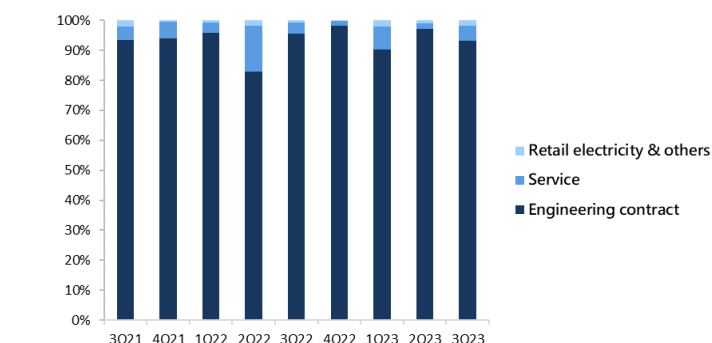
公司成立於 2016 年，全稱原為「泓德能源科技股份有限公司」。主營業務為：太陽能光電案場之開發、設計、工程統包、電廠維運及售電。主要客戶包含台哥大集團、玉山銀行、湯淺電池等 RE100 企業及用電大戶指標廠商。2022 年營收占比分別為工程合約收入 95.8%，勞務收入 3.6%，售電與其他收入 0.6%。現階段以 EPC 為營收動能，未來逐步轉型以智慧電力服務作為主要獲利來源。

圖 34：營收與 EPS 年增趨勢



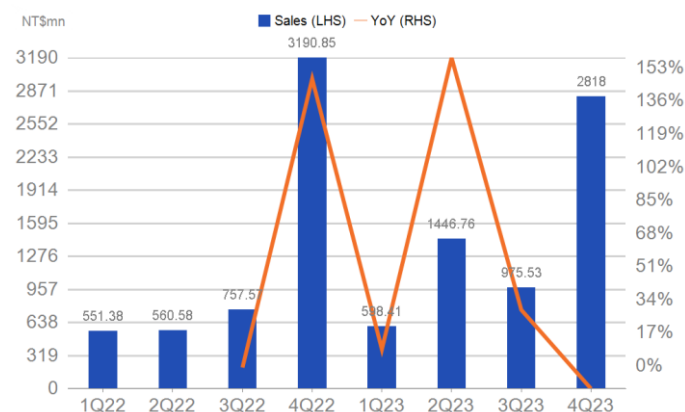
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 35：營收組成



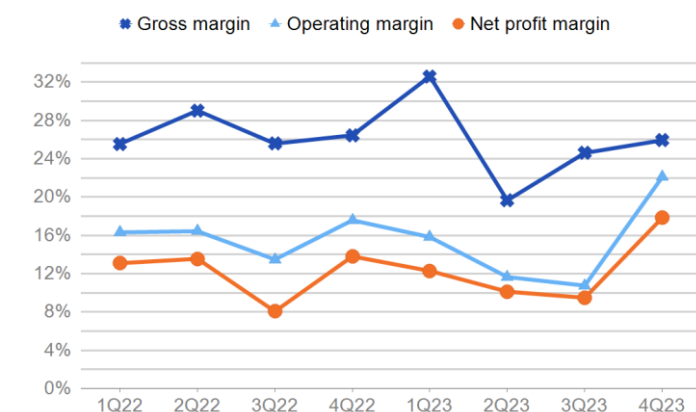
資料來源：公司資料

圖 36：營收趨勢



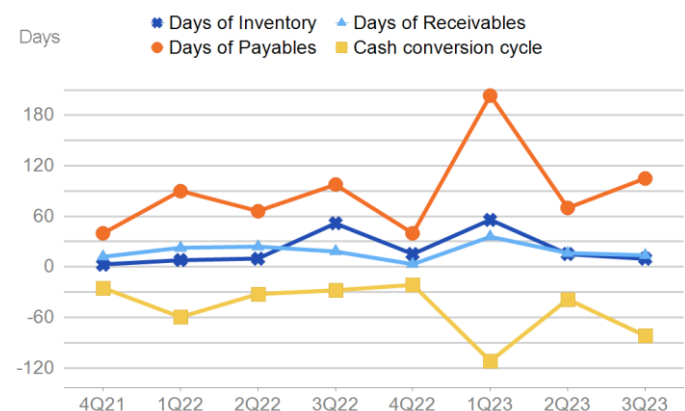
資料來源：CMoney、公司資料

圖 37：毛利率、營益率、淨利率



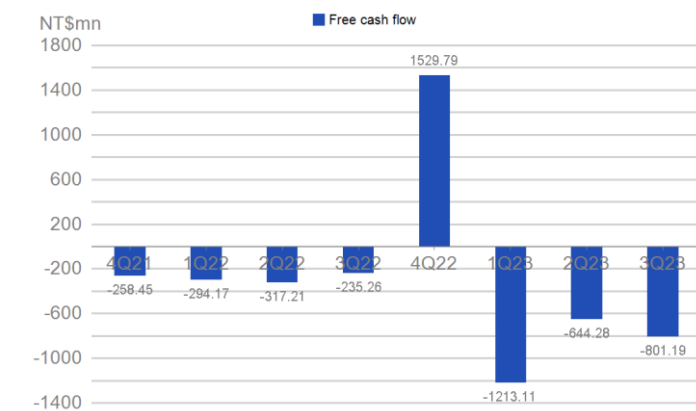
資料來源：CMoney、公司資料

圖 38：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 39：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	823	1,964	1,568	1,539	2,505
存貨	29	197	68	422	424
應收帳款及票據	118	52	76	116	201
其他流動資產	1,443	2,176	2,173	2,171	2,168
流動資產	2,413	4,389	3,884	4,247	5,298
採用權益法之投資	227	530	730	930	1,130
固定資產	270	693	1,435	2,565	3,513
無形資產	35	23	19	16	12
其他非流動資產	205	467	497	527	557
非流動資產	737	1,712	2,681	4,037	5,211
資產總額	3,150	6,101	6,565	8,285	10,509
應付帳款及票據	547	1,053	1,039	1,656	2,575
短期借款	279	288	288	288	288
什項負債	552	1,098	1,098	1,098	1,098
流動負債	1,379	2,438	2,425	3,042	3,960
長期借款	88	185	215	245	275
其他負債及準備	40	83	83	83	83
長期負債	129	268	298	328	358
負債總額	1,507	2,706	2,723	3,370	4,318
股本	700	850	850	850	850
資本公積	661	1,745	1,745	1,745	1,745
保留盈餘	282	758	1,183	2,261	3,549
什項權益	0	0	20	40	60
歸屬母公司之權益	1,642	3,354	3,798	4,896	6,204
非控制權益	0	41	44	19	(13)
股東權益總額	1,643	3,395	3,842	4,915	6,191

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	166	648	819	1,502	2,028
折舊及攤提	26	39	(75)	(126)	(184)
本期營運資金變動	(110)	37	92	222	831
其他營業資產 及負債變動	(271)	518	3	2	3
營運活動之現金流量	(188)	1,242	839	1,600	2,678
資本支出	(88)	(559)	(664)	(1,000)	(760)
本期長期投資變動	33	302	(200)	(200)	(200)
其他資產變動	(155)	(959)	(30)	(30)	(30)
投資活動之現金流量	(210)	(1,215)	(894)	(1,230)	(990)
股本變動	200	150	0	0	0
本期負債變動	181	106	30	30	30
現金增減資	764	1,230	0	0	0
支付現金股利	(100)	(170)	(391)	(449)	(772)
其他調整數	(145)	(202)	20	20	20
融資活動之現金流量	900	1,114	(341)	(399)	(722)
匯率影響數	--	--	0	0	0
本期產生現金流量	502	1,141	(396)	(29)	966
自由現金流量	(276)	683	175	600	1,918

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	2,680	5,060	5,839	11,650	19,300
銷貨成本	(2,264)	(3,719)	(4,389)	(8,945)	(15,443)
營業毛利	416	1,342	1,450	2,705	3,857
營業費用	(153)	(301)	(417)	(800)	(1,370)
推銷費用	(33)	(42)	(62)	(171)	(294)
研究費用	(5)	(15)	(34)	(193)	(304)
管理費用	(115)	(244)	(213)	(436)	(772)
其他費用	(1)	0	(108)	0	0
營業利益	223	845	991	1,905	2,572
利息收入	0	3	157	0	0
利息費用	(5)	(13)	(14)	0	0
利息收入淨額	(5)	(10)	143	0	0
投資利益(損失)淨額	2	8	26	0	0
匯兌損益	0	(12)	3	0	0
其他業外收入(支出)淨額	0	(18)	(148)	0	0
稅前純益	219	813	1,003	1,905	2,572
所得稅費用	(52)	(164)	(184)	(404)	(545)
少數股權淨利	1	(2)	3	(25)	(32)
歸屬母公司之稅後純益	165	650	816	1,527	2,060
稅前息前折舊攤銷前淨利	250	866	1,066	2,032	2,756
調整後每股盈餘 (NT\$)	3.16	8.19	8.36	14.03	18.72

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	16.6	88.8	15.4	99.5	65.7
營業利益	(9.0)	279.6	17.2	92.2	35.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	(3.8)	246.0	23.1	90.6	35.6
稅後純益	(12.3)	289.3	26.4	83.4	35.0
調整後每股盈餘	(8.4)	159.2	2.1	67.8	33.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	15.5	26.5	24.8	23.2	20.0
營業利益率	8.3	16.7	17.0	16.4	13.3
稅前息前淨利率	8.0	15.8	17.0	16.4	13.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	9.3	17.1	18.3	17.4	14.3
稅前純益率	8.2	16.1	17.2	16.4	13.3
稅後純益率	6.2	12.9	14.0	13.1	10.7
資產報酬率	6.7	14.0	12.5	18.1	19.3
股東權益報酬率	14.1	25.7	21.5	31.2	33.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	91.8	79.7	70.9	68.6	69.8
淨負債權益比(%)	(27.7)	(43.9)	(27.7)	(20.5)	(31.4)
利息保障倍數 (倍)	41.6	63.7	70.8	0	0
流動比率 (%)	175.0	180.0	160.2	139.6	133.8
速動比率 (%)	169.8	161.6	157.4	125.7	123.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(455)	(1,491)	(1,065)	(1,006)	(1,942)
調整後每股淨值 (NT\$)	23.46	39.46	38.95	44.51	56.40
評價指標 (倍)					
本益比	47.0	18.1	17.8	10.6	7.9
股價自由現金流量比	--	23.9	93.3	27.2	8.5
股價淨值比	6.3	3.8	3.8	3.3	2.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	65.3	18.9	15.3	8.0	5.9
股價營收比	6.1	3.2	2.8	1.4	0.9

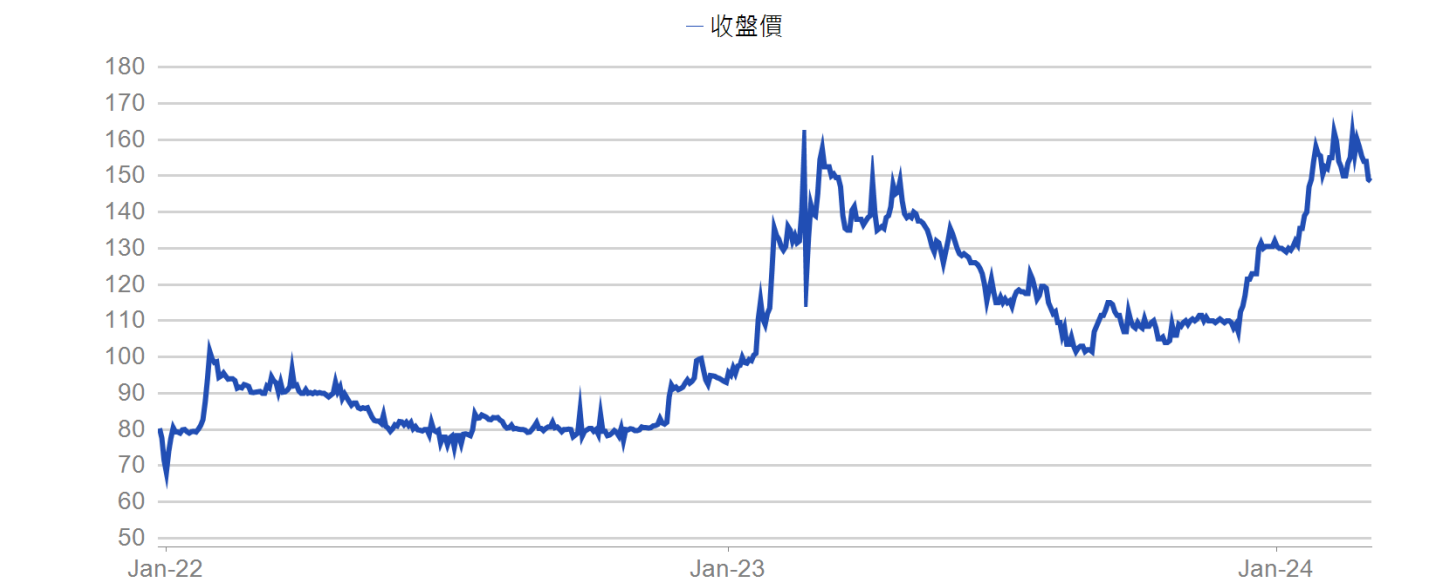
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

泓德能源-創 (6873 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

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 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 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>.