

2024 年 5 月 29 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 138.5 元

目標價

3 個月 -- 元

12 個月 -- 元

雲豹能源(6869 TT)

(僅供內部參考)

近期報告日期、評等及前日股價

國內知名綠電工程與維運廠商。

投資建議：05/29-05/31/2024 為雲豹能源創新板轉上市競拍期間，公開競拍底價為 98.23 元，公開承銷價格為每股 111 元。考量 2024 年國內太陽能案場恢復長期趨勢，加上雲豹能源長期將布局海外綠能市場，建議競拍價格區間為 104~124 元(2Q24-1Q25PER 16X~19X)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 1,162

市值(億元)

目前每股淨值(元) 34.58

外資持股比(%)

投信持股比(%)

董監持股比(%)

融資餘額(張)

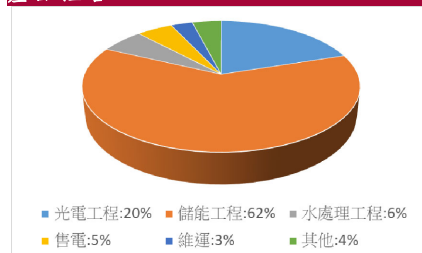
現金股息配發率(%)

1Q24 受一次性費用認列，營運出現虧損：1Q24 主要受持續投資人才及拓展海外等一次性費用影響，1Q24 營收 10.02 億元，QoQ-18.36%，稅後純益-0.02 億元，EPS-0.02 元。

2024 年受惠台灣政府太陽能建置政策，營運開始復甦：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，將達 18 億元水準，為近四年高點，有望帶動雲豹能源太陽能建置需求上升，加上在手的儲能案場工程，逐步實現雲豹能源長期規劃的多元化綠能營運策略，預估 2024 年營收 88.90 億元，YoY+31.06%，稅後純益 7.53 億元，YoY-25.71%，EPS 5.81 元。

2025 年受惠一次性費用結束、海外市場布局，營運再度成長：2025 年則是預期在 2024 年一次性費用結束，營運上研究部預期雲豹能源將逐步跨足海外市場，帶動營運再度成長，預估 2025 年營收 124.57 億元，YoY+40.12%，稅後純益 12.07 億元，YoY+60.36%，EPS 9.32 元。

產品組合



股價相對大盤走勢

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	6,784	8,890	12,457	939	2,020	2,597	1,227	1,002	2,417	3,515	1,957	1,720
營業毛利淨額	1319	1529	2312	227	426	474	191	107	431	637	354	317
營業利益	832	967	1535	87	320	339	86	-15	305	466	211	126
稅後純益	1014	753	1207	82	326	476	130	-2	230	361	164	86
稅後 EPS(元)	8.77	5.81	9.32	0.72	2.81	4.10	1.12	-0.02	1.77	2.79	1.27	0.67
毛利率(%)	19.45%	17.20%	18.56%	24.23%	21.10%	18.25%	15.60%	10.66%	17.85%	18.12%	18.09%	18.42%
營業利益率(%)	12.26%	10.88%	12.32%	9.26%	15.86%	13.04%	7.00%	-1.47%	12.63%	13.26%	10.76%	7.32%
稅後純益率(%)	14.94%	8.47%	9.69%	8.71%	16.14%	18.33%	10.56%	-0.20%	9.50%	10.28%	8.38%	5.02%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.66%	31.06%	40.12%	-57.27%	115.15%	28.57%	-52.75%	-18.36%	141.18%	45.44%	-44.31%	-12.12%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	123.27%	-25.71%	60.36%	-57.37%	298.59%	46.07%	-72.77%	NA	NA	57.39%	-54.58%	-47.37%

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 12.96 億元計算。

雲豹能源 ESG：

雲豹能源將永續能源列為核心理念，持續開拓綠電，善盡企業社會責任，建構綠色永續環境，雲豹與愛公益計畫第一步就從太陽能出發！自 2017 年迄今，雲豹能源綠能公益足跡已踏遍台南、蘭嶼、台東、花蓮、雲林等地區，在教會、幼兒園、部落工作坊、長青食堂等屋頂捐贈架設起一片片太陽能板，除了節省電費，達到自發自用，也讓更多人了解太陽能發電，並帶動綠能公益風潮，促使企業響應綠能。

公司概況：

雲豹能源成立於 2016 年，主要從事再生能源電廠開發、投資設置、維運管理等三大主軸業務，早期營運規畫成為持有太陽能案場的綠電廠商，後續調整營運策略，納入風力發電、儲能、售電平台、水資源、生質能發電等新投資項目，將永續能源列為核心理念，朝全方位再生能源管理集團邁進。2023 年產品占比：光電工程 20%、儲能工程 62%、水處理工程 6%、售電 5%、維運 3%、其他 4%。

圖一、雲豹能源近年營收組成



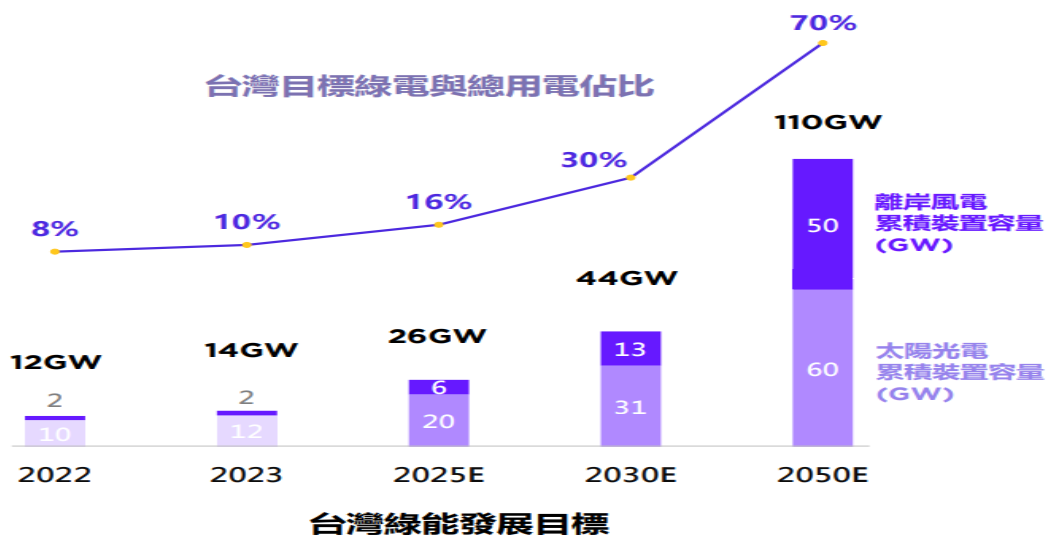
資料來源：雲豹能源

2024 年 5 月 29 日

台灣綠能市場發展概況：

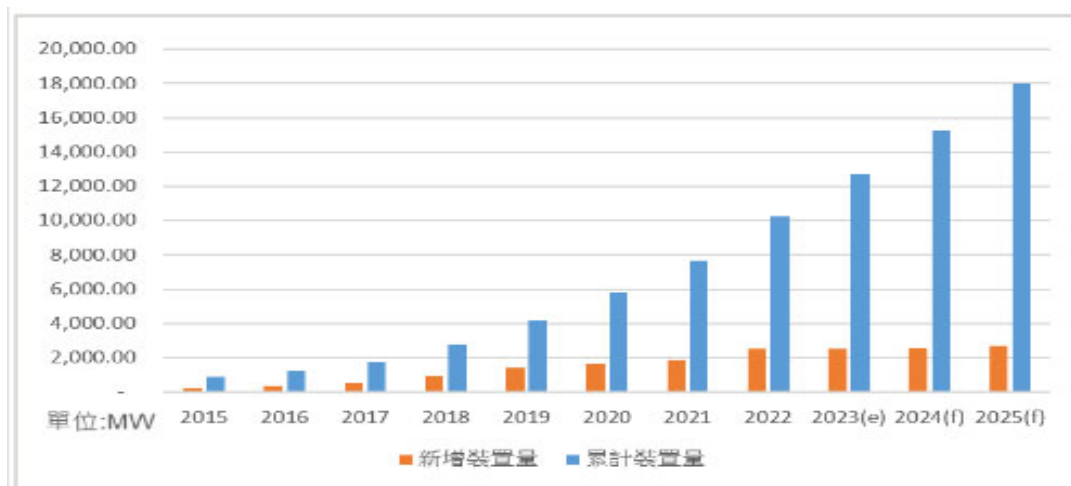
隨著環保意識興起，台灣為了達成永續發展目標，正積極推動能源轉型，以「展綠」、「增氣」、「減煤」以及「非核」等作為能源發展方向，而作為綠能發展方向，台灣目前主要的再生能源為太陽能、風力、水力及沼氣等，其中太陽能在政府積極推動下，太陽能裝置容量已顯著提升，並成為目前最大的綠電系統，當前太陽能裝置容量從 2017 年的 0.1GW，2023 年已大幅提升至 2.8GW，後續預期隨著台灣實現 2050 年淨零碳排規劃，政府將透過相關計畫，例如：台灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明，與三大原則等，規劃未來每年新裝置太陽能容量上看 2GW，並於 2030 年太陽能總裝置容量達 30GW，2050 年目標則為 40-80GW。

圖二、台灣中長期目標綠電與總用電佔比



資料來源：臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明，雲豹能源

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)

資料來源：IEK

圖四、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

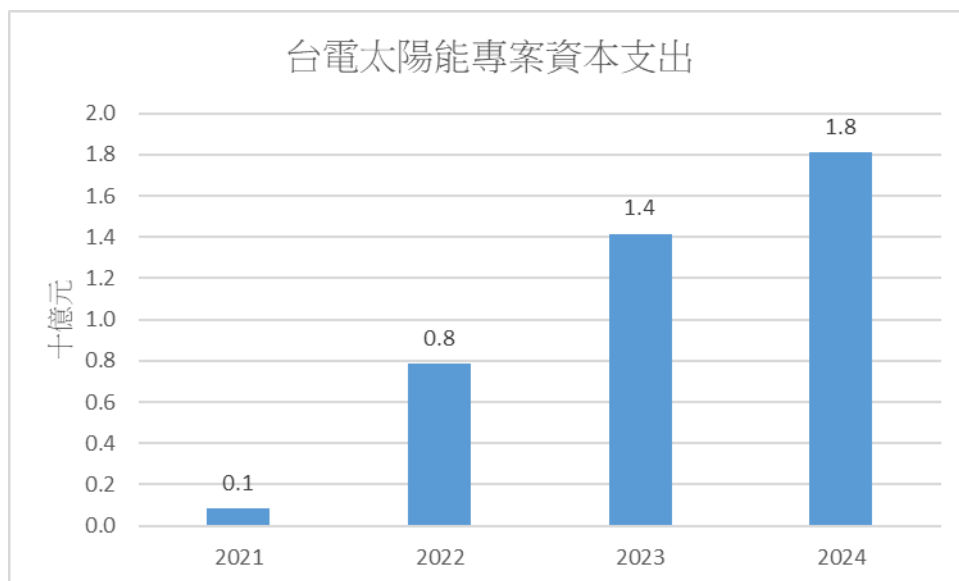
1Q24 受一次性費用認列，營運出現虧損：

1Q24 主要受持續投資人才及拓展海外等一次性費用影響，1Q24 營收 10.02 億元，QoQ-18.36%，稅後純益-0.02 億元，EPS-0.02 元。

2024 年受惠台灣政府太陽能建置政策，營運開始復甦：

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，將達 18 億元水準，為近四年高點，有望帶動雲豹能源太陽能建置需求上升，加上在手的儲能案場工程，逐步實現雲豹能源長期規劃的多元化綠能營運策略，預估 2024 年營收 88.90 億元，YoY+31.06%，稅後純益 7.53 億元，YoY-25.71%，EPS 5.81 元。

圖五、台電太陽能專案資本支出



資料來源：IEK

2025 年受惠一次性費用結束、海外市場布局，營運再度成長：

2025 年則是預期在 2024 年一次性費用結束，營運上研究部預期雲豹能源將逐步跨足海外市場，帶動營運再度成長，預估 2025 年營收 124.57 億元，YoY+40.12%，稅後純益 12.07 億元，YoY+60.36%，EPS 9.32 元。

投資建議：

05/29-05/31/2024 為雲豹能源創板轉上市競拍期間，公開競拍底價為 98.23 元，公開承銷價格為每股 111 元。考量 2024 年國內太陽能案場恢復長期趨勢，加上雲豹能源長期將布局海外綠能市場，建議競拍價格區間為 104~124 元(2Q24-1Q25PER 16X~19X)

【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。