

## 泓德能源-創 (6873 TT) HD Renewable Energy

2H24 將進入營收獲利高峰，目前評價明顯低估

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$350.0

收盤價 (2024/07/15)：NT\$253.0  
隱含漲幅：38.3%

## 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	買進
目標價 (NT\$)	350.0	200.0
2024年營收 (NT\$/十億)	11.1	11.7
2024年EPS	12.8	14.0

## 交易資料表

市值	NT\$25,880百萬元
外資持股比率	7.4%
董監持股比率	--%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$59.75
負債比	55.3%
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	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	5,060	5,839	11,061	19,143
營業利益	845	991	1,843	2,983
稅後純益	650	815	1,400	2,284
EPS (元)	8.19	8.38	12.85	17.36
EPS YoY (%)	159.2	2.3	53.3	35.1
本益比 (倍)	30.9	30.2	19.7	14.6
股價淨值比 (倍)	6.4	4.6	4.2	4.2
ROE (%)	25.7	17.7	21.5	28.6
現金殖利率 (%)	1.6%	1.6%	2.5%	3.4%
現金股利 (元)	4.00	4.03	6.42	8.68

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

## 元大觀點

各專案工進尚符合原預估，然因富邦能源內部程序問題，使大筆營收將遞延至 7 月認列，預估 2Q24/3Q24 EPS 季增 153.9%/384.9%。

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 122%/33%；儲能業務年增 37%/155%。

目前股價交易於 2025 年預估 EPS 的 15 倍本益比，低於國內同業平均的 24 倍，評價尚未反映公司之成長預期，建議買進。

## 3Q24 儲能工程營收大量認列，預估 EPS 季增 348.9%

泓德 2Q24 營收 12.72 億，低於元大原先預估 34.3%，主因屏東潮州 99MW 儲能案場遞延至 3Q24 認列，因此下修 2Q24 EPS 7.5 %至 1.09 元，季增 153.9%。管理層表示，各專案工進尚符合原預估，然因富邦能源內部程序及合約問題，使大筆營收將遞延至 7 月。展望 3Q24，富邦能源已於 6 月公告取得，本中心預估將認列約 20 億元之儲能工程收入，推升 3Q24 營收季增 229%至 41.85 億元；EPS 季增 384.9%至 5.31 元，較前次上修 10.8%。

## 案場在手訂單達約 600 億元，潛在市場需求明朗

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。泓德 2024-2026 年國內在手工程訂單太陽能預估達 450 億元、儲能達 150 億元，三年合計訂單達 600 億元，以各項專案時程推估，本中心預估泓德太陽能案場及 EPC 開發業務 2024/2025 年營收達 78/104 億元，年增 122%/33%；儲能業務 2024/2025 年營收達 30/76 億元，年增 37%/155%。本中心預估 2024/2025 EPS 達 12.85/17.36 元。

## 評價具吸引力，給予泓德能源「買進」評等，目標價 350 元

此次上調 2025 年 EPS 10.9% 至 17.36 元，主因 1)毛利率隨施工效率優化、上游模組價格下降而優於原先預期；2)費用率低於預期。目前位於 2025 年預估 EPS 的 15 倍本益比，遠低於國內同業平均的 24 倍，評價尚未反映公司之成長預期，1) 泓德案場毛利優於同業，且市佔率 9%具領導地位；2) 售電業務尚處在初期，未來將拓展各種電力應用可能性，並朝向海外發展。推測評價低主因目前仍處創新版，流動性較上市櫃公司低，估 9 月正式轉入主板，評價將朝向國內同業靠攏，並長期看好全球碳中和趨勢將不斷推升個股評價。

## 營運分析

### 屏東儲能工程遞延認列，預估 2Q24 EPS 將季增 153.9%

泓德能源 2Q24 營收 12.72 億，營收佔比為太陽能工程 68%、儲能 28%、其他(售電與維運等)4%，季增 44.0%/年減 12.1%，低於元大原先預估 34.3%，各專案工進尚符合原預估，然因富邦能源內部程序問題，使屏東潮州 99MW E-dReg EPC 案場大筆營收將遞延。預估 2Q24 毛利率年增 6.1 個百分點至 24.5%，較前次上修 5.2 個百分點，主因部分太陽能案場毛利率提升；因應各項事業計畫，銷售、管理及研發員工人數持續增加，另有海外子公司設立及團隊建置，使上半年營業費用較去年同期增加約 1.1 億元；營業利益季增 82.0%/年減 1.8%至 1.66 億元，較前次上修 1.0%；EPS 季增 153.9%至 1.09 元，較前次下修 7.5%。

圖 1：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F	預估差異
						元大預估	元大
營業收入	1,447	884	1,272	44.0%	-12.1%	1,936	-34.3%
營業毛利	267	230	312	35.5%	16.9%	374	-16.7%
營業利益	169	91	166	82.0%	-1.8%	164	1.0%
稅前利益	179	57	147	155.5%	-18.2%	164	-10.6%
稅後淨利	147	47	119	153.9%	-18.8%	129	-7.5%
調整後 EPS (元)	1.47	0.43	1.09	153.9%	-25.5%	1.18	-7.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	18.4%	26.0%	24.5%	-1.5	6.1	19.3%	21.3%
營業利益率	11.7%	10.3%	13.0%	2.7	1.4	8.5%	16.2%
稅後純益率	10.2%	5.3%	9.4%	4.1	-0.8	6.7%	13.0%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 3Q24 儲能工程營收大量認列，預估 EPS 季增 384.9%至 5.31 元，上修 10.8%

泓德能源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。泓德能源攜手富邦人壽、富邦媒體以及台灣大哥大共同成立控股公司「富邦能源綠能投資平台」，規劃預計總投資金額超過 400 億元，項目包含 380MW 光電案場以及開發 354 MW 儲能案場。

管理層表示，泓德能源 100%持有之子公司利通管顧，其屏東潮州 99MW E-dReg EPC 案場原預計 6 月交割至富邦能源，交割後可認列工程收入，然而因部分程序問題遞延至 7 月。展望 3Q24，富邦能源已於 2024/6/26 公告取得利通管理顧問股份有限公司普通股，本中心預估 3Q24 將認列約 20 億元之儲能工程收入，推升 3Q24 營收將季增 229%/年增 329%至 41.85 億元，較前次上修 8.6%，毛利率年增 0.4 個百分點至 23.5%，營業利益季增 350.9%/年增 611.8%至 7.47 億元，較前次上修 12.8%；EPS 季增 384.9%/年增 470.7%至 5.31 元，較前次上修 10.8%。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24F	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F	預估差異
						元大預估	元大
營業收入	976	1,272	4,185	229.0%	329.0%	3,854	8.6%
營業毛利	226	312	985	216.0%	335.8%	890	10.7%
營業利益	105	166	747	350.9%	611.8%	662	12.8%
稅前利益	119	147	719	390.6%	504.6%	662	8.7%
稅後淨利	93	119	579	384.9%	522.1%	522	10.8%
調整後 EPS (元)	0.93	1.09	5.31	384.9%	470.7%	4.79	10.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	23.2%	24.5%	23.5%	-1.0	0.4	23.1%	0.4
營業利益率	10.8%	13.0%	17.8%	4.8	7.1	17.2%	0.7
稅後純益率	9.5%	9.4%	13.8%	4.4	4.3	13.5%	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

案場在手訂單約達 600 億元，潛在市場需求明朗

截至 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。泓德能源 2024-2026 年國內在手工程訂單太陽能預估達 450 億元、儲能達 150 億元，三年合計訂單達 600 億元。以各項專案時程推估，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 78/104 億元，年增 122%/33%；儲能業務 2024/2025 年營收達 30/76 億元，年增 37%/155%。

2024 年重要大型工程項目進度如下：

- **太陽能工程**：主要案場為嘉義義竹 120MW 案場，金額規模達 90 億元，2024 年 4 月開始工程投入，1H24 約完成 5%，目標 2024 年完成 60%工程進度，1H25 完工併網。
- **儲能工程**：主要案場為屏東潮州 99MW E-dReg EPC 案場，金額規模達 36 億元，2024 年 5 月開始工程投入，目標 2024 年完成 60%工程進度，2H25 完工併網。2025 年主要案件除了屏東潮州外，尚有台中龍井 100MW 以及台中新社 100MW 兩大案場，公司考量富邦平台投資時程及案場建置可行性後，將整體時程由原預計 2H25 提前至 1H25 開工，2025 年底前完工，因此上調 2025 年儲能營收至 76 億元(原預估 43 億元)。

圖 3：泓德能源事業亮點及營收成長率預估

	2023		主要產品及應用	成長動能	毛利率	2024F	2025F
	營收佔比					營收 YoY	營收 YoY
太陽能	60%	太陽能案場開發及 EPC 工程	2050 淨零碳排，再生能源佔比提高	20-25%	122%	33%	
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%	37%	155%	
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	
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%	85%	233%	

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 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」尚處在初期，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。

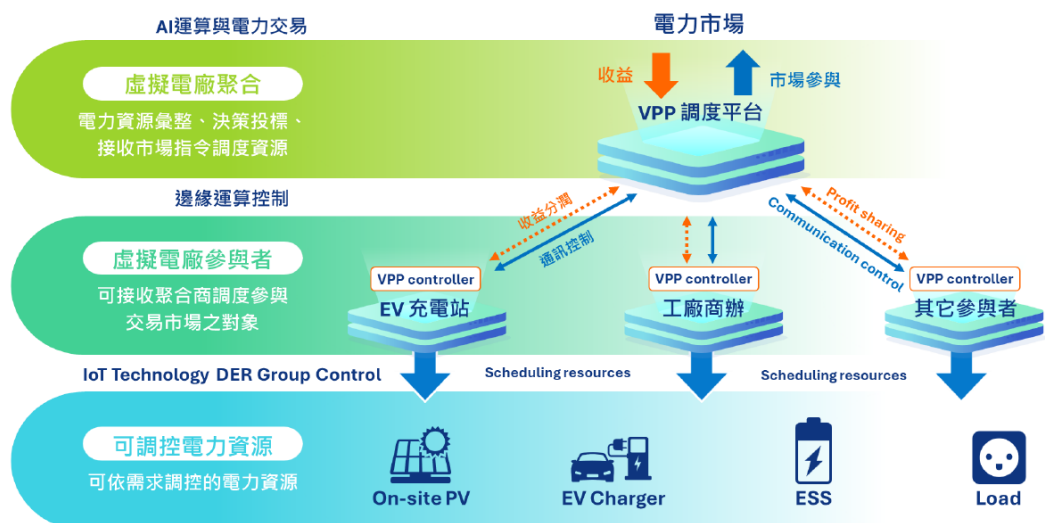
圖 4：泓德能源發展策略朝向智慧電網 4.0 邁進



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 5：泓德能源將以能源聚合商角色參與電力交易



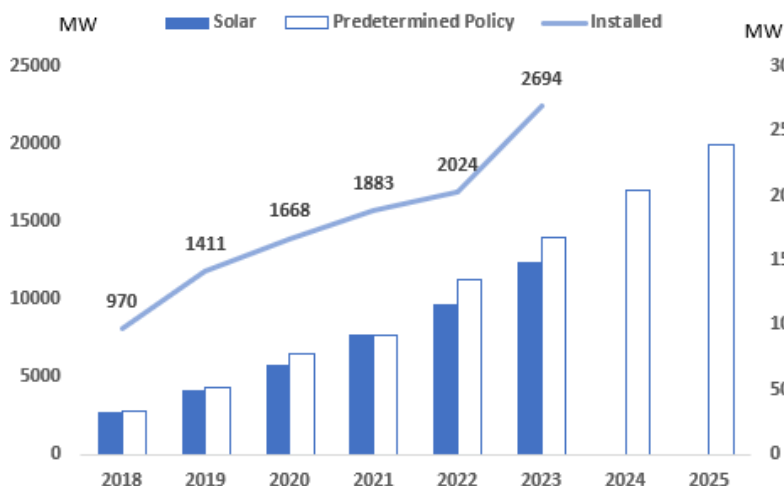
資料來源：公司資料、元大投顧

### 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

我國政策目標於 2025 年時，再生能源發電量佔比達 20%，長期目標 2050 年再生能源發電佔比超過 60%。太陽能為再生能源發展重心之一，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。截至 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。

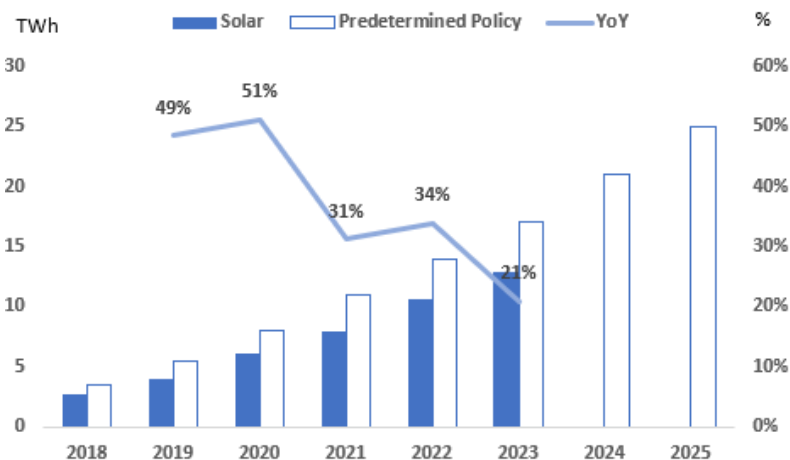
過去數年台灣再生能源建置進度雖略微落後政府政策目標，2023 年更是受到總統大選因素影響，為避免居民陳情抗議，許多大型太陽能案廠進度延後，然而 2023 年建置量仍達 2.7GW，為歷年新高，台電數據更顯示太陽能發電量長年維持 20% 以上增速。長期而言，核二除役後電力缺口加大，綠能產業向上趨勢不變，預計 2H24 之後重返加速建置步調。

圖 6：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 7：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



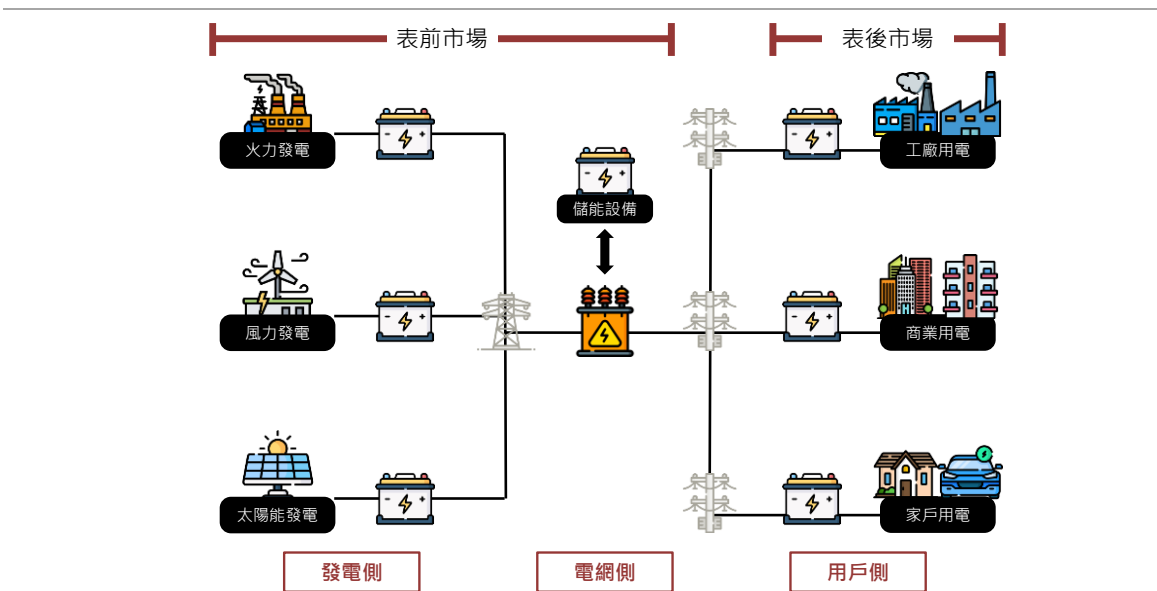
資料來源：台電、元大投顧



## 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 8：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。

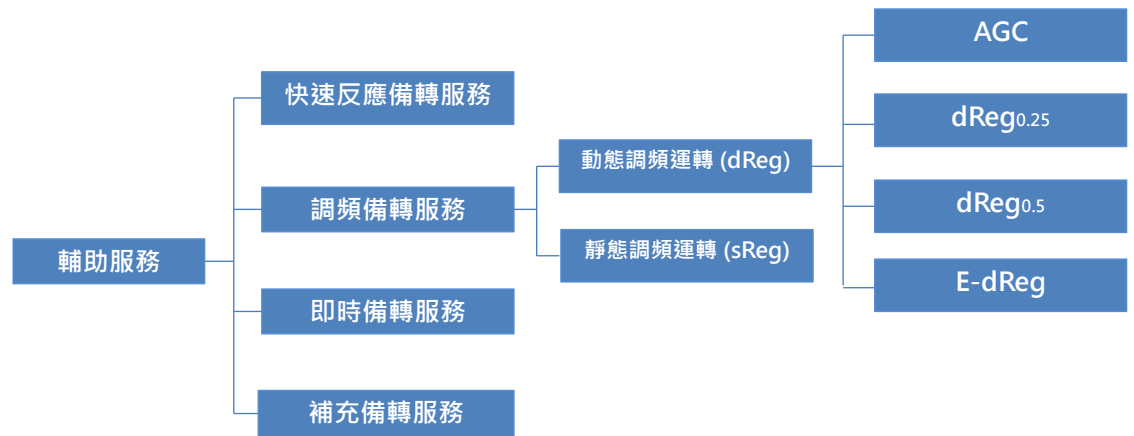
圖 9：輔助服務供需結構



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 10：輔助服務分類



資料來源：InfoLink、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

### 評價極具吸引力，重申泓德能源「買進」投資評等

此次上調 2025 年 EPS 10.9%至 17.36 元，主要係反映 1)毛利率隨施工效率優化、上游模組價格下降而預估優於原先預期；2)營業費用率低於本中心原先預期。下調 2024 年 EPS 8.3%主因 1)業外利息費用隨資金需求提升；2)2024 年部分案場營收遞延至 2025 年認列。

泓德目前位於 2025 年預估 EPS 的 15 倍本益比，遠低於國內同業平均的 24 倍，我們認為**目前評價尚未反映公司之成長預期**，評價極具吸引力。本中心認為 1) 泓德能源案場毛利優於同業，且市佔率 9%具領導地位；2) 售電業務「星星電力」尚處在初期，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。全球碳中和趨勢明確，將有望持續墊高個股評價，給予目標價 350 元(20x 2025F EPS 17.36 元)，重申「買進」評等。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 9 月正式轉入主板，評價將朝向國內同業靠攏。

### 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，七輪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。

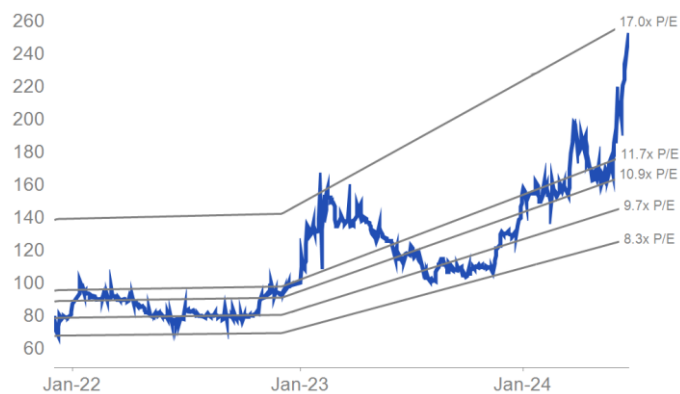
圖 11：2024 和 2025 年財務預估調整

(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	11,061	11,650	19,143	19,300	-5.1%	-0.8%
營業毛利	2,626	2,705	3,919	3,857	-2.9%	1.6%
營業利益	1,843	1,905	2,983	2,572	-3.3%	16.0%
稅前利益	1,732	1,905	2,835	2,572	-9.1%	10.2%
稅後淨利	1,400	1,527	2,284	2,060	-8.3%	10.9%
調整後 EPS (元)	12.85	14.01	17.36	15.65	-8.3%	10.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	23.7%	23.2%	20.5%	20.0%	0.5	0.5
營業利益率	16.7%	16.4%	15.6%	13.3%	0.3	2.3
稅後純益率	12.7%	13.1%	11.9%	10.7%	-0.4	1.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

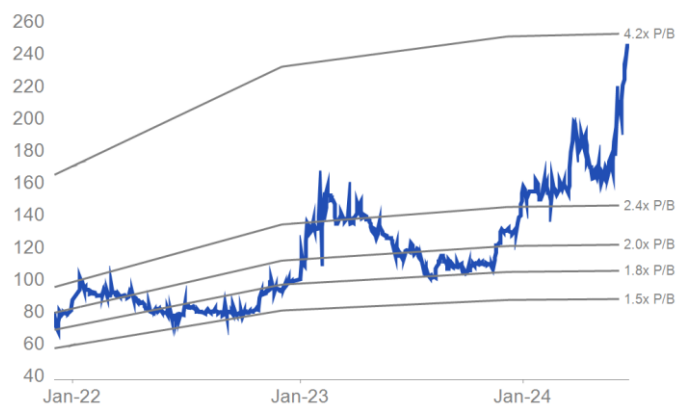


圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 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 14：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	253.0	784	8.38	12.85	17.36	30.2	19.7	14.6	2.3	53.3	35.1
國內													
森崴能源	6806 TT	買進	182.5	1,086	2.9	4.4	7.1	62.0	41.5	25.9	157.2	49.3	60.3
雲豹能源	6869 TT	未評等	263.5	469	8.8	10.0	11.5	30.1	26.5	22.9	117.7	13.5	15.6
國內平均					5.9	7.2	9.3	46.0	34.0	24.4	137.5	31.4	37.9

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 15：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	253.0	784	17.7	21.5	28.6	55.29	59.75	60.55	4.6	4.2	4.2
國內													
森崴能源	6806 TT	買進	182.5	1,086	5.7	8.1	11.8	51.6	54.6	59.7	3.5	3.3	3.1
雲豹能源	6869 TT	未評等	263.5	469	30.9	27.8	28.6	33.6	37.8	42.8	7.9	7.0	6.2
國內平均					18.3	17.9	20.2	42.6	46.2	51.2	5.7	5.2	4.6

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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	884	1,272	4,185	4,720	3,470	4,720	5,335	5,618	11,061	19,143
銷貨成本	(651)	(960)	(3,200)	(3,621)	(2,655)	(3,750)	(4,301)	(4,518)	(8,432)	(15,224)
營業毛利	233	312	985	1,099	815	970	1,034	1,100	2,628	3,919
營業費用	(139)	(146)	(238)	(260)	(248)	(268)	(256)	(247)	(783)	(1,019)
營業利益	91	166	747	839	605	740	786	852	1,843	2,983
業外利益	(34)	(19)	(28)	(31)	(31)	(33)	(33)	(51)	(111)	(148)
稅前純益	57	147	719	808	574	707	753	801	1,732	2,835
所得稅費用	(15)	(29)	(144)	(162)	(115)	(141)	(151)	(160)	(350)	(567)
少數股東權益	(5)	(2)	(3)	(9)	(5)	(3)	(3)	(5)	(19)	(16)
歸屬母公司稅後純益	47	119	579	656	464	569	605	646	1,400	2,284
調整後每股盈餘(NT\$)	0.43	1.09	5.31	6.01	3.57	4.31	4.59	4.89	12.85	17.36
調整後加權平均股數(百萬股)	109	109	109	109	109	109	109	109	109	132
重要比率										
營業毛利率	26.3%	24.5%	23.5%	23.3%	23.5%	20.6%	19.4%	19.6%	23.8%	20.5%
營業利益率	10.3%	13.0%	17.8%	17.8%	17.4%	15.7%	14.7%	15.2%	16.7%	15.6%
稅前純益率	6.5%	11.5%	17.2%	17.1%	16.5%	15.0%	14.1%	14.3%	15.7%	14.8%
稅後純益率	5.3%	9.4%	13.8%	13.9%	13.4%	12.1%	11.4%	11.5%	12.7%	11.9%
有效所得稅率	26.6%	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%	19.9%	20.1%	20.0%	20.2%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-68.7%	44.0%	229.0%	12.8%	-26.5%	36.0%	13.0%	5.3%		
營業利益	-85.4%	82.0%	350.9%	12.3%	-27.9%	22.3%	6.2%	8.4%		
稅後純益	-90.7%	153.9%	384.9%	13.3%	-29.3%	22.6%	6.3%	6.8%		
調整後每股盈餘	-91.6%	153.9%	384.9%	13.3%	-40.7%	20.8%	6.4%	6.7%		
年增率(%)										
營業收入	47.7%	-12.1%	329.0%	67.5%	292.7%	271.1%	27.5%	19.0%	89.4%	73.1%
營業利益	-3.9%	-1.8%	611.8%	34.7%	564.8%	345.8%	5.2%	1.5%	85.9%	61.9%
稅後純益	-36.3%	-18.8%	522.1%	30.5%	890.6%	378.2%	4.5%	-1.5%	68.9%	64.1%
調整後每股盈餘	-47.6%	-25.5%	470.7%	16.6%	727.6%	293.7%	-13.6%	-18.6%	53.3%	35.1%

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

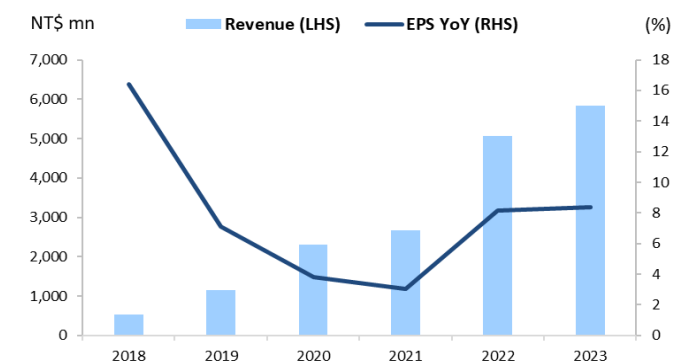
公司成立於 2016 年，全稱原為「泓德能源科技股份有限公司」。主營業務為：太陽能光電案場之開發、設計、工程統包、電廠維運及售電。工程統包主要客戶包含富邦能源、星鑫以及康舒等；售電客戶則包含台哥大集團、玉山銀行、湯淺電池等 RE100 企業及用電大戶指標廠商。2022 年營收佔比分別為工程合約收入 95.8%，勞務收入 3.6%，售電與其他收入 0.6%。現階段以 EPC 為營收動能，未來逐步轉型以智慧電力服務作為主要獲利來源。

圖 17：泓德能源股東結構

前 10 大股東(2024/4/9)	持股人姓名	持股數	持股比例%
1	太登太陽能(股)公司	11,326,144	11.17
2	源如意有限公司	7,177,448	7.08
3	富邦金控創業投資(股)公司	5,905,177	5.83
4	泓成投資(股)公司	5,888,792	5.81
5	士林電機廠(股)公司	4,800,000	4.74
6	台灣人壽保險(股)公司	2,900,000	2.86
7	鄭深池	2,478,214	2.45
8	連禾投資有限公司	2,052,773	2.03
9	謝仁光	1,900,917	1.88
10	謝源一	1,883,487	1.86

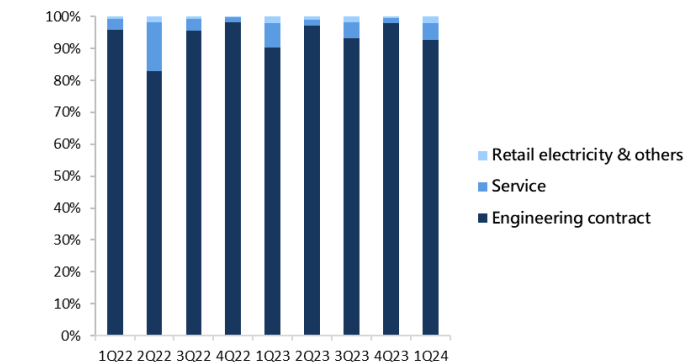
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：營收與 EPS 年增趨勢



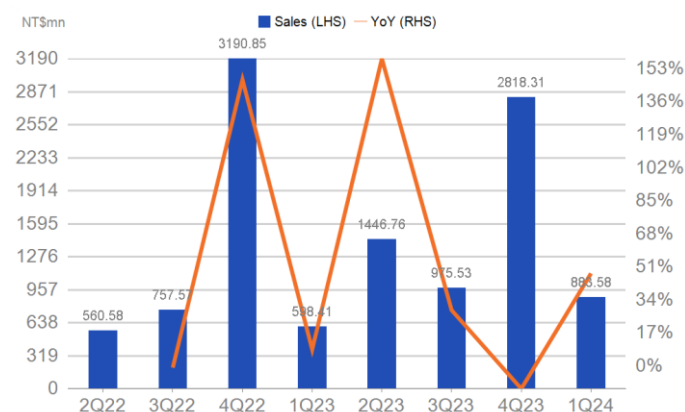
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 19：營收組成



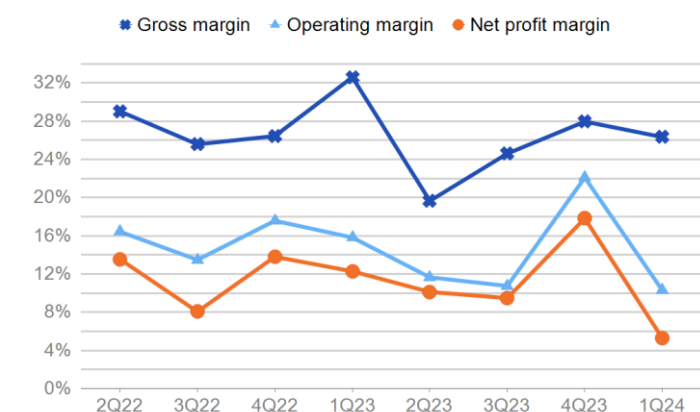
資料來源：公司資料

圖 20：營收趨勢



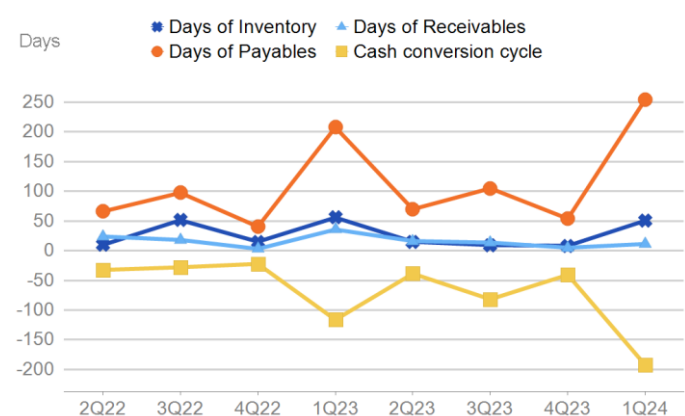
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：毛利率、營益率、淨利率



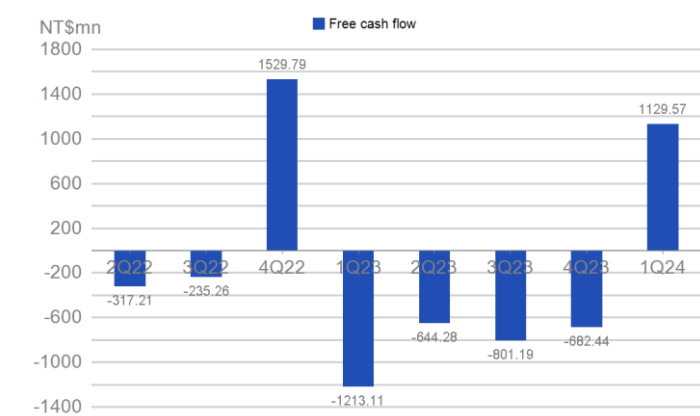
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	823	1,964	3,985	3,647	4,424
存貨	29	197	307	155	680
應收帳款及票據	118	52	135	47	268
其他流動資產	1,443	2,176	5,364	5,362	5,359
流動資產	2,413	4,389	9,791	9,210	10,730
採用權益法之投資	227	530	178	378	578
固定資產	270	693	2,062	3,192	4,140
無形資產	35	23	87	74	60
其他非流動資產	205	467	967	997	1,027
非流動資產	737	1,712	3,293	4,640	5,805
資產總額	3,150	6,101	13,085	13,851	16,535
應付帳款及票據	547	1,053	1,385	1,156	2,347
短期借款	279	288	1,124	1,124	1,124
什項負債	552	1,098	1,685	1,685	1,685
流動負債	1,379	2,438	4,194	3,965	5,156
長期借款	88	185	885	915	945
其他負債及準備	40	83	2,154	2,154	2,154
長期負債	129	268	3,040	3,070	3,100
負債總額	1,507	2,706	7,234	7,035	8,256
股本	700	850	1,000	1,000	1,000
資本公積	661	1,745	3,376	3,385	3,408
保留盈餘	282	758	1,153	2,108	3,544
什項權益	0	0	0	20	40
歸屬母公司之權益	1,642	3,354	5,529	6,513	7,992
非控制權益	0	41	321	302	286
股東權益總額	1,643	3,395	5,851	6,815	8,279

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	166	648	818	1,382	2,268
折舊及攤提	26	39	78	(117)	(174)
本期營運資金變動	(110)	37	(46)	13	445
其他營業資產 及負債變動	(271)	518	(2,628)	2	3
營運活動之現金流量	(188)	1,242	(1,777)	1,279	2,542
資本支出	(88)	(559)	(1,564)	(1,000)	(760)
本期長期投資變動	33	302	(352)	(200)	(200)
其他資產變動	(155)	(959)	262	(30)	(30)
投資活動之現金流量	(210)	(1,215)	(1,654)	(1,230)	(990)
股本變動	200	150	150	9	23
本期負債變動	181	106	4,030	30	30
現金增減資	764	1,230	1,650	0	0
支付現金股利	(100)	(170)	(400)	(446)	(848)
其他調整數	(145)	(202)	22	20	20
融資活動之現金流量	900	1,114	5,452	(387)	(775)
匯率影響數	--	0	0	0	0
本期產生現金流量	502	1,141	2,021	(338)	777
自由現金流量	(276)	683	(3,341)	279	1,782

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	2,680	5,060	5,839	11,061	19,143
銷貨成本	(2,264)	(3,719)	(4,332)	(8,432)	(15,224)
營業毛利	416	1,342	1,507	2,628	3,919
營業費用	(153)	(301)	(459)	(783)	(1,019)
推銷費用	(33)	(42)	(93)	(165)	(218)
研究費用	(5)	(15)	(55)	(157)	(231)
管理費用	(115)	(244)	(311)	(460)	(570)
其他費用	(1)	0	0	0	0
營業利益	223	845	991	1,843	2,983
利息收入	0	3	18	601	600
利息費用	(5)	(14)	(57)	(165)	(208)
利息收入淨額	(5)	(12)	(38)	436	392
投資利益(損失)淨額	2	8	28	(3)	0
匯兌損益	0	(12)	13	(2)	0
其他業外收入(支出)淨額	0	(17)	9	(542)	(540)
稅前純益	219	813	1,003	1,732	2,835
所得稅費用	(52)	(164)	(184)	(350)	(567)
少數股權淨利	1	(2)	3	(19)	(16)
歸屬母公司之稅後純益	165	650	815	1,400	2,284
稅前息前折舊攤銷前淨利	250	866	1,138	1,960	3,158
調整後每股盈餘 (NT\$)	3.16	8.19	8.38	12.85	17.36

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	16.6	88.8	15.4	89.4	73.1
營業利益	(9.0)	279.6	17.3	85.9	61.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	(3.8)	246.0	31.4	72.3	61.1
稅後純益	(12.3)	289.3	26.3	68.9	64.1
調整後每股盈餘	(8.4)	159.2	2.3	53.3	35.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	15.5	26.5	25.8	23.8	20.5
營業利益率	8.3	16.7	17.0	16.7	15.6
稅前息前淨利率	8.0	15.8	16.2	16.7	15.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	9.3	17.1	19.5	17.7	16.5
稅前純益率	8.2	16.1	17.2	15.7	14.8
稅後純益率	6.2	12.9	14.0	12.7	11.9
資產報酬率	6.7	14.0	8.5	10.0	13.7
股東權益報酬率	14.1	25.7	17.7	21.5	28.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	91.8	79.7	123.6	103.2	99.7
淨負債權益比(%)	(27.7)	(43.9)	(33.8)	(23.6)	(28.4)
利息保障倍數 (倍)	41.6	57.5	18.7	11.5	14.6
流動比率 (%)	175.0	180.0	233.5	232.3	208.1
速動比率 (%)	169.8	161.6	206.6	228.4	194.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(455)	(1,491)	(1,976)	(1,608)	(2,354)
調整後每股淨值 (NT\$)	23.46	39.46	55.29	59.75	60.55
評價指標 (倍)					
本益比	80.1	30.9	30.2	19.7	14.6
股價自由現金流量比	--	48.9	--	119.7	18.7
股價淨值比	10.8	6.4	4.6	4.2	4.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	133.4	38.6	29.4	17.0	10.6
股價營收比	12.5	6.6	5.7	3.0	1.7

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

— 收盤價



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 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>.