



泓德能源

(6873.TW/6873 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 26 (NT\$)	267.0
12 個月目標價 (NT\$)	378.0
前次目標價 (NT\$)	162.0
調升 (%)	133.3
上漲空間 (%)	41.6

焦點內容

- 綠電簽約轉供量已達 14.1 TWh，預期未來台灣綠電持續供不應求，帶動價量齊揚。
- 宣布進軍海外，著眼日本、澳洲、菲律賓的綠電需求與電力交易商機。
- EPC 營收 3Q24 起顯著增溫；凱基上修 2025 年 EPS 預估至 18.10 元。

交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	27.31 / 838
流通在外股數 (百萬股)：	102.3
外資持有股數 (百萬股)：	7.67
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.41
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	101.5 - 295.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	47.5	69	127.2
相對表現 (%)	37.6	46.1	98.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.82A	1.47A	0.93A	5.03A
2024	0.46A	0.94F	3.57F	5.13F
2025	2.48F	3.22F	4.61F	7.80F

股價圖



資料來源：TEJ

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

EPC 營收 3Q24 顯著增溫；進軍海外電力市場

重要訊息

我們與泓德能源管理層交流以更新營運近況。

評論及分析

掌握智慧電力商機，進軍國際市場。泓德能源擁有台積電 (2330 TT, NT\$924, 增加持股)、日月光 (3711 TT, NT\$155.5, 未評等)、聯發科 (2454 TT, NT\$1,245, 持有) 等半導體綠電客戶，截至 6 月底總簽約轉供綠電量達 14.1 TWh。由於 RE100、碳減排等標準，預期未來數年台灣綠電市場將持續供不應求，帶動價量齊揚。除開發再生能源案場並從事綠電銷售外，公司另規劃發展虛擬電廠 (Virtual power plant: VPP)，聚合分散式再生能源、儲能系統 (含表前與表後)、工商業用戶電力需求、電動車充電站等資源推動需求反應，預計未來隨再生能源占比提升，其在台灣電力市場之角色也將更為吃重。泓德能源也規劃拓展至海外，著眼日本、澳洲、菲律賓的綠電需求與電力交易商機，預計在未來三年投入 100 億元建置太陽能及儲能案場。

EPC 營收動能將於 3Q24 起顯著提升；2024-26 年 EPS CAGR 44%。1H24 營收 21.6 億元，年增 5%，略低於預期，主要係因 2H23 起選舉影響導致全各地審核進度放緩，預計 3Q24 工程能量將明顯增溫。目前主要推動案場為：(1) **太陽能**：台南允登 (32MW)、嘉義新勝 (119MW) 與文登 (70MW)；與 (2) **E-dReg 儲能**：屏東利通 (99MW)、台中新社與龍井 (各 100MW)，皆目標 2H25 完工併網。公司重申 2024-26 年太陽能案場每年開工量皆在 200MW 以上，且憑藉良好成本控制能力使其利潤率優於同業。由於工程能見度高，凱基上修 2025 年營收預估至 199 億元，年增 94%；預估 2024-25 年太陽能 EPC 營收為 70.2、127 億元，儲能 EPC 則為 29.5、65 億元。考慮轉主板、私募使股本增加，我們仍上修 2025 年 EPS 預估 13%；調整後 2024-26 年 EPS 分別為 10.51 元、18.10 元、21.94 元。

投資建議

凱基重申泓德能源「增加持股」評等，並上修 12 個月目標價至 378 元，係基於 22 倍 2025 年完全稀釋後 EPS 預估。我們認為 9 月公司由創新版改列主板將帶來評價提升。

投資風險

聯準會升息、政治風險、法規未鬆綁導致太陽能建置放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	5,060	5,839	10,246	19,922	23,146
營業毛利 (NT\$百萬)	1,147	1,450	2,320	4,479	5,416
營業利益 (NT\$百萬)	845	991	1,454	2,952	3,691
稅後淨利 (NT\$百萬)	650	815	1,110	2,324	2,815
每股盈餘 (NT\$)	8.18	8.36	10.51	18.10	21.94
每股現金股利 (NT\$)	4.00	4.03	6.00	9.00	10.00
每股盈餘成長率 (%)	171.3	2.2	25.7	72.3	21.2
本益比 (x)	32.6	31.9	25.4	14.7	12.2
股價淨值比 (x)	6.8	4.8	2.5	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	18.7	24.4	14.0	9.8	8.2
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.5	1.5	2.2	3.4	3.7
股東權益報酬率 (%)	26.0	18.4	13.2	19.4	20.7

資料來源：公司資料，凱基

案場開發及工程更新 – 3Q24 起動能顯著提升

泓德能源與富邦集團於 2023 年 12 月共同成立新資產平台—富邦能源，目標五年內建置 350MW 太陽能與 350MW 儲能案場，總資產管理規模將達 400 億元。泓德能源將僅持有該平台公司 10% 股權，富邦集團則由富邦人壽（未掛牌）與台灣大（3045 TT, NT\$106, 持有）、富邦媒（8454 TT, NT\$413, 持有）分別持股 75%、10%、5%。由於前兩個太陽能資產平台星泓（地面型案場為主）、星蠶（漁電共生案場）皆已趨近初始設立時之目標裝置容量，預計 2025-27 年開工的太陽能與儲能案場皆主要歸屬於富邦能源；由於僅持股該資產平台 10% 股權，泓德能源仍可認列 相關案場 EPC 營收與獲利，並在完工後藉由子公司星星電力（未掛牌）轉供綠電予企業用戶。

圖 1：泓德能源之合資平台

	星泓電力	星蠶電力	星德電力	富邦能源
成立時間	2020	2021	2023	2023
投資項目	地面型太陽能	漁電共生	E-dReg表前儲能	太陽能+表前儲能
裝置容量	96.5MW	第一期74MW 第二期189MW	101.5MW	太陽能350MW 表前儲能350MW
資產金額	50億元	第一期40億元 第二期113億元	50億元	400億元
股東結構	台灣人壽30%、全球人壽30%、 康舒20%、泓德能源20%	台灣人壽30%、全球人壽30%、 富邦人壽30%、泓德能源10%	泓德能源67%、台灣人壽10%、 全球人壽10%、富邦人壽10%、 士電3%	富邦人壽75%、台灣大10%、 泓德能源10%、富邦媒5%

資料來源：公司資料、凱基

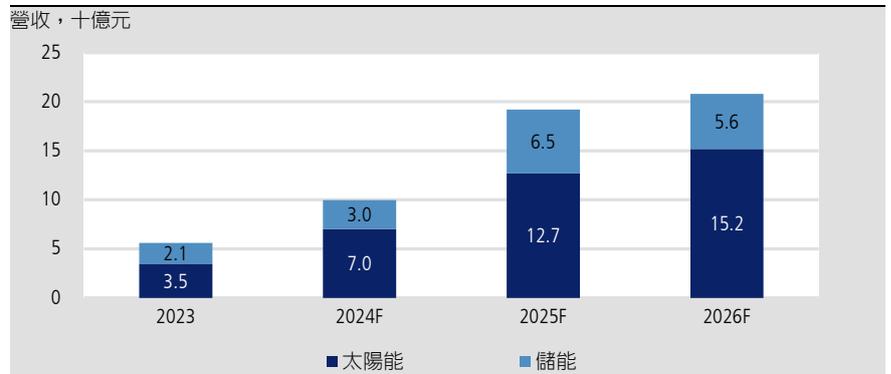
1H24 工程營收 20.3 億元，年增 4%，略低於預期，主因 2H23 起總統選舉影響導致全台各地審核進度全面放緩。隨選舉後審核逐漸恢復，預計 2H24 泓德能源工程營收將明顯增溫。凱基預估 2024-25 年太陽能工程營收分別為 70.2 億元、127 億元，儲能工程營收為 29.5 億元、65 億元。

太陽能：現階段以漁電案場為重點發展目標，但長期亦有地面型、農電等類型案場之開發規劃。公司案場期程規劃能見度高，預計 2024-26 年每年開工案量皆可超過 200MW，地點遍布台南、嘉義、雲林、彰化及花蓮，目標至 2026 年累積太陽能案場開發容量達 1.5GW。目前主要推動台南允登（32MW）、嘉義新勝（119MW）與文登（70MW）等三案，其中新勝案場因包含升壓站興建，EPC 合約金額高達 92 億元，每 MW 造價超過 7,500 萬元，高於一般案場（約 5,000 萬元/MW），近日已宣布完成 70 億元聯貸。允登預計今年併網，新勝、文登則目標 2025 年併網。

表前儲能：目前三座主力案場皆將由富邦能源持有。屏東利通 99MW E-dReg 案場土地交割時間略有延後，但預定於 7 月完成交割，該案 EPC 總價約 37 億元，今年可望認列達 60%，規劃於 2H25 上線；台中位於新社、龍井的兩座 100MW E-dReg 案場則預計 1Q25 開工、2025 年底完工。因儲能電池跌價使成本降低，管理層表示 E-dReg 案場建置成本已由 5,000-6,000 萬元/MW 降至 4,000 萬元/MW，且公司憑藉良好成本控制能力使其須投入金額低於同業，並仍可保持約 20% EPC 毛利率。自持案場部分，公司原先規劃於台南柳營建置 200MW dReg 案場，但考量 dReg 市場已趨飽和，因此

決議改為興建 E-dReg 案場，規劃裝置容量縮小至 101.5MW，預計 4Q25 上線，由星德電力持有、星佑能源營運並參與 AFC 輔助服務市場。

圖 2：2024-26 年 EPC 營收高速成長

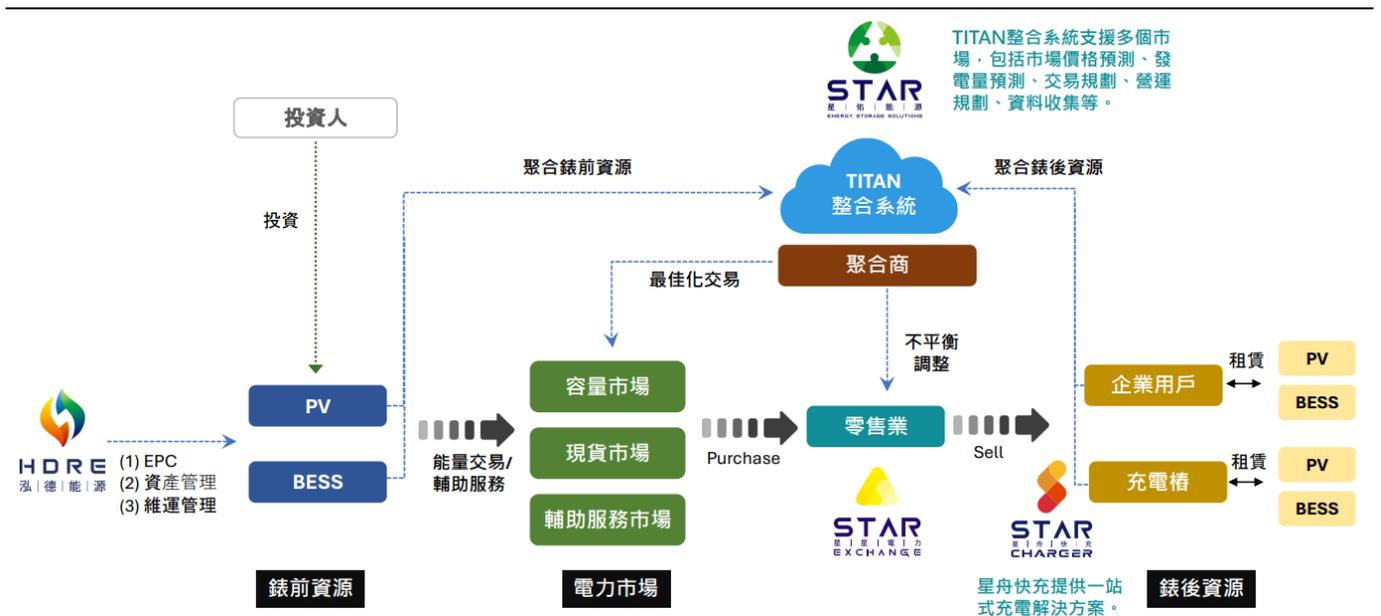


資料來源：公司資料、凱基

智慧電力服務 – 立足台灣，放眼國際

泓德能源看好智慧電力服務市場展望，目標打造自身為電力服務品牌，透過發展虛擬電廠 (Virtual power plant; VPP) 在電力交易自由化的未來獲取最大商機；其營業項目將涵蓋 B2G、B2B、B2C 的範疇，在 B2G 端參與台電輔助服務協助維持整體電網平衡，B2B 端提供綠電及儲能系統予企業用戶，以滿足用電大戶條款、RE100、碳減排等要求，並聚合用戶電力需求推動需量反應 (Demand response)，B2C 端則發展電動車充電網路及家戶儲能等市場。請參閱凱基 2023 年 12 月發布之再生能源產業首評報告《擁抱台灣能源轉型趨勢，未來商機無限》，了解更多電力交易市場資訊。

圖 3：泓德能源之合資平台



資料來源：公司資料、凱基

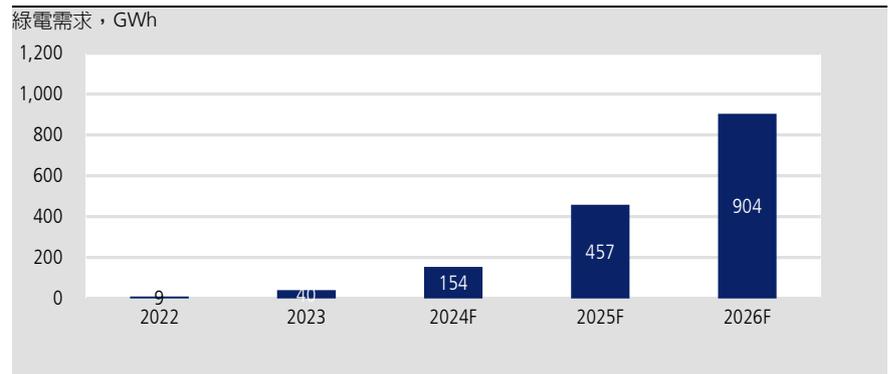
進入 2024 年，泓德能源新增台積電 (2330 TT, NT\$924, 增加持股)、日月光 (3711 TT, NT\$155.5, 未評等)、聯發科 (2454 TT, NT\$1,245, 持有) 等半導體綠電客戶，截至 6 月底總簽約轉供綠電量達 14.1 TWh。目前轉供之綠電全數來自太陽能，CPPA 價格約為 5.5 元/kWh，而公司採淨額法認列綠電銷售營收，即自案場收購綠電之成本與企業用戶簽訂 CPPA 之差額；依目前星星電力之電業月報來看約為 0.4-0.45 元/kWh。市場認為近期 3-1 期離岸風場簽訂之 CPPA 價格 5.7-5.8 元/kWh 具定錨效應，預期未來隨綠電持續供不應求且離岸風場開發成本居高不下，CPPA 價格將持續走升；我們認為公司營收認列可望達 0.5 元/kWh 或以上、稅前淨利率 30-40%。星星電力 2023 年綠電轉供量為 40 GWh，目標 2024-25 年提升至 154 GWh、457 GWh。未來泓德能源將持續開發太陽能案場，並擴大收購第三型太陽能案場與離岸風場之電力，以滿足客戶龐大綠電需求。

圖 4：泓德能源綠電客戶



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：2024-26 年綠電轉供量快速提升



資料來源：公司資料；凱基

除國內市場外，泓德能源亦宣布進軍海外以掌握智慧電力服務商機。公司選定日本、澳洲、菲律賓作為第一階段目標市場，規劃 2025-27 年合計將投入 100 億元建置太陽能及儲能案場，且已與當地合作夥伴簽約展開合作。日本已有成熟電力交易市場，澳洲則有 Tesla (美) 等業者已實際商轉虛擬電廠，兩國電業發展皆達高度自由化。相關資金需求將透過銀行借款與 9 月轉主板現金增資支應，公司另已公告辦理私募不超過 1,500 萬股，尋求國外技術合作夥伴或私募基金策略入股。

日本：已於北海道收購土地，預計將在該地區開發 560MW 太陽能案場。公司亦看好日本電力交易市場商機，近期獲 100MW「脫碳素」儲能系統標案，可享有政府 20 年補助，預計最快 1Q25 可開始認列電力交易收入。長期營收將包含 EPC、綠電銷售及電力交易等來源；管理層目標 3-5 年後日本營收占比達 30% 以上。

澳洲：與當地電力零售商 Zen Energy 簽訂合作協議，合作項目包括 500MW 光儲使用協議 (Tolling agreement)、4MW 虛擬電廠及未來儲能案場與綠氫技術開發；泓德能源可藉由出租儲能系統收取租賃費。9 月將有 5MW 光儲案場開工，大量併網時間則落在 2025 年。另規劃建置 300MW 太陽能，已著手進行土地購置，預計初期將由小型案場開始發展。

菲律賓：預計開發太陽能案場 1GW、儲能 1GW。

上修 2025 年 EPS 預估 13%；預估 2024-26 年 EPS 44%

凱基此次預估上修毛利率假設以反映 EPC 毛利率優於預期；公司表示太陽能 EPC 毛利率可達 23% 以上，儲能 EPC 毛利率則約 20%，皆優於同業水準。與此同時，我們考量公司海外布局規劃而上調營業費用預估，並調高利息費用預估。我們大致維持 2024 年營收預估 102 億元，但上修 2025 年營收預估 42% 至 199 億元，年增 94%，反映案場開發能見度提高，稅後淨利 23.2 億元，年增 109%。考量轉主板增資、私募造成之股本膨脹後，凱基調整後 2024-26 年 EPS 預估分別為 10.51 元、18.10 元、21.94 元。短期而言，我們預期 2H24 EPC 營收動能快速提升，預估 3Q24、4Q24 營收分別為 33.7 億元、47.2 億元，季增 165%、40%，EPS 3.57 元、5.13 元。

圖 6：2Q24 及 3Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q24F						3Q24F							
	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,272	2,544	(50.0)	44.0	(12.1)	1,272	0.0	3,370	2,010	67.6	164.9	245.5	4,185	(19.5)
毛利	291	501	(41.9)	26.7	9.3	312	(6.5)	749	427	75.2	156.9	231.2	983	(23.9)
營業利益	135	338	(60.1)	48.3	(20.0)	166	(18.7)	476	278	70.8	252.4	353.3	747	(36.3)
稅後淨利	95	272	(65.0)	102.7	(35.2)	119	(20.2)	371	224	65.8	290.4	300.3	579	(36.0)
每股盈餘 (元)	0.94	2.72	(65.5)	101.7	(36.1)	1.09	(14.0)	3.57	2.24	59.8	281.3	285.9	5.31	(32.7)
毛利率 (%)	22.9	19.7	3.2 ppts	(3.1) ppts	4.5 ppts	24.5	(1.6) ppts	22.2	21.3	1.0 ppts	(0.7) ppts	(1.0) ppts	23.5	(1.3) ppts
營利率 (%)	10.6	13.3	(2.7) ppts	0.3 ppts	(1.1) ppts	13.1	(2.4) ppts	14.1	13.9	0.3 ppts	3.5 ppts	3.4 ppts	17.8	(3.7) ppts
淨利率 (%)	7.5	10.7	(3.2) ppts	2.2 ppts	(2.7) ppts	9.4	(1.9) ppts	11.0	11.1	(0.1) ppts	3.5 ppts	1.5 ppts	13.8	(2.8) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 7：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	10,246	10,257	(0.1)	75.5	11,061	(7.4)	19,922	14,001	42.3	94.4	19,143	4.1
毛利	2,320	2,110	9.9	60.0	2,633	(11.9)	4,479	2,849	57.2	93.1	3,924	14.1
營業利益	1,454	1,460	(0.4)	46.7	1,843	(21.1)	2,952	1,981	49.0	103.0	2,983	(1.0)
稅後淨利	1,110	1,172	(5.3)	36.1	1,400	(20.7)	2,324	1,596	45.6	109.4	2,284	1.7
每股盈餘 (元)	10.51	11.72	(10.3)	25.7	12.85	(18.2)	18.10	15.96	13.4	72.3	17.36	4.3
毛利率 (%)	22.6	20.6	2.1 ppts	(2.2) ppts	23.8	(1.2) ppts	22.5	20.3	2.1 ppts	(0.2) ppts	20.5	2.0 ppts
營利率 (%)	14.2	14.2	(0.0) ppts	(2.8) ppts	16.7	(2.5) ppts	14.8	14.2	0.7 ppts	0.6 ppts	15.6	(0.8) ppts
淨利率 (%)	10.8	11.4	(0.6) ppts	(3.1) ppts	12.7	(1.8) ppts	11.7	11.4	0.3 ppts	0.8 ppts	11.9	(0.3) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

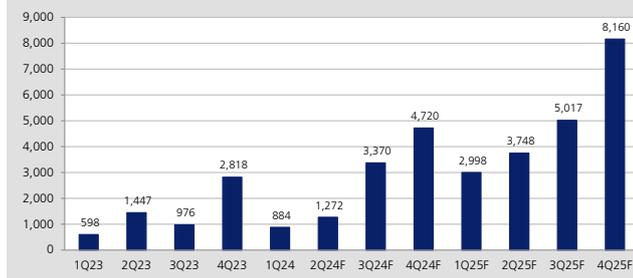
圖 8：公司概況

泓德能源成立於 2016 年，從事再生能源案場開發與電力服務業務，總部位於台灣台北。其業務發展圍繞五大面向：(1) 再生能源開發及工程；(2) 資產管理；(3) 智慧電力服務；(4) 設備品牌；及 (5) 電力資產。依台灣 2023 年太陽能總併網量 2.69GW 計算，泓德能源去年完成併網 82MW，市佔率約 3%，預估未來每年太陽能案場開工量將達 200-300MW。

資料來源：凱基

圖 10：季營業收入

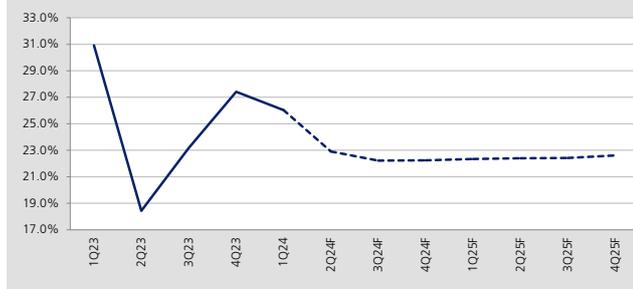
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

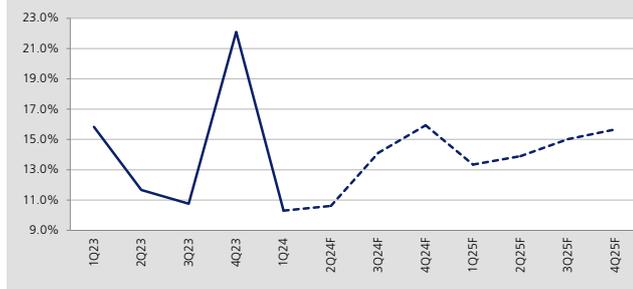
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：營業利潤率

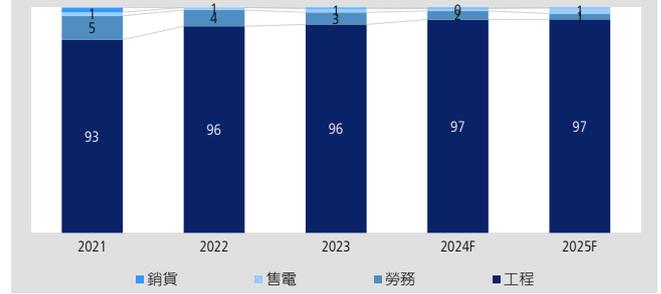
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：目前營收以工程為主

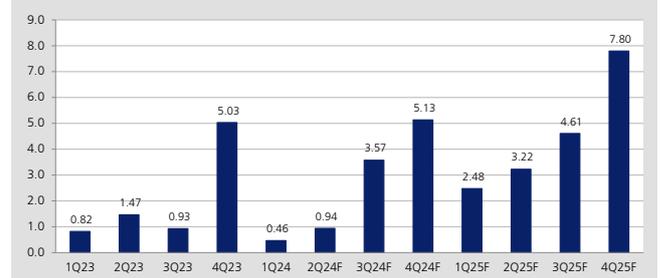
營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 11：每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估本益比區間

股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	884	1,272	3,370	4,720	2,998	3,748	5,017	8,160	10,246	19,922	23,146
營業成本	(651)	(959)	(2,566)	(3,592)	(2,279)	(2,847)	(3,810)	(6,181)	(7,768)	(15,118)	(17,368)
營業毛利	230	291	749	1,050	670	839	1,124	1,845	2,320	4,479	5,416
營業費用	(139)	(156)	(273)	(297)	(270)	(319)	(371)	(567)	(866)	(1,527)	(1,725)
營業利益	91	135	476	752	400	521	753	1,278	1,454	2,952	3,691
折舊	(23)	(25)	(27)	(29)	(31)	(33)	(35)	(37)	(104)	(136)	(168)
攤提	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(17)	(16)	(16)
EBITDA	119	164	507	785	435	558	792	1,319	1,575	3,104	3,875
利息收入	2	12	16	24	21	19	18	17	55	75	63
投資利益淨額	-	7	7	7	9	9	9	9	20	36	48
其他營業外收入	4	3	3	3	3	3	3	3	13	12	12
總營業外收入	6	21	26	34	33	31	30	29	87	123	123
利息費用	(39)	(37)	(36)	(36)	(34)	(32)	(40)	(40)	(147)	(147)	(182)
投資損失	(3)	-	-	-	-	-	-	-	(3)	-	-
其他營業外費用	2	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-
總營業外費用	(40)	(37)	(36)	(36)	(34)	(32)	(40)	(40)	(148)	(147)	(182)
稅前純益	57	119	466	750	399	520	743	1,267	1,393	2,928	3,632
所得稅費用[利益]	(15)	(24)	(93)	(150)	(80)	(104)	(149)	(253)	(282)	(586)	(726)
少數股東損益	5	(0)	(2)	(3)	(2)	(2)	(3)	(13)	(1)	(19)	(90)
非常項目前稅後純益	47	95	371	597	318	414	591	1,001	1,110	2,324	2,815
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	47	95	371	597	318	414	591	1,001	1,110	2,324	2,815
每股盈餘 (NT\$)	0.46	0.94	3.57	5.13	2.48	3.22	4.61	7.80	10.51	18.10	21.94
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.0	22.9	22.2	22.2	22.3	22.4	22.4	22.6	22.6	22.5	23.4
營業利益率	10.3	10.6	14.1	15.9	13.3	13.9	15.0	15.7	14.2	14.8	15.9
EBITDA Margin	13.4	12.9	15.0	16.6	14.5	14.9	15.8	16.2	15.4	15.6	16.7
稅前純益率	6.5	9.4	13.8	15.9	13.3	13.9	14.8	15.5	13.6	14.7	15.7
稅後純益率	5.3	7.5	11.0	12.7	10.6	11.0	11.8	12.3	10.8	11.7	12.2
季成長率 (%)											
營業收入	(68.6)	44.0	164.9	40.1	(36.5)	25.0	33.8	62.7			
營業毛利	(70.2)	26.7	156.9	40.2	(36.2)	25.3	34.0	64.1			
營業收益增長	(85.4)	48.3	252.4	58.2	(46.8)	30.2	44.6	69.7			
EBITDA	(81.6)	38.2	208.9	55.0	(44.6)	28.2	42.0	66.5			
稅前純益	(90.6)	107.9	290.4	61.1	(46.8)	30.2	42.9	70.6			
稅後純益	(90.7)	102.7	290.4	61.1	(46.8)	30.2	42.9	69.3			
年成長率 (%)											
營業收入	47.7	(12.1)	245.5	67.5	239.3	194.6	48.9	72.9	75.5	94.4	16.2
營業毛利	24.3	9.3	231.2	35.9	191.3	188.0	50.2	75.8	60.0	93.1	20.9
營業收益	(3.9)	(20.0)	353.3	20.8	339.6	285.9	58.4	69.9	46.7	103.0	25.0
EBITDA	6.6	(12.1)	304.6	21.5	266.5	240.2	56.4	67.9	47.3	97.1	24.8
稅前純益	(38.6)	(33.4)	291.4	22.8	595.9	335.7	59.5	68.8	38.9	110.3	24.0
稅後純益	(36.3)	(35.2)	300.3	18.8	578.7	335.7	59.5	67.6	36.1	109.4	21.2

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	6,101	13,085	18,882	21,651	24,899
流動資產	4,389	9,791	14,044	13,629	13,813
現金及短期投資	1,965	3,986	8,976	7,669	7,217
存貨	197	307	749	1,449	1,592
應收帳款及票據	52	135	553	745	1,237
其他流動資產	2,175	5,363	3,766	3,766	3,766
非流動資產	1,712	3,293	4,839	8,022	11,086
長期投資	565	178	360	396	444
固定資產	693	2,062	3,025	6,189	9,221
什項資產	455	1,054	1,454	1,438	1,422
負債總額	2,706	7,234	7,309	8,505	10,003
流動負債	2,438	4,194	4,281	4,477	4,975
應付帳款及票據	1,053	1,385	1,036	1,232	1,730
短期借款	331	1,562	1,034	1,034	1,034
什項負債	1,055	1,247	2,211	2,211	2,211
長期負債	268	3,040	3,028	4,028	5,028
長期借款	185	1,759	1,745	2,745	3,745
其他負債及準備	37	1,183	1,188	1,188	1,188
股東權益總額	3,395	5,851	11,573	13,146	14,896
普通股股本	850	1,000	1,283	1,283	1,283
保留盈餘	697	1,027	1,192	2,590	3,925
少數股東權益	41	321	350	369	459
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	88.8%	15.4%	75.5%	94.4%	16.2%
營業收益增長	279.6%	17.3%	46.7%	103.0%	25.0%
EBITDA	255.4%	20.9%	47.3%	97.1%	24.8%
稅後純益	293.3%	25.4%	36.1%	109.4%	21.2%
每股盈餘成長率	171.3%	2.2%	25.7%	72.3%	21.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	22.7%	24.8%	22.6%	22.5%	23.4%
營業利益率	16.7%	17.0%	14.2%	14.8%	15.9%
EBITDA Margin	17.5%	18.3%	15.4%	15.6%	16.7%
稅後純益率	12.8%	14.0%	10.8%	11.7%	12.2%
平均資產報酬率	14.1%	8.5%	6.9%	11.5%	12.1%
股東權益報酬率	26.0%	18.4%	13.2%	19.4%	20.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	15.2%	56.8%	24.0%	28.7%	32.1%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	57.5	18.7	10.5	21.0	20.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.4	0.5	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	86.4	(31.3)	11.7	12.0	15.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.6	(1.1)	1.5	1.5	2.4
流動比率 (x)	1.8	2.3	3.3	3.0	2.8
速動比率 (x)	1.7	2.3	3.1	2.7	2.5
淨負債 (NT\$百萬)	(1,448)	(664)	(6,196)	(3,889)	(2,437)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.18	8.36	10.51	18.10	21.94
每股現金盈餘 (NT\$)	15.63	(18.22)	16.26	13.73	22.62
每股淨值 (NT\$)	39.46	55.29	106.30	99.55	112.49
調整後每股淨值 (NT\$)	42.21	56.69	106.30	99.55	112.49
每股營收 (NT\$)	63.69	59.87	97.03	155.22	180.34
EBITDA/Share (NT\$)	11.13	10.96	14.91	24.19	30.19
每股現金股利 (NT\$)	4.00	4.03	6.00	9.00	10.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.09	0.61	0.64	0.98	0.99
應收帳款周轉天數	3.8	8.4	19.7	13.6	19.5
存貨周轉天數	19.3	25.9	35.3	35.0	33.5
應付帳款周轉天數	103.3	116.7	48.8	29.7	36.4
現金轉換周轉天數	(80.2)	(82.3)	6.2	18.9	16.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	5,060	5,839	10,246	19,922	23,146
營業成本	(3,719)	(4,332)	(7,768)	(15,118)	(17,368)
營業毛利	1,147	1,450	2,320	4,479	5,416
營業費用	(301)	(459)	(866)	(1,527)	(1,725)
營業利益	845	991	1,454	2,952	3,691
總營業外收入	21	54	87	123	123
利息收入	3	18	55	75	63
投資利益淨額	8	28	20	36	48
其他營業外收入	10	8	13	12	12
總營業外費用	(54)	(42)	(148)	(147)	(182)
利息費用	(14)	(57)	(147)	(147)	(182)
投資損失	-	-	(3)	-	-
其他營業外費用	(40)	14	2	-	-
稅前純益	812	1,003	1,393	2,928	3,632
所得稅費用[利益]	(164)	(184)	(282)	(586)	(726)
少數股東損益	2	(3)	(1)	(19)	(90)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	650	815	1,110	2,324	2,815
EBITDA	885	1,069	1,575	3,104	3,875
每股盈餘 (NT\$)	8.18	8.36	10.51	18.10	21.94

現金流量

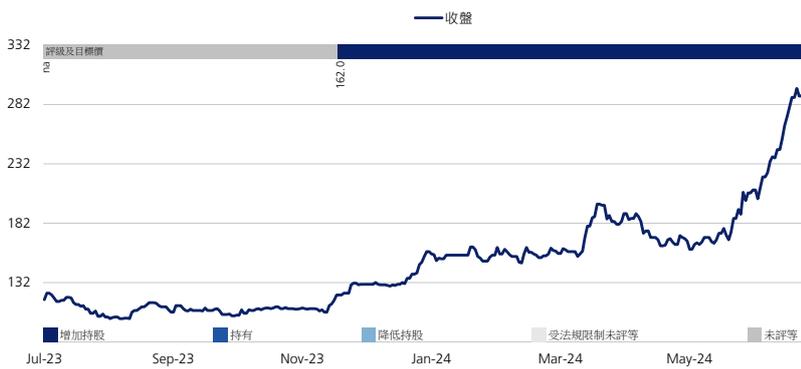
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,242	(1,777)	1,717	1,763	2,903
本期純益	650	815	1,110	2,324	2,815
折舊及攤提	39	78	121	152	184
本期運用資金變動	492	188	1,005	(1,081)	1,017
其他營業資產及負債變動	61	(2,858)	(519)	368	(1,113)
投資活動之現金流量	(1,215)	(1,654)	(1,535)	(3,300)	(3,200)
投資用短期投資出售[新購]	(35)	-	-	-	-
本期長期投資變動	(249)	329	-	-	-
資本支出淨額	(559)	(1,564)	(950)	(3,300)	(3,200)
其他資產變動	(372)	(419)	(585)	-	-
自由現金流	643	(501)	1,319	(1,883)	938
融資活動之現金流量	1,114	5,452	4,809	230	(155)
短期借款變動	(70)	820	(128)	-	-
長期借款變動	70	1,735	(12)	1,000	1,000
現金增資	1,230	1,650	5,400	-	-
已支付普通股股息	(170)	(400)	(423)	(770)	(1,155)
其他融資現金流	54	1,647	(27)	-	-
匯率影響數	-	(0)	(1)	-	-
本期產生現金流量	1,141	2,021	4,990	(1,307)	(452)

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	6.0%	7.9%	8.5%	7.7%	7.5%
= 營業利益率	16.7%	17.0%	14.2%	14.8%	15.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.5	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.4	0.3	0.3	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
= 資本周轉率	3.9	1.0	1.7	2.0	1.8
營業利益率	16.7%	17.0%	14.2%	14.8%	15.9%
x 資本周轉率	3.9	1.0	1.7	2.0	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	79.8%	81.6%	79.7%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	51.5%	13.6%	19.4%	24.0%	22.7%

資料來源：公司資料，凱基

泓德能源 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，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）為開發金控集團之成員。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。