

2024 年 9 月 6 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 233.00 元

目標價

3 個月 -- 元

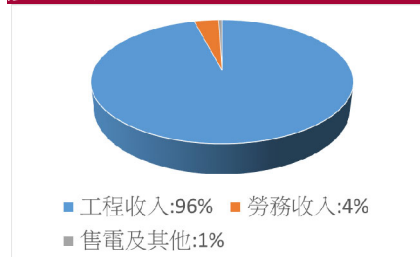
12 個月 -- 元

近期報告日期、評等及前日股價

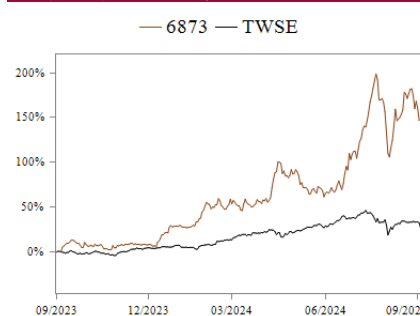
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,063
市值(億元)	248
目前每股淨值(元)	51.91
外資持股比(%)	7.15
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	12.44
融資餘額(張)	4,064
現金股息配發率(%)	48.15

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 泓德能源-創(6873 TT)

僅供內部參考

### EPC 工程持續推升營運成長。

**投資建議：**09/05-09/09/2024 為泓德能源創板轉上市競拍期間，公開競拍底價為 160.68 元，公開承銷價格為每股 188 元。考量 2024 年泓德能源在手訂單逐漸進入施工階段，帶動營運持續成長，加上泓德能源規劃的海外綠能事業持續有進展，建議競拍價格區間為 188~217 元(2025PER 13X~15X)。

**3Q24 隨著工程進度持續進展，營運升溫：**3Q24 研究部預期泓德能源當前約有 210MW 的太陽能案場與 159MW 的儲能案場陸續開工，07/2024 公告營收 24.66 億元、MoM+172.07%、YoY+1,818.96%，營運已明顯升溫，隨著工程進度的持續進展，預期後續營運逐季升溫，預估 3Q24 營收 33.31 億元，QoQ+161.87%，稅後純益 4.98 億元，QoQ+334.36%，EPS4.69 元。

### 2024 年受惠政府太陽能建置政策，案場陸續開工，營運恢復成長動能：

2024 年預期台電繼續執行國發會 2025 年累積建置 25GW 太陽能案場目標，而台電在 2024 年太陽能案場資本支出，將達 18 億元水準，為近四年高點，有望推升泓德能源太陽能在手訂單量體，加上在手的光電、儲能案場工程陸續開工，帶動泓德能源營運持續成長，惟股本上考量泓德能源 CB1(68731 TT)已高於轉換價 208.84 元，加上此次新股辦理股票上市前現金增資預計發行 10,000 張，屆時股本膨脹到 11.4 億元，QoQ+12.54%，影響未來 EPS 數值，綜合以上，考量產業建置需求、泓德能源在手訂單、股本影響情形，預估 2024 年營收 94.44 億元，YoY+61.74%，稅後純益 12.50 億元，YoY+53.34%，EPS 11.76 元。

### 2025 年在手工程進入工程高峰、海外市場布局，營運再度成長：

2025 年除了受惠在手工程進入工程高峰之外，隨著泓德能源已在日本、澳洲成立子公司，並與澳洲電力零售商 ZEN Energy 簽訂光儲電廠使用協議、虛擬電廠合作、儲能案場開發的合作備忘錄，有望帶動海外部門開始挹注營運，逐步實現長期的國際智慧電力公司目標，預估 2025 年營收 120.50 億元，YoY+27.59%，稅後純益 15.39 億元，YoY+23.12%，EPS 14.48 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	5,839	9,444	12,050	1,447	976	2,818	884	1,272	3,331	3,957	3,545	3,938
營業毛利淨額	1,450	2,353	2,910	284	240	788	233	328	823	983	847	940
營業利益	991	1,625	1,958	169	105	623	91	160	630	744	660	737
稅後純益	815	1,250	1,539	147	93	503	47	115	498	590	528	573
稅後 EPS(元)	7.67	11.76	14.48	1.38	0.87	4.73	0.44	1.08	4.69	5.55	4.97	5.39
毛利率(%)	24.84%	24.91%	24.15%	18.43%	23.17%	27.41%	26.03%	24.89%	24.72%	24.84%	23.89%	23.87%
營業利益率(%)	16.98%	17.21%	16.25%	11.66%	10.76%	22.10%	10.30%	12.61%	18.91%	18.80%	18.60%	18.72%
稅後純益率(%)	13.96%	13.24%	12.77%	10.13%	9.49%	17.83%	5.30%	9.02%	14.96%	14.92%	14.89%	14.55%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.39%	61.74%	27.59%	141.77%	-32.57%	188.90%	-68.65%	43.97%	161.87%	18.79%	-10.41%	11.08%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	25.43%	53.34%	23.12%	99.28%	-36.84%	442.85%	-90.68%	145.01%	334.36%	18.43%	-10.58%	8.52%

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 10.63 億元計算。

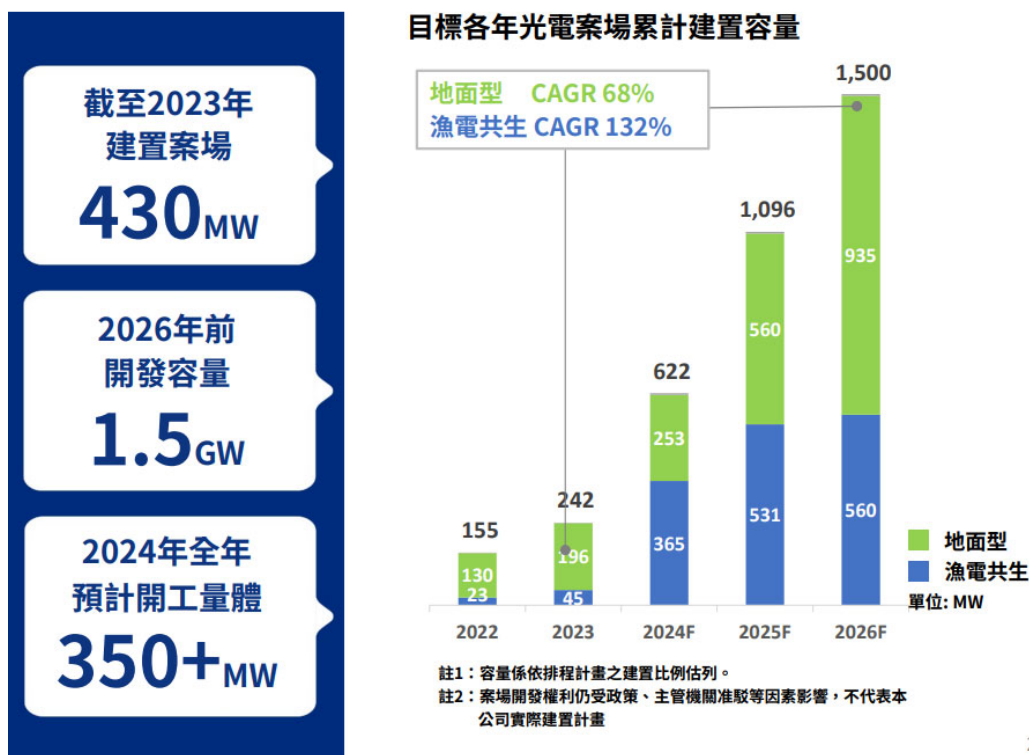
## 泓德能源 ESG：

泓德能源參照 GRI 永續性報告準則(GRI Standards 2021)、TCFD 氣候相關財務揭露及 SASB 永續會計準則編列 2023 年永續報告書，並且自 2021 年起開始取得 ISO 14064-1，而泓德能源目前已執行無紙化、汰換耗電設備，更換節能冷氣機及電動車、宣導公司員工搭乘交通運輸工具上下班、辦公場所裝設智慧電錶，強化電力監控與管理等管理措施，也規劃 2023 年台北總公司 100%使用綠電，2023 年類別 1&2 的溫室氣體排放量為 311.72 公噸 SO 50001 能源管理系統，後續預計於 2H24 導入 ISO 50001 能源管理系統，持續改善能源績效。2023 年泓德能源也榮獲包含「TSAA 台灣永續行動獎」、「ESG 天下永續公民獎」、「資誠永續影響力獎」、台灣淨零行動聯盟(TANZE)之「銅級淨零標章」、「TCSA 台灣企業永續獎」等獎項，期許未來打造生態友善、社會共融和經濟成長的永續未來。

## 公司概况：

泓德能源成立於 2016 年，主要從事電力開發工程、EPC、維運、綠電轉供、儲能、充電樁等業務，為智慧電力服務供應商，提供全方位綠能解決方案，降低客戶綠電取得的難度，旗下子公司包含專業綠電顧問「星星電力」、全方位充電營運商「星舟快充」、能源聚合商「星佑能源」、漁電共生水產養殖「星源漁業」，以及案場維運「泓博能源」，2023 年已經累計建置 430MW 的光電案場。2023 年產品占比：工程收入 95.9%、勞務收入 3.6%、售電及其他 0.5%。

圖一、泓德能源光電案場累計建置概況



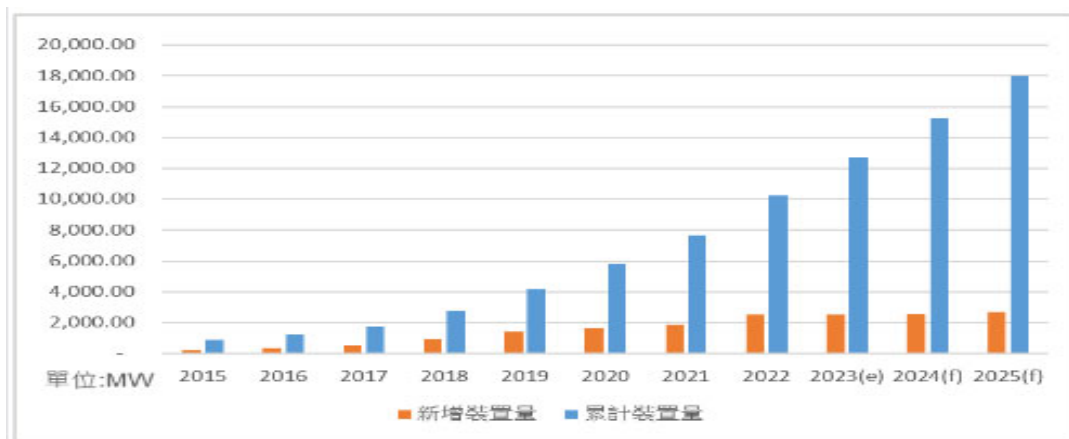
資料來源：泓德能源

2024 年 9 月 6 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。

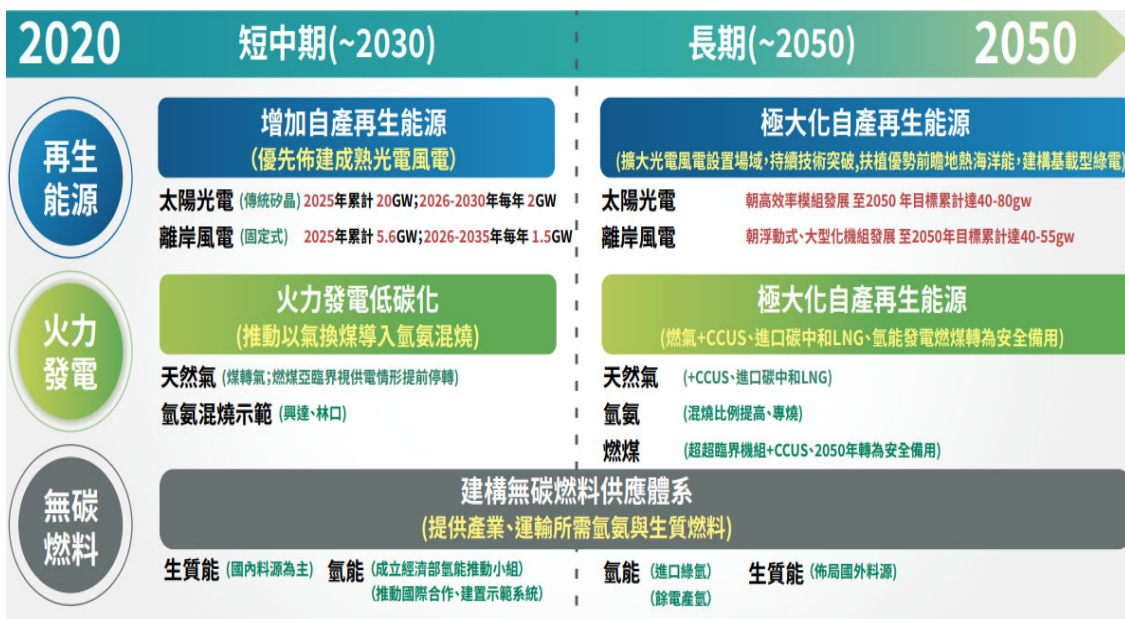
圖二、台灣太陽能裝置容量展望



資料來源：工研院產科國際所 (2023/2)

資料來源：IEK

圖三、台灣能源轉型建置目標



資料來源：國發會

2024 年 9 月 6 日

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

## 2Q24 受惠案場開工，營運恢復成長：

2Q24 受惠案廠陸續開工，2Q24 營收 12.72 億元，QoQ+43.97%，稅後純益 1.15 億元，QoQ+145.01%，EPS1.08 元。

## 3Q24 隨著工程進度持續進展，營運升溫：

3Q24 研究部預期泓德能源當前約有 210MW 的太陽能案場與 159MW 的儲能案場陸續開工，07/2024 公告營收 24.66 億元、MoM+172.07%、YoY+1,818.96%，營運已明顯升溫，隨著工程進度的持續進展，預期後續營運逐季升溫，預估 3Q24 營收 33.31 億元，QoQ+161.87%，稅後純益 4.98 億元，QoQ+334.36%，EPS4.69 元。

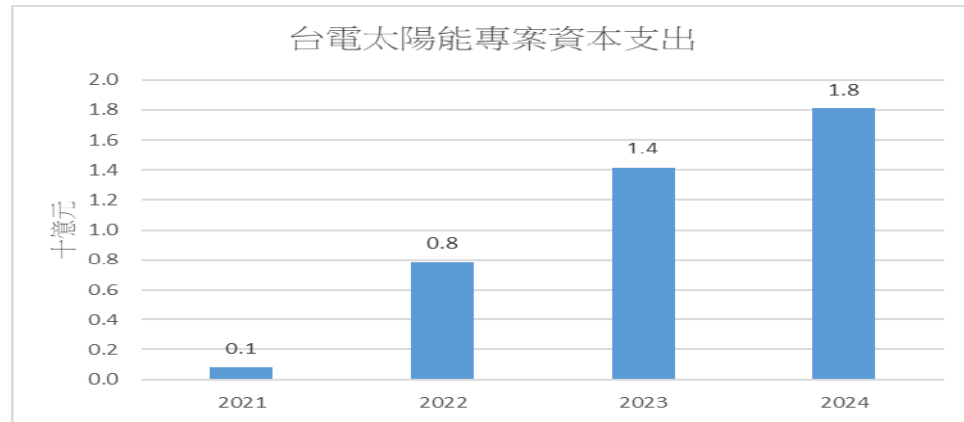
## 2024 年受惠政府太陽能建置政策，案場陸續開工，營運恢復成長動能：

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，有望推升泓德能源太陽能在手訂單量體，加上在手的電、儲能案場工程陸續開工，帶動泓德能源營運持續成長，惟股本上考量泓德能源 CB1(68731 TT)已高於轉換價 208.84 元，加上此次發行新股辦理股票上市前現金增資預計發行 10,000 張，屆時股本將膨脹到 11.4 億元，QoQ+12.54%，影響未來 EPS 數值，綜合以上，考量產業建置需求、泓德能源在手訂單、股本影響情形，預估 2024 年營收 94.44 億元，YoY+61.74%，稅後純益 12.50 億元，YoY+53.34%，EPS 11.76 元。



2024 年 9 月 6 日

圖四、台電太陽能專案資本支出



資料來源: IEK

## 2025 年在手工程進入工程高峰、海外市場布局，營運再度成長：

2025 年除了受惠在手工程進入工程高峰之外，泓德能源已在日本、澳洲成立子公司，並且與澳洲電力零售商 ZEN Energy 簽訂光儲電廠使用協議、虛擬電廠合作、儲能案場開發的合作備忘錄，有望帶動海外部門開始挹注營運，逐步實現長期的國際智慧電力公司目標，預估 2025 年營收 120.50 億元，YoY+27.59%，稅後純益 15.39 億元，YoY+23.12%，EPS 14.48 元。

## 投資建議：

09/05-09/09/2024 為泓德能源創新板轉上市競拍期間，公開競拍底價為 160.68 元，公開承銷價格為每股 188 元。考量 2024 年泓德能源在手訂單逐漸進入施工階段，帶動營運持續成長，加上泓德能源規劃的海外綠能事業持續有進展，建議競拍價格區間為 188~217 元(2025PER 13X~15X)。

## Forward PE Band



資料來源: CMoney，群益預估彙整

2024 年 9 月 6 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	3,150	6,101	13,085	17,290	19,136
流動資產	2,413	4,389	9,791	11,778	11,702
現金及約當現金	823	1,964	3,985	4,941	4,843
應收帳款與票據	118	52	135	181	226
存貨	29	197	307	514	550
採權益法之投資	227	530	178	478	733
不動產、廠房設備	270	693	2,062	2,197	2,347
<b>負債總計</b>	<b>1,507</b>	<b>2,706</b>	<b>7,234</b>	<b>10,601</b>	<b>11,586</b>
流動負債	1,379	2,438	4,194	6,920	7,158
應付帳款及票據	547	1,053	1,385	1,899	2,315
非流動負債	129	268	3,040	3,167	3,498
<b>權益總計</b>	1,643	3,395	5,851	6,689	7,550
普通股股本	700	850	1,000	1,140	1,140
保留盈餘	282	758	1,153	1,963	2,823
母公司業主權益	1,642	3,354	5,529	6,371	7,232
<b>負債及權益總計</b>	<b>3,150</b>	<b>6,101</b>	<b>13,085</b>	<b>17,290</b>	<b>19,136</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-188	1,242	-1,777	3,371	2,263
稅前純益	219	812	1,003	1,561	1,924
折舊及攤銷	26	39	78	114	124
營運資金變動	-151	404	139	262	335
其他營運現金	-282	-13	-2,997	1,434	-121
<b>投資活動現金</b>	-210	-1,215	-1,654	-4,784	-4,215
資本支出淨額	-88	-557	-1,546	-900	-1,500
長期投資變動	-49	-387	277	-2,100	-1,200
其他投資現金	-73	-272	-385	-1,784	-1,515
<b>籌資活動現金</b>	900	1,114	5,452	2,369	1,854
長借/公司債變動	-37	70	1,735	127	330
現金增資	764	1,230	1,650	0	0
發放現金股利	-100	-170	-400	-408	-679
其他籌資現金	273	-16	2,467	2,650	2,202
<b>淨現金流量</b>	502	1,141	2,021	956	-98
<b>期初現金</b>	321	823	1,964	3,985	4,941
<b>期末現金</b>	823	1,964	3,985	4,941	4,843

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	2,680	5,060	5,839	9,444	12,050
營業成本	2,264	3,719	4,332	7,078	9,140
<b>營業毛利淨額</b>	376	1,147	1,450	2,353	2,910
營業費用	153	301	459	728	952
<b>營業利益</b>	223	845	991	1,625	1,958
<b>EBITDA</b>	250	864	1,119	1,681	2,047
業外收入及支出	-4	-35	-7	-65	-34
稅前純益	219	812	1,003	1,561	1,924
所得稅	52	164	184	317	385
稅後純益	165	650	815	1,250	1,539
稅後 EPS(元)	1.55	6.12	7.67	11.76	14.48
完全稀釋 EPS**	1.45	5.70	7.15	10.97	13.50

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 10.631.40【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.40 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	16.62%	88.82%	15.39%	61.74%	27.59%
營業毛利淨額	7.04%	204.92%	26.48%	62.24%	23.69%
營業利益	-9.02%	279.58%	17.25%	63.98%	20.46%
稅後純益	-13.62%	293.33%	25.43%	53.34%	23.12%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	14.03%	22.66%	24.84%	24.91%	24.15%
EBITDA(%)	9.33%	17.06%	19.17%	17.79%	16.98%
營益率	8.31%	16.70%	16.98%	17.21%	16.25%
稅後純益率	6.17%	12.85%	13.96%	13.24%	12.77%
總資產報酬率	5.25%	10.66%	6.23%	7.23%	8.04%
股東權益報酬率	10.06%	19.15%	13.94%	18.69%	20.39%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	47.86%	44.36%	55.29%	61.31%	60.55%
負債/淨值比(%)	91.77%	79.72%	123.64%	158.49%	153.46%
流動比率(%)	175.04%	179.97%	233.45%	170.19%	163.49%

## 其他比率分析

存貨天數	5.72	11.09	21.24	21.18	21.25
應收帳款天數	11.36	6.14	5.86	6.10	6.15

2024 年 9 月 6 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	598	1,447	976	2,818	884	1,272	3,331	3,957	3,545	3,938	2,280	2,287
營業成本	403	1,162	735	2,030	651	945	2,508	2,974	2,698	2,998	1,720	1,723
營業毛利淨額	195	284	240	788	233	328	823	983	847	940	559	564
營業費用	90	98	121	150	139	156	193	239	187	203	251	311
營業利益	95	169	105	623	91	160	630	744	660	737	308	253
業外收入及支出	-1	10	14	-12	-34	-18	-7	-6	0	-21	-7	-6
稅前純益	94	179	119	611	57	142	623	738	660	716	301	247
所得稅	21	35	28	100	15	30	125	148	132	143	60	49
稅後純益	74	147	93	503	47	115	498	590	528	573	241	198
最新股本	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063
稅後EPS(元)	0.69	1.38	0.87	4.73	0.44	1.08	4.69	5.55	4.97	5.39	2.27	1.86

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	30.91%	18.43%	23.17%	27.41%	26.03%	24.89%	24.72%	24.84%	23.89%	23.87%	24.54%	24.65%
營業利益率(%)	15.83%	11.66%	10.76%	22.10%	10.30%	12.61%	18.91%	18.80%	18.60%	18.72%	13.52%	11.07%
稅後純益率(%)	12.29%	10.13%	9.49%	17.83%	5.30%	9.02%	14.96%	14.92%	14.89%	14.55%	10.57%	8.65%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-81.25%	141.77%	-32.57%	188.90%	-68.65%	43.97%	161.87%	18.79%	-10.41%	11.08%	-42.11%	0.33%
營業利益	-83.12%	78.14%	-37.81%	493.55%	-85.39%	76.27%	292.77%	18.05%	-11.33%	11.75%	-58.19%	-17.87%
稅前純益	-82.79%	91.61%	-33.61%	413.48%	-90.61%	147.84%	338.08%	18.43%	-10.58%	8.52%	-57.94%	-17.92%
稅後純益	-83.31%	99.28%	-36.84%	442.85%	-90.68%	145.01%	334.36%	18.43%	-10.58%	8.52%	-57.94%	-17.92%

## YoY(%)

營業收入淨額	8.53%	158.08%	28.77%	-11.68%	47.65%	-12.07%	241.48%	40.41%	301.22%	209.56%	-31.56%	-42.20%
營業利益	5.26%	83.09%	2.66%	11.02%	-3.92%	-4.92%	500.48%	19.42%	624.68%	359.44%	-51.09%	-65.97%
稅前純益	4.84%	94.34%	35.79%	12.43%	-38.65%	-20.65%	423.62%	20.77%	1049.82%	403.46%	-51.66%	-66.50%
稅後純益	1.88%	92.82%	51.42%	14.05%	-36.34%	-21.73%	438.30%	17.44%	1026.99%	399.18%	-51.66%	-66.50%

註1：稅後EPS以股本10.63億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

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