

2024 年 11 月 7 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 236.00 元
目標價
3 個月 260.00 元
12 個月 260.00 元

泓德能源(6873 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

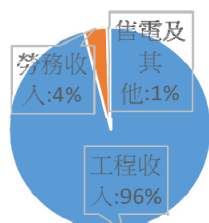
在手工程進入高峰，貢獻未來兩年營運。

投資建議：考量 2024 年泓德能源在手工程進入工程旺季，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，調升泓德能源的投資評等至 Trading Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 1,077
市值(億元) 254
目前每股淨值(元) 51.23
外資持股比(%) 6.50
投信持股比(%) 0.62
董監持股比(%) 12.27
融資餘額(張) 4,901
現金股息配發率(%) 48.15

產品組合



2H24 隨著工程持續進展，逐步進入工程入帳高峰，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，訂單逐步迎來工程入帳高峰，營運逐季升溫，3Q24 營收 38.45 億元，QoQ+202.28%，稅後純益 5.97 億元，QoQ+420.37%，EPS5.54 元；預估 4Q24 營收 38.57 億元，QoQ+0.31%，稅後純益 5.71 億元，QoQ-4.36%，EPS5.30 元。

2024 年受惠國內在手案場陸續開工，營運恢復成長動能：

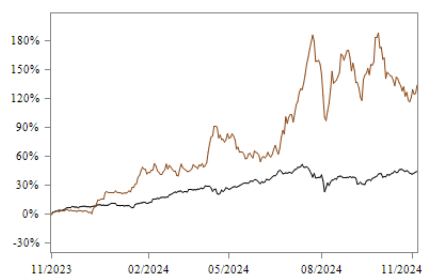
2024 年泓德能源主要仰賴國內在手的光電、儲能案場工程陸續開工，帶動泓德能源營運持續成長，預估 2024 年營收 98.58 億元，YoY+68.83%，稅後純益 13.30 億元，YoY+63.09%，EPS 12.35 元。

2025 年國內在手工程貢獻、加上海外市場布局，營運再度成長：

2025 年泓德能源除了受惠國內在手工程進入工程高峰之外，泓德能源也在在日本、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 119.50 億元，YoY+21.22%，稅後純益 15.21 億元，YoY+14.37%，EPS 14.12 元。

股價相對大盤走勢

— 6873 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	5,839	9,858	11,950	976	2,818	884	1,272	3,845	3,857	3,445	3,938	2,280
營業毛利淨額	1,450	2,452	2,887	240	788	233	328	947	959	824	940	559
營業利益	991	1,725	1,935	105	623	91	160	753	720	637	737	308
稅後純益	815	1,330	1,521	93	503	47	115	597	571	509	573	241
稅後 EPS(元)	7.57	12.35	14.12	0.86	4.67	0.43	1.07	5.54	5.30	4.73	5.32	2.24
毛利率(%)	24.84%	24.87%	24.16%	23.17%	27.41%	26.03%	24.89%	24.62%	24.86%	23.91%	23.87%	24.54%
營業利益率(%)	16.98%	17.49%	16.19%	10.76%	22.10%	10.30%	12.61%	19.59%	18.66%	18.48%	18.72%	13.52%
稅後純益率(%)	13.96%	13.49%	12.73%	9.49%	17.83%	5.30%	9.02%	15.53%	14.81%	14.79%	14.55%	10.57%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.39%	68.83%	21.22%	-32.57%	188.90%	-68.65%	43.97%	202.28%	0.31%	-10.68%	14.31%	-42.11%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	25.43%	63.09%	14.37%	-36.84%	442.85%	-90.68%	145.01%	420.37%	-4.36%	-10.79%	12.44%	-57.94%

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 10.77 億元計算。

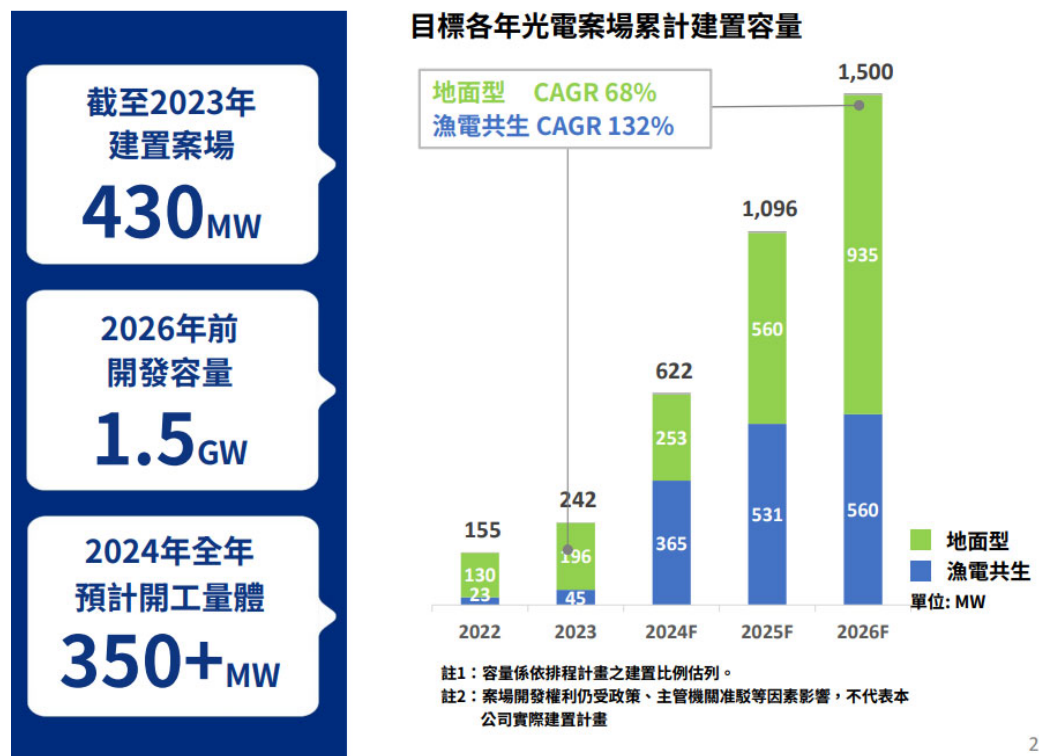
泓德能源 ESG：

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 11 月 7 日

2H24 隨著工程持續進展，逐步進入工程入帳高峰，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，訂單逐步迎來工程入帳高峰，營運逐季升溫，3Q24 營收 38.45 億元，QoQ+202.28%，稅後純益 5.97 億元，QoQ+420.37%，EPS5.54 元；預估 4Q24 營收 38.57 億元，QoQ+0.31%，稅後純益 5.71 億元，QoQ-4.36%，EPS5.30 元。

2024 年受惠國內在手案場陸續開工，營運恢復成長動能：

2024 年泓德能源主要仰賴國內在手的光電、儲能案場工程陸續開工，帶動泓德能源營運持續成長，預估 2024 年營收 98.58 億元，YoY+68.83%，稅後純益 13.30 億元，YoY+63.09%，EPS 12.35 元。

2025 年國內在手工程貢獻、加上海外市場布局，營運再度成長：

2025 年泓德能源除了受惠國內在手工程進入工程高峰之外，泓德能源也在日本、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 119.50 億元，YoY+21.22%，稅後純益 15.21 億元，YoY+14.37%，EPS 14.12 元。

投資建議：

考量 2024 年泓德能源在手工程進入工程旺季，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，調升泓德能源的投資評等至 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,150	6,101	13,085	20,321	21,681
流動資產	2,413	4,389	9,791	13,250	10,036
現金及約當現金	823	1,964	3,985	5,559	4,157
應收帳款與票據	118	52	135	173	229
存貨	29	197	307	469	536
採權益法之投資	227	530	178	683	1,321
不動產、廠房設備	270	693	2,062	2,332	2,482
負債總計	1,507	2,706	7,234	10,432	11,025
流動負債	1,379	2,438	4,194	7,785	6,538
應付帳款及票據	547	1,053	1,385	1,680	2,002
非流動負債	129	268	3,040	2,352	3,870
權益總計	1,643	3,395	5,851	9,889	10,656
普通股股本	700	850	1,000	1,187	1,187
保留盈餘	282	758	1,153	2,042	2,809
母公司業主權益	1,642	3,354	5,529	9,570	10,337
負債及權益總計	3,150	6,101	13,085	20,321	21,681

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	2,680	5,060	5,839	9,858	11,950
營業成本	2,264	3,719	4,332	7,392	9,063
營業毛利淨額	376	1,147	1,450	2,452	2,887
營業費用	153	301	459	728	952
營業利益	223	845	991	1,725	1,935
EBITDA	250	864	1,119	250	836
業外收入及支出	-4	-35	-7	-65	-34
稅前純益	219	812	1,003	1,660	1,901
所得稅	52	164	184	337	380
稅後純益	165	650	815	1,330	1,521
稅後 EPS(元)	1.53	6.04	7.57	12.35	14.12
完全稀釋 EPS**	1.39	5.47	6.87	11.20	12.81

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 10.77【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.87 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%	68.83%	21.22%
營業毛利淨額	7.04%	204.92%	26.48%	69.10%	17.74%
營業利益	-9.02%	279.58%	17.25%	74.00%	12.19%
稅後純益	-13.62%	293.33%	25.43%	63.09%	14.37%

獲利能力分析(%)

毛利率	14.03%	22.66%	24.84%	24.87%	24.16%
EBITDA(%)	9.33%	17.06%	19.17%	2.54%	7.00%
營益率	8.31%	16.70%	16.98%	17.49%	16.19%
稅後純益率	6.17%	12.85%	13.96%	13.49%	12.73%
總資產報酬率	5.25%	10.66%	6.23%	6.54%	7.02%
股東權益報酬率	10.06%	19.15%	13.94%	13.45%	14.27%

償債能力檢視

負債比率(%)	47.86%	44.36%	55.29%	51.34%	50.85%
負債/淨值比(%)	91.77%	79.72%	123.64%	105.49%	103.46%
流動比率(%)	175.04%	179.97%	233.45%	170.19%	153.49%

其他比率分析

存貨天數	5.72	11.09	21.24	19.18	20.25
應收帳款天數	11.36	6.14	5.86	5.71	6.15

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-188	1,242	-1,777	3,488	2,598
稅前純益	219	812	1,003	1,660	1,901
折舊及攤銷	26	39	78	121	132
營運資金變動	-151	404	139	95	199
其他營運現金	-282	-13	-2,997	1,612	366
投資活動現金	-210	-1,215	-1,654	-6,002	-6,986
資本支出淨額	-88	-557	-1,546	-900	-1,500
長期投資變動	-49	-387	277	-2,100	-1,700
其他投資現金	-73	-272	-385	-3,002	-3,786
籌資活動現金	900	1,114	5,452	4,088	2,986
長借/公司債變動	-37	70	1,735	-688	1,518
現金增資	764	1,230	1,650	3,119	0
發放現金股利	-100	-170	-400	-408	-754
其他籌資現金	273	-16	2,467	2,065	2,222
淨現金流量	502	1,141	2,021	1,574	-1,402
期初現金	321	823	1,964	3,985	5,559
期末現金	823	1,964	3,985	5,559	4,157

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	1,447	976	2,818	884	1,272	3,845	3,857	3,445	3,938	2,280	2,287	3,544
營業成本	1,162	735	2,030	651	945	2,899	2,898	2,621	2,998	1,720	1,723	2,698
營業毛利淨額	284	240	788	233	328	947	959	824	940	559	564	846
營業費用	98	121	150	139	156	193	239	187	203	251	311	191
營業利益	169	105	623	91	160	753	720	637	737	308	253	655
業外收入及支出	10	14	-12	-34	-18	-7	-6	0	-21	-7	-6	0
稅前純益	179	119	611	57	142	746	714	637	716	301	247	656
所得稅	35	28	100	15	30	149	143	127	143	60	49	131
稅後純益	147	93	503	47	115	597	571	509	573	241	198	525
最新股本	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077	1,077
稅後EPS(元)	1.36	0.86	4.67	0.43	1.07	5.54	5.30	4.73	5.32	2.24	1.84	4.87

獲利能力(%)

毛利率(%)	18.43%	23.17%	27.41%	26.03%	24.89%	24.62%	24.86%	23.91%	23.87%	24.54%	24.65%	23.88%
營業利益率(%)	11.66%	10.76%	22.10%	10.30%	12.61%	19.59%	18.66%	18.48%	18.72%	13.52%	11.07%	18.49%
稅後純益率(%)	10.13%	9.49%	17.83%	5.30%	9.02%	15.53%	14.81%	14.79%	14.55%	10.57%	8.65%	14.80%

QoQ(%)

營業收入淨額	141.77%	-32.57%	188.90%	-68.65%	43.97%	202.28%	0.31%	-10.68%	14.31%	-42.11%	0.33%	54.97%
營業利益	78.14%	-37.81%	493.55%	-85.39%	76.27%	369.69%	-4.47%	-11.57%	15.79%	-58.19%	-17.87%	158.96%
稅前純益	91.61%	-33.61%	413.48%	-90.61%	147.84%	424.83%	-4.36%	-10.79%	12.44%	-57.94%	-17.92%	165.27%
稅後純益	99.28%	-36.84%	442.85%	-90.68%	145.01%	420.37%	-4.36%	-10.79%	12.44%	-57.94%	-17.92%	165.27%

YoY(%)

營業收入淨額	158.08%	28.77%	-11.68%	47.65%	-12.07%	294.18%	36.86%	289.90%	209.56%	-40.71%	-40.70%	2.89%
營業利益	83.09%	2.66%	11.02%	-3.92%	-4.92%	618.07%	15.57%	599.41%	359.44%	-59.10%	-64.84%	2.97%
稅前純益	94.34%	35.79%	12.43%	-38.65%	-20.65%	527.31%	16.84%	1009.74%	403.46%	-59.65%	-65.37%	2.97%
稅後純益	92.82%	51.42%	14.05%	-36.34%	-21.73%	544.90%	13.62%	987.71%	399.18%	-59.65%	-65.37%	2.97%

註1：稅後EPS以股本10.77億元計算

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。