



泓德能源

(6873.TW/6873 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 November 15 (NT\$)	204.5
12 個月目標價 (NT\$)	309.0
前次目標價 (NT\$)	378.0
調降 (%)	18.3
上漲空間 (%)	51.1

焦點內容

- 案場工期略有遞延，但預估 2025 年 EPC 營收仍將成長 66%。
- 預估 2025 年 EPS 15.45 元，年增 56%。
- 工程能見度明確且獲利展望穩健，我們認為股價已超跌。

交易資料表

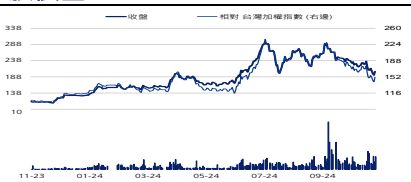
市值：(NT\$bn/US\$mn)	24.06 / 738
流通在外股數 (百萬股)：	117.6
外資持有股數 (百萬股)：	7.99
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.06
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	107.0 –295.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15.3	20.3	83.4
相對表現 (%)	-19.2	12.8	50.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.82A	1.47A	0.93A	5.03A
2024	0.45A	1.10A	4.10A	4.03F
2025	1.40F	3.42F	4.58F	6.06F

股價圖



資料來源：TEJ



請將您珍貴的一票投給凱基！

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

2025 年 EPC 成長性無虞；股價已超跌

重要訊息

泓德能源 3Q24 營收 38.5 億元，其中屏東 99MW E-dReg 儲能案場工程貢獻 61%，兩座太陽能案場嘉義 111MW、台南 32MW 則各占比 23%、10%。屏東 E-dReg 毛利率較低使合併毛利率季減 3.2ppts 至 21.7%，EPS 4.10 元，季增 271%、年增 342%，略優於凱基預期。

評論及分析

案場工期略有遞延，但 2025 年 EPC 成長性無虞。4Q24-1H25 主要工程仍為上述三案，其中嘉義 111MW 案場合約總價 82 億元，截至 3Q24 已認列 22%，預計 4Q24 將大量認列太陽能模組，帶動合併營收達 36.7 億元，EPS 4.03 元。近期地方政府放緩電業籌設審查進度，雲林 91MW、嘉義 85MW 兩座案場預計開工時間延至 2H25，嘉義 70MW 案場工期則未有大變動，另有彰化 60MW 目標 2H25 開工。儲能方面，公司目標 2025-26 年完成台中三座 E-dReg 案場，裝置容量 295MW；預計前兩座將於 2025 年開工。凱基調整 2024-25 年太陽能 EPC 營收預估至 60.3、111 億元，儲能 EPC 則為 33.5、45 億元。

預估 2025 年 EPS 15.45 元，年增 56%。2025 年起售電收入將改採總額法認列，預估售電營收 13.4 億元，占比 8%；除自有案場外亦將開發第三型電廠案源以滿足企業用戶需求。海外市場部分，泓德能源與 Zen Energy (澳) 合作之 111MW 儲能案場將於 3Q25 上線參與當地電力交易市場。凱基將 2025 年毛利率預估下調至 21.4% 反映 EPC 營收下修與低毛利率售電業務營收占比增加，EPS 預估則下修 15% 至 15.45 元。儘管面臨工期遞延，但既有案場未取消開發，預估 2026 年 EPS 將持續年增 25% 至 19.26 元。

投資建議

凱基重申泓德能源「增加持股」評等，12 個月目標價調整至 309 元，相當於 20 倍 2025 年 EPS 預估 (自 22 倍下調)。股價自轉主板上來下跌 30%，目前僅交易於 13 倍本益比，反映產業消息面不利因素，惟考量公司工程能見度明確且獲利展望穩健，我們認為股價已超跌，建議投資人逢低布局。

投資風險

政治風險、法規未鬆綁導致案場建置放緩。

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	9,667	17,378	22,519
營業毛利 (NT\$百萬)	1,147	1,450	2,230	3,726	4,831
營業利益 (NT\$百萬)	845	991	1,391	2,581	3,371
稅後淨利 (NT\$百萬)	650	815	1,071	2,106	2,625
每股盈餘 (NT\$)	8.18	8.36	9.93	15.45	19.26
每股現金股利 (NT\$)	4.00	4.03	5.00	8.00	10.00
每股盈餘成長率 (%)	171.3	2.2	18.8	55.6	24.7
本益比 (x)	25.0	24.5	20.6	13.2	10.6
股價淨值比 (x)	5.2	3.7	2.8	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	14.0	18.5	12.5	8.4	6.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.0	2.0	2.4	3.9	4.9
股東權益報酬率 (%)	26.0	18.4	15.0	19.4	19.1

資料來源：公司資料，凱基

案場開發及工程更新 – 2025 年工期略有遞延，但 EPC 營收仍將明顯成長

1Q-3Q24 工程營收 58 億元，年增 103%，其中屏東 99MW E-dReg 案場貢獻 40%，兩座太陽能案場嘉義 111MW、台南 32MW 則各占比 21%、14%。凱基預估 2024-26 年太陽能工程營收分別為 60.4、111、121 億元，儲能工程營收為 33.5、45、62 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。目前已開工案件為台南 32MW、嘉義 111MW 與 70MW 等三案，其中 111MW 案場因案場包含升壓站興建，EPC 合約金額 82 億元，每 MW 造價約 7,400 萬元，高於一般案場（約 5,000 萬元/MW）。台南 32MW 現預計 1H25 併網，嘉義兩座案場則目標 2H25 併網。

近期產業雜音頻頻，除業者廣泛面臨合規用地取得與居民陳抗兩大難題外，中央與地方各級政府亦須嚴加整頓現今弊案叢生的市場環境，如雲林縣府即於 7 月底宣布暫緩發放電業籌設許可，在此之後持續與中央、能源業者溝通，力求能針對案場審查流程制定更一致性之標準供遵循，以遏止弊端與釐清權責歸屬。泓德能源旗下雲林 91MW、嘉義 85MW 工期皆受到影響，現預期將延後至 2H25 開工，併網時間則落在 2026-27 年；凱基預期兩案 2025 年僅可認列前期開發收入，該年度達成率低於 20%。

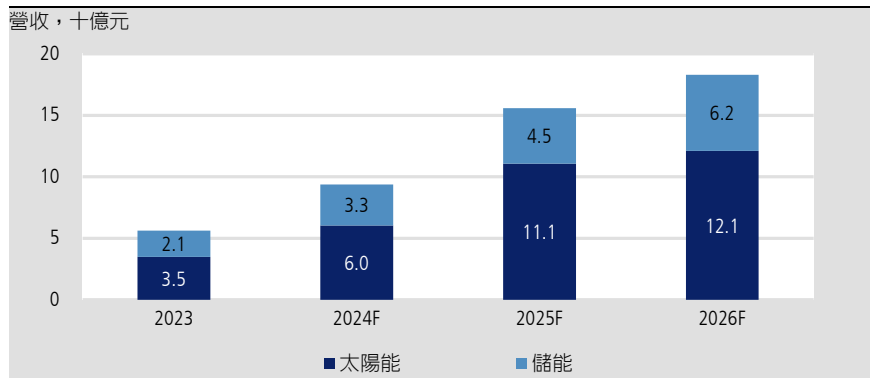
表前儲能：目前三座主力案場皆將由富邦能源持有。屏東 E-dReg 案場電池模組已於 3Q24 進駐，目前營收認列比例已達 63%；剩餘營收主要來自特高壓設備，因設備交期較長，預計認列時點為 2Q25。公司目標 2025-26 年完成台中三座 E-dReg 案場，總計裝置容量為 295MW，將視 E-dReg 市況調整。因儲能電池跌價使成本降低，管理層表示 E-dReg 案場建置成本已由 5,000-6,000 萬元/MW 降至 4,000 萬元/MW，且公司憑藉良好成本控制能力使其須投入金額低於同業，並仍可保持約 20% EPC 毛利率。

圖 1：泓德能源之合資平台

	星泓電力	星鑫電力	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%、富邦煤5%

資料來源：公司資料、凱基

圖 2：2024-26 年 EPC 營收高速成長



資料來源：公司資料；凱基

下修 2025 年 EPS 預估 15%；預估 2024-26 年 EPS CAGR 39%

2025 年起售電收入將由原淨額法改採總額法認列，預計將使相關營收金額增加、合併毛利率遭稀釋，但對獲利表現無影響。預計 2025 年自有案場台南 42MW 將取得售電業執照使供給增加，另外也將持續開發第三型電廠案源以滿足企業用戶需求。凱基預估 2025 年售電營收 13.4 億元，占比 8%。

儘管面臨工期遞延，但既有案場未取消開發，我們認為 2025-26 年營運仍將強勁成長。我們將泓德能源 2024-25 年營收預估下修至 96.7、174 億元，分別年增 66%、80%，並考量售電業務改採總額法後毛利率僅 10% 左右，下調 2025 年合併毛利率假設至 21.4%，預估營業利益 25.8 億元，年增 86%。凱基調整後 2024-26 年 EPS 預估為 9.93、15.45、19.26 元，其中 2025-26 年皆已完全納入私募與 CB 轉換的影響數。

圖 3：3Q24 財報及 4Q24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際數	凱基預估	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	3,845	3,370	14.1	202.3	294.2	3,778	1.8	3,666	4,720	(22.3)	(4.6)	30.1	4,069	(9.9)
毛利	834	749	11.4	163.4	269.0	867	(3.8)	850	1,050	(19.0)	1.9	10.0	998	(14.8)
營業利益	557	476	17.2	247.4	431.2	611	(8.8)	582	752	(22.6)	4.5	(6.5)	749	(22.3)
稅後淨利	436	371	17.8	280.4	371.4	475	(8.1)	473	597	(20.8)	8.4	(5.9)	589	(19.6)
每股盈餘 (元)	4.10	3.57	14.6	271.2	342.3	4.44	(7.8)	4.03	5.13	(21.5)	(1.7)	(19.9)	5.43	(25.8)
毛利率 (%)	21.7	22.2	(0.5) ppts	(3.2) ppts	(1.5) ppts	23.0	(1.3) ppts	23.2	22.2	0.9 ppts	1.5 ppts	(4.2) ppts	24.5	(1.4) ppts
營業利率 (%)	14.5	14.1	0.4 ppts	1.9 ppts	3.7 ppts	16.2	(1.7) ppts	15.9	15.9	(0.1) ppts	1.4 ppts	(6.2) ppts	18.4	(2.5) ppts
淨利率 (%)	11.4	11.0	0.4 ppts	2.3 ppts	1.9 ppts	12.6	(1.2) ppts	12.9	12.7	0.3 ppts	1.6 ppts	(4.9) ppts	14.5	(1.6) ppts

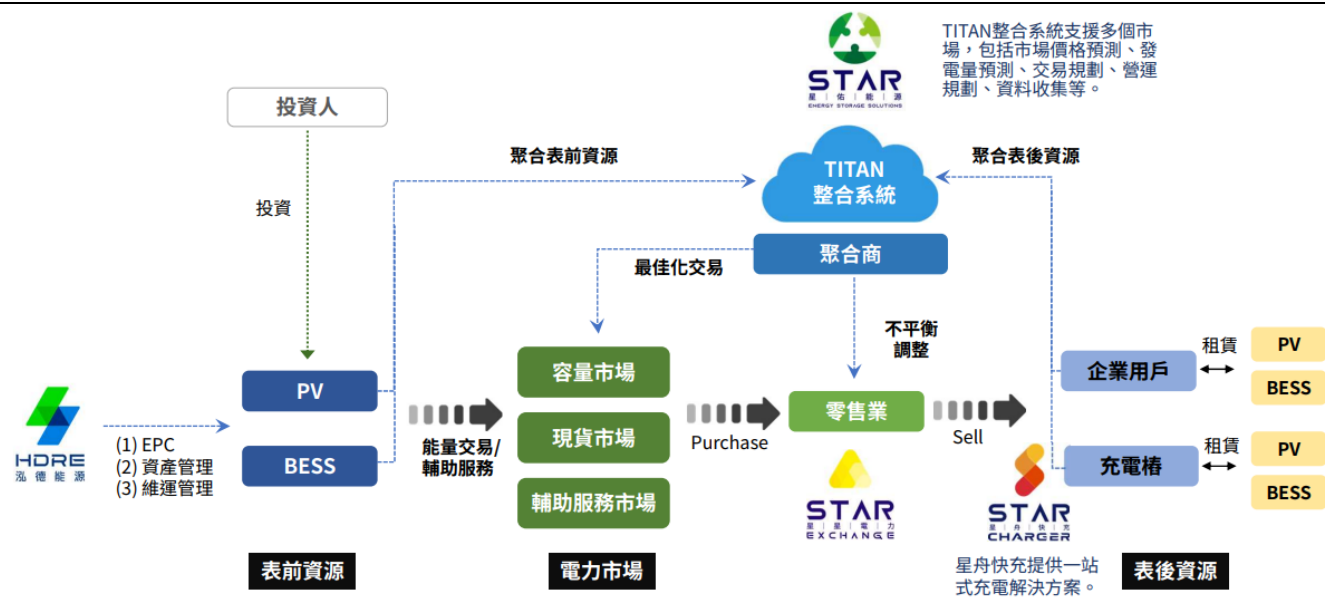
資料來源：Bloomberg、凱基

圖 4：2024-25 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	9,667	10,246	(5.6)	65.6	10,070	(4.0)	17,378	19,922	(12.8)	79.8	15,612	11.3
毛利	2,230	2,320	(3.9)	53.8	2,460	(9.4)	3,726	4,479	(16.8)	67.0	3,510	6.2
營業利益	1,391	1,454	(4.3)	40.3	1,656	(16.0)	2,581	2,952	(12.6)	85.5	2,371	8.8
稅後淨利	1,071	1,110	(3.5)	31.4	1,267	(15.5)	2,106	2,324	(9.4)	96.6	1,826	15.4
每股盈餘 (元)	9.93	10.51	(5.5)	18.8	12.85	(22.7)	15.45	18.10	(14.7)	55.6	17.36	(11.0)
毛利率 (%)	23.1	22.6	0.4 ppts	(1.8) ppts	24.4	(1.4) ppts	21.4	22.5	(1.0) ppts	(1.6) ppts	22.5	(1.0) ppts
營業利率 (%)	14.4	14.2	0.2 ppts	(2.6) ppts	16.4	(2.1) ppts	14.9	14.8	0.0 ppts	0.5 ppts	15.2	(0.3) ppts
淨利率 (%)	11.1	10.8	0.2 ppts	(2.9) ppts	12.6	(1.5) ppts	12.1	11.7	0.5 ppts	1.0 ppts	11.7	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 5：泓德能源在電力交易市場的角色



資料來源：公司資料、凱基

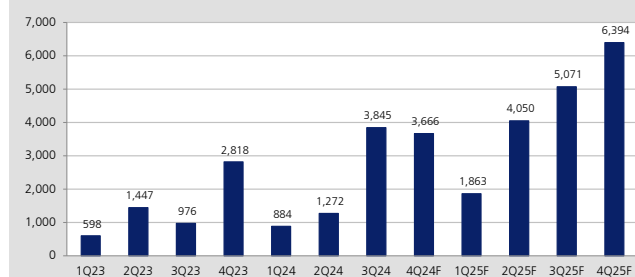
圖 6：公司概況

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 8：季營業收入

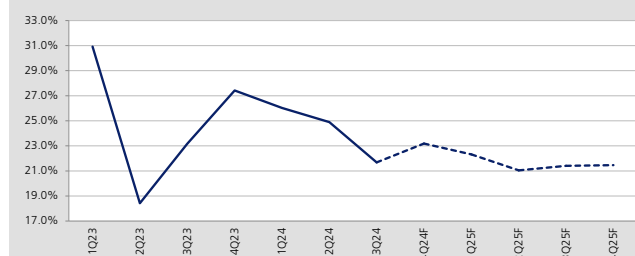
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

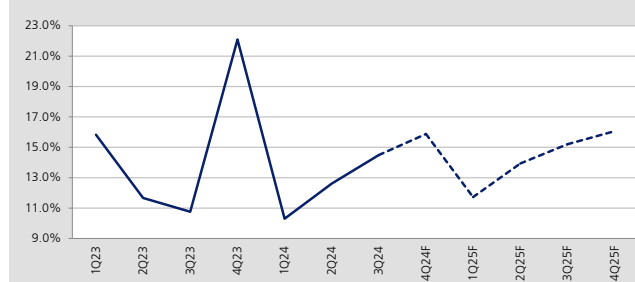
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

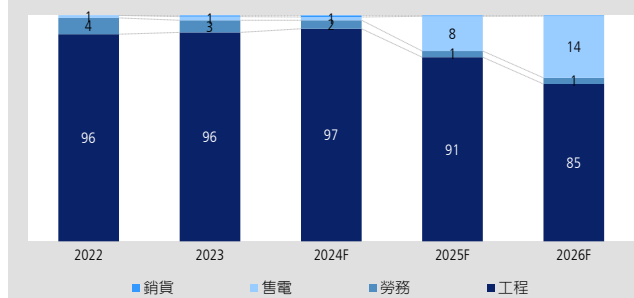
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：目前營收以工程為主

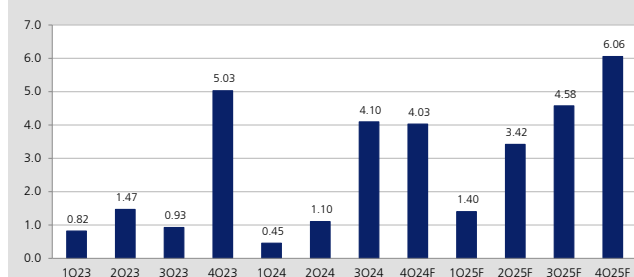
營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 9：每股盈利

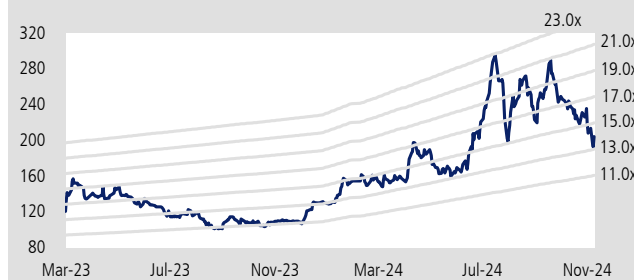
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估本益比區間

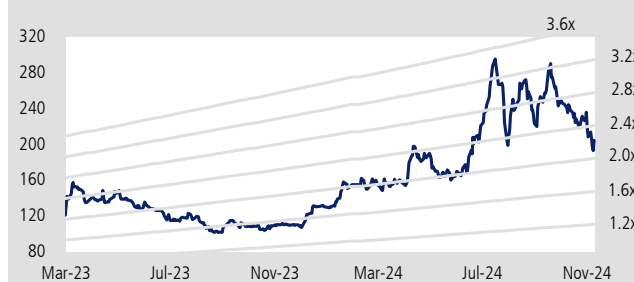
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 13：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

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	884	1,272	3,845	3,666	1,863	4,050	5,071	6,394	9,667	17,378	22,519
營業成本	(651)	(945)	(2,979)	(2,773)	(1,427)	(3,155)	(3,932)	(4,953)	(7,348)	(13,466)	(17,464)
營業毛利	230	317	834	850	416	852	1,086	1,372	2,230	3,726	4,831
營業費用	(139)	(156)	(277)	(268)	(197)	(288)	(314)	(345)	(839)	(1,145)	(1,460)
營業利益	91	160	557	582	218	565	771	1,027	1,391	2,581	3,371
折舊	(23)	(24)	(26)	(28)	(30)	(32)	(57)	(59)	(102)	(179)	(257)
攤提	(5)	(5)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(18)	(16)	(16)
EBITDA	119	189	589	614	252	601	832	1,090	1,511	2,776	3,644
利息收入	2	10	5	10	14	13	12	12	28	51	45
投資利益淨額	-	-	12	7	9	9	10	10	19	38	48
其他營業外收入	4	4	5	4	5	5	5	5	15	20	20
總營業外收入	6	14	22	21	28	27	27	27	62	109	113
利息費用	(39)	(37)	(35)	(21)	(20)	(19)	(26)	(26)	(132)	(92)	(121)
投資損失	(3)	-	-	-	-	-	-	-	(3)	-	-
其他營業外費用	2	5	2	-	-	-	-	-	10	-	-
總營業外費用	(40)	(32)	(33)	(21)	(20)	(19)	(26)	(26)	(125)	(92)	(121)
稅前純益	57	142	546	581	226	573	772	1,028	1,327	2,598	3,362
所得稅費用[利益]	(15)	(30)	(115)	(116)	(45)	(115)	(154)	(206)	(276)	(520)	(672)
少數股東損益	5	2	6	8	10	8	6	3	20	27	(65)
非常項目稅後純益	47	115	436	473	191	466	624	825	1,071	2,106	2,625
非常項目	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	47	115	436	473	191	466	624	825	1,071	2,106	2,625
每股盈餘 (NT\$)	0.45	1.10	4.10	4.03	1.40	3.42	4.58	6.06	9.93	15.45	19.26
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.0	24.9	21.7	23.2	22.3	21.0	21.4	21.5	23.1	21.4	21.5
營業利益率	10.3	12.6	14.5	15.9	11.7	13.9	15.2	16.1	14.4	14.9	15.0
EBITDA Margin	13.4	14.9	15.3	16.8	13.6	14.8	16.4	17.0	15.6	16.0	16.2
稅前純益率	6.5	11.2	14.2	15.9	12.1	14.1	15.2	16.1	13.7	15.0	14.9
稅後純益率	5.3	9.0	11.4	12.9	10.2	11.5	12.3	12.9	11.1	12.1	11.7
季成長率 (%)											
營業收入	(68.6)	44.0	202.3	(4.6)	(49.2)	117.4	25.2	26.1			
營業毛利	(70.2)	37.7	163.4	1.9	(51.1)	105.0	27.4	26.4			
營業收益增長	(85.4)	76.3	247.4	4.5	(62.5)	158.6	36.6	33.2			
EBITDA	(81.6)	59.5	210.9	4.4	(58.9)	137.9	38.5	31.0			
稅前純益	(90.6)	147.8	284.0	6.5	(61.1)	153.4	34.8	33.2			
稅後純益	(90.7)	145.0	280.4	8.4	(59.7)	144.3	33.8	32.4			
年成長率 (%)											
營業收入	47.7	(12.1)	294.2	30.1	110.8	218.4	31.9	74.4	65.6	79.8	29.6
營業毛利	24.3	18.8	269.0	10.0	80.8	169.1	30.2	61.4	53.8	67.0	29.7
營業收益	(3.9)	(4.9)	431.2	(6.5)	139.9	252.0	38.3	76.4	40.3	85.5	30.6
EBITDA	6.6	1.5	370.0	(4.9)	112.7	217.4	41.4	77.4	41.3	83.7	31.3
稅前純益	(38.6)	(20.6)	358.9	(4.8)	293.8	302.6	41.4	76.8	32.3	95.8	29.4
稅後純益	(36.3)	(21.7)	371.4	(5.9)	307.3	306.2	42.9	74.5	31.4	96.6	24.7

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	16,673	22,458	25,301
流動資產	4,389	9,791	11,156	13,798	13,666
現金及短期投資	1,965	3,986	4,751	7,033	6,552
存貨	197	307	390	530	741
應收帳款及票據	52	135	476	695	834
其他流動資產	2,175	5,363	5,539	5,539	5,539
非流動資產	1,712	3,293	5,517	8,660	11,636
長期投資	565	178	786	824	872
固定資產	693	2,062	3,027	6,148	9,091
什項資產	455	1,054	1,704	1,688	1,672
負債總額	2,706	7,234	7,605	9,183	10,427
流動負債	2,438	4,194	5,330	5,909	6,153
應付帳款及票據	1,053	1,385	954	1,533	1,777
短期借款	331	1,562	1,533	1,533	1,533
什項負債	1,055	1,247	2,843	2,843	2,843
長期負債	268	3,040	2,274	3,274	4,274
長期借款	185	1,759	934	1,934	2,934
其他負債及準備	37	1,183	1,226	1,226	1,226
股東權益總額	3,395	5,851	9,068	13,275	14,874
普通股本	850	1,000	1,176	1,363	1,363
保留盈餘	697	1,027	1,585	2,860	4,100
少數股東權益	41	321	334	307	372
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%	65.6%	79.8%	29.6%
營業收益增長	279.6%	17.3%	40.3%	85.5%	30.6%
EBITDA	255.4%	20.9%	41.3%	83.7%	31.3%
稅後純益	293.3%	25.4%	31.4%	96.6%	24.7%
每股盈餘成長率	171.3%	2.2%	18.8%	55.6%	24.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	22.7%	24.8%	23.1%	21.4%	21.5%
營業利益率	16.7%	17.0%	14.4%	14.9%	15.0%
EBITDA Margin	17.5%	18.3%	15.6%	16.0%	16.2%
稅後純益率	12.8%	14.0%	11.1%	12.1%	11.7%
平均資產報酬率	14.1%	8.5%	7.2%	10.8%	11.0%
股東權益報酬率	26.0%	18.4%	15.0%	19.4%	19.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	15.2%	56.8%	27.2%	26.1%	30.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	57.5	18.7	11.0	29.3	28.7
利息及短期債務保障倍數 (x)	0.7	0.4	0.4	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	86.4	(31.3)	12.0	26.8	23.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.6	(1.1)	1.0	1.5	1.7
流動比率 (x)	1.8	2.3	2.1	2.3	2.2
速動比率 (x)	1.7	2.3	2.0	2.2	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(1,448)	(664)	(2,283)	(3,565)	(2,084)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.18	8.36	9.93	15.45	19.26
每股現金盈餘 (NT\$)	15.63	(18.22)	14.68	18.01	20.61
每股淨值 (NT\$)	39.46	55.29	74.33	95.14	106.40
調整後每股淨值 (NT\$)	42.21	56.69	80.96	95.14	106.40
每股營收 (NT\$)	63.69	59.87	89.62	127.50	165.22
EBITDA/Share (NT\$)	11.13	10.96	14.01	20.36	26.73
每股現金股利 (NT\$)	4.00	4.03	5.00	8.00	10.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.09	0.61	0.65	0.89	0.94
應收帳款周轉天數	3.8	8.4	18.0	14.6	13.5
存貨周轉天數	19.3	25.9	19.4	14.4	15.5
應付帳款周轉天數	103.3	116.7	47.5	41.5	37.1
現金轉換周轉天數	(80.2)	(82.3)	(10.1)	(12.6)	(8.1)

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	9,667	17,378	22,519
營業成本	(3,719)	(4,332)	(7,348)	(13,466)	(17,464)
營業毛利	1,147	1,450	2,230	3,726	4,831
營業費用	(301)	(459)	(839)	(1,145)	(1,460)
營業利益	845	991	1,391	2,581	3,371
總營業外收入	21	54	62	109	113
利息收入	3	18	28	51	45
投資利益淨額	8	28	19	38	48
其他營業外收入	10	8	15	20	20
總營業外費用	(54)	(42)	(125)	(92)	(121)
利息費用	(14)	(57)	(132)	(92)	(121)
投資損失	-	-	(3)	-	-
其他營業外費用	(40)	14	10	-	-
稅前純益	812	1,003	1,327	2,598	3,362
所得稅費用[利益]	(164)	(184)	(276)	(520)	(672)
少數股東損益	2	(3)	20	27	(65)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	650	815	1,071	2,106	2,625
EBITDA	885	1,069	1,511	2,776	3,644
每股盈餘 (NT\$)	8.18	8.36	9.93	15.45	19.26

現金流量

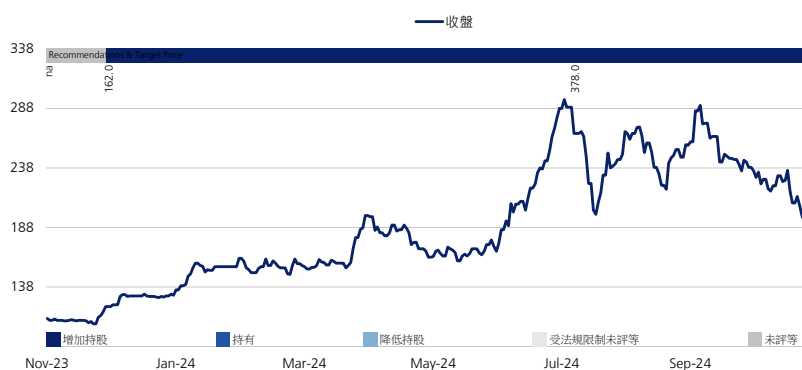
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,242	(1,777)	1,584	2,455	2,809
本期純益	650	815	1,071	2,106	2,625
折舊及攤提	39	78	120	195	273
本期運用資金變動	492	188	292	(190)	985
其他營業資產及負債變動	61	(2,858)	101	344	(1,074)
投資活動之現金流量	(1,215)	(1,654)	(3,531)	(3,300)	(3,200)
投資用短期投資出售[新購]	(35)	-	-	-	-
本期長期投資變動	(249)	329	(400)	-	-
資本支出淨額	(559)	(1,564)	(2,319)	(3,300)	(3,200)
其他資產變動	(372)	(419)	(812)	-	-
自由現金流	643	(501)	(825)	(1,246)	738
融資活動之現金流量	1,114	5,452	2,692	3,128	(90)
短期借款變動	(70)	820	1,152	-	-
長期借款變動	70	1,735	(405)	1,000	1,000
現金增資	1,230	1,650	2,444	2,810	-
已支付普通股股息	(170)	(400)	(408)	(682)	(1,090)
其他融資現金流	54	1,647	(91)	-	-
匯率影響數	-	(0)	20	-	-
本期產生現金流量	1,141	2,021	765	2,283	(481)

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%	8.7%	6.6%	6.5%
= 營業利益率	16.7%	17.0%	14.4%	14.9%	15.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.5	0.3	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.4	0.3	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	3.9	1.0	1.4	1.8	1.7
營業利益率	16.7%	17.0%	14.4%	14.9%	15.0%
x 資本周轉率	3.9	1.0	1.4	1.8	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.8%	81.6%	79.2%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	51.5%	13.6%	15.8%	20.9%	20.8%

資料來源：公司資料，凱基

泓德能源 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-07-26	增加持股	378.0	267.0
2023-12-15	增加持股	162.0	121.5

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）為凱基金控集團之成員。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，週後若有變更時，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。