

## 泓德能源 (6873 TT) HD Renewable Energy

未來營運由工程轉往電力交易模式，看好將有助評價提升

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$300.0

收盤價 (2024/11/26)：NT\$203.5  
隱含漲幅：47.4%

## 交易資料表

市值	NT\$21,920百萬元
外資持股比率	6.5%
董監持股比率	12.3%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$58.76

## 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	10,281	19,274
EPS (元)	8.18	8.38	11.05	16.14
EPS YoY (%)	158.9	2.4	31.9	46.0
本益比 (倍)	24.9	24.3	18.4	12.6
股價淨值比 (倍)	5.2	3.7	3.5	3.4
ROE (%)	25.7	17.7	18.8	26.5
現金殖利率 (%)	2.0%	2.0%	2.7%	4.0%

陳澤心  
Amber.Chen53@yuanta.com陳穆萱  
Moo.Chen@Yuanta.com

## 事件

泓德能源舉行法說會，釋出未來營運看法。

## 評論

## 國內光電案場開發預估 2025 年逐步復甦，看好綠能仍為剛需

管理層表示，2024 年為綠能市場盤整期，部分案場開工進度延後，然而光電案場及儲能案場 2024 年開工總量分別達 160MW/199MW，YoY 分別為 +84%/+321%，1-10 月累計營收達 69.5 億元，年增 115%，營收仍創新高。展望 2025 年，看好綠能仍為剛性需求，台灣政府持續推動淨零轉型，預期光電案場開發逐步復甦，2025 年光電/儲能目標開工近 215MW/200MW，YoY 分別為+34%/持平。綠電交易方面，星星電力 2025 年綠電轉供數預計超過 3.3 億度電，年增 337%，並預估 2024-2027 年售電業務 CAGR 達 216%，其中部分成長動能來自於日本、澳洲等海外電力交易明顯增長。

## 積極布局日本、澳洲再生能源市場，目標開發量達 3GW

管理層預估 2025 年海外工程佔總工程營收比重可達 20-30%，主因已取得日本及澳洲光儲項目進展，其中包括 1) 2024 年成功得標兩個日本長期脫碳儲能容量市場的標案，得標容量 73MW，長期持續開發 400MW 光電案場、2.6GW 儲能案。2) 投資澳洲零售商 ZEN ENERGY 9.7%股權，未來預計將共同開發超過 1GW 光儲項目。此外，因海外營運模式與國內工程開發不同，將轉往參與國際批發、售電業的電力交易發展，毛利率達 40-60%，優於工程毛利率的 20-30%，有助於產品組合大幅提升。

## 公司營運由工程統包轉往電力交易模式，有助於評價走升

泓德未來成長的四大引擎包含開發工程、設備銷售、電力零售及電力批發，泓德目前開發工程營收比重達 97%，預估隨海外投資項目完工上線，2027-2028 年高毛利電力批發收入佔比可望高於 50%，公司營運由工程統包轉往電力交易模式，2030 年後轉型成為國際智慧電力公司。觀察國內再生能源工程業者近年本益比評價約介於 10-20 倍，電力交易者則達 30-40 倍，看好泓德未來五年內隨電力交易營收比重由 3%快速成長至 50%，有助於評價走升。目前股價僅交易於 13 倍本益比，因此重申買進評等，目標價 300 元，係根據目標本益比 19 倍、2025 年預估 EPS 16.14 元推得。

相關圖表

圖 1：泓德能源持續布局國際電力市場

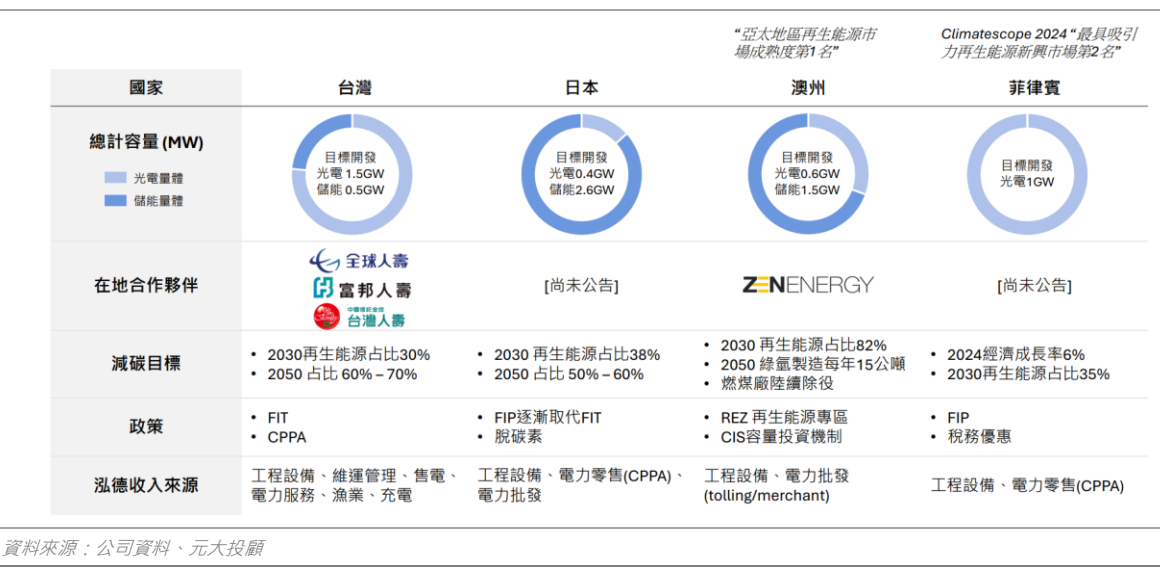


圖 2：公司營運由工程統包轉往電力交易模式，有助於評價走升

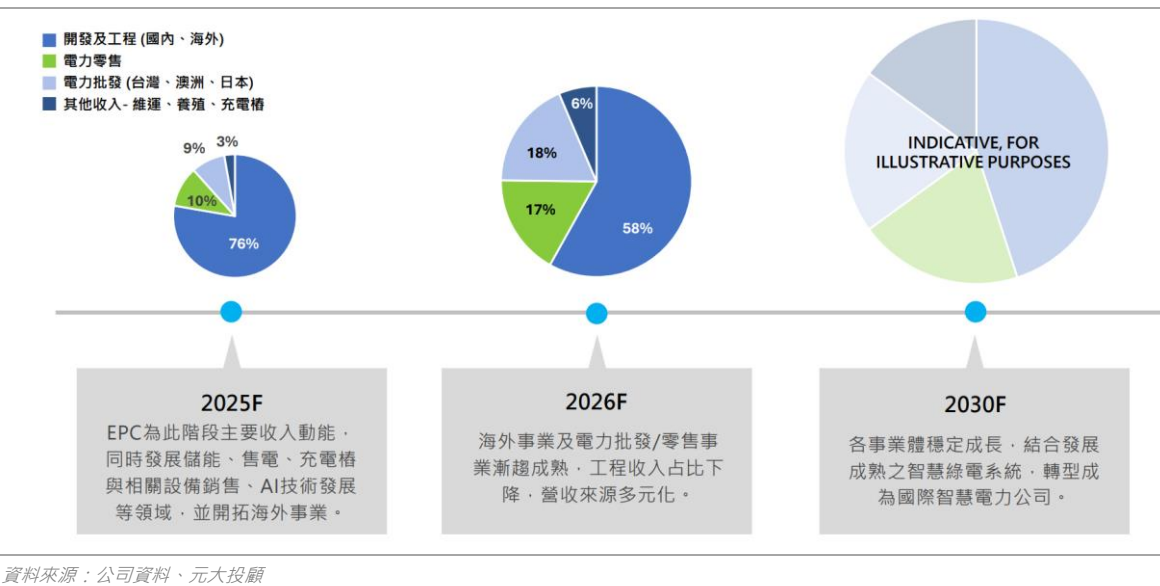
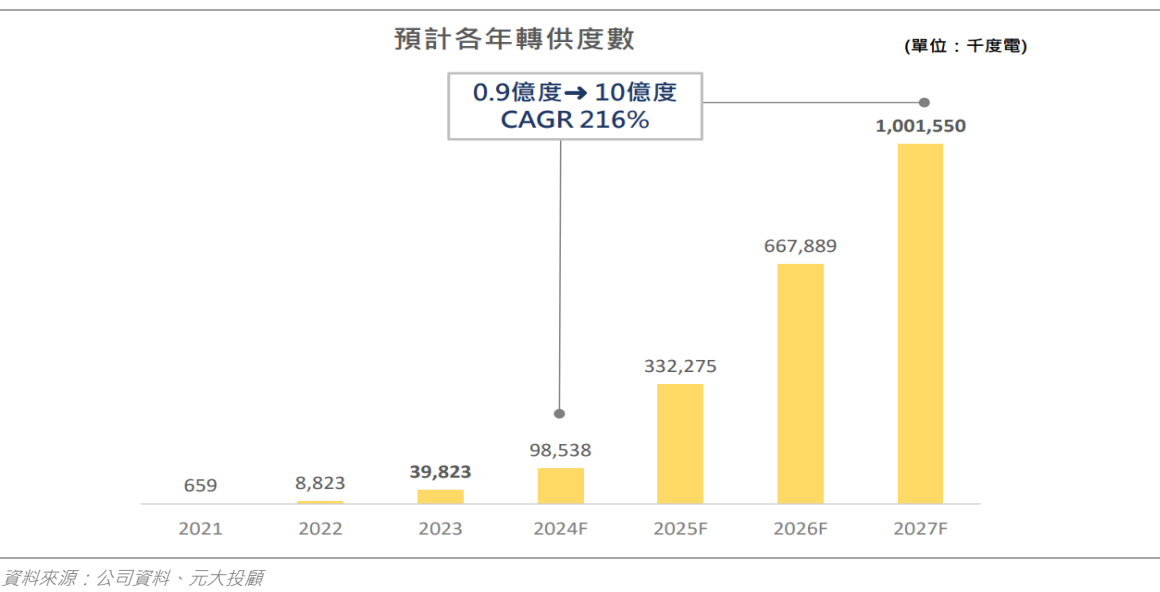


圖 3：星星電力 2025 年綠電轉供數預計超過 3.3 億度電，年增 337%



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 (6873 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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 仁愛路三段 157 號 4 樓