

2024 年 11 月 27 日

研究員：吳建弘 [A51102@cim.capital.com.tw](mailto:A51102@cim.capital.com.tw)  
 前日收盤價 203.50 元  
 目標價  
 3 個月 223.00 元  
 12 個月 223.00 元

## 泓德能源(6873 TT)

### Trading Buy

#### 近期報告日期、評等及前日股價

11/07/2024 Trading Buy 236.00

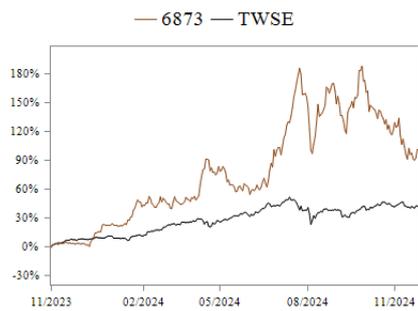
#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 1,077  
 市值(億元) 219  
 目前每股淨值(元) 76.33  
 外資持股比(%) 6.37  
 投信持股比(%) 0.14  
 董監持股比(%) 12.27  
 融資餘額(張) 4,991  
 現金股息配發率(%) 48.15

#### 產品組合



#### 股價相對大盤走勢



(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	9,858	14,521	15,304	976	2,818	884	1,272	3,845	3,857	3,450	3,947	3,498
營業毛利淨額	2,264	3,518	3,824	240	788	233	328	866	884	793	945	863
營業利益	1,453	2,566	2,853	105	623	91	160	557	644	606	742	611
稅後純益	1,104	2,026	2,255	93	503	47	115	436	506	485	577	483
稅後 EPS(元)	10.25	18.81	20.94	0.86	4.67	0.43	1.07	4.05	4.70	4.50	5.36	4.49
毛利率(%)	22.97%	24.23%	24.99%	23.17%	27.41%	26.03%	24.89%	21.69%	22.91%	22.99%	23.96%	24.66%
營業利率(%)	14.74%	17.67%	18.64%	10.76%	22.10%	10.30%	12.61%	14.49%	16.71%	17.56%	18.81%	17.48%
稅後純益率(%)	11.20%	13.95%	14.74%	9.49%	17.83%	5.30%	9.02%	11.35%	13.12%	14.05%	14.62%	13.82%
營業收入 YoY/QoQ(%)	68.83%	47.30%	5.40%	-32.57%	188.90%	-68.65%	43.97%	202.27%	0.31%	-10.57%	14.42%	-11.37%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	35.42%	83.46%	11.34%	-36.84%	442.85%	-90.68%	145.01%	280.37%	15.96%	-4.23%	19.07%	-16.23%

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。

### 海外案場貢獻 2025 年營運成長。

**投資建議：**考量泓德能源 2025 年規劃的海外再生能源事業開始挹注營運，並且國內 EPC 工程持續入帳，維持泓德能源 Trading Buy 的投資評等。

### 2H24 隨著工程持續進展，逐步進入工程入帳高峰，營運升溫：

3Q24 預期泓德能源當前約有 160MW 的太陽能案場與 200MW 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+202.27%，稅後純益 4.36 億元，QoQ+280.37%，EPS4.05 元；預估 4Q24 營收 38.57 億元，QoQ+0.31%，稅後純益 5.06 億元，QoQ+15.96%，EPS4.70 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 11.04 億元，YoY+35.42%，EPS 10.25 元。

### 2025 年海外再生能源市場開始挹注營運，獲利再度成長：

2025 年日、澳等海外部門開始挹注營運，預期海外 EPC 工程款將佔總工程款的 20-30%，加上既有國內案場工程，開始實現泓德能源訂定的國際智慧電力公司目標，預估 2025 年營收 145.21 億元，YoY+47.30%，稅後純益 20.26 億元，YoY+83.46%，EPS18.81 元。

## 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。

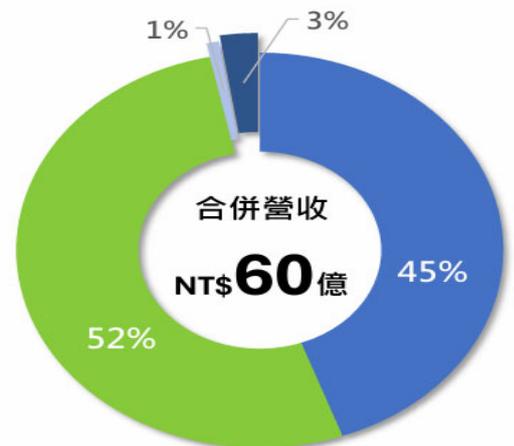
## 公司概况：

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。01-09/2024 營收占比，光電收入 45%，儲能收入 52%，售電收入 1%，其他 2%。

## 圖一、泓德能源 01-09/2024 營收組成

### 營收組成

- 光電收入- 開發、EPC工程
- 儲能收入- EPC工程、系統整合、輔助服務
- 售電 (淨額法認列)
- 其他收入- 維運、養殖、充電樁



資料來源：泓德能源

## 2H24 隨著工程持續進展，逐步進入工程入帳高峰，營運升溫：

3Q24 預期泓德能源當前約有 160MW 的太陽能案場與 200MW 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+202.27%，稅後純益 4.36 億元，QoQ+280.37%，EPS4.05 元；預估 4Q24 營收 38.57 億元，QoQ+0.31%，稅後純益 5.06 億元，QoQ+15.96%，EPS4.70 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 11.04 億元，YoY+35.42%，EPS 10.25 元。

## 2025 年海外再生能源市場開始挹注營運，獲利再度成長：

2025 年泓德能源的日本、澳洲的海外再生能源市場布局也即將迎來營收入帳，並持續規劃進軍菲律賓再生能源市場。

日本市場)2024 年得標 2 個脫碳素專案，合計 73MW，逐步貢獻營運，並且 2025 年繼續參與第二輪脫碳素投標、建置商轉 12 件高壓儲能系統，合計 23MW，預計長期將在日本再生能源市場累積開發 400MW 光電案場、2.6GW 儲能案場。

澳洲市場)自 04/2024 成立澳洲子公司後，已投資 977.8 萬澳幣建置 70MW 儲能案場，並且與 ZEN Energy 簽訂 500MW 共同開發光儲案場，長期將在澳洲再生能源市場累積開發 600MW 光電案場、1.5GW 儲能案場，預期 2025 年澳洲市場主要貢獻海外工程與電力批發收入。

2025 年海外部門開始挹注營運，預期海外 EPC 工程款佔總 EPC 工程款的 20-30%，加上既有國內案場工程，開始實現泓德能源訂定的國際智慧電力公司目標，預估 2025 年營收 145.21 億元，YoY+47.30%，稅後純益 20.26 億元，YoY+83.46%，EPS18.81 元。

## 圖二、泓德能源的國際電力市場布局

### 持續布局國際電力市場

國家	台灣	日本	澳洲	菲律賓
總計容量 (MW)	 <p>目標開發 光電 1.5GW 儲能 0.5GW</p>	 <p>目標開發 光電 0.4GW 儲能 2.6GW</p>	 <p>目標開發 光電 0.6GW 儲能 1.5GW</p>	 <p>目標開發 光電 1GW</p>
在地合作夥伴	 <p>全球人壽 富邦人壽 台灣人壽</p>	[尚未公告]	ZENENERGY	[尚未公告]
減碳目標	<ul style="list-style-type: none"> <li>2030 再生能源占比 30%</li> <li>2050 占比 60% - 70%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2030 再生能源占比 38%</li> <li>2050 占比 50% - 60%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2030 再生能源占比 82%</li> <li>2050 綠氫製造每年 15 公噸</li> <li>燃煤廠陸續除役</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2024 經濟成長率 6%</li> <li>2030 再生能源占比 35%</li> </ul>
政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>FIT</li> <li>CPPA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FIP 逐漸取代 FIT</li> <li>脫碳素</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>REZ 再生能源專區</li> <li>CIS 容量投資機制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FIP</li> <li>稅務優惠</li> </ul>
泓德收入來源	工程設備、維運管理、售電、電力服務、漁業、充電	工程設備、電力零售(CPPA)、電力批發	工程設備、電力批發 (tolling/merchant)	工程設備、電力零售(CPPA)

“亞太地區再生能源市場成熟度第 1 名”

Climatescope 2024 “最具吸引力再生能源新興市場第 2 名”

資料來源：泓德能源

## 投資建議：

考量泓德能源 2025 年規劃的海外再生能源事業開始挹注營運，並且國內 EPC 工程持續入帳，維持泓德能源 Trading Buy 的投資評等。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	6,101	13,085	16,635	18,390	19,764
流動資產	4,389	9,791	12,555	13,663	14,028
現金及約當現金	1,964	3,985	5,267	5,657	5,845
應收帳款與票據	52	135	360	431	450
存貨	197	307	365	451	499
採權益法之投資	530	178	210	260	367
不動產、廠房設備	693	2,062	2,622	2,922	3,192
<b>負債總計</b>	2,706	7,234	7,813	8,226	8,503
流動負債	2,438	4,194	5,904	5,489	5,395
應付帳款及票據	1,053	1,385	1,024	1,422	1,726
非流動負債	268	3,040	2,270	2,701	2,766
<b>權益總計</b>	3,395	5,851	8,822	10,164	11,262
普通股股本	850	1,000	1,151	1,151	1,151
保留盈餘	758	1,153	1,811	3,153	4,251
母公司業主權益	3,354	5,529	8,509	9,851	10,949
<b>負債及權益總計</b>	6,101	13,085	16,635	18,390	19,764

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	5,060	5,839	9,858	14,521	15,304
營業成本	3,719	4,332	7,548	11,002	11,480
<b>營業毛利淨額</b>	1,147	1,450	2,264	3,518	3,824
營業費用	301	459	811	952	972
<b>營業利益</b>	845	991	1,453	2,566	2,853
<b>EBITDA</b>	864	1,119	1,463	2,621	2,913
業外收入及支出	-35	-7	-75	-34	-34
稅前純益	812	1,003	1,378	2,532	2,819
所得稅	164	184	287	506	564
稅後純益	650	815	1,104	2,026	2,255
稅後 EPS(元)	6.04	7.57	10.25	18.81	20.94
完全稀釋 EPS**	5.38	6.75	9.14	16.76	18.66

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 12.09 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	88.82%	15.39%	68.83%	47.30%	5.40%
營業毛利淨額	204.92%	26.48%	56.13%	55.40%	8.70%
營業利益	279.58%	17.25%	46.62%	76.56%	11.19%
稅後純益	293.33%	25.43%	35.42%	83.46%	11.34%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	22.66%	24.84%	22.97%	24.23%	24.99%
EBITDA(%)	17.06%	19.17%	14.84%	18.05%	19.03%
營益率	16.70%	16.98%	14.74%	17.67%	18.64%
稅後純益率	12.85%	13.96%	11.20%	13.95%	14.74%
總資產報酬率	10.66%	6.23%	6.64%	11.02%	11.41%
股東權益報酬率	19.15%	13.94%	12.52%	19.93%	20.03%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	44.36%	55.29%	46.97%	44.73%	43.02%
負債/淨值比(%)	79.72%	123.64%	88.57%	80.94%	75.50%
流動比率(%)	179.97%	233.45%	212.64%	248.93%	260.00%

### 其他比率分析

存貨天數	11.09	21.24	16.26	13.54	15.11
應收帳款天數	6.14	5.86	9.17	9.94	10.50

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,242	-1,777	1,694	1,492	2,648
稅前純益	812	1,003	1,378	2,532	2,819
折舊及攤銷	39	78	87	94	99
營運資金變動	404	139	-643	241	237
其他營運現金	-13	-2,997	872	-1,374	-508
<b>投資活動現金</b>	-1,215	-1,654	-5,394	-4,697	-5,033
資本支出淨額	-557	-1,546	-4,000	-3,000	-3,000
長期投資變動	-387	277	-1,200	-1,400	-1,400
其他投資現金	-272	-385	-194	-297	-633
<b>籌資活動現金</b>	1,114	5,452	4,982	3,595	2,573
長借/公司債變動	70	1,735	-770	431	65
現金增資	1,230	1,650	2,284	0	0
發放現金股利	-170	-400	-408	-684	-1,157
其他籌資現金	-16	2,467	3,876	3,847	3,665
<b>淨現金流量</b>	1,141	2,021	1,282	390	188
<b>期初現金</b>	823	1,964	3,985	5,267	5,657
<b>期末現金</b>	1,964	3,985	5,267	5,657	5,845

資料來源：CMoney、群益

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	1,447	976	2,818	884	1,272	3,845	3,857	3,450	3,947	3,498	3,626	4,251
營業成本	1,162	735	2,030	651	945	2,979	2,974	2,657	3,001	2,635	2,709	3,195
營業毛利淨額	284	240	788	233	328	866	884	793	945	863	917	1,056
營業費用	98	121	150	139	156	277	239	187	203	251	311	191
營業利益	169	105	623	91	160	557	644	606	742	611	606	865
業外收入及支出	10	14	-12	-34	-18	-11	-12	0	-21	-7	-6	0
稅前純益	179	119	611	57	142	546	633	606	721	604	601	865
所得稅	35	28	100	15	30	115	127	121	144	121	120	173
稅後純益	147	93	503	47	115	436	506	485	577	483	480	692
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	4.05	4.70	4.50	5.36	4.49	4.46	6.43
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	18.43%	23.17%	27.41%	26.03%	24.89%	21.69%	22.91%	22.99%	23.96%	24.66%	25.29%	24.84%
營業利益率(%)	11.66%	10.76%	22.10%	10.30%	12.61%	14.49%	16.71%	17.56%	18.81%	17.48%	16.72%	20.34%
稅後純益率(%)	10.13%	9.49%	17.83%	5.30%	9.02%	11.35%	13.12%	14.05%	14.62%	13.82%	13.25%	16.28%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	141.77%	-32.57%	188.90%	-68.65%	43.97%	202.27%	0.31%	-10.57%	14.42%	-11.37%	3.67%	17.23%
營業利益	78.14%	-37.81%	493.55%	-85.39%	76.27%	247.44%	15.63%	-6.03%	22.59%	-17.65%	-0.81%	42.62%
稅前純益	91.61%	-33.61%	413.48%	-90.61%	147.84%	283.96%	15.86%	-4.23%	19.07%	-16.23%	-0.63%	44.07%
稅後純益	99.28%	-36.84%	442.85%	-90.68%	145.01%	280.37%	15.96%	-4.23%	19.07%	-16.23%	-0.63%	44.07%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	158.08%	28.77%	-11.68%	47.65%	-12.07%	294.17%	36.86%	290.40%	210.26%	-9.03%	-5.98%	23.24%
營業利益	83.09%	2.66%	11.02%	-3.92%	-4.92%	431.17%	3.48%	565.42%	362.79%	9.69%	-5.90%	42.82%
稅前純益	94.34%	35.79%	12.43%	-38.65%	-20.65%	358.93%	3.55%	955.84%	407.24%	10.67%	-5.08%	42.80%
稅後純益	92.82%	51.42%	14.05%	-36.34%	-21.73%	371.40%	0.69%	934.88%	402.93%	10.77%	-5.08%	42.80%

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。