

1Q25風電產業展望

--風電與國產化的未來

吳建弘

12/13/2024

群益投顧

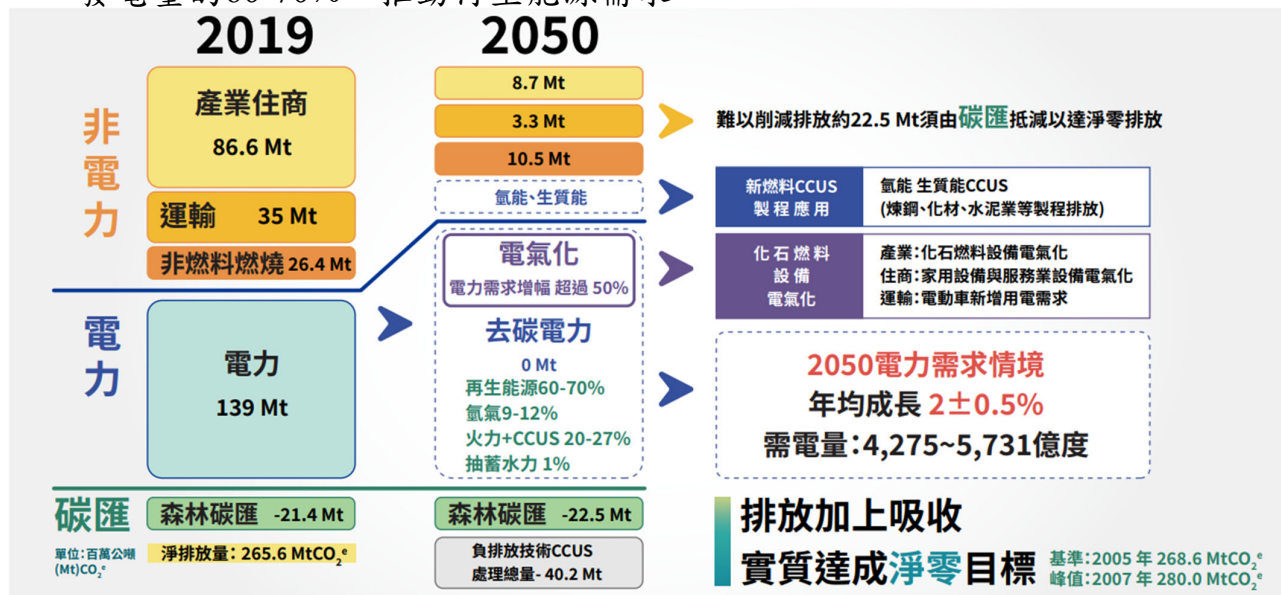


簡報大綱

- 風電政策的背景。
- 第二階段、區塊開發3-1期、3-2期併網展望，以及區塊開發共同廠商的聯合併網可能。
- 3-3期去國產化的原因，以及各零組件近年成本上漲趨勢。
- 去國產化不影響風電併網趨勢後，2030年的風電發電量預估，以及受惠的EPC、售電平台廠商。
- 台灣相關廠商。

再生能源實現2050淨零目標

- 政府頒布淨零轉型12項關鍵戰略行動計畫，規劃2050年時再生能源將佔總發電量的60-70%，推動再生能源需求。



資料來源：經濟部能源署

群益投顧

3

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

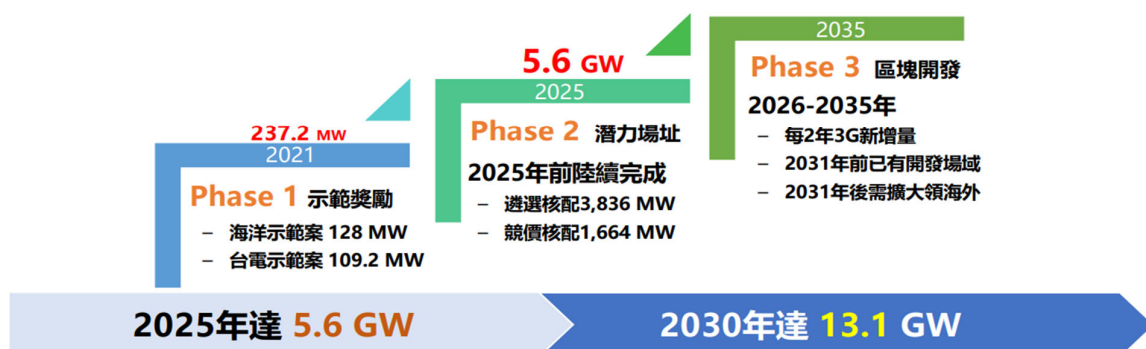
淨零轉型12項關鍵戰略行動-風電目標

- 政府規劃離岸風電以三階段-示範獎勵、潛力場址、區塊開發，過往以示範獎勵建置237.2MW的風場，近期以潛力場址作為2025年累積裝置容量達5.6GW的目標，2027年後將以每2年新增3GW作為目標(3-1期遞延一年)，希望2030年時總裝置容量將達13.1GW。惟部分風場受疫情影響，進度略有遞延。



貳、計劃目標及路徑-離岸風電發展藍圖

離岸風電



資料來源：經濟部能源署

群益投顧

4

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

淨零轉型12項關鍵戰略行動計畫

- 總值新台幣8,837億元，期間2021-2030年，落實台灣能源與產業轉型需求。
- 建置風電等再生能源發電案場，預計2025年與2030年風電裝置容量分別達到5.6、13.1GW。其中第二階段競價裝置量預期每年產生63億度電力、區塊開發每年可以再產生56億度電力，並到2035年風電每年可產生620億度電力以上。
- 落實載具電動化，提升電動汽/機車市售率至30-35%，以及市區公車與公務車全面電動化。
- 因應國內未來的電氣化與大型投資案，2030年電力需求將較2020年成長19-25%，2050年則超過50%。
- 2030年製造業逐批汰換製程設備，並進行15%綠電消費，預計2050年全面汰換製造業高碳設備。

風電第二階段併網展望

- 受疫情期間的供應鏈問題，離岸風電第二階段潛力場址陸續於2025-2026年期間併網，並且預期2025年共有1200MW新增併網，2026年則共有1664MW新增併網，之後由離岸風電第三階段接上2027年起的裝置容量。

主要開發商	案場名稱	預計併網時程	實際併網時程	裝置容量(MW)	平均風機規格(MW)
風睿能源	海能	12/31/2021	03/21/2023	376	8
達德能源	允能一期	12/31/2021	建置中	272	8
達德能源	允能二期	12/31/2022	建置中	320	8
沃旭	大彰化東南	12/31/2022	建置中	572.9	8.1
沃旭	大彰化西南	12/31/2022	09/13/2023	294.8	8.2
CIP	彰芳一期	12/31/2024	06/05/2023	96	9.6
CIP	彰芳二期	12/31/2024	建置中	355.2	9.6
CIP	西島	12/31/2025	09/13/2023	48	9.6
CIP	中能	12/31/2025	建置中	300	9.7
台電	台電二期	12/31/2025	建置中	300	9.7
北陸電力	海龍二期2A	12/31/2025	建置中	300	14.3
天豐新能源與力麗	海峽I	12/31/2025	建置中	300	14.3
北陸電力	海龍二期2B	12/31/2026	建置中	232	14.5
北陸電力	海龍三期	12/31/2026	建置中	512	14.2
沃旭	大彰化西南	12/31/2026	建置中	337.1	14
沃旭	大彰化西北	12/31/2026	建置中	582.9	13.9

風電3-1期併網展望

- 離岸風電3-1期總裝置容量為2330MW，預期2027-2028年併網，帶動國內相關供應鏈2025-2027年的營運。

主要開發商	案場名稱	風場場址	預計併網時程	裝置容量(MW)
EDF及台亞	蔚藍海彰化(環洋)	26	2027F	440
CIP	颯妙	D7	2027F	500
天豐新能源與力麗	海峽	28	2027-2028F	300
科里歐與道達爾	海鼎二	16	2027-2028F	600
SRE	海盛	D5	2028F	495
北陸能源	加能	D7	放棄開發資格	500
天豐新能源	達天	16	放棄開發資格	165
			合計	2330

資料來源：離岸風電地質與環境感知系統；經濟部能源署；世紀風電；群益投顧彙整

風電3-2期併網展望

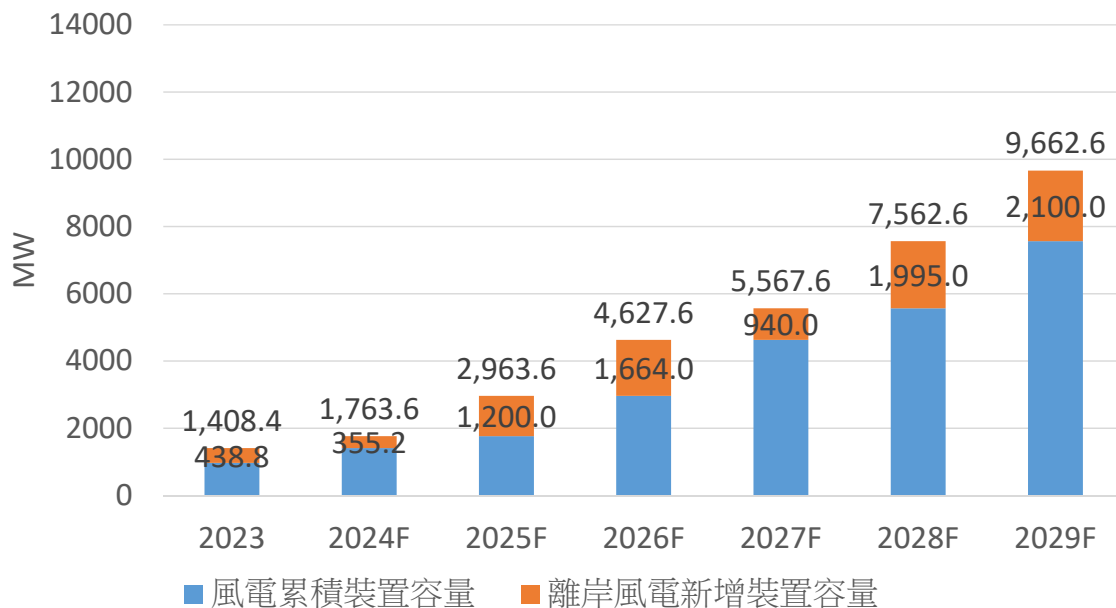
- 離岸風電3-2期總裝置容量為2700MW，預期2028-2029年併網，帶動國內相關供應鏈2026-2028年的營運。

主要開發商	案場名稱	風場場址	預計併網時程	裝置容量(MW)
科里歐	海鼎一	11	2028F	360
德能英華威	德帥(美森)	6	2028F	240
SRE	海廣	13	2029F	800
森崴能源	又德	17	2029F	700
CIP	颯妙二期	D7	2029F	600
			合計	2700

資料來源：離岸風電地質與環境感知系統；經濟部能源署；群益投顧彙整

風電併網展望

離岸風電併網時程



資料來源：審計部；經濟部能源署；群益投顧彙整

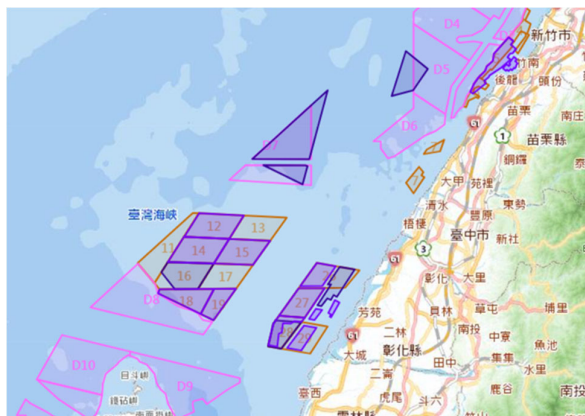
群益投顧

9

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

3-1、3-2期合併開發

- 考量CIP有投標3-1與3-2期，風場場址同為D7，加上其規劃D7風場規模為1800MW，當前相加僅有1100MW，仍有開發空間，預計CIP的3-2與後續進展較為順利，有利相關供應商。
- SRE與科里歐同CIP於3-1與3-2期都有風電開發，合計案場規模分別為1295與960MW，未來不排除有合併開發可能，案場延續機率高，且成本下滑



資料來源：離岸風電地質與環境感知系統；經濟部能源署；世紀風電；群益投顧彙整

期數	主要開發商	案場名稱	風場場址	預計併網時程	裝置容量(MW)
3-1	CIP	風妙	D7	2027F	500
3-2	CIP	風妙二期	D7	2029F	600
3-1	科里歐與道達爾	海鼎二	16	2027-2028F	600
3-2	科里歐	海鼎一	11	2028F	360
3-1	SRE	海盛	D5	2028F	495
3-2	SRE	海廣	13	2029F	800

群益投顧

10

台北・香港・上海

受惠3-1與3-2期國產化的零組件

- 受惠3-1與3-2期的零組件產品主要為風機零組件、機艙組裝、水下基礎、葉片、海纜、船舶海事工程等產業景氣向上。

區塊開發關鍵發展項目	3-1期(比率)	3-2期(比例)
風機零組件(含輪轂、鼻錐罩、功率轉換系統等)	24%	18%
機艙組裝	1%	15%
水下基礎	4-5%	15%
葉片	1%	15%
海纜	5%	12%
海事工程(含船舶使用)	33%(台製)	7%(台籍)
海上變電站	13%	-
工程設計/環境監測	7%	6%
塔架(含塗料)	1%	5%
維運	4%	4%
陸上變電站	4%	3%
電網穩定儲能設備	3%	-
總分	100-101	120

資料來源：經濟部能源署；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

11

受惠3-1與3-2期國產化的主要廠商

- 提供3-1與3-2期的風機零組件、機艙組裝、水下基礎、葉片、海纜、船舶海事工程等產品的台灣主要供應商。

製造項目	預期3-1與3-2期受惠國產化相關供應商
水下基礎(jacket)	世紀風電、世紀鋼、興達海基(部分產品)
基樁(pp)	世紀風電、世紀鋼、俊鼎、台朔重工、台船
塔架	金豐/CS WIND
機艙組裝	上部機艙(華城)；下部機艙(KKWS)
陸上電力設施	東元、士林電機、華城、中興電
變電站統包	台灣GE、台汽電等
風機電纜線	華新
風機樹脂	上緯投控
風機輪轂	永冠
風機變壓器/配電盤	士林電機
風機扣件	恒耀
海事工程	台船、東方風能等
海纜	華新
葉片	SGRE(西門子歌美薩)、天力

資料來源：金屬中心；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

12

風電3-3期併網展望與去國產化原因

- 加計3-1與3-2期風電不足的容量，預期3-3期最大裝置容量來到3970MW，最快於2030-2031年併網，惟因疫情造成生產成本提高，以及國產化政策，歐盟向WTO進行提告，預期後續國產化政策將開放。

區塊開發第三階段	裝置容量(MW)	預計併網時程
3-1期	2330	2027-2028F
3-2期	2700	2028-2029F
3-3期	3970	2030-2031F*

*群益投顧自行預測。

資料來源：審計部；經濟部能源署；群益投顧彙整

群益投顧

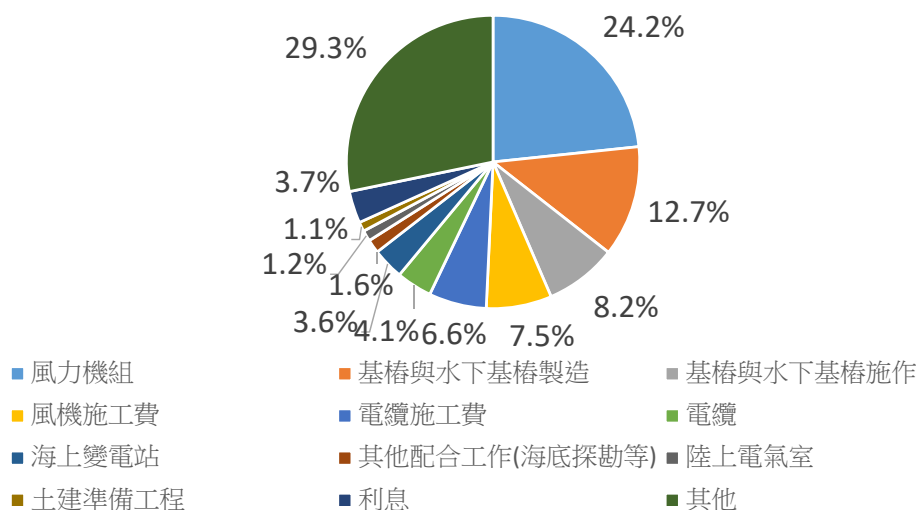
13

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電去國產化原因-成本上漲

- 疫情期間成本上漲主要以風力機組、基樁、施工費(船舶)、利息等合計62.9%的成本上漲較為明顯。

離岸風電成本佔比



資料來源：台電；群益投顧彙整

群益投顧

14

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電-基樁成本

- 基樁成本佔風機生產成本12.7%，因疫情、國產化政策、市場供需，造成09/2024生產成本較2020年初上漲33.42%。



營造工程鋼板指數為台電二期的物價調整指數依據
資料來源：營造工程物價指數計算平台；群益投顧彙整

群益投顧

15

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電-風機廠商趨於獨佔，議價能力強

- 03/2024 VESTAS 宣布退出台灣離岸風電風機市場，加上 SGRE (西門子歌美薩) 響應國產化政策，2022 年開始擴廠，未來將進行機艙與發電機組裝等，投入海龍與未來的區塊開發，加上 3-2 期風機組裝+葉片分數佔比從 2% 上升至 30%，雖然經濟部提及相關國產化項目非必要選擇，但研究部仍考量 VESTAS 在第二階段市佔率達 22.3%，隨著 VESTAS 退出後，可能會影響第三階段區塊開發的機艙與葉片價格。

風機廠商	第二階段潛力場址市佔率
西門子歌美薩 SGRE	75.7%
VESTAS	22.3%
日立	2.0%

資料來源：金屬中心；群益投顧彙整

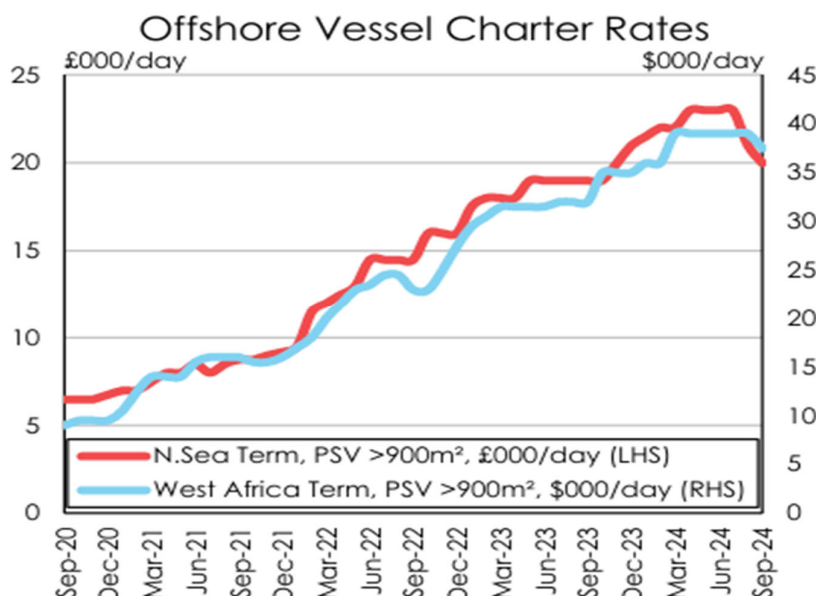
群益投顧

16

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電-船舶施工成本

- 船舶施工成本佔風機生產成本22.3%，因疫情、國產化政策、市場供需，造成09/2024生產成本較2020年上漲近600%。



資料來源：Clarkson；群益投顧彙整

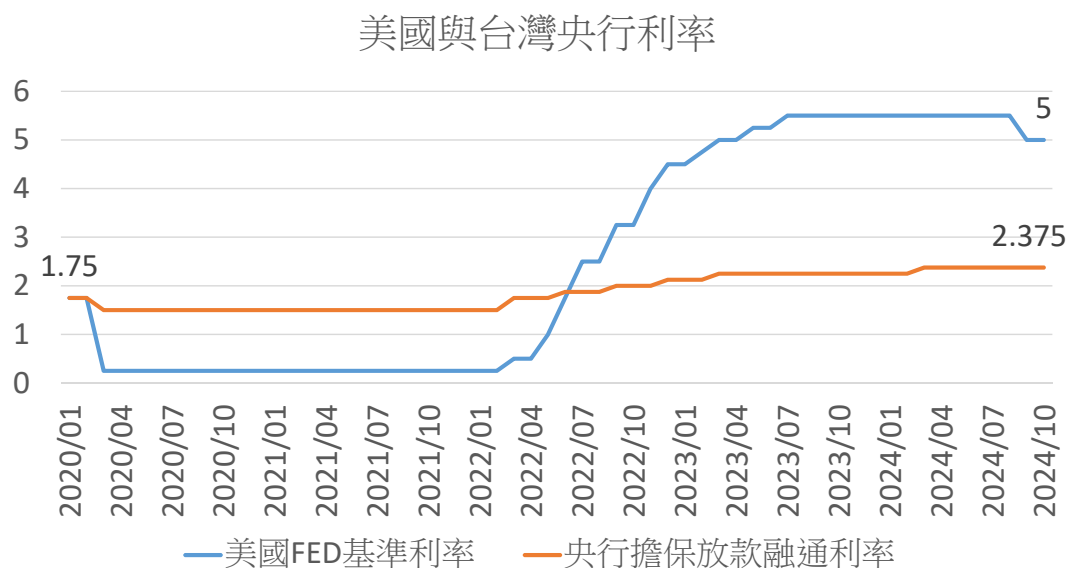
群益投顧

17

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電-利息成本

- 利息成本佔風機生產成本3.7%，因先前FED升息，導致基準利率上升，讓09/2024貸款成本較2020年初至少上漲0.625個BP。



資料來源：Cmoney；群益投顧彙整

群益投顧

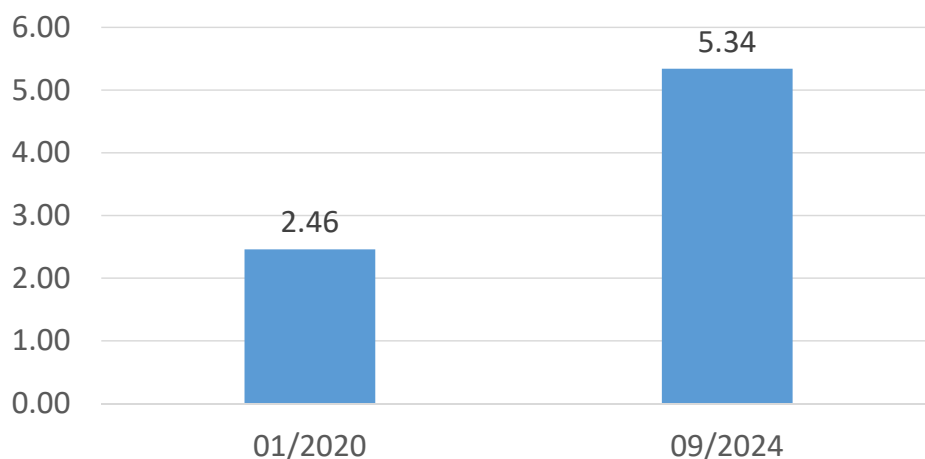
18

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電建置成本預估

- 受到原物料漲價，並假設其他成本維持下，如今風機、基樁、船舶施工、利息等造成風電一度電開發成本上升至5.34元，較2020年的2.46元上升至117%。

風電發電工程成本



資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

19

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

如果移除國產化-2027年前訂單不影響

- 既有潛力場址(2026年以前)與完成國產化標準的3-1、3-2期訂單難受影響，即2027年以前國產化零組件不受影響。

製造項目	預期3-1與3-2期受惠國產化相關供應商
水下基礎(jacket)	世紀風電、世紀鋼、興達海基(部分產品)
基樁(pp)	世紀風電、世紀鋼、俊鼎、台朔重工、台船
塔架	金豐/CS WIND
機艙組裝	上部機艙(華城)；下部機艙(KKWS)
陸上電力設施	東元、士林電機、華城、中興電
變電站統包	台灣GE、台汽電等
風機電纜線	華新
風機樹脂	上緯投控
風機輪轂	永冠
風機變壓器/配電盤	士林電機
風機扣件	恒耀
海事工程	台船、東方風能等
海纜	華新
葉片	SGRE(西門子歌美薩)、天力

資料來源：金屬中心;群益投顧彙整

群益投顧

20

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

如果風電去國產化，價格回歸正常

- (1)相比海外生產，國產化仍有短交期優勢；有一定接單需求，(2)部分產品國內廠商多，產品價格合理。即風電若移除國產化，對於單一公司在單一產品原先具壟斷地位的影響性較大，預期未來價格將回歸市場供需，主要影響3-3期2027年以後的訂單報價，但不影響接單。

製造項目	國產化單一產品項目的供應商
水下基礎(jacket)	世紀風電、世紀鋼、興達海基(部分產品)
塔架	金豐/CS WIND
機艙組裝	上部機艙(華城)；下部機艙(KKWS)
風機電纜線	華新
風機樹脂	上緯投控
風機輪轂	永冠
風機變壓器/配電盤	士林電機
風機扣件	恒耀
葉片	天力、SGRE

資料來源：金屬中心；群益投顧彙整

群益投顧

21

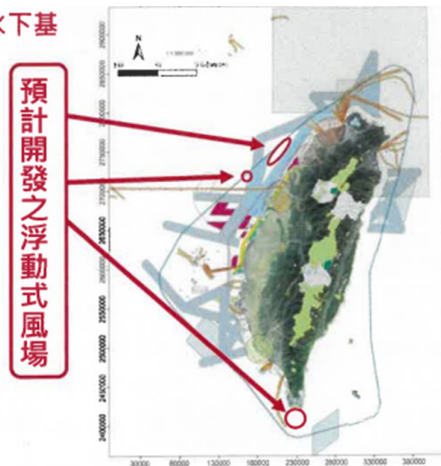
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

浮式風機示範風場計畫

- 原則2案，視情形增加1案，目前預期2029-2030年併網，採躉購費率+補助
- 2023年全球累計浮式裝置量為275.8MW，最大案場為挪威的88MW
- 單一案場浮台數量6-12座(90-180MW)，惟近期能源署初步定調躉購費率不高於6.04元/度，與市場觀點8-10元有一定落差，預期1H25可能有進展。

- 依區塊開發作業要點，申請案**不限制水下基礎型式**(固定式或浮動式)
- 目前國內已規劃浮動式基礎送件情形：
 - ✓ 已送件申請備查：9 案
 - ✓ 取得備查：4 案
 - ✓ 環評通過：1 案

國內浮動式風場規劃資訊	
場址面積(km ²)	87~255
水深(m)	42~200
最大申設容量(MW)	750~2,500
單機容量(MW)	9~24



資料來源：經濟部能源署；群益投顧彙整

群益投顧

22

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

未來可能開發的浮式風場

- 雖然浮式風機當前開發進度不詳，但目前已有部分3-1、3-2開發商投入環評業務，隨著後續浮式風機價格回歸正常，案場有望在2030年起開始併網。

主要開發商	已通過環評案場名稱	風場場址	最大裝置容量 (MW)
貝富新能源	九降風	D3-D6外海	1000
SRE	海碩	D4-D5	1536
CIP	颶汎	D1-D6外海	750
CIP	颶成		750
CIP	颶利		1800
台亞風能	環亞	D6-D7中間	1200
EDF	蔚藍海苗栗	D4	1360
		合計	8396

資料來源：CIP；SRE；台亞風能；貝富新能源；EDF；環境部；離岸風電地質與環境感知系統；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

離岸風電的長期規劃

- 目前已規劃的風場多座落於彰化、台中沿海地區，隨著未來3-3期、浮式風場投入，預期開發地點將轉戰新竹、苗栗、桃園、澎湖等沿岸地區。



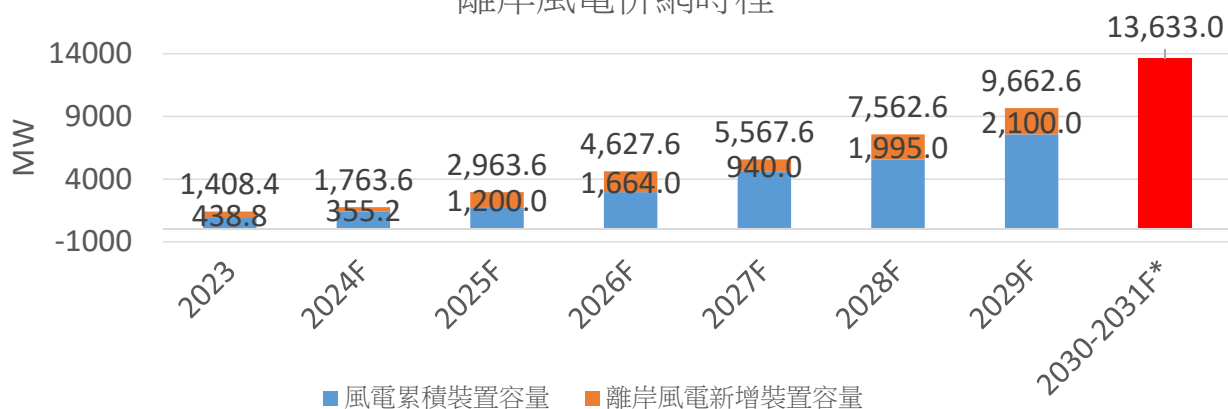
資料來源：離岸風電地質與環境感知系統

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

去國產化不影響風電併網時程

- 風電去國產化不影響風電併網進程，預期3-3期併網後，2030-2031年間總併網量將達13633MW，對國內廠商影響主要在2027年後。
- 去國產化後，主要影響具壟斷地位的零組件廠商，預期相關零組件價格將回歸正常。
- 去國產化後，部分零組件價格回歸正常，開發商成本降低，貢獻獲利。

離岸風電併網時程



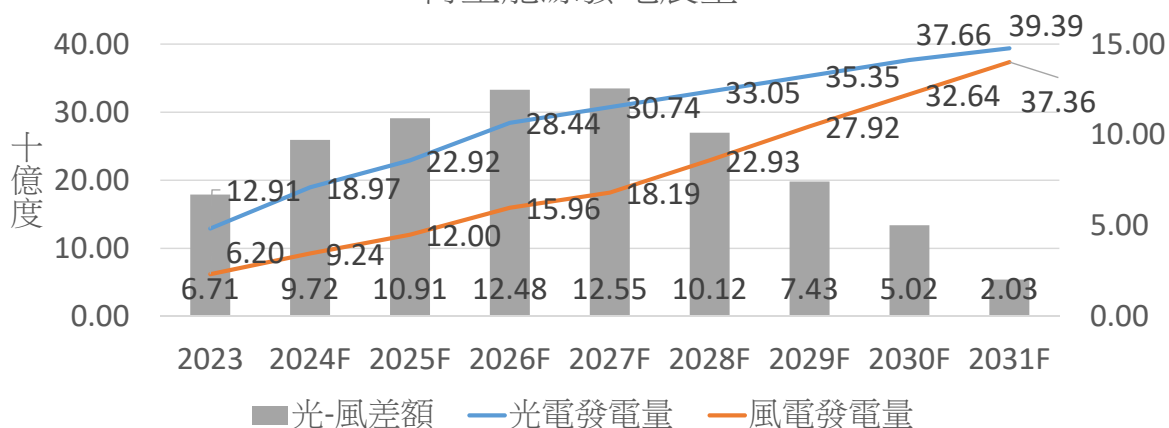
資料來源：審計部；經濟部能源署；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電2030年後將成為再生能源主軸

- 2025年起隨著風電3-1、3-2期可能的聯合承攬施工，風電併網逐年增長，每年至少新增22.3億度綠電，並隨著未來3-3期併網，延續至2031年，但光電長期可能仍受供應鏈與地方民情等問題，併網僅緩步向上，使得未來風電將逐漸成為台灣再生能源的大宗，預期2031年風電再生能源發電量將達373.6億度，逼近光電發電量的393.9億度，差額僅剩20.03億度。

再生能源發電展望

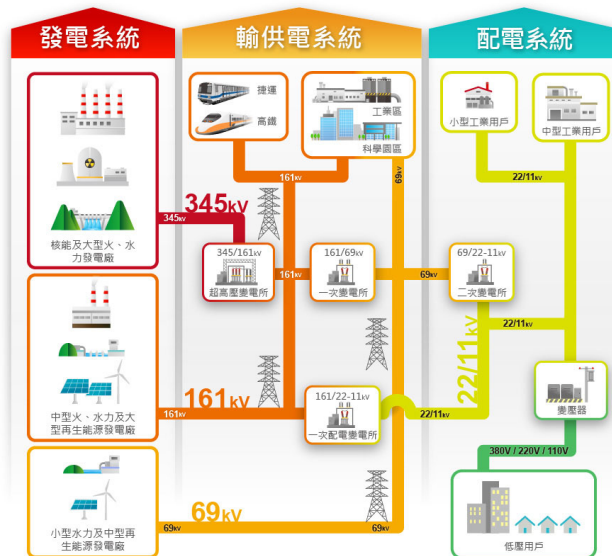


資料來源：審計部；經濟部能源署；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電發電量增加，有利售電平台銷售

- 依照電業法等相關法規，風電開發商必須持有案場股權20%以上，類似於案場20%發電量經由開發商直接賣給用電廠商或售電平台，有利售電平台未來銷售。



資料來源：台電；群益投顧彙整

群益投顧

27

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電與售電平台相關法規

風機廠商	法規	風電區塊開發
電能轉供	電業法第45條第二項	再生能源發電業設置電源線連結電力網者，得透過電力網轉供電能予用戶
併網型直供	電業法第45條第三項	再生能源發電業經電業管制機關核准者，得設置電源線連結用戶並直接供電予該用戶
風電開發	離岸風力發電區塊開發場址容量分配作業要點第16條第四項	於該獲選申請人或其後續設立之公司取得電業執照前，直接或間接持有其股份比例達20%以上

資料來源：台電；經濟部；群益投顧彙整

群益投顧

28

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

風電併網、成本下滑有利售電平台

- 而風電3-1、3-2期的可能聯合承攬施工；3-3期擬定去國產化，使得未來風電成本下滑，除了EPC施工量體增加外，也有利售電平台的營運長期向上，帶動EPC工程商-森崴能源(6806 TT)、電力平台-泓德能源(6873 TT)、富威電力(6994 TE)等廠商長期營運向上。

風機廠商	已整合	風電區塊開發
森崴能源-富威電力	28.8MW	0-140MW
泓德能源-星星電力	0	佈局中
雲豹能源-天能綠能	0	撤出

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

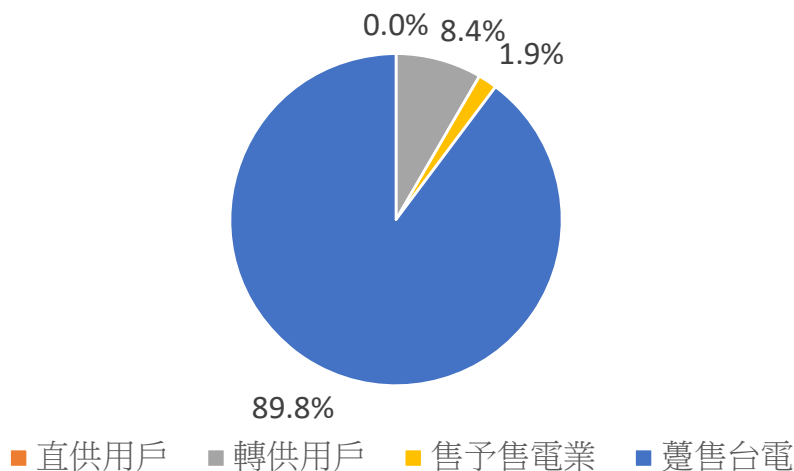
29

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

長期風電將賣給用電業者與售電平台

- 雖然目前風力發電89.8%仍賣給台電為主，但隨著未來風力發電區塊開發開發商開始併網，每年生產超過22.3億度風電，並與國內用電業者簽訂CPPA後，預期轉供用戶、售予售電業、直供用戶等占比將提升。

01-09/2024風電發電銷售情形



資料來源：經濟部能源署；群益投顧彙整

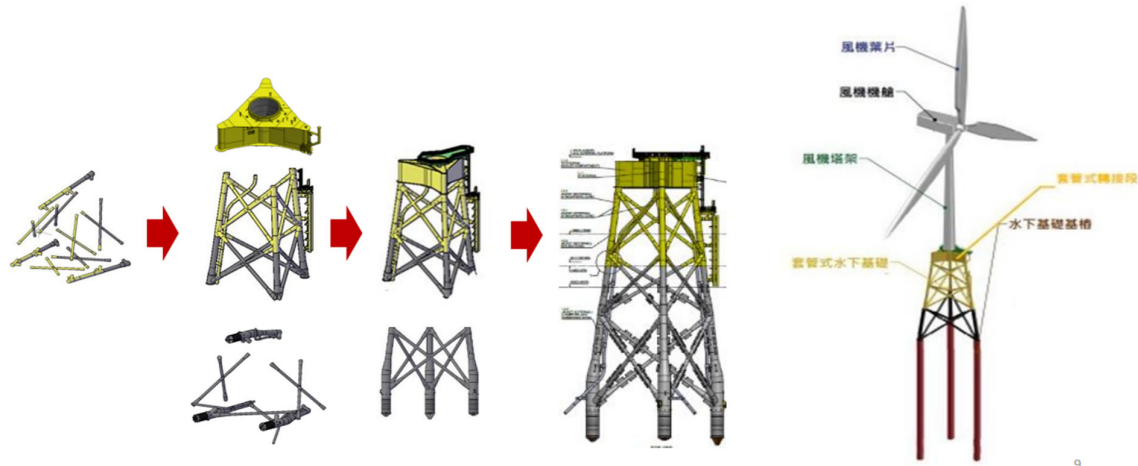
群益投顧

30

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

基樁產品介紹

- 基樁產品組成，主要包括水下基礎(jacket)、水下基礎基樁(pin pile、pp)、轉接段(transition piece)用以連接風機塔架與水下結構。雖然國內多家廠商，例如：世紀風電、世紀鋼、俊鼎、台朔重工、台船等具有部分產品生產能力，但僅有世紀集團(世紀鋼、世紀風電、世紀樺欣)具備全產品生產能力。



9

資料來源：世紀風電

群益投顧

31

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

世紀集團jacket訂單

- 受惠jacket國內具有短交期、加上世紀集團具備jacket與pp的生產能力，使得開發商生產成本降低，研究部預期世紀集團單一案場jacket市佔率至少都有48%以上、3-1+3-2期市場市佔率達74%。

主要開發商	案場名稱	預計併網時程	裝置容量 (MW)	jacket市佔率	預估jacket數量
EDF及台亞	蔚藍海彰化 (環洋)	2027F	440	82%	19-31
CIP	颯妙	2027F	500	58%	20
天豐新能源與力麗	海峽	2027-2028F	300	100%	21
科里歐	海鼎二	2027-2028F	600	48%	14-26
SRE	海盛	2028F	495	50%	14-20
科里歐	海鼎一	2028F	360	60%	15.12
德能英華威	德帥(美森)	2028F	240	60%	10
SRE	海廣	2029F	800	65%	36
森崙能源	又德	2029F	700	100%	50
CIP	颯妙二期	2029F	600	100%	42

資料來源：世紀風電；群益投顧彙整

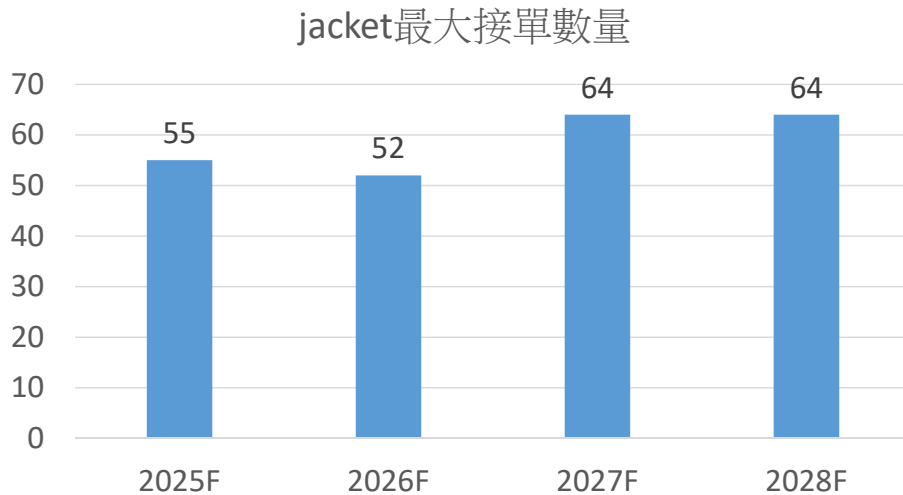
群益投顧

32

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

3-1與3-2期jacket訂單對世紀集團貢獻

- 雖部分開發商可能因裝置容量過小，開發成本較高，單一案場遞延情形嚴重，但預期世紀集團未來仍能受惠風機建置需求，於2027年以後最大接單數量可達64座jacket/年。



資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

33

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

世紀集團pp訂單

- pp同樣具有短交期、加上世紀集團合作生產能力，使得開發商生產成本降低，研究部預期世紀集團單一案場pp市佔率至少都有74%以上、3-1+3-2期市場市佔率達98%。

主要開發商	案場名稱	預計併網時程	裝置容量 (MW)	PP市佔率	預估PP數量
EDF及台亞	蔚藍海彰化 (環洋)	2027F	440	100%	128
CIP	風妙	2027F	500	92%	99
天豐新能源與力麗	海峽	2027-2028F	300	98%	63
科里歐	海鼎二	2027-2028F	600	100%	129
SRE	海盛	2028F	495	93%	99
科里歐	海鼎一	2028F	360	100%	77
德能英華威	德帥(美森)	2028F	240	93%	48
SRE	海廣	2029F	800	93%	159
森歲能源	又德	2029F	700	96%	144
CIP	風妙二期	2029F	600	74%	95

資料來源：世紀樺欣；群益投顧彙整

群益投顧

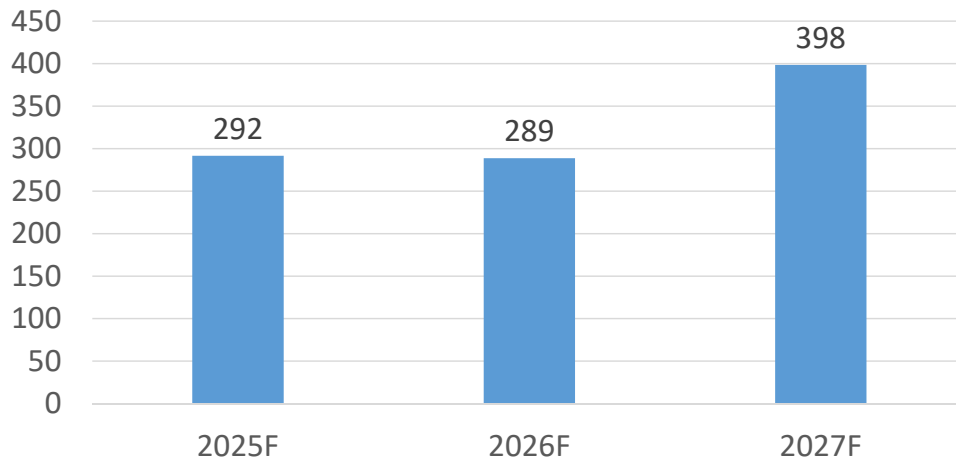
34

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

3-1與3-2期pp訂單對世紀集團貢獻

- 雖單一案場遞延情形嚴重，但預期世紀集團未來仍能受惠風機建置需求，於2027年以後最大接單數量可達398隻pp/年。

PP最大接單數量



資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

35

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

台灣風電个股簡介

	主要題材	風電佔比	非風電佔比
世紀鋼	離岸風電jacket與pp製造	90%	10%
森崴能源	離岸風電-台電二期與3-2期工程	87%	13%
上緯投控	佈局高毛利率非中國地區銷售	42%	58%
泓德能源	海內外光、儲案場建置與售電平台	0%	100%

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

36

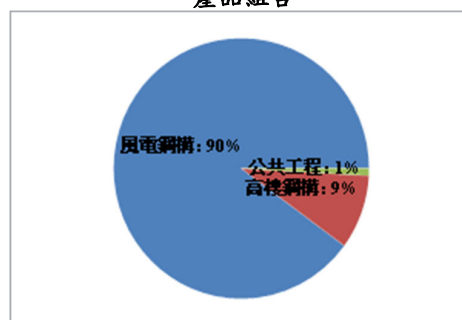
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 雖然部分案場因規模小，有再度遞延可能，但隨著3-1、3-2期可能的聯合承攬，加上3-3期去國產化，降低成本，以及光電長期仍受地方民情等問題，預期2031年風電發電量達373.6億度，與光電差額僅剩20.03億度。
- CIP、SRE與科里歐有投標3-1與3-2期，加上部分案場相鄰，具合併開發可能，降低開發成本，案場延續機率高。離岸風電3-1期總裝置容量為2330MW，預期2027-2028年併網；離岸風電3-2期總裝置容量為2700MW，預期2028-2029年併網，帶動國內供應鏈2026-2028年營運。
- 去國產化的主要原因是當前零組件成本較2020年皆有上漲，其中風力機組具獨佔性、基樁上漲33.42%、施工費(船舶)上漲600%、利息上漲0.625個BP，造成風電一度電開發成本上升至5.34元，較2020年成長117%。
- 如果3-3期去國產化，預期影響2027年後的部分具壟斷地位的零組件訂單報價，但不影響零組件接單需求。而隨著風電成本下滑，除了施工量體增加外，也有利售電平台的營運。
- 重點个股：世紀鋼(9958 TT)、上緯投控(3708 TT)、森崙能源(6806 TT)、泓德能源(6873 TT)。

重點股：世紀鋼(9958 TT)

- 受惠學習曲線上升，長期毛利率樂觀。
- 台北港五期等新產能預期在2H25投產，帶動Jacket產能提升至5-6座。
- 3-1期風妙案場準備開工。

產品組合



單位：百萬元	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	12,659	16,313	19,560	3,645	4,976	3,149	3,033	2,867	3,609	3,462	3,765	4,473
營業毛利淨額	4,309	5,720	7,086	669	1,204	1,189	986	957	1,177	1,231	1,394	1,382
營業利益	3,807	5,142	6,469	542	1,038	1,060	869	841	1,036	1,096	1,260	1,236
稅後純益	2,299	3,841	4,957	312	456	651	563	438	648	826	933	909
稅後EPS(元)	8.95	14.95	19.29	1.21	1.78	2.53	2.19	1.70	2.52	3.21	3.63	3.54
毛利率(%)	34.04%	35.06%	36.23%	18.36%	24.20%	37.76%	32.51%	33.38%	32.60%	35.56%	37.03%	30.90%
營業利益率(%)	30.07%	31.52%	33.07%	14.88%	20.86%	33.67%	28.64%	29.34%	28.71%	31.65%	33.45%	27.63%
稅後純益率(%)	18.16%	23.55%	25.34%	8.55%	9.17%	20.67%	18.55%	15.26%	17.94%	23.85%	24.79%	20.33%
營業收入YoY/QoQ(%)	-12.79%	28.86%	19.90%	13.25%	36.51%	-36.72%	-3.67%	-5.47%	25.87%	-4.09%	8.77%	18.78%
稅後純益YoY/QoQ(%)	119.64%	67.08%	29.05%	35.05%	46.34%	42.64%	-13.51%	-22.24%	47.98%	27.50%	13.04%	-2.57%

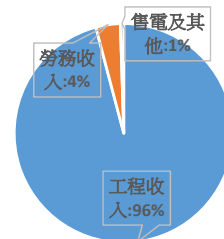
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本25.69億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

重點股：泓德能源(6873 TT)

- 在手的210MW光電、159MW儲能案場工程陸續開工，預期2025年工程將來到高峰。
- 先前泓德能源已在日本、澳洲成立子公司，後續與澳洲電力零售商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，預期2025年海外部門開始挹注營運。

產品組合



單位：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)	10.21	18.74	20.86	0.86	4.65	0.43	1.06	4.04	4.68	4.48	5.34	4.47
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%
營業利益率(%)	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；EPS預估值以股本10.81億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

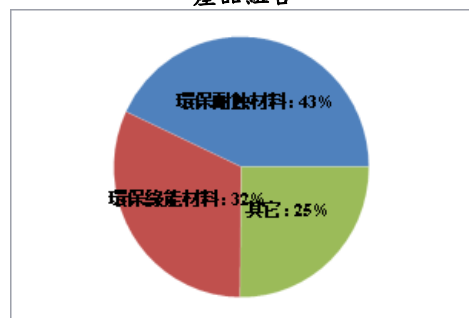
39

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股：上緯投控(3708 TT)

- 3Q23營運策略調整，開始布局高毛利的非中國市場。
- 2024年土耳其新廠開出，深化環保耐蝕與綠能產品在歐洲市佔率，預期長期非中國產品佔比將達70%。
- 管理階層預期2H24可降解葉片將取得新客戶

產品組合



單位：百萬元	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	8,359	9,499	10,350	1,923	1,955	1,735	1,927	2,107	2,590	1,907	2,417	2,429
營業毛利淨額	1,835	2,048	2,225	343	363	366	409	510	549	413	522	523
營業利益	442	678	827	84	59	54	80	132	176	128	137	196
稅後純益	358	623	743	552	-8	76	78	50	154	104	141	196
稅後EPS(元)	3.24	5.64	6.73	5.00	-0.07	0.68	0.71	0.45	1.39	0.94	1.28	1.77
毛利率(%)	21.95%	21.56%	21.50%	17.85%	18.55%	21.09%	21.23%	24.22%	21.21%	21.63%	21.59%	21.54%
營業利益率(%)	5.29%	7.13%	7.99%	4.36%	3.02%	3.12%	4.17%	6.26%	6.79%	6.71%	5.65%	8.09%
稅後純益率(%)	4.28%	6.56%	7.18%	28.73%	-0.39%	4.36%	4.06%	2.38%	5.95%	5.44%	5.83%	8.07%
營業收入YoY/QoQ(%)	14.59%	13.63%	8.97%	11.89%	1.70%	-11.25%	11.05%	9.34%	22.91%	-26.35%	26.74%	0.47%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-71.52%	74.22%	19.21%	-20.24%	N.A	N.A	3.47%	-36.00%	207.52%	-32.65%	36.02%	38.89%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本11.05億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

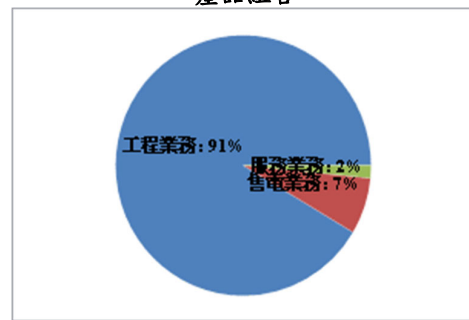
40

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股：森崴能源(6806 TT)

- 工程總值538億元的台電二期2024、2025年迎來工程入帳高峰，預估合計認列66%。
- 取得離岸風電3-2期700MW標案，工程款1200-1400億元，預估2026年逐步貢獻營收。
- 資料中心驅動AI電力需求，旗下富威電力貢獻綠電交易營運成長。

產品組合



單位：百萬元	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	13,780	11,950	12,033	2,694	5,268	2,331	4,249	3,342	3,857	3,445	3,938	2,280
營業毛利淨額	2,189	2,887	2,900	284	516	215	425	590	959	824	940	559
營業利益	1,445	1,935	1,929	188	408	60	236	430	720	637	737	308
稅後純益	984	1,521	1,541	121	384	99	140	173	571	509	573	241
稅後EPS(元)	4.38	6.77	6.86	0.54	1.71	0.44	0.62	0.77	2.54	2.27	2.55	1.07
毛利率(%)	15.89%	24.16%	24.10%	10.54%	9.79%	9.23%	10.00%	17.65%	24.86%	23.91%	23.87%	24.54%
營業利益率(%)	10.49%	16.19%	16.03%	6.97%	7.74%	2.56%	5.56%	12.86%	18.66%	18.48%	18.72%	13.52%
稅後純益率(%)	7.14%	12.73%	12.80%	4.50%	7.30%	4.25%	3.30%	5.19%	14.81%	14.79%	14.55%	10.57%
營業收入YoY/QoQ(%)	22.49%	-13.28%	0.70%	41.83%	95.54%	-55.74%	82.28%	-21.36%	15.42%	-10.68%	14.31%	-42.11%
稅後純益YoY/QoQ(%)	54.62%	54.57%	1.30%	60.09%	217.40%	-74.22%	41.60%	23.57%	229.29%	-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；EPS預估值以股本22.47億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

41

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

投資評等及免責聲明

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≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

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。

群益投顧

42

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海