

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 118.5 元

目標價

3 個月 -- 元

12 個月 -- 元

近期報告日期、評等及前日股價

## 富威電力(6994 TT)

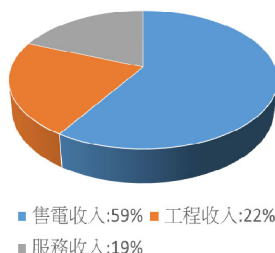
國內綠電交易平台的先行者。

**投資建議：**12/25-12/27/2024 為富威電力興櫃轉上市競拍期間，公開競拍底價為 69.83 元，公開承銷價格為每股 81 元。考量 2025 年富威電力綠電需求持續成長，並參考國內同業近期評價，建議競拍價格區間為 80~101 元(2025EPS 35X~45 PER)。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7.05
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	15.86
外資持股比(%)	-
投信持股比(%)	-
董監持股比(%)	-
融資餘額(張)	-
現金股息配發率(%)	-

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

**市場發展概況：**因應台灣能源轉型政策以及國際政府、品牌對於溫室氣體排放重視，提升民間廠商對綠電需求增加，台灣的 RE100 企業成員為當前帶動綠電市場的需求者。此外隨著台灣於 2021 年正式實行《一定契約容量以上之電力用戶應設置再生能源發電設備管理辦法》，推升綠電需求，首波被列管電號超過 500 個，影響法人數愈 300 間，已創造超過 1GW 的再生能源需求。未來也隨著 2025 年台灣再生能源占比將達到 20%，使得能輔助再生能源的儲能系統日趨重要，帶動再生能源與儲能案場持續建置。

**2024 年受惠儲能等案場開工，營運明顯成長：**2024 年受惠兩個合計約 14MW 的 E-dReg 與光儲案場於 4Q24 開工，推升 4Q24 營運明顯成長，預估 4Q24 營收 6.05 億元，QoQ+54.00%，稅後純益 0.33 億元，QoQ+441.94%，EPS 0.46 元；預估 2024 年營收 18.69 億元，YoY+112.41%，稅後純益 0.77 億元，YoY+36.48%，EPS 1.09 元。

### 2025 年綠電交易需求升溫，推升電力平台需求與富威電力營運：

2025 年隨著近年電價連續上漲，綠電與台電價差持續收斂，台電 2025 年平均售電價格開始超越地面型太陽能躉售電價，地面型光電躉購電價低於台電平均售電價格 0.04 元，提升民間廠商綠電使用意願，也帶動三轉一型的綠電轉供需求，有利電力平台的使用量提升，預估 2025 年營收 23.89 億元，YoY+27.84%，稅後純益 1.60 億元，YoY+108.02%，EPS 2.26 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	2H23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,869	2,389	3,179	521	297	575	393	605	554	570	586	679
營業毛利淨額	288	381	484	59	22	104	68	94	87	92	96	106
營業利益	162	241	343	18	1	73	36	51	60	58	65	58
稅後純益	77	160	241	33	3	35	6	33	41	36	43	39
稅後 EPS(元)	1.09	2.26	3.42	0.55	0.04	0.50	0.09	0.46	0.58	0.51	0.62	0.56
毛利率(%)	15.41%	15.94%	15.24%	11.29%	7.49%	18.10%	17.24%	15.55%	15.77%	16.17%	16.34%	15.54%
營業利益率(%)	8.65%	10.07%	10.78%	3.50%	0.38%	12.78%	9.23%	8.40%	10.82%	10.19%	11.02%	8.55%
稅後純益率(%)	4.10%	6.68%	7.59%	6.34%	0.86%	6.17%	1.53%	5.40%	7.37%	6.33%	7.41%	5.78%
營業收入 YoY/QoQ(%)	112.41%	27.84%	33.05%	-	-	93.59%	-31.72%	54.00%	-8.33%	2.90%	2.70%	16.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	36.48%	108.02%	51.22%	-	-	1295.75%	-83.03%	441.94%	25.08%	-11.64%	20.34%	-9.61%

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 7.05 億元計算。

## 富威電力 ESG：

富威電力於 09/2023 經董事會訂定「永續發展實務守則」，並於 02/2024 設立「永續發展委員會」，未來將每年定期向董事會報告永續發展執行成果及未來的工作計劃。透過節能宣導、啟用新型 LED 節能燈管，2023 年平均每人碳排放量較 2022 年減少 3%、平均每人用水量較 2022 年減 15%、平均每人廢棄物產生量較 2022 年減少 0.85%，並規劃自 2024 年起，以每年減少 1% 碳排放、用水量、廢棄物產生量為目標，也預計 2030 年達成 100% 再生能源使用目標，於 2040 年達成淨零碳排的目標。富威電力致力於「Empowering a Greener Future 啟動永續未來」，著重發展「綠能」、「節能」、「儲能」領域，提供「一站式能源永續解決方案，實現企業能源永續目標」，並榮獲經 SGS 第三方認證「中華電信 ESG 供應商夥伴金獎」殊榮，未來持續履行企業社會責任，與企業、合作夥伴攜手合作，共同實現永續發展的目標。

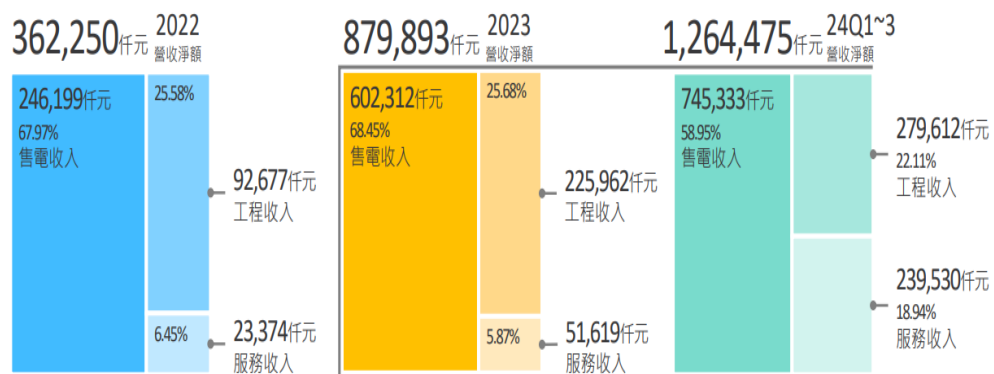
## 公司概況：

富威電力成立於 2019 年，隸屬於正崙集團旗下森崙能源(6806 TT)的子公司，為台灣首批獲得民間售電執照的綠電交易平台，更是國內首位完成住商型用電場所、記憶體製造廠、IC 設計廠電轉供的能源公司，並且富威電力致力提供綠電交易、儲能以及節能等全面性服務，協助企業逐步實現能源永續目標。1Q-3Q24 產品占比，售電收入 58.95%、工程收入 22.11%、服務收入 18.94%。

圖一、富威電力近年產品組合

### ■ 近兩年產品變化情形

FWP



資料來源：富威電力。

## 市場發展概況：

因應台灣能源轉型政策以及國際政府、品牌對於溫室氣體排放重視，提升民間廠商對綠電需求增加，台灣的 RE100 企業成員為當前帶動綠電市場的需求者，RE100 於台灣具營運活動的會員超過百家以上，其中，台灣總部會員共計 25 家，包括但不限於台積電、台達電、友達光電、世界先進、台灣大哥大、國泰金控、富邦金控、大江生醫等涵蓋不同產業的廠商。此外隨著台灣於 2021 年正式實行《一定契約容量以上之電力用戶應設置再生能源發電設備管理辦

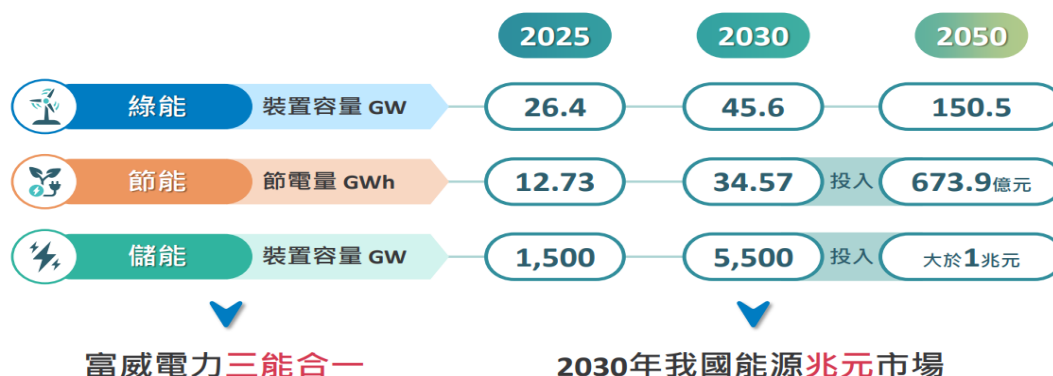
2024 年 12 月 26 日

法》，推升綠電需求，首波被列管電號超過 500 個，影響法人數愈 300 間，已創造超過 1GW 的再生能源需求。未來也隨著 2025 年台灣再生能源占比將達到 20%，使得能輔助再生能源的儲能系統日趨重要，帶動再生能源與儲能案場持續建置。

圖二、台灣綠能與儲能建置目標

## ■ 我國綠節儲能目標

FWP



資料來源：國發會，富威電力。

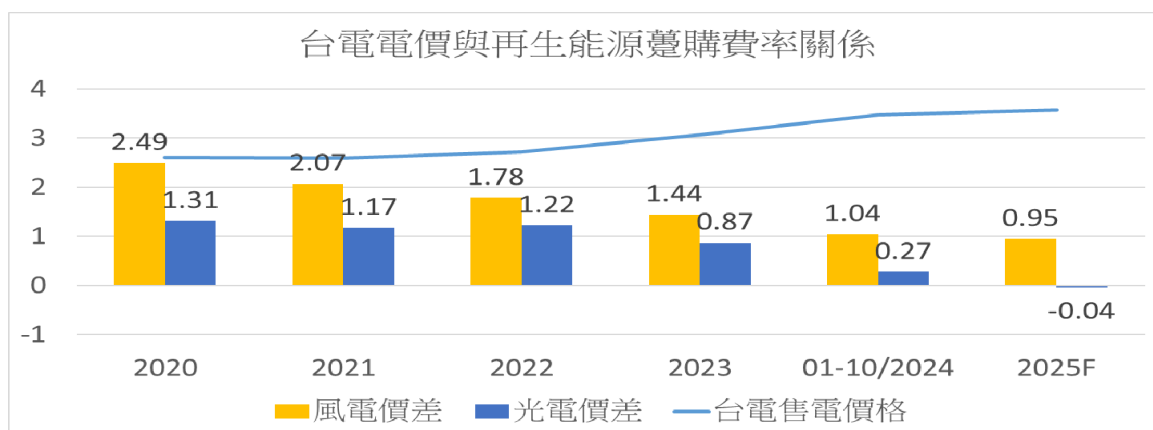
## 2024 年受惠儲能等案場開工，營運明顯成長：

2024 年受惠兩個合計約 14MW 的 E-dReg 與光儲案場於 4Q24 開工，推升 4Q24 營運明顯成長，預估 4Q24 營收 6.05 億元，QoQ+54.00%，稅後純益 0.33 億元，QoQ+441.94%，EPS 0.46 元；預估 2024 年營收 18.69 億元，YoY+112.41%，稅後純益 0.77 億元，YoY+36.48%，EPS 1.09 元。

## 2025 年綠電交易需求升溫，推升電力平台需求與富威電力營運：

2025 年隨著近年電價連續上漲，綠電與台電價差持續收斂，台電 2025 年平均售電價格開始超越地面型太陽能躉售電價，地面型光電躉購電價低於台電平均售電價格 0.04 元，提升民間廠商綠電使用意願，也帶動三轉一型的綠電轉供需求，有利電力平台的使用量提升，預估 2025 年營收 23.89 億元，YoY+27.84%，稅後純益 1.60 億元，YoY+108.02%，EPS 2.26 元。

圖三、台灣電價與再生能源躉購費率價差



資料來源：台電，經濟部能源署，群益投顧彙整。

2024 年 12 月 26 日

## 投資建議：

12/25-12/27/2024 為富威電力興櫃轉上市競拍期間，公開競拍底價為 69.83 元，公開承銷價格為每股 81 元。考量 2025 年富威電力綠電需求持續成長，並參考國內同業近期評價，建議競拍價格區間為 80~101 元(2025EPS 35X~45 PER)。

## 圖四、國內同業近期評價

### A. 本益比法

茲就採樣同業、上市綠能環保類及上市大盤平均最近三個月(113 年 7~9 月)之本益比區間列示如下：

單位：倍					
證券名稱 (代號)	中興電 (1513)	雲豹能源 (6869)	泓德能源 (6873)	上市綠能 環保類	上市 大盤平均
113 年 7 月	52.07	27.19	34.00	25.11	23.56
113 年 8 月	25.04	41.83	35.00	26.68	21.71
113 年 9 月	25.26	42.18	35.54	27.05	21.68
平均本益比	34.12	37.07	34.85	26.28	22.32

資料來源：富威電力。

## 【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。