

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價 55.80 元

目標價

3 個月 64.00 元

12 個月 64.00 元

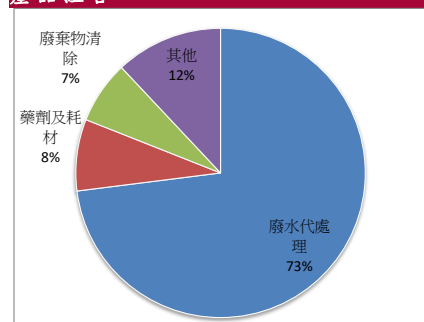
**近期報告日期、評等及前日股價**

2025/03/07 Buy 57.70

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	312
市值(億元)	17
目前每股淨值(元)	27.61
外資持股比(%)	0.26
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	13.37
融資餘額(張)	65
現金股息配發率(F)(%)	93.75

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 平和環保-創(6771 TT)

**Trading Buy**
**2025 年獲利可望回升，評價未偏高。**

**投資建議：**平和環保 2024 年營收維持成長，但受到電費調漲，原料材成本上升等負面因素影響使毛利率降低，且 IPO 也有一次性的費用認列，造成費用率上升。2025 年已將各項成本的增加反應給客戶，價格調漲將在 1Q25 開始反應在毛利率上。

預估平和環保 2025 年營收略增至 6.61 億元，YoY+4.13%，主要受益於客戶基數增加及螺絲扣件產業景氣有谷底回升的跡象，毛利率在反應成本調整價格後可望回升預期可推升獲利，預估稅後 EPS 4.49 元。以 2025 年獲利推算，目前本益比約 12.5 倍，相較同業仍屬偏低水準。對平和環保的投資建議為 Trading Buy，目標價 64 元(2025 年 PER 14.5X)。

**4Q24 毛利率上升，稅後 EPS 0.95 元：**4Q24 營收 1.68 億元，YoY+5.40，QoQ+5.81%，毛利率順利上升至 47.14%，同步拉升營益率，稅後 EPS 0.95 元，因稅率上升使獲利略低於預期。

**台灣廢水處理產業營收過去五年的年平均複合成長率約 1.55%，屬於穩定營運的產業：**台灣的廢水處理業者截至 2023 年底約有 590 家業者，而整體廢水處理業的營收從 2019 年的 183.31 億元，成長至 2023 年已有 194.95 億元，年平均複合成長率 (CAGR) 約為 1.55%。雖然成長幅度不大，但由於背後有環保法規要求，業者不能不進行廢水處理，因此產業營收的下滑空間也很有限，屬於穩定營運的產業，需求主要受到下游的電子及金屬製造業景氣的影響較大。

**台灣中小企業家數眾多，不易投入充足的汙水處理成本，委外處理成為最有利的解決方案：**台灣的中小企業家數整體企業達 98% 以上，而中小企業大多不具備能力去估算污染防治設備的投入資金，及所需要的土地及建置操作維護成本估計。因此委外處理汙水成為中小企業較合適的解決方案，也是平和環保主要的營運項目。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	635	661	685	151	158	158	168	158	167	165	172	163
營業毛利淨額	293	316	327	71	71	72	79	76	79	78	82	77
營業利益	162	189	199	40	34	40	48	46	48	47	49	46
稅後純益	118	140	155	31	27	31	30	34	35	34	37	36
稅後 EPS(元)	3.79	4.49	4.96	1.00	0.85	0.99	0.95	1.09	1.11	1.10	1.19	1.16
毛利率(%)	46.14%	47.80%	47.82%	46.78%	45.01%	45.59%	47.14%	48.23%	47.63%	47.58%	47.77%	47.56%
營業利率(%)	25.58%	28.60%	29.00%	26.65%	21.76%	25.32%	28.45%	28.95%	28.64%	28.19%	28.62%	28.19%
稅後純益率(%)	18.63%	21.19%	22.60%	20.59%	16.84%	19.54%	17.68%	21.47%	20.87%	20.81%	21.61%	22.23%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.23%	4.13%	3.58%	-5.16%	4.78%	0.24%	5.81%	-5.94%	5.63%	-0.97%	4.28%	-5.31%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-14.81%	18.46%	10.49%	-22.85%	-14.29%	16.31%	-4.29%	14.25%	2.68%	-1.26%	8.26%	-2.56%

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 3.12 億元計算。

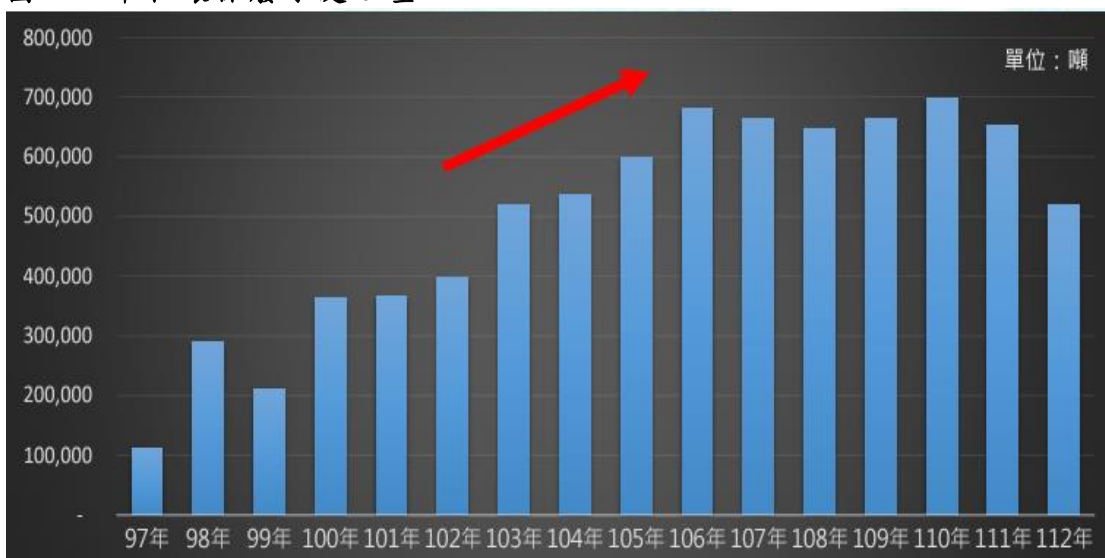
## 平和環保的 ESG：

平和環保自身為污水處理公司，營運本身即對環保產生正面幫助。定期揭露員工酬勞發放比率，及相關政策及將經營績效或成果，適當反映在員工薪酬。並已於公司網站放置財務(投資人關係> 財務資訊)、業務(產品及服務項目)及公司治理(投資人關係> 公司治理)之相關資訊。

## 公司簡介：

平和環保為國內廢水處理業者，主要服務因為自身資源不足，無法設立污水處理設備的中小企業業者。主要業務是處理電鍍及酸洗製程產生的廢水，並協助廠商解決排放廢水無法符合污水處理廠管制的問題。平和是污水處理廠的前期處理業，為廠商和污水處理廠中間的中介機構。

圖一、平和環保廢水處理量



資料來源：平和環保

## 2024 年成本上升造成毛利下滑，2025 年調漲價格將拉升毛利率：

平和環保 2024 年營收維持成長，但受到電費調漲，原料材成本上升等負面因素影響使毛利率降低，且 IPO 也有一次性的費用認列，造成費用率上升。2025 年已將各項成本的增加反應給客戶，價格調漲將在 1Q25 開始反應在毛利率上。

## 台灣中小企業家數眾多，不易投入充足的污水處理成本，委外處理成為最有利的解決方案：

台灣的污水處理業者大多以銷售廢水處理設備及提供工程服務為主要業務，主要目的是為客戶量身打造廢水處理設備，再由客戶自行操作或委外代操處理。但是台灣的中小企業家數整體企業達 98% 以上，而中小企業大多不具備能力去估算污染防治設備的投入資金，及所需要的土地及建置操作維護成本估計。因此委外處理污水成為中小企業較合適的解決方案，也是平和環保主要的營運項目。

2025 年 4 月 1 日

## 台灣廢水處理產業營收過去五年的年平均複合成長率約 1.55%，屬於穩定營運的產業：

台灣的廢水處理業者截至 2023 年底約有 590 家業者，而整體廢水處理業的營收從 2019 年的 183.31 億元，成長至 2023 年已有 194.95 億元，年平均複合成長率 (CAGR) 約為 1.55%。雖然成長幅度不大，但由於背後有環保法規要求，業者不能不進行廢水處理，因此產業營收的下滑空間也很有限，屬於穩定營運的產業，需求主要受到下游的電子及金屬製造業景氣的影響較大。

## 投資建議：

平和環保 2024 年營收維持成長，但受到電費調漲，原料材成本上升等負面因素影響使毛利率降低，且 IPO 也有一次性的費用認列，造成費用率上升。2025 年已將各項成本的增加反應給客戶，價格調漲將在 1Q25 開始反應在毛利率上。

預估平和環保 2025 年營收略增至 6.61 億元，YoY+4.13%，主要受益於客戶基數增加及螺絲扣件產業景氣有谷底回升的跡象，毛利率在反應成本調整價格後可望回升預期可推升獲利，預估稅後 EPS 4.49 元。以 2025 年獲利推算，目前本益比約 12.5 倍，相較同業仍屬偏低水準。對平和環保的投資建議為 Trading Buy，目標價 64 元(2025 年 PER 14.5X)。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 4 月 1 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	1,298	1,289	1,349	1,440	1,509
流動資產	361	362	437	370	412
現金及約當現金	109	157	207	148	158
應收帳款與票據	121	115	126	121	130
存貨	5	3	3	3	6
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	902	880	845	924	946
<b>負債總計</b>	<b>582</b>	<b>553</b>	<b>479</b>	<b>649</b>	<b>680</b>
流動負債	269	288	269	285	317
應付帳款及票據	44	30	33	27	55
非流動負債	313	265	210	367	338
<b>權益總計</b>	716	736	870	791	829
普通股股本	292	292	312	292	292
保留盈餘	265	287	288	343	381
母公司業主權益	704	726	861	782	821
<b>負債及權益總計</b>	<b>1,298</b>	<b>1,289</b>	<b>1,349</b>	<b>1,440</b>	<b>1,509</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	673	609	635	661	685
營業成本	371	315	342	345	357
<b>營業毛利淨額</b>	302	295	293	316	327
營業費用	120	121	131	127	129
<b>營業利益</b>	182	173	162	189	199
<b>EBITDA</b>	228	221	205	240	251
業外收入及支出	-8	-9	-8	-9	-5
稅前純益	174	165	149	180	194
所得稅	26	28	33	40	39
稅後純益	152	139	118	140	155
稅後 EPS(元)	4.86	4.45	3.79	4.49	4.96
完全稀釋 EPS**	4.86	4.45	3.79	4.49	4.96

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 3.12【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 3.12 億元計算

## 比率分析

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

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	12.14%	-9.47%	4.23%	4.13%	3.58%
營業毛利淨額	-9.81%	-2.47%	-0.56%	7.87%	3.62%
營業利益	-13.36%	-4.61%	-6.26%	16.43%	5.02%
稅後純益	-4.36%	-8.51%	-14.81%	18.46%	10.49%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	44.89%	48.36%	46.14%	47.80%	47.82%
EBITDA(%)	33.85%	36.25%	32.27%	36.30%	36.65%
營益率	26.99%	28.44%	25.58%	28.60%	29.00%
稅後純益率	22.55%	22.79%	18.63%	21.19%	22.60%
總資產報酬率	11.69%	10.77%	8.77%	9.73%	10.26%
股東權益報酬率	21.18%	18.87%	13.60%	17.71%	18.67%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	44.80%	42.92%	35.51%	45.05%	45.05%
負債/淨值比(%)	81.17%	75.18%	55.06%	82.00%	82.00%
流動比率(%)	134.39%	125.44%	162.43%	130.00%	130.00%

### 其他比率分析

存貨天數	4.82	4.63	3.19	3.30	4.80
應收帳款天數	63.92	70.71	69.29	68.24	67.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	186	200	168	227	242
稅前純益	174	165	149	180	194
折舊及攤銷	45	47	49	47	48
營運資金變動	1	-5	-9	-21	15
其他營運現金	-34	-7	-20	22	-15
<b>投資活動現金</b>	-125	8	-40	-64	-16
資本支出淨額	-18	-20	-9	-20	-20
長期投資變動	-100	180	-14	10	10
其他投資現金	-6	-152	-17	-54	-6
<b>籌資活動現金</b>	-196	-161	-78	-157	-216
長借/公司債變動	-43	-46	-59	77	-28
現金增資	0	0	130	0	0
發放現金股利	-123	-117	-117	-111	-117
其他籌資現金	-30	3	-32	-123	-71
<b>淨現金流量</b>	-134	48	50	6	10
<b>期初現金</b>	243	109	157	142	148
<b>期末現金</b>	109	157	207	148	158

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 1 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	159	151	158	158	168	158	167	165	172	163	172	171
營業成本	74	80	87	86	89	82	87	86	90	85	89	90
營業毛利淨額	85	71	71	72	79	76	79	78	82	77	83	81
營業費用	33	30	37	32	31	30	32	32	33	32	32	32
營業利益	52	40	34	40	48	46	48	47	49	46	51	49
業外收入及支出	-2	-2	-2	-2	-8	-2	-3	-2	-2	-1	-2	-1
稅前純益	50	38	33	38	40	43	45	44	48	45	49	48
所得稅	10	8	6	8	11	10	10	10	10	9	10	10
稅後純益	40	31	27	31	30	34	35	34	37	36	39	39
最新股本	312	312	312	312	312	312	312	312	312	312	312	312
稅後EPS(元)	1.29	1.00	0.85	0.99	0.95	1.09	1.11	1.10	1.19	1.16	1.25	1.24

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	53.33%	46.78%	45.01%	45.59%	47.14%	48.23%	47.63%	47.58%	47.77%	47.56%	48.35%	47.58%
營業利益率(%)	32.50%	26.65%	21.76%	25.32%	28.45%	28.95%	28.64%	28.19%	28.62%	28.19%	29.62%	28.70%
稅後純益率(%)	25.31%	20.59%	16.84%	19.54%	17.68%	21.47%	20.87%	20.81%	21.61%	22.23%	22.76%	22.63%

## QoQ(%)

營業收入淨額	5.71%	-5.16%	4.78%	0.24%	5.81%	-5.94%	5.63%	-0.97%	4.28%	-5.31%	5.46%	-0.58%
營業利益	15.22%	-22.22%	-14.43%	16.63%	18.88%	-4.28%	4.51%	-2.53%	5.86%	-6.73%	10.79%	-3.67%
稅前純益	17.10%	-23.28%	-14.67%	16.81%	4.93%	8.46%	2.68%	-1.26%	8.26%	-5.00%	7.93%	-1.14%
稅後純益	2.42%	-22.85%	-14.29%	16.31%	-4.29%	14.25%	2.68%	-1.26%	8.26%	-2.56%	7.93%	-1.15%

## YoY(%)

營業收入淨額	-7.51%	1.60%	4.52%	5.29%	5.40%	4.53%	5.38%	4.11%	2.60%	3.28%	3.11%	3.52%
營業利益	-3.96%	10.62%	-14.80%	-10.57%	-7.73%	13.56%	38.70%	15.91%	3.22%	0.57%	6.61%	5.36%
稅前純益	-3.35%	9.89%	-12.69%	-10.46%	-19.76%	13.43%	36.51%	15.39%	19.05%	4.28%	9.61%	9.73%
稅後純益	-3.89%	8.57%	-13.20%	-21.23%	-26.39%	9.00%	30.58%	10.86%	25.40%	6.96%	12.42%	12.55%

註1：稅後EPS以股本3.12億元計算

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。