

6477.TT 安集

2023 年獲利創歷史高

公司簡介

安集成立於 2007 年，目前資本額為 11.8 億元，為太陽能模組及電廠經營業者。2H22 模組產能為 250MW，持有電廠容量 86MW。

投資評等/目標價

買進

62

【前次投資建議】買進，53

【大盤指數/股價】15964 / 54.6

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	121
市值(百萬元)	6,618
3M 平均日成交值(百萬元)	141
外資持股率(%)	2.03
投信持股率(%)	2.75
董監持股率(%)	15.94

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	1,543	3,269	3,831
營業利益	181	361	477
母公司本期淨利	132	229	355
EPS(元)	1.16	1.93	2.99
每股現金股利(元)	0.51	0.79	1.22
每股淨值(元)	24.12	25.61	27.92
本益比(x)	40.78	24.49	18.26
本淨比(x)	1.96	1.85	1.69
殖利率(%)	1.08	1.67	2.58

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 1H23 營運平淡 2H23 進入模組出貨高峰

2023 年主要訂單預計於 2H23 出貨，上下半年比重 1:3，故 1H23 會是 2023 年相對淡季，2H23 拉貨速度才會回溫。在模組需求較淡下，公司除計畫性生產外，預期 1H23 會生產 18MW 模組供自家電廠使用，1Q23 營收 5 億元，QoQ-40.9%，YoY-34.6%，模組在高毛利個案於 4Q22 出貨完畢後，回歸正常均值 10%水準，毛利率 17.5%，QoQ-3.7ppts，EPS 0.40 元，QoQ-43.2%，YoY+121.5%。而 2Q23 營收預估 6.1 億元，QoQ+21.6%，YoY-4.7%，主因出貨量預估較 1Q23 多 5MW 至 35MW，毛利率則因日照時數增加與高毛利售電收入貢獻，預估為 18.8%，QoQ+1.4ppts，EPS 0.55 元，QoQ+36.4%，YoY+141.3%。

➤ 產線轉換速度優預期 上調模組出貨量

預估安集 2023 年模組出貨量 YoY+10%至 230MW，並於 2H23 將產線升級至 M10 規格，屆時年產能從 250 MW 提升至 300MW，故後續若有新接訂單，全年模組出貨量則有上調空間。毛利率方面將有望維持高檔，主因低毛利訂單已全數於 3Q22 出貨完畢，且自有案廠預計於 3Q23 掛表 28MW 至 116MW，預計將帶動高毛利的售電收入增加。

由於產線調整進度較預期快，投研部上修 2023 年出貨量 10MW 至 230MW，毛利率下修 0.2ppts 至 15.7%，主要係考量 4Q22 模組毛利率優於平均 10%水準並非常態，故模組毛利率仍以 10%假設；全年而言，我們預估 2023 年營收由 37.4 億元上修至 38.3 億元，YoY+17.2%，EPS 由 2.98 元上修至 2.99 元，YoY +54.6%。

➤ 國內需求旺 獲利創歷史高 上調目標價至 62 元

評價方面，考量同業長期虧損直至近 1~3 年才轉盈，而安集 2013~2022 年間僅一年出現虧損，獲利穩定性居同業之冠，可以享有較高的本益比。安集 2019~2020 年營運成長期 PE 多位於 15x~25x，目前 PE 18x，投研部預估安集 2023 年 EPS 將創歷史新高，故將 PE 由 18x 上調至 21x，買進目標價由 53 元上修至 62 元(2023F PE 21x)。

4Q22 因模組供自家電廠使用 營運小幅下滑

4Q22 營收 8.4 億元，QoQ-18.1%，YoY+17.6%，因 12 月模組生產以供應自家電廠安裝為主，不列入營收認列，毛利率 21.2%，QoQ+5.8ppts，YoY+12.6ppts，主因低毛利訂單於 3Q22 已經出貨完畢，使模組毛利率回升，營業利益 QoQ+16.6%至 1.5 億元，惟 4Q22 匯兌收入由 3Q22 貢獻 3,031 萬元轉為虧損 636 萬元，EPS 0.71 元，QoQ-14%，YoY+141.7%。

表 1：獲利調整

	調整後		調整前		差異	
	4Q22 (百萬元)	1Q23F (百萬元)	4Q22 (百萬元)	1Q23F (百萬元)	4Q22 (%)	1Q23F (%)
營業收入	843	498	882	753	(4.4)	(33.9)
營業毛利	178	87	135	109	31.9	(20.2)
營業利益	148	68	108	86	37.0	(20.9)
稅後淨利	84	47	77	60	9.1	(21.7)
EPS (元)	0.71	0.40	0.66	0.51	7.6	(21.6)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	21.17	17.52	15.31	14.47	5.9	3.1
營業利益率	17.59	13.71	12.30	11.49	5.3	2.2
稅後淨利率	9.92	9.52	8.74	9.25	1.2	0.3

資料來源：國票投顧預估、整理

1H23 營運平淡 2H23 進入模組出貨高峰

2023 年主要訂單預計於 2H23 出貨，上下半年比重 1:3，故 1H23 會是 2023 年相對淡季，2H23 拉貨速度才會回溫。在模組需求較淡下，公司除計畫性生產外，預期 1H23 會生產 18MW 模組供自家電廠使用，1Q23 營收 5 億元，QoQ-40.9%，YoY-34.6%，模組在高毛利個案於 4Q22 出貨完畢後，回歸正常均值 10%水準，毛利率 17.5%，QoQ-3.7ppts，EPS 0.40 元，QoQ-43.2%，YoY+121.5%。

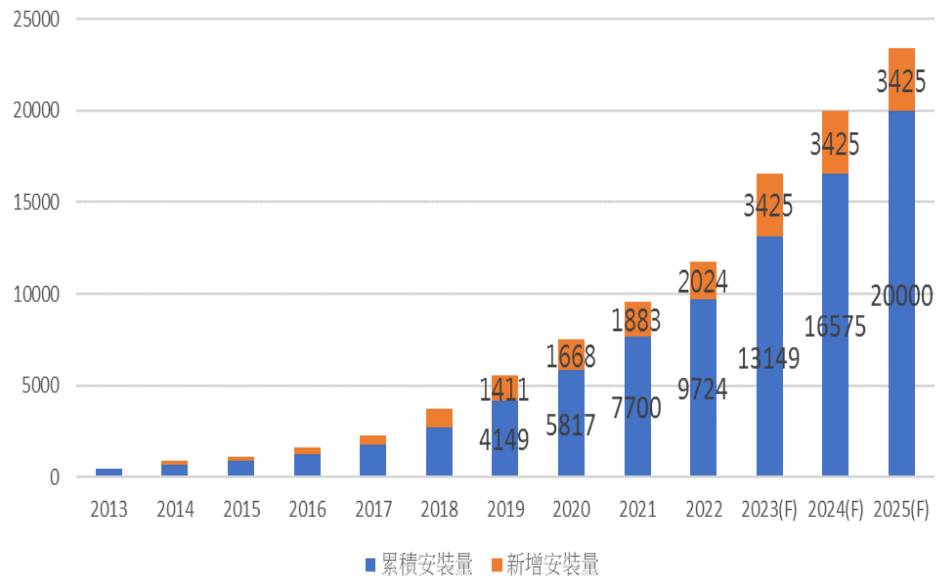
而 2Q23 營收預估 6.1 億元，QoQ+21.6%，YoY-4.7%，主因出貨量預估較 1Q23 多 5MW 至 35MW，毛利率則因日照時數增加，高毛利售電收入貢獻下，預估毛利率 18.8%，QoQ+1.4ppts，EPS 0.55 元，QoQ+36.4%，YoY+141.3%。

2050 年淨零碳排拉高太陽能裝置容量至 40~80GW 國內市場需求穩健

台灣 2025 年太陽能裝置容量目標為 20GW，意味 2022~2025 年平均新增量約 3.1GW，然因原物料價格居高不下、土地抗爭及漁電共生前置作業期間較長等因素，2022 年新增量僅 2GW，低於預期。使 2023~2025 年平均新增量得加速至 3.4GW 方能達成 2025 年政策目標。2050 年淨零主軸在潔淨能源，預計在再生能源及氫能投資 2100 億元，將綠能發電比重自 2022 年 15%，拉高至 2025 年 20%、2050 年 60%~70%。其中太陽能累計安裝量由原先 2025 年 20GW，延伸至 2050 年 40~80GW，長期國內市場需求穩健。

圖 1：台灣太陽能新增/累積裝置容量

單位：MW



資料來源：經濟部能源局、國票投顧預估

產線轉換速度優預期 上調模組出貨量

預估安集 2023 年模組出貨量 YoY+10%至 230MW，並於 2H23 將產線升級至 M10 規格，屆時年產能從 250 MW 提升至 300MW，故後續若有新接訂單，全年模組出貨量有上調空間。毛利率方面將有望維持高檔，主因低毛利訂單已全數於 3Q22 出貨完畢，同時自有案廠預計於 3Q23 掛表 28MW 至 116MW，帶動高毛利的售電收入增加。轉投資嘉一能源 40MW AFC 儲能案場方面(安集持股 25%)，預計 2Q23 完成現地認證後開始於業外貢獻。由於產線調整進度較預期快，上修 2023 年出貨量 10MW 至 230MW，毛利率下修 0.2ppts 至 15.7%，主因 4Q22 模組毛利率 13.3%優於平均 10%水準，並非常態，故模組毛利率仍以 10%假設，故 2023 年營收由 37.4 億元上修至 38.3 億元，YoY+17.2%，EPS 由 2.98 元上修至 2.99 元，YoY +54.6%。

國內需求旺 獲利創歷史高 買進目標價由 53 元上調至 62 元

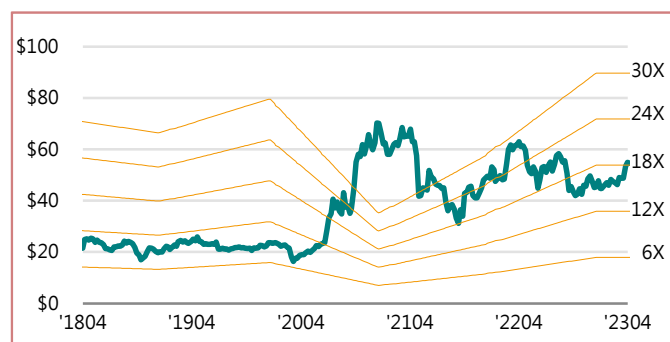
評價方面，考量同業長期虧損直至近 1~3 年才轉盈，而安集 2013~2022 年間僅一年出現虧損，獲利穩定性居同業之冠，可以享有較高的本益比。安集 2019~2020 年營運成長期 PE 多位於 15x~25x，目前 PE 18x，投研部預估安集 2023 年 EPS 將創歷史新高，故將 PE 由 18x 上調至 21x，買進目標價由 53 元上修至 62 元(2023F PE 21x)。

表 2：獲利調整

	調整後		調整前		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	3,269	3,831	3,308	3,742	(1.2)	2.4
營業毛利	475	602	432	594	10.0	1.3
營業利益	361	477	321	485	12.5	(1.6)
稅後淨利	229	354	223	351	2.7	0.9
EPS (元)	1.93	2.99	1.89	2.98	2.1	0.3
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	14.53	15.70	13.05	15.88	1.5	(0.2)
營業利益率	11.05	12.46	9.72	12.97	1.3	(0.5)
稅後淨利率	7.00	9.24	6.72	9.37	0.3	(0.1)

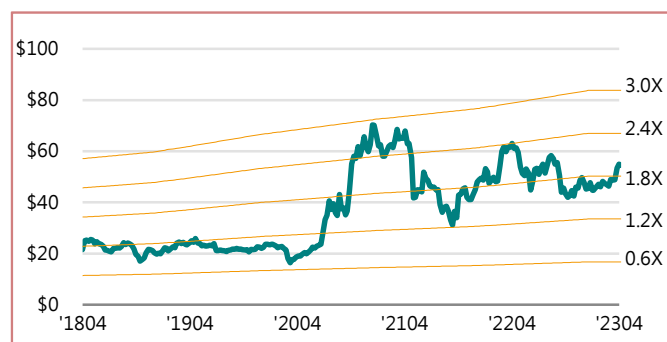
資料來源：國票投顧預估、整理

安集未來 12 個月 P/E 區間



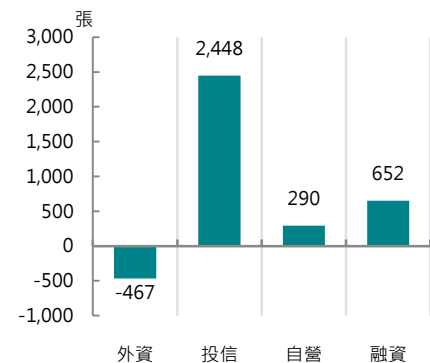
資料來源：國票投顧

安集未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
欽揚科技(股)	13.76
尚元(股)	5.97
王麗華	3.34
江泰投資(股)	1.96
弘儒投資(有)	1.73
群益馬拉松證券投	1.35
曾瑞明	1.32
楊清文	1.26
陳金碧	1.24
楊淑真	1.19

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
欽揚科技(股)	董事	13.76
楊清文	董事	1.26
黃國棟	董事長	0.9
沅基光電(股)	董事	0.02
莊佳嫻	董事	0
黃孝信	獨立董事	0
鄭淳仁	獨立董事	0
顏義文	獨立董事	0
鄭博文	法人代表(董事)	0.06
蘇宗欽	法人代表(董事)	0.23

資料來源：TEJ

6477 安集 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	3	6	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p-rated/4100/8/fileName=6100ca11_6477_110.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-光電	117	19	否	

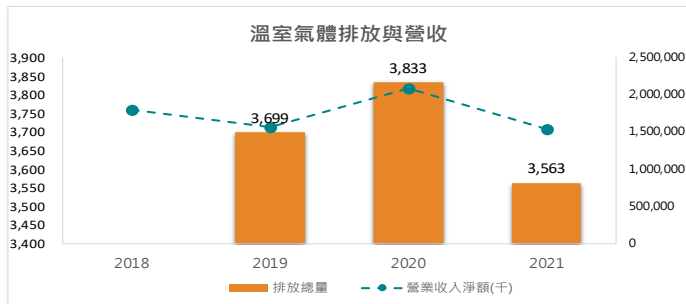
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少7.04%，營收減少26.01%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	3,563	70	3,494
2020	3,833	71	3,762
2019	3,699	57	3,642
2018	未揭露	-	-

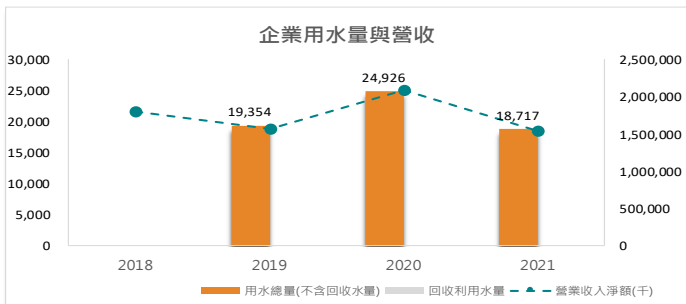
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少24.91%，營收減少26.01%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	18,717	-	14,973
2020	24,926	-	20,388
2019	19,354	-	15,298
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

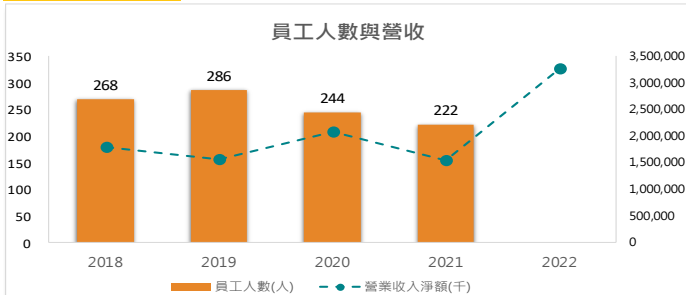
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

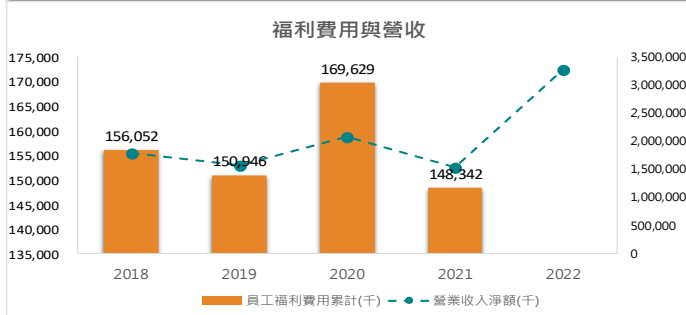
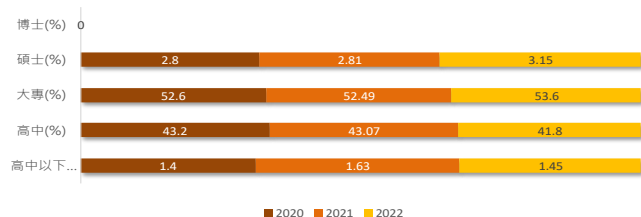
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

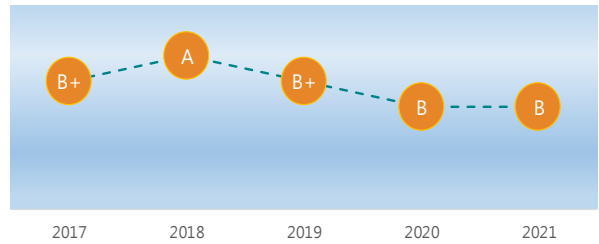
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	36%至50%	B	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	21%至35%	B+	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



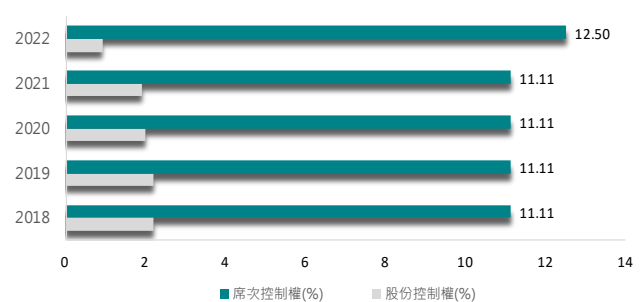
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2022/10/20	違反法條： 空氣污染防制法第16條第2項、空氣污染防制法(修訂年度91年)第74條第1項、空氣污染防制費收費辦法第5條	違反內容： 從事「安集科技股份有限公司監獄(車棚)拆除新建工程」(管制編號：G111GA2016-1)，未依空氣污染防制法第16條第2項所定辦法(空氣污染防制費收費辦法第5條第1項)規定於111年7月4日(開工日)前1日完成繳納營建工程空氣污染防制費，遲至111年9月15日始完成繳費，逾期達74日超過30日以上。
2022/5/31	違反法條： 職業安全衛生設施規則第224條、第228條、職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 設置棚架型之太陽能光電發電系統，其邊緣開口部分距地面高度2公尺以上，勞工從事太陽能發電系統設備維修、保養及勘查作業有墜落之虞，未設置護欄或採取設置足夠強度安全母索供勞工使用安全帶時繫掛及能使勞工安全上下之設備等防止勞工墜落之措施。
	違反法條： 職業安全衛生設施規則第224條、第228條、職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 設置棚架型及平鋪型之太陽能光電發電系統，其邊緣開口部分距地面高度2公尺以上，勞工從事太陽能發電系統設備維修、保養及勘查作業有墜落之虞，未設置護欄或採取設置足夠強度安全母索供勞工使用安全帶時繫掛及能使勞工安全上下之設備等防止勞工墜落之措施。
2022/5/18	違反法條： 職業安全衛生設施規則第224條、職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 設置屋頂型之太陽能光電發電系統，其邊緣開口部分距地面高度2公尺以上，勞工從事太陽能發電系統設備維修、保養及勘查作業有墜落之虞，未設置護欄或採取設置足夠強度安全母索供勞工使用安全帶時繫掛。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	762	635	1,029	843	498	605	1,363	1,365	1,543	3,269	3,831
營業毛利	63	75	158	178	87	114	203	198	280	475	602
營業費用	26	26	31	30	19	24	43	38	99	114	124
營業利益	37	49	127	148	68	90	160	159	181	361	477
稅前淨利	26	33	124	104	59	81	152	151	144	287	442
本期淨利(NI)	21	27	97	83	47	65	121	121	132	228	354
淨利歸屬於_母公司業主	21	27	97	84	47	65	121	121	132	229	354
淨利歸屬於_非控制利益	(0)	0	(0)	(1)	0	0	0	0	(0)	(1)	0
每股盈餘_本期淨利	0.19	0.23	0.81	0.71	0.40	0.55	1.02	1.02	1.16	1.93	2.99
QoQ(%)											
營收淨額	6.35	(16.62)	61.98	(18.11)	-40.90	21.59	125.14	0.12			
銷貨毛利	2.95	18.65	111.49	12.59	-51.10	30.30	78.68	-2.72			
營業利益	3.86	32.09	159.93	16.58	-53.93	31.40	78.71	-0.68			
稅後純益_母公司淨利	(38.05)	25.18	262.37	(13.99)	-43.24	36.36	87.48	-0.49			
YoY(%)											
營收淨額	295.12	106.93	214.94	17.62	-34.64	-4.69	32.48	61.98	(26.01)	111.85	17.22
銷貨毛利	47.69	(8.40)	67.52	190.86	38.14	51.70	28.17	10.75	(37.49)	69.33	26.66
營業利益	95.88	(15.84)	84.81	315.72	84.41	83.45	26.12	7.45	(45.07)	99.25	32.19
稅後純益_母公司淨利	105.57	(34.56)	110.55	141.68	121.46	141.25	24.81	44.41	(49.86)	73.30	54.64
各項比率											
營業毛利率	8.29	11.79	15.40	21.17	17.52	18.77	14.90	14.48	18.18	14.53	15.70
營業利益率	4.86	7.70	12.35	17.59	13.71	14.81	11.76	11.66	11.75	11.05	12.46
稅前淨利率	3.45	5.18	12.04	12.29	11.91	13.35	11.12	11.05	9.35	8.77	11.55
稅後淨利率	2.81	4.22	9.44	9.92	9.52	10.68	8.89	8.84	8.56	7.00	9.24

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	638	448	528
流動金融資產	0	0	0
應收款項	688	2,004	1,347
存貨	502	1,597	958
其他流動資產	178	125	136
流動資產	2,031	4,181	2,978
非流動金融資產	219	219	219
採用權益法之投資	96	139	129
不動產、廠房與設備	1,538	1,762	1,976
投資性不動產	0	0	1
其他非流動資產	2,382	2,426	2,444
資產總計	6,565	8,587	7,615
短期借款	474	474	475
流動金融負債	0	0	0
應付款項	548	1,043	783
其他流動負債	462	466	464
流動負債	1,523	1,983	1,722
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	471	471	471
長期借款	1,444	1,705	1,979
其他非流動負債	119	1,493	244
負債總計	3,800	5,652	4,416
股本	1,145	1,145	1,145
資本公積	1,049	1,049	1,050
保留盈餘	623	793	1,056
其他權益	(54)	(54)	(54)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	2	2	2
股東權益	2,765	2,935	3,199

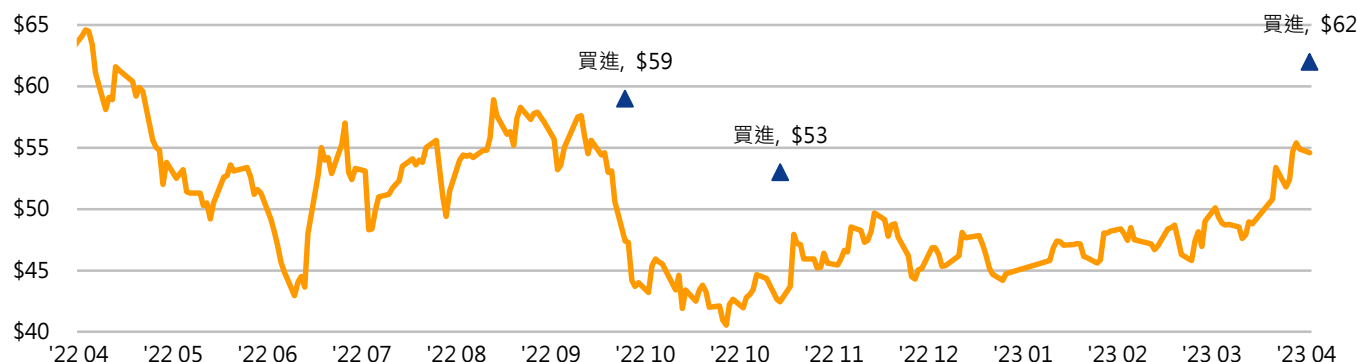
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	144	287	442
折舊攤提	100	110	121
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(2)	(2)	(2)
收取之利息	(205)	(3)	0
收取之股利	0	4	0
營運資金增減	(186)	(300)	(200)
支付之利息	(44)	(66)	0
支付之所得稅	(66)	(58)	(88)
其他	216	105	106
來自營運之現金流量	(43)	76	379
資本支出	(623)	(334)	(334)
長投增減	(10)	0	0
短投增減	(36)	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	1	0	0
其他	(60)	(50)	(50)
來自投資之現金流量	(728)	(384)	(384)
自由現金流量	(771)	(308)	(5)
借款增(減)	552	261	275
股利發放	(130)	(58)	(90)
發行公司債	535	0	0
償還公司債	(14)	0	0
現金增資	0	0	1
其他	(99)	(64)	(82)
來自融資之現金流量	844	139	104
匯率調整	0	(20)	(20)
本期產生之現金流量	73	(190)	79
期末現金及約當現金	638	448	528

資料來源：TEJ、國票投顧

安集歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	58

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。