

## 1710.TT 東聯

## 本業獲利展望正向

## 公司簡介

東聯於 1975 年成立、1987 年上市，目前資本額 88.57 億，主要從事 EG/EO(EG 事業)、EA/EB/EC/EOD(特化事業)、CO<sub>2</sub>/N<sub>2</sub>/O<sub>2</sub>/(氣體事業)之產銷，生產基地位於台灣高雄林園及中國江蘇揚州。2022 年營收：EG 60%、特化 34%、氣體 6%。

## 投資評等/目標價

買進

25

【前次投資建議】買進，25

【大盤指數/股價】15636/ 21.55

## 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)	886
市值(百萬元)	19,087
3M 平均日成交值(百萬元)	64
外資持股率(%)	9.92
投信持股率(%)	0.05
董監持股率(%)	10.44

## 重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	27,482	22,081	24,323
營業利益	1,422	(1,158)	(33)
母公司本期淨利	900	39	787
EPS(元)	1.03	0.04	0.90
每股現金股利(元)	0.70	0.20	0.45
每股淨值(元)	14.49	13.54	14.51
本益比(x)	19.66	506.25	22.56
本淨比(x)	1.40	1.50	1.40
殖利率(%)	28.93	101.25	45.11

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 1Q23 本業獲利回升，加上業外處分土地收入，EPS 0.72 元

東聯 1Q23 營收 52.25 億(QoQ+2.03%、YoY-19.93%)，營業利益-1.31 億(QoQ 虧損收斂、YoY 虧損收斂)，母公司稅後淨利 6.3 億(QoQ+12.97%、YoY 虧轉盈)，EPS 0.72 元，整體表現優於我們預期。

其中營收季增、本業獲利虧損收斂，主要反映中國解封後終端需求改善，推動 1Q23 EG 價格季增 9.2%至 US\$519/MT、利差回升 US\$42/MT 至 US\$-13/MT，以及林園廠特化事業部營業率改善，抵銷了林園廠在 3 月因定檢 2-3 週而降載的影響；另加上業外認列處分土地收益 7.4 億，推升 EPS 達 0.72 元。

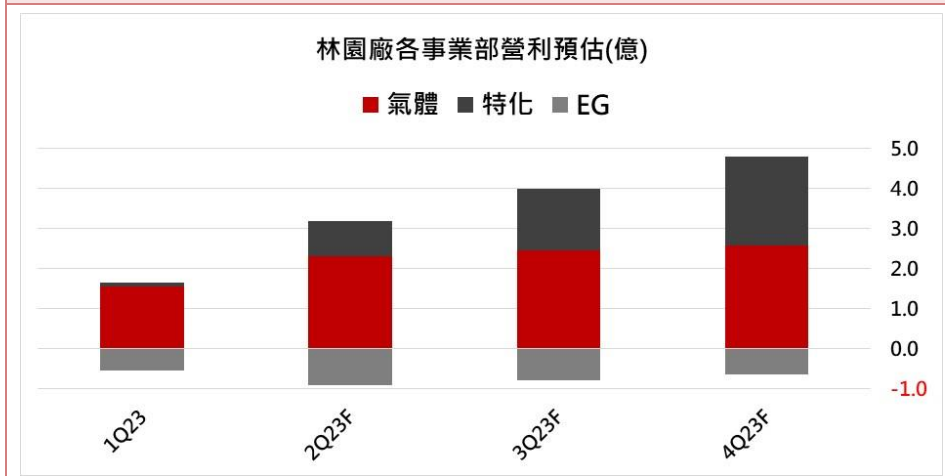
## ➤ 2Q23 起林園廠特化及氣體事業將帶動東聯本業獲利逐季回升

林園廠 1Q23 因 3 月檢修，使特化事業部中的 EOD/溶劑類稼動率約僅有 40/60%，氣體事業部的 N<sub>2</sub>(含其他氣體)稼動率亦約僅有 70%，而上述產線的檢修進而減少破排，也讓 CO<sub>2</sub> 稼動率大幅降至約 55%-60%。考量 2Q23 起，特化事業部的 EOD/溶劑類產品稼動將顯著回升，而兩項新品 ETA、PEA 也已於 4 月正式投產，再加上氣體事業部的 CO<sub>2</sub>、N<sub>2</sub> 亦同步升載並預期將達到滿載，我們預估東聯 2Q23 營收將季增 14.73%、營業虧損將收斂至-0.74 億，EPS -0.03 元。

## ➤ 營運轉型使本業獲利更趨穩定，重申「買進」，目標價 25 元

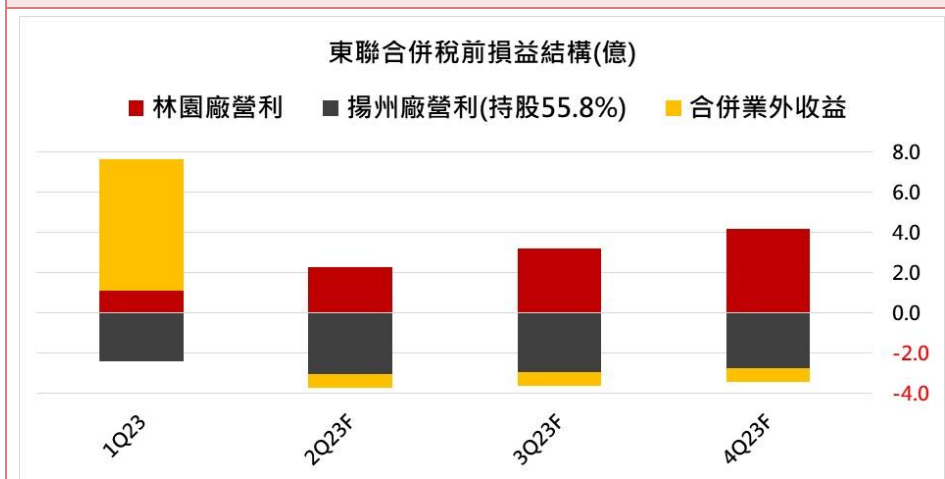
我們近期多次電訪公司，確認了 2023 年各事業部營運細節及展望。於揚州廠方面，東聯已規畫進行技改，改建完成後 EO/EG 產線可全產利差較佳的 EO，然技改預期在 4Q24 完成，故揚州廠全年展望暫趨中性。林園廠方面，EG 事業部展望雖亦偏中性，但特化事業部在 2Q23 起將有高毛利的 ETA 及 PEA 挹注獲利、EOD 出貨量也有望逐季攀升，加上氣體事業部的 CO<sub>2</sub>(主要獲利來源)有望於 2Q23 起達到最大出貨量，將帶動東聯本業獲利逐季回升、且有望於 3Q23 起轉盈。綜合以上，我們本次雖調整東聯 2023 年 EPS 預估至 0.9 元，但考量本業獲利優於預期，故重申「買進」評等，目標價 25 元(2023F BVPS\*1.7PBR)。

圖 1：林園廠的特化、氣體事業部將帶動整廠獲利逐季上升



資料來源：國票投顧預估

圖 2：林園廠獲利回升將推動東聯合併本業獲利在 3Q23 虧轉盈



資料來源：國票投顧預估

表 1：調整 2Q23 獲利至小幅虧損

2Q23財務預估					
	調整前(億)	調整後(億)	差異(%)	QoQ(%)	YoY(%)
營業收入	58.07	59.94	3.23	14.73	8.61
營業毛利	1.99	2.24	12.84	63.71	虧轉盈
營業利益	-0.80	-0.74	虧損收斂	虧損收斂	虧損收斂
母公司淨利	0.93	-0.29	盈轉虧	盈轉虧	虧損收斂
EPS(元)	0.10	-0.03	盈轉虧	盈轉虧	虧損收斂
營業毛利率	3.42%	3.74%	+0.32pp	+1.12pp	+4.71pp
營業利益率	-1.37%	-1.23%	+0.14pp	+1.27pp	+4.70pp
稅後淨利率	1.60%	-0.49%	-2.09pp	-12.54pp	+2.91pp

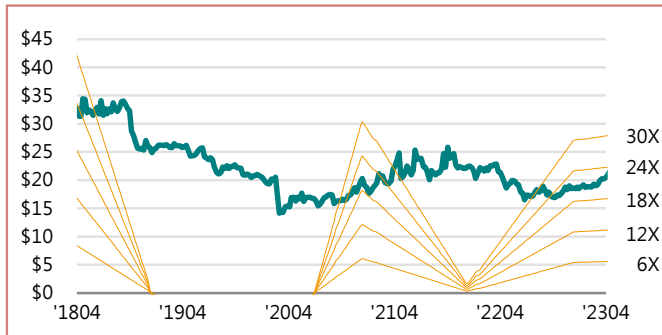
資料來源：國票投顧預估

表 2：調整 2023 年財務預估，但毛利仍預期將年虧轉盈

2023年財務預估				
	調整前(億)	調整後(億)	差異(%)	YoY(%)
營業收入	235.35	243.23	3.35	10.15
營業毛利	12.19	12.05	-1.19	虧轉盈
營業利益	0.59	-0.33	盈轉虧	虧損收斂
母公司淨利	13.79	7.87	-42.90	1,925.44
EPS(元)	1.56	0.90	-42.34	2,144.33
營業毛利率	5.18%	4.95%	-0.23pp	+5.20pp
營業利益率	0.25%	-0.14%	-0.39pp	+5.11pp
稅後淨利率	5.86%	3.24%	-2.62pp	+3.06pp

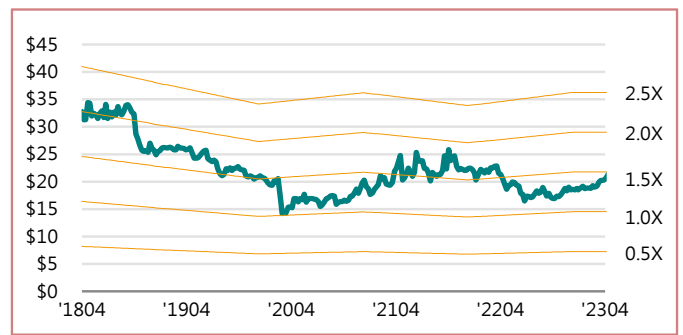
資料來源：國票投顧預估

東聯未來 12 個月 P/E 區間



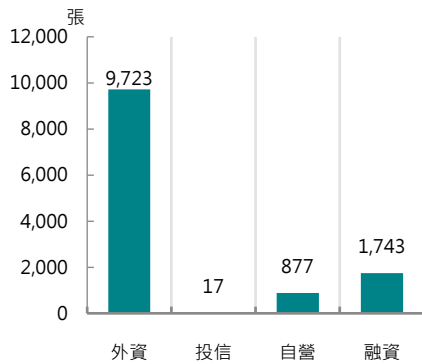
資料來源：國票投顧

東聯未來 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%
遠東新世紀(股)	9.17
遠鼎投資(股)	8.00
亞洲水泥(股)	7.20
遠通投資(股)	5.63
裕元投資(股)	3.75
開元國際投資(股)鄭澄宇	3.67
鼎元國際投資(股)蔡敏雄	3.09
鼎慎投資(股)	1.75
遠東新世紀股	1.39
安和製衣(股)	1.26

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
遠東新世紀(股)吳高山	董事	9.17
遠東新世紀(股)席家宜	副董事長	9.17
遠東新世紀(股)鄭澄宇	董事	9.17
裕利投資(股) 沈平	董事	0.55
富達運輸(股) 關盟昌	董事	0.37
徐旭東	董事長	0.19
大聚化學纖維(股)周漢棟	董事	0.11
裕民貿易(股) 蔡錫津	董事/總經理	0.05
詹正田	獨立董事	0
鄭憲誌	獨立董事	0

資料來源：TEJ

1710 東聯 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q2

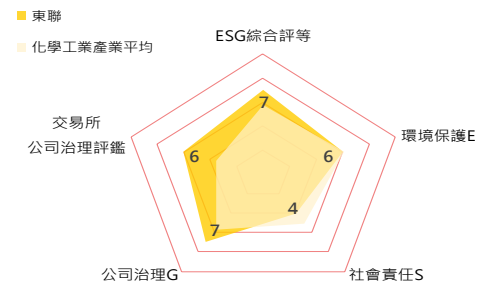
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	4	7	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/stock/1710/85fileName=1306s11_1710_130.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/stock/1710/85fileName=1306s11_1710_130.pdf</a>

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
化學工業	43	3	否	<a href="https://www.oucc.com.tw/storage/system/ESG/TCFD_PDF/TCFD.pdf?t=1659339660">https://www.oucc.com.tw/storage/system/ESG/TCFD_PDF/TCFD.pdf?t=1659339660</a>

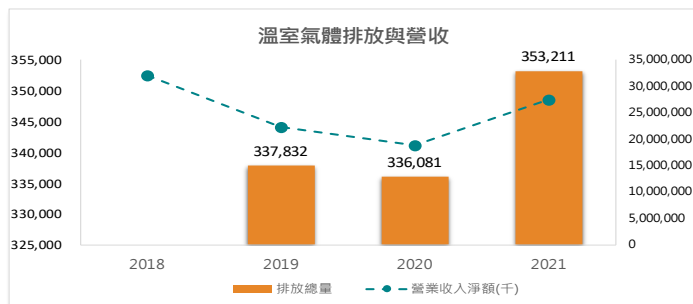
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加5.1%，營收增加46.47%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	353,211	40,762	312,449
2020	336,081	39,790	296,291
2019	337,832	56,488	281,344
2018	未揭露	-	-

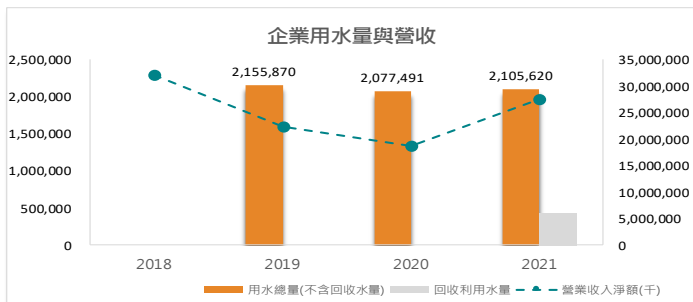
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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年企業用水量增加1.35%，營收增加46.47%

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	2,105,620	430,540	469,560
2020	2,077,491	-	-
2019	2,155,870	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

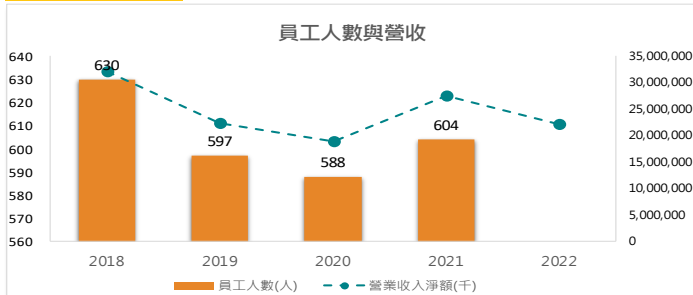
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的污水總量

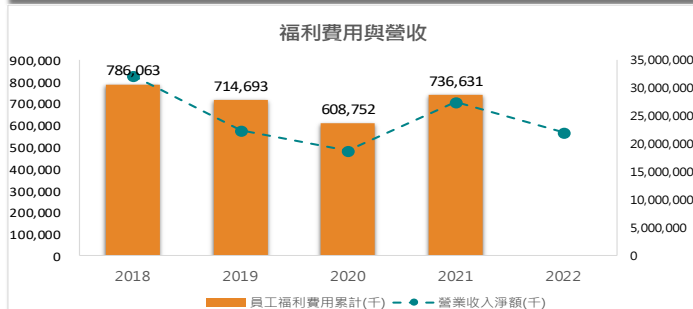
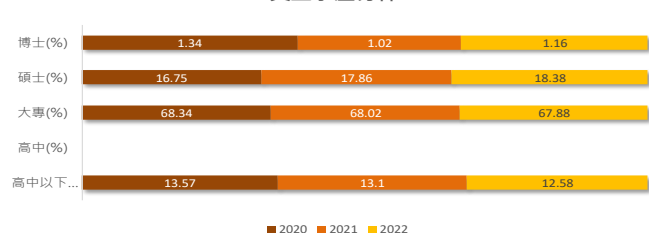
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



## 公司治理 Corporate Governance

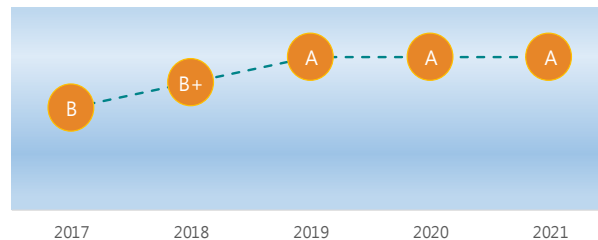
## 公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益 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	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	36%至50%	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



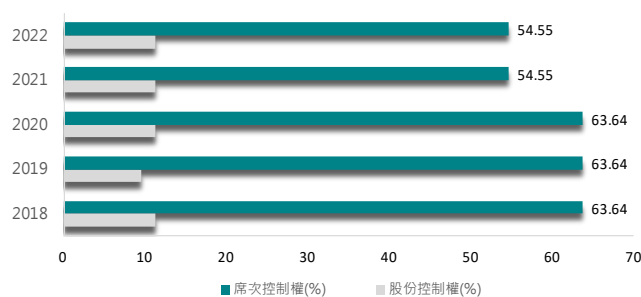
## 企業功能委員會

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

2022/12/13 違反法條：  
廢棄物清理法第31條第1項第2款

違反內容：  
案係行政院環境保護署環境督察總隊南區環境督察大隊於111年10月21日執行督察，發現貴廠111年9月28日至30日挖除其前鍋爐蒸氣產生程序(M03) (業經本局107年6月27日高市環局空字第10737852800號函廢止)製程重油儲槽 (T022、T024) 的廢油泥 (D-0903)，計貯存56桶廢油泥，惟該廢棄物111年9月產出量及貯存量未申報，違反廢棄物清理法第31條第1項第2款規定。

2022/12/9 違反法條：  
空氣污染防制法第24條第2項

違反內容：  
行政院環境保護署環境督察總隊南區環境督察大隊於111年10月21日至貴廠執行督察，貴廠其他鹵化化學製造程序(M08)領有固定污染源操作許可證(證號：高市環局空操許證字第E1094-05號)，督察當日發現固定污染源防制設備洗滌塔(A012)洗滌液流率計指針所指數值已超過刻度上限，另查自111年8月24日至10月1日止，洗滌液流率計均為異常狀況，而該期間仍持續記錄洗滌液流率計之數值仍在許可範圍內。貴廠未依固定污染源操作許可證內容運作洗滌液流率計及覈實記錄，已違反空氣污染防制法第24條第2項規定。

2022/5/30 違反法條：  
空氣污染防制法第20條第1項

違反內容：  
本局於111年3月30日派員至貴廠查閱環氧乙烷製造程序(M01)檢測設備元件揮發性有機物洩漏濃度，結果共計1個設備元件(元件編號：A10-V01；洩漏淨檢值：11,355.81ppm)洩漏淨檢值已逾「高雄市設備元件揮發性有機物管制及排放標準」所訂之2,000ppm，已違反空氣污染防制法第20條第1項規定。

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	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	6,525	5,519	4,916	5,121	5,225	5,994	6,376	6,727	27,482	22,081	24,323
營業毛利	178	(54)	(152)	(27)	137	224	360	484	2,552	(55)	1,205
營業費用	314	274	270	245	268	298	331	341	1,130	1,103	1,238
營業利益	(136)	(328)	(422)	(272)	(131)	(74)	29	143	1,422	(1,158)	(33)
稅前淨利	(289)	(467)	(563)	544	521	(143)	(42)	73	1,375	(775)	409
本期淨利(NI)	(260)	(419)	(503)	392	497	(189)	(106)	(10)	1,187	(790)	191
淨利歸屬於_母公司業主	(73)	(188)	(258)	558	630	(29)	50	137	900	39	787
淨利歸屬於_非控制利益	(187)	(232)	(245)	(166)	(133)	(160)	(156)	(147)	287	(829)	(596)
每股盈餘_本期淨利	(0.08)	(0.22)	(0.29)	0.63	0.72	(0.03)	0.06	0.15	1.03	0.04	0.90
QoQ(%)											
營收淨額	-1.85	-15.41	-10.93	4.16	2.03	14.73	6.37	5.50			
銷貨毛利	-63.65	盈轉虧	虧引員	虧引員	虧轉盈	63.71	60.47	34.41			
營業利益	盈轉虧	虧引員	虧引員	虧引員	虧引員	虧引員	虧轉盈	397.58			
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	虧引員	虧引員	虧轉盈	12.97	盈轉虧	虧轉盈	174.81			
YoY(%)											
營收淨額	-0.75	-24.14	-29.60	-22.98	-19.93	8.61	29.71	31.37	46.47	-19.65	10.15
銷貨毛利	-80.00	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	-23.02	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	392.83	盈轉虧	虧轉盈
營業利益	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	虧引員	虧引員	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	盈轉虧	虧引員
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	767.69	虧轉盈	虧引員	虧轉盈	-75.47	虧轉盈	-95.68	1,925.44
各項比率											
營業毛利率	2.73	(0.97)	(3.09)	(0.53)	2.62	3.74	5.64	7.19	9.29	(0.25)	4.95
營業利益率	(2.09)	(5.94)	(8.59)	(5.31)	(2.50)	(1.23)	0.45	2.12	5.17	(5.24)	(0.14)
稅前淨利率	(4.43)	(8.47)	(11.45)	10.63	9.98	(2.39)	(0.65)	1.08	5.00	(3.51)	1.68
稅後淨利率	(1.12)	(3.40)	(5.25)	10.89	12.06	(0.49)	0.78	2.03	3.27	0.18	3.24

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	2,104	2,145	2,482
流動金融資產	447	401	394
應收款項	1,896	1,699	1,864
存貨	1,402	1,265	1,204
其他流動資產	192	642	642
流動資產	6,293	6,488	6,908
非流動金融資產	6,918	7,637	7,637
採用權益法之投資	1,331	188	193
不動產、廠房與設備	14,642	14,736	13,728
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	3,499	3,938	3,691
資產總計	33,776	34,908	32,007
短期借款	5,471	7,728	7,728
流動金融負債	0	0	0
應付款項	2,906	2,037	2,125
其他流動負債	288	212	200
流動負債	8,679	9,981	10,052
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	8,129	9,598	9,598
其他非流動負債	54	70	65
負債總計	17,856	20,613	18,447
股本	8,857	8,857	8,857
資本公積	1,007	1,086	1,086
保留盈餘	4,320	3,741	3,755
其他權益	(1,223)	(1,568)	(1,442)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	3,084	2,304	2,304
股東權益	15,921	14,295	13,560

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)	1,375	(775)	409
折舊攤提	1,081	1,082	1,030
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	515	576	560
收取之利息	(43)	(41)	(41)
收取之股利	(72)	(83)	(86)
營運資金增減	(185)	118	(61)
支付之利息	(262)	(280)	(274)
支付之所得稅	(2)	0	(217)
其他	1,268	(1,657)	237
來自營運之現金流量	3,691	(1,046)	1,569
資本支出	(17)	(20)	(22)
長投增減	0	0	0
短投增減	(116)	(560)	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(1,795)	(1,397)	(1,020)
來自投資之現金流量	(1,928)	(1,977)	(1,041)
自由現金流量	1,763	(3,023)	528
借款增(減)	(2,504)	3,659	0
股利發放	0	(614)	(177)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	110	5	(28)
來自融資之現金流量	(2,394)	3,050	(205)
匯率調整	(1)	15	14
本期產生之現金流量	(631)	42	337
期末現金及約當現金	2,104	2,145	2,482

資料來源：TEJ、國票投顧



## 東聯歷史投資建議走勢



## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

## 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"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 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</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

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。