

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價 68.70 元

目標價

3 個月

12 個月

近期報告日期、評等及前日股價

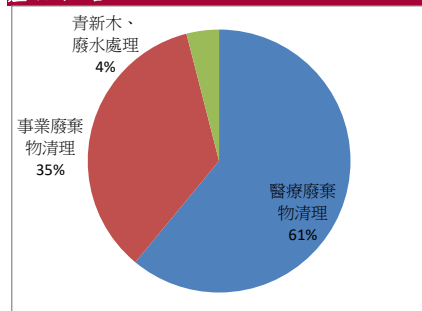
## 青新(6951 TT)

(僅供內部參考)

### 公司基本資訊

上市後股本(百萬元)	460
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	
外資持股比(%)	0.00
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	-
融資餘額(張)	0
現金股息配發率(%)	

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

廢棄物清運的行家，環保產業的尖兵。

**投資建議：**青新為國內主要廢棄物清運業者之一，以醫療廢棄物清運的營收占比最高。預期國內的醫廢產出量將持續成長，而事業廢棄物則隨經濟景氣回溫也可望增加。預估青新 2024 年的營收為 5.73 億元，YoY+17.50%，稅後 EPS 3.04 元。

**05/31/2024~06/04/2024** 為青新初次創新版上市競拍期間，公開競拍底價為 43.27 元。參考台灣營運內容相近同業的評價，並考量青新長期營運可望成長，建議競拍價格區間為 45~54 元(2024 年 PER 15~18 X)。

**台灣的醫療廢棄物預期長期將維持增加趨勢，有利於青新的業務成長：**醫療廢棄物的清運占青新的營收比例最高，以國內的醫療市場來看，過去十年的醫療院所數量約每年成長 1~2%。醫療廢棄物的產出量在 2023 年因為新冠肺炎疫情結束，使得醫廢產出量有所下滑，但整體仍高於疫情前的水準。認為在人口高齡化的趨勢之下，國內的醫療廢棄物長期可維持成長，有助青新的業務長期成長。

**台灣事業廢棄物產出量穩定未成長，但青新的市占率偏低，未來仍有成長空間：**台灣事業廢棄物產出量在過去六年以來，大多維持穩定的水準，每年事廢產出量約 2000 萬噸上下，並未再出現成長的態勢。青新的客戶包括各個不同類別的處理廠，雖然台灣國內市場成長有限，但青新目前在事業廢棄物清運的市占率僅約 1% 左右，未來仍有成長空間。

**青新木具 100%回收再利用的特性，長期仍有成長空間：**青新以塑膠回收再製成青新木板材，是由各種熱塑性材料，經過熱熔重製再成型製作全塑建材。青新木具有阻熱、隔音等功能，且相較市場上其它塑木相比，青新木可在使用後 100%回收再利用，為可完全循環利用的材料。青新木可用於打造移動式衛浴設備，環保永續，防腐、防蟲及防滑效果，適合作為各種建築材料。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	487	573	629	124	134	131	145	147	151	143
營業毛利淨額	256	305	333	62	81	67	79	77	83	73
營業利益	131	177	203	32	49	37	46	44	50	42
稅後純益	105	140	161	25	39	29	36	35	39	33
稅後 EPS(元)	2.27	3.04	3.50	0.55	0.85	0.64	0.79	0.76	0.85	0.72
毛利率(%)	52.56%	53.30%	52.98%	49.72%	60.28%	51.24%	54.32%	52.33%	55.04%	51.11%
營業利益率(%)	26.92%	30.98%	32.36%	25.62%	36.60%	28.06%	32.03%	30.24%	33.22%	29.44%
稅後純益率(%)	21.44%	24.39%	25.61%	20.16%	29.02%	22.41%	25.01%	23.81%	26.08%	23.25%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.95%	17.50%	9.77%	3.61%	7.83%	-2.53%	10.57%	1.44%	2.75%	-5.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.55%	33.65%	15.26%	57.03%	55.19%	-24.72%	23.38%	-3.42%	12.51%	-15.30%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以上市後股本 4.60 億元計算。

## 青新的 ESG：

青新採用電子六聯單應用程式，每月約節省 24 萬張紙本聯單申報，減少紙張使用產生之碳排及廢棄物。青新木的產品設計符合 SDGs12 目標，實現資源零廢棄環境永續的塑膠經濟循環生產模式。員工福利方面，設置職福會，提供各項福利及活動，定期舉辦教育訓練、健康檢查、消防安全等活動；落實職業安全衛生政策。

## 公司簡介：

青新為國內的甲級廢棄物清除公司之一，主要業務為有害事業廢棄物及醫療院所醫療廢棄物的清運，為日友持股 66% 的子公司。在國內的客戶超過一萬家，遍佈台灣北、中、南各地，與各主要的廢棄物處理廠合作，提供完整的清運處理服務。從營收來看，2023 年醫療廢棄物清理占比 61%，事業廢棄物清理占比 35%，廢水處理及青新木銷售占比約 4%。

## 圖、青新營運流程圖



資料來源：青新

## 台灣事業廢棄物產出量穩定未成長，但青新的市占率偏低，未來仍有成長空間：

台灣事業廢棄物產出量在過去六年以來，大多維持穩定的水準，每年事廢產出量約 2000 萬噸上下，並未再出現成長的態勢。青新的客戶包括各個不同類別的處理廠，雖然台灣國內市場成長有限，但青新目前在事業廢棄物清運的市占率僅約 1% 左右，未來仍有成長空間。

## 台灣的醫療廢棄物預期長期將維持增加趨勢，有利於青新的業務成長：

醫療廢棄物的清運占青新的營收比例最高，以國內的醫療市場來看，過去十年的醫療院所數量約每年成長 1~2%。醫療廢棄物的產出量在 2023 年因為新冠肺炎疫情結束，使得醫廢產出量有所下滑，但整體仍高於疫情前的水準。認為在人口高齡化的趨勢之下，國內的醫療廢棄物長期可維持成長，有助青新的業務長期成長。

## 青新木具 100% 回收再利用的特性，長期仍有成長空間：

2024 年 5 月 31 日

青新以塑膠回收再製成青新木板材，是由各種熱塑性材料，經過熱熔重製再成型製作全塑建材。青新木具有阻熱、隔音等功能，且相較市場上其它塑木相比，青新木可在使用後 100%回收再利用，為可完全循環利用的材料。青新木可用於打造移動式衛浴設備，環保永續，防腐、防蟲及防滑效果，適合作為各種建築材料。

### 投資建議：

青新為國內主要廢棄物清運業者之一，以醫療廢棄物清運的營收占比最高。預期國內的醫廢產出量將持續成長，而事業廢棄物則隨經濟景氣回溫也可望增加。預估青新 2024 年的營收為 5.73 億元，YoY+17.50%，稅後 EPS 3.04 元。

**05/31/2024~06/04/2024** 為青新初次創新板上市競拍期間，公開競拍底價為 43.27 元。參考台灣營運內容相近同業的評價，並考量青新長期營運可望成長，建議競拍價格區間為 45~54 元(2024 年 PER 15~18 X)。

## 【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。