

環保綠能產業 | 中台 (6923 TT, 未評等)

一站式提供客戶多元資源循環處理方案

交易資料表

市值	NT\$ 8,386 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$ 4.8 百萬元
外資持股比率	0.64%
董監事持股比率	25.98%
股價淨值比 (2023)	5.0倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2020	2021	2022	2023
營業收入	454	521	838	1,272
EPS (元)	1.46	1.51	2.22	3.08
本益比 (倍)	-	-	-	35.1
ROE (%)	8.2	8.2	11.7	15.1
現金殖利率 (%)	-	-	-	1.9

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

元大觀點

- 擁有全台最大單一事業廢棄物焚化爐，稼動率逐步提升；看準我國事業廢棄物處理量能不足，開啟二期擴建工程，預計於 2025 年底完工。
- 中台二廠含汞廢棄物處理為獨占事業、三廠回收廢 PCB 再生高純度銅粉，營運模式成熟，並於 2023 年開啟土污整治業務。
- 一廠稼動率提升，加上二、三廠營運穩定，及土污整治收入貢獻，預期 2024 年 EPS 成長至 5.0-6.0 元，評價可望朝同業區間上緣靠攏。

一廠稼動率隨學習曲線提升，二期擴建工程可期

中台成立於 2001 年 5 月，提供客戶全方位資源循環處理方案，合約廠商達 700 家。中台一廠為全台最大單一事業廢棄物焚化爐，2022/3 拿到營業許可證，2023 年隨公司對焚化物調配經驗增加，稼動率提升至 45%，廢棄物處理量年增 33%，帶動一廠營收年增 61%至 6.8 億元。展望 2024 年，本中心預期一廠稼動率將維持 50%-55%水準，而公司持續針對設備改善及員工訓練，目標於 2025 年稼動率達到 70%。同時，看準我國事業廢棄物處理量能嚴重不足，中台預計於 2025 年底完成一廠二期工程，包括 1) 新增第二條焚化產線；2) 新增固體再生燃料前置設施；3) 建置飛灰水洗處理設備以節省成本，管理層預期貢獻營收約 7 億元、稅後獲利約 2 億元。

二、三廠技術成熟，整合三座廠區經驗開啟土污整治業務

中台二廠為國內最大的廢光源回收處理廠，主要業務為 1) 含汞廢棄物處理：將高科技業的高汞燈、曝光燈等含汞廢棄物再製為 99.99%以上之高純度汞和玻璃粒料，為獨占事業；2) 傳統燈管回收；中台三廠回收廢印刷電路板以產製高純度銅粉，市占率 30%，並持續研發精煉銅技術；公司過去以二、三廠為主要業務，營收多介在 4-5 億元。2023 年起，中台整合三座廠區資源處理經驗，開啟土污整治業務，與捷博科技聯合整治高雄煉油廠土壤及水污染，總合收入約 9.8 億元，2023 年認列約 2 億元，占整體營收 16%，後續將積極尋找整治規模較大且風險較低的环境工程污染整治案件。

稼動率提升及新事業貢獻，帶動營收獲利大幅成長

1Q24 EPS 年減 13%至 0.88 元，主因一廠停爐時間較長使毛利率年減 20.1ppt；不過目前一廠稼動率回升至 50%，加上土污整治收入，1H24 營收年增 76.4%至 10 億元，本中心預期一廠將貢獻全年營收 7-7.5 億元，加上二、三廠營運穩定，及土污整治收入貢獻，預期 2024 年營收 20-22 億元，EPS 成長至 5.0-6.0 元，獲利隨稼動率提升進度具上修空間，評價可望朝同業區間 18-23 倍上緣靠攏。

中台提供客戶全方位資源循環處理方案

中台成立於 2001 年 5 月，針對電子、化工、半導體、醫療等產業提供全方位資源循環處理方案，合約廠商達 700 家，主要經營廢棄物焚化發電之綜合處理、含汞廢棄物與廢印刷電路板資源化、廢複合材料熱裂解處理，以及環境整治工程，公司持續創新發展原料化、材料化、能源化的循環經濟解決方案。

中台共有三座廠區，一廠主要從事一般及事業廢棄物焚化、固化、化學及洗淨等處理，以及熱回收發電及底渣再利用，為綜合型廢棄物能源化及資源化處理中心；二廠主要從事廢照明光源回收處理業務(市占 70%)、含汞廢棄物回收處理業務(市占 99%)，以及環境整治工程；三廠處理廢 PC 板回收與提煉(市占 30%)。

2023 年營收占比：焚化處理 53%、回收處理 19%、銷售銅粉 12%、環境工程 16%。

圖 1：中台各廠區及業務簡介

	物料來源 (服務對象)	回收處理技術 (核心製程)	關鍵技術	資源化產品 (再生產品)
中台一廠 綠能創新研發中心 (2022年一至今)	半導體、光電面板、 印刷電路板、 電子零組件、化工業、 醫藥產業等	焚化、發電、 化學、洗淨及固化等	高硫氯難處理廢棄物 配料處理系統	再生能源、再生粒料、 CLSM、混凝土摻料、 水泥塊製品
中台二廠 資源化處理廠 (2008年-至今)	廢照明光源、 半導體、光電面板、 印刷電路板、 電子零組件/材料等	破碎、蒸餾、 熱脫附、熱裂解等	純化回收汞 達99.99%以上純度	高純度汞、 玻璃粒料及藝品、 貴金屬及其他金屬製品、 非金屬礦物製品摻料
中台三廠 資源化處理廠 (2015年-至今)	廢印刷電路板資源化	乾、濕破碎、 水搖床分選及改質等	分選回收銅達99.00%以上	銅粉、混凝土摻料
環境整治專案 環境工程專業營造 業	環境場址評估、 場址現地及離地改善	熱脫附汞回收、 焚化及空污系統等技術	整合熱脫附汞回收技術， 焚化及空污系統之設置及 操作維護經驗	整治案場: 高雄煉油廠土 壤及地下水汙染

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 2：公司資源整合價值鏈



資料來源：公司資料

中台一廠為全台最大單一事業廢棄物焚化爐，可收受多元廢棄物

中台一廠為融合焚化發電、固化、化學、洗淨等處理機制之廢棄物綜合處理中心，於 2022/3/18 拿到正式的營業許可證，在全台許可收受的廢棄物代碼 693 項中取得 262 項，客戶包含半導體、電子、化工、醫療、甲級清除業者等。中台一廠相對其他焚化處理廠的特色包括：1) 具備嚴謹的空污處理系統，可接受高科技、電子、化工等組成成分較為特殊的廢棄物；2) 焚化過程產生的熱能可經由鍋爐發電，具備能源回收機制；3) 焚化形成的底渣可在廠中製作成再生粒料；4) 有害飛灰在廠中可直接固化，再送給可寧衛集團等做最終掩埋。

一廠在焚化處理方面有兩條線，分別處理液體和固體廢棄物，月許可產能為液態 2,400 噸/固態 3,000 噸，每噸單價為液態 1-2.5 萬元/固態 2.5-10 萬元，2023 年中台一廠處理量約 3.3 萬公噸，占全台廢棄物委託處理量 1.5%-2%，其中有害事業廢棄物焚化市占率約 20%。

圖 3：中台一廠競爭優勢(vs 收受超過 300 種事業廢棄物之焚化處理廠)

	焚化許可總量 (公噸/年)	熱能發電	底渣再利用	有害固化	環保專業營造	CEMS
中台	64,800	✓	✓	✓	✓	✓
日友(雲林)	25,000	✗	✗	✗	✓	✗
日友(彰濱)	47,600	✗	✗	✓	✗	✗
可威	29,200	✗	✗	✗	✗	✗
水美	31,600	✗	✗	✗	✓	✓

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：中台客戶所屬產業多元

 台灣積體電路製造股份有限公司 TSMC Semiconductor Manufacturing Company, Ltd.	 聯 華 電 子	 日月光集團		 友達光電 AU Optronics	 群創光電
 穩 懋 半 導 體	 旺 宏 電 子			 隆 達 電 子	 台灣茂矽電子股份有限公司 MOSEL VITELIC INC.
 健 鼎 電 子	 欣 興 電 子	 華 通 電 腦 股 份 有 限 公 司	 晶 元 光 電	 恆 光 電 子 工 業 股 份 有 限 公 司	
	 台 中 電 路 工 業	 台 中 電 路 工 業			
	 CHIN POON INDUSTRIAL CO., LTD.		 台 軟 電 路 股 份 有 限 公 司		
 台 聯 電 路 股 份 有 限 公 司			 AZOTEK CO., LTD.		
					

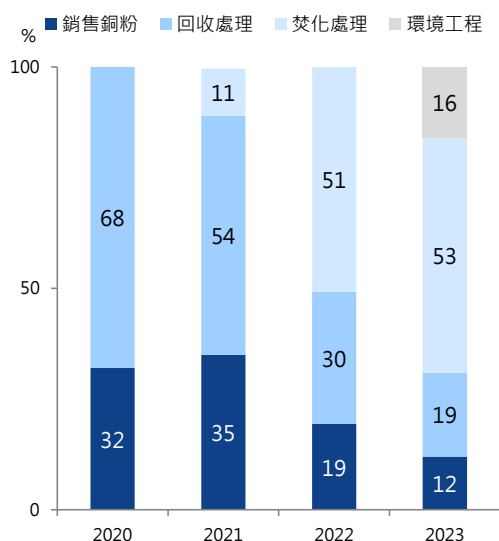
資料來源：公司資料

一廠稼動率隨學習曲線提升，二期擴建工程可期

2022 年一廠稼動率低於 30%，主因公司仍在測試最佳的焚燒配給比例，且為求穩健每日處理量不宜波動過大；2023 年隨公司對焚化爐之焚化物調配比例之經驗增加，稼動率提升至 45%，廢棄物處理量年增 33%至 3.3 萬公噸，帶動一廠營收年增 61%至 6.8 億元。展望 2024 年，目前一廠稼動率約 50%，惟受制於有害廢棄物燃燒難度高，較易發生停爐檢修的情形，使稼動率上升較緩慢，不過公司持續針對設備改善及員工訓練，管理層目標於 2025 年稼動率達到 70%，本中心預期一廠稼動率於 2024 年將維持 50%-55%水準，貢獻營收 7-7.5 億元。

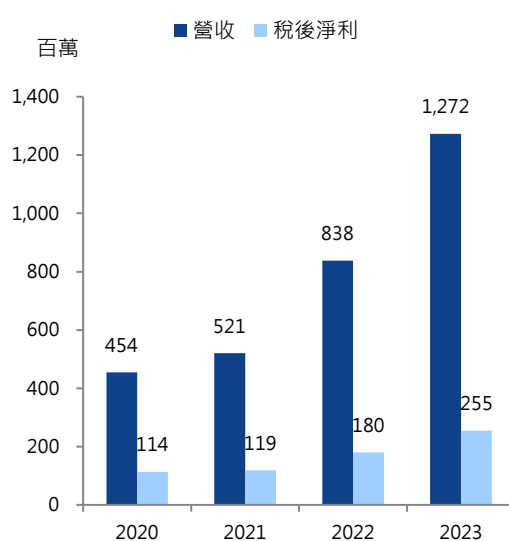
中台董事會於 2024/5 授權一廠二期工程預算 6.4-7.8 億元，預計於 2025 年底完成建置。一廠二期工程包括 1) 新增第二條焚化產線，增加固體廢棄物焚化處理量 1,200 噸/月；2) 新增固體再生燃料前置設施，物理處理產能 7,200 公噸/月，目前市場行情約 6-8 千元/噸；產出之固體再生燃料可交由可寧衛能源燃燒，發揮集團綜效；3) 建置飛灰水洗處理設備以節省成本：焚化產生之飛灰於廠內固化後須委外掩埋處理，費用高昂，新增之設備可將飛灰無害化，以降低委外處理費用，推估可節省成本約 2,400 萬元。管理層預期一廠二期建置完成後，合計可貢獻營收約 7 億元、稅後獲利約 2 億元。

圖 5：中台一廠焚化處理營收占比持續擴大



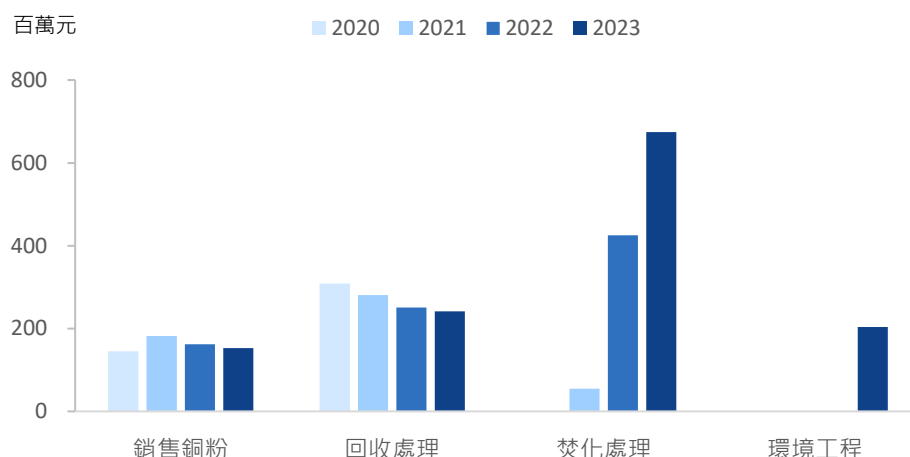
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 6：中台一廠營運後帶動營收與獲利提升



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 7：中台一廠焚化處理營收逐年提升



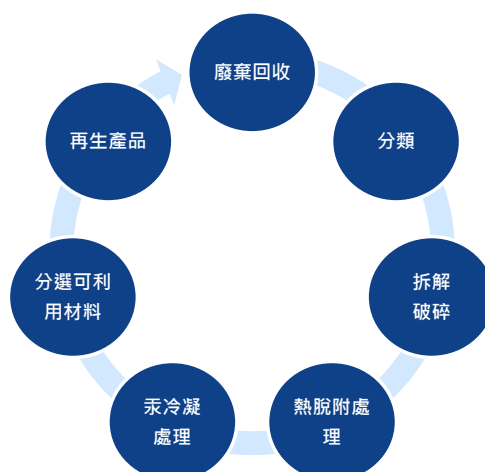
資料來源：公司資料、元大投顧整理

二廠廢汞處理技術領先，因應國內廢照明光源減少積極拓展新業務

中台二廠為全台最大的廢光源回收處理廠，主要業務為 1) 含汞廢棄物處理：中台二廠為全台唯一一家可處理汞的廠商，含汞事業廢棄物處理量市占率>99%，公司將高科技業的高汞燈、曝光燈等含汞廢棄物再製為 99.99%以上之高純度汞和玻璃粒料；2) 傳統燈管回收：燈管回收依環境部公告分為直管/非直管/破碎，以直管為大宗，因傳統燈管逐步被 LED 燈取代，二廠近三年廢照明光源處理量逐年下滑，不過環境部持續提高補貼費率，如直管補貼金額自每公斤 26.9 元調升至 47.8 元，漲幅達 77%，使二廠收入自 2021 年起維持 1.5-1.7 億元水準。

長期而言，因應廢照明光源逐年減少，公司持續進行二廠轉型，發展策略包括開拓熱裂解處理多元化處理方案(包括：碳纖維回收)及廢鋰電池，以及土壤污染整治之粗汞最終回收處理，多元化發展循環經濟創新。

圖 8：廢棄光源資源化流程(二廠)



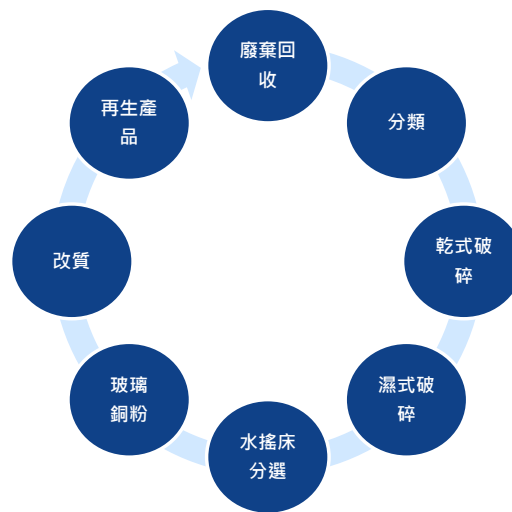
資料來源：公司資料、元大投顧整理

三廠回收處理廢印刷電路板，營運模式成熟，穩定貢獻獲利

中台三廠處理工業製程的電子廢棄物，主要從事廢印刷電路板資源化，我國每年約產生 2.4 萬公噸的廢印刷電路板，中台利用乾/濕式破碎及水搖床分選，產製高純度銅粉，目前精煉銅約可做到 80%純度，2023 年處理量市占率 30%。商業模式分為兩種：1) 代工，PCB 大廠會將廢 PC 板、下腳料等送到中台進行破碎、分選，產生高濃度的銅粉後由供給者收回，或委託中台代銷；2) 自製，中台會購買下腳料，處理過後賣給精煉業者，需承擔存貨以及銷售風險。以量而言代工較自製多，約占 60-70%，不過營收和毛利率皆是自製較高。公司持續研發精煉銅技術，銅的純度提高 1%，售價與獲利將大幅提升，同時產製的高純度銅粉有望應用於航太、軍工等領域。

三廠獲利易受到半導體產業市況及銅價波動影響，不過營運模式已成熟，營收多介於 2-2.5 億元，穩定貢獻公司獲利。

圖 9：廢棄印刷電路板資源化流程(三廠)



資料來源：公司資料、元大投顧整理

整合三座廠區資源處理經驗，開啟土污整治業務

中台發揮環境工程專業經驗，整合熱脫附汞回收技術、焚化及空污系統之設置及操作維護經驗，於 2023 年 8 月起與捷博科技聯合整治高雄煉油廠土壤及水污染(北區一案)，總合收入約 9.8 億元，2023 年認列約 2 億元，占整體營收 16%，截至 1H24 工程進度約 60%。

展望後續，依據環境部土壤及地下水污染整治列管場址查詢系統，國內列管場址包括加油站 132 筆、儲槽 24 筆、工廠 44 筆、非法棄置場址 4 筆共計 204 筆列管場址，其中受重金屬及有機化合物污染之儲槽及工廠計有 68 筆列管場址，為中台未來潛在客源，近期主要潛在客源包括 1) 中石化樹林廠之重金屬污染廠址；2) 二仁溪整治(早期為焚燒後電路板掩埋處)。中台持續關注各地標案訊息，積極評估尋找整治規模較大且風險較低的环境工程污染整治案件。

持續投入創新研發，目標成為資源全循環的資源處理公司

中台在我國於 2022 年 3 月提出「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」中的十二項關鍵戰略中，對應公司既有的技術能力，擬定了七大項目的短中長期目標，其中研發計畫包含：1) 固體再生燃料製造：透過篩選事業廢棄物中具高熱值的物料，經物理處理後產製高品質固體再生燃料，提供環保化燃料選擇；2) 廢鋰電池回收：與電動車維修廠及車用鋰電池製造廠合作，進行堪用鋰電池降階使用與廢鋰電池回收處理；3) 廢太陽能板回收：與工研院合作開發高值化拆解回收技術，分開回收玻璃及銀銅鋁等金屬；4) 煙道氣碳捕捉再利用：與工研院合作建立碳捕捉系統，將捕捉的二氧化碳與飛灰水洗後的水溶液反應，產製高均質性輕質碳酸鈣；5) 開發飛灰水洗製程；6) 持續投入環境保護整治工程；7) 開發精煉銅製程，提高銅純度。

進度方面，1) 固體再生燃料：目前一廠二期已規劃固體再生燃料製造廠，進入土建及設計變更階段，初步規劃日處理量為 240 公噸，有助中台擴充更多不同類型廢棄物收受來源；2) 廢鋰電池回收：與電池製造廠及車廠合作，將汰換下來的電池直接移至二廠做熱裂解，目前除黑粉回收可交由日本廠商外，其餘產品皆可自行回收轉售；3) 廢太陽能板回收：透過熱裂解，可將玻璃及電池分離、分別回收，效益高於目前普遍使用的破碎法，目前處於規劃製程及開發技術，等待整體市場放量階段；4) 煙道氣碳捕捉：目前尚處在掌握技術階段，將逐步掌握各項操作參數並嘗試申請智慧財產權。

儘管中台各項未來研發計畫大部分處於初期開發階段，多數市場尚未放量，短期內可能較難見其效益以及對集團營收貢獻，不過整體規劃明確，且各項發展計畫皆基於公司既有業務能力發展，認為長期而言將可充實公司資源處理能力，努力朝向建立全循環的資源處理公司的目標道路上前進。

圖 10：未來三年發展策略與階段性目標

項目	策略	短期目標	中期目標	長期目標
環境保護工程	開拓台灣土壤污染整治及復育工程業務	完成高雄煉油廠土壤污染整治工程	持續參與與土壤污染整治及復育工程	持續參與與土壤污染整治及復育工程
煤捕捉再利用	煙道氣碳捕捉再利用	煙道氣碳捕捉再利用模廠設置及測試（碳酸鈣產品）	煙道氣碳捕捉再利用設施設置評估	煙道氣碳捕捉再利用設施規劃
焚化飛灰資源化	開發焚化飛灰水洗製程	焚化飛灰水洗製程規劃及設置	焚化飛灰水洗製程試車及運行	焚化飛灰水洗製程運行
固體再生燃料	產製固體再生燃料	機械分選場規劃及設置	機械分選場試車及運行	機械分選場運行
廢鋰電池回收	增加廢鋰電池回收業務	1. 應用拆解/破碎及熱裂解技術(黑粉) 2.濕法冶金技術開法(碳酸鋰及鈷、鎳化合物)	電解精煉技術開發(鈷、鎳金屬)	廢鋰電池回收製程規劃
廢太陽能板回收	增加廢太陽能板回收業務	1. 應用拆解/破碎技術(玻璃粒料) 2.分選及純化技術開發(貴重金屬及矽材料)	廢太陽能板回收製程規劃	廢太陽能板回收製程設置
精煉銅	產製高純度銅板	銅粉火法冶煉技術開發(銅錠純度≥90wt%)	造渣冶煉技術開發（2N銅）	電解純化技術開發(4N銅)

資料來源：公司資料、元大投顧整理

我國事業廢棄物產出量於 2021 年後緩步下滑，但仍然居高

根據環境部廢棄物清理法，廢棄物分為一般廢棄物與事業廢棄物兩種，事業廢棄物係指事業活動產生非屬其員工生活產生之廢棄物，又分為有害事業廢棄物與一般事業廢棄物，有害事業廢棄物係指事業所產生具有毒性、危險性，其濃度或數量足以影響人體健康或污染環境之廢棄物。

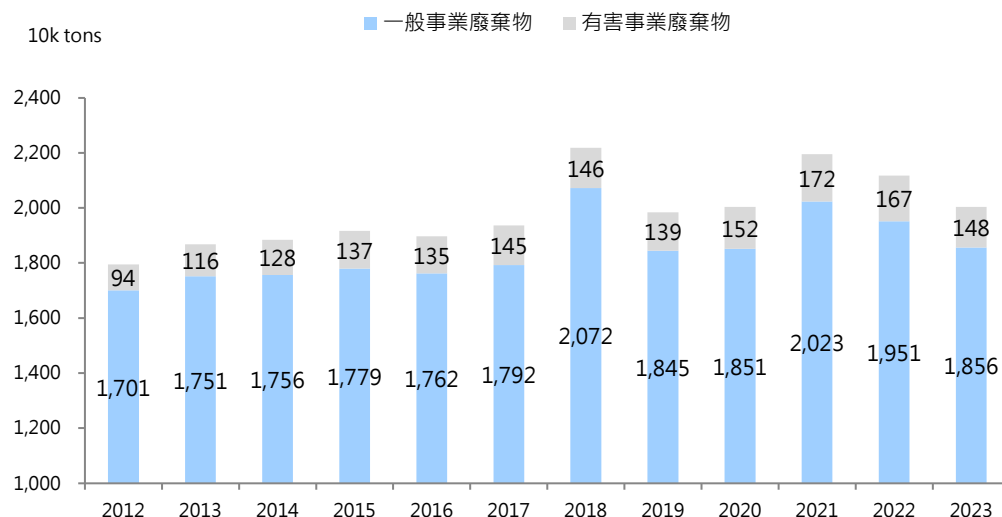
2023 年全台共產生 3,162 萬公噸的廢棄物，其中一般廢棄物 1,158 萬公噸(占 37%)、一般事業廢棄物 1,856 萬公噸(59%)、有害事業廢棄物 148 萬公噸(4%)。2017-2021 年全台事業廢棄物產出量以 CAGR 3.2%達到頂峰後，受環保意識及社會企業責任影響，事業廢棄物產生量大致呈平緩減少趨勢，惟整體有害廢棄物清除產業銷售總額仍增加。

圖 11：廢棄物分為一般、事業廢棄物兩大類

一般廢棄物	指事業廢棄物以外之廢棄物	
事業廢棄物	指事業活動產生非屬其員工生活產生之廢棄物，包括有害事業廢棄物及一般事業廢棄物。	有害事業廢棄物 由事業所產生具有毒性、危險性，其濃度或數量足以影響人體健康或污染環境之廢棄物。
		一般事業廢棄物 由事業所產生有害事業廢棄物以外之廢棄物。

資料來源：全國法規資料庫、元大投顧整理

圖 12：我國事業廢棄物產出量於 2021 年達到高峰後緩步下滑



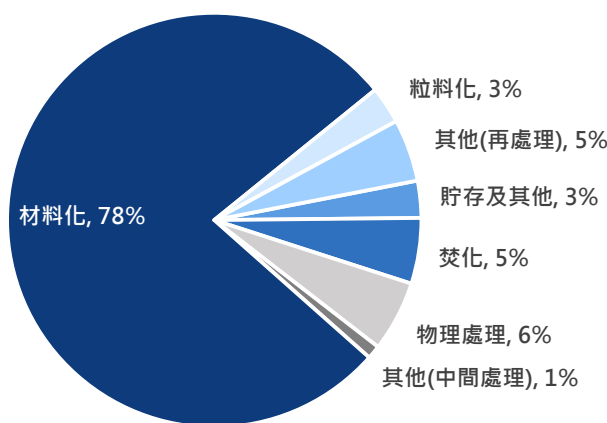
資料來源：行政院環境保護署、元大投顧整理

事業廢棄物妥善清理率不到 80%，處理量供需失衡

事業廢棄物產出後之流向分為：1) 再利用(94.2%)，截至 2023 年底，我國合法之再利用機構為 3,178 家，產出預拌混凝土、卜特蘭水泥等 64 類產品；2) 最終處理(5.8%)，處理機構 230 家，其中焚化處理廠商不到總家數的 20%，但焚化處理占各類型最終處理方式合計之 80%。各家廠商專責的廢棄物各不相同，收取的處理費可以從每公斤數十元到數千元不等。

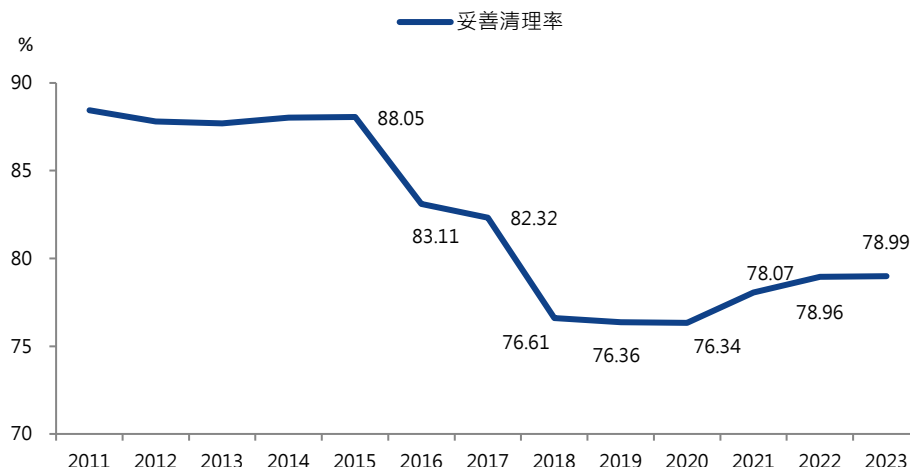
2023 年我國事業廢棄物減少 114 萬公噸、貯存量減少 31 萬公噸，呈現緩步下滑態勢，主因隨著近年推動產業資源循環，目前事業廢棄物主要均以循環運用方式為主，再利用率則自 2018 年 75% 上升至 2023 年 85%。但觀察我國事業廢棄物妥善清理率，自 2018 年開始皆不到 80%，處理量能仍舊不足，2023 年底合計貯存的事業廢棄物為 541 萬公噸，其中應回收或再利用之廢棄物為 284 萬公噸，應焚燒之廢棄物推估為 150-200 萬噸，又甲級處理廠設立不易，近幾年未見新增加數，因此使國內事業廢棄物貯存量去化困難。

圖 13：2023 年事業廢棄物處理以再利用為大宗



資料來源：行政院環境保護署、元大投顧整理

圖 14：我國事業廢棄物妥善清理率長年低於 80%，處理量能不足



資料來源：行政院環境保護署、元大投顧整理

台灣焚化設備老舊、熱值提升，焚化處理量能不足

無論一般或事業廢棄物，焚化處理量能不足皆為妥善清理率無法提升的主要原因之一，事業廢棄物焚化途徑大致分為兩種，1) 由全國 25 家大型垃圾焚化廠處理，包括達和環保 8 座、中鼎體系公司負責 8 座、台北市環保局自營 3 座等，設計總焚化處理量為 910 萬公噸/年(一般+事業廢棄物)；2) 由具焚化能力的廢棄物處理機構處理，共計 22 家，其中水美、日友、可威為經濟部工業局輔導設置，其餘 19 家則為民營機構，如中台一廠、利百景、台鎔科技等，合計許可之焚化處理量為 140 萬公噸/年(事業廢棄物)。

儘管合計總焚燒量能超越 1000 萬公噸/年，然實際每年事業廢棄物焚化妥善處理量僅 100 萬公噸左右，推估仍有 150-200 萬噸暫存事業廢棄物未被焚燒處理，主因 1) 我國大型垃圾焚化廠應以焚燒民生產出的一般廢棄物為主，有餘裕量才會處理事業廢棄物；2) 焚化設備老舊，我國 25 座焚化爐中超過半數廠齡超過 20 年，而通常焚化爐的設計使用年限約為 35 年左右，垃圾焚化效率連年下降，無法焚化複雜性高的事業廢棄物；3) 過去焚化爐主要用來處理紙類、廚餘等低熱值垃圾，設計熱值通常介於 1,350-1,600 kcal/kg，而事業廢棄物熱值大部分超越 3,500 kcal/kg，隨著事業廢棄物不斷增加，目前焚燒的平均垃圾熱值已超過 2,200 kcal/kg，導致焚化爐經常損壞或需要降低其焚燒處理量能；4) 具焚燒能力的專業處理機構多以焚燒自家或特定工廠的廢棄物居多，如台塑六輕焚化爐。

整體而言，我國焚化需求遠大於供給，且焚化爐事業進入門檻高，設立曠日廢時，事業廢棄物短期內去化困難。

2022 年：中台一廠於 3M22 取得廢棄物處理許可證，全年貢獻營收 4.3 億元，帶動 2022 年整體營收年增 61%至 8.4 億元；毛利率年減 5.6ppt 至 35.1%，主因 1) 一廠產能利用率僅 3 成，固定成本比率過高影響毛利率表現；2) 半導體產業 2H22 去庫存，三廠處理之廢 PCB 回收銅數量減少；3) 2022 年國際銅價自每噸 9,000 多美元下降至近 8,000 美元，銅粉銷售毛利率下降。不過中台一廠商轉仍帶動 EPS 年增 47%至 2.22 元。

2023 年：2023 年營收年增 52%至 12.7 億元，主因隨調配焚化物比例經驗增加，焚化爐運作更為平穩，2023 年一廠營收提升至 6.8 億元(年增 2.5 億元)，另外與捷博科技合作參與高雄煉油廠污染整治工作，認列環境工程整治收入約 2.1 億元；毛利率年減 2.8ppt 至 32.3%，主因環境工程收入毛利率較低，且 2023 年半導體產業景氣不佳，使中台廢棄 PCB 進貨量減少、處理成本上升。EPS 隨營收規模擴大年增 39%至 3.08 元。

2024 年：1H24 營收年增 76.4%至 10 億元，主要來自持續承作高雄煉油廠相關土污整治工作，除地坪破除等前置作業外，亦接續進行污染場址開挖、現地熱處理、離場整治等後續工程；然 1Q24 毛利率年減 20.1ppt 至 24.5%，主因一廠焚化爐辦理年度歲修停爐時間較長，推估稼動率低於 20%，且對比去年收受較多含氯高單價廢棄物，1Q24 因應修爐政策因素，收受高單價難處理廢棄物數量短期減少。EPS 年減 13%至 0.88 元。

展望 2024 年，目前一廠稼動率回升至 50%，本中心預期稼動率於 2024 年維持 50%-55%水準，貢獻營收 7-7.5 億元，加上二、三廠營運穩定，及土污整治收入貢獻，預期 2024 年營收 20-22 億元，EPS 成長至 5.0-6.0 元(依上市掛牌股本 91,888 千股計算)，獲利隨稼動率提升進度具上修空間。

股票評價

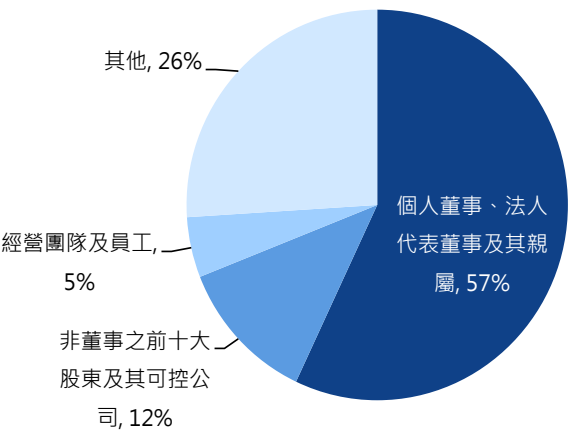
觀察國內環保/焚化爐相關同業過去本益比區間約在 18-23 倍，多為一般民生廢棄物處理，而中台處理之事業廢棄物具進入障礙，二廠之廢汞處理又為獨占事業，若一廠稼動率能持續提升及二期新產能順利完工，管理層預期可使營收與獲利連續多年雙位數成長，評價可望朝同業區間上緣靠攏。

圖 15：中台損益表

(NT\$百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023A	1Q24A
營業收入	454	521	838	1,272	440
銷貨成本	252	309	544	862	332
營業毛利	202	212	294	411	108
營業費用	62	62	67	79	23
營業利益	142	150	238	343	87
營業外收入與支出	-1	0	-15	-25	3
稅前利益	141	150	222	318	90
歸屬於母公司淨利	114	119	180	255	72
調整後每股盈餘 (元)	1.46	1.51	2.22	3.08	0.88
重要比率 (%)					
營業毛利率	44.5%	40.7%	35.1%	32.3%	24.5%
營業利益率	31.2%	28.8%	28.4%	26.9%	19.8%
稅後純益率	25.0%	22.9%	21.5%	20.0%	16.4%

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 16：中台股權結構



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 17：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
國內同業													
久陽	5011 TT	未評等	23.4	72	1.5	-	-	15.7	-	-	(50.0)	-	-
崑鼎	6803 TT	未評等	293.0	642	16.4	-	-	17.9	-	-	9.7	-	-
日友	8341 TT	未評等	97.8	396	3.4	3.3	-	29.4	30.2	-	(54.5)	(2.6)	-
可寧衛	8422 TT	未評等	181.0	602	9.1	12.8	12.8	19.9	14.1	14.2	(26.1)	40.5	(0.2)
國內同業平均								20.7	22.2	14.2	(30.2)	19.0	(0.2)

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
國內同業													
久陽	5011 TT	未評等	23.4	72	6.4	-	-	23.2	-	-	1.0	-	-
崑鼎	6803 TT	未評等	293.0	642	19.0	-	-	88.8	-	-	3.3	-	-
日友	8341 TT	未評等	97.8	396	9.9	-	-	41.7	38.0	-	2.3	2.6	-
可寧衛	8422 TT	未評等	181.0	602	15.8	19.5	18.7	57.4	-	-	3.2	-	-
國內同業平均					12.8	19.5	18.7	52.8	38.0	-	2.5	2.6	-

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓