

2024 年 9 月 23 日

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價

目標價

3 個月

12 個月

近期報告日期、評等及前日股價

中台資源(6923 TT)

(僅供內部參考)

公司基本資訊

上市後股本(百萬元)	919
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	21.35
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

具多樣廢棄物處理及回收再利用能力，形成獲利核心。

獲利水準：中台資源為國內主要廢棄物處理業者之一。中台資源 2023 年的營收為 12.72 億元，YoY+51.79%，稅後 EPS 2.77 元。1H24 營運維持成長，營收 9.99 億元，YoY+76.44%，稅後 EPS 2.30 元，獲利亦較 1H23 大增。認為中台經營廢棄物回收產業，國內需求可望穩定增長，隨稼動率提升獲利可望成長。

中台一廠為綜合廢棄物處理中心，可處理固態及液態廢棄物，樂觀預期 2024 年稼動率可持續提升：中台一廠為綜合廢棄物處理中心，主要業務包括焚化、固化、化學處理及發電等。一廠可處理固態及液態廢棄物，目前許可量為每月 2400 噸液態廢棄物及 3000 噸固態廢棄物。中台一廠自 2022 年取得營業許可後，中台持續進行營運體質調整並提高稼動率，2023 年稼動率已升至 45%，中台樂觀預期 2024 年稼動率可持續提升。中台預計 2026 年完成一廠的新產能擴增，將新增焚化等量能。

中台二廠擁有全台最大的廢光源回收處理量能，並開始朝廢鋰電池回收處理前進：中台二廠擁有全台灣最大的廢光源回收處理量能，目前在廢照明光源的回收業務市占率達 7 成，含汞廢棄物的回收業務市占率達 99%。由於傳統燈管逐漸被 LED 燈管取代，因此含汞廢燈管的料源逐漸減少已成趨勢。二廠持續進行轉型，開拓各種熱裂解處理方案，包括廢鋰電池、土壤污染整治等業務，讓二廠未來營運有更多方向發展。

中台三廠經營廢印刷電路板回收資源化，獲利主要受到國際銅價的波動影響：中台三廠主要業務為廢印刷電路板的回收資源化，目前商業模式分為代工及自製兩種。代工模式為國內的清除業者將廢 PC 板及各種下腳料送往中台，由中台處理後回收還原成高濃度的銅粉，再由清除業者 PCB 廠收回或直接讓中台代銷。自製模式為中台自行購買下腳料，自行處理後再賣給下游精煉業者。目前代工比重較高，約占六到七成。中台三廠的營運已經穩定，營收獲利主要受國際銅價的波動影響。

股價相對大盤走勢

(百萬元)	2021	2022	2023	1H22	2H22	1Q23	2Q23	2H23	1Q24	2Q24
營業收入淨額	521	838	1,272	358	480	287	279	706	440	559
營業毛利淨額	212	294	411	132	162	128	101	182	108	199
營業利益	150	238	343	103	135	112	86	145	87	176
稅後純益	120	177	255	77	99	83	67	105	72	139
稅後 EPS(元)	1.30	1.96	2.77	0.88	1.08	0.90	0.73	1.14	0.79	1.51
毛利率(%)	40.66%	35.06%	32.26%	36.91%	33.68%	44.62%	36.26%	25.66%	24.54%	35.51%
營業利益率(%)	28.79%	28.36%	26.94%	28.64%	28.15%	38.87%	30.86%	20.55%	19.82%	31.41%
稅後純益率(%)	23.05%	21.51%	20.01%	22.56%	20.73%	28.87%	24.00%	14.83%	16.44%	24.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-	61.01%	51.79%	-	-	-	-2.73%	-	-	27.01%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-	51.41%	41.18%	-	-	-	-19.26%	-	-	92.36%

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 9.19 億元計算。

2024 年 9 月 23 日

中台資源的 ESG：

中台資源為環保資源循環業者，回收廢電路板等業務可間接減少二氧化碳排放，營業內容對環保即有正面幫助。並在 2014 年成立「中台資源科技環境資源教育中心」，為全台灣第一家通過環境教育設施場所認證的民營廢棄物處理機構，分別設置二廠環境教育設施場域、三廠綠色資源科技產業文化館，以及一廠綠能循環經濟創新研發中心，擴大宣導及推廣環境教育，並辦理機關團體、產業界及社區民眾參觀。截至 2024 年 6 月底已舉辦環教課程 747 場，參訪人次達 12,145 人。

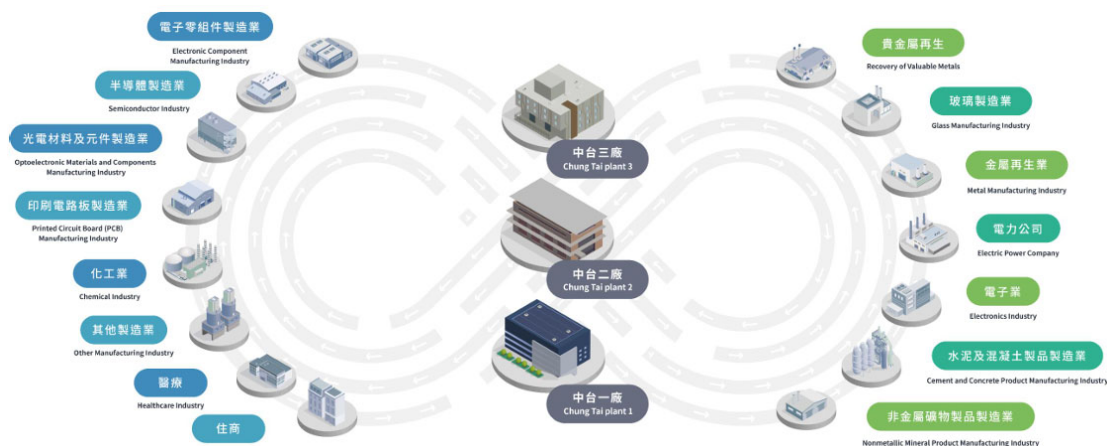
公司簡介：

中台資源為國內主要廢棄物處理業者之一，主要業務為事業廢棄物焚化發電處理、含汞廢棄物資源化回收汞、廢複合材料熱裂解回收貴重金屬、廢印刷電路板資源化回收銅，以及環境整治工程提供全方位資源循環處理方案。

中台擁有環境工程專業營造業證照、甲級廢棄物清除許可及三個廠之甲級廢棄物處理許可證照，員工擁有 148 張環保、職業安全衛生及消防等專業證照，並建置 200 多坪的永續實驗室及廢棄物數位化管理與清除追蹤系統，三個廠亦均通過 ISO 14001 環境管理及 ISO 45001 職業安全衛生管理的認證，確保公司在運營中遵循最高的環保與安全標準。中台的服務對象涵蓋電子相關產業、化工產業、其他製造業及醫療產業等，將其廢棄物統整回收處理，轉化成資源及能源再利用，使動、靜脈產業的資源循環鏈結在一起，推動台灣綠色經濟轉型。

為配合政府政策與國際趨勢，近期更投入廢鋰電池、廢太陽能板及精煉銅等回收處理技術研究開發，期盼結合既有優勢，為全球品牌商與大廠建置資源循環的綠色供應鏈，持續為永續發展做出貢獻。

圖一、中台資源各廠營運關聯圖



資料來源：中台資源

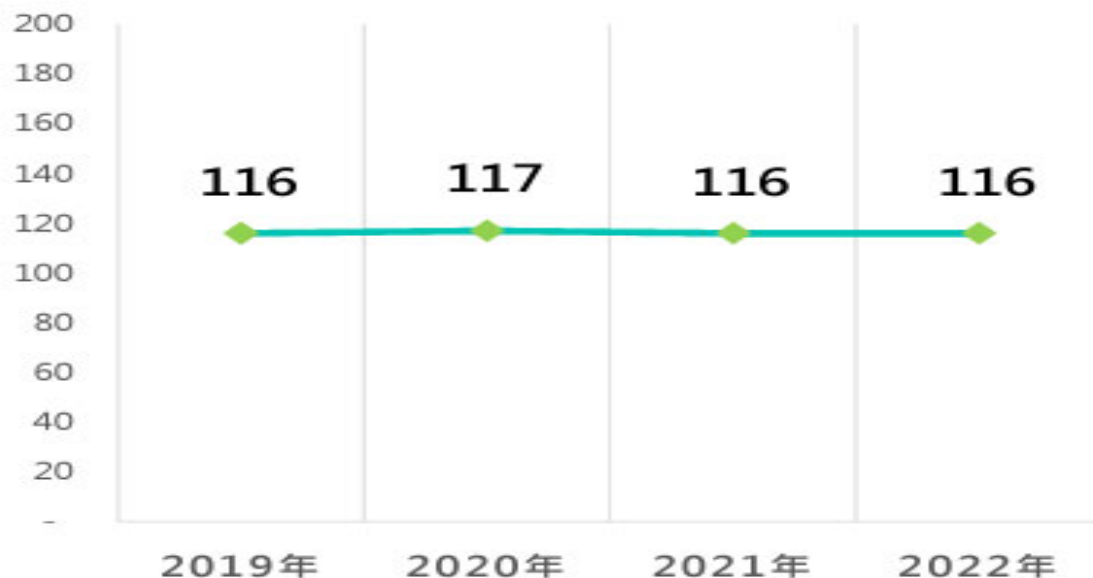
台灣廢棄物產出增速趨緩，但廢棄物再利用的比例高，在淨零減碳的趨勢下，需求可維持成長水準：

台灣環保署統計 2023 年國內的事業廢棄物產出量約為 2,004 萬公噸，其中有接近 93% 為一般事業廢棄物，有害事業廢棄物的產出量約為 148 萬公噸，占比約為 7.4%。其中，廢棄物的處理以再利用為材料、粒料等用途為最大

2024 年 9 月 23 日

宗，約有 1900 多萬公噸，占比達 94%。而這些再利用產品大多作為預拌混凝土的料源，占比約 77%。而國內的事業廢棄物產出量成長速度已經趨緩，2023 年的國內事業廢棄物產出量約較 2022 年減少 5.38%。雖然廢棄物產出增速趨緩，但廢棄物性質日趨複雜及再利用的比例較高，在淨零減碳的趨勢下，需求可維持成長水準。

圖二、國內甲級處理廠許可家數



資料來源：環保署

中台一廠為綜合廢棄物處理中心，可處理固態及液態廢棄物，樂觀預期 2024 年稼動率可持續提升：

中台一廠為綜合廢棄物處理中心，主要業務包括焚化、固化、化學處理及發電等，客戶包括半導體業者、國內主要電子業者、及各醫療院所、化工及廢棄物清運業者等。一廠可處理固態及液態廢棄物，目前許可量為每月 2400 噸液態廢棄物及 3000 噸固態廢棄物。中台一廠自 2022 年取得營業許可後，中台持續進行營運體質調整並提高稼動率，2023 年稼動率已升至 45%，中台樂觀預期 2024 年稼動率可持續提升。中台預計 2026 年完成一廠的新產能擴增，將新增焚化等量能。現況如以整個「事業整體廢棄物」產出量來衡量 (TAM)，市占率只有 1.5%~2.0%。但以中台目標市場 (SOM) (有害事業廢棄物焚化處理) 來推估，中台市占率約接近 15~20%。

中台將持續創新發展原料化、材料化、能源化的循環經濟解決方案，於 2024 年 5 月啟動一廠二期建設，預算約為 7 億元，除預計可增加 40% 固態焚化產能外，擬設置廢棄物燃料化、飛灰資源化及煙道氣碳捕捉再利用等淨零轉型製程，計劃於 2025 年下半年試運轉，進一步提升市場競爭力。

中台二廠擁有全台最大的廢光源回收處理量能，並開始朝廢鋰電池回收處理前進：

中台二廠擁有全台灣最大的廢光源回收處理量能，目前在廢照明光源的回收業務市占率達 7 成，含汞廢棄物的回收業務市占率達 99%。可回收廢燈泡、管後精煉再利用。中台二廠目前的主要業務，為回收傳統含汞的廢棄燈泡、燈管後，進行拆解破碎及熱脫附處理、汞冷凝處理，製作成純度 99.9% 以上

2024 年 9 月 23 日

的高純度汞和玻璃粒料進行銷售。由於傳統燈管逐漸被 LED 燈管取代，因此含汞廢燈管的料源逐漸減少已成趨勢。二廠持續進行轉型，開拓各種熱裂解處理方案，包括廢鋰電池、土壤污染整治等業務，讓二廠未來營運有更多方向發展。

中台公司是國內唯一能處理含汞廢棄物的廠商，專門為半導體和光電面板等大廠提供解決方案。自 2005 年以來至今，中台便開始為台積電、友達等指標客戶回收廢曝光燈等含汞廢棄物約 9 千多公噸，並累積提煉出約 13 公噸汞產品供國內外循環使用，大量減少汞的進口，並確保環境安全。如依照環境部管制標準換算，中台公司已拯救了約當 10 座大安森林公園的土地，避免人體吸收這些汞污染。

中台三廠經營廢印刷電路板回收資源化，獲利主要受到國際銅價的波動影響：

中台三廠主要業務為廢印刷電路板的回收資源化，目前商業模式分為代工及自製兩種。代工模式為國內的清除業者將廢 PC 板及各種下腳料送往中台，由中台處理後回收還原成高濃度的銅粉，再由清除業者收回或直接讓中台代銷。自製模式為中台自行購買下腳料，自行處理後再賣給下游精煉業者。目前代工比重較高，約占六到七成。中台三廠的營運已經穩定，營收獲利主要受國際銅價的波動影響。

圖三、中台三廠營運模式圖



資料來源：中台資源

環境整治工程

2023 年中台與捷博科技(股)公司共同參與高雄市政府辦理之「加速高雄煉油廠第 1、2、5 及 6 區土壤及地下水污染整治工作(北 1 區案、北 2 區案、中區案、西區案、南區案)」招標案，並於 2023 年 7 月得標北一區案，於 2023 年 8 月啟動工程，中台與捷博科技通力合作相互搭配，預計 2 年內完成現地土壤及地下水污染整治工程，增加環境工程整治領域之實績與經驗。該合約共計約新台幣 10 億元，毛利率約 20%，2022 年已認列約 2 億元，2023 年上半年認列約 4 億元，剩餘 4 億元預計 2023 年下半年到 2024 年度認列完畢。該公司 2024 年下半年已積極擴展新的潛在整治工程業務，該業

2024年9月23日

務營收成長力道雖將趨緩，但後續將因新案特殊性及大型案件經驗累積關係，毛利率將可較舊案提升。

獲利水準：

中台資源為國內主要廢棄物回收業者之一，。中台資源2023年的營收為12.72億元，YoY+51.79%，稅後EPS 2.77元。1H24營運維持成長，營收9.99億元，YoY+76.44%，稅後EPS 2.30元，獲利亦較1H23大增。認為中台經營廢棄物處理產業，國內需求可望穩定增長，隨稼動率提升獲利可望成長。

2024 年 9 月 23 日

【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。