

台化 (1326 TT) FCFC

新產能投放衝擊，2024 年及 2025 年獲利不振，展望保守

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$29.0

收盤價 (2024/12/24) : NT\$29.2

隱含漲幅 : -0.7%

營收組成 (3Q24)

石化 58%/塑膠 24%/紡織 6%/其他 12%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	29.0	40.0
2024年營收 (NT\$/十億)	349.0	361.7
2024年EPS	0.1	1.0

交易資料表

市值	NT\$171,150百萬元
外資持股比率	33.3%
董監持股比率	5.7%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$56.72
負債比	35.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	332,620	349,000	324,098	331,049
營業利益	-3,050	-2,428	-2,847	-227
稅後純益	8,549	501	175	2,125
EPS (元)	1.46	0.09	0.03	0.36
EPS YoY (%)	16.2	-84.9	-83.3	1115.7
本益比 (倍)	20.0	341.4	978.9	80.5
股價淨值比 (倍)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	2.0	0.3	0.1	0.6
現金殖利率 (%)	4.3%	0.2%	0.1%	1.1%
現金股利 (元)	1.25	0.07	0.03	0.31

蔡爵丞

Jason.JC.Tsai@Yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 中國刺激政策效益不明顯，市況平淡，台化 4Q24 稅後 EPS 下修至-0.16 元，連 2 季虧損，2024 年稅後 EPS 下修 91%至 0.09 元
- ◆ 農曆年假干擾，市況延續低迷，1Q25 稅後 EPS 下修至-0.16 元，連 3 季虧損，2025 年稅後 EPS 下修 95%至 0.03 元，年減 83.3%。
- ◆ 中國新產能投放持續及碳費開徵等利空，維持持有，目標價 29 元，基於 0.5 倍本淨比、2025 年底淨值 56.67 元推得。

4Q24 獲利下修至-0.16 元，2024 年獲利下修 91%至 0.09 元

中國刺激政策效益不明顯，市況平淡，預估 4Q24 營收下修 10.7%至 816.85 億元，季減 6.0%，年減 6.7%，本業原預估小幅獲利，下修至營業虧損 17.4 億元，連 2 季本業虧損，業外轉投資台塑化貢獻獲利，彌補本業虧損，稅後 EPS 下修至-0.16 元，虧損收斂，但低於 4Q23 之 0.02 元。4Q24 本業下修至虧損，乃中國市況低迷，產品報價下跌，利差欠佳。預估 2024 年營收下修 3.5%至 3490 億元，年增 4.9%，本業下修至營業虧損 24.28 億元，業外轉投資台塑化獲利貢獻大幅萎縮，稅後 EPS 下修 91%至 0.09 元，年減 84.9%，獲利不振。

1Q25 獲利下修至-0.16 元，2025 年獲利下修 95%至 0.03 元

農曆年假干擾且市況延續低迷，預估 1Q25 營收下修 15.3%至 767.84 億元，季減 6.0%，年減 8.5%，營業虧損 17.3 億元，稅後 EPS 下修至-0.16 元，連 3 季虧損。展望 2025 年中國新產能投放，供過於求持續，預估 2025 年營收下修 12%至 3240.98 億元，年減 7.1%，營業虧損 28.47 億元，業外轉投資台塑化獲利貢獻彌補，稅後 EPS 下修 95%至 0.03 元，年減 83.3%。

新產能競爭激烈及碳費開徵利空，建議持有

中國石化產能擴張趨勢不變，2024/2025 年包括 PX 新增 60 萬/200 萬噸，PTA 新增 450 萬/870 萬噸，SM 新增 215 萬/60 萬噸，ABS 產能新增 270 萬/240 萬噸，PP 新增 1000 萬/920 萬噸，面臨中國產能擴充競爭壓力沉重，預估 2024 年及 2025 年獲利各僅 0.09 元及 0.03 元損平邊緣，遠低於 2021 年之前幾年獲利均在 3-4 元以上的水準，碳費利空及中國產能擴充的競爭壓力不利評價，建議持有，目標價由 40 元下調至 29 元(評價基礎由 0.7 PBR 下調至 0.5 PBR X 2025 年底淨值 56.67 元)。

營運分析

4Q24 稅後 EPS 下修至-0.16 元，連 2 季虧損，2024 年稅後 EPS 下修 91%至 0.09 元

台化 11 月營收增至 272.54 億元，月增 2.0%，年減 5.2%，乃寧波 ARO-3 廠定檢後復車開工，PP 拓展外銷，提振 11 月營收回溫，不過回升幅度低於預期，而中國刺激政策提振需求的效益不明顯，整體市況仍屬平淡，預估 4Q24 營收下修 10.7%至 816.85 億元(原估 915.16 億元)，季減 6.0%，年減 6.7%，營益率下修 2.7ppt 至-2.1% (原估 0.6%)，本業獲利方面，由原本預估可小幅獲利，下修至營業虧損 17.4 億元(原估營業利益 5.86 億元)，雖然較 3Q24 虧損 20.89 億元有所收斂，但仍為連 2 季本業陷入虧損，業外轉投資台塑化將由虧轉盈，貢獻獲利，彌補一些本業虧損，預估稅後 EPS 為-0.16 元(原估 0.12 元)，較 3Q24 稅後 EPS 為-0.33 元，虧損收斂，但仍低於 4Q23 之 0.02 元。4Q24 營益率下修，本業虧損，乃因中國市況低迷，各產品報價呈現跌勢，利差欠佳所致。

預估 2024 年營收下修 3.5%至 3490 億元(原估 3616.55 億元)，年增 4.9%，營益率由 2023 年-0.9%改善 0.2ppt 至 2024 年-0.7%，營業虧損 24.28 億元(原估營業利益 22.97 億元)，雖較 2023 年虧損 30.5 億元有所收斂，惟業外轉投資台塑化獲利貢獻大幅萎縮(2024 年油價下跌導致原油存貨跌價損失擴大)，稅後 EPS 下修 91%至 0.09 元(原估 0.95 元)，年減 84.9%，獲利表現不振，年底淨值 56.72 元(原估 57.58 元)。

1Q25 稅後 EPS 下修至-0.16 元，連 3 季虧損，2025 年稅後 EPS 下修 95%至 0.03 元，年減 65.1%

展望 1Q25，由於有農曆年假，工作天數較少之干擾，且中國市場需求延續低迷，能見度不高，加上油價弱勢，台化旗下產品線價格也相對偏弱，預估 1Q25 營收續降至 767.84 億元(原估 906.01 億元)，季減 6.0%，年減 8.5%，下修幅度達 15.3%，預估營益率滑落 0.2ppt 至-2.3% (原估 0.3%)，下修幅度約 2.6ppt，本業大幅下修至營業虧損 17.3 億元(原估營業利益 2.77 億元)，將是連 3 季本業陷入虧損，業外有轉投資台塑化獲利貢獻，稅後 EPS 為-0.16 元(原估 0.09 元)，連三季虧損。

展望 2025 年，全球景氣溫和復甦支撐需求，惟中國復甦遲緩，需求動能平淡，而中國芳香烴及下游塑膠新產能投放，供過於求格局持續，削弱台化營收及獲利表現，展望偏向保守。預估 2025 年營收下修 12.0%至 3240.98 億元(原估 3681.99 億元)，年減 7.1%，營益率滑落 0.2ppt 至-0.9% (原估 0.4%)，下修 1.3ppt，本業大幅下修至營業虧損 28.47 億元(原估營業利益 13.05 億元)，較 2024 年虧損擴大，業外則有轉投資台塑化獲利貢獻彌補，稅後 EPS 為 0.03 元(原估 0.59 元)，年減 83.3%，大幅下修 95%，年底淨值 56.67 元(原估 57.37 元)。

圖 1：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	87,598	86,899	81,685	-6.0%	-6.7%	91,516	86,316	-10.7%	-5.4%
營業毛利	3,785	1,837	1,797	-2.2%	-52.5%	4,484	3,392	-59.9%	-47.0%
營業利益	342	-2,089	-1,740	-	-	586	159	-	-
稅前利益	-487	-1,898	-1,346	-	-	964	-277	-	-
稅後淨利	118	-1,918	-945	-	-	677	426	-	-
調整後 EPS (元)	0.02	-0.33	-0.16	-	-	0.12	0.07	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	4.3%	2.1%	2.2%	0.1	-2.1	4.9%	3.9%	-2.7	-1.7
營業利益率	0.4%	-2.4%	-2.1%	0.3	-2.5	0.6%	0.2%	-2.8	-2.3
稅後純益率	0.1%	-2.2%	-1.2%	1.1	-1.3	0.7%	0.5%	-1.9	-1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	83,942	81,685	76,784	-6.0%	-8.5%	90,601	84,042	-15.3%	-8.6%
營業毛利	3,629	1,797	1,689	-6.0%	-53.5%	4,258	4,432	-60.3%	-61.9%
營業利益	-149	-1,740	-1,730	-	-	277	779	-	-
稅前利益	1,577	-1,346	-1,373	-	-	722	-513	-	-
稅後淨利	1,531	-945	-964	-	-	507	545	-	-
調整後 EPS (元)	0.26	-0.16	-0.16	-	-	0.09	0.09	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	4.3%	2.2%	2.2%	0.0	-2.1	4.7%	5.3%	-2.5	-3.1
營業利益率	-0.2%	-2.1%	-2.3%	-0.2	-2.1	0.3%	0.9%	-2.6	-3.2
稅後純益率	1.8%	-1.2%	-1.3%	-0.1	-3.1	0.6%	0.6%	-1.8	-1.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

碳費開徵延至 2025 年，將削弱台化長期獲利表現

環境部於 2024/10/7 召開的第六次碳費審議委員會敲定碳費費率為每噸 300 元、以 2024 年排放量為徵收標準、並於 2025 年起開始徵收，第一波鎖定年碳排放量超過 2.5 萬噸的排碳大戶，企業須對超過 2.5 萬噸之碳排繳納碳費，此外碳費費率預計將逐步調漲、至 2030 年將漲至每噸 1200-1800 元。

碳費徵收對象如果因轉換低碳燃料、採行負排放技術、提升能源效率、使用再生能源或製程改善等溫室氣體減量措施，能有效減少溫室氣體排放量並達中央主管機關指定目標者，得提出自主減量計畫向中央主管機關申請核定優惠費率，政府推動 A、B 兩種優惠費率方案：1) A 方案(行業別指定削減率)：以 2021 年為基準年，鋼鐵業/水泥業/其他行業之碳排在 2030 年前較基準年減少 25.2%/22.3%/42%，即可適用 50 元/噸之碳費費率；2) B 方案(技術標準指定削減率)：企業在固定燃燒排放源、製程排放及使用電力間接排放等達到削減率目標，即可適用 100 元/噸之碳費費率，以水泥及鋼鐵兩大高碳洩漏風險行業來說，在「一貫煉鋼鋼胚生產」及「水泥熟料生產」製程排放部份削減率須分別達 13%/7%。

在實施碳定價管制時，高碳洩漏風險行業(如鋼鐵、水泥等)有可能將產能轉移至管制較寬鬆或尚未訂定管制的國家，反而造成總體碳排量較碳定價管制前更高之風險，因此政府針對高碳洩漏風險行業訂定了調整係數，若上述企業提出自主減量計畫並獲政府核可，除適用優惠碳費費率外尚可適用調整係數，目前第一期為 0.2，等同企業僅需支付原所需繳納碳費之 20%。

台化一年碳排放量約 866.33 萬噸，依據每噸碳費 300 元台幣計算，估計台化一年碳費將達 26 億元，影響台化稅前 EPS 約 0.44 元，將是削弱中長期獲利表現的負面因素。不過台化將會提出自主減量計畫以及高碳洩漏風險行業認定，以申請核定優惠費率及適用調整係數，若順利通過核可，評估 2025 年碳費支出將有機會降至 2 億元以內，較原先預估 26 億元大幅縮減，惟後續仍須經環境部審核通過，仍有不確定性，因此我們對於 2025 年及 2026 年尚未將碳費支出估列進去。且碳費費率長期將會持續調漲，仍將削弱台化中長期獲利表現。

4Q24 旺季不旺，台化旗下產品跌多漲少，利差轉弱

中國官方於 2024 年 9 月下旬推出貨幣寬鬆及房市振興措施，一度提振引發市場對於中國經濟及市場復甦的期待，塑化產品報價一度於 9 月下旬至 10 月上旬約 3 週的時間出現一段波段漲勢，其中苯價上漲 4.3%，PX 上漲 9.8%，PTA 上漲 6.8%，SM 上漲 3.3%，PP 上漲 2.9%，ABS 小漲 0.4%，PS 持平，而苯酚下跌 2.0% 較弱。10 月上旬的報價上漲後，乃是市場初步回補庫存買盤所致，惟中國市場需求並未如預期復甦，導致整體買氣缺乏延續性，加上中國新產能投放的干擾持續，各產品報價則普遍壓回，盤跌至 2024 年底，包括苯價下跌 6.4% QTD，PX 下跌 4.3% QTD，SM 下跌 3.7% QTD，PTA 下跌 4.7% QTD，苯酚挫低 13.2% QTD，ABS 下跌 2.1% QTD，PS 下跌 2.4% QTD，僅 PP 小漲 1.2% 相對較穩健。至於各產品線利差，苯利差收斂至 177 美元，PX 利差降至 92 美元，主要貢獻獲利的兩大產品利差均萎縮。至於 PTA 利差維持 -30 美元，苯酚利差維持 -49 美元，SM 利差略為改善至 -85 美元，但仍處於虧損狀態，削弱獲利。而受惠原料端包括 SM、丙烯及 BD 等成本降低，塑膠產品包括 ABS 利差提升至 53 美元，PS 利差增至 36 美元，PP 利差增至 46 美元，獲利改善。儘管塑膠產品獲利轉好，但貢獻台化獲利較大的苯及 PX 利差萎縮，削弱台化獲利表現，4Q24 營運呈現旺季不旺，表現低迷。

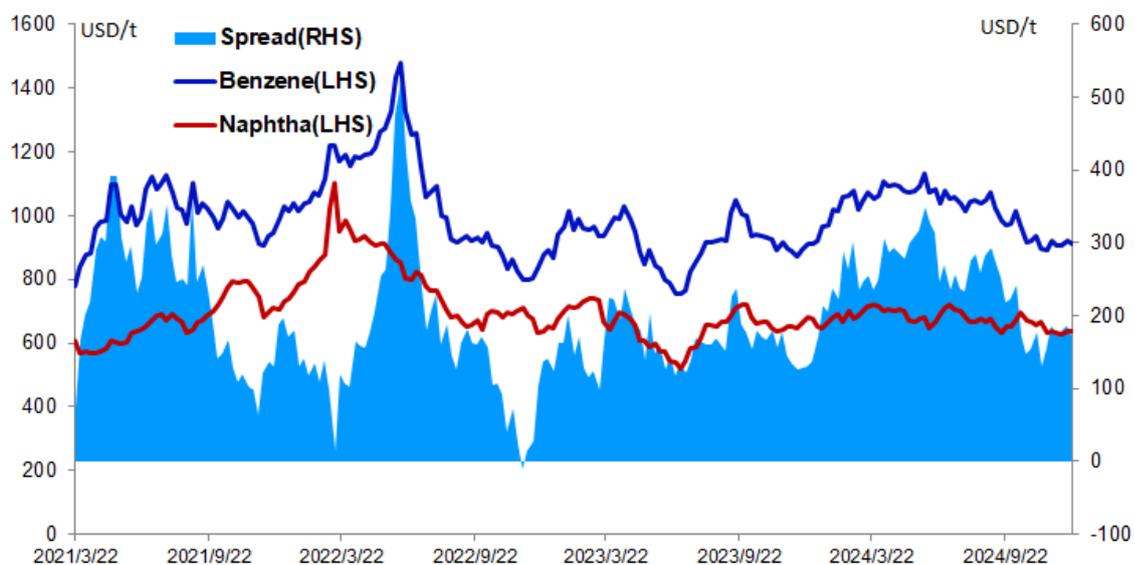
展望 1Q25，由於有農曆年假，工作天數較少之干擾，加上中國需求能見度不高，市況低迷，而原料端油價弱勢，也會強化市場觀望心態，買氣縮手，預期 1Q25 各產品報價將處於弱勢整理格局，營運轉淡。展望後市，中國仍可能推出刺激政策，刺激買氣回籠，維繫需求，惟中國新產能投放的干擾仍在，預期台化旗下產品線利差中長期展望仍無法太樂觀。

圖 3：1Q23-4Q24 各產品利差彙整表

Products	Average Spreads (USD/Ton)							
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24TD
Benzene	151	176	168	156	232	297	255	177
PX	228	316	333	258	243	253	173	92
PTA	-28	-2	-35	-35	-36	-33	-30	-30
SM	-71	-102	-88	-102	-124	-90	-99	-85
Phenol	-52	-91	-40	-4	-122	-147	-49	-49
ABS	-85	-19	18	-38	-88	-51	7	53
PS	11	39	-7	22	-25	-10	6	36
PP	10	14	33	12	13	63	39	46

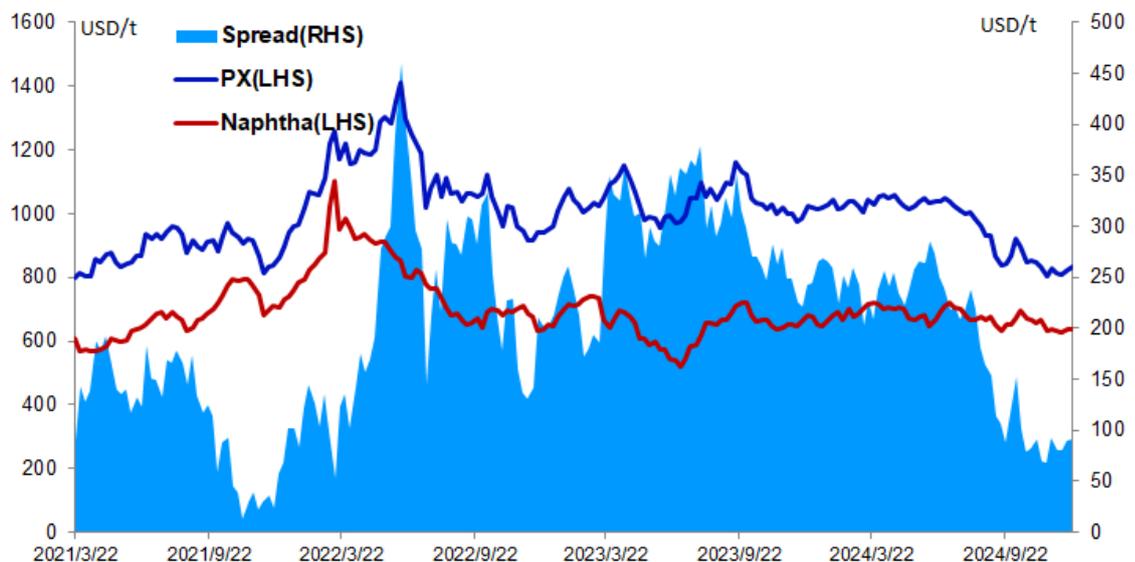
資料來源：Platts、元大投顧

圖 4：苯價格及利差趨勢圖



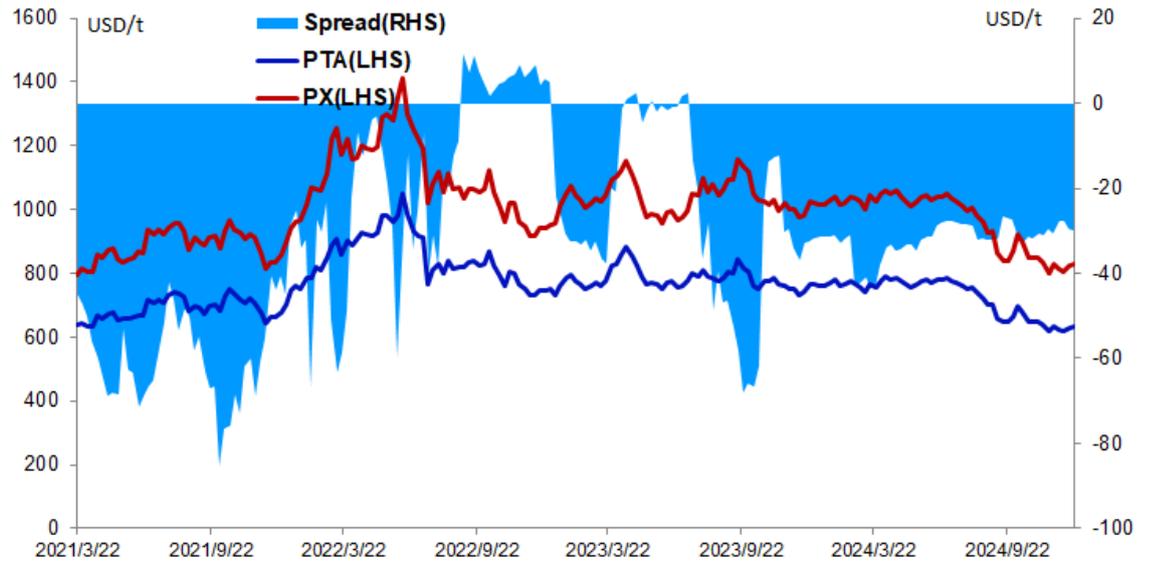
資料來源：Platts、元大投顧

圖 5：PX 價格及利差趨勢圖



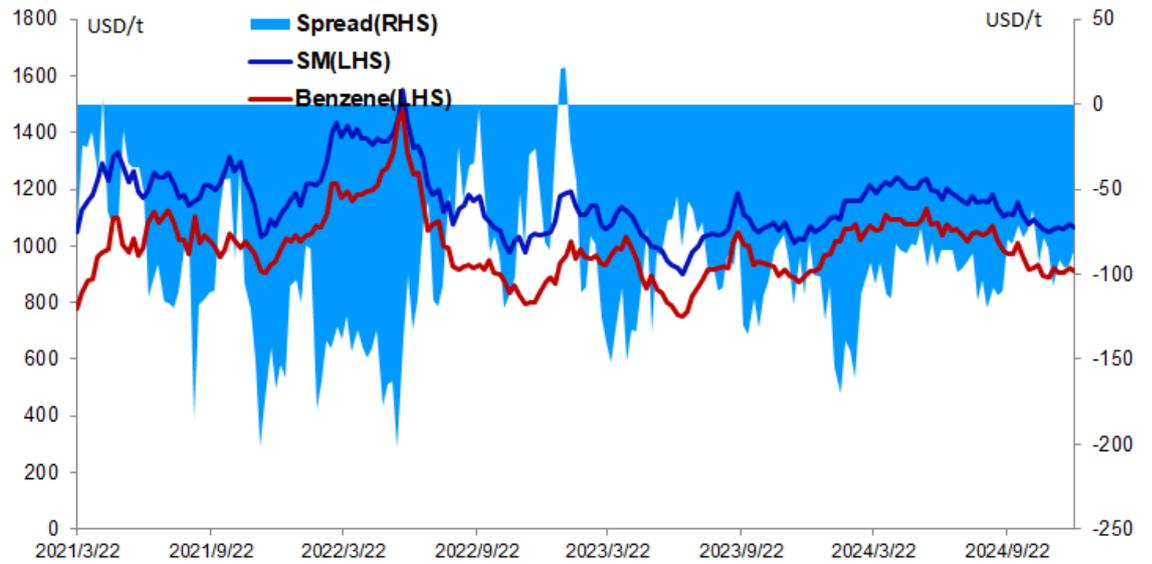
資料來源：Platts、元大投顧

圖 6：PTA 價格及利差趨勢圖



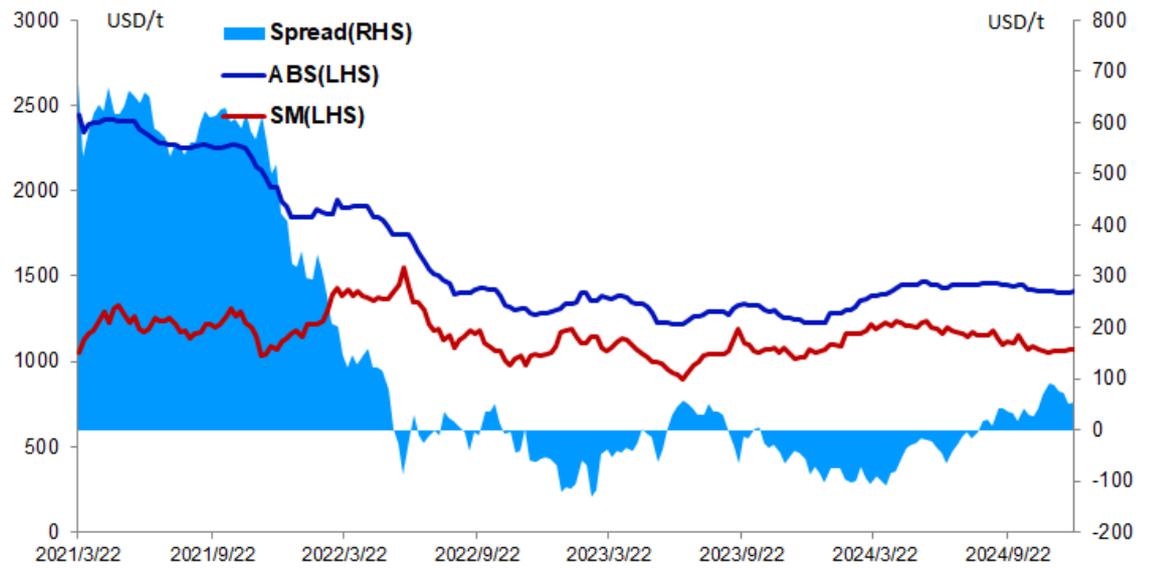
資料來源：Platts、元大投顧

圖 7：SM 價格及利差趨勢圖



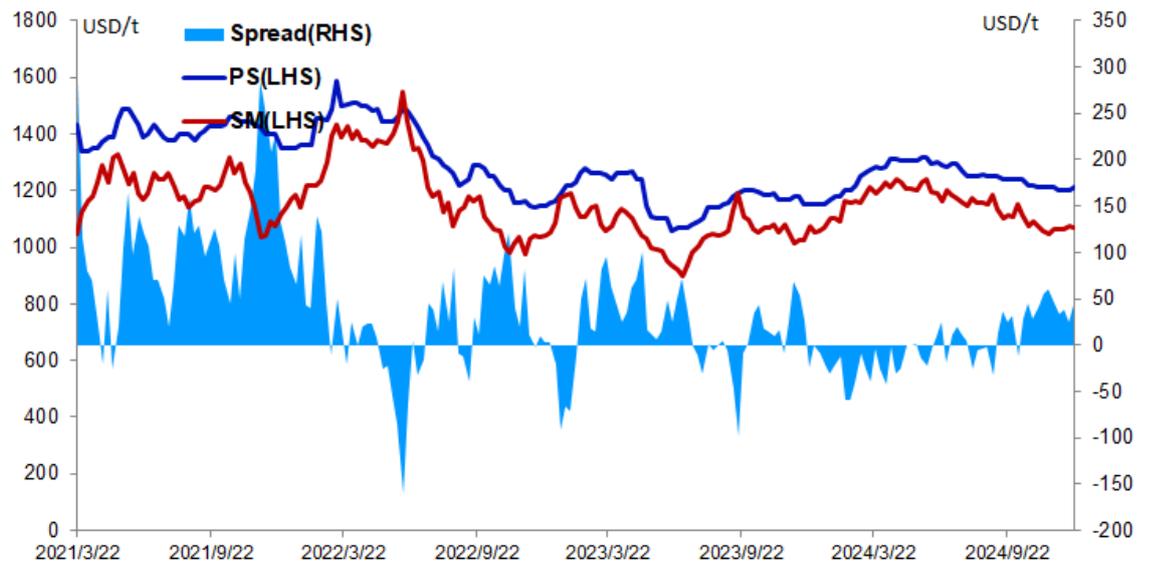
資料來源：Platts、元大投顧

圖 8：ABS 價格及利差趨勢圖



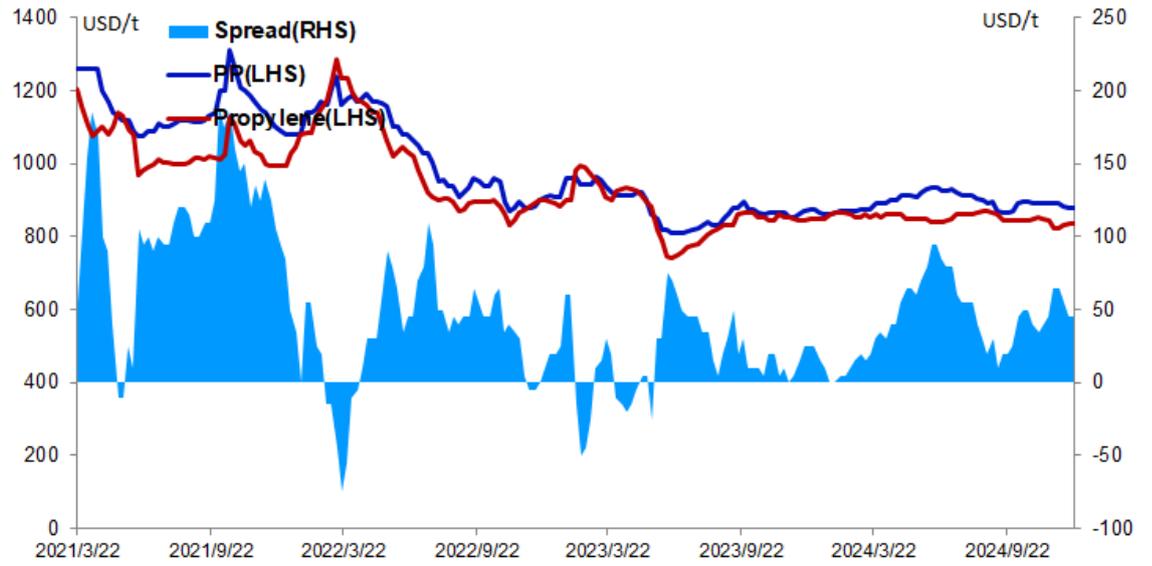
資料來源：Platts、元大投顧

圖 9：PS 價格及利差趨勢圖



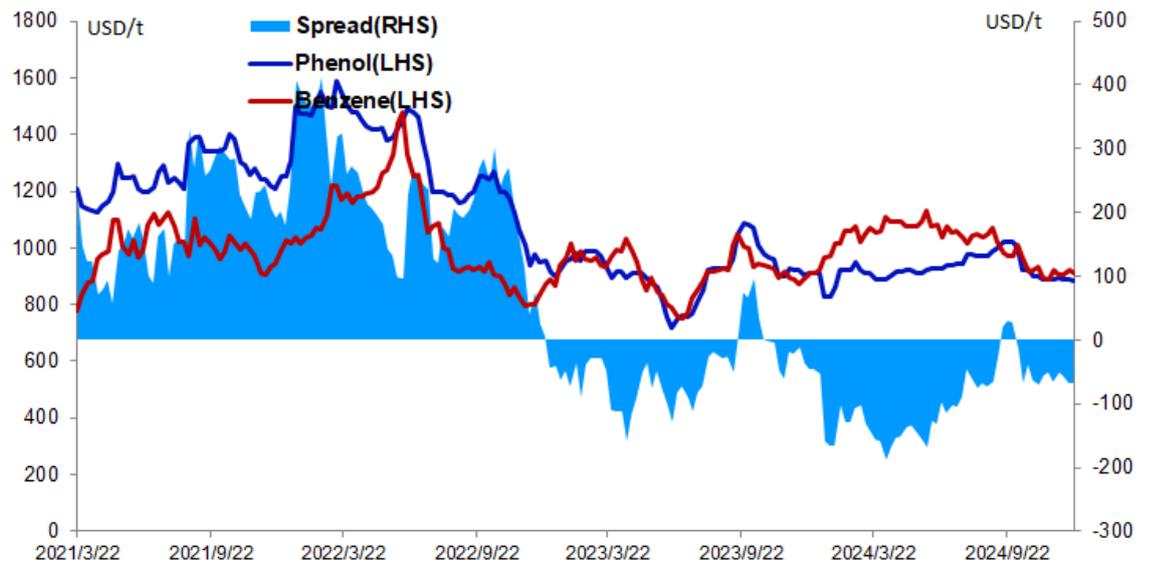
資料來源：Platts、元大投顧

圖 10：PP 價格及利差趨勢圖



資料來源：Platts、元大投顧

圖 11：苯酚價格及利差趨勢圖



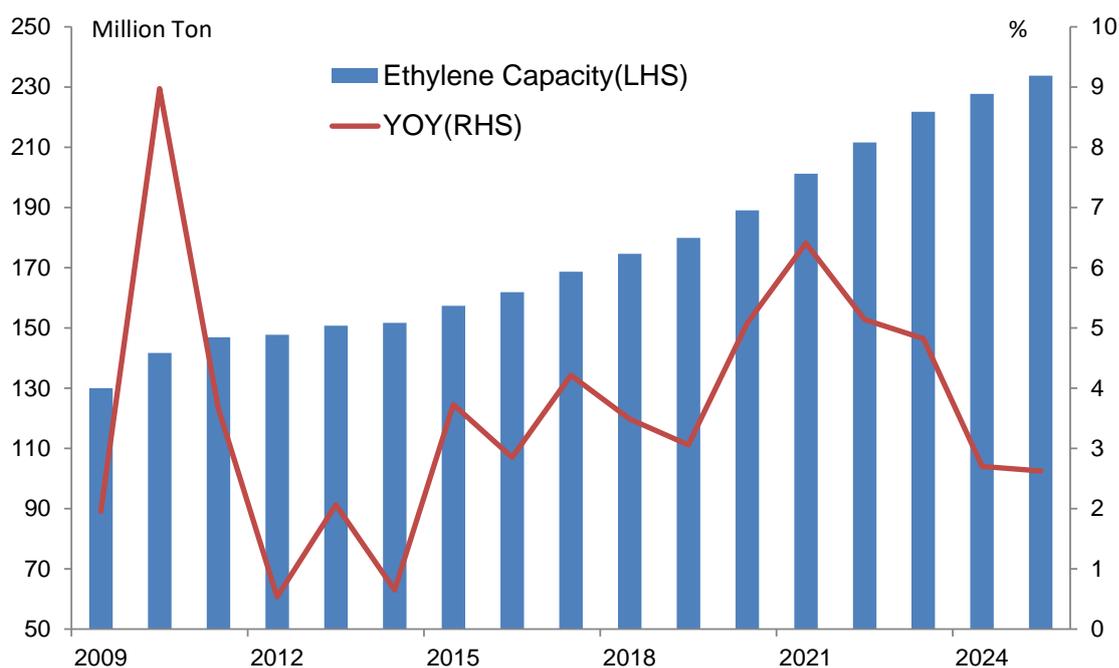
資料來源：Platts、元大投顧

產業概況

中東、中國及美國新產能投放，全球乙烯產能逐年擴張

過去 10 年全球乙烯產能逐年提升，新增產能集中在中東、中國及美國，而西歐、日本及南韓的產能擴張處於停滯狀態，僅部分韓國及泰國廠商進行去瓶頸的產能小幅提升。中東地區具備豐富乙烷天然資源，以乙烷入料的乙烯裂解新增產能為主，沙烏地阿拉伯及伊朗擴張較積極。中國的乙烯產能擴張包括煤製烯烴產能、三桶油(中石化、中石油及中海油)以石油腦入料的乙烯產能相繼投放，美國則以頁岩氣入料的乙烯產能於 2017 年大量投放，帶動全球平均每一年新增超過 500 萬噸乙烯產能。

圖 12：全球乙烯產能擴張趨勢圖 (百萬噸)



資料來源：Bloomberg、元大投顧

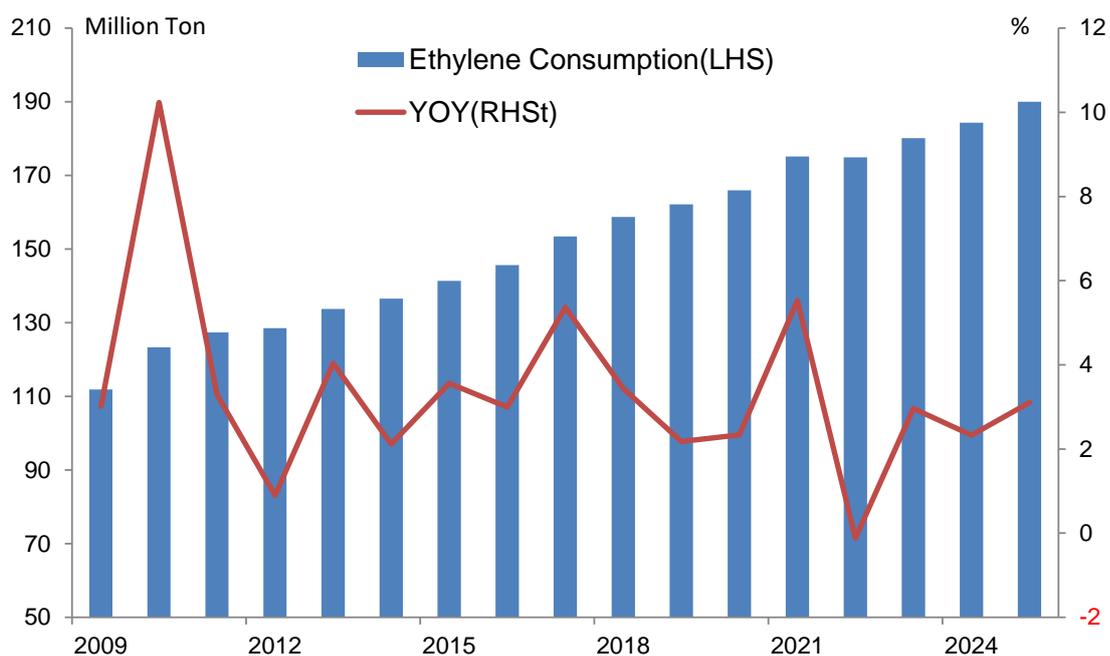
中國煉化一體產能於 2020 年至 2023 年為投放高峰

近幾年中國煉化一體的民營石化企業的石油腦入料乙烯產能進入投產高峰，包括恆力石化、浙江石化、盛虹連雲港、古雷石化、鎮海煉化，以及中石油揭陽廣東石化等企業，搭配北美的乙烷裂解的產能陸續開出，每一年新增產能達 1,000 萬噸以上，2023 年全球乙烯產能提升至 2.22 億噸，年增 4.8%，其中中國乙烯產能提升至 4,675 萬噸，超過美國 4,330 萬噸，為全球最大乙烯生產國。全球乙烯產能分布，亞洲佔比提升至 42% (其中中國佔比約 21.4%)，北美佔比 23% (其中美國佔比約 19.9%)，中東 16%，歐洲佔比降至 12%，拉美 3%，俄羅斯 3%，非洲 1%。

中國、中東及俄羅斯仍有乙烯產能投資計畫，乙烯供需寬鬆

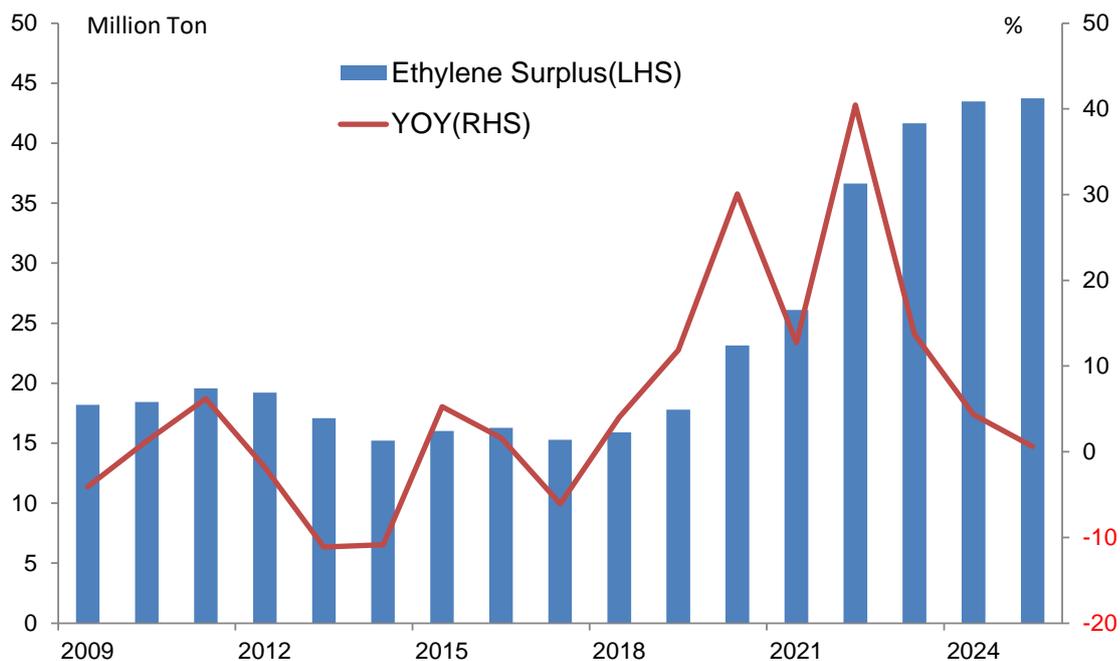
展望未來，中國乙烯產能因煉化一體化、煤制烯烴、乙烷裂解等裝置的投資計畫持續推進，2026年前規劃投產的乙烯產能超過 2,000 萬噸，預計 2026 年中國乙烯產能將提升至 7,000 萬噸。北美地區在 2026 年前較沒有乙烯產能擴張計畫，產能增速較緩，只剩下中東地區及俄羅斯仍有建設大型乙烯裂解裝置的計畫，預估 2026 年全球乙烯產能有機會上看 2.5 億噸。另一方面，觀察過去幾年全球乙烯消費趨勢呈現穩定擴增的格局，2023 年乙烯消費量提升至 1.80 億噸，年增 3.0%，溫和成長態勢，不過仍低於乙烯產能擴張的幅度。以過去 5 年平均乙烯新增消費量約 450 萬噸，低於過去 5 年平均乙烯產能擴張的 945 萬噸，乙烯供需格局寬鬆，是造成近幾年乙烯價格積弱不振的主因。

圖 13：全球乙烯消費成長趨勢圖 (百萬噸)



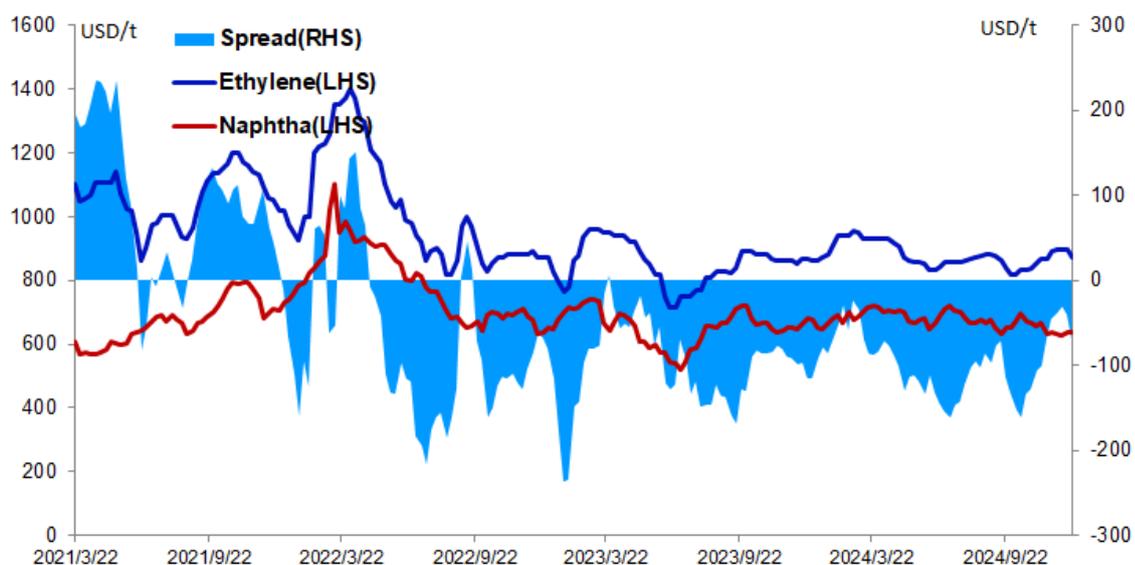
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 14：全球乙烯產能過剩量趨勢圖 (百萬噸)



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 15：乙烯價格及利差趨勢圖 (美元/噸)



資料來源：Platts、元大投顧

乙烯供需寬鬆格局將延續至 2025-2026 年，乙烯價格將受抑制

由於未來幾年全球持續有新增乙烯產能將投產，在需求增長幅度低於產能擴張幅度下，預期乙烯供需寬鬆格局恐延續至 2025 年至 2026 年，乙烯價格將持續受抑制。乙烯下游的衍生物包括 EVA、EG、SM 及 PVC 等產品線，來自乙烯的成本壓力減輕，不過近幾年乙烯衍生物產能也都是同步擴張，需觀察相對應的需求是否可同步成長，若供需結構相對健康，受惠乙烯產能擴張的成本優勢將可顯現。

中國持續擴張芳香烴及下游產品產能，供需寬鬆持續

另外中國芳香烴及下游產品新產能投產狀況，2023 年 PX 新產能 1,070 萬噸投產，2023 年底總產能 7210 萬噸，預計 2024 年有 60 萬噸新產能將投產，2025 年還有 200 萬噸新產能投產；2023 年 PTA 新產能 1,500 萬噸投產後總產能提升至 8834 萬噸，預計 2024 年有 450 萬噸新產能將投產，2025 年還有 870 萬噸新產能投產；2023 年 SM 新產能 370 萬噸投產後，總產能達 3037 萬噸，預計 2024 年約 215 萬噸新產能將投產，2025 年預計有 60 萬噸新產能投產，投產規模可望逐步縮小。2023 年苯酚新產能 210 萬噸投產，年底總產能 1089 萬噸，預計 2024 年約 58 萬噸新產能將投產，投產規模縮小，不過 2025 年預計再新增 52.3 萬噸新產能投放。2023 年 ABS 新產能 375 萬噸投產後，總產能增至 1397 萬噸，預計 2024 年持續有 270 萬噸新產能將投產，預計 2025 年有 240 萬噸新產能投放。2023 年 PS 新產能 160 萬噸投產後，總產能 988 萬噸，預計 2024 年持續有 106 萬噸新產能將投產，預計 2025 年還有 45 萬噸新產能投產。2023 年 PC 新產能 70 萬噸投產後，總產能達 566 萬噸，預計 2024 年有 76 萬噸新產能將投產，預計 2025 年新增產能 28 萬噸。2023 年 PP 新產能 925 萬噸投產後，總產能 6430 萬噸，預計 2024 年持續有 1000 萬噸將投產，預計 2025 年將新增 920 萬噸。整體而言，中國新產能持續投放之際，台化旗下產品線持續處於供需寬鬆格局，壓抑營運表現，其中以 PP 產品最辛苦，而苯酚新產能在 2024 年增加較少，展望相對較穩健。

獲利調整與股票評價

新產能競爭持續，供需欠佳，預估 2024 年及 2025 年獲利低迷，看法保守

中國刺激政策效益不明顯，4Q24 旺季不旺，預估台化 2024 年營收下修 3.5%至 3490 億元(原估 3616.55 億元)，年增 4.9%，營益率由 2023 年-0.9%改善 0.2ppt 至 2024 年-0.7%，營業虧損 24.28 億元(原估營業利益 22.97 億元)，雖較 2023 年虧損 30.5 億元有所收斂，惟業外轉投資台塑化獲利貢獻大幅萎縮(2024 年油價下跌導致原油存貨跌價損失擴大)，稅後 EPS 下修 91%至 0.09 元(原估 0.95 元)，年減 84.9%，獲利表現不振，年底淨值 56.72 元(原估 57.58 元)。

展望 2025 年，全球景氣溫和復甦支撐需求，惟中國復甦遲緩，需求動能平淡，而中國芳香烴及下游塑膠新產能投放，供過於求格局持續，削弱台化營收及獲利表現，展望偏向保守。預估 2025 年營收下修 12.0%至 3240.98 億元(原估 3681.99 億元)，年減 7.1%，營益率滑落 0.2ppt 至-0.9% (原估 0.4%)，下修 1.3ppt，本業大幅下修至營業虧損 28.47 億元(原估營業利益 13.05 億元)，較 2024 年虧損擴大，業外則有轉投資台塑化獲利貢獻彌補，稅後 EPS 為 0.03 元(原估 0.59 元)，年減 83.3%，大幅下修 95%，年底淨值 56.67 元(原估 57.37 元)。

環境部公告開徵碳費，2025 年獲利將受碳費開徵影響，台化一年碳費支出推估約 26 億元，影響稅前 EPS 約 0.44 元，若申請核定優惠費率及適用調整係數順利，推估 2025 年碳費支出有機會降至 2 億元以內，惟碳費費率長期將會持續調漲，仍將削弱台化中長期獲利表現。

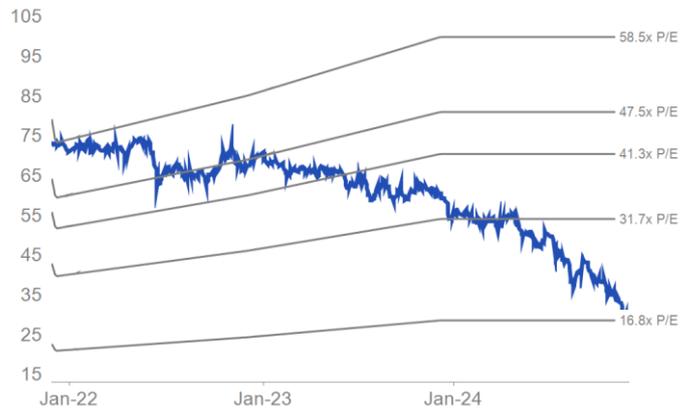
中國石化產能擴張趨勢不變，台化旗下產品線面臨中國同業產能擴充的競爭壓力，獲利受壓，預估台化 2024 年及 2025 年稅後 EPS 分別降至 0.09 元及 0.03 元，遠低於 2021 年之前幾年獲利均在 3-4 元以上的水準，碳費利空及中國產能擴充的競爭壓力不利評價，投資建議維持持有-超越同業，目標價由 40 元下調至 29 元(評價基礎由 0.7 PBR 下調至 0.5 PBR X 2025 年底淨值 56.67 元)。

圖 16：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	349,000	361,655	324,098	368,199	-3.5%	-12.0%
營業毛利	12,909	17,977	11,583	17,405	-28.2%	-33.5%
營業利益	-2,428	2,297	-2,847	1,305	-	-
稅前利益	489	6,894	249	4,939	-92.9%	-95.0%
稅後淨利	501	5,583	175	3,467	-91.0%	-95.0%
調整後 EPS (元)	0.09	0.95	0.03	0.59	-91.0%	-95.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	3.7%	5.0%	3.6%	4.7%	-1.3	-1.1
營業利益率	-0.7%	0.6%	-0.9%	0.4%	-1.3	-1.3
稅後純益率	0.3%	1.6%	0.1%	1.1%	-1.3	-1.0

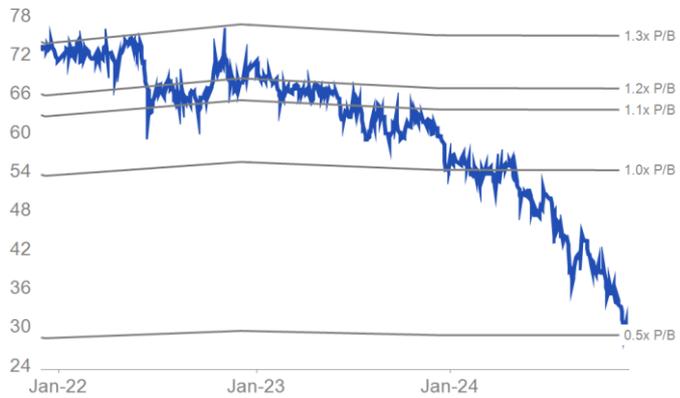
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 19：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
台化	1326 TT	持有-超越同業	29.2	5,186	1.46	0.09	0.03	20.0	341.4	978.9	16.2	(94.1)	(65.1)
國際同業													
榮盛石化	002493 SZ	未評等	9.2	12,587	0.1	0.3	0.5	78.1	37.3	19.8	(64.2)	109.3	88.4
中石化	600028 SS	未評等	6.6	100,656	0.5	0.5	0.5	13.1	13.2	12.6	(9.1)	(0.6)	4.6
恒力石化	600346 SS	未評等	15.5	14,771	1.0	1.0	1.3	15.8	15.8	11.6	197.8	0.1	36.0
樂天化學	011170 KS	未評等	61600.0	1,874	(1199.0)	(13586.6)	1895.9	--	--	32.5	(169.9)	--	--
LG 化學	051910 KS	未評等	253000.0	13,372	17218.3	6320.4	22571.6	14.7	40.0	11.2	(24.9)	(63.3)	257.1
國際同業平均					3204.2	(1452.9)	4894.0	30.4	26.6	17.5	(14.0)	11.4	96.5
國內同業													
台塑	1301 TT	持有-超越同業	37.6	7,315	1.2	0.7	0.9	32.6	56.9	42.2	(79.7)	(42.7)	34.9
南亞	1303 TT	未評等	31.4	7,609	0.8	0.7	1.4	39.4	44.8	22.9	(80.4)	(12.0)	95.7
台聚	1304 TT	持有-超越同業	11.2	407	(0.2)	(1.3)	(0.9)	--	--	--	(113.3)	--	--
華夏	1305 TT	持有-超越同業	12.3	218	0.6	(0.6)	0.1	20.8	--	94.2	(192.4)	--	--
國內同業平均					0.6	(0.1)	0.4	30.9	50.8	53.1	(116.4)	(27.4)	65.3

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 20：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
台化	1326 TT	持有-超越同業	29.2	5,186	2.0	0.3	0.1	57.88	56.72	56.67	0.5	0.5	0.5
國際同業													
榮盛石化	002493 SZ	未評等	9.2	12,587	2.5	5.4	9.0	4.5	4.5	4.7	2.0	2.1	2.0
中石化	600028 SS	未評等	6.6	100,656	7.6	7.3	7.4	6.7	6.9	7.1	1.0	1.0	0.9
恒力石化	600346 SS	未評等	15.5	14,771	11.9	11.7	13.9	8.5	9.6	9.6	1.8	1.6	1.6
樂天化學	011170 KS	未評等	61600.0	1,874	(0.3)	(3.9)	0.3	372390.9	350572.3	331863.8	0.2	0.2	0.2
LG 化學	051910 KS	未評等	253000.0	13,372	5.8	1.9	5.6	411275.2	440036.7	462742.1	0.6	0.6	0.6
國際同業平均					5.5	4.5	7.2	156737.2	158126.0	158925.5	1.1	1.1	1.1
國內同業													
台塑	1301 TT	持有-超越同業	37.6	7,315	2.1	1.2	1.6	54.6	54.2	54.6	0.7	0.7	0.7
南亞	1303 TT	未評等	31.4	7,609	1.7	3.6	3.7	45.4	46.6	48.2	0.7	0.7	0.7
台聚	1304 TT	持有-超越同業	11.2	407	(0.9)	20.3	33.3	21.7	18.6	18.1	0.5	0.6	0.6
華夏	1305 TT	持有-超越同業	12.3	218	3.6	(1.4)	3.9	16.5	15.3	14.9	0.7	0.8	0.8
國內同業平均					1.6	5.9	10.6	34.5	33.7	34.0	0.7	0.7	0.7

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。

圖 21：季度及年度簡明損益表 (合併)

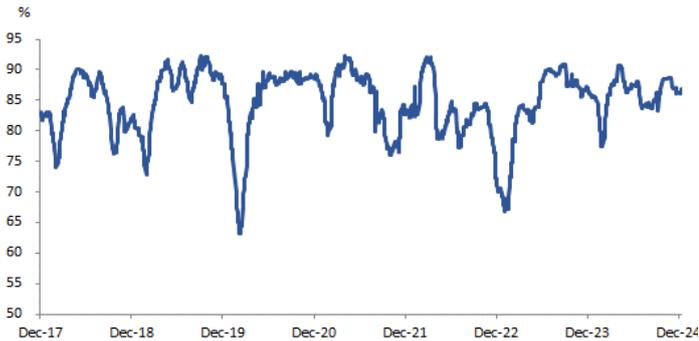
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	83,942	96,475	86,899	81,685	76,784	83,310	80,394	83,610	349,000	324,098
銷貨成本	(80,313)	(90,828)	(85,062)	(79,888)	(75,094)	(80,394)	(77,179)	(79,848)	(336,091)	(312,515)
營業毛利	3,629	5,647	1,837	1,797	1,689	2,916	3,216	3,762	12,909	11,583
營業費用	(3,778)	(4,097)	(3,925)	(3,537)	(3,419)	(3,719)	(3,596)	(3,696)	(15,337)	(14,430)
營業利益	(149)	1,550	(2,089)	(1,740)	(1,730)	(803)	(381)	66	(2,428)	(2,847)
業外利益	1,726	606	190	394	357	734	1,571	435	2,917	3,096
稅前純益	1,577	2,156	(1,898)	(1,346)	(1,373)	(69)	1,190	501	489	249
所得稅費用	(96)	(169)	642	296	302	15	(262)	(110)	673	(55)
少數股東權益	(50)	154	662	0	0	0	0	0	661	19
歸屬母公司稅後純益	1,531	1,833	(1,918)	(945)	(964)	(48)	835	352	501	175
調整後每股盈餘(NT\$)	0.26	0.31	(0.33)	(0.16)	(0.16)	(0.01)	0.14	0.06	0.09	0.03
調整後加權平均股數(百萬股)	5,861	5,861	5,861	5,861	5,861	5,861	5,861	5,861	5,861	5,861
重要比率										
營業毛利率	4.3%	5.9%	2.1%	2.2%	2.2%	3.5%	4.0%	4.5%	3.7%	3.6%
營業利益率	-0.2%	1.6%	-2.4%	-2.1%	-2.3%	-1.0%	-0.5%	0.1%	-0.7%	-0.9%
稅前純益率	1.9%	2.2%	-2.2%	-1.7%	-1.8%	-0.1%	1.5%	0.6%	0.1%	0.1%
稅後純益率	1.8%	1.9%	-2.2%	-1.2%	-1.3%	-0.1%	1.2%	0.5%	0.3%	0.1%
有效所得稅率	6.1%	7.8%	--	--	--	--	22.0%	22.0%	--	22.1%
季增率(%)										
營業收入	-4.2%	14.9%	-9.9%	-6.0%	-6.0%	8.5%	-3.5%	4.0%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	--		
稅後純益	1194.0%	19.8%	--	--	--	--	--	-57.8%		
調整後每股盈餘	1194.0%	19.8%	--	--	--	--	--	-57.9%		
年增率(%)										
營業收入	1.1%	28.3%	0.1%	-6.7%	-8.5%	-13.6%	-7.5%	2.4%	4.9%	-7.1%
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益	--	8.0%	--	--	--	--	--	--	-84.9%	-83.3%
調整後每股盈餘	--	8.0%	--	--	--	--	--	--	-84.9%	-83.3%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

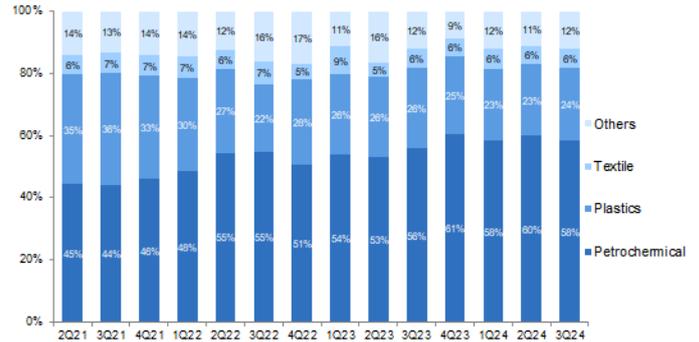
台化成立於 1965 年，初期生產化學纖維產品並往下游發展紡紗、織布及染整加工一貫化工廠，後來跨入石化及塑膠業，相繼興建 PTA、PS 及 ABS 工廠，配合集團石化一貫生產的垂直整合策略，於麥寮廠設立芳香烴及 SM 等工廠，產品涵蓋石化中游原料及塑膠。2000 年石化及塑膠營收過半，轉型為石化及塑膠業。2001 年台化設立大陸寧波廠，投資 ABS、PTA、PS 及苯酚產線。旗下化工產品包括芳香烴的苯、PX、SM、苯酚及 PTA。塑膠部產品包括 ABS、PS、PP 及 PC。各地區營收分布，台灣地區占比 35%，中國大陸地區(含港澳)占比 47.2%，亞洲其他地區 12.3%，美洲地區 3.3%，歐洲地區 0.9%，其他地區 1.3%，整體海外地區合計占比 65%。

圖 22：中國聚酯產業開工率



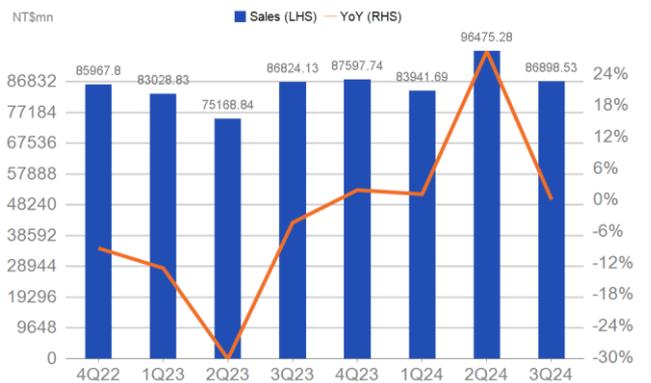
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 23：營收組成



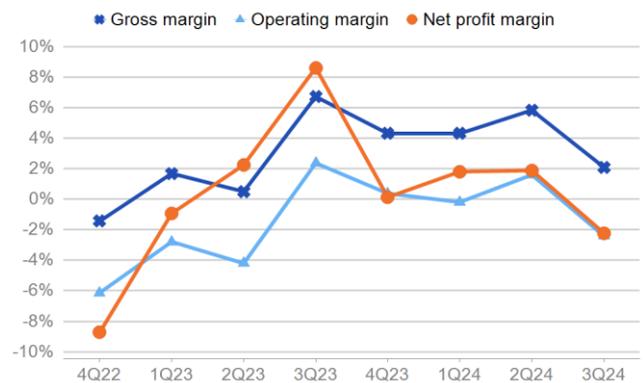
資料來源：公司資料

圖 24：營收趨勢



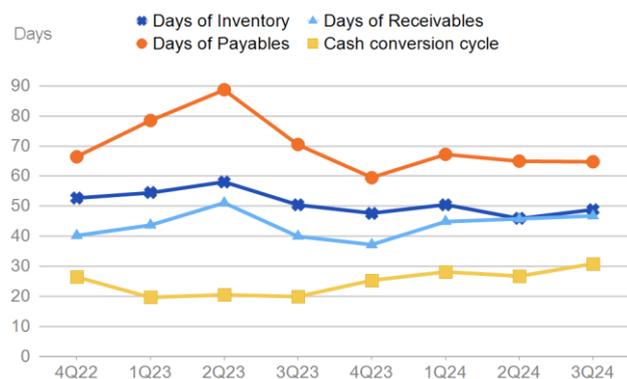
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：毛利率、營益率、淨利率



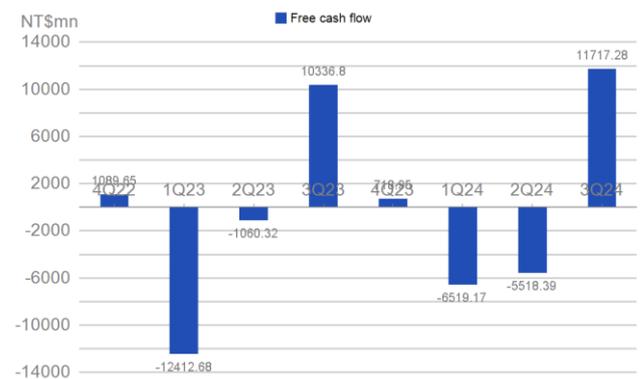
資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 27：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：台化整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微落後的位置。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：台化的整體曝險屬於低等水準，略等於塑化行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含碳—自身運營、排放、廢水和廢物以及商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：台化擁有強大的 ESG 執行力，並任命了一個管理委員會來監督 ESG 問題。此外，它還制定了強有力的環境問題政策。儘管如此，該公司還是捲入了排放、廢水和廢物相關事件。

圖 28：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	23.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	40.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	48.3
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	37

資料來源：Sustainalytics (2024/12/24)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	34,374	23,871	14,886	14,547	14,700
存貨	48,437	44,254	44,624	44,443	44,542
應收帳款及票據	30,060	27,977	28,251	28,106	28,172
其他流動資產	113,214	118,804	117,613	113,110	115,536
流動資產	226,085	214,906	205,373	200,207	202,951
採用權益法之投資	117,661	127,554	128,418	129,443	130,455
固定資產	142,861	148,226	149,023	149,085	149,634
無形資產	6	346	346	346	346
其他非流動資產	68,933	74,838	73,614	73,266	73,558
非流動資產	329,461	350,965	351,401	352,140	353,994
資產總額	555,546	565,870	556,774	552,347	556,945
應付帳款及票據	18,851	15,339	15,469	15,435	15,516
短期借款	35,118	36,267	36,296	33,382	34,264
什項負債	62,982	49,620	49,620	49,620	49,620
流動負債	116,951	101,226	101,385	98,437	99,400
長期借款	18,568	38,852	73,290	72,274	73,824
其他負債及準備	46,663	42,104	5,235	5,024	5,131
長期負債	65,231	80,956	78,525	77,297	78,955
負債總額	182,182	182,182	179,910	175,735	178,356
股本	58,612	58,612	58,612	58,612	58,612
資本公積	9,247	9,272	9,272	9,272	9,272
保留盈餘	188,091	191,228	184,402	184,151	186,128
什項權益	70,178	80,147	80,471	80,471	80,471
歸屬母公司之權益	326,127	339,259	376,864	376,612	378,589
非控制權益	47,237	44,430	44,430	44,430	44,430
股東權益總額	373,364	383,689	376,864	376,612	378,589

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	9,204	7,705	1,163	194	2,362
折舊及攤提	18,464	17,464	14,988	14,148	14,498
本期營運資金變動	3,534	4,459	(514)	291	(84)
其他營業資產及負債變動	1,530	(11,264)	1,785	2,955	(1,785)
營運活動之現金流量	32,732	18,363	16,761	17,568	14,755
資本支出	(22,971)	(20,781)	(15,785)	(14,210)	(15,047)
本期長期投資變動	(11,971)	9,893	(1,000)	(1,025)	(1,012)
其他資產變動	6,224	(17,729)	1,785	2,955	(1,785)
投資活動之現金流量	(28,718)	(28,617)	(16,149)	(13,304)	(17,075)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	36,267	7,410	(2,271)	(4,176)	2,621
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(28,131)	(5,587)	(7,326)	(426)	(149)
其他調整數	(2,667)	(2,061)	1,785	2,955	(1,785)
融資活動之現金流量	5,469	(238)	(9,598)	(4,602)	2,472
匯率影響數	605	(11)	0	0	0
本期產生現金流量	10,088	(10,503)	(8,986)	(338)	153
自由現金流量	9,761	(2,417)	976	3,358	(292)

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	379,897	332,620	349,000	324,098	331,049
銷貨成本	(367,154)	(321,195)	(336,091)	(312,515)	(316,549)
營業毛利	12,742	11,424	12,909	11,583	14,501
營業費用	(18,028)	(14,475)	(15,337)	(14,430)	(14,727)
推銷費用	(12,004)	(8,650)	(9,536)	(8,851)	(9,041)
研究費用	0	0	0	0	0
管理費用	(6,025)	(5,824)	(5,801)	(5,580)	(5,687)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	(5,286)	(3,050)	(2,428)	(2,847)	(227)
利息收入	662	925	225	859	879
利息費用	(2,009)	(3,336)	(3,589)	(3,345)	(3,420)
利息收入淨額	(1,347)	(2,411)	(3,364)	(2,486)	(2,540)
投資利益(損失)淨額	2,268	6,921	2,728	3,569	3,727
匯兌損益	2,203	(296)	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	11,752	6,223	0	0	0
稅前純益	9,590	7,386	489	249	3,028
所得稅費用	(386)	318	673	(55)	(666)
少數股權淨利	1,844	(844)	661	19	236
歸屬母公司之稅後純益	7,360	8,549	501	175	2,125
稅前息前折舊攤銷前淨利	29,851	27,869	12,114	11,911	14,985
調整後每股盈餘 (NT\$)	1.26	1.46	0.09	0.03	0.36

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	3.8	(12.4)	4.9	(7.1)	2.1
營業利益	--	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	(56.9)	(6.6)	(56.5)	(1.7)	25.8
稅後純益	(78.4)	(16.3)	(84.9)	(83.3)	1117.5
調整後每股盈餘	(80.8)	16.2	(84.9)	(83.3)	1115.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	3.4	3.4	3.7	3.6	4.4
營業利益率	(1.4)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(0.1)
稅前息前淨利率	2.0	1.2	(0.8)	(0.7)	0.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	7.9	8.4	3.5	3.7	4.5
稅前純益率	2.5	2.2	0.1	0.1	0.9
稅後純益率	1.9	2.6	0.3	0.1	0.7
資產報酬率	1.6	1.4	0.2	0	0.4
股東權益報酬率	2.3	2.0	0.3	0.1	0.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	48.8	47.5	47.7	46.7	47.1
淨負債權益比 (%)	5.2	13.4	25.1	24.2	24.7
利息保障倍數 (倍)	5.8	3.2	0.8	0.7	(0.1)
流動比率 (%)	193.3	212.3	202.6	203.4	204.2
速動比率 (%)	151.9	168.6	158.6	158.2	159.4
淨負債 (NT\$百萬元)	19,312	51,247	94,700	91,109	93,387
調整後每股淨值 (NT\$)	55.64	57.88	56.72	56.67	57.01
評價指標 (倍)					
本益比	23.3	20.0	341.4	978.9	80.5
股價自由現金流量比	3749.4	3749.4	175.4	51.0	-586.3
股價淨值比	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.6	8.0	14.1	14.4	11.4
股價營收比	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

台化 (1326 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220117	80.90	86.00	77.76	持有-落後同業	李侃奇
2	20220627	81.50	85.00	76.85	持有-落後同業	李侃奇
3	20221018	68.10	64.00	61.49	持有-落後同業	李侃奇
4	20230103	70.50	63.00	60.53	持有-落後同業	李侃奇
5	20230601	68.20	70.00	67.25	持有-超越同業	蔡爵丞
6	20230725	64.10	68.50	66.73	持有-超越同業	蔡爵丞
7	20231128	63.30	70.50	68.68	持有-超越同業	蔡爵丞
8	20240102	62.30	67.50	65.76	持有-超越同業	蔡爵丞
9	20240401	55.20	60.50	58.94	持有-超越同業	蔡爵丞
10	20240509	56.40	60.50	58.94	持有-超越同業	蔡爵丞
11	20240628	50.40	52.00	50.66	持有-超越同業	蔡爵丞
12	20240905	38.70	40.00	40.00	持有-超越同業	蔡爵丞

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

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 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.