

1305.TT 華夏

中國疫情使 PVC 供需有轉鬆跡象

公司簡介

華夏成立於 1964 年，屬台聚(1304)集團關係企業，為乙烯法 PVC 製造商、年產能 45 萬噸，生產基地位於高雄林園及苗栗頭份。原料乙烯主要由中油供應、EDC 主要自美國進口，公司另有 PVC 產品加工廠；3Q22 累計 PVC 相關產品佔營收 94%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 25~30

【大盤指數/股價】14085 / 26.8

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)	581
市值(百萬元)	15,572
3M 平均日成交值(百萬元)	78
外資持股率(%)	9.71
投信持股率(%)	1.49
董監持股率(%)	33.13

環境、社會與治理(ESG)



亞洲區 PVC 自 12 月起反彈，主要驅動力來自印度

亞洲區 PVC 價格於 2022 年 4 月起受戰爭、通膨、升息、美元大幅升值等因素影響，連續 7 個月下跌，以致印度在其國內製造業仍處健康擴張的背景下，於雨季(約 6~9 月)後僅維持每月 12-15 萬噸的偏低進口量(過往約 15~20 萬噸)，並逐漸消耗其既有庫存。然亞洲區包括中國及華夏等 PVC 廠商在 10 月下旬至 11 月上旬降載，加上美元自 11 月起轉弱，因而刺激印度開始回補庫存，並帶動整體亞洲區 PVC 價格在 11 月底開始反彈。

中國疫情升溫，使 PVC 需求惡化，庫存同步回升

中國政府雖自 11 月中下旬起放寬封控，但也因次進入大量確診的陣痛期，使中國 PVC 下游加工廠稼動持續降載，PVC 表觀需求量也在 11 月轉呈年減，相對 PVC 業者在價格反彈的同時升載，導致庫存自 12 月中旬起回升。

短期 PVC 供需轉鬆，暫建議「區間操作」，區間價位 25-30 元

華夏主要原料 EDC 多自美國進口，美國 2022 年以來 EDC FOB 價格在 7 月下旬前維持高檔，反映 Westlake(WLK US)因事故、歐洲鹼氣廠因能源成本問題降載；然 8 月起美國國內供應增加，相對需求仍舊疲弱，以致美國開始擴大對亞洲出口，使 EDC 價格自 8 月起大幅下跌，直到 12 月才隨 PVC 止穩反彈。華夏 EDC 購買與生產時間差約 2~3 個月，因此低價庫存利益將於 1Q23 起反映其獲利。

我們認為 PVC 價格在 2023 年將受惠中國經濟復甦、新增產能有限的背景下，較 2022 年有所反彈，且原預期在印度持續回補庫存、中國緩步放寬封控的背景下，亞洲區 PVC 有望逐月上漲至 2Q23 中旬淡季前。但觀察中國過快解封已導致 PVC 出現供需轉鬆跡象，可能使 PVC 在 1Q23 上旬有回跌壓力，並因此限制華夏評價水平難回到歷史區間(1~2.5 PBR)中上緣。綜合以上，預估華夏 2023 年營收 146.82 億元(YoY-16.87%)，稅後淨利 18.33 億元(YoY 虧轉盈)，EPS 3.15 元；2023 年獲利雖仍可期待，但短期不確定性升高，暫建議「區間操作」，建議區間價位 25~30 元(2023F BVPS * 1.3~1.5 PBR)。

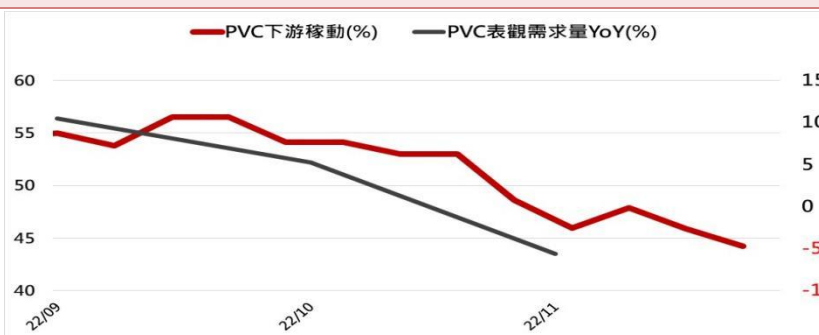
圖 1：亞洲區 PVC 價格底開始反彈，且印度漲幅最大

單位：US\$/MT



資料來源：隆眾

圖 2：中國 PVC 需求疲軟程度反受疫情影響、持續惡化



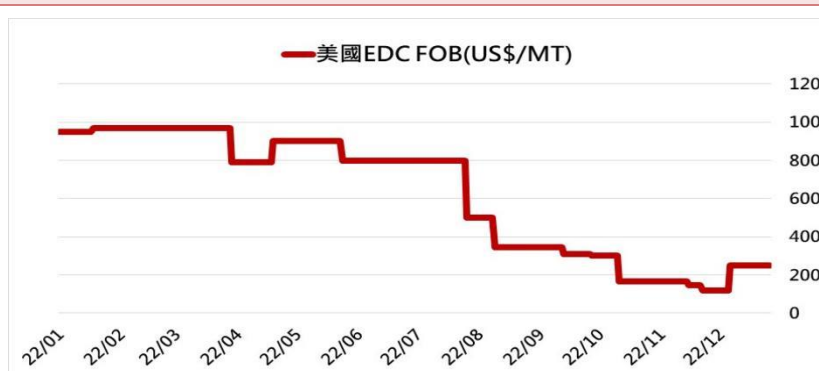
資料來源：隆眾；備註：移動左軸、需求量 YoY 右軸

圖 3：PVC 價格反彈且業者升載，但需求疲軟仍導致致庫存回升



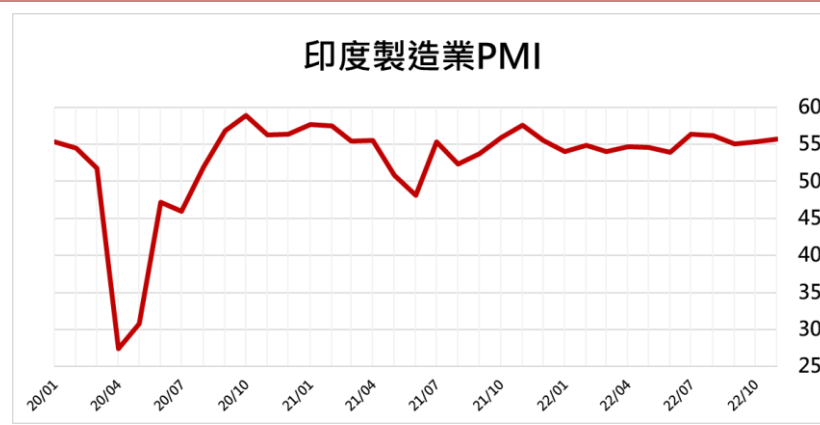
資料來源：隆眾；備註：移動左軸、庫存右軸

圖 4：美國 EDC 供給恢復加上需求疲軟，以致價格在 3Q22 大跌



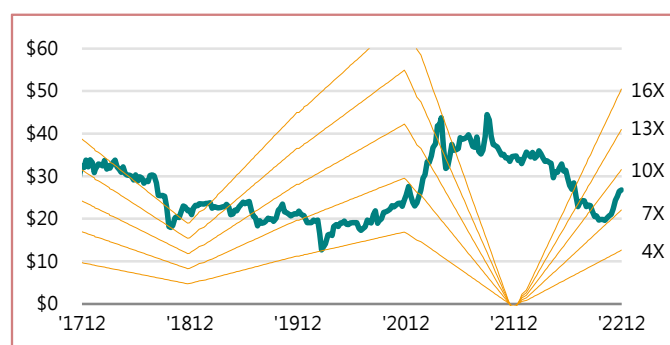
資料來源：隆眾

圖 5：2022 年主要經濟體中，印度為少數製造業維持健康擴張的國家



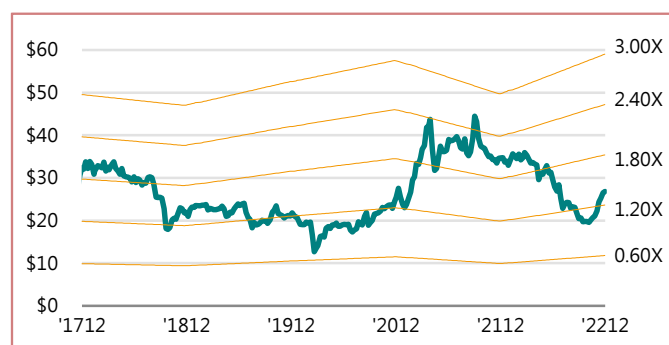
資料來源：隆眾

華夏未來 12 個月 P/E 區間



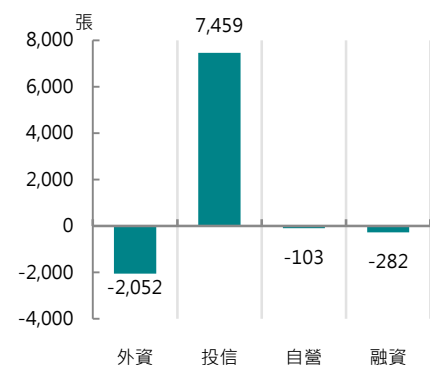
資料來源：國票投顧

華夏未來 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%
聯聚國際投資(股)林漢福	24.97
亞洲聚合(股)	8.07
亞洲聚合(股)	8.07
台灣人壽保險(股)黃思國	2.50
台達化學工業(股)吳亦圭	1.98
摩根梵市場股	1.01
大通先進星光	0.99
彰化商業銀行(股)凌忠嫻	0.96
新制勞退基金	0.54
華運倉儲實業(股)張鴻江	0.51

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
聯聚國際投資(股)吳亦圭	董事長	24.97
聯聚國際投資(股)林漢福	副董事長/總經理	24.97
亞洲聚合(股)吳培基	董事	8.07
亞洲聚合(股)劉漢台	董事	8.07
台聚投資(股)吳洪鐸	董事	0.09
李良賢	獨立董事	0
李祖德	獨立董事	0
徐承義	獨立董事	0
鄭瑛彬	獨立董事	0
吳亦圭	法人代表(董事長)	0

資料來源：TEJ

1305 華夏 永續發展概況

CMoney ESG Rating

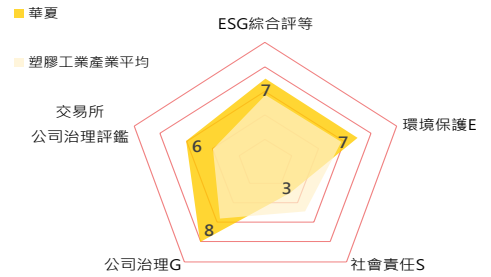
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	3	8	https://www.cgpc.com.tw/ESG/tw/ESG-Report.aspx

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名
塑膠工業	25	5

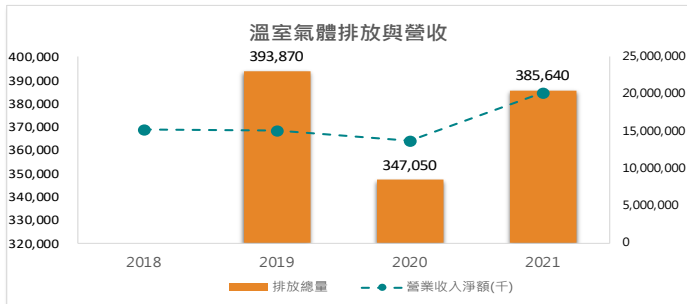
資料來源：CMoney

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11.12%，營收增加47.25%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	385,640	158,310	227,330
2020	347,050	149,120	197,930
2019	393,870	164,390	229,480
2018	未揭露	-	-

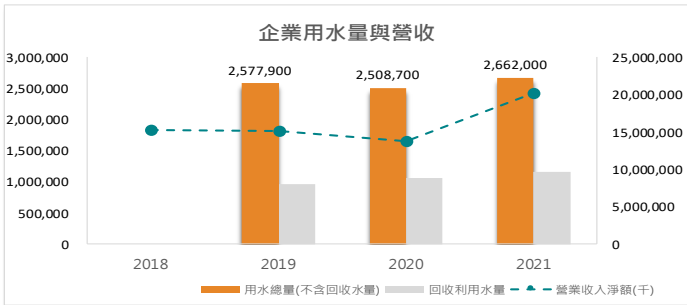
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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6.11%，營收增加47.25%

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	2,662,000	1,151,900	96,600
2020	2,508,700	1,066,600	1,148,700
2019	2,577,900	961,900	1,522,600
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

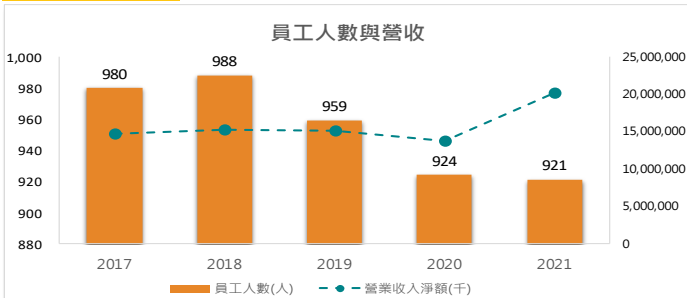
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

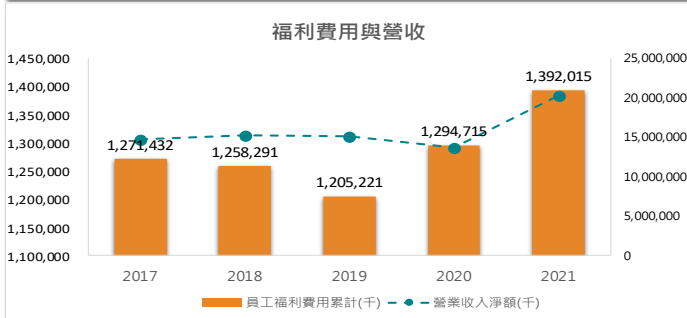
員工人數



摘要 2021年員工人數減少3人，營收增加47.25%，人均福利費用增加0.08%

員工人數統計			
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2021	921	-3	1,392,015
2020	924	-35	1,294,715
2019	959	-29	1,205,221
2018	988	8	1,258,291
2017	980	33	1,271,432

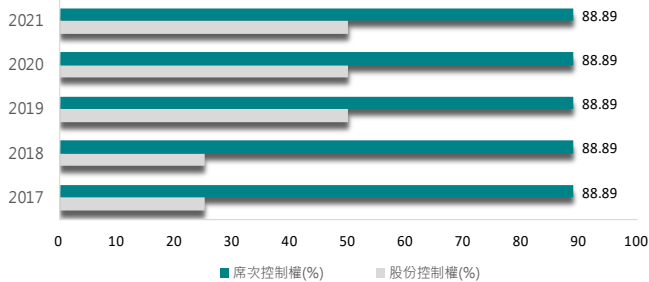
資料來源：CMoney、企業揭露資訊



公司治理 Corporate Governance

股權控制

股權控制情形



摘要

2021，最終控制者(董事長、副董事長、總經理、副總經理)掌握董監席次控制權增加0%，股份控制權減少0%

最終控制者股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2021	88.89	49.93	0.0623
2020	88.89	49.93	0.0623
2019	88.89	49.94	0.0624
2018	88.89	49.94	0.0623
2017	88.89	24.97	0.0623

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

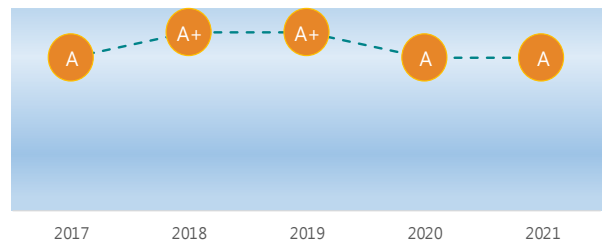
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 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	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	6%至20%	A	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



企業裁罰資訊

2022/8/6	違反法條： 事業廢棄物貯存清除處理方法及設施標準第10條第1項第1款、事業廢棄物貯存清除處理方法及設施標準第6條第1項第4款、廢棄物清理法第31條第1項第1款、廢棄物清理法第36條第1項	違反內容： 貴公司頭份廠(管制編號：K7200933)從事化學材料製造業，本局於111年8月3日至該廠稽查，經查有下列違法事項：(一)員工宿舍前方貯存非有害油泥D-0903約38個太空包(桶)，惟非屬事業廢棄物清理計畫書核准之貯存區域。(二)前項非有害油泥D-0903貯存區未於明顯處以中文標示廢棄物名稱、未有防止地面水、雨水流入、滲透之設備或措施。
2022/5/10	違反法條： 職業安全衛生設施規則第153條。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 對於物料堆置，未採取繩索捆綁、擋樁或其他安全設施防止掉落。
2022/3/29	違反法條： 空氣污染防制法第24條第2項	違反內容： 貴公司頭份廠係從事塑膠製品製造業，領有塑膠皮、板、管材製造程序操作許可證(M08，證號：K0136-08)，經環保署環境督察總隊中區環境督察大隊於111年1月4日執行督察時，發現其上糊機(E811)有使用PVC處理劑(主成分：丁酮、環己酮、第二丁酯等)、熱壓設施(E823)有使用PU樹脂、處理機(E815、E816、E817、E818、E820)等有使用油墨印刷，進行表面塗佈及印刷作業，上述原物料與操作許可核定不符，未依許可內容操作。
2022/2/23	違反法條： 職業安全衛生法第27條第1項第2、3款	違反內容： 與承攬人共同作業時，未採取工作連繫與調整之必要措施、未巡視工作場所。
2022/1/7	違反法條： 職業安全衛生法第26條第1項	違反內容： 以其事業之全部或一部分交付承攬時，未於事前告知該承攬人有關其事業工作環境、危害因素暨本法及有關安全衛生規定應採取之措施。

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	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	5,307	4,840	3,984	3,530	3,822	3,549	3,425	3,886	20,222	17,661	14,682
營業毛利	751	249	(584)	524	893	820	710	953	5,040	941	3,376
營業費用	509	429	390	315	358	323	323	356	1,723	1,642	1,360
營業利益	242	(180)	(973)	210	535	497	387	596	3,317	(701)	2,016
稅前淨利	564	(110)	(888)	264	577	542	428	640	3,307	(170)	2,188
本期淨利(NI)	499	(87)	(712)	215	477	447	352	528	2,631	(85)	1,805
淨利歸屬於_母公司業主	451	(88)	(681)	207	484	458	356	535	2,469	(111)	1,833
淨利歸屬於_非控制利益	48	1	(32)	8	(7)	(10)	(3)	(7)	163	26	(28)
每股盈餘_本期淨利	0.78	(0.15)	(1.17)	0.36	0.83	0.79	0.61	0.92	4.25	(0.18)	3.15
QoQ(%)											
營收淨額	3.62	-8.81	-17.68	-11.39	8.28	-7.16	-3.49	13.46			
銷貨毛利	-37.65	-66.80	盈轉虧	虧轉盈	70.33	-8.19	-13.41	34.19			
營業利益	-69.07	盈轉虧	虧轉盈	虧轉盈	155.32	-7.07	-22.22	54.16			
稅後純益_母公司淨利	-24.93	盈轉虧	虧轉盈	虧轉盈	133.72	-5.51	-22.29	50.48			
YoY(%)											
營收淨額	6.60	5.76	-28.16	-31.07	-27.98	-26.67	-14.03	10.08	47.25	-12.66	-16.87
銷貨毛利	-52.98	-78.98	盈轉虧	-56.46	18.93	228.85	虧轉盈	81.71	50.04	-81.34	258.83
營業利益	-78.07	盈轉虧	盈轉虧	-73.23	121.00	虧轉盈	虧轉盈	184.49	54.71	盈轉虧	虧轉盈
稅後純益_母公司淨利	-45.47	盈轉虧	盈轉虧	-65.50	7.42	虧轉盈	虧轉盈	158.24	51.06	盈轉虧	虧轉盈
各項比率											
營業毛利率	14.15	5.15	(14.65)	14.85	23.36	23.10	20.73	24.52	24.93	5.33	22.99
營業利益率	4.56	(3.71)	(24.43)	5.94	14.00	14.02	11.30	15.35	16.40	(3.97)	13.73
稅前淨利率	10.63	(2.28)	(22.28)	7.47	15.10	15.27	12.51	16.48	16.35	(0.96)	14.90
稅後淨利率	8.49	(1.82)	(17.09)	5.87	12.67	12.89	10.38	13.77	12.21	(0.63)	12.48

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	50

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

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控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。