

1309.TT 台達化

供需展望無明顯轉緊跡象

公司簡介

台達化成立於 1960 年，屬台聚(1304)集團關係企業，為 ABS、EPS、GPS 製造商；生產基地包含高雄林園廠(ABS 12 萬噸/年)、高雄前鎮廠(GPS 10 萬噸/年、EPS 6 萬噸/年)、中國廣東中山廠(EPS 18 萬噸/年)；其原料主要由台化(1326)、中石化(1314)及台苯(1310)供應。FY21 營收 ABS 36%、EPS 42%、GPS 19%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 21~25

【大盤指數/股價】15504 / 23.1

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)	398
市值(百萬元)	9,184
3M 平均日成交值(百萬元)	34
外資持股率(%)	3.01
投信持股率(%)	0.14
董監持股率(%)	39.37

環境、社會與治理(ESG)



2022 年 ABS/EPS 因需求疲軟逐季下跌，且 ABS 又面臨新產能壓力

ABS 價格自 1Q22 高點約 US\$1,900/MT 逐季下跌至 4Q22 約 US\$1,300/MT，除反映總體需求疲軟之外，中國 ABS 產能在 2022 年由 421 萬噸大幅擴增至 606 萬噸(YoY+44%)，導致 ABS 產業供需嚴重失衡，亦為 ABS 下跌主要原因之一。而中國 EPS(發泡級聚苯乙烯)產能雖在 2021 年/2022 年僅分別擴增至 594/647 萬噸(YoY+6/9%)，但仍受到總體需求疲軟的影響，價格自 1Q22 底約 US\$1,800/MT 逐季下跌至 4Q22 約 US\$1,350/MT。

4Q22~1Q23 SM 上漲，推動 ABS、EPS 於 1Q23 起反彈

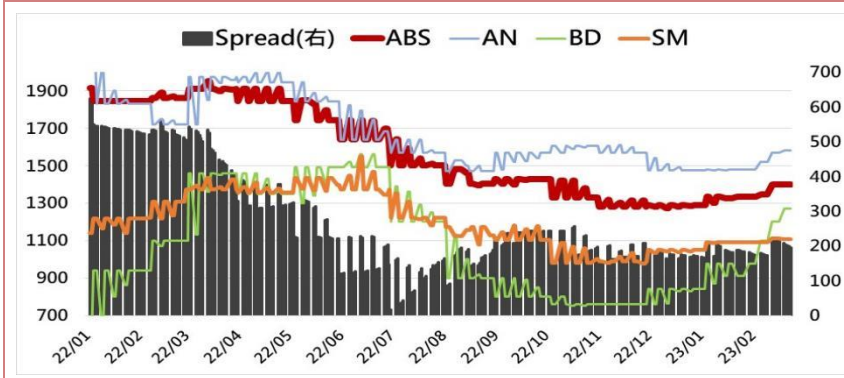
4Q22 下旬至 1Q23 上旬期間，中國部分 SM 工廠臨時停車檢修並取消合約，加上鎮利化學、唐山旭陽、浙江石化、廣東揭陽等檢修復工時間延後，使 ABS 及 EPS 主要原料 SM 價格在供給限縮的背景下，自 4Q22 底約 US\$980/MT 上漲至目前約 US\$1,100/MT，並間接推動 ABS 及 EPS 價格自 1Q23 起反彈、至 2 月下旬分別約來到 US\$1,400 及 1,450/MT。然受到終端需求能見度仍偏低的影響，成本上漲壓力仍無法完全轉嫁至下游加工廠，以致 2 月中旬後 ABS 及 EPS 利差已出現回跌。

中國仍有新產能待釋放，建議「區間操作」，區間價位 21~25 元

4Q22 期間，ABS 及 EPS 利差大幅收窄，但 EPS 仍可獲利，使台達化維持 EPS 全產全銷；相對 ABS 一度跌至虧損狀態，使台達化在該期間將 ABS 降載至 6~7 成。而目前台達化 ABS 稼動雖維持 7 成水平，EPS 也維持滿載生產，然考量：1) ABS 及 EPS 主要需求來自家電，而中國解封後，家庭消費將移轉至休閒娛樂，因此家電需求強度仍待觀察；2) 2023 年中國將持續釋放 ABS/EPS 新產能約 81/87 萬噸(YoY+13/13%)，且 EPS 產能新增規模加速，故自 1Q23 起，ABS 及 EPS 最壞情況雖已過，但我們仍暫保守看待 2023 年 ABS 及 EPS 利差表現。綜上，預估台達化 2023 年營收 160.86 億元(YoY-11.05%)、稅後淨利 7.08 億元(YoY+33.84%)、EPS 1.78 元；在利差展望仍不明確的背景下，以 2020-2022 年 PB 區間下緣進行評價，維持「區間操作」評等，區間價位 21~25 元(2023F BVPS * 1.1~1.3 PBR)。

圖 1：受原料上漲推動，ABS 在 1Q23 起反彈

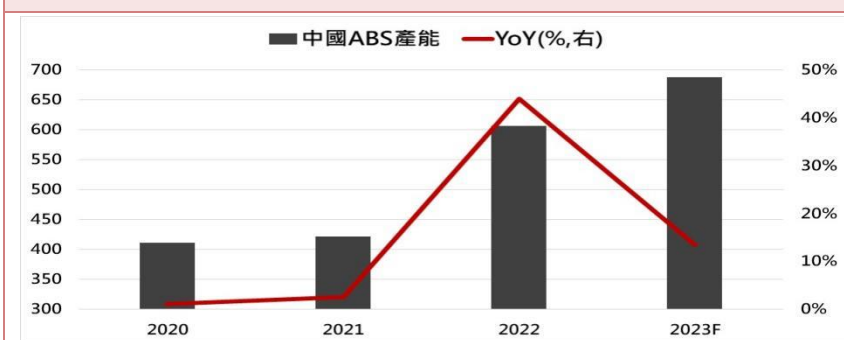
單位：US\$/MT



資料來源：隆眾；備註：利差以原料價格 30 日平均計算

圖 2：中國在 2023 年仍預計持續投放 ABS 新產能

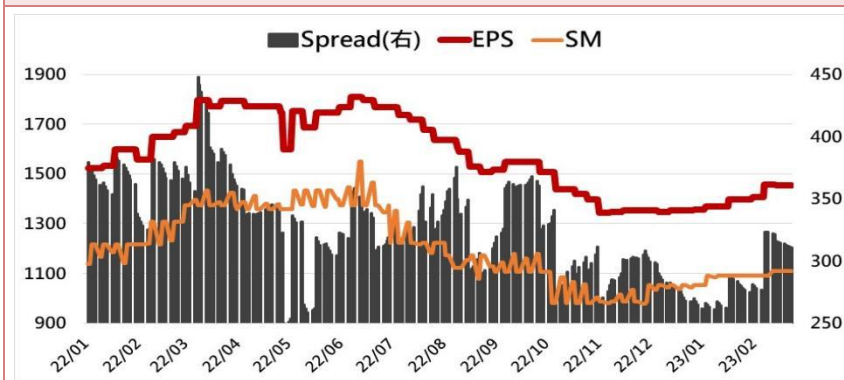
單位：萬噸



資料來源：隆眾

圖 3：EPS 也在 1Q23 起受 SM 推動而反彈

單位：US\$/MT



資料來源：隆眾；備註：利差以原料價格 30 日平均計算

圖 4：中國 EPS 產能在 2023 年將加速提升

單位：萬噸



資料來源：隆眾

表 1：2023 年中國待投放 ABS 產能之企業列表

公司	工藝	預計投產日	產能(萬噸)	廠區
新浦化學(泰興)	乳液接枝法	2023.07.31	21	華東江蘇
英力士苯領高分子材料(寧波)	乳液接枝法	2023.12.31	60	華東浙江
2023年預計新增產能合計			81	
2023年底預期累計產能			687	
YoY			13%	

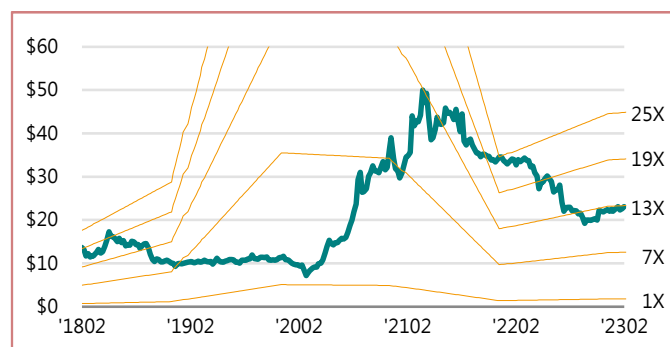
資料來源：隆眾

表 2：2023 年中國待投放 EPS 產能之企業列表

公司	工藝	預計投產日	產能(萬噸)	廠區
珠海王庚新材料	一步懸浮聚合	2023.06.01	15	華南廣東
遼寧盛業新材料	一步懸浮聚合	2023.06.01	32	華北遼寧
江蘇昊冠新材料科技	一步懸浮聚合	2023.12.01	20	華東江蘇
撫順達路旺複合新材料	一步懸浮聚合	2023.12.01	20	華北遼寧
2023年預計新增產能合計			87	
2023年底預期累計產能			734	
YoY			13%	

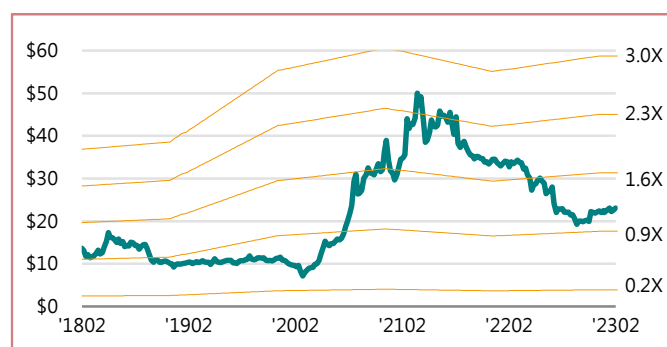
資料來源：隆眾

台達化未來 12 個月 P/E 區間



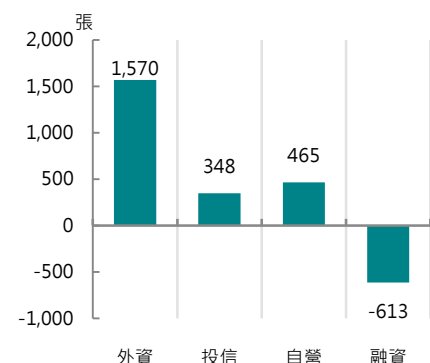
資料來源：國票投顧

台達化未來 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)吳培基	36.79
台聯國際投資(股)柯衣紹	2.23
華運倉儲實業(股)張鴻江	0.57
和鼎投資(股)	0.52
哥羅西實業(股)	0.49
台聚投資(股)	0.36
林澤鈿	0.21
美商摩根大通	0.21
渣打聖詹姆斯	0.20
協明化工(股)	0.16

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	36.79
聯聚國際投資(股)吳培基	董事/總經理	36.79
台聯國際投資(股)柯衣紹	董事	2.23
台聚投資(股)馬以工	董事	0.36
台聚投資(股)應保羅	董事	0.36
李國祥	獨立董事	0
阮啟殷	獨立董事	0
陳田文	獨立董事	0
魏永篤	獨立董事	0
吳亦圭	法人代表(董事長)	0

資料來源：TEJ

1309 台達化 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	7	7	https://www.ttc.com.tw/zh-tw/dirCSRnew/frmReport.aspx

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
塑膠工業	25	1	是	https://www.fvusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html

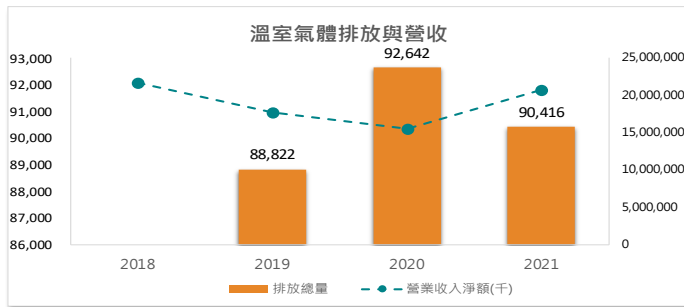
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少2.4%，營收增加34.02%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	90,416	14,935	75,481
2020	92,642	16,394	76,248
2019	88,822	13,623	75,199
2018	未揭露	-	-

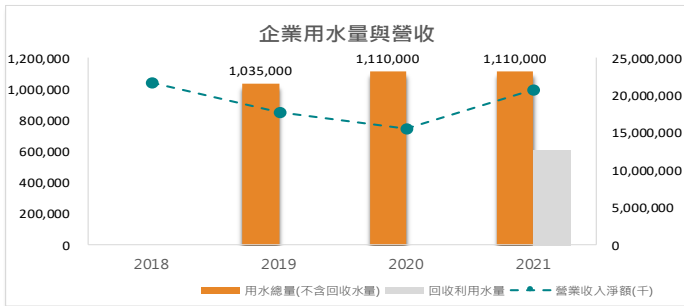
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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年企業用水量減少0%，營收增加34.02%

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	1,110,000	606,910	638,340
2020	1,110,000	-	595,000
2019	1,035,000	-	645,000
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

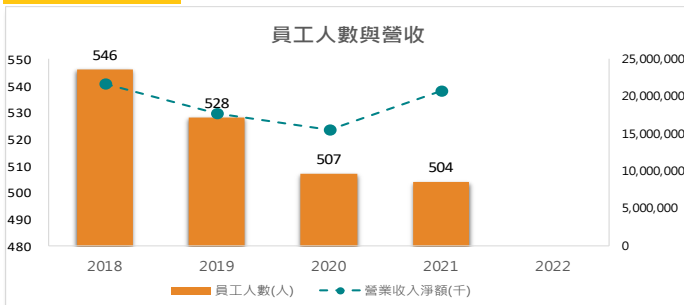
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

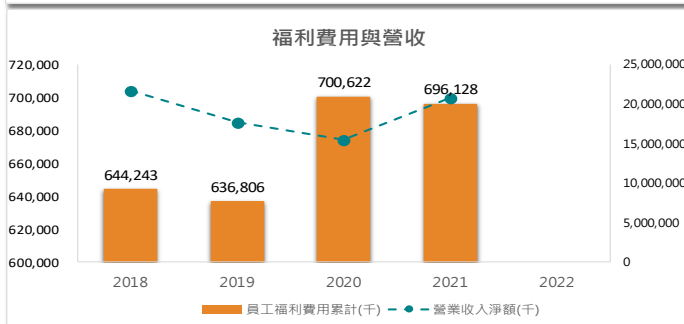
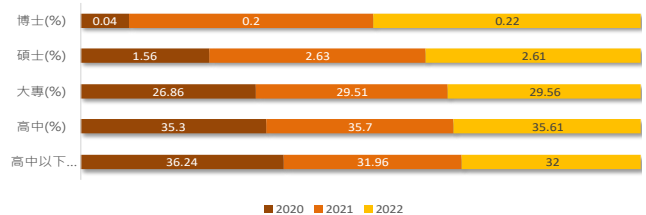
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

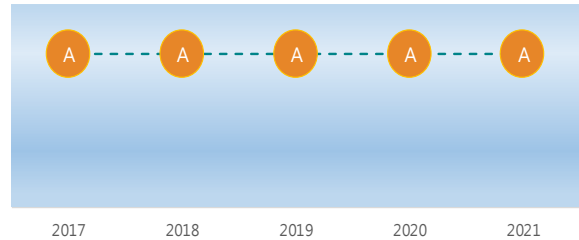
公司治理評鑑

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	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	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



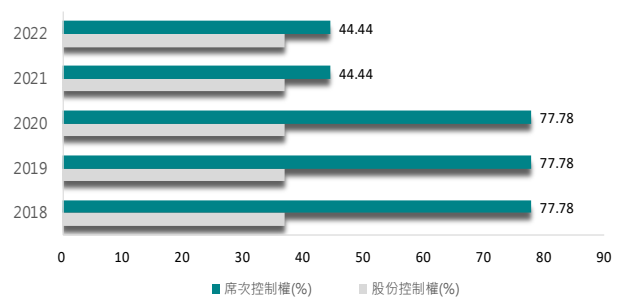
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2022/10/27 違反法條：
廢棄物清理法第31條第1項第1款

違反內容：
案係行政院環境保護署環境督察總隊南區環境督察大隊於111年9月15日執行固定污染源戴奧辛委託採樣及檢測專案計畫，發現貴廠固定污染源防制設備袋式集塵器曾於108年8月30日更換濾袋，產生廢纖維或其他棉、布等混合物（廢棄物代碼：D-0899），惟該項廢棄物未於核准之事業廢棄物清理計畫書中提報，違反廢棄物清理法第31條第1項第1款規定。

2022/9/29 違反法條：
空氣污染防制法第20條第1項

違反內容：
本局派員至貴廠會同建利環保顧問股份有限公司及貴廠人員於丙烯?-丁二烯-苯乙烯共聚合物(ABS)化學製造程序(M02)所屬之排放口(編號：P018)採集異味污染物代表性樣品1組，依異味污染物官能測定法-三點比較式嗅袋法(NIEA A201.14A)分析結果空氣污染物-異味污染物濃度值為3090，已逾「固定污染源空氣污染物排放標準」之異味污染物「排放管道」(高度：20公尺)排放標準值2000，違反空氣污染防制法第20條第1項暨固定污染源空氣污染物排放標準第2條規定。

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	4,536	5,015	4,688	3,845	3,969	3,943	4,146	4,028	20,771	18,085	16,086
營業毛利	610	552	359	313	446	471	591	453	3,386	1,834	1,961
營業費用	395	427	424	287	323	329	361	327	1,139	1,532	1,340
營業利益	215	125	(65)	26	124	142	230	126	2,247	302	621
稅前淨利	321	238	47	99	199	227	307	205	2,407	706	937
本期淨利(NI)	259	160	36	74	152	178	224	153	1,850	529	708
淨利歸屬於_母公司業主	259	160	36	74	152	178	224	153	1,850	529	708
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	0.68	0.42	0.09	0.19	0.38	0.45	0.56	0.38	4.89	1.38	1.78
QoQ(%)											
營收淨額	-14.57	10.57	-6.53	-17.98	3.23	-0.67	5.15	-2.84			
銷貨毛利	-28.61	-9.50	-34.96	-12.93	42.79	5.49	25.50	-23.44			
營業利益	-58.58	-41.87	盈轉虧	虧轉盈	379.34	14.68	61.92	-45.26			
稅後純益_母公司淨利	-42.50	-38.38	-77.32	104.67	105.88	17.07	25.45	-31.82			
YoY(%)											
營收淨額	-0.00	-9.92	-12.49	-27.58	-12.49	-21.39	-11.56	4.76	34.02	-12.93	-11.05
銷貨毛利	-26.73	-41.35	-52.58	-63.41	-26.82	-14.70	64.60	44.72	8.41	-45.84	6.93
營業利益	-63.48	-81.17	盈轉虧	-95.03	-42.54	13.35	虧轉盈	387.19	-7.19	-86.57	105.90
稅後純益_母公司淨利	-47.02	-70.57	-90.19	-83.55	-41.11	11.88	518.82	106.16	-3.64	-71.42	33.84
各項比率											
營業毛利率	13.45	11.01	7.66	8.13	11.25	11.94	14.26	11.23	16.30	10.14	12.19
營業利益率	4.75	2.50	(1.38)	0.67	3.12	3.60	5.54	3.12	10.82	1.67	3.86
稅前淨利率	7.07	4.75	1.01	2.58	5.00	5.75	7.41	5.08	11.59	3.90	5.83
稅後淨利率	5.71	3.18	0.77	1.93	3.84	4.53	5.40	3.79	8.91	2.92	4.40

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	56

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融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。