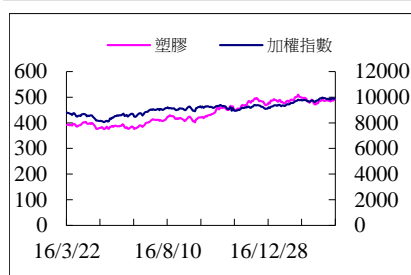


## 台塑四寶

### 相關個股

	2017 EPS (f)	投資建議
台 塑 (1301)	6.22	B
台 化 (1326)	7.55	B
南 亞 (1303)	4.04	N
台塑化 (6505)	7.51	N

### 塑化類股指數與加權相對走勢



資料來源：TEJ；永豐投顧研調處整理

## 受惠產品均價優於 4Q16，1Q17 獲利優於預期

### 投資評價與建議：

■ **台塑四寶合計 1Q17 營收 3,742 億元，+21.3%YoY**：3 月份原油價格受美國庫存升高而出現回檔，造成上游乙烯、丙烯及丁二烯價格同步下滑，市場氣氛轉趨觀望，進入 4 月份後，因油價止跌回升，部分塑化報價已出現反彈，日前受到美國無預警對敘利亞發動空襲後，布倫特原油及西德州原油皆出現上漲，烯烴產品則是出現小幅上揚，雖敘利亞非主要產油國，對實際產出影響有限，然帶動心理預期仍將影響油價，預期對近期較為疲弱的油價將具支撐，然因整體原油庫存水位仍偏高，若戰事未進一步擴大，預期 60 美元仍有相當大的壓力，預期油價於 50~60 美元區間震盪機率高，而油價若站穩 50 美元以上，預期市場買盤將陸續回流，有助消化先前過高的庫存，有助下游塑化報價跟漲，維持台塑、台化買進建議，目標價分別為 102 元 (2 X 17 BVPS)、113 (2 X 17 BVPS)。台塑化與油價連動較大，後續觀察 5 月底 OPEC 是否持續減產，且下半年美國乙烯新產能將陸續開出，預期乙烯價格將面臨壓力；南亞 2Q17 EG 上漲機率高，且殖利率高達 6% 以上，短線應有上漲空間，惟下半年 EG 新產能將加入，價格可能面臨壓力。

### 表一：台塑四寶獲利預估及投資評價表

	EPS			BVPS		評價面		評等
	2015	2016	2017 (f)	2016	2017 (f)	PB	歷史區間	
1301 台塑	4.85	6.19	6.22	49.18	50.80	1.8X	1.3~2.2	B, 102
1303 南亞	4.50	6.16	4.04	42.68	42.40	1.7X	1.3~1.8	N
1326 台化	4.71	7.48	7.55	54.59	56.54	1.7X	1.2~1.6	B, 113
6505 台塑化	4.97	7.96	7.51	32.44	33.96	3.2X	2.5~4.0	N

資料來源：各公司；永豐投顧研調處整理，Apr. 2017

### 產業現況與分析：

■ **台塑 3 月營收優於預期，1Q17 獲符合於預期**：台塑 3 月營收 180.21 億元 (+20.04%MoM、+3.21%YoY)，1Q17 營收 477.96 億元 (-5.3%QoQ、+11.72%YoY)，其中銷售量差減少 46.4 億元，銷售價差增加 19.9 億元。1Q17 EPS 1.55 元 (研究員預估 1.61 元)，受惠 PP、PE、AE 及液鹼等產品價格調漲。公司表示 2Q17 進入需求旺季，看好 PVC、MMA 及 PE，2Q 價格及出貨都將維持高檔，2Q 開工率將可提升至 90% (1Q 88%)，預期 2Q 將較 1Q 成長，整體展望偏樂觀。

邱翠欣  
silvia.chiu@sinopac.com

## 台塑四寶- 續

- **南亞 3 月營收優於預期，1Q17 獲利優於預期：**南亞 3 月營收 257.77 億元 (+12.56%MoM、+0.19%YoY)，1Q17 營收 726.76 億元 (-0.006%QoQ，+11.01%YoY)，其中銷售量差減少 52.9 億元，銷售價差增加 52.9 億元。1Q17 EPS 1.37 元 (研究員預估 0.98 元)，主因電子材料景氣佳，加上 EG、BPA 及 DOP 報價上揚，利差轉佳；近期 EG 價格受乙烯價格下跌及大陸華東庫存升高影響同步拉回，然上週 EG 庫存已出現下降，由上上週的 66.4 萬噸下降至 65.3 萬噸，加上 4~5 月為化纖旺季，目前下游開工率約 80~90%，加上中東 EG 廠後續將進行定檢，供給將減少下，預期 EG 2Q 報價上漲機率高，另外持續看好電子材料產品的表現，因銅箔持續缺料，價格將持續上漲，2Q17 電子材料營收將持續成長
- **台化 3 月營收優於預期，1Q17 獲利優於預期：**台化 3 月營收 295.17 億元 (-0.54%MoM、+2.60%YoY)；1Q17 營收 892.6 億元 (+8.6%QoQ，+17.76%YoY)，其中銷售量差減少 1 億元，因 3 月原料價格急跌，客戶觀望延遲下單，銷售價差則增加 71.7 億元，因 1Q17 均價仍高於 4Q16 均價。1Q17 EPS 2.0 元 (研究員預估 1.68 元)，主因產品利差優於預期；4/15 因已安排 SM-3 進行歲修，預估 4 月營收將較 3 月下滑，整體 2Q 則下滑幅度有限。
- **台塑化 3 月營收低於預期，1Q17 獲利符合預期：**台塑化 3 月營收 507.92 億元 (-4.42%MoM、+19.26%YoY)；1Q17 營收 1644.86 億元 (+8.0%QoQ，+32.15%YoY)，其中銷售量差減少 26 億元，銷售價差增加 147.9 億元。1Q17 EPS 2.37 元 (研究員預估 2.3 元)，煉油事業部+3.7%QoQ，烯烴事業部+17.9%QoQ。台塑化煉油廠 3~4 月 5 個單位將進行定檢，烯烴則將維持在 100%。預期開工率約 88%與 1Q17 相當，目前油價止跌回穩，預期有助支撐報價，2Q17 烯烴事業預期乙烯價格應可維持，丙烯及丁二稀價格則將較 1Q 下滑，煉油事業部則約可維持 1Q 的水準。

表二：台塑四寶 3 月份合併營收

單位：百萬元

	201703	MoM	YoY	累積營收	YoY
6505 台塑化	50,792	-4.42%	+19.26%	164,486	+32.15%
1301 台塑	18,021	+20.40%	+3.21%	47,796	+11.72%
1303 南亞	25,777	+12.56%	+0.19%	72,676	+11.01%
1326 台化	29,517	-0.54%	+2.60%	89,260	+17.76%

資料來源：Cmoney；永豐投顧研調處整理，Apr. 2017

#### 台北

永豐證券投資顧問股份有限公司  
台北市八德路二段 306 號 8 樓  
電話：(886 2) 2382-3582

#### 台北

永豐金證券股份有限公司  
台北市重慶南路一段 2 號 17 樓  
電話：(886 2) 2312-3866

#### 倫敦

永豐金證券（歐洲）有限公司  
4<sup>th</sup> Floor, Mitre House, 12-14 Mitre Street  
London EC3A 5BU  
UK  
電話：(44 20) 7614 9999

#### 香港

永豐金證券（亞洲）有限公司  
香港九龍尖沙咀北京道 1 號 21 樓  
電話：(852) 2586-8288

#### 上海

永豐金證券（亞洲）有限公司上海代表處  
中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A 室  
電話：(86-21) 6886-5358

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

102年金管投顧新字第003號

Sinopac 投資評等

B：Buy 買進	：	未來 12 個月該股票表現將優於大盤
N：Neutral 中立	：	未來 12 個月該股票表現將與大盤一致
S：Sell 賣出	：	未來 12 個月該股票表現將落後大盤