

1308.TT 亞聚

靜待市場消化古雷新產能

公司簡介

亞聚成立於 1977 年，屬台聚(1304)集團關係企業，為 LDPE(低密度聚乙烯)及 EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)製造商，生產基地位於高雄，目前 LDPE/EVA 總產能約 13.5~15 萬噸/年，其原料乙烯主要由中油供應，VAM 由大連化工供應。另以公司產能分配來看，LDPE 約 30%，EVA 約占 70%；獲利部分 EVA 占比則達約 90%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 28~33

【大盤指數/股價】15419 / 29.25

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)	594
市值(百萬元)	17,367
3M 平均日成交值(百萬元)	52
外資持股率(%)	9.98
投信持股率(%)	0.56
董監持股率(%)	38.36

環境、社會與治理(ESG)



EVA 價格自 3Q22 底開始加速下跌，直到 4Q22 中旬觸底反彈

中國 EVA 產能 1H22 底約 197 萬噸/年，而 EVA 價格自 3Q22 底開始，從高點約 US\$3,300/MT(揚子-巴斯夫、以下同)加速下跌，主要反映：1)新疆天利高新(中)20 萬噸新產能投放、2)鞋材發泡料需求依舊疲軟、3)太陽能封裝膜需求轉弱。4Q22 下旬，EVA 自 US\$1,900/MT 附近觸底反彈，主要來自 12 月太陽能新增裝機量達 21.7GW，較 10 月/11 月的 5.64GW/7.47GW 大幅提升所帶動。

亞聚 1 月營收大幅月減，反映農曆新年及 EVA 報價下跌

亞聚 1 月營收 4.54 億元(MoM-45.25%、YoY-40.2%)，大幅月減除反映工作天數較少之外，公司每月 EVA 營收皆採前月價格報價，因此 12M22 EVA 均價月減 13.4%至約 US\$2,028/MT、亦為主因之一。

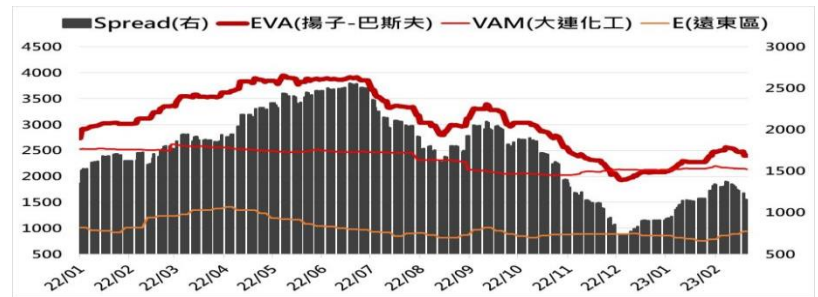
考量 1M23 EVA 均價反彈，月增 10.4%至 US\$2,240/MT、2 月工作天數恢復正常並將補出貨 1 月末出的量，以及 LDPE 價格反彈等正面因素，我們預估亞聚 2 月營收 8.1 億元(MoM+78%、YoY+21%)。另 2M23 EVA 均價雖持續月增逾 1 成至約 US\$2,450/MT，但亞聚 3 月配合台電、預計停車半個月，我們預估 3 月營收將降至 5.17 億元(MoM-36%、YoY-28%)。

1Q23 仍有 30 萬噸新產能，建議「區間操作」，價位 28~33 元

隨新疆天利高新產能投放，以及寧波台塑(台)於 4Q22 去瓶頸新增 2.8 萬噸新產能後，目前中國 EVA 產能來到約 220 萬噸。而 2023 年中國太陽能裝機量雖預計新增 95~120GW(YoY+23%)，且 TPI(泰)兩條產線共 16 萬噸產能預計將在 3M23 輪流停車檢修；但原預計於 4Q22 投放的古雷 30 萬噸新產能預計將在 3M23 正式投料試車，加上目前鞋材需求展望仍淡，故隨 3~4 月進入過往太陽能裝機淡季，或將壓抑短期 EVA 報價表現。綜上，我們預估亞聚 2023 年營收 80.95 億元(YoY-17.52%)、稅後淨利 18.65 億元(YoY-10.17%)、EPS 3.14 元。考量 2Q23 中旬前 EVA 價格可能轉弱，故維持「區間操作」建議，區間價位 28~33 元(2023F BVPS *1.1~1.3 PBX)。

圖 1：EVA 價格在 4Q22 反彈，然近期轉弱

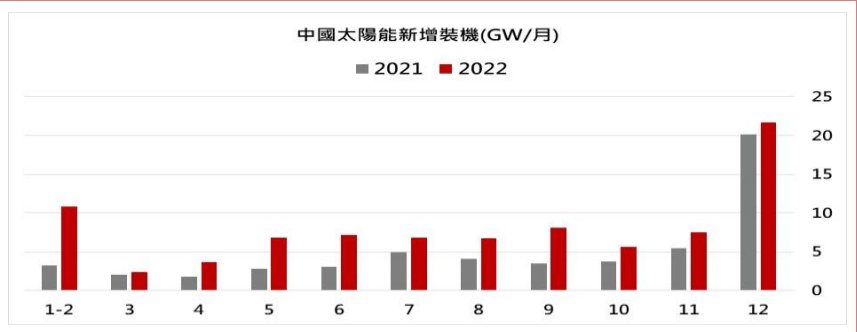
單位：US\$/MT



資料來源：隆眾；備註：E、VAM 採 30 日移動平均

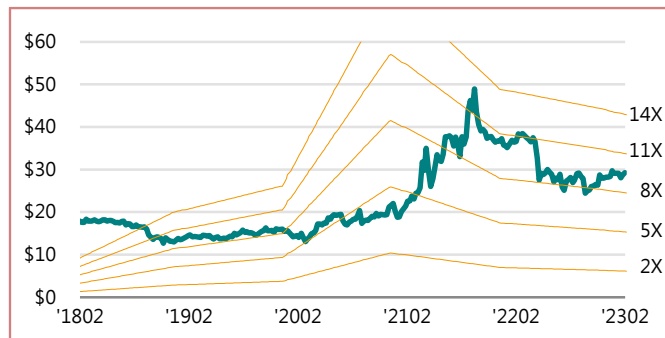
圖 2：2021~2022 年中國皆在年底大量新增太陽能裝置

單位：GW



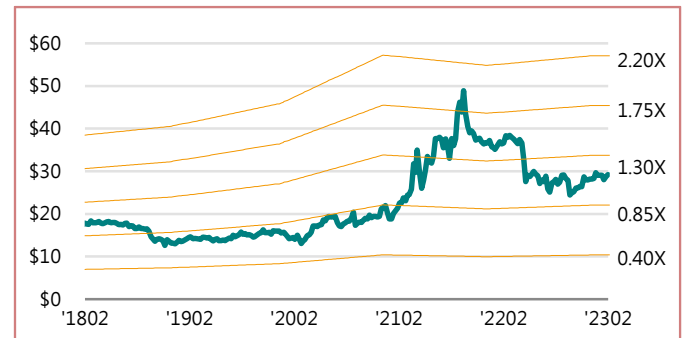
資料來源：中國光伏協會

亞聚未來 12 個月 P/E 區間



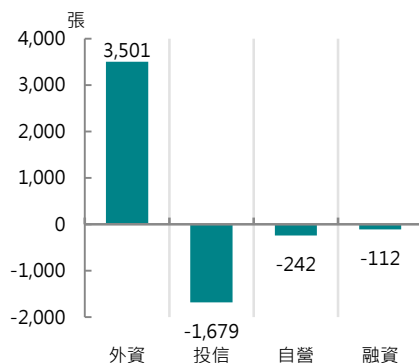
資料來源：國票投顧

亞聚未來 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)李國弘	36.08
中華郵政(股)	2.58
彰銀元大高股	2.04
台聯國際投資(股)柯衣紹	1.99
花旗瑞銀歐洲	1.25
摩根士打市場股	0.93
台新人壽保險(股)台新人壽保險	0.89
華運倉儲實業(股)張鴻江	0.89
大通先進星光	0.87
台灣人壽保險(股)黃思國	0.42

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	36.08
聯聚國際投資(股)李國弘	董事	36.08
台聯國際投資(股)柯衣紹	董事	1.99
台聚投資(股)	董事	0.29
台聚投資(股)	董事/總經理	0.29
沈尚弘	獨立董事	0
陳建平	獨立董事	0
陳達雄	獨立董事	0
鄭敦謙	獨立董事	0
吳亦圭	法人代表(董事長)	0

資料來源：TEJ

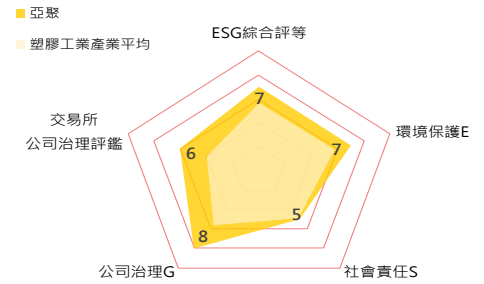
1308 亞聚 永續發展概況

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			5			8			https://www.apc.com.tw/CSR/zh-tw/CSR82.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		5		是		https://www.fvusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html	

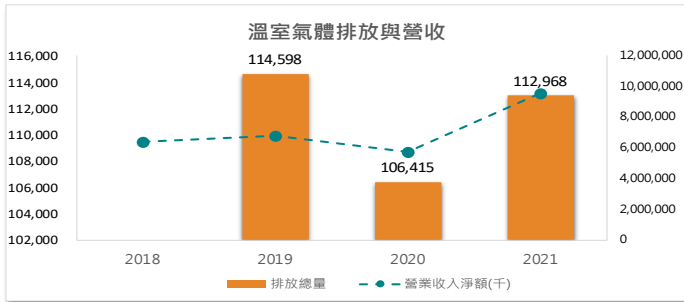
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加6.16%，營收增加67.72%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	112,968	10,134	102,834
2020	106,415	6,451	99,964
2019	114,598	4,615	109,983
2018	未揭露	-	-

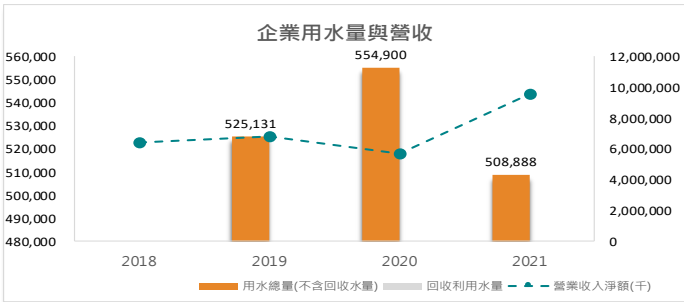
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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8.29%，營收增加67.72%

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	508,888	-	194,408
2020	554,900	-	222,057
2019	525,131	-	210,164
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

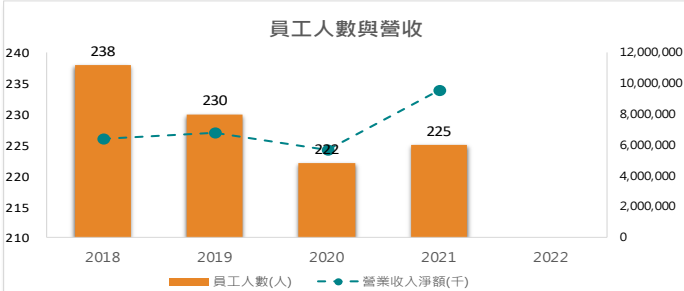
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

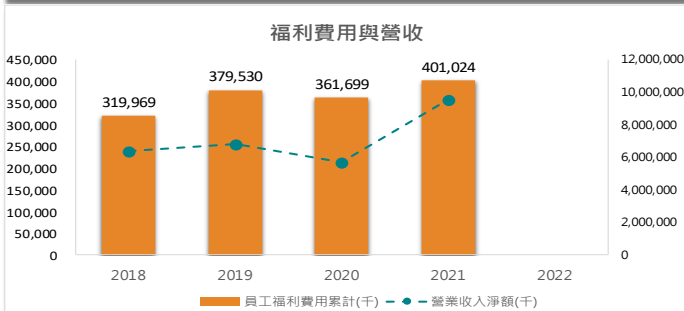
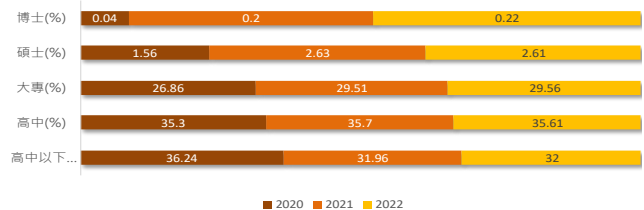
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

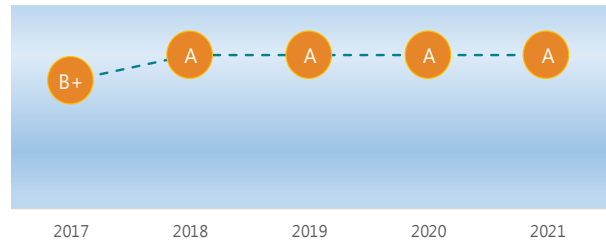
公司治理評鑑

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	21%至35%	B+	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



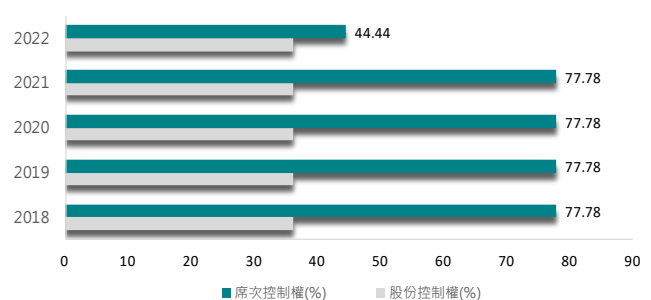
企業功能委員會

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

2022/12/28	違反法條： 空氣污染防治法第34條第4項	違反內容： 貴廠位於本市林園區工業一路3號從事低密度聚乙烯化學製造程序，屬行政院環境保護署公告應設置專責單位之公私場所。經本局111年8月1日派員現場查核發現許○○在擔任空氣污染防治專責人員期間有同時兼任職業安全衛生管理單位及人員之情形，不符「空氣污染防治專責單位或人員設置及管理辦法」第5條規定：「...所設置專責人員...，並專職執行業務...，不得違反內容：對於反應器R-1201所使用之原料乙烯，未分析評估其危害及反應特性，並採取必要措施，導致操作壓力過高，破裂盤破裂冒出黑煙。」
2022/5/4	違反法條： 職業安全衛生法第6條第1項第7款	違反內容： 貴廠低密度聚乙烯化學製造程序（編號：M02）製程因不明原因致破裂盤破裂，反應器（E058）升溫過程溫度異常，製程緊急停爐，惟溫度異常導致反應器壓力突升，安全裝置（破裂盤破裂），反應器內氣體及反應累積之碳粒（黑煙）由消音氣孔口排放，致產生明顯粒狀污染物（黑煙）散布於空氣中，現場無適當防制措施或防制設備予以收集處理，造成空氣污
2022/4/28	違反法條： 空氣污染防治法第32條第1項第1款	違反內容： 貴廠低密度聚乙烯化學製造程序（編號：M02）製程因不明原因致破裂盤破裂，反應器（E058）升溫過程溫度異常，製程緊急停爐，惟溫度異常導致反應器壓力突升，安全裝置（破裂盤破裂），反應器內氣體及反應累積之碳粒（黑煙）由消音氣孔口排放，致產生明顯粒狀污染物（黑煙）散布於空氣中，現場無適當防制措施或防制設備予以收集處理，造成空氣污

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	2,142	2,348	2,822	2,504	1,782	1,979	2,118	2,217	9,566	9,815	8,095
營業毛利	557	817	1,041	975	492	570	631	702	3,598	3,389	2,395
營業費用	90	66	62	60	58	59	54	55	278	278	225
營業利益	466	751	979	915	434	511	577	648	3,319	3,111	2,169
稅前淨利	273	590	576	1,144	572	510	572	644	3,738	2,583	2,298
本期淨利(NI)	231	462	452	930	467	424	461	513	3,101	2,076	1,865
淨利歸屬於_母公司業主	231	462	452	930	467	424	461	513	3,101	2,076	1,865
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	0.39	0.78	0.76	1.57	0.79	0.71	0.78	0.86	5.22	3.50	3.14
QoQ(%)											
營收淨額	-26.52	9.65	20.16	-11.26	-28.84	11.06	7.05	4.66			
銷貨毛利	-56.22	46.71	27.43	-6.32	-49.53	15.77	10.68	11.35			
營業利益	-60.85	60.95	30.35	-6.52	-52.53	17.55	13.03	12.23			
稅後純益_母公司淨利	-75.50	100.26	-2.13	105.66	-49.78	-9.34	8.87	11.20			
YoY(%)											
營收淨額	15.60	0.54	14.56	-14.09	-16.81	-15.73	-24.93	-11.47	67.72	2.61	-17.52
銷貨毛利	-13.40	-2.50	23.09	-23.33	-11.60	-30.25	-39.41	-27.99	218.62	-5.79	-29.35
營業利益	-18.44	-3.31	25.60	-23.21	-6.91	-32.01	-41.04	-29.22	259.89	-6.28	-30.27
稅後純益_母公司淨利	-58.42	-49.91	-33.56	-1.26	102.42	-8.36	1.94	-44.88	181.00	-33.06	-10.17
各項比率											
營業毛利率	25.99	34.78	36.88	38.94	27.62	28.79	29.77	31.67	37.61	34.53	29.58
營業利益率	21.78	31.98	34.69	36.54	24.37	25.80	27.24	29.21	34.70	31.69	26.80
稅前淨利率	12.77	25.12	20.40	45.71	32.13	25.79	26.98	29.05	39.08	26.32	28.39
稅後淨利率	10.78	19.68	16.03	37.16	26.22	21.41	21.77	23.13	32.42	21.15	23.03

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	54

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。