台塑(1301)

- 電子材料轉型逐步成形

::投資評等::

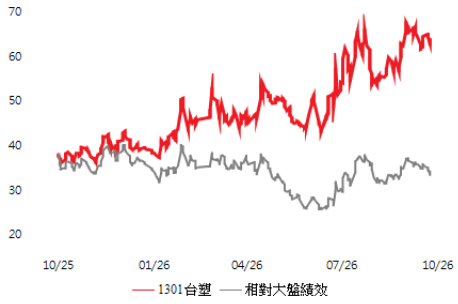
投資評等	買進
目標價	72.00
收盤價	64.10
隱含漲幅(%)	12.32
評價區間	0.68X - 0.97X(PBR)
訪談類型	評等調整

::基本資料::

市值(億元)	4,080.4
月均量(張)	30,060
每股淨值(元)	90.21
PER	18.53
PBR	0.71
外資持股(%)	34.48
投信持股(%)	0.04
資使用率(%)	1.10
券使用率(%)	0.05

報告日期	評等	目標價
20260612	買進	51.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	黃立齊
電子信箱	11101@entrust.com.tw

投資建議

台塑評等為買進，預估2026/2027(F) EPS 3.96/3.46元，目標價72元，隱含漲幅+11.46%，理由如下所述：

(1) 3Q26可認列約11億元現金股利、13億元換股利益及台塑化投資收益，抵銷本業利差承壓；南亞與南亞科2026年獲利成長，台塑持股9.8%及8.6%，2027年現金股利收入與EPS貢獻可望增加。

(2) 半導體化學品自2027年起投產，產品組合轉向高毛利材，電子級氫氟酸、電子級氫氣、ALD釕金屬前驅物及POE於2027年進入投產階段，2028年再加入電子級硫酸、鹽酸及光阻稀釋劑；轉型項目具認證門檻，可降低泛用石化品供給過剩對獲利的影響。

內容摘要

2Q26本業轉盈，1H26 EPS升至2.19元

1H26營收892.4億元、本業利益15億元、EPS為2.19元。累計前八月營收1,185.3億元，YoY -1.5%，降幅較上半年3.6%收斂，獲利改善主要來自AE、SAP、AN / MMA及PP利潤率回升。

3Q26本業承壓，業外收益支撐單季獲利

原料供應恢復帶動產銷量回升，但油價上漲推高生產成本，客戶採購亦由2Q26積極備料轉為保守；PVC價格回落、液鹼接近損益兩平，3Q26本業獲利低於2Q26。業外則受惠台塑化煉油獲利提高、約11億元現金股利及13億元美國事業換股利益，單季業外收益高於2Q26。

電子化學品進入投產期，2027至2028年產品線逐步完整

電子級氫氟酸二期、電子級氫氣、ALD釕金屬前驅物及POE預計2027年投產，電子級硫酸、鹽酸及光阻稀釋劑接續於2028年量產。轉型項目由建廠及認證階段轉入營收貢獻期，產品結構逐步轉向半導體材料與高值化產品，2030年新增營收目標超過300億元。

:: 年度EPS預估::

單位：億元、元

年度	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2023	1,991.4	4.9	-2.1	5.6	636.6	70.0	1.10	1.15
2024	2,000.4	5.1	-2.1	0.9	636.6	-24.1	-0.38	-0.19
2025	1,754.1	3.2	-4.3	-1.5	636.6	-102.2	-1.60	-1.58
2026(F)	1,852.1	7.2	0.4	14.9	636.6	283.7	4.46	3.96
2027(F)	1,969.5	6.2	-0.8	14.7	636.6	275.0	4.32	3.46

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

:: 訪談內容::

公司簡介

1. 台塑成立於1954年，實收資本額636.6億元，主要生產PVC、HDPE、LLDPE、EVA、PP、液鹼、AE、SAP、AN、MMA、MTBE及碳纖維等塑化與特用化學品。
2. 生產據點分布台灣、美國及中國，並透過台塑化取得上游原料；台塑工業美國併入台塑美國後，持股提高至24.82%，美國事業具天然氣原料成本優勢。
3. 轉型聚焦電子化學品與高性能材料，布局電子級氫氟酸、氫氣、硫酸、鹽酸、光阻稀釋劑、ALD釕金屬前驅物、POE及PAEK複材，2030年新增營收目標逾300億元。

產品組合

年別	2025	2026(F)			2027(F)		
產品別	營收	營收	占比	YOY	營收	占比	YOY
塑膠	618	630	34%	2%	630	32%	0%
聚烯	355	370	20%	4%	414	21%	12%
聚丙烯	274	296	16%	8%	335	17%	13%
台麗朗	296	296	16%	0%	295	15%	0%
化學品	170	185	10%	9%	197	10%	6%
電石	10	19	1%	82%	20	1%	6%
工務	17	19	1%	12%	20	1%	6%
電子材料	15	37	2%	149%	59	3%	60%
合計	1754	1852	100%	6%	1970	100%	6%

2Q26營收472.5億元、本業轉盈，1H26 EPS升至2.19元

1. 2Q26營收472.5億元，QoQ +12.5%、YoY +4.1%；本業利益28億元，較1Q26虧損13億元增加41億元，稅後淨利106億元，單季EPS為1.67元。產品價格上漲、前期低價原料庫存及轉投資收益增加，帶動單季獲利轉正。
2. 1H26營收892.4億元，YoY減少3.6%；本業利益15億元，較去年同期虧損25億元改善40億元，稅後淨利139億元，EPS 2.19元。上半年主要產品銷量年減39.1萬噸，但平均售價上漲6%至19%，營收降幅低於銷量降幅。
3. 8月營收139.9億元，MoM -8.5%、YoY +6.8%；累計前八月營收1,185.3億元，YoY -1.5%。8月營收下降主要受到麥寮四座工廠配合台塑化OL-3歲修，以及台塑工業美國自8月1日起併入台塑美國影響，合併範圍調整使每月營收減少約5%至6%。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

AE、SAP、AN / MMA及PP獲利改善，泛用塑化品供給壓力延續

1. AE在中國需求支撐下，2Q26稼動率維持約八成，銷量降幅有限，價格上漲帶動營收及利潤率改善。SAP受同業產能異常與中國需求回升帶動量價齊揚，稼動率維持高檔；AN稼動率維持高檔，副產品可作為MMA原料，2Q26利潤率轉正，MMA利潤率優於AN，稼動率朝接近滿載運行。
2. PP受中國銷售回升帶動，2Q26營收、開工率及獲利均較1Q26改善，3Q26預期維持獲利。LLDPE主要由價格上漲推升營收，美國PE廠採天然氣原料，成本波動低於亞洲油基原料，仍可維持獲利。HDPE受國內塑膠袋需求增加帶動，2Q26內銷比重提高至約七成。
3. PVC、EVA及NBA仍受中國供給過剩壓抑。PVC呈現量減價增，但中國房地產需求偏弱且新增產能持續開出；中國2026年EVA新增產能超過100萬噸，加上出口退稅調整，限制產品價格漲幅。NBA雖然2Q26虧損收斂，3Q26受到丙烯成本回升影響，利潤率再度承壓。
4. 碳纖維2Q26量減價增，稼動率約五成以上，虧損幅度小幅收斂，3Q26營運可望繼續改善，2027年有望轉虧為盈。MTBE則受到台塑化原料供應減少影響，2Q26稼動率及營收明顯下降，低稼動率使獲利表現偏弱。

3Q26業外支出獲利，2026(F) EPS 3.96元

1. PVC原料供應恢復後，3Q26銷售量逐步回升，但供給增加使產品價格轉弱；中東局勢推升油價與原料成本，客戶採購亦由2Q26積極備料轉為保守，產品銷量與利差同步承壓。
2. 液鹼2Q26維持較高利潤率，3Q26利差明顯收窄，獲利接近損益兩平，並因關稅成本停止銷往美國。PP、AE、SAP及AN / MMA仍具獲利貢獻，但不足以完全抵銷PVC、液鹼、NBA、碳纖維及MTBE轉弱，3Q26本業維持獲利難度偏高。
3. 台塑工業美國自2026/8/1併入台塑美國，台塑持股提高至24.82%，3Q26預計認列約13億元換股利益；另有約11億元現金股利及台塑化煉油獲利挹注，業外收益可望高於2Q26。
4. 2026(F)營收1,852.1億元、稅前淨利218.8億元、EPS 3.96元，較2025年EPS負1.58元轉虧為盈；2027年再受惠南亞及南亞科現金股利增加，2027(F) EPS 3.46元。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

半導體化學品2027年起投產，2030年新增營收目標逾300億元

1. 台塑轉型方向由泛用石化品延伸至電子化學品、半導體關鍵材料及高性能材料，目前包含轉投資事業在內規劃超過50項專案，2030年新增營收目標逾300億元，新事業獲利占比目標達20%至30%。
2. 2026年率先完成電子級IPA廢液回收、1-己烯及PAEK複合材料產線。1-己烯為高階聚乙烯的共聚單體，PAEK複材具耐高溫與高強度特性，主要應用於半導體設備、航太及高階工業零組件。
3. 2027年進入半導體材料擴產階段，電子級氫氟酸二期、電子級氫氣、ALD製程用釕金屬前驅物及POE陸續投產。台塑大金同步增加氟化銨2,800噸及氫氟酸6,500噸產能，主要供應晶圓清洗及蝕刻製程。
4. 2028年再加入電子級硫酸、電子級鹽酸及光阻稀釋劑。電子級硫酸採與國內業者合作，電子級鹽酸則由既有產品升級，產品布局由晶圓清洗與蝕刻延伸至黃光製程。
5. 台塑德山負責電子級IPA生產、廢液回收及再精製，收入來自廢液處理費與回收IPA銷售，目前單月獲利超過2,000萬元。二期工程規模與一期相近，完成後回收及精製產能可提高近一倍，擴大電子級IPA的營收與獲利貢獻。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q2	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	472.5	12.5	4.1	461.8	-2.3	474.0	0.3	
營業毛利	59.8	284.6	276.6	17.9	-70.0	51.9	-13.2	
營業利益	28.8	--	--	-9.8	--	21.3	-26.1	
稅前純益	108.6	221.3	--	44.1	-59.4	89.2	-17.8	
稅後純益	106.5	225.8	--	35.2	-66.9	87.3	-18.0	
稅後EPS	1.67	227.5	--	0.55	-67.1	1.37	-18.0	
毛利率	12.7			3.9	--	11.0	--	
營益率	6.1			-2.1	--	4.5	--	
稅後淨利率	22.5			7.6	--	18.4	--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	2027(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	1,754.1	--	1,969.5	--	
營業毛利	56.0	--	122.9	--	
營業利益	-75.1	--	-15.0	--	
稅後純益	-100.5	--	220.0	--	
稅後EPS	-1.58	--	3.46	--	
毛利率	3.2	--	6.2	--	
營益率	-4.3	--	-0.8	--	
稅後淨利率	-5.7	--	11.2	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2018	5.80	0.00	5.04	--	--
2019	4.40	0.00	5.02	92	--
2020	2.40	0.00	2.35	2	--
2021	8.20	0.00	7.63	--	--
2022	4.20	0.00	4.57	--	--
2023	1.00	0.00	1.66	--	--
2024	0.50	0.00	1.40	1	--
2025	0.50	0.00	0.94	1	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202601	419.9	3.7	-3.1	11.2	636.6	33.8	0.53	0.51
202602	472.5	12.7	6.1	16.9	636.6	108.6	1.71	1.67
202603(F)	468.1	5.9	-1.1	19.2	636.6	85.0	1.33	1.07
202604(F)	491.7	6.3	-0.7	12.2	636.6	56.4	0.89	0.71
202701(F)	479.2	6.0	-1.0	12.5	636.6	55.0	0.86	0.69
202702(F)	483.3	6.1	-0.9	14.5	636.6	65.8	1.03	0.83
202703(F)	499.8	6.3	-0.7	18.0	636.6	86.6	1.36	1.09
202704(F)	507.3	6.5	-0.5	13.8	636.6	67.5	1.06	0.85

::單月營收概況及預估::

單位：億元

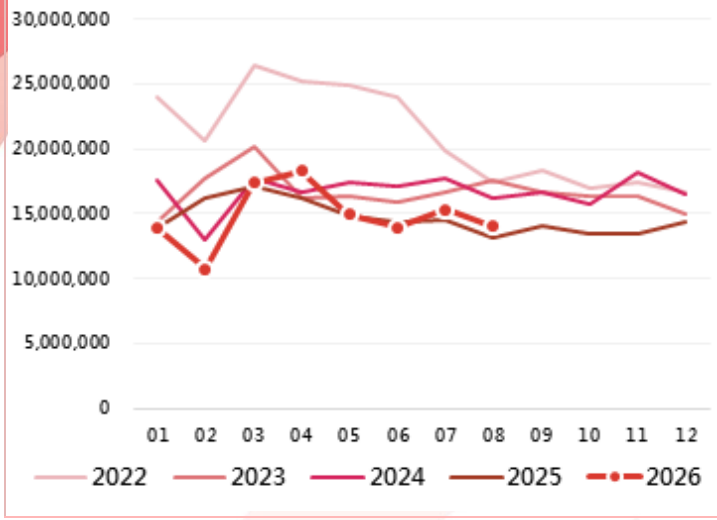
年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2025	139.8	161.3	170.9	161.7	148.5	143.6	146.0	131.0	140.2	134.1	133.9	143.0
2026	138.9	107.4	173.5	183.3	149.5	139.8	152.9	139.9	160.6	162.3	163.9	165.5
MOM	-2.9	-22.7	61.6	5.6	-18.4	-6.5	9.4	-8.5	14.8	1.0	1.0	1.0
YOY	-0.6	-33.4	1.5	13.3	0.7	-2.7	4.8	6.8	14.6	21.0	22.4	15.7
2025	472.0			453.9			417.2			411.0		
2026	419.9			472.5			453.5			491.6		
QOQ	2.1			12.5			-4.0			8.4		
YOY	-11.1			4.1			8.7			19.6		

::財務資料::

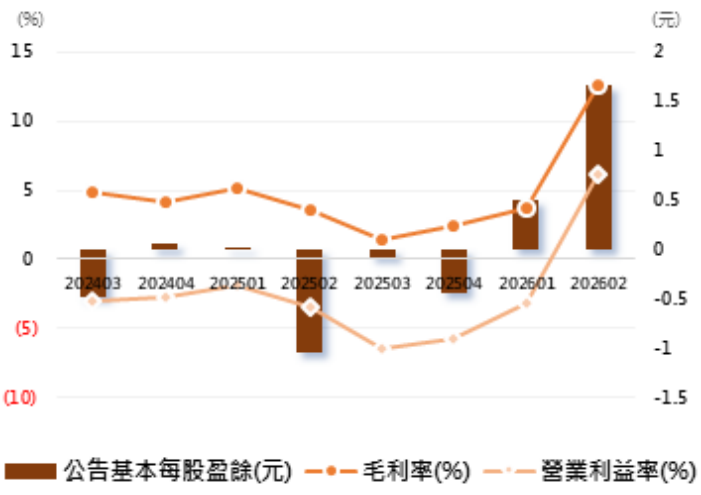
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	39.6	119.2	98.2	73.2	47.7	7.9	2.3	-0.6	-0.9
202404	41.8	90.8	70.0	47.6	46.1	6.9	0.8	0.1	0.1
202501	42.6	114.4	92.5	36.1	45.9	7.1	0.0	0.0	0.0
202502	43.3	109.2	86.6	39.0	43.2	6.9	-0.2	-1.4	-2.4
202503	40.4	116.8	97.9	37.9	41.8	7.8	1.2	-0.1	-0.2
202504	34.9	205.0	182.2	34.5	39.1	8.1	0.0	-0.6	-0.9
202601	34.3	182.9	162.2	35.3	41.3	6.8	0.2	0.6	0.9
202602	26.5	301.3	277.8	34.6	49.2	6.6	-0.8	1.6	2.2

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

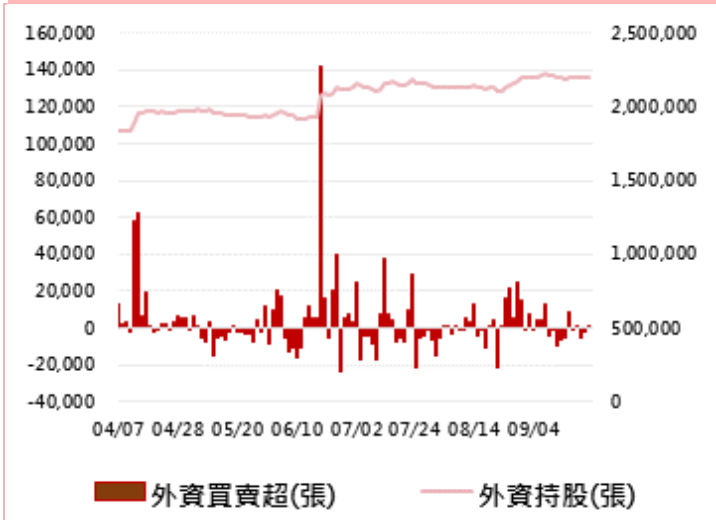
近五年營收走勢(單位：千元)



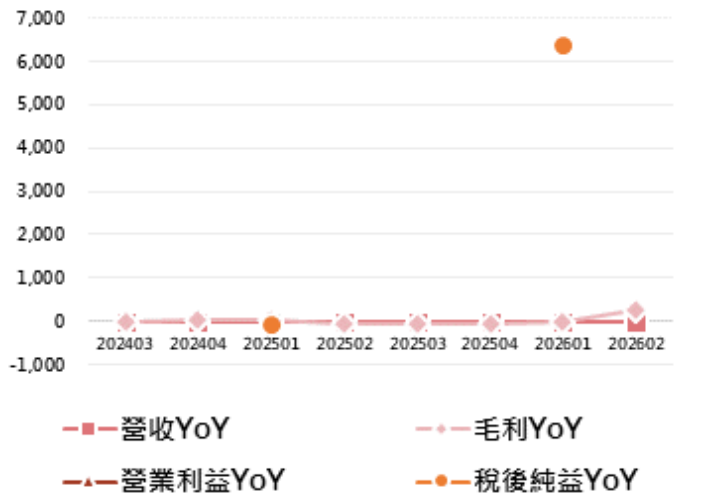
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



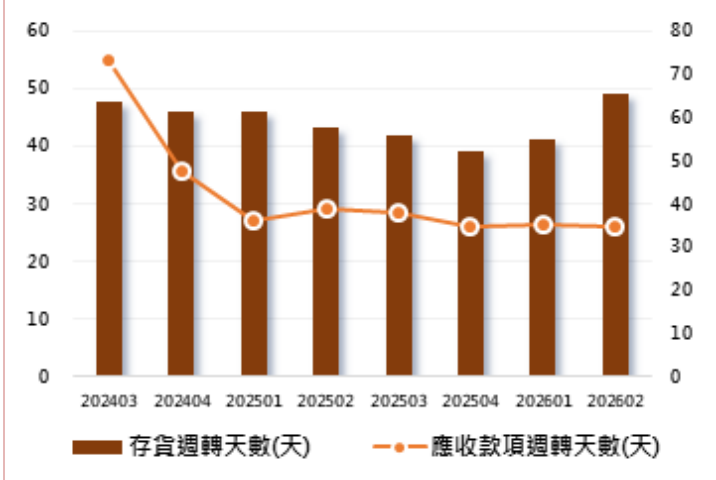
外資買賣超(張)、外資持股(張)



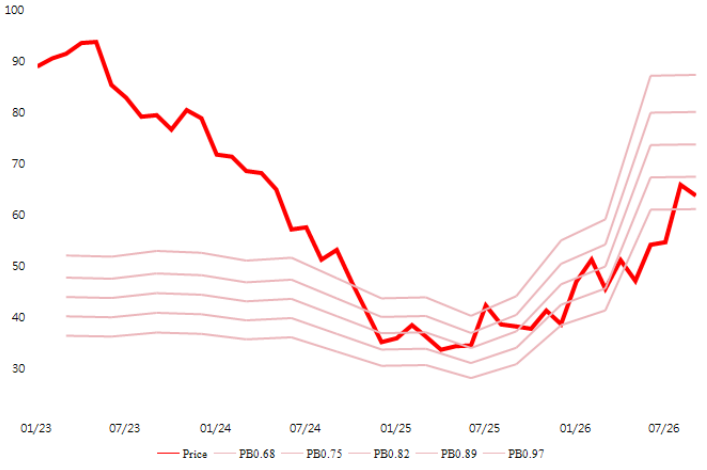
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PB區間



本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20260929	64.10	72.00	買進	黃立齊
2	20260612	43.80	51.00	買進	黃立齊

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。