

## 產業觀察

# 歲修及報價下跌，台塑四寶 4 月營收 MoM 皆衰退

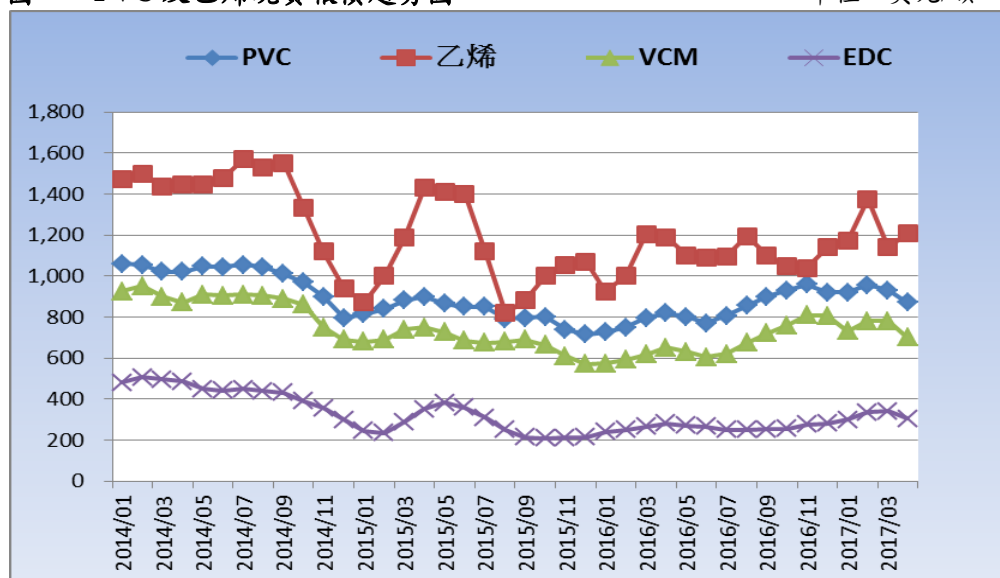
### 一、台塑 4 月營收低於預期

台塑 4 月營收 165.46 億元 (-8.18%MoM、+8.83%YoY)。4 月 PVC 走勢不如原先預期，價格及銷量同步下滑，惟公司表示歲修告一段落，台塑第二季開工率為 90%，相對第一季的 88% 來的高，預估 5~6 月營收將較 4 月成長。

以 2Q 而言，預期燒鹼可維持高檔，AN 受丙烯價格下跌，略差於 1Q，PE 相關近期因乙烯價格持穩，PE 報價相對持穩，預期 2Q 營收仍將較 1Q 成長。

圖一：PVC 及乙烯現貨報價趨勢圖

單位：美元/噸



資料來源：Platts；永豐投顧彙整，May. 2017

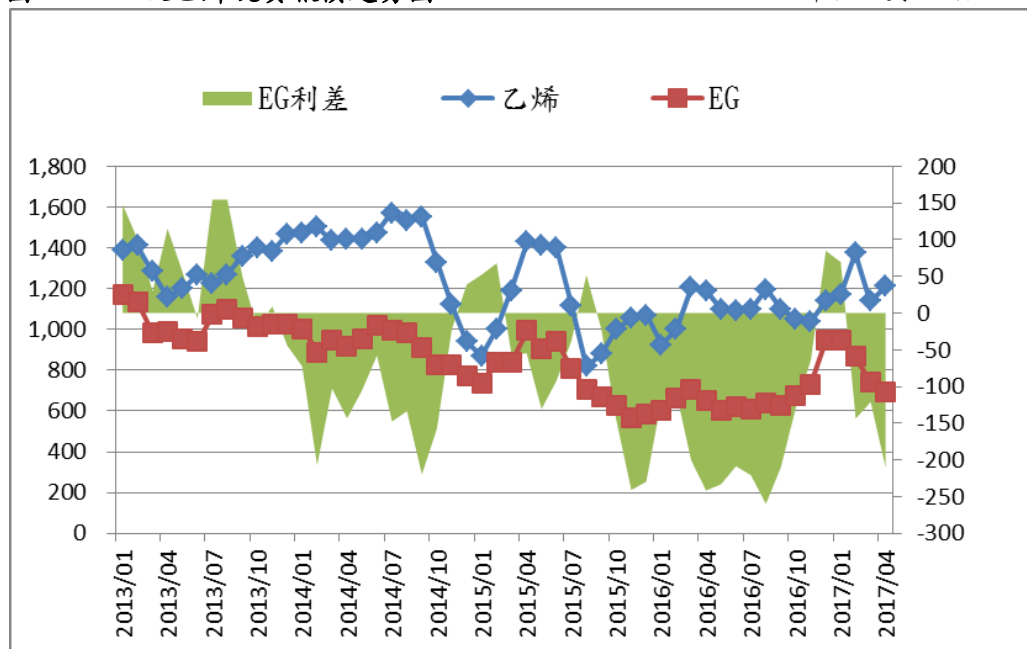
### 二、南亞 4 月營收低於預期

南亞 4 月營收 242.63 億元 (-5.87%MoM、+2.73%YoY)。電子部門在產品價格連續上漲後，銷量出現下降，聚酯部門及塑膠部門銷量亦同步下降，EG 雖價格下降，但需求未受影響，且 3 月定檢已結束，故石化部門營收逆勢成長。

目前大陸 EG 庫存約 61 萬噸，目前下游開工率約 86~87%，上週報價已出現反彈，因公司持續看好電子部門，且 EG 庫存逐步下降，預期 2Q17 營收將較 1Q17 成長。

圖二：EG及乙烯現貨報價趨勢圖

單位：美元/噸



資料來源：Platts；永豐投顧彙整，May. 2017

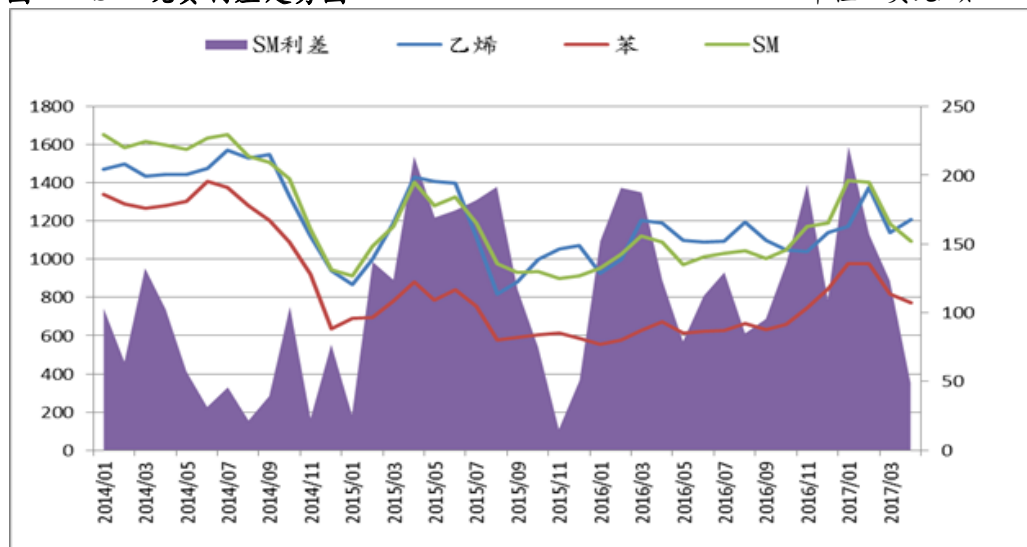
### 三、台化4月營收符合預期

台化4月營收276.19億元(-6.43%MoM、+2.77%YoY)。4月因SM-3及ARO-3陸續定檢，且SM、PP需求下降，價格回跌等因素，4月營收出現下降，預期歲修影響將延續至5月份，雖目前下游買盤呈現觀望，但SM庫存已漸漸消化，目前華東庫存已下降至12.55萬噸，且4~5月為塑料的旺季，未來買盤將可陸續進場。

下半年因台化已無大型歲修計畫，產銷將可維持正常，預期2Q在歲修影響下，營收將低於1Q17。

圖一：SM現貨利差走勢圖

單位：美元/噸



資料來源：Platts；永豐投顧彙整，May. 2017

圖二：華東地區 SM 庫存

單位：萬噸



資料來源：WIND；永豐投顧彙整，May. 2017

#### 四、台塑化 4 月營收低於預期

台塑化 4 月營收 422.74 億元 (-16.77%MoM、-0.99%YoY)。煉油事業部營收 MoM 減少 20.4%，烯烴事業部 MoM 減少 12.7%。

主要因歲修影響產量及產品報價下跌，另外部份外銷產品受船期因素遞延至 5 月出貨。

因 5 月仍為裂解廠歲修期，預期 2Q17 烯烴事業中乙烯價格應可維持，丙烯及丁二稀價格則將較 1Q 下滑，煉油事業部 4 月底至 5 月初煉油利差下降主要受受油價下跌影響，後續須觀察 5/25 OPEC 是否達成延續減產協議。因 4 月以後受塑化報油價下跌影響，預期 2Q 營收將低於 1Q17。

表一：台塑四寶 4 月份合併營收

單位：百萬元

	201704	MoM	YoY	累積營收	YoY
6505 台塑化	42,274	-16.77%	-0.99%	206760	+23.68%
1301 台塑	16,546	-8.18%	+8.83%	64342	+10.96%
1303 南亞	24,263	-5.87%	+2.73%	96939	+8.81%
1326 台化	27,619	-6.43%	+2.77%	116879	+13.83%

資料來源：Cmoney；永豐投顧整理，May. 2017

#### 五、結論

近期油價受到美國庫存升高及產出增加的影響，WTI 再度跌破 50 美元，來到去年 11 月減產前的低點，市場目前對 OPEC 是否持續減產及減產幅度看法分歧，油價走勢相對弱勢，造成下游買盤出現觀望，因報價持續下跌，故買盤進場意願弱。

近期除乙烯因亞洲多家裂解廠歲修價格獲得支撐，其餘報價皆持續修正，目前大陸庫存開始出現下降，目前下游生產廠商手上庫存應並不高，可觀察市場買盤是否於5月中旬陸續回流，雖4月行情不如預期，然整體市場需求應僅是遞延，今年整體塑化需求應有機會較去年微幅成長。

台塑化與油價連動較大，後續觀察5月底 OPEC 是否持續減產；南亞 2Q17 EG 上漲機率大，且殖利率高達 6% 以上，短線應有上漲空間，惟目前 EG 再度出現負利差，後續須持續觀察利差改善情況。

表二：台塑四寶獲利預估

	EPS		
	2015	2016	2017 (f)
6505 台塑化	4.97	7.96	7.59
1301 台塑	4.85	6.19	6.25
1303 南亞	4.50	6.16	4.85
1326 台化	4.71	7.48	7.80

資料來源：各公司；永豐投顧整理，May 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) 8161-8098

**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  
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