

2024 年 3 月 22 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 425.00 元
目標價
3 個月 499.00 元
12 個月 499.00 元

上品(4770 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

半導體擴廠需求復甦，營運低谷已過。

投資建議：考量上品 2024 年逐步受惠半導體擴廠需求，營運低谷已過，調整上品至 Buy 的投資建議，目標價 499 元(19.7 PER X 3Q24-2Q25F EPS)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	798
市值(億元)	339
目前每股淨值(元)	93.27
外資持股比(%)	11.77
投信持股比(%)	3.18
董監持股比(%)	25.29
融資餘額(張)	2,180
現金股息配發率(%)	56.55

產品組合



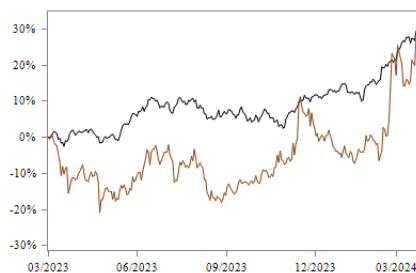
4Q23 美國地區需求恢復正常，營運低谷已過：4Q23 受惠美國地區下單恢復正常，並回沖 0.18 億元的存貨回升利益，產品組合好轉，4Q23 營收 12.88 億元，QoQ+4.34%，毛利率 49.30%，季增 2.83%，稅後純益 3.86 億元，QoQ+0.64%，EPS4.84 元。

1Q24 半導體擴廠需求增加，獲利逐步成長：1Q24 持續受惠美國地區擴廠需求緩步增溫，加上台灣半導體廠建置速度加快，預估 1Q24 營收 14.10 億元，QoQ+9.47%，稅後純益 4.04 億元，QoQ+4.59%，EPS5.06 元。

2024 年受惠全球半導體擴廠需求，需求增溫：受惠中國政府持續支持半導體產業、台灣先進製程的投產、美國地區的政策扶植，預期 2024 年全球將有 42 座晶圓廠投產，相較 2023 年的 11 座晶圓廠投產，YoY+281.8%，考量上品當前營運主要布局在裝運槽車、充填機台、運輸管道、存放化學品等設備，能受惠半導體新廠需求，預估 2024 年營收 63.65 億元，營收 YoY+11.81%，稅後純益 18.43 億元，稅後純益 YoY+9.50%，EPS23.10 元。

股價相對大盤走勢

— 4770 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	5,692	6,365	7,242	1,631	1,704	1,465	1,235	1,288	1,410	1,541	1,600	1,813
營業毛利淨額	2,644	2,909	3,334	764	789	646	574	635	643	703	732	831
營業利益	2,003	2,223	2,580	599	635	484	408	476	482	543	558	639
稅後純益	1,683	1,843	2,132	505	538	376	383	386	404	449	464	526
稅後 EPS(元)	21.09	23.10	26.72	6.33	6.74	4.71	4.81	4.84	5.06	5.63	5.81	6.60
毛利率(%)	46.45%	45.70%	46.04%	46.83%	46.32%	44.07%	46.47%	49.30%	45.60%	45.61%	45.72%	45.83%
營業利益率(%)	35.19%	34.92%	35.62%	36.71%	37.26%	33.05%	33.07%	36.91%	34.21%	35.24%	34.86%	35.26%
稅後純益率(%)	29.57%	28.96%	29.44%	30.99%	31.58%	25.64%	31.05%	29.95%	28.62%	29.15%	28.99%	29.04%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.26%	11.81%	13.79%	6.57%	4.50%	-14.03%	-15.70%	4.34%	9.47%	9.29%	3.81%	13.30%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-5.22%	9.50%	15.69%	8.21%	6.50%	-30.21%	2.08%	0.64%	4.59%	11.32%	3.22%	13.50%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 7.98 億元計算。

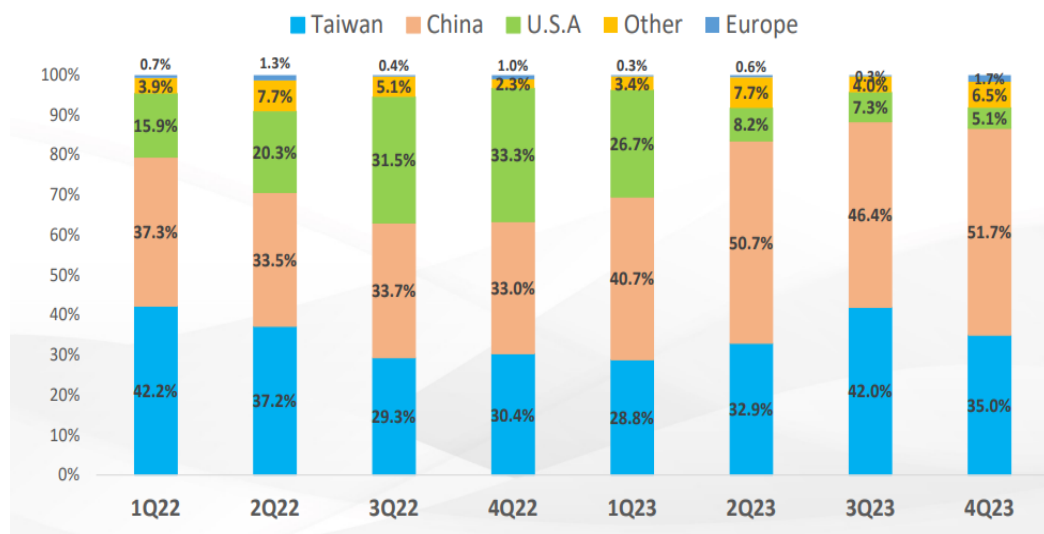
上品 ESG：

上品依循 2021 年最新版 GRI 準則與臺灣證券交易所「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」、氣候相關財務揭露框架 (TCFD)、金管會永續指標 (化工業) 與 SASB 永續會計準則等多項原則發布 2022 年永續報告書，2022 年於彰濱廠房建置太陽能板，產出 2,16MW 電力，建置年超純水排放回水系統，平均每月回收 975 噸用水。產品方面，與氟素原料供應商合作改進現有原料，以及積極將氟素回收料再利用開發以減少地球環境的破壞，上品憑藉四十年來累積的深厚品牌經營資源，積極塑造優良品質，使產品領先於同業的品質要求，為永續經營及成為友善環境企業不遺餘力。

公司簡介：

上品成立於 1981 年，生產氟素樹脂材料，因為氟素產品具耐酸鹼性、無析出、高潔淨等特性，並應用於半導體、面板、石化產業，提供化學品到廠的裝運槽車、充填機台、運輸管道、存放化學品等設備的氟素材料，其中高端 IC 製程上，因化學產品潔淨度會產品良率，氟素樹脂都是目前半導體生產、存放、運輸等過程中的唯一選擇。4Q23 產品占比，台灣 35.0%、中國 51.7%、美國 5.1%、歐洲 1.7%、其他 6.5%。

圖一、上品近期產品組合



資料來源：上品

4Q23 美國地區需求恢復正常，營運低谷已過：

4Q23 受惠美國地區下單恢復正常，並回沖 0.18 億元的存貨回升利益，產品組合好轉，4Q23 營收 12.88 億元，QoQ+4.34%，毛利率 49.30%，季增 2.83%，稅後純益 3.86 億元，QoQ+0.64%，EPS 4.84 元。

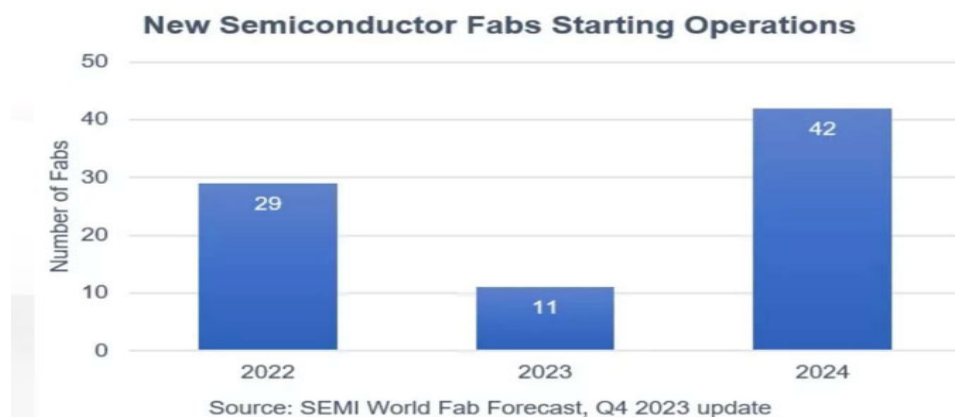
1Q24 半導體擴廠需求增加，獲利逐步成長：

1Q24 持續受惠美國地區擴廠需求緩步增溫，加上台灣半導體廠建置速度加快，預估 1Q24 營收 14.10 億元，QoQ+9.47%，稅後純益 4.04 億元，QoQ+4.59%，EPS 5.06 元。

2024年受惠全球半導體擴廠需求，需求增溫：

受惠中國政府持續支持半導體產業、台灣先進製程的投產、美國地區的政策扶植，預期 2024 年全球將有 42 座晶圓廠投產，相較 2023 年的 11 座晶圓廠投產，YoY+281.8%，考量上品當前營運主要布局在裝運槽車、充填機台、運輸管道、存放化學品等設備，能受惠半導體新廠需求，預估 2024 年營收 63.65 億元，營收 YoY+11.81%，稅後純益 18.43 億元，稅後純益 YoY+9.50%，EPS23.10 元。

圖二、全球晶圓廠擴廠預測



資料來源：上品

投資建議：

考量上品 2024 年逐步受惠半導體擴廠需求，營運低谷已過，調整上品至 Buy 的投資建議，目標價 499 元(19.7 PER X 3Q24-2Q25F EPS)。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 22 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,152	9,529	9,970	10,963	12,362
流動資產	6,614	7,667	8,101	8,311	8,863
現金及約當現金	3,720	3,365	3,363	3,546	3,731
應收帳款與票據	1,029	1,734	1,972	2,289	2,542
存貨	1,380	2,037	2,425	2,465	2,410
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,428	1,706	1,725	1,745	1,766
負債總計	2,615	2,799	2,527	2,634	2,917
流動負債	1,982	2,325	2,007	2,011	2,297
應付帳款及票據	477	552	441	539	603
非流動負債	633	473	521	525	457
權益總計	5,537	6,730	7,443	8,329	9,445
普通股股本	785	790	798	800	800
保留盈餘	2,792	3,939	4,680	5,566	6,683
母公司業主權益	5,537	6,730	7,443	8,328	9,445
負債及權益總計	8,152	9,529	9,970	10,963	12,362

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,834	6,138	5,692	6,365	7,242
營業成本	2,177	3,373	3,048	3,456	3,908
營業毛利淨額	1,657	2,765	2,644	2,909	3,334
營業費用	463	633	641	686	755
營業利益	1,194	2,132	2,003	2,223	2,580
EBITDA	1,273	2,273	2,199	2,446	2,806
業外收入及支出	-6	19	26	53	53
稅前純益	1,188	2,182	2,081	2,276	2,633
所得稅	222	406	398	432	500
稅後純益	966	1,776	1,683	1,843	2,132
稅後 EPS(元)	12.11	22.26	21.09	23.10	26.72
完全稀釋 EPS**	12.08	22.21	21.05	23.05	26.66

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 7.98【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.00 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	45.72%	60.11%	-7.26%	11.81%	13.79%
營業毛利淨額	69.31%	66.90%	-4.39%	10.01%	14.63%
營業利益	78.83%	78.55%	-6.06%	10.96%	16.06%
稅後純益	83.57%	83.80%	-5.22%	9.50%	15.69%
獲利能力分析(%)					
毛利率	43.22%	45.05%	46.45%	45.70%	46.04%
EBITDA(%)	33.22%	37.03%	38.63%	38.43%	38.75%
營益率	31.15%	34.74%	35.19%	34.92%	35.62%
稅後純益率	25.21%	28.93%	29.57%	28.96%	29.44%
總資產報酬率	11.85%	18.64%	16.88%	16.81%	17.25%
股東權益報酬率	17.45%	26.39%	22.62%	22.13%	22.58%

償債能力檢視

負債比率(%)	32.08%	29.37%	25.35%	24.03%	23.59%
負債/淨值比(%)	47.24%	41.58%	33.96%	31.63%	30.88%
流動比率(%)	333.67%	329.71%	403.70%	413.26%	385.83%

其他比率分析

存貨天數	187.74	184.94	267.15	258.23	227.64
應收帳款天數	92.68	82.16	118.80	122.17	121.73

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,484	875	829	2,423	2,723
稅前純益	1,188	2,182	2,081	2,276	2,633
折舊及攤銷	98	118	168	169	171
營運資金變動	-434	-1,287	-736	-259	-133
其他營運現金	631	-138	-684	237	52
投資活動現金	108	-456	-6	-952	-1,026
資本支出淨額	-411	-381	-189	-200	-210
長期投資變動	176	55	5	10	10
其他投資現金	343	-131	179	-762	-826
籌資活動現金	1,326	-791	-846	-1,286	-1,512
長借/公司債變動	138	-128	88	3	-67
現金增資	1,995	0	0	0	0
發放現金股利	-296	-628	-948	-957	-1,016
其他籌資現金	-510	-34	15	-333	-429
淨現金流量	2,915	-355	-3	184	185
期初現金	805	3,720	3,365	3,363	3,546
期末現金	3,720	3,365	3,363	3,546	3,731

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 22 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,530	1,631	1,704	1,465	1,235	1,288	1,410	1,541	1,600	1,813	1,702	1,795
營業成本	815	867	915	819	661	653	767	838	868	982	923	970
營業毛利淨額	715	764	789	646	574	635	643	703	732	831	778	825
營業費用	169	165	154	161	165	160	161	160	174	192	177	176
營業利益	545	599	635	484	408	476	482	543	558	639	602	649
業外收入及支出	31	-1	17	9	49	2	16	12	15	11	16	12
稅前純益	576	598	652	494	458	477	498	555	573	650	617	661
所得稅	109	92	114	118	74	92	95	105	109	123	117	126
稅後純益	467	505	538	376	383	386	404	449	464	526	500	535
最新股本	798	798	798	798	798	798	798	798	798	798	798	798
稅後EPS(元)	5.85	6.33	6.74	4.71	4.81	4.84	5.06	5.63	5.81	6.60	6.27	6.71

獲利能力(%)

毛利率(%)	46.71%	46.83%	46.32%	44.07%	46.47%	49.30%	45.60%	45.61%	45.72%	45.83%	45.75%	45.96%
營業利益率(%)	35.64%	36.71%	37.26%	33.05%	33.07%	36.91%	34.21%	35.24%	34.86%	35.26%	35.35%	36.16%
稅後純益率(%)	30.52%	30.99%	31.58%	25.64%	31.05%	29.95%	28.62%	29.15%	28.99%	29.04%	29.39%	29.82%

QoQ(%)

營業收入淨額	-3.94%	6.57%	4.50%	-14.03%	-15.70%	4.34%	9.47%	9.29%	3.81%	13.30%	-6.14%	5.51%
營業利益	-3.28%	9.78%	6.05%	-23.75%	-15.63%	16.43%	1.45%	12.58%	2.69%	14.61%	-5.89%	7.94%
稅前純益	2.39%	3.72%	9.15%	-24.33%	-7.24%	4.28%	4.37%	11.32%	3.22%	13.50%	-5.00%	7.04%
稅後純益	5.15%	8.21%	6.50%	-30.21%	2.08%	0.64%	4.59%	11.32%	3.22%	13.50%	-5.00%	7.04%

YoY(%)

營業收入淨額	47.45%	43.53%	23.10%	-8.04%	-19.30%	-20.99%	-17.23%	5.22%	29.57%	40.70%	20.64%	16.48%
營業利益	57.83%	82.10%	49.59%	-14.14%	-25.10%	-20.56%	-24.01%	12.19%	36.55%	34.42%	24.69%	19.55%
稅前純益	68.77%	75.23%	46.46%	-12.28%	-20.53%	-20.10%	-23.60%	12.40%	25.07%	36.12%	23.90%	19.14%
稅後純益	68.07%	75.83%	49.73%	-15.43%	-17.89%	-23.63%	-25.00%	19.62%	20.96%	36.41%	23.90%	19.14%

註1：稅後EPS以股本7.98億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。