

2024 年 6 月 24 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 386.00 元

目標價

3 個月 430.00 元

12 個月 430.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

03/22/2024 Buy 425.00

公司基本資訊

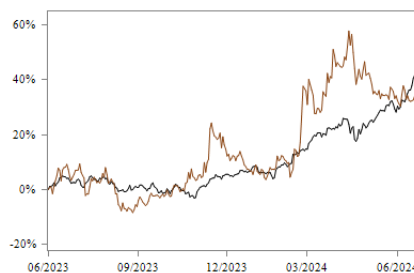
目前股本(百萬元)	800
市值(億元)	309
目前每股淨值(元)	88.01
外資持股比(%)	10.89
投信持股比(%)	2.23
董監持股比(%)	25.23
融資餘額(張)	1,860
現金股息配發率(%)	56.55

產品組合



股價相對大盤走勢

— 4770 — TWSE



上品(4770 TT)

Trading Buy

半導體擴廠需求逐步復甦。

投資建議：考量上品 2024 年逐步受惠半導體擴廠需求，調整上品至 Trading Buy 的投資建議。

1Q24 美國地區拉貨持續，營運緩步增溫：1Q24 受惠美國地區拉貨持續，1Q24 營收 14.79 億元，QoQ+14.81%，稅後純益 4.90 億元，QoQ+26.94%，EPS6.12 元。

2Q24 中國地區競爭轉為激烈，不利毛利率表現：2Q24 雖然預期美國與台灣地區營運逐漸增溫，但受中國地區競爭轉為激烈，加上管理階層營運策略仍維持以擴大市占率為主，使得研究部預期 2Q24 營運雖好，惟毛利率可能轉差，預估 2Q24 營收 16.41 億元，QoQ+10.95%，毛利率因中國地區競爭轉為激烈下滑至 44.64%，季減 0.52%，稅後純益 4.76 億元，QoQ-2.75%，EPS5.96 元。

3Q24 半導體擴廠需求增加，獲利逐步成長：3Q24 受惠台灣地區先進製程建置需求延續，預估 3Q24 營收 17.07 億元，QoQ+3.98%，稅後純益 5.02 億元，QoQ+5.42%，EPS6.28 元。

2024 年受惠全球半導體擴廠需求，需求增溫：受惠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，加上上品持續耕耘新客戶，2024 年營收 66.19 億元，YoY+16.27%，稅後純益 19.89 億元，YoY+18.16%，EPS24.86 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	5,692	6,619	7,157	1,704	1,465	1,235	1,288	1,479	1,641	1,707	1,792	1,682
營業毛利淨額	2,644	3,003	3,303	789	646	574	635	668	733	779	823	771
營業利益	2,003	2,343	2,548	635	484	408	476	534	573	605	632	594
稅後純益	1,683	1,989	2,107	538	376	383	386	490	476	502	520	494
稅後 EPS(元)	21.04	24.86	26.34	6.73	4.70	4.79	4.82	6.12	5.96	6.28	6.50	6.18
毛利率(%)	46.45%	45.37%	46.15%	46.32%	44.07%	46.47%	49.30%	45.16%	44.64%	45.65%	45.95%	45.86%
營業利率(%)	35.19%	35.40%	35.60%	37.26%	33.05%	33.07%	36.91%	36.07%	34.89%	35.46%	35.25%	35.35%
稅後純益率(%)	29.57%	30.05%	29.44%	31.58%	25.64%	31.05%	29.95%	33.12%	29.03%	29.43%	29.04%	29.40%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.26%	16.27%	8.14%	4.50%	-14.03%	-15.70%	4.34%	14.81%	10.95%	3.98%	4.99%	-6.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-5.22%	18.16%	5.94%	6.50%	-30.21%	2.08%	0.64%	26.94%	-2.75%	5.42%	3.59%	-4.99%

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 8.00 億元計算。

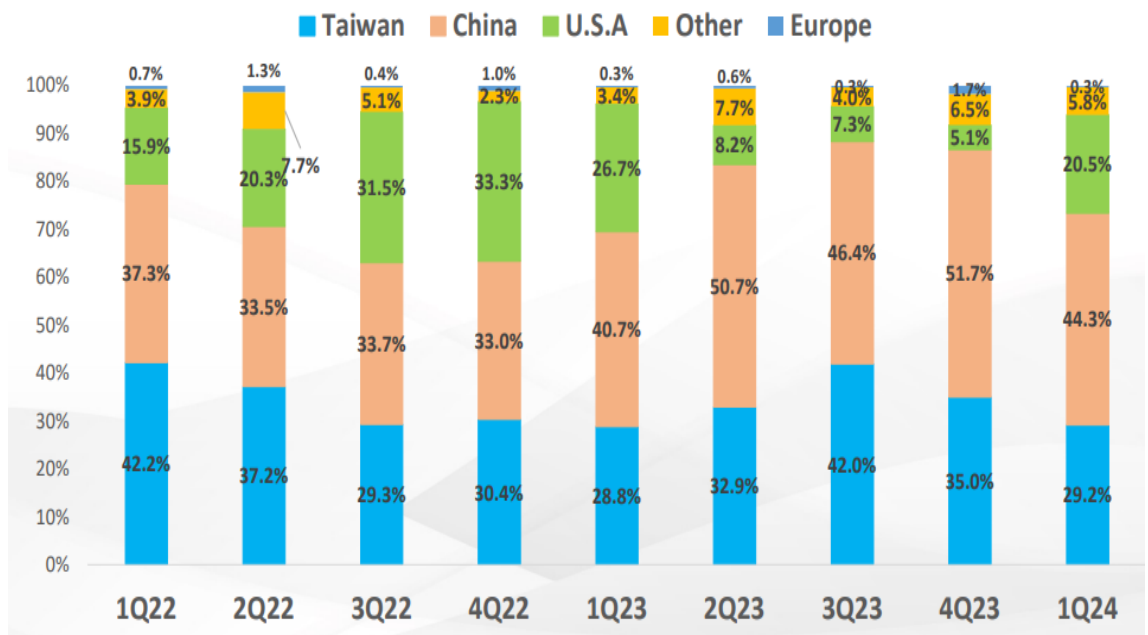
上品 ESG：

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。1Q24 營運地區占比，台灣 29.2%、中國 44.3%、美國 20.5%、歐洲 0.3%、其他 5.8%。

圖一、上品近期營運地區組合



資料來源：上品

1Q24 美國地區拉貨持續，營運緩步增溫：

1Q24 受惠美國地區拉貨持續，1Q24 營收 14.79 億元，QoQ+14.81%，稅後純益 4.90 億元，QoQ+26.94%，EPS 6.12 元。

2Q24 中國地區競爭轉為激烈，不利毛利率表現：

2Q24 雖然預期美國與台灣地區營運逐漸增溫，但受中國地區競爭轉為激烈，

2024 年 6 月 24 日

加上管理階層營運策略仍維持以擴大市占率為主，使得研究部預期2Q24營運雖好，惟毛利率可能轉差，預估2Q24營收16.41億元，QoQ+10.95%，毛利率因中國地區競爭轉為激烈下滑至44.64%，季減0.52%，稅後純益4.76億元，QoQ-2.75%，EPS5.96元。

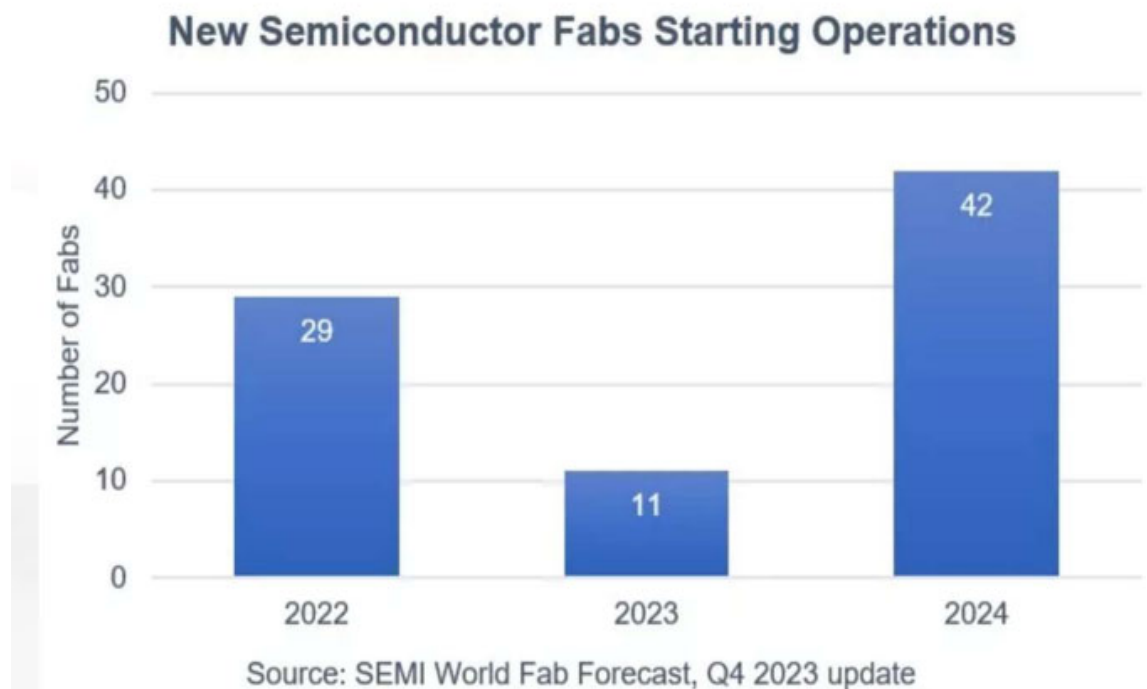
3Q24 半導體擴廠需求增加，獲利逐步成長：

3Q24受惠台灣地區先進製程建置需求延續，預估3Q24營收17.07億元，QoQ+3.98%，稅後純益5.02億元，QoQ+5.42%，EPS6.28元。

2024 年受惠全球半導體擴廠需求，需求增溫：

受惠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，加上上品持續耕耘新客戶，2024年營收66.19億元，YoY+16.27%，稅後純益19.89億元，YoY+18.16%，EPS24.86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，調整上品至Trading Buy的投資建議。

2024 年 6 月 24 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 6 月 24 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,152	9,529	9,970	11,462	12,644
流動資產	6,614	7,667	8,101	8,966	9,306
現金及約當現金	3,720	3,365	3,363	3,826	3,920
應收帳款與票據	1,029	1,734	1,972	2,060	2,126
存貨	1,380	2,037	2,425	2,433	2,374
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	2,754	2,909
流動負債	1,982	2,325	2,007	2,069	2,238
應付帳款及票據	477	552	441	585	542
非流動負債	633	473	521	541	570
權益總計	5,537	6,730	7,443	8,708	9,735
普通股股本	785	790	798	800	800
保留盈餘	2,792	3,939	4,680	5,945	6,972
母公司業主權益	5,537	6,730	7,443	8,707	9,735
負債及權益總計	8,152	9,529	9,970	11,462	12,644

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,484	875	829	2,264	2,695
稅前純益	1,188	2,182	2,081	2,434	2,601
折舊及攤銷	98	118	168	169	171
營運資金變動	-434	-1,287	-736	47	-49
其他營運現金	631	-138	-684	-386	-29
投資活動現金	108	-456	-6	-796	-1,021
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	-606	-821
籌資活動現金	1,326	-791	-846	-1,004	-1,580
長借/公司債變動	138	-128	88	20	28
現金增資	1,995	0	0	0	0
發放現金股利	-296	-628	-948	-724	-1,080
其他籌資現金	-510	-34	15	-301	-529
淨現金流量	2,915	-355	-3	463	94
期初現金	805	3,720	3,365	3,363	3,826
期末現金	3,720	3,365	3,363	3,826	3,920

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,834	6,138	5,692	6,619	7,157
營業成本	2,177	3,373	3,048	3,616	3,854
營業毛利淨額	1,657	2,765	2,644	3,003	3,303
營業費用	463	633	641	660	755
營業利益	1,194	2,132	2,003	2,343	2,548
EBITDA	1,273	2,273	2,199	2,590	2,806
業外收入及支出	-6	19	23	91	53
稅前純益	1,188	2,182	2,081	2,434	2,601
所得稅	222	406	398	445	494
稅後純益	966	1,776	1,683	1,989	2,107
稅後 EPS(元)	12.08	22.20	21.04	24.86	26.34
完全稀釋 EPS**	12.08	22.21	21.05	24.87	26.35

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 8.00【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%	16.27%	8.14%
營業毛利淨額	69.31%	66.90%	-4.39%	13.58%	9.99%
營業利益	78.83%	78.55%	-6.06%	16.98%	8.76%
稅後純益	83.57%	83.80%	-5.22%	18.16%	5.94%

獲利能力分析(%)

毛利率	43.22%	45.05%	46.45%	45.37%	46.15%
EBITDA(%)	33.22%	37.03%	38.63%	39.13%	39.21%
營益率	31.15%	34.74%	35.19%	35.40%	35.60%
稅後純益率	25.21%	28.93%	29.57%	30.05%	29.44%
總資產報酬率	11.85%	18.64%	16.88%	17.35%	16.66%
股東權益報酬率	17.45%	26.39%	22.62%	22.84%	21.64%

償債能力檢視

負債比率(%)	32.08%	29.37%	25.35%	24.03%	23.01%
負債/淨值比(%)	47.24%	41.58%	33.96%	31.63%	29.88%
流動比率(%)	333.67%	329.71%	403.70%	433.26%	415.83%

其他比率分析

存貨天數	187.74	184.94	267.15	245.23	227.64
應收帳款天數	92.68	82.16	118.80	111.17	106.73

2024 年 6 月 24 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,631	1,704	1,465	1,235	1,288	1,479	1,641	1,707	1,792	1,682	1,774	1,776
營業成本	867	915	819	661	653	811	909	927	968	910	957	956
營業毛利淨額	764	789	646	574	635	668	733	779	823	771	818	820
營業費用	165	154	161	165	160	135	160	174	192	177	176	191
營業利益	599	635	484	408	476	534	573	605	632	594	642	629
業外收入及支出	-1	17	9	49	2	50	15	15	11	16	12	15
稅前純益	598	652	494	458	477	583	588	620	642	610	653	643
所得稅	92	114	118	74	92	94	112	118	122	116	124	122
稅後純益	505	538	376	383	386	490	476	502	520	494	529	521
最新股本	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
稅後EPS(元)	6.32	6.73	4.70	4.79	4.82	6.12	5.96	6.28	6.50	6.18	6.61	6.51

獲利能力(%)

毛利率(%)	46.83%	46.32%	44.07%	46.47%	49.30%	45.16%	44.64%	45.65%	45.95%	45.86%	46.08%	46.16%
營業利益率(%)	36.71%	37.26%	33.05%	33.07%	36.91%	36.07%	34.89%	35.46%	35.25%	35.35%	36.16%	35.39%
稅後純益率(%)	30.99%	31.58%	25.64%	31.05%	29.95%	33.12%	29.03%	29.43%	29.04%	29.40%	29.82%	29.35%

QoQ(%)

營業收入淨額	6.57%	4.50%	-14.03%	-15.70%	4.34%	14.81%	10.95%	3.98%	4.99%	-6.14%	5.51%	0.08%
營業利益	9.78%	6.05%	-23.75%	-15.63%	16.43%	12.19%	7.34%	5.68%	4.37%	-5.89%	7.95%	-2.04%
稅前純益	3.72%	9.15%	-24.33%	-7.24%	4.28%	22.20%	0.81%	5.42%	3.59%	-4.99%	7.04%	-1.50%
稅後純益	8.21%	6.50%	-30.21%	2.08%	0.64%	26.94%	-2.75%	5.42%	3.59%	-4.99%	7.04%	-1.50%

YoY(%)

營業收入淨額	43.53%	23.10%	-8.04%	-19.30%	-20.99%	-13.19%	12.03%	38.19%	39.05%	13.68%	8.11%	4.06%
營業利益	82.10%	49.59%	-14.14%	-25.10%	-20.56%	-15.96%	18.30%	48.18%	32.82%	11.41%	12.04%	3.86%
稅前純益	75.23%	46.46%	-12.28%	-20.53%	-20.10%	-10.55%	19.17%	35.44%	34.53%	4.60%	11.06%	3.77%
稅後純益	75.83%	49.73%	-15.43%	-17.89%	-23.63%	-8.98%	26.83%	30.98%	34.81%	0.90%	11.06%	3.77%

註1：稅後EPS以股本8.00億元計算

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。