

# 半導體材料 | 台特化 (4772 TT, 未評等)

## 先進製程特殊氣體領導廠商

### 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2020	2021	2022	2023	1Q24
營業收入	417	516	532	554	217
EPS (元)	-0.67	1.40	1.50	1.13	0.59
本益比 (倍)	-	-	58.7	76.5	-
ROE (%)	-6.5	13.1	12.7	9.0	18.76
現金殖利率 (%)	-	-	0.74	0.79	-

### 交易資料表

市值	NT\$ 23,500 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$ 66,811 百萬元
外資持股比率	0.14%
董監事持股比率	30.86%
股價淨值比 (2023)	6.8倍

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

### 元大觀點

- ◆ 台特化為全球極少數具自行合成矽乙烷能力的四家廠商之一，具備完善的專利保護，並通過多家半導體大廠認證。
- ◆ 半導體產能擴充、製程演進、在地化趨勢，持續推升公司氣體需求。
- ◆ 持續開發新氣體以滿足各式製程，已規劃推出乾式蝕刻氣體 AHF。

### 為專業半導體特氣供應商，擁有矽烷類特氣最大單一產線

成立於 2013 年 3 月，為半導體特殊氣體與特用化學材料開發製造商，主要產品為自製之矽乙烷(Disilane)、矽丙烷(Trisilane)，及國內代理產品之矽甲烷(Silane)、海外代理服務之各式氣體。台特化競爭優勢在於 1) 強勁的技術實力：為全球極少數具自行合成矽乙烷能力的四家廠商之一，擁有半導體矽烷類特氣全球最大單一產線，矽乙烷年產能達 26.4 噸，且為目前唯一同時具有矽甲/乙/丙烷、正矽丁烷產品的公司，對於其他高值化半導體特氣亦有研發計畫或認證進行中；2) 完善的專利保護；3) 通過多家半導體大廠認證。

### 受惠先進製程演進及在地化趨勢，高階特氣需求長線成長

台特化坐擁四項成長動能 1) 矽乙烷需求隨先進製程推進提升：受惠主要客戶持續擴大先進製程產能、半導體供應鏈朝向在地化趨勢，公司於國內先進製程滲透率有望提升，矽乙烷出貨量持續成長，預計在未來數年成長力道依舊強勁，產能利用率逐年提升並帶動毛利率上揚；2) 持續開發新氣體以滿足各式製程：與合作夥伴共同開發環保的乾式蝕刻氣體無水氫氟酸(AHF)，管理層預估全球市產規模可達 1 億美金以上，台特化可從合成階段開始生產，初期產線已建置完成，目前已規劃推出，而得益其產線特殊的模組化設計，後續產能可快速擴充，且廠房空間大，可確保未來擴張性與滿足客戶需求無虞；亦在開發電子級矽基前驅物類化學材料；3) 國內特氣代理業務及 4) 海外綜合服務代理業務穩定成長：已陸續與國外特殊化學品製造商洽談矽甲烷以外之特殊氣體，隨代理規模提升、產品組合改善下，可望推升毛利率。

### 庫存去化順利，矽乙烷稼動率回升逐步推升毛利率

隨半導體市場重返成長軌道，台特化 1Q24 營收 2.17 億元(年增 132%)，主要受惠既有客戶產能利用率回升、開發新客戶，且公司庫存去化狀況良好，產能利用率自 2023 年<20%回升至超過 50%，帶動毛利率上升至 44% (年增 11.3 ppt)，1Q24 EPS 0.59 元(年增 555.6%)。管理層表示目前公司矽乙烷接單狀況良好，2H24 產能利用率有望持續提升；且如前述提及，我們認為矽乙烷需求將受惠半導體產能擴充、先進製程演進及在地化趨勢持續成長，帶動公司出貨量逐年提升，將進一步推升營運及獲利表現。

台特化為專業半導體特氣供應商

台特化成立於 2013 年 3 月，位於彰濱工業區，中美晶持股 30%，為半導體特殊氣體與特用化學材料之開發製造商，主要產品為自製之矽乙烷(Disilane)、矽丙烷(Trisilane)，及國內代理產品之矽甲烷(Silane)、海外代理服務之各式氣體，亦建置完善之特殊氣體倉儲物流設施，並持續研發其他半導體製程關鍵用料，以提供客戶所需特殊氣體與精密化學原料完整供應鏈平台。市場布局聚焦於半導體重要聚落，1Q24 年地區營收佔比：台灣 63%、美洲 19%、亞洲(其他) 17%、日韓 1%。

台特化 1Q24 營收 2.17 億元(年增 132.5%)，毛利率 44% (年增 11.3 ppt)，營業利益 7,490 萬元(年增 568.7%)，淨利 8,103 萬元(年增 573.1%)，EPS 0.59 元 (年增 555.6%)。

圖 1：台特化主要業務及內容

業務內容	主要產品	主要用途
國內代理業務	矽甲烷	用於面板/成熟製程之薄膜沉積製程
海外代理業務	各式特氣	主要用於半導體各類製程
自製特氣	矽乙烷 矽丙烷	用於半導體先進製程中薄膜沉積製程
開發中產品	電子級乾式蝕刻 清潔特殊氣體	用於半導體先進製程中蝕刻及清潔製程
	電子級矽基前驅物類特殊氣體	主要用於先進半導體邏輯/記憶體晶片製造 之低溫 ALD (原子層沉積)製程

資料來源：公司資料、元大投顧整理

台特化技術實力強勁，坐擁四項成長動能

台特化競爭優勢包括 1) 強勁的技術實力：為全球極少數具自行合成矽乙烷能力的四家廠商之一，擁有半導體矽烷類特氣全球最大單一產線，並且為目前唯一同時具有矽甲/乙/丙烷、正矽丁烷產品的公司，對於其他高值化半導體特氣亦有研發計畫或認證進行中；2) 完善的專利保護：台特化於台灣、中國、韓國、美國共取得 18 項專利，並且定期展延，確保能維持市場競爭力；3) 多家客戶認證及營運相關知識：台特化已取得多家位列全球前 10 大晶片製造商之廠商認證，同時具有專業的矽基(Si-based)特用氣體相關營運知識，能協助客戶解決各式營運困難及問題。

公司坐擁四項成長動能 1) 矽乙烷需求隨先進製程推進提升；2) 因應在地化趨勢，開發半導體乾式蝕刻氣體 AHF (無水氫氟酸)、原子層沉積(ALD)製程所需前驅物等新產品，完善公司產品對製程覆蓋度；3) 國內特氣代理業務規模擴張；4) 海外綜合服務代理業務隨客戶規模穩定成長。

受惠先進製程演進及在地化趨勢，高階矽烷氣體需求逐步提升

台特化為目前全球極少數能自行合成矽乙烷的四家廠商之一，擁有世界最大單一產線，年產能達 26.4 噸，目前以內銷為主。矽乙烷用於半導體產業的化學氣相沉積製程(CVD)，經由擴散(Diffusion)反應生成矽化合物薄膜，製作電子電路之介電層膜，較傳統上使用矽甲烷具有更高薄膜的緻密度，更好的平滑性，擁有良好摻雜兼容性及低沉積溫度之優勢(提供較矽甲烷多 100℃的熱預算)，並且提高成膜速率，協助先進製程突破物理上的限制。

因先進製程的電晶體密度持續提高，需將線路節點與線徑不斷的縮小，而矽甲烷之特性已無法滿足先進製程的需要，因此在半導體製程隨摩爾定律持續推進的過程中，矽乙烷的市場需求將隨著製程的演進而逐步提高。

圖 2：台特化矽烷類特氣簡介

矽烷種類	特性與優勢
矽甲烷 (Silane)	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 常溫氣體蒸氣壓力&gt;50 公斤/平方公分</li><li>■ 主要用於光學面板業中的矽化合物薄膜沉積，及半導體成熟製程矽基化合物薄膜外延沉積</li></ul>
矽乙烷 (Disilane)	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 常溫常壓蒸氣壓力約為 3.5 公斤/平方公分</li><li>■ 主要用於先進半導體製程的電子電路介電矽化合物薄膜的化學氣相沉積製程</li><li>■ 較矽甲烷優越的材料特性，例如薄膜緻密度、平滑度、沉積速率與應用熱預算</li></ul>
矽丙烷 (Trisilane)	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 特性與應用與低階矽烷相同</li><li>■ 更優越的材料特性，被視為次世代關鍵矽基化合物薄膜的原料</li><li>■ 現有國際一級大廠生產應用實績</li></ul>

資料來源：公司資料、元大投顧整理

2023 年庫存去化順利，矽乙烷稼動率大幅回升

2022 下半年全球半導體進入庫存調整期，公司矽乙烷庫存水位提高，不過經歷 2023 年積極去化庫存，公司產能利用率已自<20%回升至超過 50%，且管理層表示目前矽乙烷接單狀況良好，2H24 產能利用率有望持續提升，且受惠 1) 主要客戶持續擴大先進製程產能；2) 半導體供應鏈朝向在地化趨勢，台特化於國內先進製程滲透率有望提升，國內矽乙烷需求持續成長，預計在未來數年成長力道依舊強勁，產能利用率逐年提升，展望樂觀。

我們觀察到台特化矽乙烷價格逐年緩步下滑，主因在產品量產初期提升稼動率為首要目標，因此公司自 2021 年起開始採用價格策略以爭取更高的銷售量，而產能利用率提升將降低單位固定成本攤提進而快速提升毛利率，毛利率提升將使公司更有成本價格優勢，如此將形成正循環以達到提高市佔率的最終目標，因此我們正向看待矽乙烷降價帶來的效益。

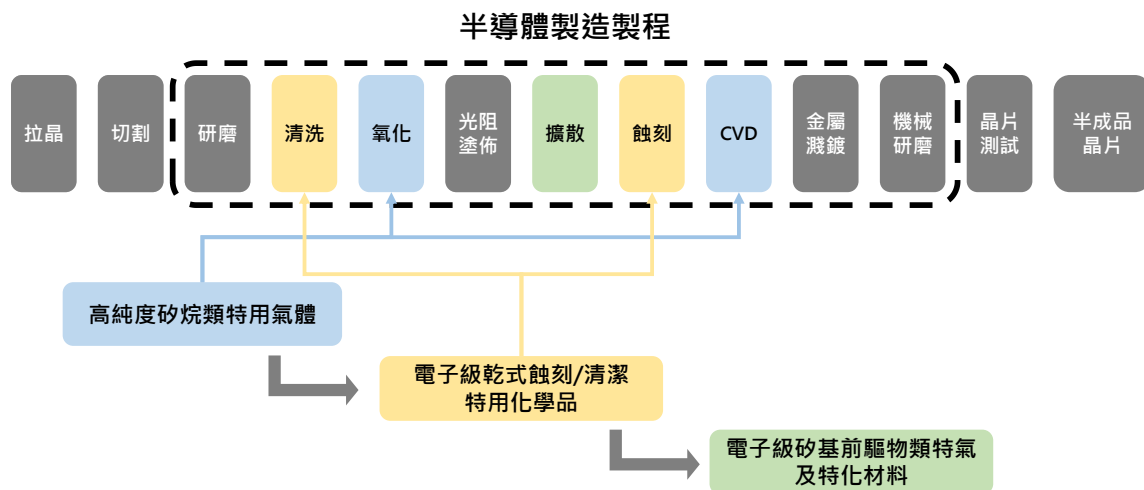
台特化為全球唯二具備合成製造矽丙烷氣體技術廠商之一

矽丙烷為矽乙烷聯產品，在薄膜緻密度、沈積薄膜的平滑性、連續性及摻雜兼容性皆比矽乙烷優異，隨半導體製程節點將往埃米化推進，製造工序將較現在進一步拉長，同時後端先進封裝將邁向 3D 堆疊，矽丙烷將成為下一階段半導體先進製程之關鍵性原料。矽丙烷價格約為矽乙烷 3-5 倍左右，目前公司矽丙烷以提供半導體先進製程、研究單位、開發單位、學術研究機構為主，尚未具備商業規模，但未來成長性相當可觀。

## 持續開發新氣體以滿足各式製程，擴大公司之營業利基

台特化持續研發半導體先進製程所需之特殊氣體及特用化學材料，充實產品多元性，公司產品發展策略為以矽烷類薄膜沉積產品做為公司主力產品，並持續開發先進蝕刻類、前驅體類等產品，可涵蓋半導體產業在電晶體生成循環製程所需之多項精密特殊氣體，擴大公司之營業利基，為整體營收及獲利能力挹注成長動能。

圖 3：台特化產品發展路徑 - 逐漸覆蓋半導體製造中重要步驟所需特氣化學品



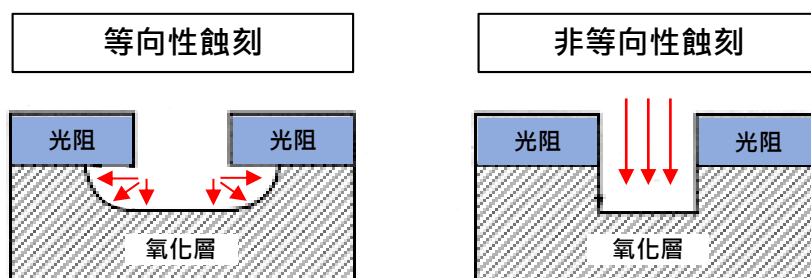
資料來源：公司資料、元大投顧整理

## 乾式蝕刻氣體 AHF (無水氫氟酸)已規劃推出，未來需求可期

早期蝕刻製程以氫氟酸(HF)或硫酸(H<sub>2</sub>SO<sub>4</sub>)的濕式蝕刻製程為主，但在邁入更先進製程、線寬微縮化後，液體已經無法達到對於長寬高比、階梯覆蓋完整性的要求，在線徑逐漸微縮至奈米級後，使用氣體的乾式蝕刻法逐漸躍上檯面。乾式蝕刻具備高精度、非等向性(不會側向蝕刻)且均勻性佳，但傳統上使用的 CF<sub>4</sub>/C<sub>4</sub>F<sub>8</sub> 等氟碳類氣體 GWP (Global Warming Potential；全球暖化潛勢值)高達 6,500/10,300，為強烈溫室氣體，並不符合現今永續環保要求，而公司新開發之無水氫氟酸(AHF)擁有良好的選擇率，可達成階梯覆蓋率要求，且 GWP<1，為環保有效的蝕刻氣體，管理層預期 AHF 全球市產規模可達 1 億美金以上。

進度方面，台特化AHF與合作夥伴共同開發，可從合成階段開始生產，已規劃推出，目前初期產線已建置完成，並且得益其產線特殊的模組化設計，後續產能可快速擴充，同時廠房空間大，可確保未來擴張性與滿足客戶需求無虞；需求方面，雖因半導體製程精密、認證嚴謹，但台特化與所有客戶皆合作密切，先進製程對於乾式蝕刻氣體AHF因其選擇率(selectivity)極佳，需求量大將持續增加，隨後續先進製程佔比提升，樂觀看待需求成長性。

圖 4：非等向蝕刻較等向性蝕刻更能達到先進製程線寬線距需求



資料來源：元大投顧整理

圖 5：乾式蝕刻 vs 濕式蝕刻

	乾式蝕刻 (Dry etching)	濕式蝕刻 (Wet etching)
處理方式	通常在真空或低壓條件下進行，需要特殊的乾蝕刻設備	在常壓下進行，但要注意化學液的處理和處理後的清洗
原理	通過等離子體中的高能粒子或氣體化學反應，直接將材料表面的原子或分子去除	通過液體化學蝕刻液中的化學反應，使材料表面的原子或分子被溶解或剝離
優點	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 高精度：適用於微米和奈米尺度</li><li>■ 可選擇性：能選擇性地蝕刻不同的材料，適合多層結構的處理</li><li>■ 均勻性：由於等離子體的性質，能夠實現材料表面的均勻處理</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 簡單：不需高壓設備，處理設備相對較簡單</li><li>■ 成本較低：化學蝕刻液相對較廉價</li></ul>
缺點	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 設備複雜：需要真空或低壓系統和能量源等較複雜的設備</li><li>■ 較高成本：設備本身和操作成本較高</li><li>■ 物理損傷：可能導致材料的物理損傷</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 缺乏可選擇性：難以選擇性地蝕刻不同的材料</li><li>■ 難以達到高精度：難以實現高度精確的蝕刻</li></ul>
應用	主要用於半導體、光學、MEMS 和生物醫學等微電子製程中	主要用於簡單的結構製造和樣品重處理，如常見的蝕刻板或蝕刻晶片的製作

資料來源：辛耘、元大投顧整理

### ALD 前驅物開發中，極具在地化生產潛力

台特化亦在開發用於原子層沉積(ALD)技術的前驅物(Precursor)，前期將以矽基(Si-based)為主，目前尚在收集數據、自行產出階段，後續還有客戶端認證及產能對接需要討論，但隨供應鏈在地化趨勢不變、自身具價格優勢等，有望取代進口產品，估計未來產值可達7-8億元。目前大部分矽基前驅物類材料皆由外國大廠供應，故極具在地化生產潛力。

### 國內外特氣代理業務穩定成長，可望受惠產品項目增加

台特化代理業務分為國內及國外代理兩種模式：1) 國內代理業務：利用已建立之客戶通路及倉儲物流設施，代理其他國外優質生產商所生產之特氣產品(目前僅代理矽甲烷)，主要業務包括品質管制、品質保證、氣體儲存、銷售至客戶端及將客戶問題需求轉達至原廠；2) 海外綜合銷售服務：隨客戶海外生產據點的設置，利用完整的國際特氣運輸與危化品操作系統，裝櫃出口到海外客戶指定據點進行分批銷售，提供國內外業者銷售平台服務。

台特化代理業務優勢在於擁有成熟的硬軟體資源，硬體為完善的倉儲物流設施，如其於2H23落成之綜合型電子級特殊氣體倉庫，為全台少數可存放危險化學品的甲類倉庫；軟體優勢：1) 如何將具有不同物理化學特性的化學品，裝載於同一貨櫃出貨以降低運輸成本並同時符合法規及危險性規範；2) 智能化鋼瓶管理系統。

展望未來，雖國內僅代理矽甲烷一項化學品，但已陸續與國外特殊化學品製造商洽談其他品項，將瞄準較具競爭力的藍海市場產品以擴張代理規模，目標為每年皆有新的代理產品；海外方面已建立良好商譽，許多供應商正在加入特氣聯盟，預期可進一步提升代理規模。而隨整體營運規模提升、代理品項增加改善產品組合下，毛利率有望緩步提升。

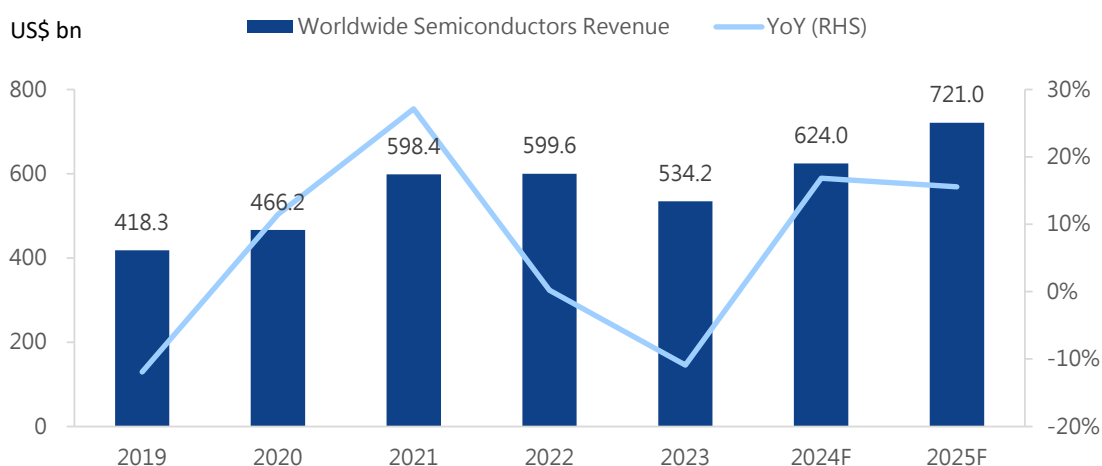


### 全球半導體市場復甦，帶動半導體材料需求回升

根據 Gartner 統計，全球半導體產值於 2023 年受記憶體市況拖累而衰退 11%至 5,330 億美元，不過 2024 年起，由於 1) HPC 強勁成長；2) PC/手機出貨溫和成長；3) AI 在伺服器 and 消費型產品的滲透率提升將帶動半導體價值含量增加；4) 記憶體市場的強勁復甦，Gartner 預估 2024/25 年全球半導體產值將分別年增 16.8%/15.5%。

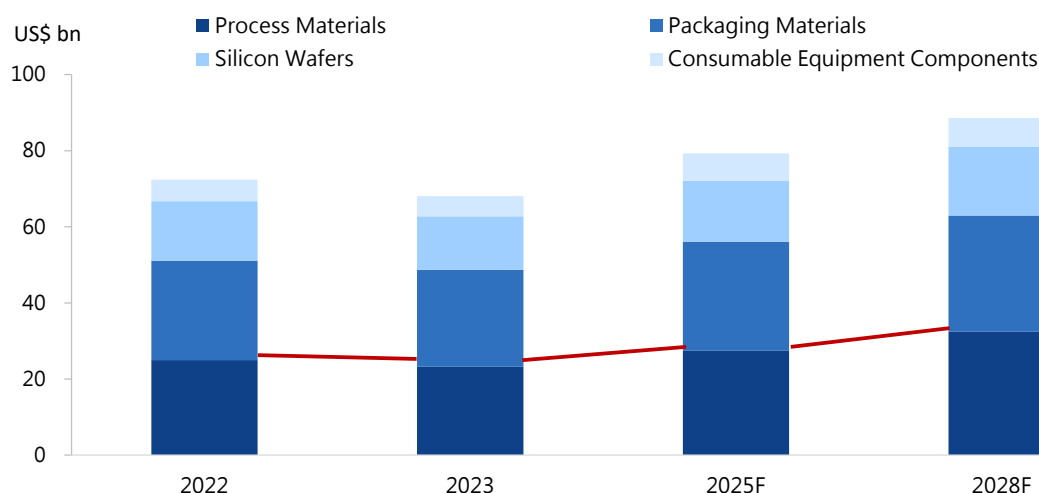
全球半導體材料市場和半導體市場具有高度關聯，2023 年由於半導體行業整體放緩，全球半導體材料營收亦隨之下滑 8.2%。不過如前文所述，半導體市場將於今年迎來復甦，根據 TECHCET 預估，2024 年全球半導體材料市場將同步反彈 7%，除了行業景氣的復甦之外，新產能持續的擴充和整體半導體產業的技術革新(如 EUV 滲透率提升和更高層數的 3D NAND)都將成為推升半導體材料市場的動能。

圖 6：2024/2025 年全球半導體營收預估年增 17%/16%達 6,240 億/7,210 億美元



資料來源：Gartner、元大投顧

圖 7：全球半導體材料市場 2023-2028 年 CAGR 達 5.4%



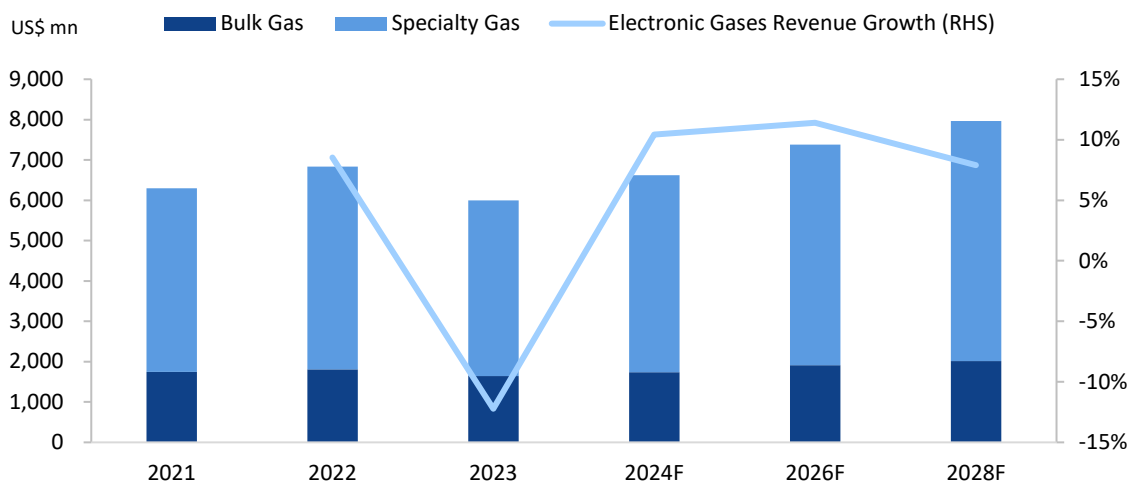
資料來源：Gartner、元大投顧

## 半導體產能擴充和製程演進，將持續推升電子級氣體用量

展望未來，TECHCET 認為半導體材料市場將以 5.4% 的 CAGR 自 2023 年的 667 億美元成長至 2028 年的 880 億美元，其中氣體化學品市場將在 2023-2028 年以約 5.8% 的 CAGR 成長，增速略為高於整體材料產業，我們認為推升氣體等特用化學品占半導體材料市場比重的動力主要在於晶片自身設計複雜化和半導體製程的微縮：隨著線寬的微縮，我們看到光罩層數不斷增加(由 7nm 的 5 層增加至 3nm 的 25 層)，同步帶動半導體製作過程中工序和層數的增加，整個晶圓製造過程中，反覆的清洗、曝光、蝕刻等工藝流程，均需要特用化學品進行相關處理，而隨著線寬微縮所帶來的高精確度要求，亦看到製造廠商對化學品的精確度、平滑度、耐熱度等等品質提出了更高的標準。

而台灣擁有全球最先進半導體代工產能和眾多封裝基地，已連續 14 年成為全球最大半導體材料消費市場，目前約佔 29% 的消費量(2023 年為 192 億美元)，我們預期由於台灣半導體產能擴產較大，將驅使台灣半導體材料需求成長高於全球產業平均，又多數台灣特用化學品廠商以內銷為主將更能受惠此波復甦之紅利。

圖 8：全球電子級氣體市場 2023-2028 年 CAGR 達 5.8%



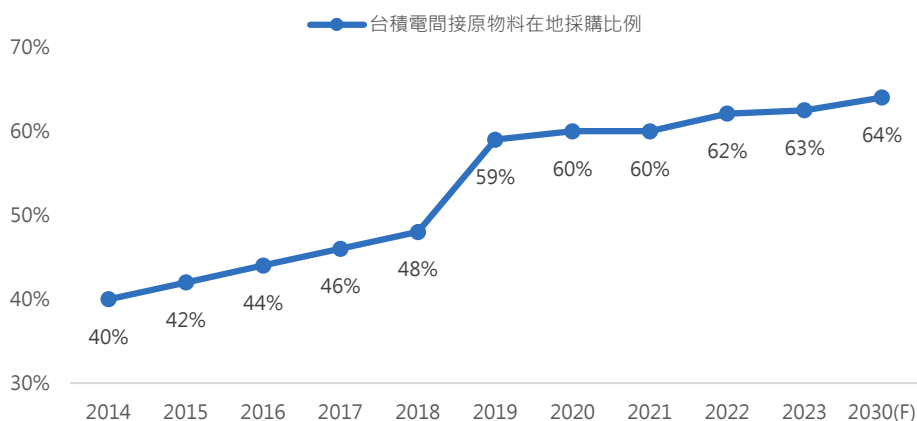
資料來源：TECHCET、元大投顧整理

## 全球推動供應鏈在地化趨勢，有助於在地廠商持續受惠

自 2019 年起經歷疫情、美中科技戰、地緣政治等變化的影響，世界各國意識到自建完整半導體供應鏈能帶來提高自主性、安全性和可控性，紛紛提出各項補助和扶植政策，將半導體產業從原本的全球化、供應鏈功能協作，朝向多區域、多生態競爭發展。我國經濟部長郭智輝於 6/5 表示，在算力即國力年代，半導體攸關國安及經濟安全；隨著先進製程及封裝需求不斷擴大，將協助國內業者開發半導體關鍵設備、零組件及材料，目標在 2028 年先進封裝設備自主率達 25%，半導體材料自主率達 35%。

以台積電為例，其為提升供貨彈性、縮短新產品開發時間、減少不必要成本以確保對客戶的服務品質，自2019年起推行供應鏈在地化，扶持在地化設備、耗材供應商，根據其CSR報告，其2018-2022年間接原物料在地化採購比例自48%逐漸提升至62%，目標至2030年達64%。隨著本土化工廠在半導體產業滲透率提升，台積電相關供應鏈持續成長，本土特化廠將持續受惠在地化趨勢，提升產品在台積電供貨占比。

圖 9：台積電間接原物料在地採購占比逐年提升



資料來源：台積電 CSR 報告書、元大投顧

## 矽乙烷為高技術門檻的寡佔市場，需求隨先進製程演進而提升

供給方面，全球可自行合成量產矽乙烷廠商有 4 家，依照市占率分別為法國液空(Air Liquide)、日本三井化工(Mitsui Chemicals)、韓國 SK Materials、以及台特化，總計市場產能超過 100 噸/年。法國液空透過收購美國 Voltaix 進入矽乙烷市場，而 Voltaix 為半導體特氣領域早期進入者，擁有眾多生產專利及多樣產品線，主要經營歐美市場，亞洲市場供貨份額小；日本三井為亞洲最早生產矽乙烷之廠商，主要經營亞洲市場，為台特化在台灣的競爭者；韓國 SK Materials 主要供應集團 Hynix 的記憶體生產。中國市場部分，因美中科技戰、地緣政治等因素積極發展自有半導體供應鏈，中國本土廠商亞格盛因受惠國產國造政策掌握相當之市場份額，不過管理層表示台特化在中國市場依舊保有一定的市場佔有率，且美商客戶依舊因為品質及純度而偏好採用台特化產品，產品優勢依舊。

需求方面，矽乙烷主要應用為先進製程邏輯 IC 及 DRAM / 3D NAND，受惠近年先進製程滲透速度提升，邏輯 IC 成長最為快速，3D NAND 隨世代演進堆疊層數提升，同樣有助矽乙烷用量增加，管理層認為每進步一個製程節點(process node)，需求量將以等比級數成長。



## 財務概覽

台特化 2023 年營收 5.54 億元(年增 4.1%)，其中矽烷類特殊氣體營收(佔 95%)略為減少 0.7%，主因 2H22 半導體產業景氣衰退、進入庫存調整期，公司矽乙烷庫存過剩，同時為維持市占率而採取彈性價格策略；毛利率年減 11.6ppt 至 38.0%，主因積極進行庫存去化，使產能利用率低於 20%，同時產品組合轉差，使營業利益年減 23.7%至 1.38 億元，EPS 1.13 元(年減 24.7%)。

隨半導體市場重返成長軌道，台特化 1Q24 營收 2.17 億元(年增 132%)，主要受惠既有客戶產能利用率回升、開發新客戶，且庫存去化狀況良好使產能利用率回升，帶動毛利率上升至 44% (年增 11.3 ppt)，營業利益 0.75 億元(年增 568.7%)，1Q24 EPS 0.59 元(年增 555.6%)。管理層表示目前公司矽乙烷接單狀況良好，產能利用率已超過 50%，2H24 有望持續提升；且如前述提及，我們認為矽乙烷需求將受惠半導體產能擴張、先進製程演進及在地化趨勢持續成長，帶動公司產能利用率逐年提升，將進一步推升營運及獲利表現。

圖 10：台特化損益表

(NT\$百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023A	1Q24A
營業收入	417	516	532	554	217
銷貨成本	435	255	268	344	121
營業毛利	-18	261	264	210	96
營業費用	61	66	83	72	21
營業利益	-79	195	181	138	75
營業外收入與支出	-14	-1	6	1	6
稅前利益	-93	194	187	139	81
稅後淨利	-93	194	208	156	81
調整後每股盈餘 (元)	-0.67	1.41	1.50	1.13	0.59
重要比率 (%)					
營業毛利率	-4.3%	50.6%	49.6%	38.0%	44.0%
營業利益率	-19.0%	37.9%	33.9%	24.9%	34.5%
稅後純益率	-22.3%	37.7%	39.1%	28.1%	37.4%

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
國際同業													
法國液空	AI FP	未評等	164.8	101,111	5.4	6.9	7.7	30.8	23.8	21.5	1.4	29.3	10.8
三井化學	4183 JP	未評等	4,484.0	5,506	431.2	265.6	410.8	10.4	16.9	10.9	(23.7)	(38.4)	54.7
Entegris	ENTG US	未評等	140.7	20,600	1.2	3.3	4.5	116.7	42.4	31.5	(17.9)	175.2	34.7
國際同業平均			--	--									
國內同業													
上品	4770 TT	未評等	429.0	996	21.2	23.5	26.7	20.2	18.3	16.1	(5.9)	10.5	13.7
三福化	4755 TT	未評等	144.0	432	4.4	6.4	9.0	32.6	22.6	15.9	(47.7)	44.2	41.9
晶呈科	4768 TT	未評等	261.0	306	2.8	6.3	-	94.5	41.3	-	(49.8)	128.8	-
永光	1711 TT	未評等	19.6	323	0.2	-	-	124.7	-	-	(77.1)	-	-
國內同業平均					7.1	12.0	17.8	68.0	27.4	16.0	(45.1)	61.2	27.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
國際同業													
法國液空	AI FP	未評等	164.8	101,111	12.8	13.6	13.9	42.3	50.5	54.4	3.9	3.3	3.0
三井化學	4183 JP	未評等	4,484.0	5,506	11.1	7.5	9.1	4,090.6	4,358.2	4,680.5	1.1	1.0	1.0
Entegris	ENTG US	未評等	140.7	20,600	12.0	12.5	16.2	22.7	24.8	28.4	6.2	5.7	5.0
國際同業平均			--	--									
國內同業													
上品	4770 TT	未評等	429.0	996	20.8	29.9	21.6	93.8	102.5	-	4.6	4.2	-
三福化	4755 TT	未評等	144.0	432	9.9	9.2	-	43.8	47.3	51.9	3.3	3.0	2.8
晶呈科	4768 TT	未評等	261.0	306	7.6	-	-	42.8	-	-	6.1	-	-
永光	1711 TT	未評等	19.6	323	1.0	-	-	15.2	-	-	1.3	-	-
國內同業平均					9.8	19.6	21.6	48.9	74.9	51.9	3.8	3.6	2.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

# 附錄：重要揭露事項

## 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

## 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名  
元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣臺北市 106 敦化南路二段  
65 號 10 樓、71 號 10 樓