

上品 (4770 TT) ASC

2Q24 本業符合預期，受益主要客戶擴張軌跡持續正向看待後續業績

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$470.0

收盤價 (2024/08/08)：NT\$365.0

隱含漲幅：28.8%

交易資料表

市值	NT\$29,200百萬元
外資持股比率	10.7%
董監持股比率	25.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$103.72

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,138	5,692	6,252	6,806
EPS (元)	22.54	21.22	22.42	24.72
EPS YoY (%)	61.7	-5.9	5.7	10.2
本益比 (倍)	16.2	17.2	16.3	14.8
股價淨值比 (倍)	4.3	3.9	3.5	3.2
ROE (%)	29.0	23.8	21.6	21.5
現金殖利率 (%)	3.3%	3.3%	3.7%	4.0%

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

事件

上品公布 2Q24 財報，2Q24 EPS 5.01 元，季減 18.3%/年增 5.5%，低於我們/市場預期 3%/8%。

評論

中國降價競爭與產品組合轉差，2Q24 毛利率下滑 3.6 百分點

上品 2Q24 營收 16 億元(季增 7%/年增 8%)，主要來自美系客戶槽車之營收貢獻(季增 28%)、台系半導體客戶先進製程擴廠及供應鏈化學品廠持續拉貨(季增 27%)；毛利率/營益率分別季減 3.6/4.0 百分點至 41.5%/32.0% (vs. 我們預估之 42.0%/31.7%)，主因 1) 中國市場競爭激烈，公司降價保市占率及維持開工率；2) 產品組合轉差，毛利率較低之工程營收佔比上升至 10%；稅前利益 5.38 億元，略優於預期，惟稅率 26%高於預期，使 2Q24 EPS 5.01 元(季減 18.3%/年增 5.5%)，低於我們/市場預期 3%/8%。

7 月營收優於預期，持續正向看待主要客戶後續擴廠計畫

上品 7 月營收 6.14 億元(月增 19%/年增 63%)，達成我們/市場預期 40%/38%，優於預期主因台灣地區營收強勁成長。展望 3Q24，管理階層表示當前彰濱廠/嘉興廠開工率分別為 85-90/90-95% (vs. 2Q24 之 85/95-100%)，並認為其將受益於台系半導體客戶於台灣之先進製程擴廠計畫，使營收維持動能可望呈現季增(vs. 我們預估之季減 2.9%)，此外我們亦觀察到 7 月毛利率較低之中國和工程營收佔比顯著下降(7 月分別為 34%/0.2% vs. 2Q24 之 41%/10%)，並認為毛利率將隨產能利用率的進步提升，因此認為 3Q24 EPS 預估存在上修空間。整體而言，公司仍維持對於三大地區別的營收展望，且持續正向看待主要客戶後續擴廠之計畫。

客戶擴張軌跡和彰濱廠利用率回升與預期相符，維持買進評等

隨台系龍頭半導體廠於 2Q24 法說會上提升其資本支出下緣，我們亦觀察到上品彰濱廠之產能利用率緩步回升，與我們前次報告提及之台系客戶擴張軌跡將持續帶動上品獲利成長之觀點相符，目前上品股價僅位於 14.8 倍 2025 年 EPS，低於過去 3 年之平均本益比 16 倍，我們持續看好上品身處在地化和半導體製程演進，將持續推升化學品用量，同時對潔淨度要求提升等長線趨勢上，並預期後續台系龍頭半導體廠之海外擴張計畫將進一步成為推升股價之催化劑，維持上品買進評等，基於 19 倍之 2025 年 EPS 24.72 元，推得目標價 470 元。

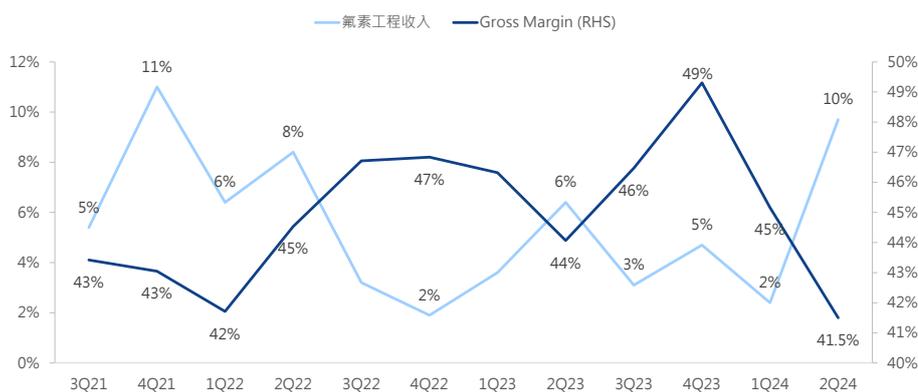
相關圖表

圖 1：2024 年第 2 季財報與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	1,465	1,479	1,589	7.4%	8.4%	1,589	1,610	0.0%	-1.3%	
營業毛利	646	668	660	-1.2%	2.2%	668	700	-1.2%	-5.8%	
營業利益	484	534	509	-4.6%	5.1%	504	536	1.0%	-5.0%	
稅前利益	494	583	538	-7.8%	9.0%	524	553	2.7%	-2.8%	
稅後淨利	376	490	400	-18.3%	6.6%	414	445	-3.3%	-10.0%	
調整後 EPS (元)	4.75	6.14	5.01	-18.3%	5.5%	5.19	5.46	-3.3%	-8.3%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	44.1%	45.2%	41.5%	-3.6	-2.5	42.0%	43.5%	-0.5	-2.0	
營業利益率	33.0%	36.1%	32.0%	-4.0	-1.0	31.7%	33.3%	0.3	-1.2	
稅後純益率	25.6%	33.1%	25.2%	-7.9	-0.4	26.1%	27.6%	-0.9	-2.4	

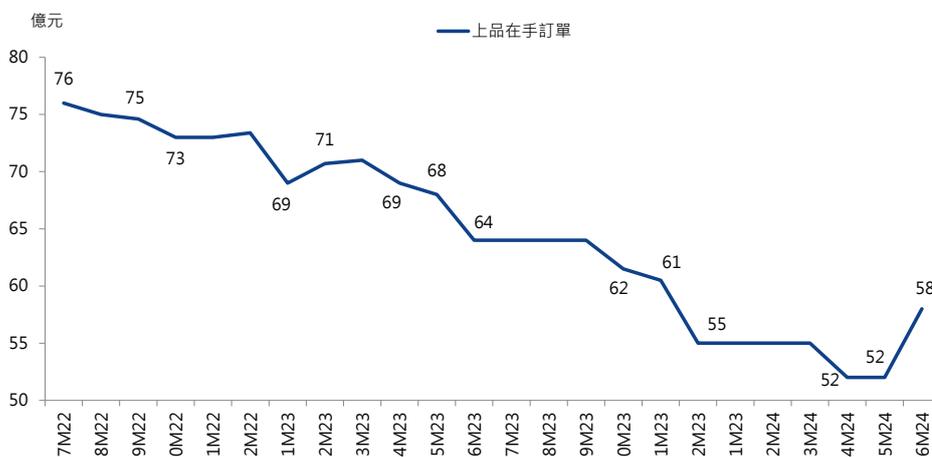
資料來源：Bloomberg、元大投顧預估

圖 2：上品毛利率與氟素工程收入占比呈現負相關



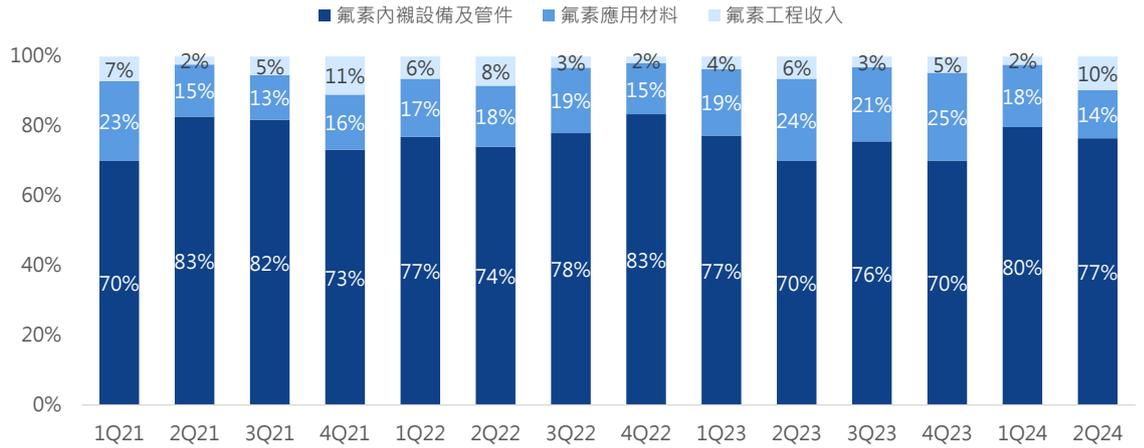
資料來源：公司資料

圖 3：上品在手訂單趨勢



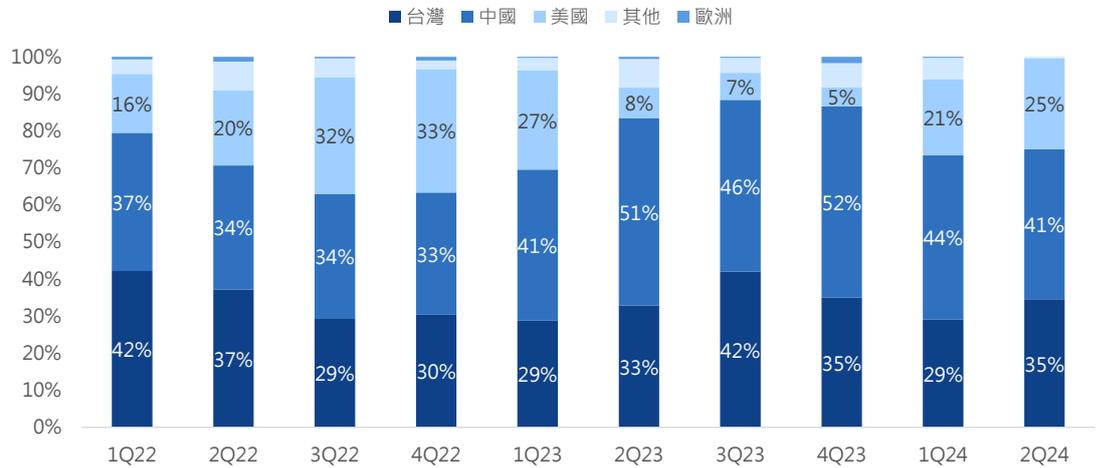
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：上品營收產品別



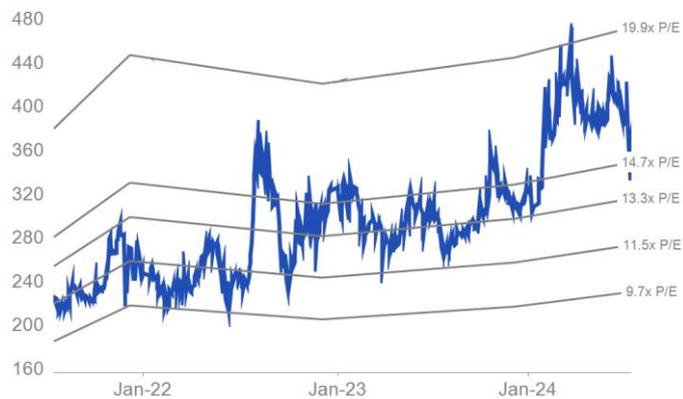
資料來源：公司資料

圖 5：上品營收地區別



資料來源：公司資料

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

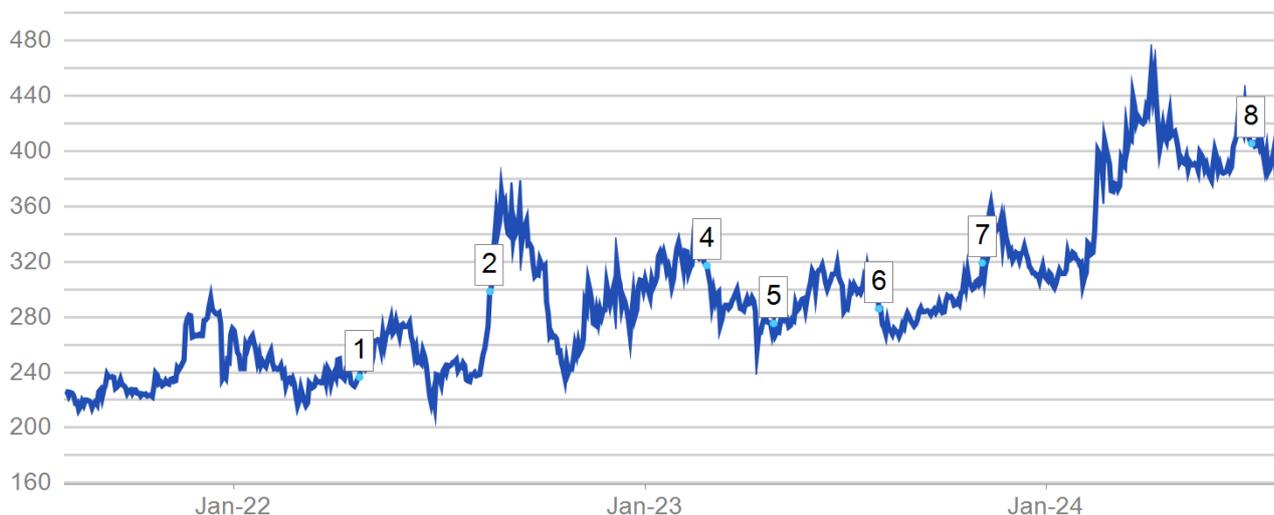
附錄：重要揭露事項

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。

上品 (4770 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220503	253.00	400.00	374.09	買進	李侃奇
2	20220822	292.50	422.00	394.66	買進	楊凱宇
3	20221113	310.00	409.00	382.51	買進	楊凱宇
4	20230309	340.00	409.00	382.51	買進	楊凱宇
5	20230510	276.50	409.00	398.12	買進	楊凱宇
6	20230810	294.00	290.00	282.28	買進	楊凱宇
7	20231109	313.00	375.00	365.02	買進	楊凱宇
8	20240710	405.50	470.00	470.00	買進	陳映慈

資料來源：CMoney·元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於A、B或C。

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請。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，為於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