

勝一(1773)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 鄭羽涵 Michelle Cheng
yuhancheng@masterlink.com.tw

評等

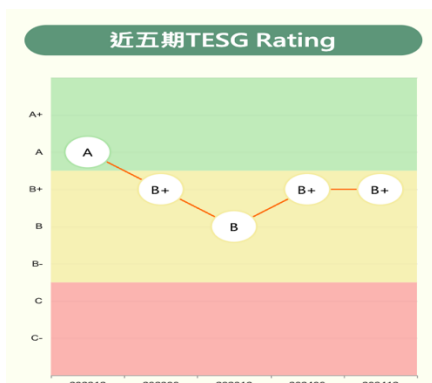
日期: 2025/3/11
目前收盤價 (NT\$): 156.5
目標價 (NT\$): 210
52 週最高最低(NT\$): 138-193
加權指數: 22459.15

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 2,500
市值 (NT\$/mn): 39,130
市值 (US\$/mn): 1,304
20 日平均成交量(仟股): 389
PER (2025): 19.2
PBR (2025): 4.00
外資持股比例: 6.62
TCRI: 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	6.8	-5.4	-2.5
加權指數報酬率	-3.4	-2.9	6.6

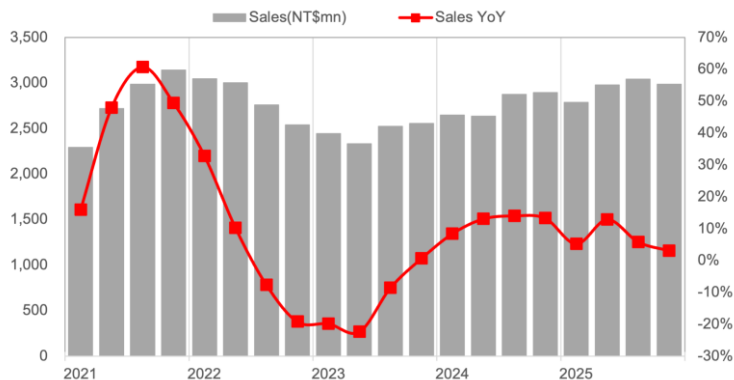
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	N.A
目標價 (NT\$)	210	N.A
營業收入 (NT\$/mn)	11,794	N.A
毛利率 (%)	33.6	N.A
營益率 (%)	20.3	N.A
EPS (NT\$)	8.17	N.A
BVPS(NT\$)	43.26	N.A



電子級佔比續提升；中長線 EIPA 放量可期

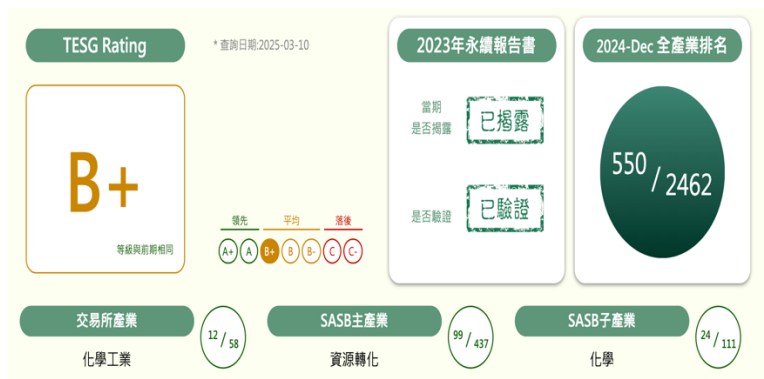
- **4Q24 毛利率受工業級溶劑、貿易拖累，單季稅後 EPS 1.85 元：**4Q24 營收 28.95 億元，QOQ+1%，YOY+13%；毛利率 31.9%，持平上季，年減 2 個百分點，電子級溶劑出貨噸數雖穩定走升，然 2024 年工業級溶劑市況受中國競爭影響，逐季走弱，加上 4Q24 販售原料給同業，壓抑毛利率表現，EPS 1.85 元，合計 2024 年 EPS 7.21 元。
- **2025 年電子級溶劑佔比將持續提升；中長線 EIPA 放量可期：**展望 1Q25，預期 5nm 清洗液出貨噸數將逐步攀升，工業級溶劑市況仍較低迷，預估 1Q25 營收 27.88 億元，QOQ-4%，YOY+5%；獲利方面，工業級溶劑、原料價格雖受中國競爭影響而承壓，然電子級溶劑則受惠原料價格低檔，隨電子級佔比漸升，毛利率有望提升，預估毛利率 33.0%，推估 EPS 1.74 元。中長線而言，兩套 EIPA 產線預計 1Q27 完工，EIPA 用量大，未來放量之下營收成長可期。
- **維持買進評等：**2025 年為勝一 5nm 清洗液放量元年，整體電子級佔比將再提升，有望帶動毛利率向上，預估 2025 年 EPS 為 8.17 元(股票股利稀釋後 EPS 為 6.81 元)，維持買進，目標價 210 元。

Exhibit 1: 營收與營收 YoY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Sources: TEJ、Masterlink

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 1 of 5

勝一主要產品為 PM、PMA 等特用化學品，國內競爭對手為長春、榮化

勝一化工成立於 1979 年，為國內特用化學品、溶劑廠商，生產基地位於高雄永安一、二、三廠、彰濱廠、前鎮廠。主要產品為電子級溶劑、工業級溶劑、原料販賣；電子級溶劑以丙二醇甲醚(PM)、丙二醇甲醚醋酸脂(PMA)系列產品為主，用於面板與半導體製程中的光阻去除液、剝離液、清洗液等；至於工業級溶劑則包括塗料、合成樹脂及稀釋劑等。勝一國內主要競爭對手為長春化工、李長榮化工等。2024 年產品組合：電子級溶劑 63%、工業級溶劑 18%、貿易(原料販賣)18%、甲醛 1%、其他 1%；2024 年大客戶 T 公司營收佔比 32-33%。

Exhibit 3: 產品營收

Sales(NT\$mnn)	2023	%	YoY	2024	%	YoY	2025(F)	%	YoY
溶劑	7,639	78%	-19%	8,882	80%	16%	9,517	81%	7%
電子級溶劑	6,072	62%	-18%	6,933	63%	14%	7,668	65%	11%
工業級溶劑	1,566	16%	-24%	1,949	18%	24%	1,849	16%	-5%
貿易	1,984	20%	25%	1,954	18%	-2%	2,043	17%	5%
甲醛	105	1%	-15%	97	1%	-8%	91	1%	-6%
其他	125	1%	-31%	124	1%	-1%	143	1%	16%
合計	9,853	100%	-53%	11,057	100%	12%	11,794	100%	7%

Sources: Company, Masterlink

勝一 4Q24 毛利率受工業級溶劑、貿易拖累，單季稅後 EPS 1.85 元

勝一公告 4Q24 財報，4Q24 營收 28.95 億元，QOQ+1%，YOY+13%；獲利方面，毛利率 31.9%，持平上季，年減 2 個百分點，電子級溶劑出貨噸數雖穩定走升，然 2024 年工業級溶劑市況受中國競爭影響，逐季走弱，加上 4Q24 販售原料給同業，壓抑毛利率表現，營業利益 5.27 億元，QOQ-8%，YOY+5%，優於預期，係因費用率控制得宜，稅前淨利 5.51 億元，稅後淨利 4.63 億元，QOQ-3%，YOY+12%，4Q24 EPS 1.85 元，優於預期，合計 2024 年 EPS 7.21 元。

Exhibit 4: 勝一 4Q24 財報與元富預估差異表

1773 勝一	NT\$mnn	3Q24	4Q24(A)	4Q24(F)	與預期相比	QOQ	YOY	累計YOY
Net sales		2,876	2,895	2,895	0%	0.65	13.27	12.22
Margin %		31.94%	31.94%	32.18%				
Operating Profit		571	527	494	7%	-7.56	5.29	14.97
Operating Margin %		19.84%	18.22%	17.06%				
Total non-ope inc.		12	24	18				
Pre-tax profit		583	551	512	8%	-5.39	10.78	14.22
Net profit		478	463	426	9%	-3.07	12.35	14.27
EPS		1.91	1.85	1.71	8%	-3.14	12.12	14.26

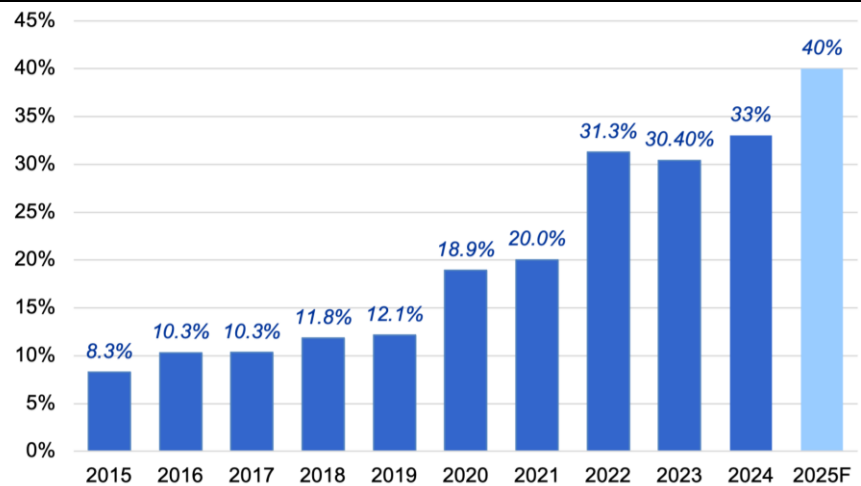
Sources: Company, Masterlink

2025 年電子級溶劑佔比將持續提升；中長線 EIPA 放量可期

展望 1Q25，預期 5nm 清洗液出貨噸數將逐步攀升(2024/12 月開始出貨 5nm 清洗液)，工業級溶劑市況仍較低迷，至於原料販賣單月營收約 1 億元上下，預估 1Q25 營收 27.88 億元，QOQ-4%，YOY+5%；獲利方面，工業級溶劑、原料價格雖受中國競爭影響而承壓，然電子級溶劑則受惠原料價格低檔(電子級溶劑價格基本上持平)，隨電子級溶劑佔比逐漸提升，毛利率有望提升，預估毛利率 33.0%，季增 1.1 個百分點，年減 0.3 個百分點，營業利益 5.14 億元，QOQ-3%，YOY+10%，稅前淨利 5.41 億元，稅後淨利 4.34 億元，QOQ-6%，YOY+8%，推估 1Q25 EPS 1.74 元。中長線而言，3nm 清洗液已送驗證，驗證期通常 2-3 季，元富預期 3nm 將於 2026 年開始出貨貢獻；至於產能規劃方面，(1)原料 PM 二廠預計 2026 年完工，該廠資本支出 19 億元，

PM 一廠產能 5 萬噸，PM 二廠規劃產能 12 萬噸，(2)兩套 EIPA 產線預計 1Q27 完工，該新產線資本支出 23 億元。勝一目前準備的產能將滿足 T 客戶至 2028 年的需求，T 客戶 EIPA 主要供應商李長榮、台塑德山具備原料廠，勝一則需外購 EIPA 原料，利潤上雖相對李長榮、台塑德山較少優勢，然 EIPA 用量大，T 客戶欲扶植勝一作為三供，未來放量之下營收成長可期；2025 年折舊金額維持 6-7 億元。

Exhibit 5: T 客戶營收佔比

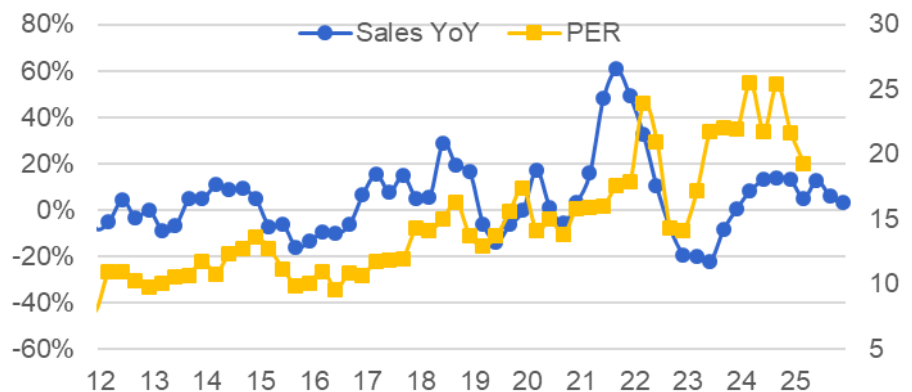


Sources: Company, Masterlink

維持買進評等

2025 年為勝一 5nm 清洗液放量元年，整體電子級佔比將再提升，有望帶動毛利率向上，預估 2025 年 EPS 為 8.17 元(股票股利稀釋後 EPS 為 6.81 元)，維持買進，目標價 210 元。

Exhibit 6: 營收與 PER



Sources: Company, Masterlink

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25 F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25 F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	11,345	9,853	11,057	11,794		Cash	464	1,141	2,051	3,140	
COGS	7,964	6,697	7,455	7,827		Marketable securities	0	0	0	0	
Gross profit	3,381	3,156	3,602	3,967		A/R & N/R	537	523	539	552	
Operating expense	1,284	1,315	1,486	1,574		Inventory	1,865	1,296	1,407	1,505	
Operating profit	2,096	1,841	2,116	2,393		Others	1,115	1,034	1,092	1,149	
Total non-operate. Inc.	151	85	83	106		Total current asset	3,980	3,994	5,090	6,347	
Pre-tax profit	2,247	1,925	2,199	2,499		Long-term invest.	1,210	1,117	1,133	1,149	
Total Net profit	1,825	1,578	1,804	2,043		Total fixed assets	7,852	5,400	5,700	6,143	
Minority	0	0	0	0		Total other assets	9,544	6,736	7,232	7,682	
Net Profit	1,825	1,578	1,804	2,043		Total assets	13,524	10,730	12,321	14,029	
EPS (NT\$)	7.29	6.31	7.21	8.17							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25 F		Short-term Borrow	220	331	344	298	
Sales	1.8	-13.2	12.2	6.7		A/P & N/P	537	523	539	552	
Gross profit	7.9	-6.7	14.2	10.1		Other current liab.	2,032	2,252	3,179	4,488	
Operating profit	9.9	-12.2	15.0	13.1		Total current liab.	2,789	3,105	4,062	5,338	
Pre-tax profit	12.2	-14.3	14.2	13.7		L-T borrows	2,461	1,026	1,283	1,467	
Net profit	12.9	-13.5	14.3	13.3		Other L-T liab.	237	222	236	239	
EPS	6.4	-13.4	14.3	13.3		Total liability.	5,486	4,353	5,581	7,044	
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25 F		Common stocks	2,500	1,950	2,063	2,128	
Gross	29.8	32.0	32.6	33.6		Reserves	104	104	104	104	
Operating	18.5	18.7	19.1	20.3		Retain earnings	5,434	4,323	4,575	4,753	
EBITDA	22.3	27.6	28.0	29.4		Total Equity	8,038	6,377	6,741	6,985	
Pre-tax	19.8	19.5	19.9	21.2		Total Liab. & Equity	13,524	10,730	12,321	14,029	
Net	16.1	16.0	16.3	17.3							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25 F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	2,788	2,977	3,044	2,985		Net income	1,825	1,578	1,804	2,043	
Gross profit	920	997	1,035	1,015		Dep & Amort	391	780	850	937	
Operating profit	514	620	659	600		Investment income	-95	-70	-73	-77	
Total non-ope inc.	29	27	36	14		Changes in W/C	-184	-259	-341	-374	
Pre-tax profit	543	647	695	614		Other adjustment	335	200	252	261	
Net profit	436	528	568	511		Cash flow – ope.	2,272	2,230	2,491	2,791	
EPS	1.74	2.11	2.27	2.04		Capex	-2,542	-1,699	-1,757	-1,985	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Net sales	5.2	12.9	5.8	3.1		Other adjustment	-4	-32	-35	-24	
Gross profit	4.4	13.6	12.7	9.8		Cash flow – inv.	-2,546	-1,731	-1,791	-2,009	
Operating profit	9.5	13.0	15.5	13.8		Free cash flow	0	26	-63	25	
Net profit	8.7	14.4	18.9	10.2		Inc. (Dec.) debt	0	0	0	0	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Cash dividend	0	0	0	0	
Net sales	-3.7	6.8	2.2	-1.9		Other adjustment	431	152	272	280	
Gross profit	-0.5	8.4	3.8	-1.9		Cash flow-Fin.	431	178	209	305	
Operating profit	-2.5	20.5	6.4	-8.9		Exchange influence	5	1	1	1	
Net profit	-6.0	21.2	7.6	-10.1		Change in Cash	162	677	910	1,088	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Ratio Analysis					
Gross	33.0	33.5	34.0	34.0		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25 F	
Operating	18.5	20.8	21.7	20.1		ROA	14.9	13.0	15.6	15.5	
Net	15.6	17.7	18.7	17.1		ROE	22.7	21.9	26.8	29.8	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5