

研究員：吳健鈺 A51755@cim.capital.com.tw

前日收盤價 154.50 元

目標價

3 個月 163.00 元

12 個月 163.00 元

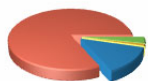
**近期報告日期、評等及前日股價**

09/16/2024 Buy 172.5

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,500
市值(億元)	386
目前每股淨值(元)	39.09
外資持股比(%)	6.66
投信持股比(%)	1.45
董監持股比(%)	43.22
融資餘額(張)	806
現金股息配發率(%)	34.67

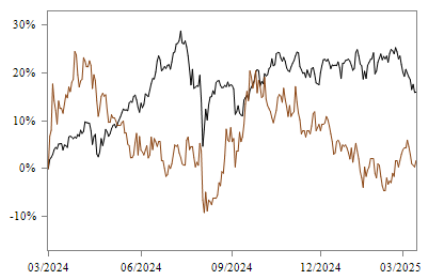
## 產品組合



- 溶劑產品:81.85%
- 貿易:13.72%
- 甲醛產品:1.12%
- 其他:3.31%

## 股價相對大盤走勢

— 1773 — TWSE



## 勝一(1773 TT)

**Trading Buy**

### 電子級溶劑需求增加，2025 年穩定成長

**投資建議：**基於：(1)半導體先進製程持續發展，電子級溶劑需求同步增加，將帶動營收與獲利成長。(2)成長動能來自 7nm 製程需求，2H24 將進一步提升，5nm 產品認證持續進行。(3)預估 2025 年 EPS7.79 元，建議 PER 21X，目標價 163 元，投資建議 Trading Buy。

### 2024 年電子級溶劑獲利提升，但工業級產品受到影響：

2024 年營收 110.6 億元，YOY+12%，毛利率 32.6%，EPS+7.21 元，YOY+14%。產品營收比重方面，電子級溶劑(半導體)12.6%，電子級溶劑(面板及其他)5.1%，工業級溶劑佔 65.9%，其他(出租收入)16.2%。

成長來自高雄洲際碼頭二期儲槽投資 40 億元，增加容量 7.0 萬 kL，2H24 營運彈性大幅提高。

PM 二廠年產能 8 萬噸(含副產品)，預計 2027 年完工並於 2028 年投產，PM 二廠建成後將顯著降低對外部供應商的依賴，營運穩定性和成本結構將提升。

### 半導體高階應用領域持續成長：

隨著 5nm、3nm 製程需求增加，主要客戶開工率提升，2024-2025 年隨著晶圓清洗次數增加，電子級溶劑的需求預計將持續上升。2H24 7nm 產品開工率將優於上半年，用於 5nm 電子溶劑認證已達最後階段。

### ESG：

勝一以「低汙染、節能、減碳」為經營使命，使用環境友善原料及製程、用生質燃料替代傳統燃料來減少碳排放量，並自 2013 年起逐步汰換燃油鍋爐改用天然氣鍋爐，引進先進污染防治設備，也讓四大總量管制列管污染源 VOCs、SOx、NOx、粒狀物，有效削減了 20%~90%，維護空氣品質。另方面進行多項節水節電措施、設置太陽能發電設備作為替代能源。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	11,057	11,777	12,705	2,556	2,649	2,637	2,876	2,895	2,845	2,874	3,017	3,041
營業毛利淨額	3,602	3,773	4,124	867	881	878	919	925	906	917	971	980
營業利益	2,116	2,273	2,603	501	470	548	571	527	530	551	595	597
稅後純益	1,804	1,946	2,224	412	401	462	478	463	454	472	509	511
稅後 EPS(元)	7.21	7.79	8.90	1.65	1.60	1.85	1.91	1.85	1.82	1.89	2.04	2.04
毛利率(%)	32.58%	32.04%	32.46%	33.91%	33.27%	33.29%	31.94%	31.94%	31.84%	31.90%	32.18%	32.22%
營業利益率(%)	19.14%	19.30%	20.49%	19.60%	17.74%	20.79%	19.84%	18.22%	18.62%	19.17%	19.72%	19.64%
稅後純益率(%)	16.31%	16.53%	17.50%	16.13%	15.13%	17.51%	16.62%	16.00%	15.97%	16.42%	16.87%	16.81%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.22%	6.51%	7.88%	1.33%	3.65%	-0.46%	9.08%	0.65%	-1.71%	1.00%	4.96%	0.81%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	14.27%	7.91%	14.27%	6.39%	-2.78%	15.16%	3.53%	-3.07%	-1.93%	3.88%	7.84%	0.43%

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 25.00 億元計算。

2025 年 3 月 17 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

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	13,524	14,489	15,592	17,739	19,947
流動資產	3,980	3,452	3,948	4,229	4,558
現金及約當現金	464	279	373	372	416
應收帳款與票據	1,369	1,337	1,455	1,613	1,689
存貨	1,865	1,532	1,695	1,945	1,935
採權益法之投資	1,015	1,022	1,093	2,297	3,505
不動產、廠房設備	7,852	8,891	9,325	8,635	7,949
<b>負債總計</b>	<b>5,486</b>	<b>5,785</b>	<b>5,819</b>	<b>6,810</b>	<b>7,647</b>
流動負債	2,789	2,829	3,465	3,569	3,845
應付帳款及票據	537	301	511	422	577
非流動負債	2,698	2,956	2,354	3,330	3,736
<b>權益總計</b>	8,038	8,705	9,773	10,929	12,300
普通股股本	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
保留盈餘	5,496	6,173	7,194	8,350	9,721
母公司業主權益	8,038	8,705	9,773	10,928	12,299
<b>負債及權益總計</b>	<b>13,524</b>	<b>14,489</b>	<b>15,592</b>	<b>17,739</b>	<b>19,947</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	11,345	9,853	11,057	11,777	12,705
營業成本	7,964	6,697	7,455	8,004	8,581
<b>營業毛利淨額</b>	3,381	3,156	3,602	3,773	4,124
營業費用	1,284	1,315	1,486	1,500	1,520
<b>營業利益</b>	2,096	1,841	2,116	2,273	2,603
<b>EBITDA</b>	2,647	2,455	2,926	2,760	2,773
業外收入及支出	149	81	79	101	109
稅前純益	2,247	1,925	2,199	2,374	2,713
所得稅	422	347	395	428	489
稅後純益	1,825	1,578	1,804	1,946	2,224
稅後 EPS(元)	7.30	6.31	7.21	7.79	8.90
完全稀釋 EPS**	7.30	6.31	7.21	7.79	8.90

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 25.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 25.00 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	1.81%	-13.15%	12.22%	6.51%	7.88%
營業毛利淨額	7.92%	-6.66%	14.16%	4.74%	9.29%
營業利益	9.87%	-12.20%	14.97%	7.40%	14.55%
稅後純益	12.90%	-13.52%	14.27%	7.91%	14.27%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	29.80%	32.03%	32.58%	32.04%	32.46%
EBITDA(%)	23.33%	24.92%	26.47%	23.43%	21.82%
營益率	18.48%	18.68%	19.14%	19.30%	20.49%
稅後純益率	16.09%	16.02%	16.31%	16.53%	17.50%
總資產報酬率	13.50%	10.89%	11.57%	10.97%	11.15%
股東權益報酬率	22.71%	18.13%	18.46%	17.81%	18.08%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	40.57%	39.92%	37.32%	38.39%	38.34%
負債/淨值比(%)	68.25%	66.46%	59.54%	62.31%	62.18%
流動比率(%)	142.72%	122.04%	113.93%	118.50%	118.55%

## 其他比率分析

存貨天數	76.04	92.56	79.01	83.01	82.52
應收帳款天數	48.81	50.13	46.09	47.54	47.44

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	2,272	2,110	2,345	2,767	3,231
稅前純益	2,247	1,925	2,199	2,374	2,713
折舊及攤銷	398	515	673	571	528
營運資金變動	-188	129	-72	-497	89
其他營運現金	-185	-460	-454	319	-99
<b>投資活動現金</b>	-2,546	-1,914	-1,308	-2,890	-2,886
資本支出淨額	-2,542	-1,907	-1,237	-1,538	-1,530
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-4	-8	-71	-1,351	-1,356
<b>籌資活動現金</b>	431	-381	-946	122	-301
長借/公司債變動	1,297	429	-142	976	406
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-600	-900	-800	-791	-853
其他籌資現金	-266	90	-4	-64	146
<b>淨現金流量</b>	162	-185	94	-1	43
<b>期初現金</b>	302	464	279	373	372
<b>期末現金</b>	464	279	373	372	416

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 17 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	2,522	2,556	2,649	2,637	2,876	2,895	2,845	2,874	3,017	3,041	3,070	3,024
營業成本	1,762	1,689	1,768	1,759	1,958	1,970	1,940	1,957	2,046	2,061	2,079	2,051
營業毛利淨額	760	867	881	878	919	925	906	917	971	980	991	973
營業費用	318	366	411	330	348	397	376	366	376	383	378	377
營業利益	443	501	470	548	571	527	530	551	595	597	612	597
業外收入及支出	31	-3	30	17	12	24	24	25	26	26	26	26
稅前純益	473	498	500	565	583	551	554	576	621	623	639	623
所得稅	86	85	99	104	105	88	100	104	112	112	115	112
稅後純益	388	412	401	462	478	463	454	472	509	511	524	510
最新股本	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
稅後EPS(元)	1.55	1.65	1.60	1.85	1.91	1.85	1.82	1.89	2.04	2.04	2.09	2.04
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	30.15%	33.91%	33.27%	33.29%	31.94%	31.94%	31.84%	31.90%	32.18%	32.22%	32.27%	32.19%
營業利益率(%)	17.55%	19.60%	17.74%	20.79%	19.84%	18.22%	18.62%	19.17%	19.72%	19.64%	19.95%	19.73%
稅後純益率(%)	15.36%	16.13%	15.13%	17.51%	16.62%	16.00%	15.97%	16.42%	16.87%	16.81%	17.06%	16.88%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	8.17%	1.33%	3.65%	-0.46%	9.08%	0.65%	-1.71%	1.00%	4.96%	0.81%	0.94%	-1.48%
營業利益	-3.89%	13.18%	-6.20%	16.66%	4.08%	-7.56%	0.42%	4.01%	7.96%	0.41%	2.52%	-2.56%
稅前純益	-4.69%	5.16%	0.46%	13.08%	3.08%	-5.39%	0.53%	3.88%	7.84%	0.43%	2.46%	-2.52%
稅後純益	-5.71%	6.39%	-2.78%	15.16%	3.53%	-3.07%	-1.93%	3.88%	7.84%	0.43%	2.46%	-2.52%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-8.55%	0.65%	8.43%	13.08%	14.03%	13.27%	7.42%	8.99%	4.88%	5.05%	7.88%	5.23%
營業利益	-14.40%	16.19%	7.65%	19.04%	28.91%	5.29%	12.73%	0.50%	4.24%	13.23%	15.60%	8.30%
稅前純益	-18.86%	7.98%	9.11%	13.87%	23.14%	10.78%	10.86%	1.83%	6.54%	13.09%	15.26%	8.16%
稅後純益	-18.38%	7.46%	9.05%	12.32%	23.32%	12.35%	13.34%	2.24%	6.49%	10.33%	15.26%	8.16%

註1：稅後EPS以股本25.00億元計算

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。