

立盈環保科技 (7820 TT) Liying EPTech

立足綠色循環經濟，盈造半導體永續未來

未評等

收盤價 (2025/03/25) : --

簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 營業收入 | 89 | 203 | 177 | 188 |
| EPS (元) | 0.81 | 1.90 | 0.92 | 1.56 |
| 本益比 (倍) | -- | -- | -- | -- |
| ROE (%) | 9.6% | 17.0% | 5.1% | 7.8% |
| 現金殖利率 (%) | -- | -- | -- | -- |

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

元大觀點

- 立盈為半導體業廢氫氟酸及氟化鈣汙泥循環經濟解決方案商，協助產業落實 ESG 企業責任，2024 年半導體營收 78%，2025 年估超過 80%。
- 與半導體廠合作之中科零廢中心廠已於 3Q24 試運轉，稼動率將由 50% 持續提升；南科創生中心廠預計 4Q25 營運，擴大半導體業技術服務。
- 持續深化與半導體業循環經濟合作，2025 年獲利隨新廠稼動率提升迎強勁成長，本益比有望朝同業區間上緣靠攏。

半導體業循環經濟好夥伴，2025 年營收貢獻將超過 80%

立盈環保成立於 2013 年 12 月，提供半導體業生產製程中特化品循環經濟解決方案的技術服務，將半導體製程中產生的廢氫氟酸及氟化鈣汙泥，再製成綠色資源的人造螢石供冶煉業者使用，協助半導體業者落實 ESG 的企業責任。公司目前擁有平鎮、台積電中科零廢中心及聯電南科創生中心三座廠區。2024 年營收佔比為半導體/鋼鐵/其他 78%/20%/2%；預期在中科廠及南科廠的營運下，2025 年來自半導體業的營收貢獻將超過 80%。

持續深化與半導體廠合作，於中科及南科擴增 2,000 噸/月產能

立盈持續深化與半導體廠之合作，將平鎮廠的廢氫氟酸及氟化鈣汙泥的技術服務經驗典範轉移至中科零廢中心及南科創生中心：中科廠規劃處理量能為 1,500 噸/月，於 2024 年 8 月時試營運生產，至該年底稼動率為 50%，考量先進製程產能陸續開出，氫氟酸使用量大幅提升，預期 2025 年中科廠稼動率將達到 70-75%；聯電南科廠 500 噸/月預計於 2025 年底投產，該廠稼動率可複製中科廠模式。考量該兩廠設立時的特殊性要求，技術服務的處理模式與平鎮廠具差異性，公司採取差別計價合約，以確保營運穩定及獲利提升。

新產能投入營運，2025 年獲利迎來強勁成長，評價向上緣靠攏

立盈環保 2024 年營收年增 6%至 1.88 億元，受惠中科廠部份生產、產品組合改善，估毛利率年增 12.9 個百分點至 61%，EPS 年增 70%至 1.56 元。展望 2025 年，隨高毛利之中科廠稼動率拉升、南科廠於年底投產，預期 2025 年營收將成長至 3-3.5 億元，年增 60-86%，並帶動毛利率進一步提升，推動 EPS 強勁成長。觀察國內相關資源循環處理同業，過去三年本益比區間介於 21-26 倍，平均 23 倍，立盈作為半導體廠重要合作夥伴，隨半導體廠先進製程推進，立盈公司也隨時配合半導體客戶積極擴大產能，預期未來的營收及獲利將呈現明顯增長，尤其 2025-2026 年為中科廠及南科廠加入營運、拉升獲利之時點，獲利成長動能無虞，本益比區間有望逐漸往上緣靠攏。

營運概況

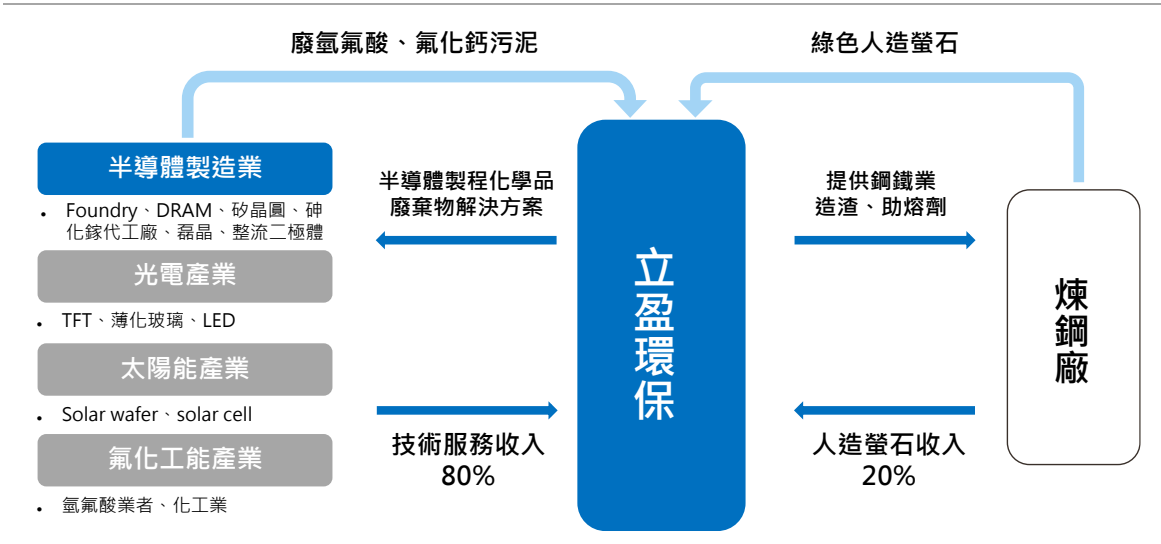
立盈提供半導體業廢氫氟酸及氟化鈣污泥解決方案，2024 年半導體業營收 78%

立盈環保成立於 2013 年 12 月，位於桃園市平鎮工業區，目前資本額 3.12 億元，公司深耕半導體產業廢棄物處理，目前主要提供半導體業廢氫氟酸及氟化鈣污泥解決方案，並將其再利用為資源綠色人造螢石(圖 1)，提供冶煉者使用。

立盈環保收入來源分為技術服務(收受氫氟酸/氟化鈣污泥處理費用)及資源人造螢石銷售收入，2024 年營收佔比為 80%/20%，其中廢氫氟酸及氟化鈣污泥主要來源為晶圓製造龍頭廠商及各大半導體製造廠，人造螢石客戶則為國內各大鋼廠等，2024 年產業別營收佔比為半導體/冶煉業/太陽能及光電業 78%/20%/2%。

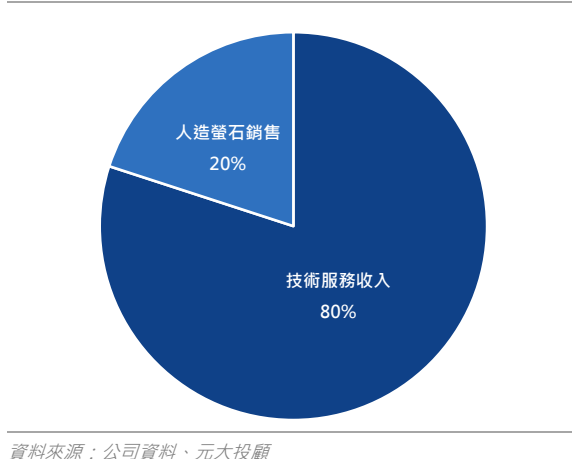
公司目前擁有平鎮廠、中科廠及南科廠三座廠區；除了平鎮廠擁有 2.16 萬噸年處理量外，新設立於台積電中科零廢中心的中科廠(3Q24 開始運轉)的年處理量為 1.8 萬噸；設立於聯電南科創生中心廠(預計 4Q25 開始運轉)的年處理量為 0.6 萬噸，兩座新廠區均只為該半導體廠獨家提供技術服務，預期 2025 年來自半導體業營收將超過 80%。

圖 1：立盈環保的綠色經營模式



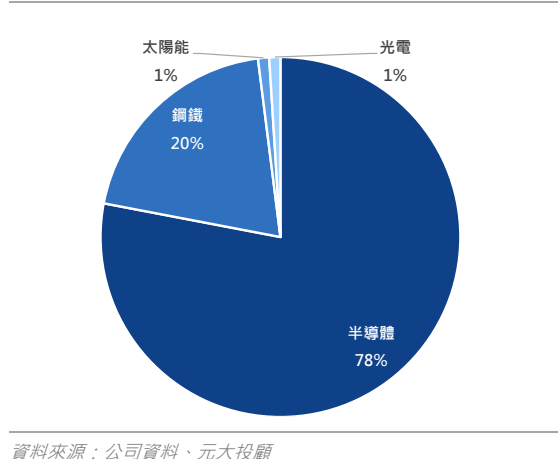
資料來源：公司資料

圖 2：立盈營收組合



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：半導體客戶佔立盈營收 78%



資料來源：公司資料、元大投顧

持續深化與半導體廠合作，於中科擴增 1,500 噸/月產能，帶動獲利成長

立盈中科廠坐落於中科台積電零廢中心，為因應晶圓製造製程產生之大量廢棄物，包括立盈環保在內的 4 家廠商受邀在此設立各類廢棄物處理廠，協助客戶達成 2030 年零廢棄物的目標。

中科廠專門處理台積電中科廠區產生之氟化鈣污泥，該廠於 2022 年 6 月動土，4Q23 廠房及設備設置完成，並於 2024 年 8 月時開始試營運生產，規劃處理量能為 1,500 噸/月；由於中科廠採高規格廠房施作，且處理之廢氫氟酸濃度差異及氟化鈣污泥的特殊性，使其技術服務的處理模式與平鎮廠具有差異性，因此公司採取差別計價合約，以確保營運穩定及獲利提升；另外中科廠合約期超過 20 年，顯示立盈與該半導體廠緊密穩定的合作關係。

中科廠稼動率已迅速提升至 1M25 的 50-55%，考量台積電 2 奈米產能將於 2025 年開出，氫氟酸使用量大幅提升將同步推升氟化鈣污泥產出量，廢棄物量將遠超中科廠量能，管理層對於 2025 年中科廠稼動率迅速提升深具信心，我們預期 2025 年中科廠稼動率將達到 70-75%；技術服務收入及資源再生綠色人造螢石銷售合計貢獻營收 1.5-2 億元，將成為推升立盈環保營收及獲利之主要動能。

南科廠預計於 4Q25 投產，再度擴大半導體產業服務量能

為推動循環經濟，聯華電子也在其南科廠旁成立廢棄物處理中心－循環經濟資源創生中心，邀請立盈環保及同業設立廢棄物處理廠。立盈環保南科廠於 2023 年 4 月動工，規劃處理量能為 500 噸/月，預計將於 4Q25 起投產，將使立盈環保於北中南皆具備半導體氟化鈣污泥處理量能，我們預期南科廠稼動率可複製中科廠模式，於產能開出後迅速拉升。

公司既有之平鎮廠稼動率滿載，持續穩定貢獻營收

立盈平鎮廠為公司既有廠區，可提供的廢氫氟酸及氟化鈣污泥解決方案的產能為 2.16 萬噸/年，為過去營收及獲利主要來源；此廠區可提供的產業客戶最廣泛，除了半導體業外，也可以提供技術服務解決方案給光電產業、太陽能產業及氟化工氫氟酸產業，使其稼動率維持穩定滿載 80-85%，營收及獲利維持穩定。

圖 4：立盈公司各廠區月產能比較

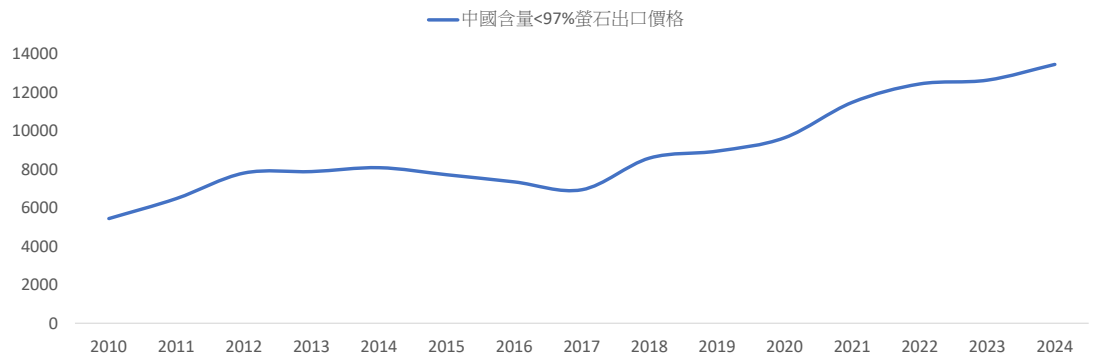
| | 地點 | 月產能 | 投產時間 |
|-----|---------|---------|-------|
| 平鎮廠 | 桃園自有廠區 | 1,800 噸 | 營運中 |
| 中科廠 | 台積電零廢中心 | 1,500 噸 | 8M24 |
| 南科廠 | 南科創生中心 | 500 噸 | 4Q25F |

資料來源：公司資料、元大投顧整理

資源再生綠色人造螢石銷售穩定，持續擴展下游客戶

立盈將產製的綠色人造螢石銷售給國內各大高爐及電爐廠，另外也有銷售濃度達 85%之特殊規格給生產特用鋼材的鋼廠，此產品的銷售營收佔 2024 年達 20%；展望未來，2024 年中國濃度 97% 以下之天然螢石出口均價約 13,500 元/噸，立盈所產製的綠色人造螢石售價僅為天然螢石之 1/3，價格低廉穩定，同時此綠色人造螢石也能協助鋼廠降低碳足跡、提升 ESG 表現，管理層表示鋼廠對人造螢石採購意願高，銷售動能無虞。

圖 5：中國天然螢石出口價格持續攀高

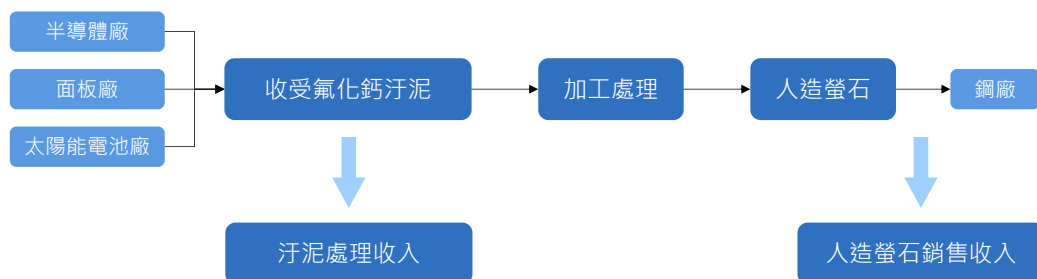


資料來源：Wind、元大投顧整理

立盈環保：「只有放錯地方的資源，沒有真正的廢棄物。」

立盈公司 2013 年 12 月於桃園市平鎮工業區設立，目前資本額已達 3.12 億元，立盈公司積極實踐於 2013 年設立時的宗旨及使命，「只有放錯地方的資源，沒有真正的廢棄物」不是一句口號，持續協助回收半導體製程產生的廢棄化學品並 100%回收再生為綠色產品，使立盈公司成為半導體業循環經濟中值得信賴的最佳夥伴，並於 2022/2023 年再次受客戶肯定，進駐客戶位於中科零廢中心及南科聯電創生中心，持續擴大處理量能，至 2025 年底立盈三座廠區將可為半導體業提供的廢氫氟酸及氟化鈣污泥處理產能將達到 4.5 萬噸(平鎮/中科/南科廠年產能分別為 2.16 萬/1.8 萬/0.6 萬噸)，將較 2023 年只有平鎮廠的 2.16 萬噸呈現倍數成長。

圖 6：立盈公司業務模式



資料來源：元大投顧整理

平鎮廠為半導體產業提供循環再利用技術服務產能逐年上升

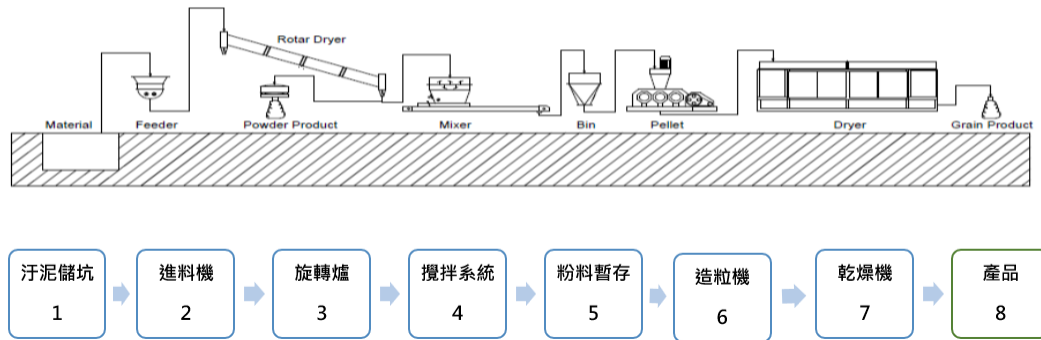
2013 年於平鎮設廠時，所能提供的廢氫氟酸及氟化鈣污泥的技術服務產能每月僅有 200 噸，服務兩兆雙星政策下桃園地區的 TFT 面板產業仍出現產能不足狀況，半導體產業尚未進入公司服務範圍；2015 年時，公司試著透過光電產業成功經驗並開始與半導體相關公司合作，過程中也明顯感受到半導體業客戶對於技術服務能力的信賴，可以將半導體製程產生的廢氫氟酸及氟化鈣污泥重新 100%再利用為綠色人造螢石，因此公司於 2016 年將月產能擴增到 700 噸，開始將廢氫氟酸及氟化鈣污泥循環再利用技術服務提供給半導體產業客戶。

立盈公司將半導體業製程的廢氫氟酸及氟化鈣污泥再利用為人造螢石，再將此產品提供給煉鐵業者做為煉鋼過程中的助熔劑；相較過往採用焚燒或掩埋等會造成環境再次污染的處理方法，立盈公司的循環經濟產業創新模式更受到半導體業者喜愛，在節能減碳的趨勢下，立盈公司提供給半導體等產業的技術服務過程中除了不會產出新的廢棄物及汙染物外，亦可協助半導體業者 ESG 的企業責任推動，而提供給鋼廠的綠色人造螢石，也可降低其對進口天然螢石的依賴，進一步減少其碳足跡，為煉鋼產業鏈提供更環保、低碳的解決方案。

立盈環保所提供的創新循環經濟模式於 2018 年開始受到多家半導體業者的喜愛，紛紛將其製程中所產生廢氫氟酸及氟化鈣污泥交由立盈公司製成綠色人造螢石產品，平鎮廠的月產能首次突破到 1,000 噸，能提供更多此技術服務產能給半導體業者。

由於半導體產業的需求持續上升，立盈平鎮廠也積極配合客戶需求，於 2021 年將每月產能擴增到 1,500 噸來滿足持續增加的半導體客戶，然而在平鎮廠廠房限制下，產能僅能透過去瓶頸方式，於 2023 年將月產能提升 300 噸至 1,800 噸的極限。

圖 7：立盈資源再生綠色人造螢石生產流程



資料來源：公司資料

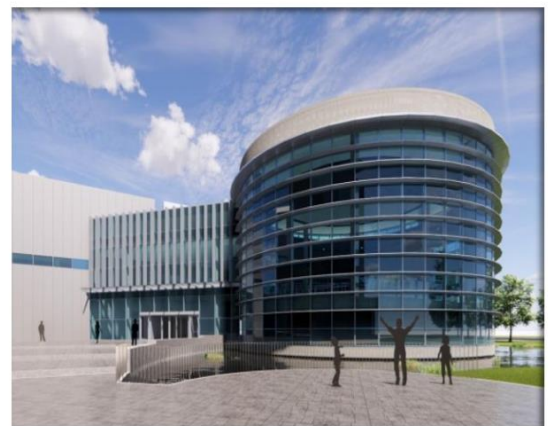
平鎮廠的技術服務經驗典範轉移至中科零廢中心，啟動營運動能雙引擎

立盈公司中科廠坐落於台積電中科零廢中心，此中心是為了解決晶圓製造製程產生之大量特化廢棄物而成立，亦是台積電的第一座零廢示範園區，包括立盈在內的 4 家廠商受邀在此設立各類廢棄物處理廠，協助客戶達成 2030 年零廢棄物的目標。

立盈公司將平鎮廠多年提供給多家公司處理廢氫氟酸及氟化鈣污泥的技術服務經驗於 2022 年完全典範轉移複製到半導體客戶的中科廠。此廠區共投入 5 億元的資本支出，於 2022 年 6 月動土，2023 年底廠房建築物完成，2024 年開始將所有設備逐漸移入，並於該年 8 月開始進行試產。所規劃的每月 1,500 噸產能，於試營運階段為了符合相關法規執照要求，僅能提供不超過 50% 的技術服務量能，估計為 700 噸，不過在中科廠區試營運下的營收貢獻下，使 2024 半導體業營收佔比達 78%，相較 2023 年 72% 增加。

隨 AI GPU 等先進晶片需求持續強勁，半導體製程廢棄物量將持續提升，預期立盈公司中科廠量能需求將會逐季上升，預期 2025 年中科廠稼動率將達到 70-75%，技術服務收入及資源再生綠色人造螢石將貢獻營收 1.5-2 億元，成為推升立盈環保營收及獲利之主要動能。

圖 8：中科零廢中心廠及南科聯電創生中心廠



資料來源：網路資料

聯電南科創生園區廠預計於 4Q25 投產，再次擴大立盈在半導體產業服務量能

為推動 ESG 及對地球永續經營，聯華電子於 2023 年在其南科廠旁成立廢棄物處理中心 – 循環經濟資源創生中心，邀請立盈環保科技一起進駐此園區設立廢氫氟酸及氟化鈣污泥的循環經濟解決方案廠，完工後將再次擴大立盈環保科技在半導體產業的版圖，北、中、南均有立盈公司可提供技術服務的產能。

立盈環保南科廠於 2023 年 3 月開始動工，預計 4Q25 可順利完工及試產。此產能為聯電客製化規劃的循環經濟解決方案廠，可提供的氟化鈣污泥技術服務量能每月為 500 噸，預計於 4Q25 開始啟動營運後，預期南科廠稼動率可複製中科廠模式，對於公司的營運動能將會再次明顯提升。

產業概況

半導體產能擴充和製程演進，將持續推升氫氟酸用量，使氟化鈣污泥產出增加

廢氫氟酸及氟化鈣污泥主要來自於半導體產業，無論是在晶圓的蝕刻、清洗過程，還是在機器設備的清洗中，都會使用大量的氫氟酸或氟氣等化學品，隨著半導體產能擴充和製程演進，將持續推升氫氟酸用量，帶動氟化鈣污泥處理需求增加。

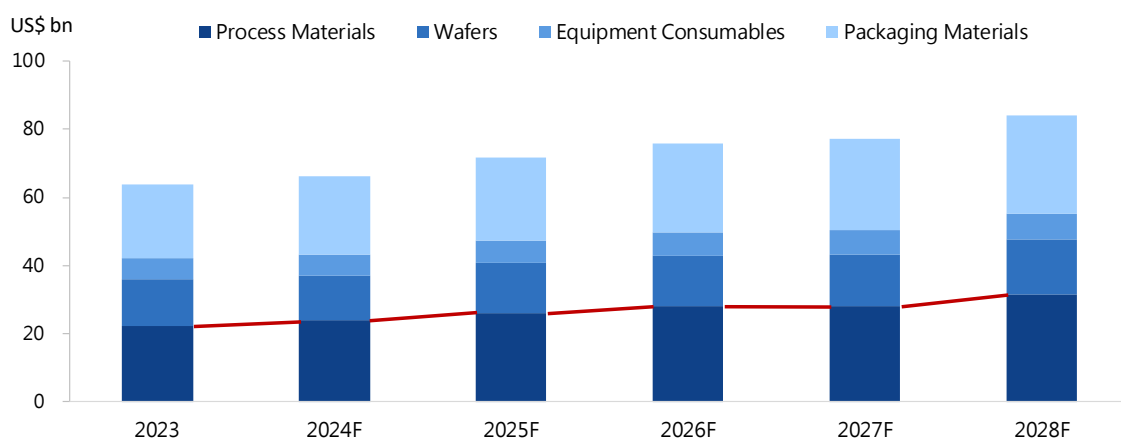
圖 9：半導體製程中廢氫氟酸為主要廢棄物之一

| 製程階段 | 相關化學品 | 製程產生之化學廢棄物 |
|-----------|----------------------|---------------------------|
| 擴散 | 氟化氫 | 廢氫氟酸、廢硫酸 |
| 薄膜、研磨 | 硫酸、研磨劑、異丙醇、氫氟酸 | 廢氫氟酸、廢硫酸、廢異丙醇、各種混和型廢液 |
| 黃光、蝕刻、去光阻 | 氫氟酸、硫酸、磷酸、光阻劑、去光阻劑 | 廢氫氟酸、廢硫酸、廢磷酸、各種混合型廢液、廢光阻液 |
| 清洗 | 氫氟酸、硫酸、磷酸、氨水、雙氧水、異丙醇 | 廢氫氟酸、廢硫酸、廢磷酸、各種混合型廢液、廢光阻液 |

資料來源：公司資料、元大投顧整理

根據 TECHCET 預估，全球半導體材料市場將以 5.4% 的 CAGR 自 2023 年的 667 億美元成長至 2027 年的 870 億美元，增速略高於整體材料產業，占半導體材料市場比重將由原先的 16% 提升至 18%，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：隨著製程演進光罩層數不斷增加(由 7nm 的 4-5 層增加至 3nm 的 23-25 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，使各式化學品品項和用量持續提升。而台灣擁有 46% 的全球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，我們預期由於台積電先進製程擴廠積極，將驅使台灣半導體材料需求成長高於全球產業平均，同時，台積電持續擴充先進封裝產能，由於先進封裝類似半導體前段的工藝有如蝕刻/清洗等製程，因此相較傳統封裝使用更多的氫氟酸。

圖 10：全球半導體材料市場 2023-2028 年 CAGR 達 5.6%

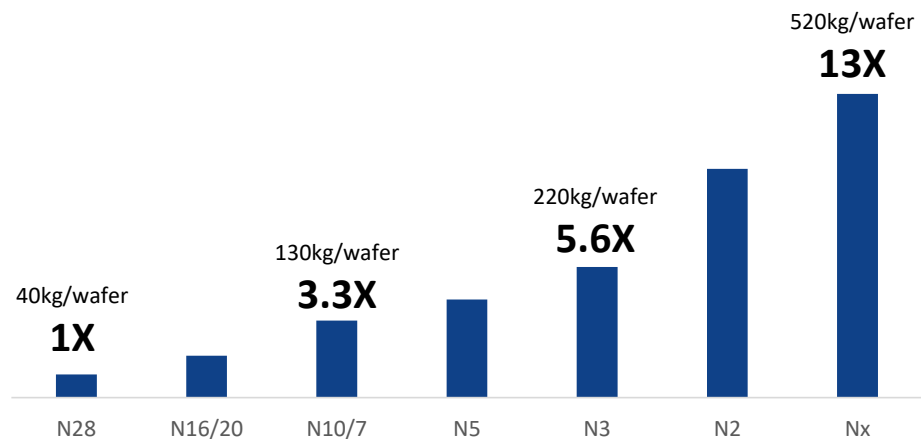


資料來源：Gartner、元大投顧預估

化學廢棄物將隨製程節點進步而倍數成長

隨半導體先進製程節點(Node)持續升級，每片晶圓化學品用量較成熟製程顯著提升，使每片晶圓半導體廢棄化學品逐年增加，根據估計 N3 製程每片晶圓生產過程將產生 220kg 廢棄物，大約是成熟製程 N28 節點的 5.6 倍，隨國內先進製程晶圓廠將於 2025 年開始量產 N2 製程，先進製程將逐漸邁入埃米級，估計未來每片晶圓產生的化學品廢棄物將持續提升至 N28 的 13 倍，約 520 公斤，半導體廢棄化學品處理量能重要性持續提升。

圖 11：單片晶圓化學廢棄物將隨製程節點進步而倍數成長



資料來源：SEMICON、元大投顧

綠色人造螢石具備價格低廉、濃度穩定、降低物資依賴性等優勢，鋼鐵業逐步採用

螢石為一種天然礦物，主要成分為氟化鈣(CaF_2)，依照礦石中的氟化鈣含量主要分為三種用途 1) 冶金級螢石(60-85%)，用作鋼鐵產業中煉鋼的助熔劑；2) 陶瓷級螢石(85-95%)，用於製造蛋白色玻璃、搪瓷和炊具；3) 酸級螢石(>97%)，用於製造半導體工業不可或缺的原料氟化氫和氫氟酸。

綠色再生人造螢石成分與天然螢石相近，目前主要用於鋼鐵冶煉，具有降低難熔物質熔點、促進爐渣流動，使渣和金屬更好分離等特點；與天然螢石相比，資源再生綠色人造螢石擁有下列優勢：

- **價格低廉**：由於中國政府在 1999 年將天然螢石與稀土、石墨等產品列入戰略性管制物資清單並限制出口，2000 年起實施出口配額管制，並進一步於 2010 年起限制開採總量，使資源再生綠色人造螢石價格水漲船高，目前甚至已不再受理新的探勘及開採登記；另一方面，立盈公司的資源再生綠色人造螢石售價僅為天然螢石之 1/3-1/5，價格低廉穩定，因此鋼廠皆願意以綠色人造螢石取代天然螢石。
- **濃度穩定**：天然螢石為自然礦物，與鐵礦砂、焦煤等礦物皆存在濃度高低起伏不一致的問題，鋼廠進行煉鋼時需針對天然螢石中氟化鈣濃度的不穩定性花費額外心力進行配比，而綠色人造螢石氟化鈣濃度穩定，適合煉鋼廠直接投入使用。
- **技術先進**：立盈人造螢石可配合客戶要求而提供 75%/80%/85%等不同濃度及 1-4.5 公分等不同粒徑之產品，以滿足客戶不同製程需求，另外，相較一般鋼材僅需使用氟化鈣含量 75%之人造螢石，軍艦/潛艦/車用鋼等特殊鋼材還須控制油含量 0.5%、氯和矽含量在個位數百分比以下，而立盈技術先進，是國內唯一一家可提供鋼廠高值化鋼材用綠色人造螢石的廠商。

- **降低地緣政治衝擊：**中國將天然螢石列為戰略性物資並管制出口，美國、日本及澳洲等國也加入限制行列，使許多國家相關產業受到程度不一衝擊，但台灣坐擁半導體晶圓製造廠優勢，立盈能做為推動人造螢石生產之推手，供應煉鋼廠使用，免受地緣政治干擾。

圖 12：天然螢石與綠色人造螢石比較

| | 綠色人造螢石 | 天然螢石 |
|---------|-----------------------------|----------------------------|
| 用途 | 煉鋼用造渣劑、助熔劑 | 煉鋼造渣劑、玻璃助熔劑、 半導體級氫氟酸原料等 |
| 價格 | 約天然螢石的 1/3-1/5 | 超過 14,000 元/噸 |
| 化學成分 | 穩定可控 | 視礦場/批次而變 |
| CaF2 含量 | 75%以上，可用於煉鋼， 可透過後續製程提高濃度 | 60-95%不等 |
| 出口管制 | 不須受出口國管制 | 中國列入戰略性礦產 |

資料來源：元大投顧整理

中科廠及南科廠投入營運，2025-2026 年獲利迎來強勁成長

立盈公司 2023 年營收年減 13%至 1.77 億元，毛利率年減 8.2 個百分點至 48.1%，主因公司調整內部營運結構及半導體產業動能減弱使得稼動率滑落，使營業利益年減 49%至 4,013 萬元、稅後淨利年減 52%至 2,865 萬元、以增資後 3.12 億股本調整 EPS 0.92 元；受惠中科廠於 2H24 開始部份生產，2024 年營收年增 6%至 1.88 億元，且因銷售組合改善、中科廠折舊於 11M24 才開始認列，預估帶動毛利率大幅年增 12.9 個百分點至 61%、營業利益年增 53%至 6,159 萬元、稅後淨利年增 70%至 4,881 萬元，調整後股本 3.12 億元計算預期 EPS 1.56 元。

展望 2025 年，基於 1) 中科廠：我們預期中科廠稼動率將由年初的 50-55%，逐季往上提升到 70-75%，全年營收貢獻為 1.5 億-2 億；2) 南科廠將於 4Q25 投產，預期稼動率可複製中科廠模式，於產能開出後迅速拉升；3) 平鎮廠可維持 2024 年營收水準，預期立盈環保 2025 年營收將強勁年增至 3-3.5 億元，較 2024 年成長 60-86%，隨高毛利率之中科廠加入營運、營收規模擴大、有利的營收組合，預計毛利率亦將持續擴張，帶動 2025 年 EPS 強勁成長，後續隨中科廠稼動率推升將有上修空間。

觀察國內相關資源循環處理同業過去三年本益比區間介於 21-26 倍，平均為 23 倍，而立盈公司為半導體廠的重要合作夥伴，隨著半導體廠先進製程推進，立盈公司也隨時配合半導體客戶來積極擴大產能，預期未來的營收及獲利將呈現明顯增長，而 2025-2026 年為公司中科廠及南科廠加入營運、拉升獲利之時點，我們認為公司長期動能無虞，本益比區間有望逐漸往上緣靠攏。

圖 13：立盈環保簡明損益表

| (NT\$百萬元) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024(F) |
|-------------|-------|-------|-------|---------|
| 營業收入 | 89 | 203 | 177 | 188 |
| 銷貨成本 | 51 | 89 | 92 | 73 |
| 營業毛利 | 39 | 114 | 85 | 115 |
| 營業費用 | 13 | 36 | 45 | 53 |
| 營業利益 | 25 | 79 | 40 | 62 |
| 營業外收入與支出 | 5 | -3 | -4 | -1 |
| 稅前利益 | 31 | 76 | 36 | 61 |
| 歸屬於母公司淨利 | 25 | 59 | 29 | 49 |
| 調整後每股盈餘 (元) | 0.81 | 1.90 | 0.92 | 1.56 |
| 重要比率 (%) | | | | |
| 營業毛利率 | 43.1% | 56.3% | 48.1% | 61.0% |
| 營業利益率 | 28.4% | 38.7% | 22.7% | 32.7% |
| 稅後純益率 | 28.4% | 29.2% | 16.2% | 25.9% |

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 14：立盈公司大股東列表

| 大股東 | 持股數量 | 持股比例 |
|------------|------------|-------|
| 致鑫國際開發有限公司 | 10,976,257 | 35.2% |
| 盧燕賢 | 5,539,641 | 17.8% |
| 信惜有限公司 | 1,753,258 | 5.6% |
| 陳俊琦 | 324,632 | 1.0% |
| 李文桐 | 158,725 | 0.5% |
| 其他 | NA | 39.9% |

資料來源：公開資訊觀測站、元大投顧 (持股比例以增資後股本 3.12 億元估算)

圖 15：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 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 日友 | 8341 TT | 未評等 | 84.4 | 333 | 3.4 | 3.7 | 4.0 | 24.8 | 22.8 | 21.1 | (54.5) | 8.9 | 8.1 |
| 台鎔 | 6947 TT | 未評等 | 81.4 | 232 | 1.7 | - | - | 48.9 | - | - | (24.8) | - | - |
| 中聯 | 9930 TT | 未評等 | 71.2 | 541 | 3.4 | - | - | 21.1 | - | - | 11.1 | - | - |
| 衛司特 | 6894 TT | 未評等 | 185.5 | 132 | 7.9 | - | - | 23.6 | - | - | (15.7) | - | - |
| 三福化 | 4755 TT | 買進 | 119.0 | 363 | 4.4 | 4.1 | 5.6 | 27.0 | 29.0 | 21.2 | - | (7.1) | 37.1 |
| 光洋科 | 1785 TT | 未評等 | 64.0 | 1,148 | 1.8 | - | - | 35.0 | - | - | (22.0) | - | - |
| 昶昕 | 8438 TT | 未評等 | 36.6 | 78 | 1.3 | - | - | 28.6 | - | - | (12.4) | - | - |
| 國內同業平均 | | | | | | | | 29.9 | 25.9 | 21.1 | (19.7) | 0.9 | 22.6 |

資料來源：Reuters、元大投顧

圖 16：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 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 日友 | 8341 TT | 未評等 | 84.4 | 333 | 9.9 | - | - | 41.7 | 40.3 | 44.5 | 2.0 | 2.1 | 1.9 |
| 台鎔 | 6947 TT | 未評等 | 81.4 | 232 | 9.0 | - | - | 19.1 | - | - | 4.3 | - | - |
| 中聯 | 9930 TT | 未評等 | 71.2 | 541 | 14.0 | - | - | 24.4 | 25.8 | - | 2.9 | 2.8 | - |
| 衛司特 | 6894 TT | 未評等 | 185.5 | 132 | 13.7 | - | - | 68.2 | 61.9 | - | 2.7 | 3.0 | - |
| 三福化 | 4755 TT | 買進 | 119.0 | 363 | 9.8 | 9.1 | 12.0 | 43.8 | 44.9 | 47.0 | 2.7 | 2.7 | 2.5 |
| 光洋科 | 1785 TT | 未評等 | 64.0 | 1,148 | 8.4 | - | - | 21.8 | 24.0 | - | 2.9 | 2.7 | - |
| 昶昕 | 8438 TT | 未評等 | 36.6 | 78 | 5.2 | - | - | 24.5 | 26.1 | - | 1.5 | 1.4 | - |
| 國內同業平均 | | | | | 10.0 | 9.1 | 12.0 | | | | 2.7 | 2.4 | 2.2 |

資料來源：Reuters、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。

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

© 2025 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 仁愛路三段 157 號 4 樓