元禎(1725)

買進

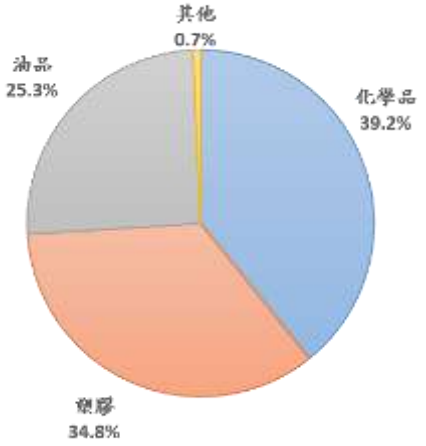
報告日期：20261015

研究員：王品軒

公司基本資料

前日收盤價(元)	35.90
目前股本(億元)	18.18
市值(億元)	65.30
每股淨值(元)	47.29
外資持股比例(%)	0.63
投信持股比例(%)	0.00
董監持股比例(%)	11.46
融資餘額(張)	261

營收比重



投資建議

合庫預估2027F稅後EPS 2.45元；2027F BVPS 65.89元。除股利收入支撐2027年獲利外，受惠透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產金額增加，帶動元禎淨值大幅提升，過往淨值比區間介於0.5~2.2x，目前評價為0.55x，評價偏低，故投資建議買進，目標價46元(2027F BVPS*0.7PBR)。

公司簡介

元禎(1725)為國內化工材料經銷廠商，主要以石化、塑化原料與油品進行貿易，其中塑膠、化學品及油品分別以聚氯乙烯、溶劑及基礎油為主要產品。2025年營收按照終端應用分別為化學品39.2%、塑膠34.8%、油品25.3%及其他0.7%。

簡易損益表

單位：百萬 NT	2025	2026(F)	2027(F)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26(F)	4Q26(F)	1Q27(F)	2Q27(F)
營業收入	7,997	9,545	9,474	1,955	1,759	2,200	2,411	2,617	2,317	2,548	2,275
營業毛利	367	472	466	124	73	106	114	142	110	126	95
營業利益	145	246	249	70	17	47	60	82	57	68	42
稅後淨利	278	539	446	234	30	42	141	309	47	55	46
EPS(NT$)	1.53	2.97	2.45	1.28	0.16	0.23	0.78	1.70	0.26	0.30	0.25
毛利率	4.6%	4.9%	4.9%	6.4%	4.1%	4.8%	4.7%	5.4%	4.8%	5.0%	4.2%
營業利益率	1.8%	2.6%	2.6%	3.6%	1.0%	2.2%	2.5%	3.1%	2.5%	2.7%	1.9%
稅後淨利率	3.5%	5.7%	4.7%	11.9%	1.7%	1.9%	5.8%	11.8%	2.0%	2.1%	2.0%
營收 YoY	(4.7%)	19.4%	(0.7%)	(9.5%)	(22.9%)	3.1%	12.2%	33.8%	31.7%	15.8%	(5.6%)
EPS YoY	(19.9%)	94.2%	(17.5%)	18.5%	(33.3%)	64.3%	轉盈	32.9%	62.9%	31.0%	(67.9%)

營運展望

1. **受惠現金股利收入，帶動 3Q26 獲利大幅成長：**受惠國際油價自 7M26 觸底反彈，帶動化工產品價格上漲及客戶回補庫存意願提升，進而銷售業務營收呈現季增；此外，3Q26 股市表現強勁，帶動本業投資利益增加，促使毛利率上升。業外方面，受惠金融資產部位龐大且適逢股利發放旺季，合庫預估現金股利收入約 2.28 億元，進一步挹注整體獲利。合庫預估 3Q26 營收 26.2 億元(+8.5% QoQ, +33.8% YoY)，毛利率 5.43%(+0.70p.t. QoQ, -0.93p.t. YoY)，稅後 EPS 1.70 元(+118.1% QoQ, +32.9% YoY)。

2. **受惠金融公司獲利大幅成長，合庫 2027 年元禎現金股利收入約 2.76 億元，貢獻 2027 年稅後 EPS 約 1.52 元：**受惠 2026 年台灣加權指數日均量成交量大幅增加，其次國內企業融資熱絡等因素，累計至 8M26，各金融公司獲利皆較 2025 年同期大幅成長，連帶股價上漲，合庫預估元禎透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產金額成長至 105.0 億元(+38.0% QoQ, +99.0% YoY)，帶動元禎 3Q26 淨值提升至 64.4 元。除此之外，連帶 2027 年現金股利收入增加，合庫預估 2027 年元禎現金股利收入約 2.76 億元，貢獻 2027 年稅後 EPS 約 1.52 元

3. **國外煉油廠供給受阻，有利於元禎對外銷銷售：**元禎油品業務上游來源主要以台塑化(6505)為主，主要銷售為低硫燃料油、輕裂燃料油、基礎油、白油、台塑潤滑油，其中以基礎油為大宗。美伊衝突後，由於全球成品油市場供需缺口短期不易趨緩，且基礎油多應用於機械潤滑，屬於剛需產品，因此價格不易下跌，且國外煉油廠供給受阻，有利於元禎對外銷銷售。

圖一：油價與油品平均單價圖



資料來源：公司資訊；合庫投顧整理，2026.10

4. **持續擴展電子材料業務：**9M26 成立電子材料部，主要著重在半導體相關周邊硬材為主，其餘材料如電子級雙氧水、電子級 IPA 及丙酮等泛用電子化學品持續推廣至下游客戶，並尋找下一世代半導體材料機會；短期著重封裝相關及線材用特殊材料，認為較高規格先進製程電子化學品，此類產品較有機會快速切入。

5. **因現金股利挹注，2027 年整體獲利僅較 2026 年微幅衰退：**受惠全球成品油市場供需缺口短期不易趨緩，且原油價格支撐塑膠及溶劑價格同步維持高檔，帶動元禎三大業務營運可望維持，業外則因現金股利挹注，整體獲利僅較 2026 年微幅衰退。合庫預估 2027 年營收 94.7 億元(-0.7% YoY)；毛利率 4.92%(-0.02p.t. YoY)，稅後 EPS 2.45 元(-17.5% YoY)。

6. **ESG(2026 年上市公司治理評鑑排名為 81~100%)：**元禎 2025 年溫室氣體排放量約 353.09 噸，較 2024 年減少約 125.29 噸。元禎 2025 年耗水量約 0.71 仟平方公尺，目前各廠區也有相對應的水資源管理，透過「取水、耗水/ 節水、排放」推 動水資源重複循環使用的願景。針對勞工權益，元禎支持且遵循「聯合國世界人權宣言」、「國際人權公約」「聯合國全球盟約」、國際勞工組織「工作基本原則與權利宣言」等基本人權原則與據點所在地法令規範，並訂定人權政策以保障員工之權益。

PE/PB Band



損益表

單位：百萬 NT	2025	2026(F)	2027(F)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26(F)	4Q26(F)	1Q27(F)	2Q27(F)
營業收入	7,997	9,545	9,474	1,955	1,759	2,200	2,411	2,617	2,317	2,548	2,275
營業毛利	367	472	466	124	73	106	114	142	110	126	95
營業費用	222	226	218	54	56	58	54	60	53	59	52
營業利益	145	246	249	70	17	47	60	82	57	68	42
業外收支	150	383	276	168	15	10	92	282	(1)	(3)	11
稅前淨利	296	629	525	238	32	57	152	364	56	64	54
所得稅	17	90	79	4	2	16	11	55	8	10	8
稅後淨利	278	539	446	234	30	42	141	309	47	55	46
股本	1,818	1,818	1,818	1,818	1,818	1,818	1,818	1,818	1,818	1,818	1,818
EPS(NT$)	1.53	2.97	2.45	1.28	0.16	0.23	0.78	1.70	0.26	0.30	0.25
營收 QoQ	-	-	-	(9.0%)	(10.0%)	25.0%	9.6%	8.5%	(11.4%)	10.0%	(10.7%)
營收 YoY	(4.7%)	19.4%	(0.7%)	(9.5%)	(22.9%)	3.1%	12.2%	33.8%	31.7%	15.8%	(5.6%)
EPS YoY	(19.9%)	94.2%	(17.5%)	18.5%	(33.3%)	64.3%	轉盈	32.9%	62.9%	31.0%	(67.9%)
毛利率	4.6%	4.9%	4.9%	6.4%	4.1%	4.8%	4.7%	5.4%	4.8%	5.0%	4.2%
營業費用率	2.8%	2.4%	2.3%	2.8%	3.2%	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
營業利益率	1.8%	2.6%	2.6%	3.6%	1.0%	2.2%	2.5%	3.1%	2.5%	2.7%	1.9%
稅前淨利率	3.7%	6.6%	5.5%	12.2%	1.8%	2.6%	6.3%	13.9%	2.4%	2.5%	2.4%
所得稅率	5.8%	14.3%	15.0%	1.7%	7.2%	27.5%	7.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
稅後淨利率	3.5%	5.7%	4.7%	11.9%	1.7%	1.9%	5.8%	11.8%	2.0%	2.1%	2.0%

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	7,329	8,225	8,800	11,024
流動資產	6,276	7,167	7,753	9,938
現金及約當現金	871	805	678	823
應收帳款與票據	954	1,038	837	888
存貨	146	187	158	136
採權益法之投資	0	0	0	0
不動產及廠房	853	852	842	862
負債總計	2,743	2,666	2,162	2,425
流動負債	2,671	2,589	2,082	2,336
應付帳款	566	548	414	475
應付票據	25	18	16	21
非流動負債	72	77	81	89
權益總計	4,586	5,559	6,638	8,599
普通股股本	1,818	1,818	1,818	1,818
保留盈餘	1,067	1,263	1,371	1,359
母公司業主權益	4,586	5,559	6,638	8,599

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026(F)	2027(F)
營業收入淨額	8,389	7,997	9,545	9,474
營業成本	7,979	7,629	9,073	9,007
營業毛利淨額	410	367	472	466
營業費用	228	222	226	218
營業利益	183	145	246	249
業外收支	207	150	383	276
稅前淨利	390	296	629	525
所得稅	42	17	90	79
稅後淨利	347	278	539	446
稅後EPS(元)	1.91	1.53	2.97	2.45

註1：稅後淨利係指本期淨利歸屬母公司業主。

註2：稅後EPS以當期股本計算

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	275	189	361	135
稅前純益	229	390	296	152
折舊	17	17	16	4
攤銷	1	2	2	0
其他營運現金	146	(102)	5	158
投資活動現金	(69)	(60)	84	(4)
其他投資現金	0	0	0	0
籌資活動現金	(301)	(237)	(568)	(10)
現金增資	0	0	0	0
發放現金股利	(182)	(155)	(227)	0
其他籌資現金	0	0	0	0
淨現金流量	(106)	(67)	(127)	126
期初現金	978	871	805	697
期末現金	871	805	678	823

比率分析

(%)	2023	2024	2025	2Q26
成長力分析				
營收成長	(18.6)	11.9	(4.7)	12.2
營利成長	(14.7)	15.2	(20.6)	183.2
稅後淨利成長	(21.0)	73.3	(19.9)	0.0
獲利能力分析				
毛利率	5.1	4.9	4.6	4.7
營業利益率	2.1	2.2	1.8	2.5
稅後淨利率	2.7	4.1	3.5	5.9
償債能力分析				
負債比率	37.4	32.4	24.6	22.0
流動比率	234.9	276.8	372.5	425.5
速動比率	226.5	266.6	361.5	415.9

資料來源：CMoney、合庫投顧

免責聲明：
本報告內容僅供參考，已力求訊息確實與完整，但客戶仍應審慎考量本身之需求與投資風險及承受度，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負任何法律責任。本刊著作權屬合庫投顧所有，非經本公司同意請勿抄襲、引用或轉載。

本研究報告並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何形式之表示，本報告並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務。本研究報告內容係報告撰寫人依所收集之資訊進行合理之判斷，並就其專業能力提供之善意分析，報告撰寫人與相關複核人員的報酬與本篇報告內容表述或觀點無關。出具本報告時，本公司、報告撰寫人與複核人員，均遵守主管機關相關利益衝突防範。

合作金庫金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業從事廣泛金融業務，合作金庫集團對於本報告所涵蓋的標的公司可能有投資或業務往來，合作金庫集團及其所屬員工可能會投資本報告所涵蓋的標的，或以該公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的投資方向可能不一致。

評等標準說明

評等	定義
買進	預期未來 6 個月潛在報酬率>15%
區間	預期未來 6 個月潛在報酬率 0%~15%
中立	預期未來 6 個月潛在報酬率<0%
未評等	訊息不足或有相關業務往來