上品(4770 TT)

台灣股市｜電子上游

投 資 速 報

買進-首次 目標價 NT$360　(潛在報酬+28.6%)

2026-10-15

萬般皆上品，在手訂單高

■ 結論與建議

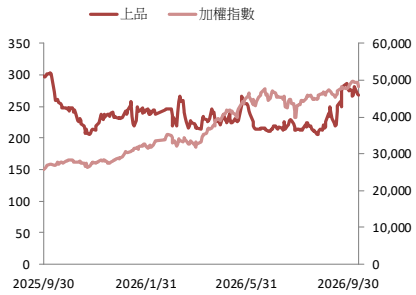
隨半導體先進製程持續微縮，晶圓廠對高純度化學品及儲運設備的潔淨度要求日益提升，帶動高階 PFA/PTFE 材料與化學品輸送系統需求成長。上品憑藉高純度氟素樹脂加工技術、一條龍生產能力及高階市場競爭優勢，可望持續受惠半導體產業擴產與設備規格升級。

營運方面，受惠台灣晶圓代工及記憶體廠擴產需求強勁，截至 8M26 在手訂單已超過 75 億元，較年初接近翻倍，訂單能見度延伸至 2028～2029 年。隨新增產能逐步開出、稼動率維持高檔，加上台灣高毛利市場營收占比提升，預期將帶動營收與毛利率同步改善，毛利率有望朝 40%以上目標邁進。此外，微孔膜、過濾系統及 PCB 用 PTFE 材料等新產品陸續開發，有望成為中長期第二成長動能，整體營運展望正向。

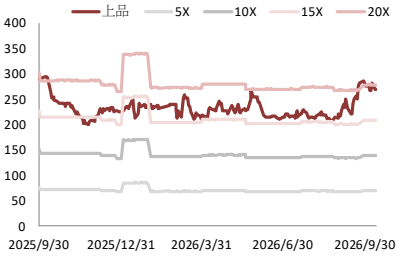
我們預估 2026/2027 年營收 55.25/69.31 億元，YoY+16.9%/25.4%，稅後淨利 11.8/16.97 億元，YoY+44.6%/43.8%，EPS 14.75/21.21 元。考量營運逐漸轉佳，且訂單能見度高，評價上給予 PE 17X，TP 360 元。

前次報告	
日期	-
評等	-
目標價(元)	-
股價資訊	
收盤價(元)	280.00
總市值(億元)	214.8
股本(百萬)	800
一年高/低價	303 / 206
月成交均量(張)	1,304
月成交均值(百萬)	350.2

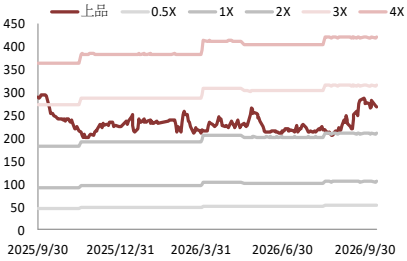
股價表現 & PE/PB



PE BAND



PB BAND



■ 重點摘要

公司簡介

上品綜合工業成立於 1981 年，前身為「上品特殊塗裝股份有限公司」，是一家從事氟素樹脂材料(俗稱鐵氟龍)相關製品的公司，提供客戶氟素產品解決方案，包括氟素料所有加工方式之半成品及成品的生產及銷售，至半導體、面板高純化學品系統設備產品線。是全球氟素樹脂加工應用廠商中極少數能同時滿足各階段設備、製造、研發、創新、設計等完整服務的企業。上品具有四座生產基地，分別位於台灣彰化(彰濱一廠、二廠、三廠)、大陸浙江(嘉興廠)。

圖一、上品產品圖(槽車、PFA 管材)



資料來源：上品，康和投顧整理，2026/10

研究員/林宥成
declan.lin@concords.com.tw

以上資料為康和投顧所提供，不得轉寄
本公司不負任何法律責任，請投資人自行斟酌參考

2Q26 營收佔比為氟素內襯設備(包含氟襯槽，如桶槽、熱交換器、槽車等)68.3%，氟素內襯管件 9.6%，氟素應用材料 16.7%，氟素工程收入 5.4%。材料為加工半成品，主要自用，若海外同業有需求，則視庫存狀況銷售。另外依產業別區分則為半導體 91.3%，LCD/太陽能 1.2%，石化 6.4%，其他 1.1%。

半導體製程微縮推升高純度化學品與輸送系統需求

半導體製程高度仰賴濕式化學品，從微影製程中的光阻、顯影與剝離，到清洗、蝕刻、稀釋等製程，均需大量使用高純度化學品。隨製程節點持續微縮，晶圓對金屬離子、微粒及有機污染物的容忍度同步下降，微量污染即可能造成元件缺陷並影響晶圓良率，使化學品純度及輸送環境成為先進製程的重要環節。

電子級化學品自原料進廠後，需經過純化、蒸餾、反應、過濾及混配等多道程序，且從製造、儲存至終端輸送的全流程均須維持高度潔淨。依濕電子化學品純度與污染控制能力，可區分為不同純度等級(G1~G5)，其中 G5 屬於目前最高潔淨等級之一，除要求極低的金屬雜質含量外，亦須嚴格控制微粒、水分及其他污染物。隨先進製程持續朝 2 奈米以下發展，晶圓廠對電子級化學品純度與污染控制要求持續提升，高階化學品需求亦將同步增加。

值得注意的是，高純度要求不僅存在於化學品本身，儲存與輸送系統亦為維持純度的關鍵。若管路、閥件、接頭、幫浦或儲槽產生金屬離子、微粒或有機物析出，即可能造成化學品二次污染。因此，高階半導體化學品輸送系統的接液材料多採用 PFA、PTFE 等高純度氟素樹脂，利用其優異的耐化學性、低金屬析出及低污染特性，降低化學品於儲存與輸送過程中的污染風險。

上品長期深耕氟素樹脂加工及半導體高純度化學品輸送領域，可自行研發及生產，化學品輸送、混合、稀釋系統、高純度化學品供酸系統管材、桶槽及槽車、廢酸排放系統，甚至於 IC 及 TFT-LCD 製程反應所產生的腐蝕性氣體排放管路，提供半導體產業一系列有效解決方案。隨著先進製程持續微縮，化學品純度及輸送系統潔淨度規格同步提升，高純度 PFA/PTFE 材料的使用量與技術門檻可望進一步提高，上品也將同步受惠。

電子化學品需求回溫，在手訂單較年初翻倍

2025 年台灣電子化學品市場景氣偏弱，需求復甦速度不如預期，影響上品出貨動能；儘管槽車接單量達百台規模，但專案平均毛利率相對偏低。中國市場則因產品規格要求相對較低、同業競爭激烈，價格壓力較大，營收與獲利表現亦面臨挑戰。進入 2026 年，隨半導體及電子化學品廠持續建廠與擴充產能，相關高純度化學品儲存與輸送設備需求明顯回升，帶動上品接單動能大幅轉強。截至 8M26，公司在手訂單金額已超過 75 億元，較年初約 38 億元接近翻倍；若以槽車單位衡量整體接單需求，2025 年約 600

台，2026 年預估將超過 1,000 台，其中槽車訂單需求亦可望較去年倍增，目前整體訂單能見度已延伸至 2028~2029 年。

對於今明年營運展望，預期台灣與中國市場均維持成長，其中以台灣需求最為強勁，主要受惠晶圓代工及記憶體廠持續擴建產能。上品為電子化學品儲運設備 Tier 1 供應商，高階市場主要競爭者僅兩家日系廠商。2Q26 地區別營收占比分別為台灣 49.3%、中國 44.8%、美國 3.4%、歐洲 1.5%及其他 1.0%。中國市場接單金額亦較去年同期成長 46%，惟台灣需求增速更為強勁，預估 2026 年中國營收占比將降至 40%以下，整體毛利率看增。

新產能逐步開出，稼動率提升帶動毛利率改善

因應訂單需求快速成長，上品持續擴充產能及人力配置。以槽車作為標準化產能換算單位（各產品產線共通，並非實際槽車生產數量），公司過去月產能約 80 台，目前已提升至 140 台，預計 2026 年底再增加約 20%，至 1Q27 月產能可望進一步提升至 170 台。公司亦同步擴充人力，期望藉此進一步提升市占率。目前台灣彰濱廠與中國嘉興廠稼動率均已接近滿載，隨產能利用率持續提升，加上台灣高階市場占比提高，將有助毛利率向 40%+的目標水準靠攏。

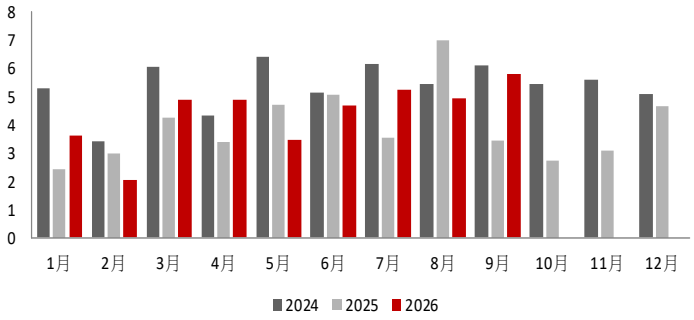
另一方面，上游 PFA 原料供給亦呈現吃緊，包括 Chemours 與 Daikin 等主要供應商供應趨緊，日本相關零組件及 PFA 材料交期亦已拉長至 8 個月以上。在供應鏈吃緊環境下，上品相較部分競爭者主要採購半成品進行後段加工，公司具備由原料加工、半成品至終端產品的一條龍生產能力，在原料取得、成本控制、交期掌握及客戶議價能力上具備相對優勢，有利於進一步鞏固高階市場競爭地位。

除既有半導體高純度化學品儲運設備外，上品亦持續拓展新產品線，包括微孔膜（管）材料、模組應用產品與過濾系統、ETFE 離型膜，以及 PCB 用 PTFE 材料等。隨新產品陸續完成開發並導入客戶，未來營收貢獻可望逐步放大，並有機會成為既有高純度化學品設備業務之外的第二成長曲線。

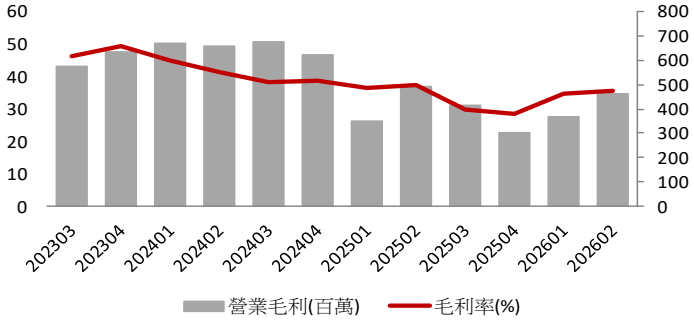
	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2025	2026F	2027F
營收(百萬元)	1,059	1,305	1,527	1,635	1,677	4,726	5,525	6,931
QOQ(%)	0.7	23.2	17.0	7.1	2.6	-	-	-
YOY(%)	9.6	(0.6)	9.3	55.6	58.4	(26.8)	16.9	25.4
毛利率(%)	34.9	35.6	37.5	38.1	38.6	33.0	36.7	39.0
營業利益率(%)	19.9	23.0	26.7	27.8	28.7	21.2	24.8	29.0
稅後淨利(百萬元)	202	249	345	384	404	816	1,180	1,697
QOQ(%)	40.2	23.4	38.7	11.3	5.1	-	-	-
YOY(%)	(3.0)	13.0	41.5	167.0	100.2	(52.9)	44.6	43.8
EPS(元)	2.52	3.11	4.31	4.80	5.05	10.20	14.75	21.21

EPS以股本80百萬股計算

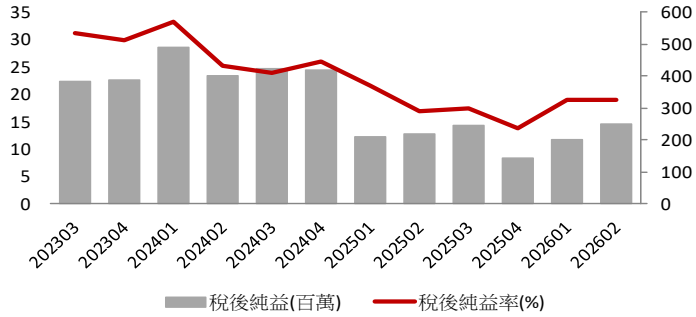
近三年營收狀況(億)



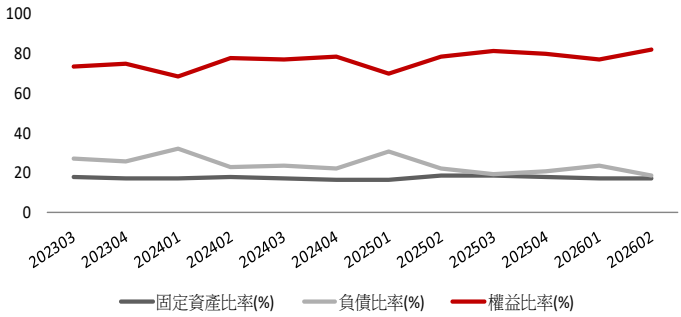
近12季_營業毛利 & 毛利率



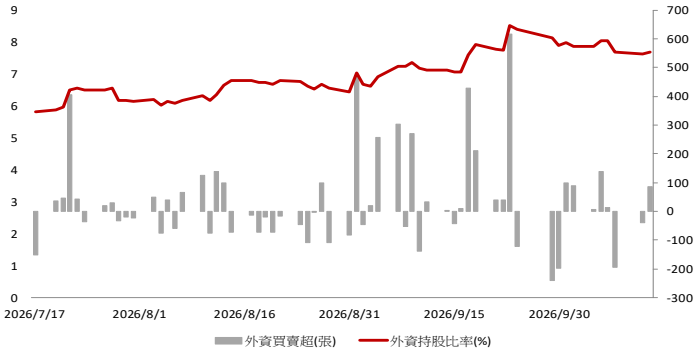
近12季_稅後純益 & 稅後純益率



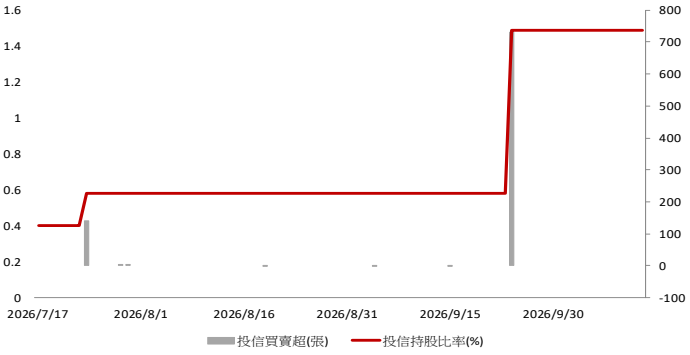
近12季_固定資產比率 & 負債比率 & 權益比率



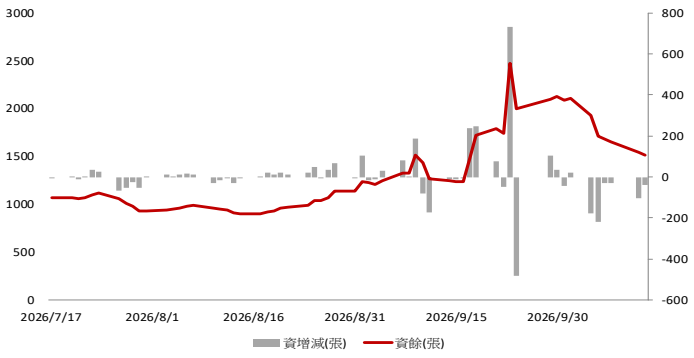
外資_持股比例 & 買賣超



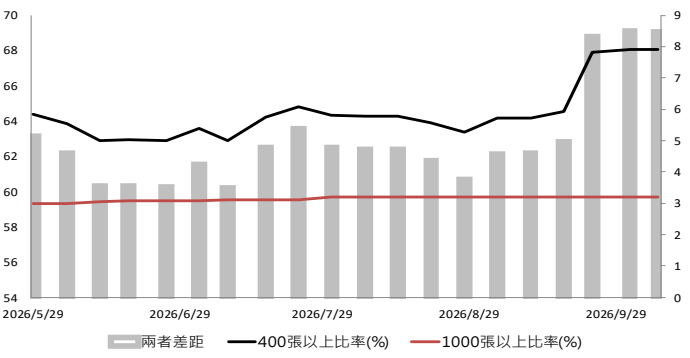
投信_持股比例 & 買賣超



融資餘額 & 資增減



近20周持股400張 & 1000張以上比例變化



評等說明

1) 強力買進/Strong Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間大於 50%
2) 買進/Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間大於 25%
3) 逢低買進/Trading Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間小於 25%
4) 未評等/Not Rated：至目前我們沒有足夠基本資料判斷該公司評等；或此期間康和與該公司有特定交易，基於規範或康和政策，限制予該公司評等

免責宣言:

本投資報告內容屬康和投資顧問股份有限公司版權所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。本研究報告所載內容，純屬研究性質，所載述意見可隨時予以更改或撤回並不另行通知，僅提供康和集團內部同仁及客戶參考，文中所載資訊或任何意見，不構成(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。報告內容所提及之各項業務、財務等相關資訊、意見及預估，係取材自據信為可靠之資料來源，既不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性做出任何陳述或保證，且報告係基於特定日期所做之判斷，有其時效性限制，如有變更，本公司將不做預告或更新。對於本投資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，投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。