

2105.TT 正新

ROE 復甦將帶動評價回升

公司簡介

正新於 1967 年成立、1987 年上市，目前資本額 324.1 億，為全球第十大、國內第一大輪胎廠，旗下品牌為「MAXXIS」。1Q23 營收比重依胎別：卡車 15%、汽車 39.9%、機車 20.6%、自行車 7.8%、內胎 4.4%、其他 12.3%。

投資評等/目標價

買進

50.0

【前次投資建議】未評等

【大盤指數/股價】16579/ 39.00

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	3,241
市值(百萬元)	126,415
3M 平均日成交值(百萬元)	196
外資持股率(%)	15.25
投信持股率(%)	0.11
董監持股率(%)	8.10

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	98,623	106,024	122,252
營業利益	7,374	10,834	12,361
母公司本期淨利	4,961	7,917	8,746
EPS(元)	1.53	2.44	2.70
每股現金股利(元)	1.40	2.20	2.43
每股淨值(元)	25.86	26.90	27.40
本益比(x)	24.61	15.41	13.95
本淨比(x)	1.46	1.40	1.37
殖利率(%)	26.89	17.12	15.50

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

▶ 產能主要集中在中國、台灣，另在泰國、越南、雙印亦有設廠

正新生產據點集中在亞洲，其中台灣和中國廠生產全系列胎別，泰國廠生產卡車和汽車胎，越南、雙印廠主要生產機車胎。以廠區營收占比來看，1Q23 中國廠合計 65-70%、台灣廠 10-15%、泰國廠 5-10%、越南廠 5-10%、雙印 0-5%，而以銷售地區看，亞洲則佔比近 7 成。

▶ 1Q23 受惠中國解封、匯兌損益回升等因素，獲利大幅季增

正新 1Q23 營收 235.29 億，EPS 0.49 元。營收季增主要反映中國解封帶動卡車/汽車胎出貨量分別季增 23.8/4.4%，抵銷了自行車胎季減 6.89%，加上業外匯兌由 4Q22 的 -5.65 億大幅回升至 +3.62 億，使該季稅後淨利呈現季增。

▶ ROE 復甦將帶動評價回升，初次評等建議「買進」，目標價 50 元

中國自 1Q23 起解封後，公路運輸相關數據無論是旅客流量或單位旅客運輸距離都較 2022 年呈現復甦；針對旅客流量來看，4 月 383 萬人、僅回到 4Q21 水平，若以 2018-2019 年平均 1111 萬人做為基準，未來客流量具有大幅回升的潛在空間，有望帶動輪胎需求。

供給方面，中國 2023 年雖將有 2900 萬條(+4%)新產能開出，但皆預計在年底投放，且全球第 9 大、中國第一大輪胎廠中策橡膠亦暫無擴產計畫。另觀察中國半鋼胎整體產能利用率於 5 月底已拉升至 77.3%，庫存處近一年以來相對低位，整體供給展望尚屬健康。

我們預估正新 2023 年卡、汽車胎營收合計將年增 18.48%、機車胎年增 12.82%，另考量原料價格回落有助毛利率提升，預估正新 2023 年營收 1060.2 億(YoY+7.5%)，稅後淨利 79.2 億(YoY+59.6%)，EPS 2.44 元。

觀察正新過往 ROE 達 10%以上時股價可交易在 2 倍以上 PB，而正新 1Q23 ROE 已達 7.7%，相對目前股價僅交易在 1.45 倍 PB，評價明顯低估；加以考量正新已打入德係高階品牌廠轎車系列原配車胎，有助其品牌形象提升及擴大市佔，故以 2 倍 PB 進行評價，目標價 50 元(2023F BVPS*2 PBR)，初次評等建議「買進」。

正新為全球第十大、台灣第一大輪胎廠

美國雜誌《Tire Business》於 2022 年 8 月發布最新全球品牌廠輪胎營收排名，其中前五大依序為 Michelin(ML FP)、Bridgestone(5108 JP)、Goodyear(GT US)、Continental(CON GR)、Sumitomo(5110 JP)，正新以品牌「MAXXIS」名列第十(表 1)，也是台灣第一大輪胎廠，產品以卡車、汽車和機車胎為主，合計營收占比逾 7 成，另也生產自行車胎及內胎(圖 1)。

另正新原廠胎(OE)、維修胎(RE)比重約 3：7，原廠胎前四大客戶為美系及日系車廠，另已於 4Q22 起打入德國高階品牌車廠轎車系列車型。

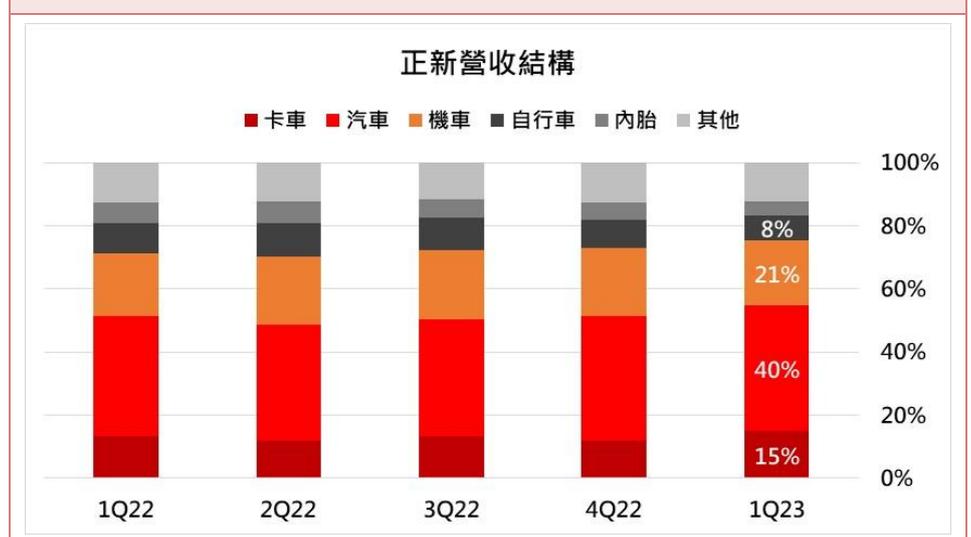
表 1：正新為全球第十大輪胎廠

Rank	公司	輪胎品牌	國家	Ticker	輪胎營收(億美元)	公司輪胎營收占比	EBIT Margin(%)
1	米其林(Michelin)	米其林(Michelin)	法國	ML FP	263.0	94%	10.6
2	普利司通(Bridgestone)	普利司通(Bridgestone)	日本	5108 JP	221.8	75%	10.7
3	固特異輪胎(Goodyear Tire & Rubber)	固特異(Goodyear)	美國	GT US	149.2	85%	4.4
4	德國馬牌(Continental)	馬牌(Continental)	德國	CON GR	120.0	30%	1.8
5	住友橡膠(Sunitomo Rubber)	登祿普(Dunlop)	日本	5110 JP	72.5	91%	1.4
6	倍耐力(Pirelli)	倍耐力(Pirelli)	義大利	PIRC IM	63.4	100%	12.0
7	韓泰輪胎(Hankook Tire)	韓泰(Hankook)	韓國	161390 KS	59.8	96%	8.4
8	中策橡膠	朝陽、西湖、全諾、雅度等	中國	未上市	45.3	99%	N.A
9	橫濱橡膠(The Yokohama Rubber)	橫濱(Yokohama)	日本	5101 JP	42.3	81%	8.0
10	正新輪胎	瑪吉斯(Maxxis)	台灣	2105 TT	28.7	100%	7.5

資料來源：Tire Business、Bloomberg

資料日期：營收為 2021 年、EBIT Margin 為 2022 年

圖 1：正新主要產品為卡車、汽車及機車胎



資料來源：公司

產能主要集中在中國、台灣，另在雙印、泰國、越南亦有設廠

正新生產據點集中在亞洲，包含中國 6 座、台灣 1 座，而泰國、越南、印尼、印度也各 1 座，其中台灣和中國廠負責生產全系列胎別，泰國廠生產卡車和汽車胎，越南、雙印(印尼和印度)廠則主要生產機車胎。以廠區營收占比來看，1Q23 中國廠合計 65-70%、台灣廠 10-15%、泰國廠 5-10%、越南廠 5-10%、雙印 0-5%，而以銷售地區占比來看，1Q23 中國 48.9%、亞太 21.5%、美洲 11.3%、歐洲 8.6%、台灣 7.2%、中東 2.5%。

1Q23 受惠中國解封、匯兌損益回升等因素，獲利大幅季增

正新 1Q23 營收 235.29 億 (QoQ+2.48%、YoY-5.04%)，毛利率 21.4%(QoQ-0.45pp、YoY+0.54pp)，營業利益 18.88 億 (QoQ+7.73%、YoY+12.34%)，稅後淨利 15.83 億 (QoQ+70.48%、YoY+15.2%)，EPS 0.49 元。

其中營收季增主要反映中國解封帶動卡車/汽車胎出貨量分別季增 23.8/4.4%，抵銷了自行車胎季減 6.89%(圖 2)影響，加上業外匯兌由 4Q22 的-5.65 億大幅回升至+3.62 億，使該季稅後淨利呈現季增。

圖 2：卡車、汽車、機車胎為 1Q23 主要成長動能



資料來源：公司

ROE 復甦將帶動評價回升，初次評等建議「買進」，目標價 50 元

正新 2022 年營收、獲利皆呈年減，反映主要銷售地區的中國於該年實施封控，導致整體公路交通運輸量下滑，進而減少輪胎需求。然根據中國交通部資料，中國自 1Q23 起解封後，公路運輸相關數據無論是旅客流量或單位旅客運輸距離都較 2022 年呈現復甦(圖 3)，若針對旅客流量來看，4 月 383 萬人、僅回到 4Q21 水平，若以 2018-2019 年平均 1111 萬人做為基準，未來客流量具有大幅回升的潛在空間，有望帶動輪胎需求。

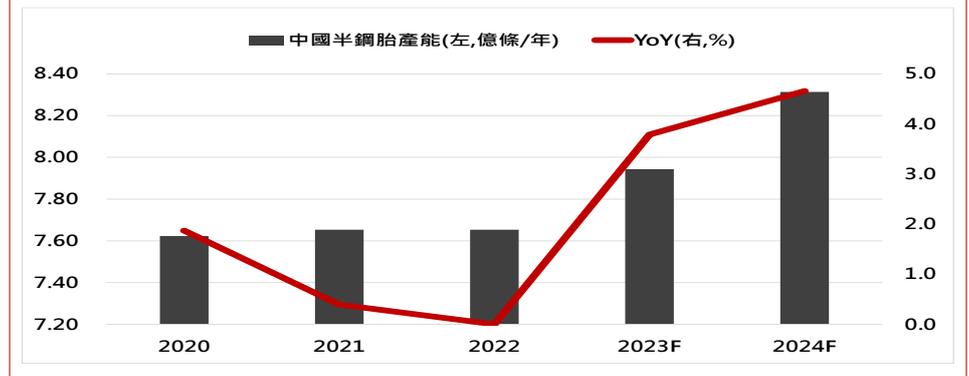
圖 3：中國解封後公路旅客運輸情況顯見復甦



資料來源：中國交通運輸部

供給方面，中國 2021 年半鋼胎年產能約 7.65 億條，2022 年無新增產能，2023 年雖將有 2900 萬條(+4%)新產能開出(圖 4)，但皆預計在年底投放(表 2)，且全球第 9 大、中國第一大輪胎廠中策橡膠亦暫無擴產計畫。另觀察中國半鋼胎整體產能利用率於 5 月底已拉升至 77.3%、達 2021 年以來高位，相對庫存雖較年初上升但仍處近一年以來相對低位(圖 5)，整體供給展望尚屬健康。(註：全鋼胎主要需求來自大重量運輸工具，半鋼胎需求則主要來自一般乘用車)。

圖 4：主要新產能集中在 2024 年投放



資料來源：隆眾

表 2：2023 年新產能預期投放時點皆在年底

公司	工藝	投產日	產能(萬條)	地區	省份
江蘇通用科技	硫化成型	2023.12.31	900	華東	安徽省
安徽吉馳輪胎	硫化成型	2023.12.31	500	華東	安徽省
安徽浦林成山輪胎	硫化成型	2023.12.31	1,000	華東	安徽省
湖北佳順輪胎	硫化成型	2023.12.31	500	華中	湖北省

資料來源：隆眾

圖 5：輪胎廠稼動已相對偏高，庫存亦處偏低水平



資料來源：隆眾

於原料方面，正新主要生產原料為天然膠、人造膠(主要為順丁橡膠 BR 和丁苯橡膠 SBR)及破煙，占營業成本近 4 成。其中天然膠和人造膠價格雖在 1Q23 出現反彈，但 2Q23 起天然膠價格已轉趨持穩，BR/SBR 更分別於 4 月 MoM-5.29/7.97%、5 月 MoM-3.95/4.75%(圖 6)。由於正新原料採購與實際耗用成本時間差約 1 季，推測近期人造膠價格下跌的正面因素將有助於推升正新 3Q23 的毛利率表現。

圖 6：BR 和 SBR 在 4、5 月持續走跌

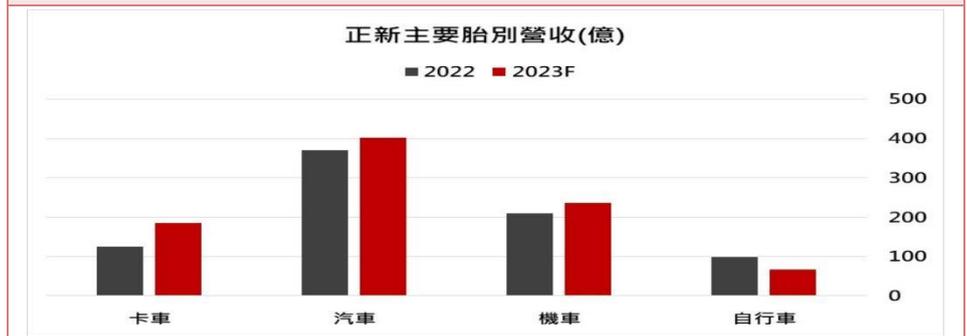


資料來源：隆眾、CMoney

備註：天然膠為泰國 FOB，BR 和 SBR 為東南亞 CFR

整體來看，由於今年中國輪胎需求復甦可期，加上供給展望亦相對健康，研判供需或無轉鬆疑慮，我們預估正新 2023 年卡車、汽車胎營收合計將年增 18.48%；此外，正新目前印尼廠稼動已滿載，公司預計該廠機車胎年產能將從 3 萬擴至 4 萬，依此我們預估正新機車胎營收亦將年增 12.82%，另考量原料價格回落有助毛利率提升，綜上，我們預估正新 2023 年營收 1060.24 億(YoY+7.5%)，毛利率 23.96%(YoY+2.68pp)，稅後淨利 79.17 億(YoY+59.57%)，EPS 2.44 元。

圖 7：2023 年主要成長動能來自卡車、汽車及機車胎



資料來源：公司、國票投顧預估

評價方面，觀察正新在 2016 年單季 ROE(年化，以下同)達 10%以上時，股價可交易在 2 倍以上 PB；而正新 1Q23 ROE 已達 7.7%，且我們預估 3Q23/4Q23 可分別復甦至 11.1%/11.6%，相對目前股價僅交易在 1.45 倍 PB，評價明顯低估；加以考量正新已打入國際高階品牌廠 BMW 1 系列原配車胎，後續可望接續打入 X1 及 2 系列車款，有助其品牌形象提升及擴大市佔，故以 2 倍 PB 進行評價，目標價 50 元(2023F BVPS*2 PBR)，初次評等建議「買進」。

圖 8：ROE 復甦趨勢明確下，正新評價明顯低估



資料來源：CMoney

正新未來 12 個月 P/E 區間



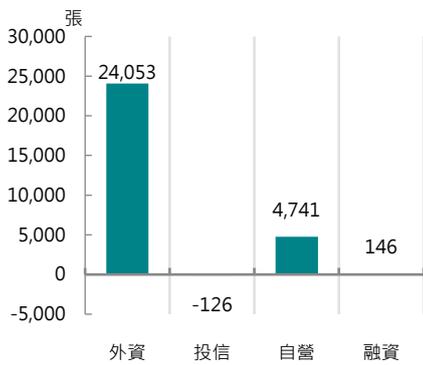
資料來源：國票投顧

正新未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
羅明和	11.42
羅結紀念(股)	10.01
陳榮華	3.72
羅才仁	2.83
羅銘鈺	2.54
羅元佑	2.23
陳秀雄	2.09
羅銘鈴	1.94
羅元隆	1.88
陳秉豪	1.65

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳榮華	董事長/總經理	3.72
陳秀雄	副董事長	2.09
曾崧鈴	董事	0.17
許恩得	獨立董事	0
陳水金	獨立董事	0
陳姿岑	獨立董事	0
吳軒妙	法人代表(董事)	0
玖瞬投資(股) 吳軒妙	董事	0.41
協瞬投資(股) 黃重仁	董事	0.48
泓景投資(股)	董事	1.03

資料來源：TEJ

2105 正新 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q2

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	3	6	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p...

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
橡膠工業	11	4	否	

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



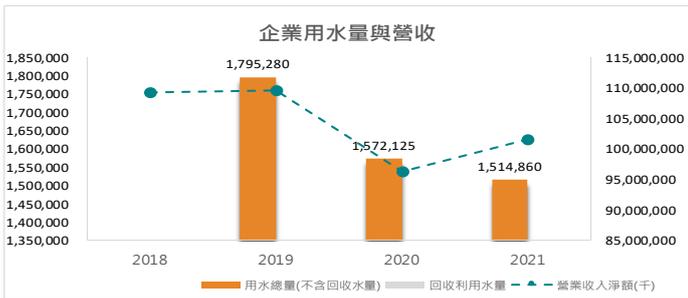
摘要 2021年溫室氣體排放量減少10.12%，營收增加5.54%

年度	溫室氣體盤查數據		
	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	475,000	55,973	419,027
2020	528,508	55,357	473,151
2019	586,497	57,881	528,616
2018	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少3.64%，營收增加5.54%

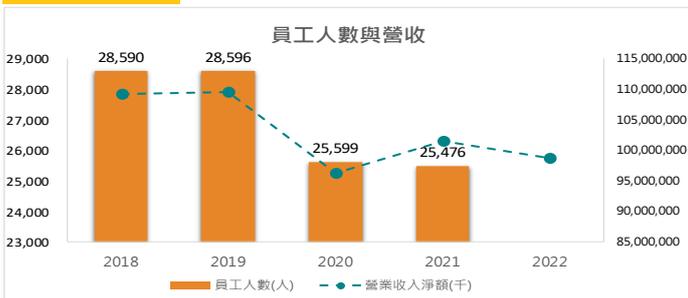
年度	企業用水量盤查數據		
	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	1,514,860	-	959,832
2020	1,572,125	-	864,619
2019	1,795,280	-	968,016
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

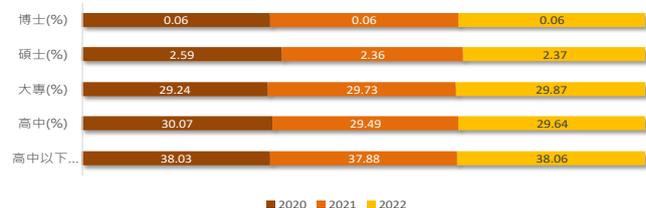
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



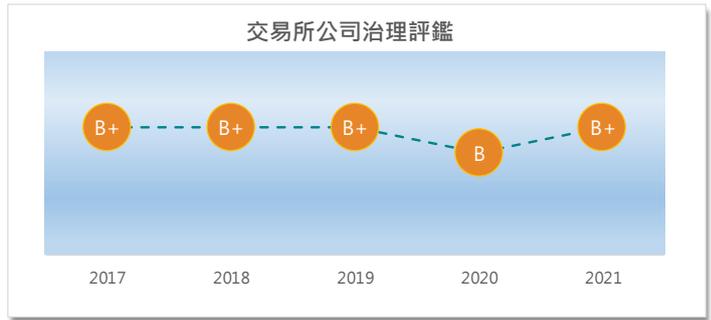
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	36%至50%	B	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

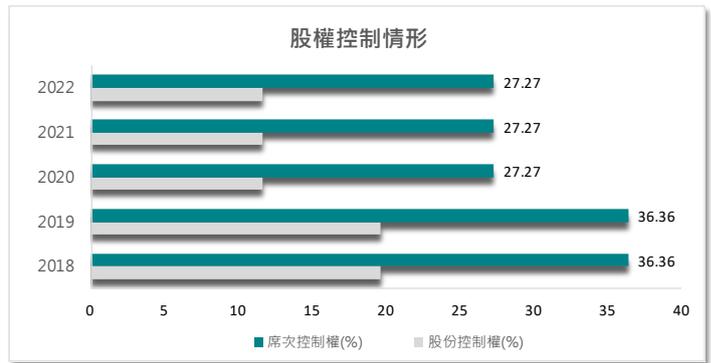


企業功能委員會

功能委員會		
審計委員會(非強制設置)	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	資訊安全委員會	
公司治理委員會	永續發展委員會	
薪資報酬委員會	誠信經營委員會	★
風險管理委員會	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

2023/1/19	違反法條： 空氣污染防治法第24條第2項	違反內容： 二廠從事橡膠製品製造作業，領有其他橡膠製品製造程序M01操作許可證(證號:N1182-05號)，經行政院環境保護署環境督察總隊中區環境督察大隊於111年10月18日執行督察結果，製程使用之橡膠溶劑品名為通用溶劑，每月使用量約為0.153~0.167公噸，查108至110年期間年使用量分別為1.908、1.924、1.919公噸，均已超過許可證年最大使用量1.584公噸。
2022/12/14	違反法條： 勞工作業環境監測實施辦法第8條第1項第4款。職業安全衛生法第12條第3項	違反內容： 對於處置及使用特定化學物質硫酸之作業場所，未依規定每6個月監測其濃度1次以上。
	違反法條： 職業安全衛生設施規則第57條第1項。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 使勞工於鋼帶載斷機邊膠貼合段從事邊膠偏移調整作業，其作業有導致危害勞工之虞部分，未依規定停止相關機械運轉及送料。
2022/10/13	違反法條： 職業安全衛生設施規則第58條第1項第1款。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 使勞工於裁紗機木心捲取軸捲筒處進行套布捲入木心作業，其作業有導致危害勞工之虞部分，未設置護罩、護圍或具有連鎖性能之安全門等設備。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	23,529	25,457	27,825	29,214	28,299	29,518	31,762	32,672	98,623	106,024	122,252
營業毛利	5,025	5,843	6,913	7,396	6,531	6,829	7,583	7,938	20,983	25,176	28,880
營業費用	3,137	3,438	3,735	4,032	3,813	3,982	4,274	4,451	13,609	14,342	16,519
營業利益	1,888	2,405	3,178	3,364	2,718	2,847	3,308	3,487	7,374	10,834	12,361
稅前淨利	2,200	2,336	3,114	3,268	2,625	2,746	3,243	3,425	6,971	10,917	12,038
本期淨利(NI)	1,582	1,697	2,276	2,371	1,910	1,999	2,358	2,492	4,992	7,926	8,758
淨利歸屬於_母公司業主	1,583	1,691	2,274	2,369	1,906	1,996	2,355	2,489	4,961	7,917	8,746
淨利歸屬於_非控制利益	(2)	6	2	2	3	3	3	3	31	9	12
每股盈餘_本期淨利	0.49	0.52	0.70	0.73	0.59	0.62	0.73	0.77	1.53	2.44	2.70
QoQ(%)											
營收淨額	2.48	8.19	9.30	4.99	11.16	4.31	8.72	2.86			
銷貨毛利	0.35	16.28	18.32	7.00	11.79	4.55	2.52	4.68			
營業利益	7.73	27.40	32.14	5.87	13.04	4.74	-1.66	5.39			
稅後純益_母公司淨利	70.48	6.80	34.48	4.17	12.74	4.72	-0.57	5.68			
YoY(%)											
營收淨額	-5.04	5.81	3.72	27.24	5.49	28.56	34.99	28.34	-2.87	7.50	15.31
銷貨毛利	-2.56	11.80	23.59	47.71	16.78	36.38	50.91	35.86	-6.27	19.98	14.71
營業利益	12.34	30.85	51.03	92.00	29.20	62.50	75.27	45.00	-3.65	46.92	14.09
稅後純益_母公司淨利	15.20	47.30	50.56	155.04	26.22	114.95	48.74	47.18	-5.86	59.57	10.48
各項比率											
營業毛利率	21.36	22.95	24.84	25.32	23.08	23.13	23.87	24.29	21.28	23.75	23.62
營業利益率	8.02	9.45	11.42	11.52	9.61	9.65	10.42	10.67	7.48	10.22	10.11
稅前淨利率	9.35	9.18	11.19	11.19	9.27	9.30	10.21	10.48	7.07	10.30	9.85
稅後淨利率	6.73	6.64	8.17	8.11	6.74	6.76	7.41	7.62	5.03	7.47	7.15

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	21,736	27,460	23,384
流動金融資產	193	198	189
應收款項	13,049	14,039	17,113
存貨	20,984	24,318	31,765
其他流動資產	270	285	306
流動資產	57,152	67,271	73,659
非流動金融資產	5,524	5,524	5,524
採用權益法之投資	200	218	199
不動產、廠房與設備	75,517	68,123	60,948
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	2,400	2,268	2,199
資產總計	145,884	143,186	142,330
短期借款	6,195	6,195	6,195
流動金融負債	0	0	0
應付款項	12,306	12,280	11,999
其他流動負債	318	310	309
流動負債	28,971	18,784	18,503
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	8,000	8,000	8,000
長期借款	20,769	20,769	20,769
其他非流動負債	2,417	2,613	2,481
負債總計	61,497	56,975	54,114
股本	32,414	32,414	32,414
資本公積	68	68	68
保留盈餘	57,200	60,588	62,097
其他權益	(5,871)	(6,434)	(5,939)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	576	576	576
股東權益	84,387	86,211	88,216

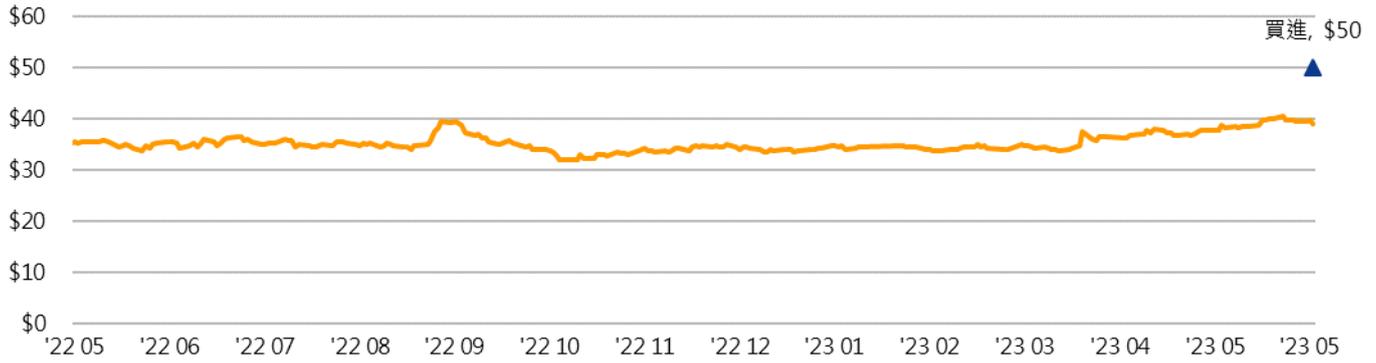
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	6,971	10,917	12,038
折舊攤提	10,626	10,394	10,175
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(271)	(275)	(300)
收取之利息	(375)	(388)	(404)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(2,181)	(4,195)	(10,845)
支付之利息	(738)	(765)	(726)
支付之所得稅	(1,807)	(2,991)	(3,280)
其他	2,205	2,166	1,757
來自營運之現金流量	14,525	14,960	8,517
資本支出	(3,261)	(3,000)	(3,000)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(3,147)	(1,647)	(2,272)
來自投資之現金流量	(6,407)	(4,647)	(5,272)
自由現金流量	8,117	10,313	3,245
借款增減	(288)	0	0
股利發放	(3,890)	(4,538)	(7,249)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	(6,000)	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(368)	(252)	(280)
來自融資之現金流量	(10,546)	(4,790)	(7,529)
匯率調整	219	201	208
本期產生之現金流量	(2,211)	5,724	(4,076)
期末現金及約當現金	21,736	27,460	23,384

資料來源：TEJ、國票投顧

正新歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	64

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金融集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金融集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。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。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。