

## 2497.TT 怡利電

## HUD 打入印度大廠，2024 年可期

## 公司簡介

怡利電子成立於 06/1983，總部位於彰化。2022 年怡利電已位列中國前兩大 AR HUD 供應商，目前也完成開發 3D 光學裸視技術，提供高檔車款新一代 HUD 的選擇。

## 投資評等/目標價

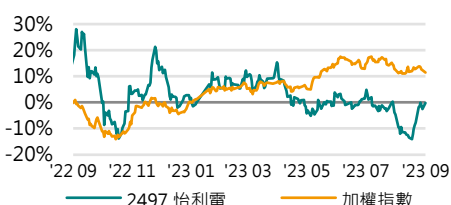
買進

93

【前次投資建議】區間操作，62~80

【大盤指數/股價】16433 / 70.4

## 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)	123
市值(百萬元)	8,645
3M 平均日成交值(百萬元)	83
外資持股率(%)	1.73
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	18.09

## 重點財報解析

百萬元	FY22	FY22F	FY24F
營業收入	3,566	4,030	5,137
營業利益	309	322	594
母公司本期淨利	347	287	459
EPS(元)	2.82	2.34	3.74
每股現金股利(元)	0.70	1.17	1.87
每股淨值(元)	16.69	20.51	25.23
本益比(x)	24.94	30.11	18.83
本淨比(x)	4.22	3.43	2.79
殖利率(%)	0.99	1.66	2.66

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 智慧座艙趨勢興起，中國 HUD 市場持續維持高成長

據高工智能汽車研究院數據顯示，隨中國乘用車已有超過 55 個品牌旗下車型提供 W/AR HUD 產品，1H23 中國市場(不含進出口)乘用車 W/AR HUD 交付 90.5 萬台，YoY+50.6%，其中，AR HUD 交付 5.7 萬台，YoY+43.6%。並預期 2023 年 W/AR HUD 將交付超過 250 萬台，YoY+66.7%。

## ➤ 怡利電 HUD 產品切入印度汽車大廠，2024 年將貢獻單月 1 萬套

怡利電於 2018~2019 年切入紅旗後，於 2020~2021 年切入吉利汽車(00175 HK)，2023 年切入長城、印度塔塔汽車(TIMTIS)，持續增加 HUD 的競爭力並極切入多款主流車型。投研部預估 2H23 單月出貨套數 3~4 萬套將為常態，2024 年塔塔(C HUD、AR HUD 專案)單月貢獻達 1 萬套，單月怡利電 HUD 出貨總套數可成長至 4~5 萬套。

## ➤ 預估 2023 年 HUD 出貨套數 32 萬套，2024 年出貨 47 萬套

怡利電 4Q23 將出貨奇瑞、極氪、印度塔塔等新專案，預期 11/2023 出貨套數可進一步提升，同時 2024 年將塔塔專案有望貢獻 10 萬套，投研部預估 2023 年怡利電 HUD 可望出貨 32 萬套，YoY+39%，2024 年出貨 47 萬套，YoY+46.9%。

## ➤ 評價由區間操作調升至買進，目標價 93 元

投研部係考量：1)汽車智慧化的概念也愈發普及，國際車企和供應商對於產品的智能化、科技化賣點更加重視，HUD 的搭載滲透率逐年提升；2)怡利電積極每年切入新車廠，打入印度市場可望分散市場集中性風險，且中國廠商不易進入印度市場；3) 2H23 HUD 出貨套數將維持旺季水準，4Q23 加入新專案後營收有望進一步增長，預估 2023 年 HUD 將出貨 32 萬套，2024 年 HUD 將出貨 47 萬套。怡利電屬台廠 HUD 市場的領頭羊，考量公司以往獲利期間的評價約落在 9~34 倍，以 09/11 收盤價 70.4 元，約交易在 PE 19 倍，評價位於區間中下緣位置，因此投研部將評等由區間操作調升至買進，目標價 93 元(2024F EPS 25x)。

### 怡利電為台灣抬頭顯示器、車載系統等產品出貨最具規模廠商之一

怡利電子成立於 06/1983，總部位於彰化。怡利電從 2004 年起公司轉型為汽車電子的專業製造商，為國內汽車 OE/OES 電子製造廠，主要產品為汽車視聽影音相關配件，是台灣車載影音導航系統、後座娛樂系統及汽車電子模組產品出貨量最具規模廠商之一。2022 年怡利電已位列中國前兩大 AR HUD 供應商，目前也完成開發 3D 光學裸視技術，提供高檔車款新一代 HUD 的選擇。2022 年公司的產品比重：HUD 30%、ADAS 33%、後座娛樂系統 27%、其他 10%。

圖 1：公司產品



資料來源：怡利電

### 智慧座艙趨勢興起，中國 HUD 市場持續維持高成長

HUD 是以駕駛員為中心的多功能儀表盤，可將車速、油耗、胎壓等行車重要資訊投影到前方擋風玻璃上的一套顯示系統，主要考量係基於安全性，將駕駛員的注意力集中在前方道路，避免因駕駛員低頭觀察儀表而忽視前方路況，從而降低事故發生的風險。

目前 W-HUD 技術為可大量量產之 HUD 主流，但在汽車智慧化的趨勢下，整車搭載 ADAS 的滲透率快速增長，更豐富了 HUD 可顯示內容，可參考表 1。AR-HUD 比 W-HUD 提供駕駛更寬廣的投射影像、更遠的投影距離、可投影的資訊量亦更大，且透過 AR 技術將實景和車載功能完全整合，投射出的影像與實際路面更加融合，同時具備動態顯示，把資訊以更安全、直觀的方式傳達給駕駛。3D AR-HUD 則可以解決多數 AR-HUD 的問題，例如提升投影距離、實現更高解析度及更高效可靠，並降低駕駛眩暈，不過因技術難，成本高，進入門檻高，目前市面上已搭載量產的 HUD 仍僅有 W-HUD 及 AR-HUD。

據高工智能汽車研究院數據顯示，隨中國乘用車已有超過 55 個品牌旗下車型提供 W/AR HUD 產品，1H23 中國市場(不含進出口)乘用車 W/AR HUD 交付 90.5 萬台，YoY+50.6%，其中，AR HUD 交付 5.7 萬台，YoY+43.6%。並預期 2023 年 W/AR HUD 將交付超過 250 萬台，YoY+66.7%。

表 1：W-HUD 為目前主流，AR-HUD 為未來趨勢

	C-HUD	W-HUD	AR-HUD	3D AR-HUD
效果				
原理	為單獨顯示器，資訊透過投影儀投射至前置的樹脂鏡片	為嵌入式設備，資訊透過投影儀直接投射至擋風玻璃上	為嵌入式設備， <b>使用AR實景模擬</b> ，資訊透過投影儀直接投射至擋風玻璃上	利用AI演算法結合汽車周圍環境背景，通用車內眼球追蹤技術、語音輸入功能和觸碰界面和車輛互動。
安裝	後裝	前裝	前裝	前裝
優勢	1. <b>方便</b> ，不必對前擋玻璃改造 2. <b>相對便宜</b> ，市面有眾多產品可以選配	1. 投影介質屏使用汽車的模型擋風玻璃，顯示效果更為一體化 2. 實用性較高：投影範圍相對提升，且投影內容增加	1. <b>AR HUD</b> 投影距離優於W HUD，可投影的資訊量更大 2. 可動態顯示，也有助於降低虛擬資訊對駕駛者視線的干擾 3. <b>呈現較完整的ADAS資訊</b>	1. <b>3D AR</b> 技術呈現更融合更直觀的 <b>車載資訊</b> 2. 精確物體識別：有效辨別道路訊息，並提供警示 3. 導航範圍擴展：加強駕駛的視野範圍 4. 呈現更完整的ADAS資訊
劣勢	1. <b>成像區域小，內容有限</b> 2. 成像距離近，位置低，安全性低	<b>實景與虛擬資訊融合不完全</b> ，虛擬資訊對駕駛視線干擾較大	成本高，技術難度高	成本高，技術難度高
現行狀況	逐步淘汰	實現量產， <b>為現主流HUD</b>	已開始搭載， <b>將成為未來HUD主流</b>	因技術難度高，目前仍處樣階段

資料來源：國票投顧整理

HUD 投影技術包括 TFT-LCD 投影、DLP 投影、雷射掃描投影(LBS)和 LCOS 投影(參考表 2)。據高工產業研究院指出 TFT 方案由于成本較低，已成為目前汽車市場選擇主流，同時也是 AR HUD 提升搭載規模的主力方案，而怡利電具備 TFT、DLP 技術。

表 2：怡利電具備 TFT、DLP 等投影技術

	TFT	DLP	LBS	LCOS
原理	白色燈光通過分色鏡形成紅綠藍三色光，再通過液晶單體達到投影效果	美國德州儀器專利技術。通過及數十萬個超微型鏡片的DMD將光源反設置投影鏡頭形成圖像	運用雷射作為光源，通過MEMS微振鏡形成投影，無需複雜的光學系統	光源經過分色鏡至三片LCOS面板，再通過合光系統形成影像
分辨率	一般	高	一般	高
亮度	大於12,000nit	大於15,000nit	極高	大於12,000nit
對比度	一般	高	高	一般
耐高溫度	一般	高	低	低
成熟度	高	一般	一般	低
成本	低	一般	低	高
體積	一般	大	小	大
優勢	低成本、色彩分布可靠、技術成熟	高亮度、高對比度、大視場角 可在高溫環境工作	體積小、高亮度、色域廣 大視場角、功耗低	高分辨率、高亮度 無專利問題
劣勢	工作溫度範圍低 光效低、亮度低	專利問題	工作溫度範圍低 散斑效應	生產工藝要求高 對比度低、存在溫漂
車款	福斯ID系列、紅旗E-HS9、長城WEY摩卡、吉利星越L	賓士S級、廣汽傳祺第二代GS8 北京魔方	凱迪拉克Lyriq	上汽非凡R7

資料來源：國票投顧整理

怡利電 HUD 產品切入印度汽車大廠，2024 年將貢獻單月 1 萬套

怡利電於 2018~2019 年切入紅旗後，於 2020~2021 年切入吉利汽車(00175 HK)，2023 年切入長城、印度塔塔汽車(TIMT IS)，持續增加 HUD 的競爭力並極切入多款主流車型。

如下表 3，目前怡利電主要出貨車型如下：Smart 車款(1H23 平均單月銷售約 6,000 台)、其餘車款如領克、長城汽車，4Q23 將出貨奇瑞、極氪、印度塔塔汽車等新專案，皆屬平均單月超過萬台級別的車廠，投研部預期 4Q23 加入新專案貢獻可進一步帶動 HUD 出貨套數成長。

投研部預估 2H23 單月出貨套數 3~4 萬套將為常態，2024 年塔塔(C HUD、AR HUD 專案)單月貢獻達 1 萬套，單月怡利電 HUD 出貨總套數可成長至 4~5 萬套。

表 3：怡利電 HUD 客戶汽車銷售狀況

	2021	2022	1H23
Smart	0	4,794	35,914
紅旗	300,613	310,077	161,855
領克	221,739	180,127	82,037
長城汽車	233,006	186,715	102,596
極氪	6,007	71,941	42,633
奇瑞汽車	721,568	961,209	534,946
塔塔汽車	333,959	531,976	279,386

資料來源：Marklines，國票投顧 \*塔塔汽車銷售數量為扣除重型/中型卡車、巴士

### 1H23 中國車廠多以消化庫存為主，怡利電營收未見大幅跳升

怡利電 2Q23 營收 8.6 億元，QoQ+15.5%，YoY+19.3%，受中國汽車降價潮影響，消費者趨於保守，不過隨中國補助政策落地，HUD 出貨量已逐月改善，06/2023 單月出貨量恢復至 2~3 萬套。2Q23 毛利率 22%，主因 2022 年底各車廠對於 2023 年展望樂觀，然隨銷售量不如預期後，大致進入去化庫存階段，因此怡利電高價庫存尚無法消化，導致毛利率較 2Q23 下降約 2.4 個百分點，稅後獲利 4,500 萬元，QoQ-9.5%，YoY-44.5%，EPS 0.37 元。

### 2H23 HUD 銷售穩定向上，4Q23 新專案加入貢獻

乘聯會數據顯示，中國 08/2023 汽車銷售 192 萬輛，MoM+8.6%，YoY+2.5%，各地區域促銷仍處高位，商務部推動的“百城連動”汽車節漢“千線萬鎮”新能源車消費活動的銷售逐步顯現，且近期成都車展展示聚焦在智能座艙的升級，預期將帶動後續的汽車銷售市場。

怡利電 08/2023 營收 3.7 億元，MoM+1.4%，YoY+5.7%，雖部分由泰國廠輸往印尼產品受船期遞延影響，約 2,000 萬元營收將遞延至 09/2023 認列，營收表現優於投研部預期。另觀察目前 HUD 單月出貨套數已回歸 4Q22 出貨高峰約 3~4 萬套，而隨東南亞日系品牌引擎零組件影響排除，營收貢獻有望逐步回溫，投研部預估 3Q23 營收 11.6 億元，QoQ+36%，YoY+26.1%，毛利率 24.4%，稅後獲利 0.8 億元，EPS 0.68 元。

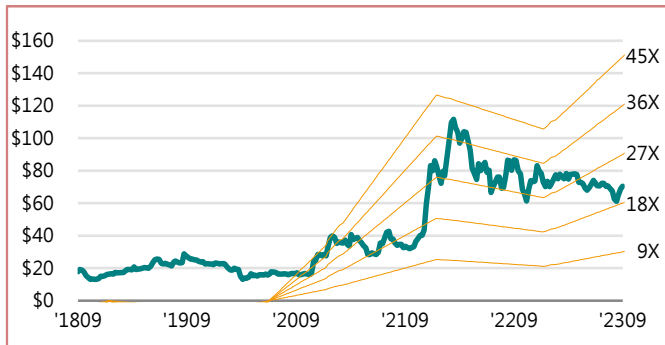
### 預估 2023 年 HUD 出貨套數 32 萬套，2024 年出貨 47 萬套

如上述，怡利電 4Q23 將出貨奇瑞、極氪、印度塔塔等新專案，預期 11/2023 出貨套數可進一步提升，同時 2024 年將塔塔專案有望貢獻 10 萬套，投研部預估 2023 年怡利電 HUD 可望出貨 32 萬套，YoY+39%，2024 年出貨 47 萬套，YoY+46.9%。同時，怡利電具 HUD、車載主機、數位板的整合能力，目前有數個智慧座艙相關專案洽談中，有望挹注怡利電後續營收動能。投研部預估 2023 年/2024 年營收 40.3 億元/51.4 億元，YoY+13%/+27.5%，毛利率 24.1%/26.7%，稅後獲利 2.9 億元/4.6 億元，EPS 2.34 元/3.74 元。

評價由區間操作調升至買進，目標價 93 元

投研部係考量：1)汽車智慧化的概念也愈發普及，國際車企和供應商對於產品的智能化、科技化賣點更加重視，HUD 的搭載滲透率逐年提升；2)怡利電積極每年切入新車廠，打入印度市場可望分散市場集中性風險，且中國廠商不易進入印度市場；3) 2H23 HUD 出貨套數將維持旺季水準，4Q23 加入新專案後營收有望進一步增長，預估 2023 年 HUD 將出貨 32 萬套，2024 年 HUD 將出貨 47 萬套。怡利電屬台廠 HUD 市場的領頭羊，考量公司以往獲利期間的評價約落在 9~34 倍，以 09/11 收盤價 70.4 元，約交易在 PE 19 倍，評價位於區間中下緣位置，因此投研部將評等由區間操作調升至買進，目標價 93 元(2024F EPS 25x)。

怡利電未來 12 個月 P/E 區間



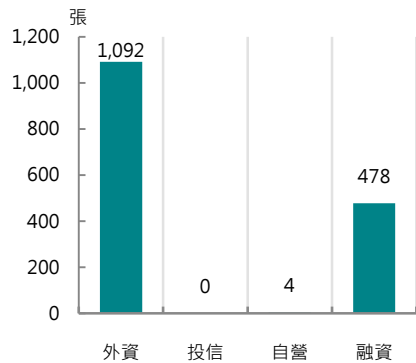
資料來源：國票投顧

怡利電未來 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%
陳錫蒼	8.61
陳錫勳	8.04
陳錫堯	5.83
陳克柔	3.52
陳凱文	3.52
陳克亞	3.37
陳曉婷	2.96
劉恕華	2.45
施碧玉	1.84
怡晉投資事業(有)	1.63

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳錫蒼	副董事長/其他	8.61
陳錫勳	董事長/總經理	8.04
程燈貴	董事	0.86
傅玉枝	董事	0.59
吳顯東	獨立董事	0
林明壽	董事	0
林漢年	董事	0
張正駿	獨立董事	0
蔣榮霖	獨立董事	0
蔡啟仲	獨立董事	0

資料來源：TEJ



2497 怡利電 永續發展概況

CMoney ESG Rating

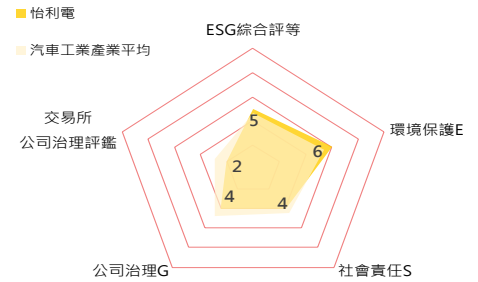
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	4	4	未發布或未申報交易所

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
汽車工業	35	11	否	

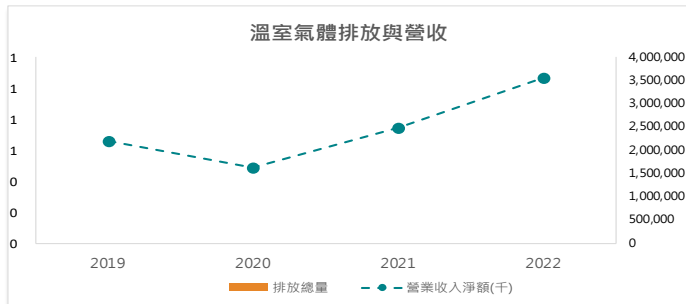
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

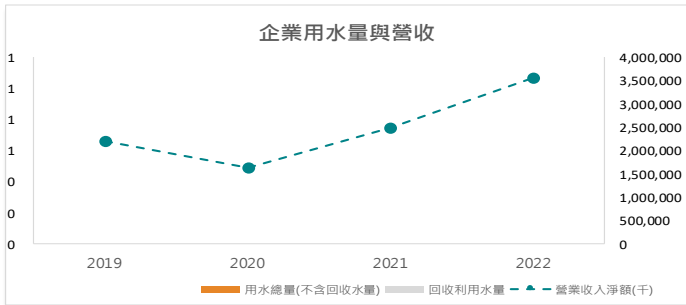
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

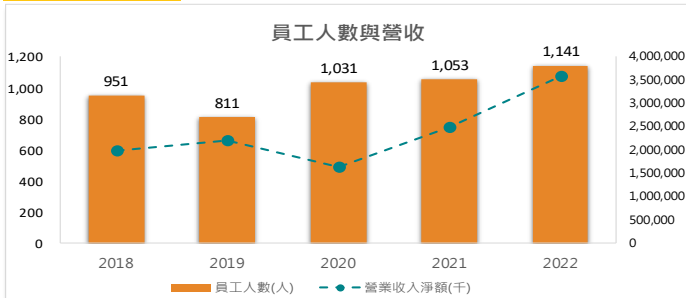
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

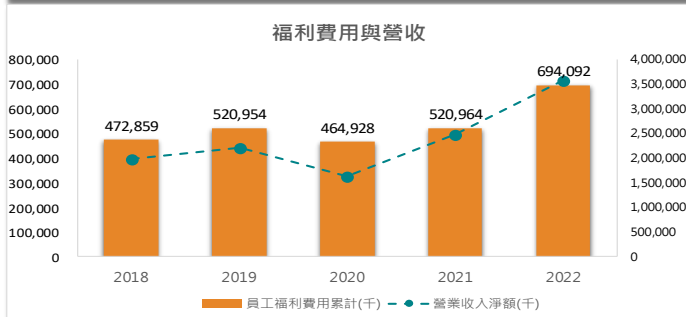
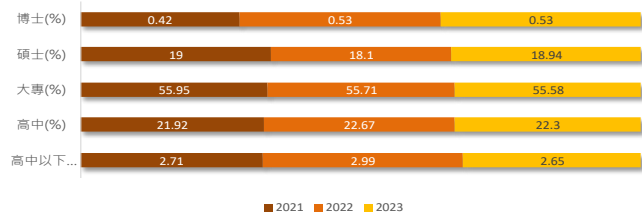
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

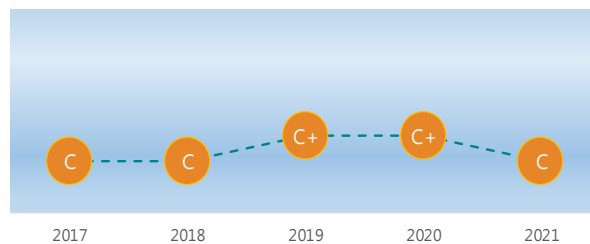
公司治理評鑑

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	66%至80%	C	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	66%至80%	C	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」

交易所公司治理評鑑



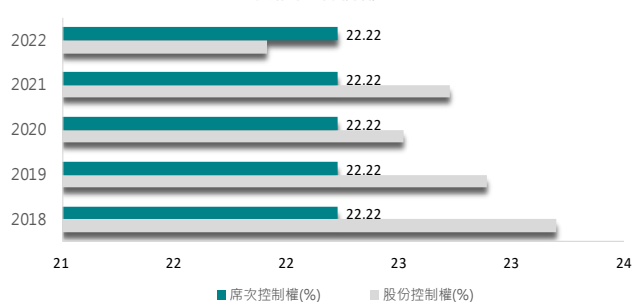
企業功能委員會

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

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

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	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	740	855	1,162	1,272	1,075	1,285	1,371	1,406	3,566	4,030	5,137
營業毛利	181	188	283	318	286	341	369	373	950	970	1,369
營業費用	136	152	178	182	162	194	207	212	642	648	776
營業利益	44	36	105	137	124	147	162	160	309	322	594
稅前淨利	56	39	108	139	124	147	162	160	488	342	592
本期淨利(NI)	50	45	84	109	96	114	125	124	347	287	459
淨利歸屬於_母公司業主	50	45	84	109	96	114	125	124	347	287	459
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	0.40	0.37	0.68	0.88	0.78	0.93	1.02	1.01	2.82	2.34	3.74
QoQ(%)											
營收淨額	(32.50)	15.45	36.00	9.40	(15.49)	19.59	6.69	2.51			
銷貨毛利	(39.54)	4.11	50.59	12.50	(10.04)	19.12	8.17	0.98			
營業利益	(66.29)	(18.07)	189.87	29.83	(9.09)	18.50	10.13	(0.97)			
稅後純益_母公司淨利	(38.45)	(9.54)	87.23	29.11	(11.37)	18.19	10.16	(0.97)			
YoY(%)											
營收淨額	(10.81)	19.26	26.11	15.94	45.16	50.37	17.97	10.53	44.03	13.01	27.49
銷貨毛利	(19.25)	7.35	11.77	6.63	58.66	81.54	30.40	17.05	44.07	2.04	41.19
營業利益	(45.32)	45.44	47.62	3.93	180.31	305.45	54.05	17.50	80.03	4.44	84.23
稅後純益_母公司淨利	(25.93)	(44.50)	(28.79)	34.59	93.82	153.24	49.00	14.28	259.07	(17.16)	59.94
各項比率											
營業毛利率	24.38	21.99	24.35	25.04	26.65	26.54	26.91	26.51	26.66	24.07	26.66
營業利益率	5.98	4.24	9.05	10.74	11.55	11.44	11.81	11.41	8.65	8.00	11.56
稅前淨利率	7.54	4.55	9.27	10.94	11.55	11.41	11.78	11.38	13.68	8.48	11.53
稅後淨利率	6.70	5.25	7.23	8.53	8.95	8.84	9.13	8.82	9.72	7.12	8.94

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	469	289	229
流動金融資產	0	0	0
應收款項	874	1,014	1,362
存貨	1,171	1,145	1,411
其他流動資產	66	69	73
流動資產	2,579	2,518	3,074
非流動金融資產	8	8	8
採用權益法之投資	6	6	6
不動產、廠房與設備	1,063	1,112	1,161
投資性不動產	9	9	10
其他非流動資產	327	331	347
資產總計	3,949	3,940	4,560
短期借款	565	626	690
流動金融負債	0	0	0
應付款項	641	996	935
其他流動負債	11	12	12
流動負債	1,217	1,635	1,638
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	288	619	966
長期借款	210	115	15
其他非流動負債	170	(213)	(176)
負債總計	1,900	1,421	1,462
股本	1,228	1,228	1,228
資本公積	449	701	956
保留盈餘	412	613	929
其他權益	(40)	(24)	(14)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	2,049	2,518	3,098

資料來源：TEJ、國票投顧

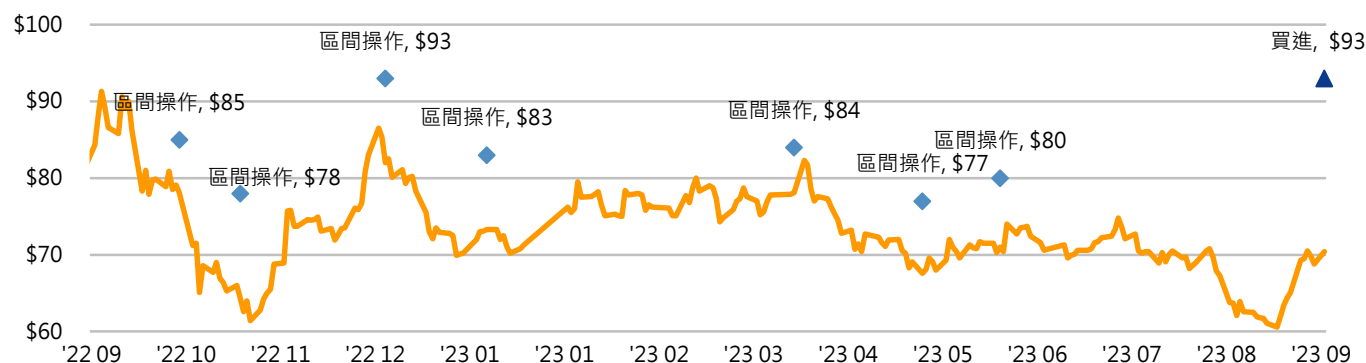
## 現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	488	342	592
折舊攤提	143	130	131
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(1)	(19)	1
收取之利息	0	0	0
收取之股利	2	2	2
營運資金增減	(832)	(873)	(917)
支付之利息	4	4	4
支付之所得稅	(60)	(54)	(133)
其他	(6)	(3)	(3)
來自營運之現金流量	(263)	(474)	(324)
資本支出	(135)	(147)	(146)
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	2	2	2
其他	(6)	(3)	(3)
來自投資之現金流量	(144)	(156)	(156)
自由現金流量	(407)	(630)	(480)
借款增(減)	(123)	(34)	(36)
股利發放	0	(86)	(144)
發行公司債	315	331	347
償還公司債	0	0	0
現金增資	240	252	265
其他	(6)	(3)	(3)
來自融資之現金流量	474	411	379
匯率調整	37	39	41
本期產生之現金流量	104	(180)	(60)
期末現金及約當現金	469	289	229

資料來源：TEJ、國票投顧



## 怡利電歷史投資建議走勢



## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

## 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"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 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</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

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 國票金控集團）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。國票金控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. 國票金控集團及其所屬員工，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，國票金控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。國票金控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。國票金控集團之資產管理、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。