

2024 年 2 月 21 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	135.50 元
目標價	
3 個月	130.00 元
12 個月	130.00 元

精材(3374 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

02/17/2023	Trading Buy	106.50
08/12/2022	Neutral	120.50
02/18/2022	Neutral	130.50
08/13/2021	Neutral	158.50
02/03/2021	Neutral	120.50

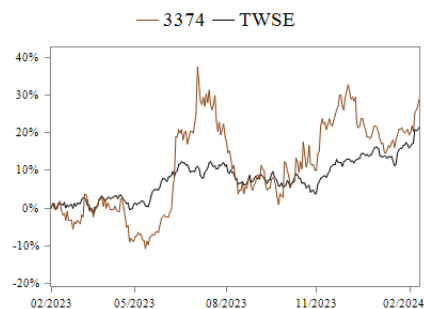
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,714
市值(億元)	368
目前每股淨值(元)	29.31
外資持股比(%)	8.55
投信持股比(%)	0.24
董監持股比(%)	41.00
融資餘額(張)	6,455
現金股息配發率(%)	39.45

產品組合



股價相對大盤走勢



精材 1H24 為營運淡季，且評價合理，建議為 Neutral。

投資建議：台積電為精材的最大股東，持股比率 41%，也是第一大客戶，佔精材營收比重 70% 以上。精材的業務大都是客製化專案為主，得視客戶量產時程，因此營收變動幅度大。精材 1H24 受到季節性封裝需求減少，預估 1H24 營收和 1H23 持平；主要是因 3D 感測光學元件需求及 12 吋晶圓測試業務步入淡季、消費性感測器封裝需求持續疲弱所致，不過，從 2H23 開始調整庫存的車用感測器封裝，至 1Q24 可望調整完畢，需求逐步回升，因此，公司研判整體營運低點 1Q24，預估 2Q24 緩步回溫。預估精材 2024 年稅後 EPS 5.23 元。由於精材 1H24 營運狀況不理想，且評價合理，因此投資建議為 Neutral。

4Q23 稅後 EPS 1.60 元：精材 4Q23 合併營收 17.82 億元，QoQ-5.30%，其中 4Q23 封裝銷貨量 73K 較 3Q23 的 71K 約當 8 吋晶圓增加，QoQ+2.0%，YoY-32.9%；4Q23 測試銷貨量 149K 較 3Q23 的 140K 約 12 吋晶圓成長，QoQ+6.6%，YoY+5.4%。以產品營收比重來看，4Q23 晶圓級尺寸封裝佔營收 64% 為 11.48 億元，QoQ-9%，YoY-0%，主要是因為影像感像器庫存調整，晶圓級後護層封裝佔營收 6% 為 1.06 億元，客戶產品週期已久、需求持續減少，QoQ+4%，YoY-38%，晶圓測試佔營收比重 28% 為 5.08 億元，QoQ+4%，YoY+12%。4Q23 毛利率則增加 1.53 個百分點達 39.22%。業外主要為匯兌損失 4,800 萬元。4Q23 精材稅後 EPS 1.60 元。2023 年稅後 EPS 5.07 元。精材董事會擬以盈餘分配現金股利每股 2 元。

2024 年資本支出 18.7~20.4 億元，YoY+115.94~+135.66%：精材預估 2024 年資本支出提升至 18.7~20.4 億元，YoY+115.94~+135.66%，其中 85% 支出規劃用於建置新廠大樓、11% 投入研發設備，4% 則為其他用途，包括設備維護及 IP 等。4Q22 新廠已動土，新建廠房無塵室面積為 23,000 平方公尺，預期廠房建物 2024 年底完成，無塵室於 1Q25 完成，2Q25 依需求安裝晶圓測試(CP)機台，營收貢獻要到 2025~2026 年。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	6,387	6,747	6,963	1,799	1,315	1,408	1,882	1,782	1,380	1,446	1,998	1,922
營業毛利淨額	2,179	2,317	2,448	695	380	392	709	699	416	421	779	701
營業利益	1,705	1,743	1,878	586	274	280	581	569	294	295	610	542
稅後純益	1,376	1,418	1,504	454	228	199	514	435	240	243	495	441
稅後 EPS(元)	5.07	5.23	5.54	1.67	0.84	0.73	1.89	1.60	0.88	0.90	1.82	1.62
毛利率(%)	34.12%	34.34%	35.16%	38.62%	28.86%	27.81%	37.69%	39.22%	30.13%	29.13%	38.99%	36.45%
營業利益率(%)	26.70%	25.83%	26.97%	32.54%	20.86%	19.92%	30.87%	31.95%	21.33%	20.43%	30.54%	28.22%
稅後純益率(%)	21.54%	21.02%	21.60%	25.22%	17.33%	14.14%	27.31%	24.40%	17.39%	16.82%	24.75%	22.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.39%	5.64%	3.20%	-15.32%	-26.93%	7.08%	33.67%	-5.30%	-22.54%	4.77%	38.19%	-3.82%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-30.65%	3.10%	6.02%	-24.80%	-49.79%	-12.64%	158.11%	-15.38%	-44.80%	1.32%	103.38%	-10.93%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 27.14 億元計算。

精材 ESG：

精材公司秉持「誠信、創新、客戶導向」的精神追求企業永續發展，除專注於本業經營外，更堅持落實公司治理與員工、股東、客戶、供應商/承攬商及利害關係人建立良好互動管道，善盡企業公民責任。為達成永續發展之目標，公司將 2016 年訂為永續發展元年，由 ESG Committee 針對營運活動所產生之經濟、環境及社會議題，訂定各項永續發展之具體計畫。

精材以晶圓級封裝技術為核心業務，身為半導體產業之一，將遵循下列行為準則(Code of Conduct)。

公司承諾：

1. 尊重員工選擇職業之自由，禁止任何形式的強迫勞動。
2. 不使用童工。
3. 提供合理的薪資福利。
4. 尊重員工之基本人權，禁止任何形式之騷擾、歧視或侮辱之行為。
5. 尊重員工根據當地法律自由結社。
6. 減少對社區、環境和自然資源的影響。
7. 遵守法律法規、誠信經營與資訊透明，滿足客戶要求。
8. 保護客戶、供應商和員工的機密資訊和隱私。
9. 持續採取無衝突礦產採購政策。
10. 強化綠色環保責任、提供綠色產品及建構綠色供應鏈，共同因應氣候變遷的嚴峻挑戰。

精材專攻晶圓級封裝(Wafer Level Package)封裝服務，台積電為第一大客戶，佔營收比重 70%以上：

精材位於封裝中段 Mid-End 製程平台，Mid-End 製程平台包括晶圓凸塊技術 Wafer Bumping、晶圓級封裝 Wafer Level Package，扇外型晶圓級封裝技術 Fan-out Wafer Level Package，FOWLP、晶圓級尺寸封裝 Wafer Level Chip Scale Package，WLCSP、3D WLP、WL Optics 及 3D IC 等技術。

精材過去的主要業務之一，就是將影像感測器與邏輯 IC，利用晶圓級封裝製成一顆 IC。公司專攻晶圓級尺寸封裝服務(Wafer Level Chip Scale Packaging, WLCSP)與晶圓級後護層封裝服務(Wafer Level Post Passivation Interconnection, PPI)，在 2023 年佔公司營收比重分別為 65%、7%，和 2022 年相近。2H21 精材開始扮演台積電體系晶圓級測試廠的角色，原有的影像感測先進封裝業務逐漸縮小，晶圓測試佔公司營收比重從 2020 年的 15% 成長至 2021 及 2022 年的 18% 和 20%，2023 年則佔營收比重達 27%。

3D CSP 主要應用於影像感測器及環境感測器等光學感測元件。PPI 主要應用於功率分離式元件、微機電系統感測器元件、指紋辨識感測器元件和整合式被動元件等。所封裝之產品廣泛被應用在行動裝置。影像感測器之晶圓級尺

2024 年 2 月 21 日

寸封裝及晶圓級後護層 PPI 技術已擴展至汽車、工業、醫療及監控裝置應用，矽穿孔(Through Silicon Via，TSV)技術亦應用至微機電系統。

台積電為精材的最大股東，持股比率 41%，精材的前 2 大客戶佔營收比重約 80%以上，其中第一為台積電佔精材營收比重在 70%以上。

表一、精材主要產品應用

產品別	產品應用	應用領域
晶圓級尺寸封裝服務封裝 Wafer Level Chip Scale Packaging	影像感應器(Image Sensor) 光學感應器(Light Sensor) 慣性感測器(IMU) 生物辨識器(Biometric Sensor)	手機、平板、電腦/NB、汽車和醫療等。
晶圓級後護層封裝 Wafer Level Post Passivation Interconnection	3D 後護層互連(3D Post Passivation Interconnection) 晶背電極製程(Backside Metal Process) 厚銅(Thick Cu) 指紋辨識器(Finger Print Sensor) 微機電系統(MEMS)	手機、平板、電腦/NB、汽車等。
晶圓測試	台積電體系晶圓級測試廠(12吋)	

資料來源：精材、群益投顧彙整

精材 4Q23 合併營收 17.82 億元，QoQ-5.30%，稅後淨利 4.35 億元，QoQ-15.38%，稅後 EPS 1.60 元：

受到後疫情時代消費電子需求飽和、地緣政治風險與高通膨因素影響，精材 4Q23 合併營收 17.82 億元，QoQ-5.30%，其中 4Q23 封裝銷貨量 73K 較 3Q23 的 71K 約當 8 吋晶圓增加，QoQ+2.0%，YoY-32.9%；4Q23 測試銷貨量 149K 較 3Q23 的 140K 約 12 吋晶圓成長，QoQ+6.6%，YoY+5.4%。以產品營收比重來看，4Q23 晶圓級尺寸封裝(WLCSP)佔營收 64%為 11.48 億元，QoQ-9%，YoY-0%，主要是因為影像感像器，包含車用皆庫存調整，晶圓級後護層封裝(WLPPI)佔營收 6%為 1.06 億元，產品週期已久、需求持續減少，QoQ+4%，YoY-38%，晶圓測試佔營收比重 28%為 5.08 億元，QoQ+4%，YoY+12%。主要大客戶台積電佔 4Q23 營收比重 70%以上，除晶圓測試外，還有其他合作產品如微機電，指紋辨識，3D 感測和人臉辨識。毛利率方面，雖然產能利用率下滑，但測試佔營收比重提升，且非夏季電費，固定成本控管，4Q23 毛利率較 3Q23 增加 1.53 個百分點達 39.22%。業外主要為匯兌損失 4,800 萬元，使整體業外支出達 3,600 萬元。4Q23 精材稅後淨利 4.35 億元，QoQ-15.38%，稅後 EPS 1.60 元。

2023 年 12 吋晶圓測試持續成長 YoY+11%，受惠 2H23 客戶急單需求，3D 感測封裝營收 YoY-20%，整體影像感測封裝營收 YoY-30%，其中，車用部分 YoY-24%。精材 2023 年合併營收 63.87 億元，YoY+17.39%，封裝銷貨量 287K 當 8 吋晶圓，YoY-43.5%，消費性等需求下滑；測試銷貨量 511K 約當 12 吋晶圓增加，YoY+5.4%。毛利率 34.12%、營益率 26.70%，稅後淨利 13.76 億元，YoY-30.65%，稅後 EPS 5.07 元。精材董事會擬以盈餘分配現金股利每股 2 元。

2024 年 2 月 21 日

精材 2023 年全年各業務概況，晶圓級尺寸封裝(WLCSP)佔營收 65%，為 41.79 億元，YoY-23.84%，影像感測器需求不佳。晶圓測試佔營收 27%，為 17.00 億元，YoY+11.26%。晶圓級後護層封裝(WLPPI)佔營收 7%為 4.28 億元，YoY-30.63%。以產品應用別來看，精材 2023 年全年消費性電子營收 54.67 億元，YoY-16%，佔整體營收 86%，車用電子營收 9.19 億元，YoY-24%，佔整體營收 14%。

表二、產品營收比重

產品別	4Q23 營收 (百萬元)	3Q23 營收 (百萬元)	QoQ	YoY
晶圓級尺寸封裝服務	1,148	1,266	-9%	-0%
晶圓測試	508	487	+4%	+12%
晶圓級後護層封裝	106	101	+4%	-38%

資料來源：精材、群益投顧彙整

預估 2024 年資本支出 18.7~20.4 億元，YoY+115.94~+135.66%：

精材資本支出和產能擴充計劃，2023 年資本支出 8.66 億元，較 2022 年 7.96 億元，YoY+8.79%，低於原先預期 10.6~11.5 億元，YoY+33.16~+44.47%。其中 2023 年資本支出，新廠工程款佔 69%，12 吋晶圓測試佔比 4%、8 吋晶圓級尺寸封裝佔 10%、研發 16%、其他為 1%。預估 2024 年資本支出提升至 18.7~20.4 億元，YoY+115.94~+135.66%，其中 85%支出規劃用於建置新廠大樓、11%投入研發設備，4%則為其他用途，包括設備維護及 IP 等。

精材考量中長期業務發展及營運管理需要，董事會通過 04/2022 起至 12/2024，陸續投資 25 億元，以自地委建方式，興建新廠辦大樓。4Q22 新廠已動土，新建廠房無塵室面積為 23,000 平方公尺，預期廠房建物 2024 年底完成，無塵室於 1Q25 完成，2Q25 依需求安裝晶圓測試(CP)機台。業務初期會先擴充晶圓測試、成品測試。精材的折舊計算方式，廠房主建物、機電動力設備及無塵潔淨室等，分別按其耐用年限分 18~32 年、7~11 年及 10~11 年提列折舊；機器設備的蝕刻機、濺鍍機等，按其耐用年限提列折舊 3~8 年。2023 年折舊費用為 6.67 億元，較 2022 年 7.92 億元，YoY-15.78%，雖然 2024 提高資本支出，但對 2024 年折舊費用影響有限，再加上研發設備驗證期長，認列折舊時間也比較晚，預估 2024 年折舊費用和 2023 年相近。

2024 年營收逐步回溫，成長動能來自車用相關，預估精材 2024 年稅後 EPS 5.23 元：

2024 年營運展望，受到全球各大經濟體成長仍放緩，恐持續影響消費性電子產業終端需求，因此客戶備貨多持保守態度，可能持續影響消費性電子產品需求。精材 2024 年晶圓測試與 3D 感測封裝業績估將較 2023 年持平，CMOS 影像感測元件晶片尺寸封裝(CIS CSP)續以車用為主，微機電(MEMS)封裝業績佔比不高，目前佔營收比重 1~3%，這業務屬於高度客製化，精材主要負責加工相關業務。公司為中長期營運發展，積極布局 12 吋 CIS CSP 開發並提供客戶工程樣品，2H24 可望進入小量量產。

由於消費性 CIS 競爭激烈，精材的成本較高，因此公司淡出手機應用，由於智慧型手機 CIS 公司著墨不多。手機主要用 COB 封裝，不會回頭用 CSP，

2024 年 2 月 21 日

因為 die 越來越大，用 CSP 的意義不大，成本也高。現在公司 CIS 業務轉往車用、工業、醫療、高端消費應用發展，如此 ASP 及差異性上，都較同業的競爭力佳，可望帶動營收成長。公司看好車用感測元件長期發展，精材近幾年在車用 CMOS 感測器相關封裝業務穩定成長，

車用 2021 年營收 YoY+31%，2022 精材車用電子營收 12.09 億元，YoY+12%，佔整體營收 16%，2023 年車用電子營收 9.19 億元，YoY-24%，佔整體營收 14%，來自客戶庫存調整。車用 CIS 長期是會往 12 吋發展，不過對精材而言，精材的車用在 2024 年 8 吋 CIS 應該都是穩定成長。

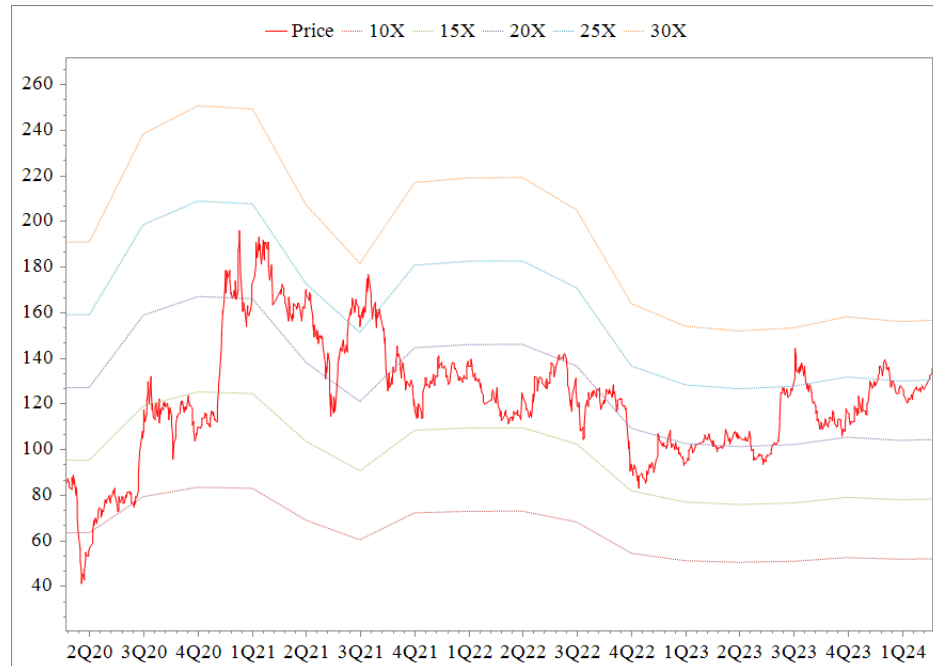
氮化鎵(GaN)方面，精材布局氮化鎵(GaN)通訊元件，GaN 元件部分已經跟 IDM 大廠展開合作，公司主要是 GaN on Si，無 GaN on SiC。還是要看市場情況，看 GaN on Si 或 GaN on SiC 那個會成為主流。此外，精材也持續協助客戶開發元件薄化製程與新創模組技術。

精材持續投入研發，期望提升中長期競爭力。已完成 12 吋 CMOS 影像感測元件晶片尺寸封裝(CIS CSP)開發並提供客戶工程樣品，預估 2H24 可進入小量量產，研發量能持續投注 SiP 晶圓級封裝(System in WLCSP)。目前沒有投入 CoWoS 相關封裝業務。面對中國同業與市場競爭壓力加劇，精材則持續往高階封裝製程的需求布局，如覆晶封裝(Flip Chip BGA or Flip Chip CSP)、晶圓層級封裝(Wafer Level CSP)、銅打線(Cu Wire Bond)、銅柱凸塊(Cu Pillar)等技術，以滿足客戶需求。

精材 1H24 受到季節性封裝需求減少，預估 1H24 營收和 1H23 持平；主要是因 3D 感測光學元件需求及 12 吋晶圓測試業務步入淡季、消費性感測器封裝需求持續疲弱所致，不過，從 2H23 開始調整庫存的車用感測器封裝，至 1Q24 可望調整完畢，需求逐步回升，因此，公司研判整體營運低點 1Q24，預估 2Q24 緩步回溫。公司積極布局的 12 吋 CIS CSP 開發，提供客戶工程樣品，2H24 可望進入小量量產。精材的業務都是以客製化專案為主，都得視客戶量產時程，因此營收變動幅度大。預估精材 2024 年稅後 EPS 5.23 元。

2024 年 2 月 21 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 21 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,173	9,472	10,001	10,901	11,826
流動資產	3,882	5,300	5,385	5,988	6,002
現金及約當現金	2,112	3,510	3,720	4,052	4,101
應收帳款與票據	1,038	1,295	1,199	1,128	1,273
存貨	275	274	211	268	90
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,892	3,853	4,341	4,429	4,462
負債總計	1,956	2,082	2,047	2,071	2,035
流動負債	1,401	1,535	1,469	1,131	1,450
應付帳款及票據	239	174	155	102	157
非流動負債	556	547	578	994	583
權益總計	6,216	7,390	7,954	8,830	9,791
普通股股本	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
保留盈餘	3,106	4,280	4,844	5,720	6,681
母公司業主權益	6,216	7,390	7,954	8,829	9,790
負債及權益總計	8,173	9,472	10,001	10,901	11,826

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	3,079	3,006	1,888	1,865	3,005
稅前純益	2,199	2,501	1,751	1,773	1,880
折舊及攤銷	861	792	667	702	770
營運資金變動	407	-321	141	-39	87
其他營運現金	-389	35	-670	-571	268
投資活動現金	-817	-754	-821	-2,164	-1,878
資本支出淨額	-809	-765	-863	-1,955	-1,000
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-8	11	41	-209	-878
籌資活動現金	-1,162	-855	-857	631	-1,077
長借/公司債變動	-439	0	0	416	-410
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-678	-814	-814	-543	-543
其他籌資現金	-45	-40	-43	757	-124
淨現金流量	1,099	1,398	210	332	50
期初現金	1,013	2,112	3,510	3,720	4,052
期末現金	2,112	3,510	3,720	4,052	4,101

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	7,667	7,732	6,387	6,747	6,963
營業成本	5,080	4,865	4,208	4,430	4,515
營業毛利淨額	2,587	2,867	2,179	2,317	2,448
營業費用	462	510	542	574	570
營業利益	2,208	2,459	1,705	1,743	1,878
EBITDA	3,064	3,278	2,372	2,999	3,301
業外收入及支出	-9	42	45	30	2
稅前純益	2,199	2,501	1,751	1,773	1,880
所得稅	322	517	375	355	376
稅後純益	1,877	1,984	1,376	1,418	1,504
稅後 EPS(元)	6.92	7.31	5.07	5.23	5.54
完全稀釋 EPS**	6.92	7.31	5.07	5.23	5.54

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 27.14【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 27.14 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	5.36%	0.84%	-17.39%	5.64%	3.20%
營業毛利淨額	16.80%	10.82%	-23.99%	6.32%	5.67%
營業利益	25.24%	11.36%	-30.65%	2.20%	7.77%
稅後純益	8.66%	5.68%	-30.65%	3.10%	6.02%
獲利能力分析(%)					
毛利率	33.74%	37.08%	34.12%	34.34%	35.16%
EBITDA(%)	39.96%	42.40%	37.15%	44.44%	47.41%
營益率	28.80%	31.80%	26.70%	25.83%	26.97%
稅後純益率	24.48%	25.66%	21.54%	21.02%	21.60%
總資產報酬率	22.97%	20.94%	13.76%	13.01%	12.72%
股東權益報酬率	30.20%	26.84%	17.30%	16.06%	15.36%

償債能力檢視

負債比率(%)	23.94%	21.98%	20.47%	19.00%	17.21%
負債/淨值比(%)	31.47%	28.17%	25.74%	23.46%	20.79%
流動比率(%)	277.17%	345.27%	366.47%	529.63%	413.79%

其他比率分析

存貨天數	17.51	20.60	21.04	19.72	14.46
應收帳款天數	62.48	55.07	71.26	62.94	62.94

2024 年 2 月 21 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,125	1,799	1,315	1,408	1,882	1,782	1,380	1,446	1,998	1,922	1,436	1,400
營業成本	1,301	1,104	935	1,016	1,173	1,083	965	1,025	1,219	1,222	965	1,016
營業毛利淨額	824	695	380	392	709	699	416	421	779	701	472	384
營業費用	139	125	120	129	146	147	121	126	169	158	118	115
營業利益	701	586	274	280	581	569	294	295	610	542	354	269
業外收入及支出	45	-24	3	26	52	-36	6	9	8	8	-2	-1
稅前純益	746	561	277	306	633	534	300	304	618	551	352	268
所得稅	143	108	49	107	119	99	60	61	124	110	70	54
稅後純益	604	454	228	199	514	435	240	243	495	441	281	214
最新股本	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
稅後EPS(元)	2.22	1.67	0.84	0.73	1.89	1.60	0.88	0.90	1.82	1.62	1.04	0.79

獲利能力(%)

毛利率(%)	38.79%	38.62%	28.86%	27.81%	37.69%	39.22%	30.13%	29.13%	38.99%	36.45%	32.84%	27.42%
營業利益率(%)	33.00%	32.54%	20.86%	19.92%	30.87%	31.95%	21.33%	20.43%	30.54%	28.22%	24.64%	19.20%
稅後純益率(%)	28.41%	25.22%	17.33%	14.14%	27.31%	24.40%	17.39%	16.82%	24.75%	22.92%	19.60%	15.29%

QoQ(%)

營業收入淨額	-0.53%	-15.32%	-26.93%	7.08%	33.67%	-5.30%	-22.54%	4.77%	38.19%	-3.82%	-25.29%	-2.49%
營業利益	-5.16%	-16.49%	-53.17%	2.27%	107.15%	-2.00%	-48.30%	0.35%	106.62%	-11.15%	-34.75%	-24.01%
稅前純益	-0.93%	-24.76%	-50.60%	10.43%	106.77%	-15.70%	-43.79%	1.32%	103.38%	-10.93%	-36.12%	-23.91%
稅後純益	5.85%	-24.80%	-49.79%	-12.64%	158.11%	-15.38%	-44.80%	1.32%	103.38%	-10.93%	-36.12%	-23.91%

YoY(%)

營業收入淨額	-3.15%	-2.33%	-21.33%	-34.09%	-11.43%	-0.96%	4.99%	2.72%	6.19%	7.86%	4.04%	-3.17%
營業利益	3.16%	4.94%	-36.61%	-62.06%	-17.14%	-2.76%	7.35%	5.34%	5.07%	-4.74%	20.21%	-8.98%
稅前純益	10.01%	1.02%	-37.01%	-59.34%	-15.14%	-4.92%	8.20%	-0.72%	-2.35%	3.18%	17.26%	-11.95%
稅後純益	3.15%	0.28%	-35.99%	-65.08%	-14.86%	-4.19%	5.32%	22.15%	-3.75%	1.32%	17.26%	-11.95%

註1：稅後EPS以股本27.14億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。