

2024 年 2 月 14 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	506.00 元
目標價	
3 個月	584.00 元
12 個月	584.00 元

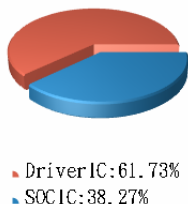
近期報告日期、評等及前日股價

11/08/2023	Buy	499.00
08/09/2023	Neutral	417.50
05/10/2023	Trading Buy	417.00
02/21/2023	已到目標價	
02/08/2023	Buy	364.00

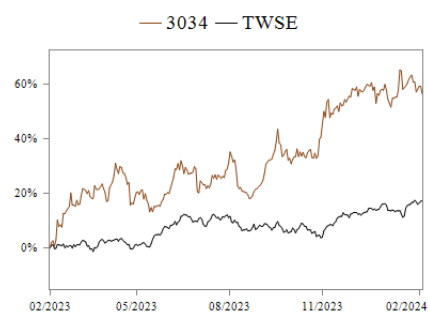
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	6,085
市值(億元)	3,079
目前每股淨值(元)	101.33
外資持股比(%)	49.14
投信持股比(%)	7.43
董監持股比(%)	4.49
融資餘額(張)	1,451
現金股息配發率(F)(%)	78.29

產品組合



股價相對大盤走勢



聯詠(3034 TT)

Buy

進入淡季，惟獲利表現相對佳，維持 Buy，目標價 584 元。

投資建議：聯詠 2024 年成長動能包括 OLED 在智慧手機的滲透率持續看好，OLED 平板的滲透率也會持續成長；TV SoC 會有新產品、新客戶加入；PC/NB 在 AI 帶動下，可望迎來換機需求，尤其是高階 NB 佔比會提升；車用也會有持續成長、ASIC 則有機會有不錯的表現。預估聯詠 2024 稅後 EPS 38.42 元。雖總經不確定因素仍在，1Q24 進入淡季，客戶調整庫存更謹慎，常有急單出現，變化很快，市場能見度有限。不過聯詠 payout ratio 80%，現金殖利率高，且產品線較同業完整，在景氣波動下，獲利表現相對佳，因此維持聯詠 Buy，目標價 584 元。

4Q23 稅後 EPS 8.76 元：4Q23 營收為 271.54 億元，QoQ-6.14%，略高於預估 261 億~271 億元，QoQ-7~-10%。4Q23 聯詠 Driver IC 營收為 172.18 億元，QoQ-3.69%，佔營收比重增加至 64%(大尺寸為 26%，小尺寸為 37%)；SOC 營收為 95.98 億元，QoQ-13.39%，佔整體營收比重下滑至 36%。4Q23 毛利率較 3Q23 減少 0.77 個百分點至 41.48%，但高於公司原預期毛利率 38.5~40.5%，主要 NRE 營收和存貨跌價回沖有利毛利率 1.6 個百分點，使毛利率優於預期。業外收益僅 0.23 億元，4Q23 稅後 EPS 8.76 元。2023 年稅後 EPS 38.32 元。

大尺寸 DDI 衰退幅度大，預估 1Q24 稅後 EPS 7.55 元：1Q24 為消費電子傳統淡季，加上工作天數減少，營收將會下滑，現階段需求還是不明朗，還是以急單、短單居多，變化很快。各產品線包括 TV、顯示器、NB、VR、手機以及車用等都呈現下滑趨勢。聯詠三大產線都呈現衰退，以大尺寸 DDI 表現最差。SOC 小幅減少，因為 4Q23 已修正。中小尺寸 DDI 也呈現季減，因為手機補貨告一段落，手機 TDDI 出貨會下滑，OLED 大致持平，車用客戶調整庫存，出貨也減少。大尺寸 DDI 因電視、NB 與螢幕都減少，加上面板廠也減產，所以衰退最明顯。因產品組合銷售組合改變和產品價格下滑，保守預期 1Q24 將較 4Q23 毛利率減少 1~3 個百分點，預估聯詠 1Q24 稅後 EPS 7.55 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	110,429	116,895	136,784	22,420	24,046	30,299	28,930	27,154	24,847	28,032	31,710	32,307
營業毛利淨額	46,212	47,204	51,679	9,090	10,079	12,647	12,223	11,264	9,921	11,464	13,127	12,693
營業利益	26,662	27,163	29,374	5,209	5,662	7,550	7,143	6,306	5,300	6,670	7,863	7,330
稅後純益	23,318	23,381	25,209	4,043	4,752	6,872	6,366	5,328	4,596	5,719	6,733	6,334
稅後 EPS(元)	38.32	38.42	41.43	6.64	7.81	11.29	10.46	8.76	7.55	9.40	11.06	10.41
毛利率(%)	41.85%	40.38%	37.78%	40.55%	41.91%	41.74%	42.25%	41.48%	39.93%	40.90%	41.40%	39.29%
營業利率(%)	24.14%	23.24%	21.47%	23.23%	23.55%	24.92%	24.69%	23.22%	21.33%	23.80%	24.80%	22.69%
稅後純益率(%)	21.12%	20.00%	18.43%	18.03%	19.76%	22.68%	22.00%	19.62%	18.50%	20.40%	21.23%	19.61%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.43%	5.86%	17.01%	14.60%	7.25%	26.01%	-4.52%	-6.14%	-8.50%	12.82%	13.12%	1.88%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-16.63%	0.27%	7.82%	-6.09%	17.54%	44.62%	-7.36%	-16.30%	-13.74%	24.44%	17.73%	-5.92%

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 60.85 億元計算。

2024 年 2 月 14 日

聯詠 ESG：

環境面(E)，聯詠與供應商一同尋求更好、更完善的技術與方法，致力滿足客戶需求與期待。架構綠色產品管理體系並獲得國際大廠的認可，持續強化供應鏈永續管理，將供應商及客戶視為策略夥伴。

新建啟用台元大樓獲內政部頒發「綠建築標章銀級」。

節能新顯示產品在 2021 年營收超過新臺幣 226 億元(占整體營收 16.7%)。

合併 100%供應商簽署「永續政策聲明」。

100%供應商完成永續風險自評。

完成 95% 供應商稽核。

要求供應商採購非衝突原物料，合規礦產使用率達 100%。

客戶滿意度達 92%。

選購綠色辦公用品及落實減廢減塑行動。

2021 年投入新臺幣約 1.89 億元進行溫室氣體減量方案，整體節電量可供應約 1,912 戶家庭一年用電量。

全系列主力產品耗能精進，約節電 5.2 仟萬度，可供應約 14,039 戶家庭一年用電量。

2021 年 Driver IC 廢棄物金回收量達 77 公斤(相當於回收 169 萬支手機)，減少原生物料使用及廢棄物產生，達成城市礦產及循環經濟之目的。

認養「玉山國家公園步道暨設施」，迄今累計投入超過新臺幣 750 萬元。

聯詠長期秉持在地採購原則，2021 年台灣當地下單金額超過新台幣 400 億元。

社會面(S)，人才是公司的資產，更是企業永續發展的根本。聯詠對人才的重視，充分反應在公司提供的職場環境及條件上。

員工總離職率為 6.19%，低於同產業離職率。

建構友善多元的學習機會，2021 年每位員工平均受訓總時數為 25.1 小時。

獲頒衛生福利部國民健康署「健康職場認證標章」。

獲頒經濟部 110 年 Buying Power 社會創新產品及服務採購「採購參獎」

獲頒教育部青年署「110 年青年志工績優運用單位」。

捐贈台南及新竹縣市政府價值超過 300 萬元防疫物資及防護裝備。

當年度總志工投入 2,639 人時。

證交所公布「2021 年上市櫃公司非擔任主管職務全時員工」平均薪資，聯詠薪資中位數為 401.8 萬元，薪資平均數為 499.4 萬元。

2024 年 2 月 14 日

當年度社會投入超過新台幣 7,048 萬元。

贊助愛心捐款活動同仁達全公司人數 41.5%。

治理面(G)，公司治理是企業永續發展的基石。聯詠堅守專注本業、正派經營的原則，公司運作亦恪遵政府相關法令與規定，同時保障股東權益及兼顧其他利害關係人利益。連續多年納入臺灣證券交易所「臺灣公司治理 100 指數」、「FTSE4Good 臺灣指數公司臺灣永續指數」、「銳聯臺灣就業創造 99 指數」成分股及公司治理評鑑排名前 20。

消費性電子回升不明顯，聯詠 4Q23 營收 271.54 億元，QoQ-6.14%，稅前盈餘 63.30 億元，QoQ-18.50%，稅後 EPS 8.37 元：

4Q23 消費性電子回升不明顯，客戶調整庫存更謹慎，多為急單和短單，變化很快。4Q23 以大尺寸表現較佳，其他都呈現衰退。

聯詠 4Q23 營收為 271.54 億元，QoQ-6.14%，略高於聯詠之前法說會的預估 4Q23 營收 261 億~271 億元，QoQ-7~-10%，以 1 美元兌新台幣 32 元為假設。4Q23 聯詠 Driver IC 營收為 172.18 億元，QoQ-3.69%，佔營收比重從 62% 增加至 64%(大尺寸為 26%，小尺寸為 37%)；中小尺寸的下滑主要是來自 VR 和 auto，但手機用 OLED 和 TDDI 出貨皆增加，SOC 營收為 95.98 億元，QoQ-13.39%，佔整體營收比重從 38% 下滑至 36%，TV SOC 和影像處理為主要營收來源。

毛利率方面，4Q23 毛利率較 3Q23 減少 0.77 個百分點至 41.48%，但高於公司原預期毛利率 38.5~40.5%，主要 NRE 營收和存貨跌價回沖有利毛利率 1.6 個百分點，使毛利率優於預期。

營業費用方面，略減至 49.57 億元，營業利益率為 23.22%，也優於預期 21.0~23.0%。業外收益僅 0.23 億元，較 3Q23 大幅減少，主要來自利息收入 3.46 億元、股利收入 0.98 億元，但匯兌損失 4.49 億。4Q23 稅前盈餘 63.30 億元，QoQ-18.50%，稅後 EPS 8.76 元。

聯詠 2023 年營收為 1104.29 億元，YoY+0.42%，稅前盈餘 282.31 億元，YoY-18.20%，稅後 EPS 38.32 元

4Q23 存貨金額從 3Q23 的 91.15 億元下滑至 85.51 億元，QoQ-6.19%，YoY-28.91%，存貨天數從 3Q23 的 74 天下滑至 72 天，回到合理的水準。預估 1Q24 庫存金額約和 4Q23 相當。

大尺寸 DDIC 下滑最明顯，預估 1Q24 營收 248.47 億元，QoQ-8.50%，稅前盈餘 56.05 億元，QoQ-11.46%，稅後 EPS 7.55 元：

1Q24 為消費電子傳統淡季，加上工作天數減少，營收將會下滑，現階段需求還是不明朗，還是以急單、短單居多，變化很快。各產品線包括 TV、顯示器、NB、VR、手機以及車用等都呈現下滑趨勢。

聯詠三大產線都呈現衰退，以大尺寸 DDI 表現最差。SOC 小幅減少，因為 4Q23 已修正。中小尺寸 DDI 也呈現季減，因為手機補貨告一段落，手機 TDDI 出貨會下滑，OLED 大致持平，車用客戶調整庫存，出貨也減少。大尺寸 DDI 因電視、NB 與螢幕都減少，加上面板廠也減產，所以衰退最明顯。

2024 年 2 月 14 日

聯詠自結 01/2024 營收為 87.19 億元，MoM+0.46%，YoY+20.71%。推估 02~03/2024 單月營收將會下滑。

毛利率方面，成本與售價和供需有關，長期而言，毛利率提升來自成本的控管，要強化產品組合和開發有競爭力的新產品，良率提升等為關鍵。1Q24 因產品組合銷售組合改變和產品價格下滑，且 4Q23 有庫存跌價回沖，和匯率收益，1Q24 則無此部份，保守預期 1Q24 將較 4Q23 毛利率減少 1~3 個百分點，各產品價格來看，SOC 和 OLED DDI 相對穩定，大尺寸 DDI 和手機 TDDI 壓力比較大，後續價格將趨於穩定。預估聯詠 1Q24 營收 248.47 億元，QoQ-8.50%，稅前盈餘 56.05 億元，QoQ-11.46%，稅後 EPS 7.55 元。

持續開發新產品，預估聯詠 2024 年營收 1,168.95 億元，YoY+5.86%，稅前盈餘 283.71 億元，YoY+0.50%，稅後 EPS 38.42 元：

2024 年成長動能包括 OLED 在智慧機的滲透率持續看好，OLED 平板的滲透率則在起步階段，未來也會持續成長；TV SoC 會有新產品、新客戶加入；PC/NB 在 AI 帶動下，可望迎來換機需求，尤其是高階 NB 佔比會提升；車用也會有持續成長、ASIC(客製化晶片)則有機會有不錯的表現。

不管景氣的波動，或產業的競爭，提升產品競爭力才是重點，因此聯詠將會持續開發新產品。聯詠2024 年看好 OLED 相關產品，如在手機/TV/IT 等應用，Auto TDDI 的需求增加，VR/AR display driver IC，高階 4K 60/120HZ 與 8K 的 TV SOC，以及 ASIC 都有不錯的成長空間。OLED Driver IC 方面，聯詠大小尺寸都有發展，但大尺寸會比較慢，因為技術較為複雜，OLED TV 已交貨，但佔營收小，NB、平板和車載 OLED 起步中，以及 OLED TDDI。2023 年手機 OLED 滲透率提升至 42.5%，預估 2024 年滲透率會再往上。中國面板廠以 BOE 最大，BOE 是朝 Flexible 發展，良率提升中。OLED 面板解析度方面，軟板以高解析度為主，FHD 以上，軟板將逐步取代硬板，聯詠的產品軟硬 AMOLED 皆可支援。

中國競爭者增加，主要是影響低階的市場，公司會持續往高階產品開發。目前 N28 HV 製程的產能供需平衡，2024 年的產能也沒有問題，公司開始開發 N22 製程 OLED DDIC。整體而言，公司對 OLED 未來出貨量呈現樂觀的態度。OLED 屏下指紋和穿戴用都在量產中，目標是擴大客戶群。TDDI 在手機滲透率已高，未來成長趨緩，持保守看待。平板在觸控筆受到客戶的肯定，因此 Tablet TDDI 滲透率會增加。而車用 TDDI 受惠電動車，公司車載出貨量持續增加中，不過車載的驗證時間較長，車用現在打入純電車供應鏈，已出貨給 Tier 1 客戶。

大尺寸方面，LCD TV 出貨量成長受限，目前大尺寸 55 吋以上都是 4K2K。LCD TV 的大型化與解析度提升，也將帶動 Driver IC 顆數的成長，8KTV Driver IC 需求是 4K2K 的 4 倍，UHD 是目前成長較好的部份。高階 NB 持續向高解析度發展，Gaming monitor 也需要高解析度。而 IT 和 NB 螢幕變大、解析度提高，對 Driver IC 出貨量將有正面助益。公司較競爭對手的優勢是可以提供 total solution，高附加價值產品，還有相關高速傳輸介面，DP 1.5 等。

SOC 產品線包括 TV SOC 和 Power，有 8K4K 產品，大陸和韓國客戶進入量產，4K2K SOC 出貨增加中，UHD 也不錯。Power 產品是和面板相關，也會推出手機相關 discrete 應用。display power 公司還是主要供應商，公司會往

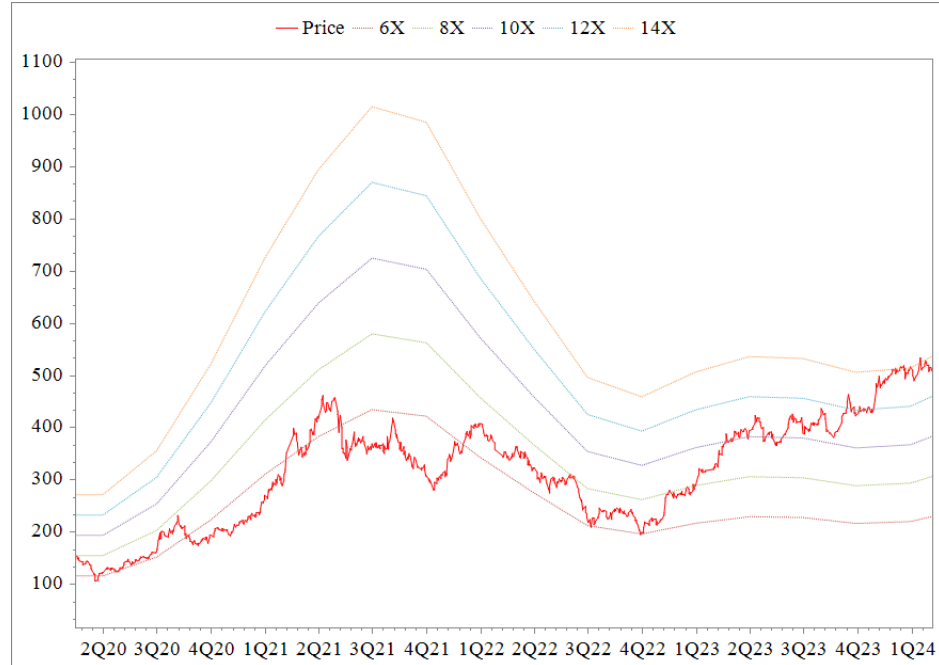
2024 年 2 月 14 日

OLED PMIC 發展。影像處理 ASIC 也有不錯的機會。

AI 方面，聯詠著墨 Edge AI 邊緣運算，但預期隨著雲端運算速度越來越快，邊緣裝置端也勢必跟上。聯詠 SoC 已搭載自行開發的 NPU，透過 AI 算力深度學習，提高影像處理與畫面品質，即便在低噪情況下出現雜訊，也可藉由 AI 濾除，目前包括安防智慧監控、行車影像及居家照護醫療都已落地；也預期 T-CON(時序控制器)將導入 AI。搭載 AI 晶片平均銷售單價 ASP 也較高，相關商機值得期待。

2024 年聯詠看好手機 OLED 會有不錯的成長機會，PC 因應 AI 潮流，應該有換機潮，高階產品需求增加。TV SOC 則有新客戶加入，可以期待；車用會繼續成長，特別是 TDDI 產品；VR 是起步的階段，未來成長幅度可期；Display ASIC 機會也不錯。2023 年幾乎整個供應鏈都在調整庫存，目前庫存已經居相對健康水位，2024 年可望恢復正常進貨，包括手機、電視、PC 以及 NB 等都會回到正成長，2024 年產業將重回正常性的季節波動。售價、成本還是和市場供需相關，部份產品 ASP 有壓力，不過在後續生產成本降低，加上庫存減少，估計毛利率會逐漸穩定。預估聯詠 2024 年營收 1,168.95 億元，YoY+5.86%，稅前盈餘 283.71 億元，YoY+0.50%，稅後 EPS 38.42 元。

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 14 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
資產總計	120,593	100,546	117,252	130,169	141,849
流動資產	100,115	79,884	108,574	145,552	87,276
現金及約當現金	60,129	49,171	65,929	88,895	53,172
應收帳款與票據	23,572	15,765	13,698	12,945	15,740
存貨	14,186	12,029	11,507	11,525	12,754
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	6,906	7,052	7,058	7,288	7,287
負債總計	50,142	34,976	50,880	58,670	63,396
流動負債	35,909	24,432	30,782	38,354	24,720
應付帳款及票據	16,976	7,795	13,253	13,237	19,112
非流動負債	14,233	10,544	14,640	14,874	27,359
權益總計	70,451	65,570	66,373	71,499	78,453
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
保留盈餘	59,589	56,268	57,070	62,196	69,150
母公司業主權益	70,451	65,570	66,372	71,498	78,453
負債及權益總計	120,593	100,546	117,252	130,169	141,849

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入淨額	135,366	109,957	110,429	116,895	136,784
營業成本	67,974	59,015	64,217	69,691	85,104
營業毛利淨額	67,392	50,941	46,212	47,204	51,679
營業費用	19,618	18,212	19,550	20,042	22,305
營業利益	47,773	32,729	26,662	27,163	29,374
EBITDA	49,108	35,235	35,611	29,331	29,471
業外收入及支出	215	1,782	1,569	1,208	1,842
稅前純益	48,115	34,511	28,231	28,371	31,216
所得稅	9,249	6,542	4,914	4,990	6,006
稅後純益	38,866	27,970	23,318	23,381	25,209
稅後 EPS(元)	63.87	45.96	38.32	38.42	41.43
完全稀釋 EPS**	63.87	45.96	38.32	38.42	41.43

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 60.85【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 60.85 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	69.30%	-18.77%	0.43%	5.86%	17.01%
營業毛利淨額	141.05%	-24.41%	-9.28%	2.15%	9.48%
營業利益	223.28%	-31.49%	-18.54%	1.88%	8.14%
稅後純益	228.89%	-28.04%	-16.63%	0.27%	7.82%

獲利能力分析(%)

毛利率	49.78%	46.33%	41.85%	40.38%	37.78%
EBITDA(%)	36.28%	32.04%	32.25%	25.09%	21.55%
營益率	35.29%	29.77%	24.14%	23.24%	21.47%
稅後純益率	28.71%	25.44%	21.12%	20.00%	18.43%
總資產報酬率	32.23%	27.82%	19.89%	17.96%	17.77%
股東權益報酬率	55.17%	42.66%	35.13%	32.70%	32.13%

償債能力檢視

負債比率(%)	41.58%	34.79%	43.39%	45.07%	44.69%
負債/淨值比(%)	71.17%	53.34%	76.66%	82.06%	80.81%
流動比率(%)	278.80%	326.96%	352.72%	379.49%	353.06%

其他比率分析

存貨天數	59.99	81.07	66.89	60.31	52.06
應收帳款天數	49.81	65.29	48.69	41.60	38.27

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業活動現金	41,721	22,691	23,793	23,283	41,350
稅前純益	48,115	34,511	28,231	28,371	31,216
折舊及攤銷	1,101	1,233	1,145	1,352	1,216
營運資金變動	-8,976	784	8,046	719	1,852
其他營運現金	1,482	-13,837	-13,629	-7,158	7,067
投資活動現金	-8,414	-2,867	10,553	23,123	-70,993
資本支出淨額	-1,227	-1,022	-1,425	-1,125	-1,000
長期投資變動	-13	-258	-11	-43	-37
其他投資現金	-7,174	-1,586	11,990	24,291	-69,956
籌資活動現金	3,955	-30,807	-17,588	-23,441	-6,080
長借/公司債變動	0	0	4,096	233	12,485
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-9,493	-31,338	-22,515	-18,255	-18,255
其他籌資現金	13,447	531	830	-5,419	-310
淨現金流量	37,254	-10,958	16,758	22,966	-35,723
期初現金	22,875	60,129	49,171	65,929	88,895
期末現金	60,129	49,171	65,929	88,895	53,172

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 14 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	19,564	22,420	24,046	30,299	28,930	27,154	24,847	28,032	31,710	32,307	28,294	33,025
營業成本	11,219	13,330	13,967	17,652	16,707	15,890	14,926	16,568	18,583	19,614	17,741	20,796
營業毛利淨額	8,344	9,090	10,079	12,647	12,223	11,264	9,921	11,464	13,127	12,693	10,553	12,229
營業費用	4,089	3,881	4,417	5,096	5,080	4,957	4,622	4,793	5,264	5,363	4,838	5,317
營業利益	4,255	5,209	5,662	7,550	7,143	6,306	5,300	6,670	7,863	7,330	5,715	6,912
業外收入及支出	1,011	-225	201	721	624	24	305	304	298	302	291	631
稅前純益	5,266	4,984	5,863	8,272	7,767	6,330	5,605	6,974	8,161	7,631	6,006	7,543
所得稅	961	941	1,111	1,400	1,401	1,002	1,009	1,255	1,428	1,297	1,141	1,509
稅後純益	4,305	4,043	4,752	6,872	6,366	5,328	4,596	5,719	6,733	6,334	4,865	6,034
最新股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
稅後EPS(元)	7.07	6.64	7.81	11.29	10.46	8.76	7.55	9.40	11.06	10.41	7.99	9.92

獲利能力(%)

毛利率(%)	42.65%	40.55%	41.91%	41.74%	42.25%	41.48%	39.93%	40.90%	41.40%	39.29%	37.30%	37.03%
營業利益率(%)	21.75%	23.23%	23.55%	24.92%	24.69%	23.22%	21.33%	23.80%	24.80%	22.69%	20.20%	20.93%
稅後純益率(%)	22.01%	18.03%	19.76%	22.68%	22.00%	19.62%	18.50%	20.40%	21.23%	19.61%	17.19%	18.27%

QoQ(%)

營業收入淨額	-37.82%	14.60%	7.25%	26.01%	-4.52%	-6.14%	-8.50%	12.82%	13.12%	1.88%	-12.42%	16.72%
營業利益	-57.38%	22.42%	8.69%	33.35%	-5.39%	-11.72%	-15.96%	25.86%	17.88%	-6.78%	-22.03%	20.94%
稅前純益	-49.83%	-5.36%	17.63%	41.09%	-6.11%	-18.50%	-11.46%	24.44%	17.01%	-6.49%	-21.30%	25.59%
稅後純益	-49.27%	-6.09%	17.54%	44.62%	-7.36%	-16.30%	-13.74%	24.44%	17.73%	-5.92%	-23.19%	24.04%

YoY(%)

營業收入淨額	-48.98%	-38.65%	-34.14%	-3.69%	47.88%	21.11%	3.33%	-7.48%	9.61%	18.98%	13.87%	17.81%
營業利益	-71.86%	-61.27%	-57.37%	-24.38%	67.88%	21.06%	-6.40%	-11.66%	10.08%	16.23%	7.84%	3.63%
稅前純益	-65.54%	-63.33%	-57.41%	-21.19%	47.49%	27.01%	-4.40%	-15.69%	5.08%	20.56%	7.16%	8.16%
稅後純益	-64.92%	-63.02%	-57.32%	-19.03%	47.87%	31.79%	-3.28%	-16.78%	5.76%	18.88%	5.86%	5.52%

註1：稅後EPS以股本60.85億元計算

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。