

2024 年 2 月 14 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	27.10 元
目標價	
3 個月	27.10 元
12 個月	27.10 元

## 華邦電(2344 TT)

Neutral

評價合理，建議 Neutral。

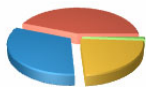
### 近期報告日期、評等及前日股價

08/07/2023	Neutral	27.25
02/20/2023	Neutral	23.15
02/14/2022	Trading Buy	35.80
08/06/2021	Trading Buy	35.80

### 公司基本資訊

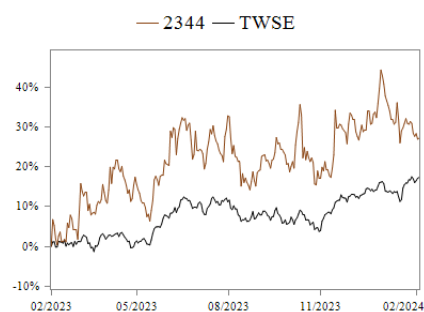
目前股本(百萬元)	41,800
市值(億元)	1,133
目前每股淨值(元)	20.76
外資持股比(%)	21.95
投信持股比(%)	0.14
董監持股比(%)	30.16
融資餘額(張)	50,879
現金股息配發率(%)	0.00

### 產品組合



- 邏輯產品收入:44.00%
- 快閃記憶體產品收入:32.00%
- 動態隨機存取記憶體產品收入:23.00%
- 其他:1.00%

### 股價相對大盤走勢



**投資建議：**華邦電計劃往更高階製程轉進，且每一個產品線要在一線客戶的滲透率拉高，有助產品單價以及獲利表現。DRAM 產品部份，25 nm 以下 DRAM 技術為 2024 年的重點，Flash 則是轉為 46nm，持續優化產品組合與客戶組成，提升毛利率，預估華邦電 2024 年稅後 EPS 0.50 元。長期來看，穿戴裝置、網通 WiFi6/7、物聯網、車用、遠端應用、工業加速數位轉型及美國啟動基建，都將搭載更多容量的利基型 DRAM 及 NOR/NAND Flash。雖然需求有望逐步回溫，報價止跌向上，本業有望轉虧為盈，惟股價已反應，且評價合理，因此投資建議為 Neutral。

**4Q23 稅後 EPS -0.10 元：**利基型 DRAM 和 NOR Flash 因產品組合變化，ASP 微幅下滑，但出貨量增加，使記憶體營收增加，不過新唐營收減少。4Q23 華邦電合併營收為 191.74 億元，QoQ-1.70%。其中記憶體營收為 103 億元，QoQ+1.98%，Flash 和 DRAM 各佔營收 59%和 41%。華邦電 4Q23 合併毛利率為 26.58%，較 3Q23 減少 6.98 個百分點，主要是因為 4Q23 產品組合的改變，記憶體的毛利率大幅減少至 16%。4Q23 稅後 EPS -0.10 元。2023 年稅後 EPS-0.28 元。

**預估 2024 年資本支出 174 億，YoY+30.01%：**2022 年高雄廠機台拉入驗證後，使資本支出增加較明顯。華邦電高雄新廠 01/2022 開始裝機，導入 25nm 製程，4Q22 小量投片。2024 年產能將自目前月產能 10K 提升到 2024 年初的 14K WPM，有助成本降低。華邦電 2023 年資本支出 127 億元(cash base)，YoY-68.87%，符合原先預期，預估 2024 年資本支出為 174 億元，YoY+30.01%，大部分用於高雄廠建廠及提升台中製程品質。華邦電高雄路竹新廠 4Q22 開始投片，設備產能建置每月 10.5K 片，採用 25S nm 製程生產 DRAM。將再擴增額外 4K 片/月產能，時程原訂 2023 年中完成，但延後到 2Q24 投產，並導入最新 20nm DRAM。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	75,006	83,129	84,048	19,224	17,516	18,811	19,506	19,174	19,756	20,311	21,473	21,589
營業毛利淨額	22,396	28,312	28,877	7,200	4,860	5,894	6,185	5,458	6,419	6,908	7,469	7,516
營業利益	-1,630	2,630	4,030	957	-1,101	-310	207	-426	164	505	972	989
稅後純益	-1,175	2,098	3,218	546	-1,011	354	-114	-403	142	408	768	780
稅後 EPS(元)	-0.28	0.50	0.77	0.13	-0.24	0.08	-0.03	-0.10	0.03	0.10	0.18	0.19
毛利率(%)	29.86%	34.06%	34.36%	37.46%	27.74%	31.33%	31.71%	28.47%	32.49%	34.01%	34.78%	34.81%
營業利益率(%)	-2.17%	3.16%	4.79%	4.98%	-6.29%	-1.65%	1.06%	-2.22%	0.83%	2.49%	4.53%	4.58%
稅後純益率(%)	-1.57%	2.52%	3.83%	2.84%	-5.77%	1.88%	-0.59%	-2.10%	0.72%	2.01%	3.58%	3.61%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-20.65%	10.83%	1.11%	-13.19%	-8.89%	7.39%	3.69%	-1.70%	3.04%	2.81%	5.72%	0.54%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	53.38%	-79.53%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	187.78%	88.05%	1.52%

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 418.00 億元計算。

## 華邦電 ESG：

華邦電堅持所有經營管理活動必須兼顧企業社會責任。經由加強員工教育訓練及公司內控制度，以確保企業道德及政府法令之遵循。同時，持續不斷地追求品質管理和環境保護之改善，戮力於社會公益，維持與利害關係人間之良好溝通。期待所有事業夥伴支持並遵循企業社會責任之要求。

表一、華邦電 ESG

面向	內容
環境(E)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 共計投入 3.78 億元執行環境保護相關措施，相較於 2020 年增加 1.5%</li> <li>● 環境投入之經濟效益為新台幣 252,984 仟元</li> <li>● 2017 至 2021 年累計節電量達 1,167,682 十億焦耳，約相當於 92,002 戶家庭年用電量</li> <li>● 溫室氣體總減量達 229,245 公噸 CO<sub>2</sub>e，相當於 594 座大安森林公園年固碳量</li> <li>● 完成 12 吋積體電路晶圓碳足跡盤查，取得 ISO 14067: 2018 證書</li> <li>● 完成 12 吋積體電路晶圓水足跡盤查，取得 ISO 14046: 2014 證書</li> <li>● 用水回收量達 10.59 百萬立方公尺，全廠用水回收率達 83%</li> <li>● 廢棄物回收量 7,212 公噸，回收率為 93%</li> <li>● 揮發性有機廢氣(VOC) 平均去除率達 98%</li> <li>● 導入氣候相關財務揭露(TCFD) 框架，因應氣候變遷風險與機會</li> <li>● 響應 SEMI 半導體產業 ESG 永續倡議</li> <li>● 加入 TCP 台灣氣候聯盟並出任理事與碳市場及氣候揭露委員會召集人</li> </ul>
社會(S)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 員工福利費用合計為新台幣 17,325,311 仟元</li> <li>● 育兒津貼每月 5,000 元提高至 6,000 元</li> <li>● 60% 之外籍員工已在職超過 5 年</li> <li>● 學習專區已達近 340,468 點閱人次，其中資料科學專區已有近 6,154 點閱人次，專區內有 782 堂線上課程供同仁們自學</li> <li>● 分別針對火警、化學品、氣體洩漏、大量漏水以及其他狀況進行演練，共計 85 場次緊急事故演練</li> <li>● 社會參與總投入金額為新台幣 5,387 仟元</li> </ul>
治理(G)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 獲得 360 件專利，累計到 2022 年 11 月底，共獲得 4,538 件專利</li> <li>● W75F 安全快閃記憶體產品，通過 ISO 26262 ASIL Grade D 功能性安全驗證，業界唯一</li> <li>● W75F 安全快閃記憶體，取得 PSA Certified™ Level 2 Ready 認證</li> <li>● 入選經濟部國際貿易局驗證之企業內部管控制度 (Internal Compliance Program, ICP) 廠商名單，記憶體設計製造同業中唯一獲選</li> <li>● 取得 ISO 27001:2013 資訊安全管理系統 (Information Security Management System, ISMS) 證書</li> <li>● 雲端資安檢測工具 (Security Score Card, SSC) 獲得 96 分 (A 級)</li> <li>● 供應商道德廉潔政策、Winbond SUPPLIER CODE OF CONDUCT COMMITMENT LETTER、不使用禁用物質聲明書、承攬商安全衛生環保及教育訓練承諾書簽署率皆為 100%</li> <li>● 年度資訊安全意識訓練完成率 100%</li> </ul>

資料來源：華邦電、群益投顧彙整

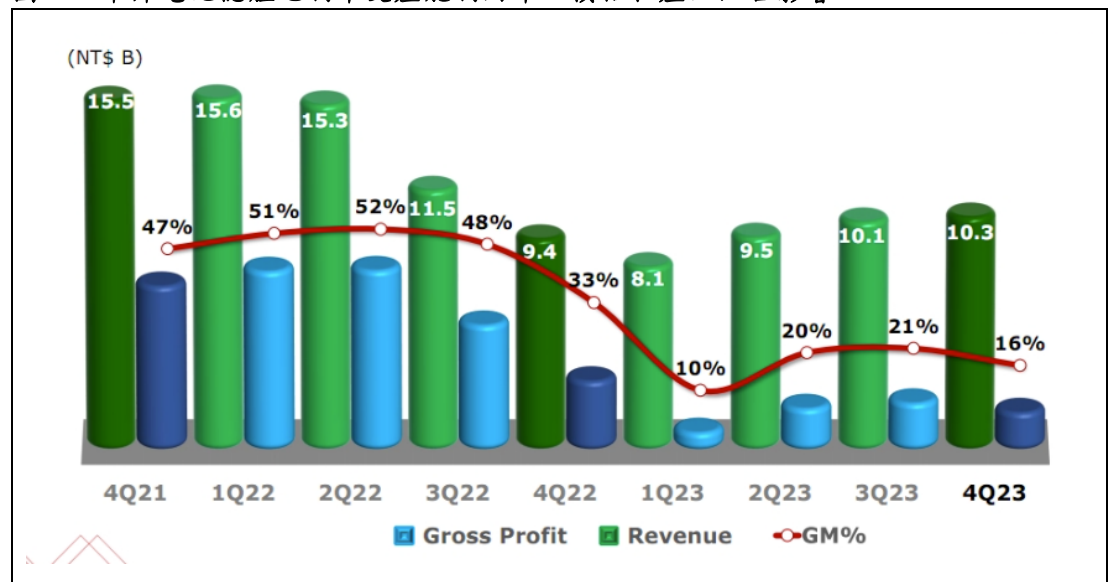
2024 年 2 月 14 日

**華邦電 4Q23 營收 191.74 億元，QoQ-1.70%，稅後虧損 4.03 億元，稅後 EPS -0.10 元：**

利基型 DRAM 和 NOR Flash 因產品組合變化，ASP 微幅下滑，但出貨量增加，使記憶體營收增加，不過新唐營收減少。4Q23 華邦電合併營收為 191.74 億元，QoQ-1.70%。其中記憶體營收為 103 億元，QoQ+1.98%，Flash 和 DRAM 各佔營收 59%和 41%。華邦電 4Q23 合併毛利率為 26.58%，較 3Q23 減少 6.98 個百分點，主要是因為 4Q23 產品組合的改變，記憶體的毛利率從 3Q23 的 21%大幅減少至 16%。4Q23 合併營益率-2.50%，稅後虧損 4.03 億元，稅後 EPS-0.10 元。

華邦電 2023 年營收為 750.06 億元，YoY-20.65%，毛利率 29.86%，年減 15.68 個百分點，稅後虧損 11.75 億元，稅後 EPS -0.28 元。華邦電董事會決議不發放股利。2023 年記憶體事業營收為 380.85 億元，YoY-26.44%，其中 Flash 產品線佔營收比重 63%，營收 YoY-20%，其中高容量 NOR 產品 bit growth YoY+0%，SLC NAND 產品線 bit growth YoY>-40%；DRAM 佔營收 37%，營收 YoY-36%，bit growth YoY-21~-23%。同時 2023 年 25nm 製程已佔 DRAM 營收>65%。25nm 量產自 2023 年起貢獻 DRAM 營收。從產品應用比重來看，消費性電子(Consumer)佔營收比重 25%，YoY-9%，TV 需求不錯；通訊電子(Communication)佔營收比重 25%，YoY-36%，主要是網通庫存調整；電腦相關(Computer)佔 24%，YoY-25%；車用及工業用相關(Car&Industrial)佔營收比重 26%，YoY-27%，車用庫存調整。

圖一：華邦電記憶體毛利率受產能利用率、價格和產品組合影響



資料來源：華邦電，群益投顧預估整理

**預估 2024 年記憶體資本支出 174 億，YoY+30.01%：**

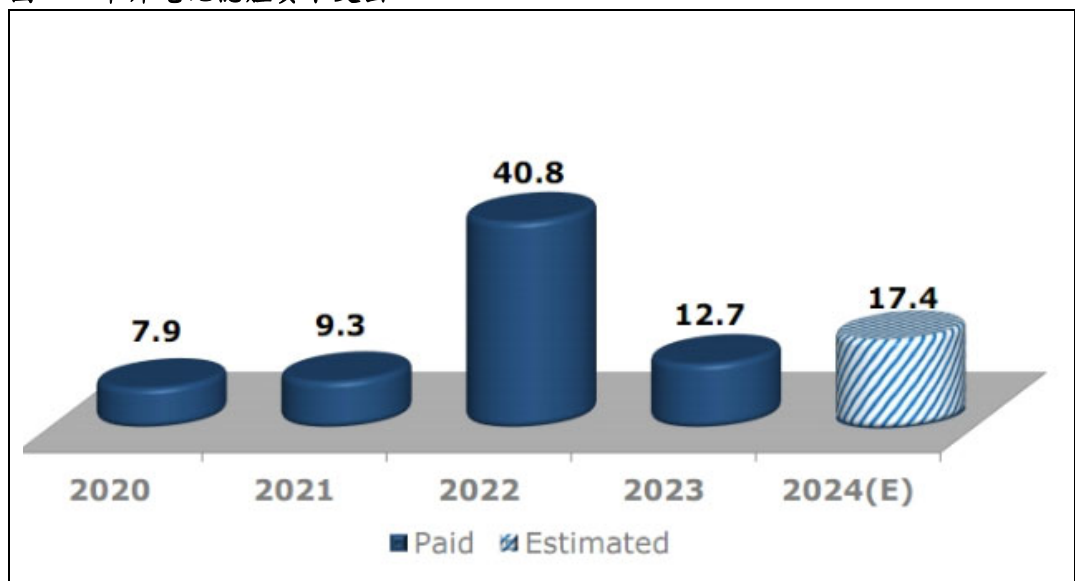
2022 年高雄廠機台拉入驗證後，使資本支出增加較明顯。華邦電高雄新廠 01/2022 開始裝機，導入 25nm 製程，4Q22 小量投片。2024 年產能將自目前月產能 10K 提升到 2024 年初的 14K WPM，有助成本降低。華邦電 2023 年資本支出 127 億元(cash base)，YoY-68.87%，符合原先預期，預估 2024 年資本支出為 174 億元，YoY+30.01%，大部分用於高雄廠建廠及提升台中製程品質。

2024 年 2 月 14 日

華邦電已有能力自己開發製程技術，20nm DRAM 製程及 32/45nm Flash 製程等新技術研發符合預期進度。新製程 20nm DRAM 與 45nm NOR Flash 在 2023 年中試產，2H23 量產。現在華邦電台中廠大都是 25nm DRAM，4Q23<25nm 佔營收比重已達 69%。華邦電高雄路竹新廠 4Q22 開始投片，設備產能建置達每月 10.5K 片，採用 25S nm 製程生產 DRAM，部份產能則用於進行 20nm DRAM 製程研發，由於客戶需求明確，且為使新廠能快速達到經濟規模，啟動第二階段擴產規劃，將再擴增額外 4K 片/月產能，時程原訂 2023 年中完成，但目前延後到 2Q24 投產，並導入最新 20nm DRAM。產能開出情況會視市況變化進行調整，拉新機台後，生產會更有效率，至少長腳機台會變少，希望 2024 年高雄廠能以 20D nm 製程量產 DRAM，導入 20D nm 後，將有 DDR3、DDR4、LPDDR4 等產品，更多的產品可以攤提成本，降低單位成本。華邦電 20nm DRAM 和 Samsung 和 SK Hynix 相近，等同 Micron 1x nm，下一世代 16nm 至少要再 2~3 年研發，DRAM 研發將規劃跳過 18nm 製程，直接朝向 16nm 製程發展，預計 2 年推升一個世代，屆時高雄廠原訂規劃的 20K 片/月產能，將用於增加 16nm 量產，並依照市場需求更新進度。

華邦電台中廠 4Q23 原本產能為 57~58K/月，處份和移置部份舊機台，目前產能僅 50K/月，以 50K 來看，產能利用率 90%。台中廠 NOR Flash 現在主要製程是 58nm，06/2023 試產 45nm，是繼 Micron 之後，第二家推出，會推出全系列產品。2023 年市場需求疲弱，在客戶拉貨放緩下，將台中人力等資源調至全產能拉升的高雄廠，加速去化庫存，現在已逐步提升產能利用率。公司會將台中 DRAM 產能移到高雄廠。減產對毛利率影響大，但須控制現金流，後續業績量成長，投片量也跟著增加。華邦電 2023 年合併折舊 118.56 億元，YoY+24.16%，2024 年度高雄廠提列折舊增加，預估數字會比 2023 年高。

圖一：華邦電記憶體資本支出



資料來源：華邦電，群益投顧預估整理

**預估華邦電 2024 年營收 831.29 億元，QoQ+10.83%，稅後獲利 20.98 億元，稅後 EPS 0.50 元：**

經濟風險依然存在，全球在高通膨情況下，雖然 GDP 仍正成長，但實質 GDP



2024 年 2 月 14 日

成長狀況已經受到侵蝕，進一步影響到市場購買意願，加上中國解封後復甦力道不理想的衝擊，使得整體經濟風險依舊存在。當前終端市場的需求仍低，急單較多，訂單能見度不高。

Flash 方面，1)編碼型儲存快閃記憶體 (Code Storage Flash) 市場，2023 年市場僅較 2022 年微幅成長 5%，單機容量溫和成長，不過製造端的庫存 2H23 逐步去化完畢，現在終端市場及製造端的庫存水位都還蠻健康的，預期 2024 年可望有不錯的成長。2)SLC NAND 部分，隨記憶體大廠開始逐步淡出相關領域，華邦電幾乎已沒有庫存，接單亦有不錯表現，預期 2H24 供貨平衡或開始有點吃緊，需求並將延續至 2025 年，2025 年供需將可會有吃緊狀態，預計 2H24 計劃性增加機台以因應市場需求。3)目前 NOR Flash 市場有足夠產能，雖然 2023 年供給並沒有明顯增加，但對 2H24 能否回到供給平衡仍持保守看法，期待邊緣 AI 應用蓬勃成長，增加對 NOR 容量需求。NOR Flash 成長動為 PC/NB；智慧型手機 OLED 滲透率增加，OLED 面板需外掛一顆 NOR Flash 調色差；華邦電將專心走編碼儲存，不會做資料儲存，因此不會做 3D NAND 產品。

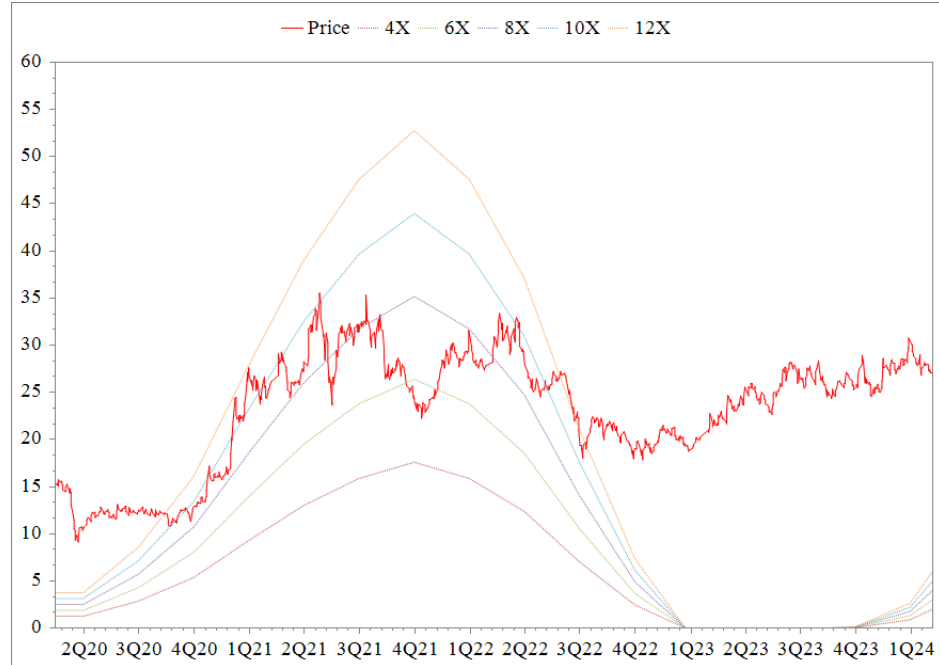
Specialty DRAM 方面，雖然 DRAM 先前市場需求較差，近期正逐步改善，人工智能(AI)及高效能運算(HPC)之應用將推動高頻寬記憶體(HBM)需求，由於一線大廠將著重在 HBM 的量產，減少 Specialty DRAM 的關注，將有助 Specialty DRAM 市場回溫，因此 1Q24 華邦電 DRAM 需求比 2023 年各季度都好。雖然短期市場價格沒調動，預期很快市場價格將反應成長，預計 2H24 利基型記憶體供需將趨於平衡，包括 IoT、穿戴、電視、網通等需求回溫，監控等基礎投資陸續啟動，看好邊緣 AI 將是下一個關注焦點。華邦電將在 AI 邊緣運算方面，提供 CUBE(Customized Ultra Bandwidth Element)方案，並參加 UCle 聯盟，目前仍與客戶洽談階段，營運貢獻有望於 2H24 至 2025 年。

華邦電是採計畫性生產，看好未來在車用、物聯網、人工智慧等應用增加，整體需求仍將持續成長。華邦電自行研發製程的記憶體廠，目標每兩年更新一代製程，專注於中低容量市場，在高雄廠產量增加下，希望 DRAM 與 Flash 各佔業績 50%，利基型市場為主，對客戶維持相對平穩的報價，與 SOC 系統單晶片大廠建立良好的夥伴關係，因此相對標準型記憶體易受景氣波動，華邦電較影響較小。

公司預期 2024 年個人電腦、網通、安控、AI 等需求增溫，Specialty DRAM 市場回溫。目前工控及可穿戴式裝置市場 NOR Flash 需求相對穩定，庫存去化問題也依然存在，車用市場庫存去化也還需要一段時間，高階 PC、伺服器的高密度 NOR Flash 有微弱的復甦跡象。SLC NAND Flash 產品價格維持穩定。預估華邦電 2024 年營收 831.29 億元，QoQ+10.83%，稅後獲利 20.98 億元，稅後 EPS 0.50 元。

2024 年 2 月 14 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 14 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	152,740	184,165	180,032	182,770	180,308
流動資產	72,507	68,538	77,779	65,207	63,420
現金及約當現金	30,914	20,403	28,299	21,704	22,178
應收帳款與票據	12,155	9,873	10,074	9,858	10,673
存貨	15,941	21,448	19,012	19,442	15,103
採權益法之投資	8,286	9,971	3,437	8,859	6,113
不動產、廠房設備	61,080	93,807	94,730	98,175	103,511
<b>負債總計</b>	<b>62,707</b>	<b>81,431</b>	<b>77,637</b>	<b>78,277</b>	<b>74,189</b>
流動負債	28,645	27,777	28,934	31,619	23,866
應付帳款及票據	7,601	6,392	4,516	6,906	4,589
非流動負債	34,062	53,655	50,579	46,144	52,125
<b>權益總計</b>	90,034	102,734	102,395	104,493	106,119
普通股股本	<b>39,800</b>	<b>39,800</b>	<b>39,800</b>	<b>39,800</b>	<b>39,800</b>
保留盈餘	22,808	32,215	31,876	33,974	35,600
母公司業主權益	82,444	94,163	92,988	95,086	96,712
<b>負債及權益總計</b>	<b>152,740</b>	<b>184,165</b>	<b>180,032</b>	<b>182,770</b>	<b>180,308</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	99,570	94,530	75,006	83,129	84,048
營業成本	57,089	51,479	52,610	54,818	55,171
<b>營業毛利淨額</b>	42,481	43,051	22,396	28,312	28,877
營業費用	24,053	26,517	24,026	25,682	24,848
<b>營業利益</b>	18,428	16,535	-1,630	2,630	4,030
<b>EBITDA</b>	30,026	27,536	8,725	12,123	9,023
業外收入及支出	-205	1,512	765	-7	-7
稅前純益	18,223	18,046	-775	2,623	4,023
所得稅	3,223	3,060	-436	525	805
稅後純益	13,595	12,927	-1,175	2,098	3,218
稅後 EPS(元)	3.25	3.09	-0.28	0.50	0.77
完全稀釋 EPS**	3.25	3.09	-0.28	0.50	0.77

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 418.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 418.00 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	64.08%	-5.06%	-20.65%	10.83%	1.11%
營業毛利淨額	149.30%	1.34%	-47.98%	26.41%	2.00%
營業利益	1032.43%	-10.27%	N.A	N.A	53.23%
稅後純益	942.52%	-4.91%	N.A	N.A	53.38%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	42.66%	45.54%	29.86%	34.06%	34.36%
EBITDA(%)	30.16%	29.13%	11.63%	14.58%	10.73%
營益率	18.51%	17.49%	-2.17%	3.16%	4.79%
稅後純益率	13.65%	13.68%	-1.57%	2.52%	3.83%
總資產報酬率	8.90%	7.02%	-0.65%	1.15%	1.78%
股東權益報酬率	15.10%	12.58%	-1.15%	2.01%	3.03%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	41.05%	44.22%	43.12%	42.83%	41.15%
負債/淨值比(%)	69.65%	79.26%	75.82%	74.91%	69.91%
流動比率(%)	253.12%	246.74%	268.81%	206.23%	265.73%

## 其他比率分析

存貨天數	96.17	132.55	140.35	128.02	114.27
應收帳款天數	40.21	42.53	48.54	43.76	44.58

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	28,393	15,696	9,350	24,424	12,802
稅前純益	18,223	18,046	-775	2,623	4,023
折舊及攤銷	11,656	9,549	10,313	13,139	14,270
營運資金變動	-4,806	-4,435	359	2,176	1,208
其他營運現金	3,320	-7,464	-547	6,486	-6,699
<b>投資活動現金</b>	-8,600	-44,482	-6,860	-25,179	-13,131
資本支出淨額	-8,860	-41,795	-12,652	-17,402	-13,950
長期投資變動	-161	-2,168	-1,972	-1,333	-2,444
其他投資現金	421	-520	7,765	-6,443	3,264
<b>籌資活動現金</b>	197	17,879	5,406	-5,840	803
長借/公司債變動	-68	23,150	-3,075	-4,434	5,981
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-796	-3,980	0	0	-1,592
其他籌資現金	1,061	-1,291	8,482	-1,405	-3,586
<b>淨現金流量</b>	19,170	-10,511	7,896	-6,595	474
<b>期初現金</b>	11,744	30,914	20,403	28,299	21,704
<b>期末現金</b>	30,914	20,403	28,299	21,704	22,178

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	22,145	19,224	17,516	18,811	19,506	19,174	19,756	20,311	21,473	21,589	20,014	20,790
營業成本	12,060	12,023	12,656	12,917	13,321	13,716	13,337	13,403	14,004	14,074	13,656	13,724
營業毛利淨額	10,085	7,200	4,860	5,894	6,185	5,458	6,419	6,908	7,469	7,516	6,358	7,065
營業費用	6,613	6,243	5,961	6,204	5,978	5,884	6,255	6,403	6,497	6,527	6,144	6,239
營業利益	3,473	957	-1,101	-310	207	-426	164	505	972	989	214	826
業外收入及支出	221	-70	194	520	-1	53	14	5	-12	-14	14	5
稅前純益	3,693	887	-908	210	206	-283	177	511	960	975	228	832
所得稅	563	-7	-224	-360	28	120	35	102	192	195	46	166
稅後純益	2,669	546	-1,011	354	-114	-403	142	408	768	780	182	665
最新股本	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800	41,800
稅後EPS(元)	0.64	0.13	-0.24	0.08	-0.03	-0.10	0.03	0.10	0.18	0.19	0.04	0.16

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	45.54%	37.46%	27.74%	31.33%	31.71%	28.47%	32.49%	34.01%	34.78%	34.81%	31.77%	33.98%
營業利益率(%)	15.68%	4.98%	-6.29%	-1.65%	1.06%	-2.22%	0.83%	2.49%	4.53%	4.58%	1.07%	3.97%
稅後純益率(%)	12.05%	2.84%	-5.77%	1.88%	-0.59%	-2.10%	0.72%	2.01%	3.58%	3.61%	0.91%	3.20%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-16.89%	-13.19%	-8.89%	7.39%	3.69%	-1.70%	3.04%	2.81%	5.72%	0.54%	-7.30%	3.88%
營業利益	-40.12%	-72.43%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	208.20%	92.48%	1.72%	-78.35%	285.86%
稅前純益	-47.95%	-75.98%	N.A	N.A	-1.71%	N.A	N.A	187.78%	88.05%	1.52%	-76.64%	265.33%
稅後純益	-48.20%	-79.53%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	187.78%	88.05%	1.52%	-76.64%	265.33%

## YoY(%)

營業收入淨額	-18.02%	-26.05%	-33.94%	-29.41%	-11.92%	-0.26%	12.79%	7.98%	10.08%	12.60%	1.31%	2.35%
營業利益	-41.62%	-82.78%	N.A	N.A	-94.04%	N.A	N.A	N.A	369.99%	N.A	30.66%	63.58%
稅前純益	-35.93%	-84.03%	N.A	-97.05%	-94.42%	N.A	N.A	143.51%	365.90%	N.A	28.32%	62.90%
稅後純益	-40.40%	-86.97%	N.A	-93.14%	N.A	N.A	N.A	15.49%	N.A	N.A	28.32%	62.90%

註1：稅後EPS以股本418.00億元計算

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。