

2024 年 2 月 1 日

研究員：蔡沛鏗 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	158.00 元
目標價	
3 個月	200.00 元
12 個月	200.00 元

## 文晔(3036 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

11/08/2023	到達目標價	149.5
10/02/2023	Buy	111.5
09/21/2023	Strong Buy	100.0
09/20/2023	到達目標價	100.0
09/15/2023	Strong Buy	73.3

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,573
市值(億元)	1,829
目前每股淨值(元)	52.85
外資持股比(%)	17.93
投信持股比(%)	4.37
董監持股比(%)	17.39
融資餘額(張)	14,663
現金股息配發率(F)(%)	43.21

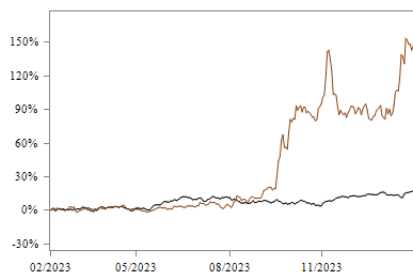
### 產品組合



- 類比IC: 37.62%
- 微控制器: 13.34%
- 記憶體 IC: 7.48%
- 其他: 41.56%

### 股價相對大盤走勢

— 3036 — TWSE



伺服器與汽車電子成長強勁，上修 2024 與 2025 年財務預估。

**投資建議：**因看好文晔(1)1Q24、2024 年與 2025 年營運年增率將進入高速成長期、(2)新文晔將成為台灣 IC 通路前三大業者中的獲利王者、(3)評價與同業相比，仍具提升空間，因此給予文晔 Buy 的投資建議，並上修目標價至 200 元(約當 18.0x\*2024F EPS 或約當 11.0x\*2025F EPS)。

**文晔 2023 年營運表現優於市場平均：**文晔 2023 年營收 5,945.19 億元，YoY+4.08%，毛利率 3.10%，YoY-0.36ppts，營業毛利 82.00 億元，YoY-7.19%，營業利益率 1.38%，YoY-0.68ppts，營業利益 82.00 億元，YoY-30.40%，歸屬母公司淨利 40.12 億元，YoY-47.42%，EPS 4.21 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 88.73 億元計算)。整體觀察文晔 4Q23 財務表現可知，主要受惠於資料中心及伺服器、汽車電子與消費性等產品線的成長所帶動，使文晔 4Q23 營收表現優於公司財測與市場預期，且搭配合併世健科技的綜效逐步顯現，使文晔 2023 年營運表現優於市場平均。

**文晔併購 Future Electronics 後，2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期：**展望 2024 年，更新預估文晔 2024 年財務預估為營收 8,527.67 億元，YoY+43.44%，毛利率 4.69%，營業利益率 2.33%，歸屬母公司淨利 115.18 億元，YoY+187.05%，EPS 11.27 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 102.23 億元計算)。展望 2025 年，更新預估文晔 2025 年營收 10,266.31 億元，YoY+20.39%，毛利率 5.93%，營業利益率 2.77%，歸屬母公司淨利 185.57 億元，YoY+61.11%，EPS 18.15 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 102.23 億元計算)。

**新文晔將成為台灣 IC 通路前三大業者中的獲利王者：**基於前述對文晔 2024 年與 2025 年的財務預估數字，群益預估併購加拿大 Future Electronics 後的新文晔將成為台灣 IC 通路前三大業者中的營收、毛利率、稅後純益與 EPS 之獲利王者，並認為當一家公司的產業地位改變時，將有利股價表現與評價的提升，因此在評價面，認為文晔的評價仍具提升空間。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	594,519	852,767	1,026,631	157,465	120,103	117,460	167,260	189,696	174,317	179,912	246,948	251,591
營業毛利淨額	18,406	39,986	60,859	4,989	4,143	4,206	5,061	4,996	5,107	5,487	14,625	14,766
營業利益	8,200	19,046	28,441	2,627	1,983	2,041	2,259	1,917	2,283	2,947	6,853	6,963
稅後純益	4,012	11,518	18,557	1,148	723	965	1,280	1,044	1,185	1,717	4,291	4,325
稅後 EPS(元)	3.92	11.27	18.15	1.12	0.71	0.94	1.25	1.02	1.16	1.68	4.20	4.23
毛利率(%)	3.10%	4.69%	5.93%	3.17%	3.45%	3.58%	3.03%	2.63%	2.93%	3.05%	5.92%	5.87%
營業利益率(%)	1.38%	2.23%	2.77%	1.67%	1.65%	1.74%	1.35%	1.01%	1.31%	1.64%	2.77%	2.77%
稅後純益率(%)	0.67%	1.35%	1.81%	0.73%	0.60%	0.82%	0.77%	0.55%	0.68%	0.95%	1.74%	1.72%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.08%	43.44%	20.39%	1.15%	-23.73%	-2.20%	42.40%	13.41%	-8.11%	3.21%	37.26%	1.88%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-47.42%	187.05%	61.11%	-44.20%	-37.02%	33.44%	32.63%	-18.44%	13.54%	44.82%	149.99%	0.77%

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 102.23 億元計算。

## ESG (Environment, Social, Governance) :

文晔(3036.TT)是半導體相關零組件代理經銷商，公司已成立文晔 ESG 永續發展小組，並自 2017 年起每年自發性出版永續報告書(企業社會責任報告書)。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，文晔已達成績效包含(1)綠色採購金額高達新台幣 1,488 萬元，增加 121%，落實綠色消費，榮獲新北市政府綠色消費績優企業，(2)二溫室氣體排放密集度減少 19.04%，(3)電力總耗用量減少 8.72%，出貨之新紙箱使用比例降至 24.26%，較 2020 年減少 5.91%，(4)擴大溫室氣體的盤查範圍，(5)將組織使用產品購買商品之排放量納入盤查邊界等績效。

在社會責任(Social)的部分，文晔已達成績效包含(1)員工人數成長 8.97%，100%全職，無兼職與派遣員工，(2)女性主管占比達 28.9%，(3)各營運據點高階主管聘用在地居民比例達 85.42%，(4)全年 0 件失能傷害，(5)採用社會政策與行為準則以篩選新供應商的比例為 100%，(6)全年社會影響投入新台幣 1,515 萬元，產出 13 項回饋計畫等績效。

在公司治理(Governance)的部分，文晔已達成績效包含(1)召開 12 次董事會，全體董事平均親自出席率達 98.8%，(2)女性董事 3 席，超過全體董事 1/3，(3)資訊安全意識培訓計畫 4,198 人次，100%完訓等績效。

## 公司簡介：

文晔科技股份有限公司成立於 1993 年，主要從事半導體相關零組件代理經銷業務，公司透過合併多家 IC 通路商的方式擴大公司規模，目前在中國大陸、韓國、新加坡、印度、泰國、馬來西亞、越南等地區共有 52 個營運據點，公司所代理全球一流半導體原廠超過 80 家，服務的優質客戶超過 10,000 家，所代理的電子零組件被廣泛應用於通訊、電腦及周邊、消費性電子、工業控制、物聯網及汽車等多樣應用領域。4Q23 之應用別產品營收比重為手機 28.0%、個人電腦及週邊 8.3%、消費性 7.4%、資料中心及伺服器 29.0%、通訊 13.1%、工業與儀器 6.8%、汽車電子 7.4%。

## 文晔 4Q23 營收表現優於公司財測與市場預期：

文晔 4Q23 營收 1,896.96 億元，QoQ+13.41%，YoY+20.47%，營收季增又年增，營收表現優於公司財測與市場預期，其中以各應用別產品來看，手機占比 28.0%，4Q23 手機營收約為 531.15 億元，QoQ+10.26%，YoY-5.78%；個人電腦及週邊占比 8.3%，4Q23 個人電腦及週邊營收約為 157.45 億元，QoQ-2.96%，YoY-5.67%；消費性占比 7.4%，4Q23 消費性營收約為 140.38 億元，QoQ-13.48%，YoY+7.41%；資料中心及伺服器占比 29.0%，4Q23 資料中心及伺服器營收約為 550.12 億元，QoQ+38.78%，YoY+179.49%；通訊占比 13.1%，4Q23 通訊營收約為 248.50 億元，QoQ+19.82%，YoY+7.36%；工業與儀器占比 6.8%，4Q23 工業與儀器營收約為 128.99 億元，QoQ-10.32%，YoY-24.15%；汽車電子占比 7.4%，4Q23 汽車電子營收約為 140.38 億元，QoQ+18.21%，YoY+22.12%。因此從各產品線的營收表現可知，文晔 4Q23 營收的年增長動能，主要受惠於資料中心及伺服器、汽車電子、消費性與通訊產品線的成長所帶動，營收超財測主要受惠於(1)手機跟(2)資料中心及伺服器產品線的拉貨優於預期。

2024 年 2 月 1 日

文晔 4Q23 毛利率 2.63%，QoQ-0.40ppts，YoY-0.54ppts，毛利率季減、年減，主要受(1)手機跟(2)資料中心及伺服器產品線毛利率較低所影響，營業毛利 49.96 億元，QoQ-1.29%，YoY+0.14%，營業費用 30.79 億元，QoQ+9.88%，YoY+30.37%，主要是 4Q23 認列併購 Future Electronics 產生的併購相關費用約 6.8 億元所致，營業利益率 1.01%，QoQ-0.34ppts，YoY-0.66ppts，營業利益 19.17 億元，QoQ-15.14%，YoY-27.03%，歸屬母公司淨利 10.44 億元，QoQ-18.44%，YoY-9.09%，EPS 1.18 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 88.73 億元計算)。

文晔 2023 年營收 5,945.19 億元，YoY+4.08%，毛利率 3.10%，YoY-0.36ppts，營業毛利 82.00 億元，YoY-7.19%，營業利益率 1.38%，YoY-0.68ppts，營業利益 82.00 億元，YoY-30.40%，歸屬母公司淨利 40.12 億元，YoY-47.42%，EPS 4.21 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 88.73 億元計算)。整體觀察文晔 4Q23 財務表現可知，主要受惠於資料中心及伺服器、汽車電子與消費性等產品線的成長所帶動，使文晔 4Q23 營收表現優於公司財測與市場預期，且搭配合併世健科技的綜效逐步顯現，使文晔 2023 年營運表現優於市場平均。

### 文晔併購加拿大 Future Electronics，將產生營運互補效應：

文晔於 09/14/2023 發布重訊公告，將併購加拿大的未上市公司 Future Electronics，以 38 億美元的企業價值，收購 Future 的 100% 股份，交易完成後，將架構台北和蒙特婁雙總部的組織架構，預計於 1H24 完成交割。

Future Electronics 成立於 1968 年，總部位於加拿大蒙特婁，是全球領先的電子元件通路商，主要針對 Mass Market 客戶，提供供應鏈解決方案和技術支持，有逾 400 家供應商及逾 15,000 家客戶，產品類別橫跨類比電路、連接器、顯示器、嵌入式處理、FPGA、IP&E、照明、網通、電源、記憶體、感測器、控制器，擁有大約 5,200 名員工，於全球 47 個國家設有 170 個營運據點。Future Electronics 2022 年營收為 60.72 億美元，毛利率 20.1%，營業毛利 12.22 億美元，營業利益率 11.0%，營業利益 6.66 億美元，淨利率 8.4%，淨利 5.07 億美元。Future Electronics 2022 年地區別營收比重：亞洲 36%、美洲 38%、歐洲中東非洲 26%。Future Electronics 2022 年終端市場別營收比重：汽車電子 12%、工業 45%、通訊 10%、消費性 21%、電腦及周邊 4%、其他 8%。Future Electronics 1H23 營收為 28.77 億美元，毛利率 18.0%，營業毛利 5.19 億美元，營業利益率 7.9%，營業利益 2.28 億美元，淨利率 6.4%，淨利 1.84 億美元。

從文晔的法說會資料與 Future Electronics 的營運資料可知，文晔主要業務是在需要大量但利潤率較低的 Fulfillment 業務市場；而 Future Electronics 主要發展的則是較少原廠直接支持、且需要依靠通路商增值服務的 Mass Market，在 Mass Market 中，通路商會提供更多技術支援，並透過獨家數據和市場情報來協助客戶做出更明智、獲利更高的業務決策，進而讓 Future Electronics 能創造更佳的獲利表現。且另外從終端市場的營收比重知道可知，文晔的終端銷售市場以消費性電子市場為主，但 Future Electronics 在汽車電子與工業等非消費性電子的比重超過五成以上，兩者主攻市場的重疊性低、互補性高，使兩家公司的合併，將為彼此產生營運互補效應。

## 圖一、加拿大通路商 Future Electronics 公司簡介資料

Future成立於1968年，總部位於加拿大蒙特婁，是全球領先的電子元件通路商，主要針對mass market客戶，提供供應鏈解決方案和技術支持。



### 概覽

- 全球領先的通路商，銷售行業領導供應商的電子元件
- 主要針對mass market客戶，提供技術支持，多種類型的電子元件，增值供應鏈解決方案
- 秉持以客戶為中心的經營理念，擁有統一的IT基礎架構，可提供即時庫存數據和客戶聯繫
- 擁有大約5,200名員工<sup>(3)</sup>，於全球47個國家設有170個營運據點

### 產品種類



### 主要數據<sup>(4)</sup>

55年經營歷史

逾400家供應商及  
逾15,000家客戶

約29億美元2023年上半年  
營業收入

1.84億美元2023年上半年  
淨利

約2.2億美元現金和約當現金<sup>(5)</sup>

約39億美元總資產

零債務<sup>(5)</sup>

約32億美元股東權益<sup>(5)</sup>

資料來源：文晔，群益投顧整理製作

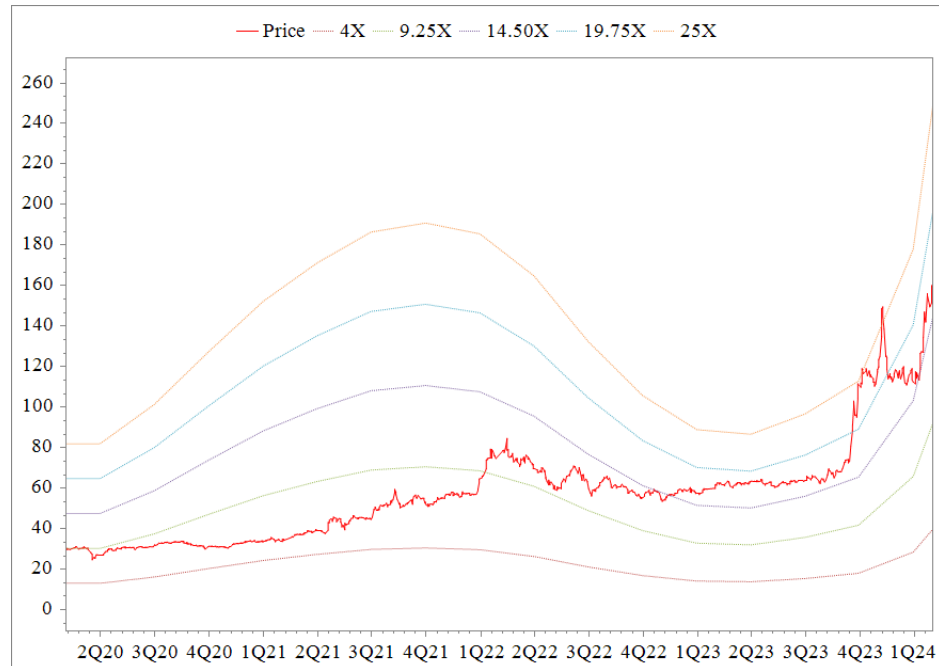
## 文晔併購 Future Electronics 後，2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期：

展望 2024 年，因文晔併購加拿大的未上市公司 Future Electronics 案，預計於 1H24 完成交割，等於 Future Electronics 將於 2H24 開始貢獻文晔的營收與獲利表現，以此假設前提下，加上資料中心及伺服器與汽車電子成長性於 1Q24 與 2024 年優於預期，因此上修文晔 2024 年財務預估為營收 8,527.67 億元，YoY+43.44%，毛利率 4.69%，營業毛利 399.86 億元，YoY+117.25%，營業利益率 2.33%，營業利益 190.46 億元，YoY+132.26%，歸屬母公司淨利 115.18 億元，YoY+187.05%，EPS 11.27 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 102.23 億元計算)。展望 2025 年，文晔將可望完整認列 Future Electronics 一整年的營收與獲利表現，以此假設前提下，加上資料中心及伺服器與汽車電子成長性高，並綜合考量最新的市場狀況與產業展望，群益上修文晔 2025 年財務預估為營收 10,266.31 億元，YoY+20.39%，毛利率 5.93%，營業毛利 608.59 億元，YoY+52.20%，營業利益率 2.77%，營業利益 284.41 億元，YoY+49.33%，歸屬母公司淨利 185.57 億元，YoY+61.11%，EPS 18.15 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 102.23 億元計算)。

## 新文晔將成為台灣 IC 通路前三大業者中的獲利王者：

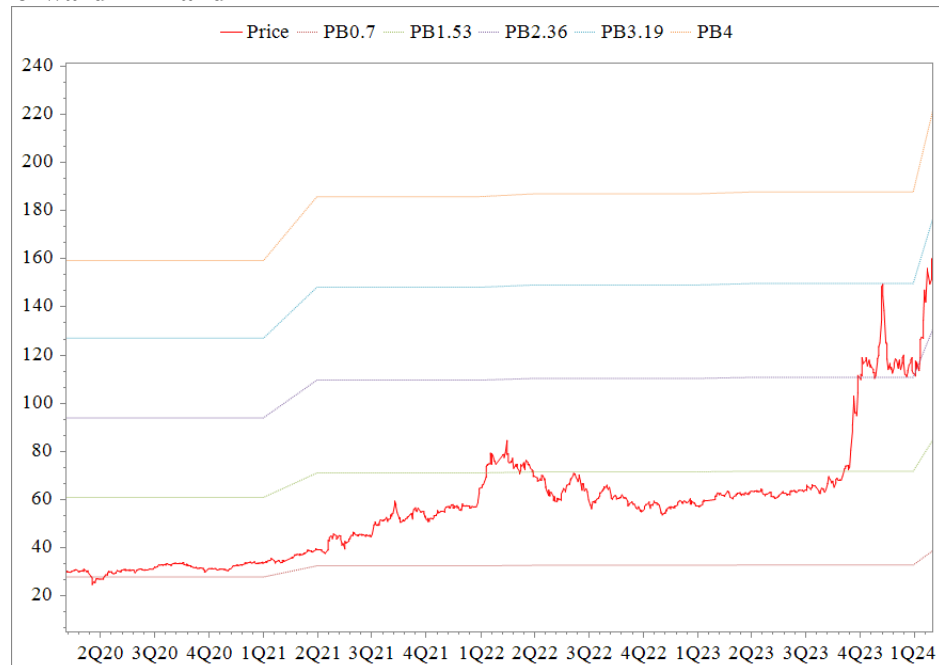
基於前述對文晔 2024 年與 2025 年的財務預估數字，群益預估併購加拿大 Future Electronics 後的新文晔將成為台灣 IC 通路前三大業者中的營收、毛利率、稅後純益與 EPS 之獲利王者，並認為當一家公司的產業地位改變時，將有利股價表現與評價的提升。因此群益看好文晔(1)1Q24、2024 年與 2025 年營運年增率將進入高速成長期、(2)新文晔將成為台灣 IC 通路前三大業者中的獲利王者、(3)評價與同業相比，仍具提升空間，因此給予文晔 Buy 的投資建議，並上修目標價至 200 元(約當 18.0x\*2024F EPS 或約當 11.0x\*2025F EPS)。

## 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 1 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	173,349	200,202	193,576	376,023	454,498
流動資產	149,136	183,650	180,954	342,027	287,580
現金及約當現金	4,680	5,383	5,472	10,183	8,608
應收帳款與票據	75,462	84,568	85,327	155,979	135,963
存貨	66,524	90,547	75,216	133,848	141,279
採權益法之投資	118	63	47	128	660
不動產、廠房設備	1,004	974	975	2,175	3,375
<b>負債總計</b>	<b>119,489</b>	<b>145,228</b>	<b>138,420</b>	<b>311,118</b>	<b>376,048</b>
流動負債	110,582	124,816	134,370	161,255	86,086
應付帳款及票據	69,809	77,997	77,988	117,868	89,254
非流動負債	8,907	20,412	4,060	109,991	278,704
<b>權益總計</b>	<b>53,860</b>	<b>54,974</b>	<b>55,155</b>	<b>64,905</b>	<b>78,451</b>
普通股股本	<b>7,977</b>	<b>8,835</b>	<b>8,835</b>	<b>8,835</b>	<b>8,835</b>
保留盈餘	17,208	20,190	20,371	30,121	43,667
母公司業主權益	53,768	54,105	54,320	64,104	77,684
<b>負債及權益總計</b>	<b>173,349</b>	<b>200,202</b>	<b>193,576</b>	<b>376,023</b>	<b>454,498</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	447,896	571,197	594,519	852,767	1,026,631
營業成本	430,909	551,365	576,113	812,781	965,772
<b>營業毛利淨額</b>	16,987	19,832	18,406	39,986	60,859
營業費用	6,430	8,050	10,206	20,940	32,419
<b>營業利益</b>	10,557	11,783	8,200	19,046	28,441
<b>EBITDA</b>	11,003	11,747	6,249	18,412	29,576
業外收入及支出	-384	-1,871	-3,006	-4,097	-4,493
稅前純益	10,180	9,911	5,194	14,949	23,947
所得稅	2,325	2,311	1,216	3,465	5,424
稅後純益	7,923	7,631	4,012	11,518	18,557
稅後 EPS(元)	7.75	7.46	3.92	11.27	18.15
完全稀釋 EPS**	7.75	7.46	3.92	11.27	18.15

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 102.23【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 102.23 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	26.83%	27.53%	4.08%	43.44%	20.39%
營業毛利淨額	57.66%	16.75%	-7.19%	117.25%	52.20%
營業利益	98.59%	11.61%	-30.40%	132.26%	49.33%
稅後純益	108.83%	-3.69%	-47.42%	187.05%	61.11%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	3.79%	3.47%	3.10%	4.69%	5.93%
EBITDA(%)	2.46%	2.06%	1.05%	2.16%	2.88%
營益率	2.36%	2.06%	1.38%	2.23%	2.77%
稅後純益率	1.77%	1.34%	0.67%	1.35%	1.81%
總資產報酬率	4.57%	3.81%	2.07%	3.06%	4.08%
股東權益報酬率	14.71%	13.88%	7.27%	17.75%	23.65%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	68.93%	72.54%	71.51%	82.74%	82.74%
負債/淨值比(%)	221.85%	264.17%	250.97%	479.34%	479.34%
流動比率(%)	134.86%	147.14%	134.67%	212.10%	334.06%

## 其他比率分析

存貨天數	46.94	51.99	52.51	46.94	51.99
應收帳款天數	55.54	51.13	52.15	51.64	51.90

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-12,980	-6,039	17,961	-113,611	3,125
稅前純益	10,180	9,911	5,194	14,949	23,947
折舊及攤銷	377	438	429	917	1,475
營運資金變動	-21,959	-24,941	14,563	-89,403	-16,029
其他營運現金	-1,578	8,553	-2,226	-40,074	-6,268
<b>投資活動現金</b>	-993	-4,955	3,743	-98,893	-209,990
資本支出淨額	-170	-310	-138	-300	-300
長期投資變動	-784	-1,387	-34	-78,500	-78,500
其他投資現金	-38	-3,257	3,916	-20,093	-131,190
<b>籌資活動現金</b>	15,600	8,633	-21,615	217,215	205,290
長借/公司債變動	6,950	9,064	-16,351	105,931	168,713
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,590	-4,701	-3,797	-1,734	-4,977
其他籌資現金	11,240	4,270	-1,466	113,018	41,554
<b>淨現金流量</b>	1,052	704	88	4,711	-1,575
<b>期初現金</b>	3,627	4,680	5,383	5,472	10,183
<b>期末現金</b>	4,680	5,383	5,472	10,183	8,608

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 1 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	155,669	157,465	120,103	117,460	167,260	189,696	174,317	179,912	246,948	251,591	240,759	246,719
營業成本	150,709	152,476	115,960	113,254	162,199	184,700	169,210	174,424	232,322	236,825	226,021	231,803
營業毛利淨額	4,959	4,989	4,143	4,206	5,061	4,996	5,107	5,487	14,625	14,766	14,738	14,917
營業費用	2,039	2,362	2,160	2,165	2,802	3,079	2,824	2,541	7,773	7,803	7,690	7,688
營業利益	2,921	2,627	1,983	2,041	2,259	1,917	2,283	2,947	6,853	6,963	7,048	7,228
業外收入及支出	-364	-1,060	-1,006	-705	-637	-658	-790	-754	-1,262	-1,292	-1,148	-1,112
稅前純益	2,557	1,567	977	1,336	1,623	1,259	1,493	2,193	5,591	5,672	5,900	6,116
所得稅	498	413	238	336	350	293	317	485	1,308	1,355	1,251	1,352
稅後純益	2,058	1,148	723	965	1,280	1,044	1,185	1,717	4,291	4,325	4,657	4,773
最新股本	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573	11,573
稅後EPS(元)	2.01	1.12	0.71	0.94	1.25	1.02	1.16	1.68	4.20	4.23	4.56	4.67

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	3.19%	3.17%	3.45%	3.58%	3.03%	2.63%	2.93%	3.05%	5.92%	5.87%	6.12%	6.05%
營業利益率(%)	1.88%	1.67%	1.65%	1.74%	1.35%	1.01%	1.31%	1.64%	2.77%	2.77%	2.93%	2.93%
稅後純益率(%)	1.32%	0.73%	0.60%	0.82%	0.77%	0.55%	0.68%	0.95%	1.74%	1.72%	1.93%	1.93%

## QoQ(%)

營業收入淨額	19.63%	1.15%	-23.73%	-2.20%	42.40%	13.41%	-8.11%	3.21%	37.26%	1.88%	-4.31%	2.48%
營業利益	-9.27%	-10.05%	-24.50%	2.89%	10.69%	-15.14%	19.12%	29.04%	132.57%	1.61%	1.21%	2.57%
稅前純益	-14.42%	-38.71%	-37.64%	36.70%	21.47%	-22.40%	18.62%	46.82%	155.00%	1.44%	4.02%	3.67%
稅後純益	-6.72%	-44.20%	-37.02%	33.44%	32.63%	-18.44%	13.54%	44.82%	149.99%	0.77%	7.70%	2.49%

## YoY(%)

營業收入淨額	30.70%	22.02%	-6.13%	-9.73%	7.45%	20.47%	45.14%	53.17%	47.64%	32.63%	38.12%	37.13%
營業利益	0.17%	-10.63%	-34.22%	-36.60%	-22.66%	-27.03%	15.12%	44.38%	203.35%	263.24%	208.63%	145.32%
稅前純益	-14.22%	-42.70%	-65.10%	-55.29%	-36.54%	-19.66%	52.84%	64.15%	244.60%	350.48%	295.04%	178.95%
稅後純益	-10.71%	-45.52%	-67.40%	-56.26%	-37.80%	-9.09%	63.89%	77.86%	235.24%	314.23%	292.91%	178.05%

註1：稅後EPS以股本102.23億元計算

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。