

生技製藥 | 國邑* (6875 TT, 未評等)

微脂體緩釋新藥解決醫療痛點，鎖定肺高壓治療市場

交易資料表

市值	NT\$13,289 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$78 百萬元
外資持股比率	3.3%
董監事持股比率	26.22%
股價淨值比 (2022)	14.94倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2020	2021	2022	1-3Q23
營業收入	-	-	-	315
EPS (元)	-3.82	-3.02	-2.70	0.89
本益比 (倍)	-	-	-	115
ROE (%)	-103.22	-54.73	-41.24	10.03
現金殖利率 (%)	-	-	-	-

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ **L606 用於治療 PAH 和 PH-ILD 的北美商業化權利已授權給 Liquidia，里程碑金合計 2.25 億美元，上市後可抽取低雙位數的銷售權利金。**
- ◆ **L606 降低用藥頻率，在美國取得 PAH 藥證後可競爭 5 億美元的市場。**
- ◆ **在手現金可支應未來 3 年營運；國邑將於 3/26 掛牌上櫃。**

專注於藥械合一之新藥開發，已有產品授權實績

國邑專注於微脂體奈米緩釋劑型新藥開發，利用兩性鹽類來調控藥物的釋放，可達成在特定器官選擇性釋放的效果，減少副作用。旗下兩大主力產品 L606 及 L608，成分皆是前列環素類的藥物，適應症包括肺高壓及硬皮症相關疾病，但公司策略性地將產品分別於不同區域開發不同適應症的市場。進度較快的 L606 目前正在美國進行治療 PAH 之臨床三期試驗，也計畫拓展 PH-ILD 等新適應症，國邑已將 L606 用於治療 PAH 和 PH-ILD 的北美商業化權利授權給 Liquidia，里程碑金合計 2.25 億美元，並可依據 L606 未來上市後銷售淨額級距抽取低雙位數百分比作為銷售權利金。

L606 大幅降低用藥頻率，鎖定美國 PAH 及全球 PH-ILD 市場

美國肺動脈高壓(PAH)病患人數約 4.5 萬人，其中約 3,000 人使用 Tyvaso 治療，每年貢獻原廠聯合治療(UT) 5 億美元的銷售額。間質性肺病引起的肺高壓(PH-ILD)在美國有 3 萬名病患，目前 FDA 核准藥物只有 Tyvaso，2023 年約有 6,000 多名 PH-ILD 病人使用 Tyvaso，創造 7 億美元銷售額。L606 係以 Tyvaso 作為對照藥物開發的緩釋新劑型新藥，將投藥頻率降至一天 2 次，每日藥物持續作用時間延長至 24 小時，且吸入機制採呼吸引動，提升患者用藥方便性及藥物作用時間，可解決目前 Tyvaso 用藥痛點，預計 2H24 完成美國臨床三期收案，在美國取得 PAH 藥證後可競爭 5 億美元的市場。Liquidia 準備進行 L606 用於 PH-ILD 治療的多國多中心臨床三期試驗。

下一產品 L608 持續開發，在手現金支應未來 3 年營運無虞

L608 係以全球取證的 PAH 藥物 Ventavis 為對照藥物所開發的新劑型新藥，目前 L608 用於治療 PAH 的澳洲臨床一期試驗收案中，鎖定歐亞超過 10 萬名的病患。L608 的另外一項開發適應症為系統性硬化症之雷諾現象和指端潰瘍，目前已取得 FDA 孤兒藥認定，等待澳洲第一期臨床試驗的數據資料，評估後將與法規單位研討，直接進入第二、三期臨床研究。國邑 2023 年營收 3.14 億元，主因認列授權簽約金收入，截至 3Q23，國邑在手現金約 11 億元，以一年營業費用 2.5-3 億元計算，應可支應未來 3 年營運。國邑將於 2024 年 3 月 26 日掛牌上櫃，IPO 後資本額 6.45 億元(每股面額 5 元)。

公司簡介

成立於 2000 年，國邑為專注於新劑型藥械組合投藥系統之新藥開發公司，將特殊劑型(如奈米載體、微脂體配方)與居家使用的醫療器械結合，擴展終端應用範圍從醫療專業人員操作至居家自行給藥。旗下兩大主力產品 L606 及 L608，成分皆是前列環素類的藥物，適應症包括肺高壓及硬皮症相關疾病，但公司策略性地將產品分別於不同區域開發不同適應症的市場。進度較快的 L606 目前正在美國進行治療 PAH 之臨床三期試驗，也計畫拓展 PH-ILD 等新適應症，為未來主要成長動能。國邑已將 L606 用於治療 PAH 和 PH-ILD 的北美商業化權利授權給 Liquidia，里程碑金合計 2.25 億美元，並可依據 L606 未來上市後銷售淨額級距抽取低雙位數百分比作為銷售權利金。L608 於目前正在澳洲進行 PAH 第一期臨床試驗，也已取得系統硬化症之雷諾現象和指端潰瘍(SSc-RP/DU)適應症的 FDA 孤兒藥認定，後續可關注臨床開發進度。

圖 1：國邑產品線研發進度

★：罕見疾病

產品	適應症	R&D	PIND	IND	P1	P2	P3	目標市場	市場規模	授權夥伴
L606 (微脂體-曲前列腺環素)	PH-ILD	全球臨床試驗申請準備						北美	>15億美元	Liquidia
	PH-ILD							北美以外	尚無藥物	
	PAH*	美國臨床三期收案中						北美	>5億美元	Liquidia
L608 (微脂體-伊洛前列素)	PAH*	澳洲臨床一期收案中						北美以外	歐日中>10萬病患	
	SSc-RP/DU*	PIND Plan*						全球	>10億美元(美國) 歐日>12萬病患	

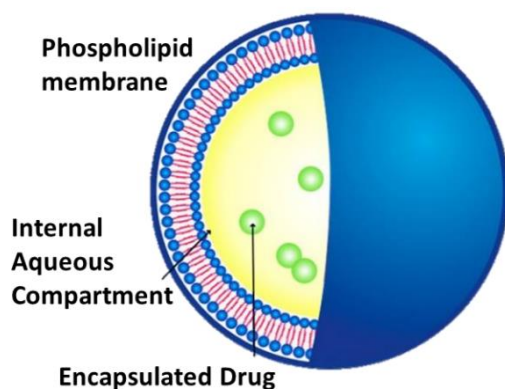
資料來源：公司資料、元大投顧整理

專注於藥械合一之新藥開發，建立護城河

國邑擁有奈米緩釋專利技術與生產製造之核心技術，研發策略以 505(b)(2)途徑開發新劑型新藥，降低開發風險，同時，透過獨家創新醫療器械組合的藥物傳輸系統技術，進行配方及搭配醫療器械的全新設計，提供病患及醫療機構更具療效的藥械組合產品。

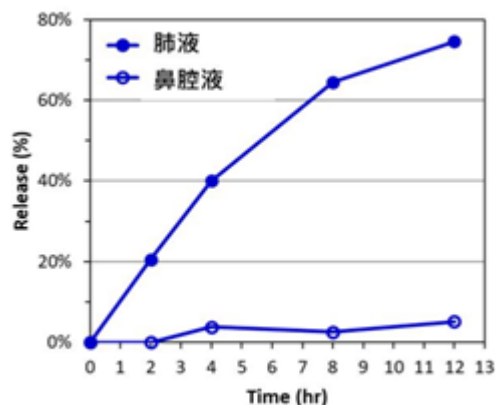
► **微脂體緩釋專利技術：**微脂體由生物相容性極佳的雙層磷脂質構成，形成內部包裹水層的囊泡結構，已被用作各種藥物的載體以提供改善的藥物性質，例如增長血液循環時間，降低細胞毒性，持續藥物釋放以及特定組織標靶效果。其中微脂體奈米緩釋劑型產品在開發時常常無法同時達到臨床藥物需求的藥物釋放速率、產品組成安定性及穩定的放大生產。國邑利用一些存在血液或體液中的兩性鹽類，來調控藥物的釋放，可達成在特定器官選擇性釋放的效果，減少非標靶性地釋放其他器官造成刺激等副作用。

圖 2：微脂體結構



資料來源：公司資料、元大投顧整理

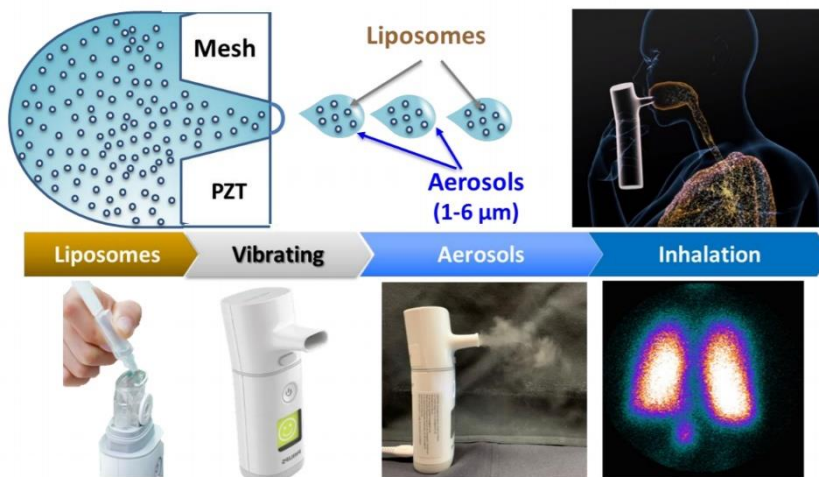
圖 3：國邑自行開發微脂體具選擇性的釋放速率



資料來源：公司資料、元大投顧整理

- **醫療器械組合的藥物傳輸技術**：雖然奈米緩釋劑型可以改變藥物釋放速率，但若要針對特定器官給藥，則要搭配醫療器械投藥系統組合完成，如 L606 及 L608 是設計用於肺部局部給藥，因此要透過持續調整奈米緩釋劑型配方、篩選最適合的霧化給藥器械(Nebulizer)，來將兩者組合後互相作用的負面影響降至最低，研發出最佳的藥物-器械組合產品。國邑已建立跨領域研發及溝通的團隊及技術平台，在 L606 及 L608 的開發中除了篩選出最適合的給藥器械，也持續調整微脂體的設計，重複組合測試給藥器械的霧化液滴性質(Aerosol Characterization)，以確認組合產品的各項投藥表現及可行性。

圖 4：震盪網孔型噴霧器將微脂體透過吸入給藥之示意圖



資料來源：公司資料、元大投顧

國邑團隊匯集國際新藥研發公司，研發團隊來自台灣微脂體、中裕、安成生及中研院等，因而熟捻微脂體新劑型新藥之選題、藥械組合投藥系統、分析方法、製程開發、人體臨床。

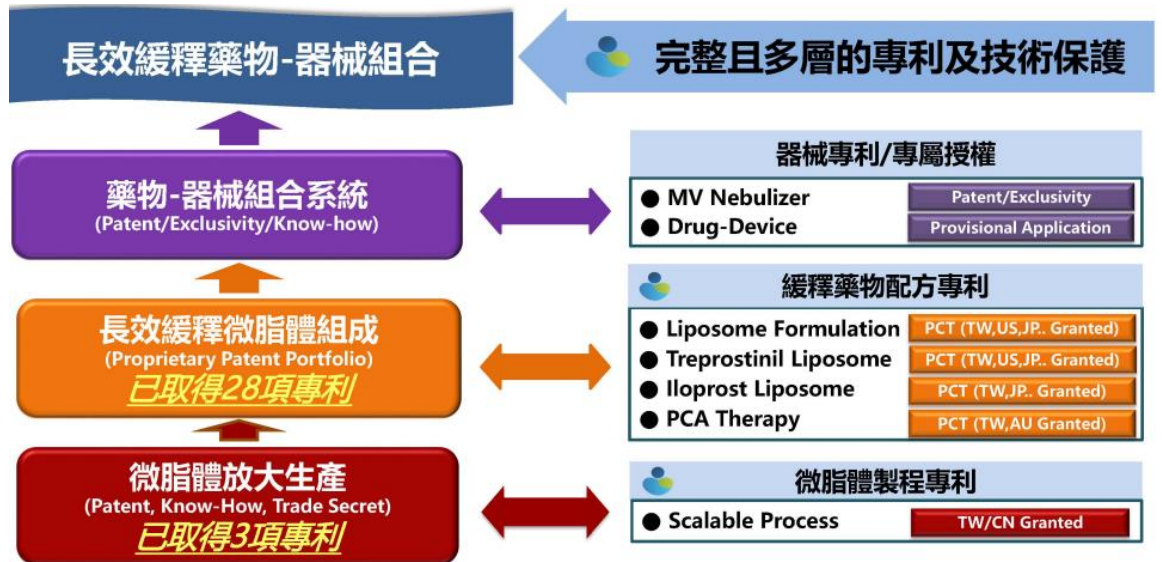
圖 5：國邑經營團隊

甘露 博士		總經理	曾任台灣微脂體股份有限公司副協理、工業技術研究院生醫工程中心研究員、日本筑波大學研究員；醫藥產業工作超過 20 年，超過 10 件以上在藥物傳輸相關專利，並已應用於臨床產品。
楊淑萍		財會處 副總 財務長	曾任凱基證券資本市場部協理職務；擁有國際財務會計、國際資本市場上市籌資及跨國併購等策略規劃專業經驗超過 20 年。
包惠安 藥師		營運處 副總	曾任職台灣微脂體之製造開發部資深協理、日商山之內製藥台灣分公司、濟生藥廠之品保主管；30 年以上製藥產業營運及供應鏈管理經驗。
林如芸		管理處 副總	曾任台新藥財務長，也曾任加州服務於高科技產業及會計師事務所；在公司治理、社會責任、人力資源規劃、國際合約、稅務、策略性跨國子公司設置及管理、等領域擁有 30 年以上經驗。
梁祥發 博士		研發處 資深經理	曾任中裕新藥製造技術處資深處長及工研院生醫所資深研究員。具有美國及歐盟 15 年以上奈米藥物及抗體藥物的技術移轉、製程開發與放大、GMP 生產與 CMC 法規文件準備及送件經驗。
盧威書 藥師		策略暨計 畫發展處 資深協理	曾任台灣安成生物科技產品開發處副總經理，具有 15 年以上新藥開發、管理罕見疾病、藥物開發策略規劃、專利申請等經驗。
莊心欣		策略暨計 劃發展處 副協理	曾任博晟生醫臨床經理、台灣微脂體專案經理、台灣諾華臨床經理，具有 15 年以上於國際藥廠、生技公司及 CRO 擔任臨床試驗執行之相關職務經驗。
陳可潔 博士		研發處 副協理	曾任職於曾任台灣微脂體劑型開發研究員，具有 10 年製劑研究、醫療器材的複合性藥物開發、前臨床 GLP 試驗呼吸毒性實驗設計及相關專利管理等經驗。

資料來源：公司資料、元大投顧

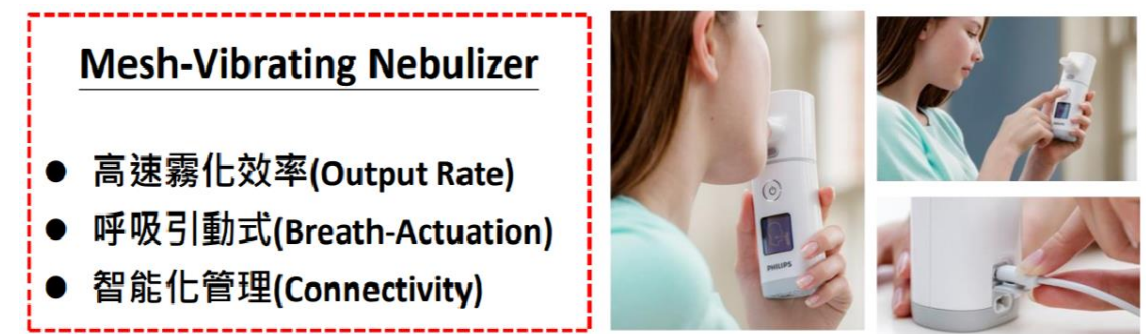
研發部門也會篩選出已開發成熟的醫療器械，與國際醫療器械廠商合作研發，於公司內部完成適合的器械組合產品微調及測試工作，減少因特殊要求而需要重新設計器械的困境，加速產品開發。國邑除了有製劑(微脂體)的應用專利，也會與醫療器械廠商談該器械於特定條件下的獨家使用權，以阻擋潛在競爭產品開發。國邑所使用的霧化給藥系統(Nebulizer)，具多項創新設計及專利保護，包括呼吸啟動(Breath Actuation)、呼吸模式控制(Breath Pattern Maneuver)的功能，在硬體上也有高速噴霧膜片(High Flowrate Mesh)、模組極小化的設計，讓病患使用更方便。

圖 6：國邑具完整且多層的專利及技術保護



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 7：L606 霧化給藥系統特色



資料來源：公司資料、元大投顧整理

Tyvaso 吸入劑在肺高壓治療市場應用擴大，銷售額逾 12 億美元

根據 2018 年在法國威尼斯舉行的第六屆世界肺高壓專題討論會(WSPH)，根據不同的原因引起之肺高壓區分為五大類(Group 1 至 Group 5)，包括第一類罕病肺動脈高壓(PAH)(患病率 3%)、第二類左心疾病相關肺高壓、第三類肺疾病或缺氧相關肺高壓(患病率 9%)、第四類慢性血栓栓塞性肺高壓，第五類則是其他疾病或因素所引起的肺高壓。根據 Grand View Research，2023 年全球肺動脈高壓市場規模約 76.6 億美元，預估 2023-2030 年 CAGR 達 5.4%，成長動能來自 PAH 病患人數成長、新療法上市，以及保險給付的完善。

前列環素藥物在 2020 年北美 PAH 治療市場銷售額約 22 億美元，其中口服劑型 12 億美元、吸入劑型 5 億美元(Tyvaso 為主要產品)、注射劑型 5 億美元，美國 PAH (罕見疾病)病患人數約 4.5 萬人，2009 年 Tyvaso (有效成分為 treprostinil)霧化器(Nebulized Tyvaso)被美國 FDA 核准後取代 2004 年上市的 Ventavis (有效成分為 iloprost)霧化器，主因 Tyvaso 霧化器一天只需使用 4 次，用藥頻率遠低於 Ventavis 霧化器的一天 6~9 次。2020 年 Tyvaso 霧化器營收達 5 億美元，病患人數 3,000 人，在美國 PAH 病人的滲透率約 6.6%，後來 Tyvaso 霧化器於 1Q21 被美國 FDA 核准用於治療間質性肺病引起的肺高壓(PH-ILD)的藥物，Tyvaso DPI (乾粉吸入劑)也於 2Q22 被美國 FDA 核准用於治療 PAH 和 PH-ILD，美國約有 3 萬名 PH-ILD 病患，僅能使用 Tyvaso 霧化器或 Tyvaso DPI 治療，自此 Tyvaso 整體用藥人數及銷售額快速成長，根據 Tyvaso 原廠 United Therapeutics 財報，2023 年 Tyvaso 系列產品整體銷售額達 12.3 億美元，YoY+41%，主要反映美國 PH-ILD 病患用藥人數增加，其中 Tyvaso DPI/Tyvaso 霧化器營收分別為 7.31 億美元/5.03 億美元，YoY+362%/-30%，雖然 Tyvaso DPI、Tyvaso 霧化器都是每 4 小時用藥一次的速放劑型，但因 Tyvaso DPI 相較 Tyvaso 霧化器使用起來更方便，Tyvaso DPI 於 2Q22 在美國上市後，患者從 Tyvaso 霧化器治療轉成使用 Tyvaso DPI 治療。Tyvaso 系列產品出廠價為一年 15 萬美元，推估 4Q23 Tyvaso 用藥人數達 9,000-9,500 人，其中約 3,000 人為 PAH 病患，6,000 多人為 PH-ILD 病患，未來 PH-ILD 用藥人數增加是 Tyvaso 系列產品銷售額主要成長動能，研調機構預估 Tyvaso 系列產品最高銷售額可達 20 億美元。

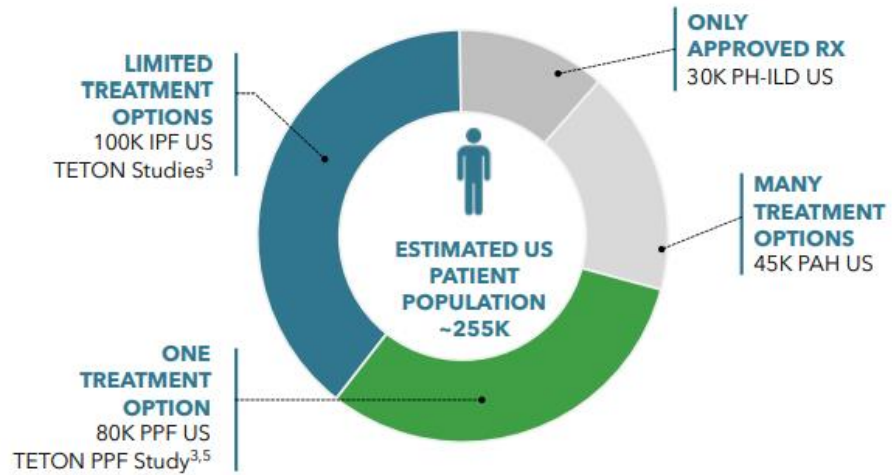
Tyvaso 霧化器係透過超音波震動將液態藥物霧化，讓患者可以慢慢將藥物吸入，肺部沉積率高，缺點是每次吸藥時間約需 10-15 分鐘、且較難清洗等；乾粉吸入劑需要病人主動吸氣，讓乾粉藥物經過裝置時分解成細小顆粒，在肺部的沉積率增加，相比於壓力定量吸入器，較不會受到病患手口不協調的因素影響，但是對於力氣不夠或吸氣流速不足的病人，可能就無法使用。PAH 病人肺部功能正常，原先使用 Tyvaso 霧化器治療的 PAH 病人，可能轉而使用 Tyvaso DPI，主因 DPI 使用較方便。PH-ILD 是由間質性肺病(ILD)引發的肺高壓，肺高壓在慢性肺病病人的發生率隨著疾病嚴重程度增加而上升，由於 PH-ILD 病人吸氣能力較弱，故霧化器治療相較乾粉吸入能提供病人更友善的治療方法。

圖 8：肺高壓分類

肺高壓分類	定義
第一類	肺動脈高壓(PAH)，主要為原發性肺動脈高壓(iPAH)
第二類	左心疾病所引起的肺高壓
第三類	肺部疾病和/或缺氧所引起的肺高壓，其中包含：間質性肺病引起的肺高壓(PH-ILD)、慢性阻塞性肺疾病引起的肺高壓(PH-COPD)
第四類	慢性血栓栓塞性肺高壓(CTEPH)
第五類	其他疾病或因素所引起的肺高壓

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 9：Tyvaso 系列產品已核准用於 PAH、PH-ILD、IPF 及 PPF 為潛在利基市場



資料來源：公司資料、元大投顧整理

L606 在用藥頻率上具突破性進展，鎖定美國 PAH 及全球 PH-ILD 市場

L606 係以 United Therapeutics (聯合治療)公司的 Tyvaso®作為對照藥物，所開發的新劑型新藥，因藥物療效已經原廠藥 Tyvaso®驗證，L606 開發風險相對新成分新藥低。此外，國邑已在一項針對 52 位健康人、安慰劑對照、隨機給藥雙盲之臨床一期研究中，驗證 L606 在健康人上用藥之安全性；目前 L606 在美國執行一項單臂開放式之臨床三期樞紐性試驗，主要試驗終點為觀察 60 位使用過穩定劑量 Tyvaso®的 PAH 病人或 PH-ILD 病人，直接轉換成 L606 治療後二週之安全性及耐受性評估，該試驗無須解盲，且 L606 為緩釋劑型安全性應較佳，開發風險可控，預計 2H24 完成收案，再行向美國 FDA 遞交 L606 用於治療 PAH 的藥證申請。

圖 10：L606 用於治療 PAH 之臨床三期樞紐性實驗設計



資料來源：公司資料、元大投顧整理；*OEP：optional extended phase

國邑已將 L606 用於治療 PAH 和 PH-ILD 的北美商業化權利授權給 Liquidia，包括簽約金 1,000 萬美元及里程碑金 2.15 億美元，未來每新增其他適應症或是每新增其他 L606 衍生產品就可以收取 1,000 萬美元的授權金，並可依據 L606 未來上市後銷售淨額級距抽取低雙位數百分比作為銷售權利金，L606 未來臨床研發及商業化銷售費用由 Liquidia 全權負責，國邑負責 L606 新藥生產銷售予 Liquidia，價格雙方進行合議。L606 為緩釋劑型，可減少副作用，且將投藥頻率降至一天 2 次，每日藥物持續作用時間延長至 24 小時，且吸入機制採呼吸引動(病患呼吸動作藥物才會釋放)，每次投藥劑量固定，大幅提升患者用藥方便性及藥物作用時間，可解決目前 Tyvaso 用藥痛點，預估 2H26 在美國取得 PAH 藥證後，可以競爭 5 億美元的市場。至於 PH-ILD 適應症開發上，Liquidia 準備在全球進行 L606 用於治療 PH-ILD 的多國多中心的臨床三期試驗，後續 Liquidia 將負責北美藥證申請，而國邑可無償使用該試驗資料來申請北美以外的市場藥證，L606 在歐洲/中東/亞洲的區域授權談判也在進行中。

圖 11：Treprostinil 吸入劑競爭力比較 - L606 具緩釋特性且大幅降低投藥頻率

產品	L606	Tyvaso	Tyvaso DPI	Yutrepia
公司	國邑	聯合治療	聯合治療	Liquidia
劑型	微脂體	液態	乾粉	乾粉
吸入器	篩網型霧化器	超音波霧化器	乾粉吸入劑	乾粉吸入劑
每次吸入數	呼吸引動、自由吸入	9 次呼吸	1-2 次呼吸	1-2 次呼吸
核心技術	緩釋微脂體技術		Technosphere®	PRINT®
釋放方式	選擇性、緩釋劑型	速放劑型	速放劑型	速放劑型
臨床特性比較				
投藥頻率	一天 2 次	一天 4 次	一天 4 次	一天 4 次
每次投藥可持續時間	12 小時	4 小時	4 小時	4 小時
每日藥物持續作用時間	24 小時	16 小時	16 小時	16 小時
體內藥物濃度變化	小	大	大	大
吸入器適用性	與 Tyvaso 類似適合各第一類及第三類肺高壓等各類患者			
開發階段	臨床三期	已核准	已核准	暫時性許可

資料來源：公司資料、元大投顧整理

L608 開發適應症為肺動脈高壓及自體免疫疾病；在手現金支應未來 3 年營運無虞

國邑 L608 係以全球取證的 PAH 藥物 Ventavis 為對照藥物，所開發的新劑型新藥，開發適應症包括 1) 肺動脈高壓(PAH)，經由 Hybrid 或新藥 2.2 法規申請，各區域討論減免完整試驗的要求，預計可以快速滲透目標市場(日本、歐洲、中國、台灣)；以及 2) 系統性硬化症之雷諾現象和指端潰瘍(SSc-RP/DU)，L608 在該適應症開發上已取得美國 FDA 孤兒藥認定。目前 L608 用於治療 PAH 的澳洲臨床一期試驗收案中，鎖定歐亞超過 10 萬名的病患。系統性硬化症就是俗稱的硬皮症，是一種自體免疫疾病，致病原因不明，主要特徵是全身的小動脈血管內膜增生，造成血流減少、阻塞，而使皮膚變硬、變厚、纖維化，系統性硬化症患者有 95%會產生雷諾氏症，雷諾氏症是一種小動脈血管的病變，當遇冷或情緒激動時，手指及腳趾會依序變白、變紫、變紅，如果長期反覆發生，容易造成指尖部位的缺血、潰瘍、甚至壞死，系統性硬化症病人約有 50%形成指端壞疽。國邑 2023 年營收 3.14 億元，主因認列授權簽約金收入，截至 3Q23，國邑在手現金約 11 億元，以一年營業費用 2.5-3 億元計算，應可支應未來 3 年營運。

圖 12：國邑損益表

(NT\$千元)	2019A	2020A	2021A	2022A	1Q-3Q23A
營業收入	0	0	0	0	314,500
銷貨成本	0	0	0	0	0
營業毛利	0	0	0	0	314,500
營業費用	139,145	187,419	259,120	271,533	227,312
營業利益	-139,145	-187,419	-259,120	-271,533	12,618
營業外收入及支出	9,516	5,721	2,641	5,027	12,618
稅前淨利	-129,629	-181,698	-256,479	-266,506	99,806
稅後純益	-129,629	-181,698	-256,479	-266,506	99,806
每股盈餘(NT\$)	-3.48	-3.82	-3.02	-2.7	0.89

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 13：國邑資產負債表

(NT\$千元)	2019A	2020A	2021A	2022A	3Q23A
現金及約當現金	4,242	414,536	461,461	672,512	1,134,346
其他流動資產	4,639	12,838	14,499	11,936	53,198
流動資產	8,881	427,374	475,960	684,448	1,187,544
不動產、廠房及設備	7,011	11,244	11,231	15,316	15,592
其他資產	108,585	104,654	99,175	99,601	222,405
資產總額	124,477	543,272	586,366	799,365	1,425,541
流動負債	123,684	99,253	33,071	27,765	67,382
非流動負債	54,562	38,191	21,860	10,483	129,117
負債總額	178,246	137,444	54,931	38,248	196,499
股本	200,000	402,504	489,239	554,669	586,020
資本公積	14,992	454,192	749,134	1,179,887	531,381
保留盈餘	-268,761	-450,459	-706,938	-973,444	111,634
其他權益	0	-409	0	5	7
歸屬母公司之權益	-53,769	405,828	531,435	761,117	1,229,042
股東權益總額	-53,769	405,828	531,435	761,117	1,229,042

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 14：國邑現金流量表

(NT\$千元)	2019A	2020A	2021A	2022A	1Q-3Q23A
稅前淨利	-129,629	-181,698	-256,479	-266,506	99,806
折舊及攤提	9,848	10,618	11,800	12,700	15,373
本期營運資金變動	0	0	0	0	-7,950
其他營業資產	-7,766	-10,370	7,172	-4,501	2,662
營運活動之現金流量	-127,547	-181,450	-237,507	-258,307	109,891
資本支出	-4,265	-7,051	-3,060	-10,159	-1,100
其他資產變動	21,665	1,986	7,812	-11	-5,944
投資活動之現金流量	17,400	-5,065	4,752	-10,170	-7,044
現金增資	50000	636978	300000	494000	360,000
其他調整數	46,184	-40,169	-20,320	-14,477	-1,015
融資活動之現金流量	96,184	596,809	279,680	479,523	358,985
本期產生現金流量	-13,963	410,294	46,925	211,051	461,834
自由現金流量	-131,812	-188,501	-240,567	-268,466	108,791

資料來源：公司資料、元大投顧整理

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓