

研究員：薛雅月 rita.hsueh@capital.com.tw

前日收盤價 171.00 元

目標價

3 個月 183 元

12 個月 183 元

長榮(2603 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

03/01/2024	Buy	165.50
12/21/2023	到價	
12/18/2023	Buy	138.50
12/11/2023	Buy	118.50
10/11/2023	Neutral	112.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	21,502
市值(億元)	3,677
目前每股淨值(元)	204.59
外資持股比(%)	20.88
投信持股比(%)	12.94
董監持股比(%)	7.54
融資餘額(張)	27,614
現金股息配發率(%)	59.88

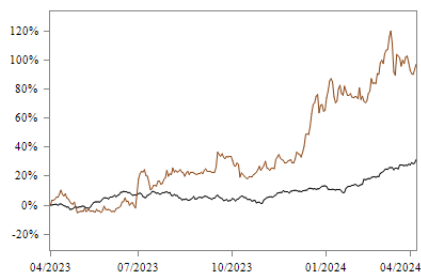
產品組合



其他:100.00%

股價相對大盤走勢

— 2603 — TWSE



營收不如預期，下修獲利預估，投資建議調整至 Trading Buy。

投資建議：考量 1Q24 營收低於預期，下修獲利預估，將投資建議調整至 Trading Buy，目標價 183 元。

運價是否落底，仍須視新船下水及需求回升的動態調整而定：近期 SCFI 指數在連七周下跌後出現止跌跡象，其中歐洲線連續兩周反彈，美洲線近一周則出現跌幅縮減。農曆年後的空窗期有利船舶陸續返回亞洲港口，在紅海危機未解除的情況下，待工廠陸續復工後，航商的船舶調度或將再度呈現吃緊狀態，惟運價是否落底，仍須視新船下水及需求回升的動態調整而定。2024 年貨櫃市場運力增速逾 9%，隨年後新船陸續下水，亦將逐漸緩解紅海危機事件導致的供給吃緊狀態。惟若航商繞道好望角成為常態，儘管尚未能扭轉產業供過於求的結構，仍有望支撐市場供給過剩缺口縮小。此外，2Q24 進入美洲線合約價談判時點，惟以目前市場傳出第一階段的量大直客調漲幅度而言，與現貨價格仍有落差，漲幅不如預期。

預估長榮 2024 年稅後獲利 462.23 億元，YoY+30.81%，稅後 EPS 21.5 元：長榮 2023 年稅後獲利 353.37 億元，YoY-89.43%，稅後 EPS 16.43 元。由於運價反映至營收具有 1~2 個月的遞延效應，帶動 1Q24 營收呈現增長，長榮 01~03/2024 營收總計為 886.31 億元，QoQ+27.18%，惟增幅低於預期，下修長榮 1Q24 稅後獲利為 184.86 億元，稅後 EPS 8.6 元。此外，考量 2Q24 營收開始反映運價走跌、以及繞道導致周轉率的降低，預估 2Q24 稅後獲利 114.2 億元，稅後 EPS 5.31 元。整體而言，預估長榮 2024 年稅後獲利 462.23 億元，YoY+30.81%，稅後 EPS 21.5 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	276,715	335,219	303,088	66,827	67,385	72,812	69,691	88,631	84,252	86,881	75,456	69,329
營業毛利淨額	49,930	76,459	37,915	14,801	13,795	12,409	8,904	27,108	18,959	20,955	9,438	6,335
營業利益	34,750	56,833	20,639	11,137	10,132	8,760	4,721	21,968	14,156	16,176	4,533	2,384
稅後純益	35,337	46,223	14,811	5,043	5,092	21,909	3,293	18,486	11,420	12,883	3,434	1,747
稅後 EPS(元)	16.43	21.50	6.89	2.35	2.37	10.19	1.53	8.60	5.31	5.99	1.60	0.81
毛利率(%)	18.04%	22.81%	12.51%	22.16%	20.48%	17.05%	12.78%	30.59%	22.50%	24.12%	12.51%	9.14%
營業利益率(%)	12.56%	16.95%	6.81%	16.67%	15.04%	12.03%	6.77%	24.79%	16.80%	18.62%	6.01%	3.44%
稅後純益率(%)	12.77%	13.79%	4.89%	7.55%	7.56%	30.09%	4.73%	20.86%	13.55%	14.83%	4.55%	2.52%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-55.89%	21.14%	-9.59%	-39.81%	0.83%	8.05%	-4.29%	27.18%	-4.94%	3.12%	-13.15%	-8.12%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-89.43%	30.81%	-67.96%	-83.11%	0.98%	330.23%	-84.97%	461.30%	-38.23%	12.81%	-73.35%	-49.12%

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 215.02 億元計算。

公司 ESG 政策：

(一)企業對於因應氣候變遷或溫室氣體管理之策略

本公司遵守各項國際安全及環保公約，致力於船舶各項管理，以減少海洋、空氣及陸地的污染，在目前的 CO2 排放量中，絕大部分與船舶營運有關，其次為供應鏈相關之活動，次為營運據點所產生的排放，因此對於首重的船舶營運方面，本公司善加利用目前已知的各種減少 CO2 排放量方案，以使航行中船舶對大自然污染之影響降低到一個相當可觀的程度。1.本公司為履行對環境保護的承諾，經由追蹤和分析船舶能源消耗，以提高能源效率並達達節能減碳之目的。本公司同時採用最新式的船舶氣象導航系統，即時提供最安全及最省油料之航路給個別屬輪參考，期能以最少的油耗，達成最佳節能效率。每艘船舶皆配備有船級協會認可之船舶載重穩度運算系統，可快速地計算出在任何載重情形下最佳的俯仰差(trim)、吃水(draft)、配重及船身應力分布狀況，確保在安全無虞的情形之下達到最佳推進效率。2.此外，船上之燃油消耗量、航程資訊、油艙、水艙存量及貨物裝載狀況等，皆透過海事通訊衛星每日回傳到辦公室進行分析，並要求船隊減少裝載無謂的壓艙水，以減輕裝載重量，減少船舶推進之油耗，提升能源效率。3.本公司積極投入氣候變遷相關外部活動與研究計畫，如「太平洋溫室效應氣體觀測計畫(Pacific Greenhouse Gases Measurement Project, PGGM)」於特定船上安裝空氣監測儀器，蒐集航程海面及低空氣體資料，運用於全球暖化與氣候變遷相關科學研究。4.本公司積極參與國際環保平台，推展節能減碳及環保作業，如：(1)船舶環境指數 ESI (Environmental Ship Index)由國際港口協會(International Association of Ports and Harbors, IAPH)下屬的世界港口氣候計畫(World Ports Climate Initiative, WPCI)開發。ESI 項目已經在歐洲、美國、亞洲若干個主要港口實施，進行發動機、燃料和技術改進來降低船舶排放，使之低於國際海事組(International Maritime Organization, IMO)設定的監管環境標準。(2)受到歐盟組織之歐洲區域發展基金支持的清潔航運指數 CSI (CLEAN SHIPPING INDEX)為貨主提供了評估船舶環保績效的平台。清潔航運指數設計了五個不同的領域，分別為硫化物 SOx 和懸浮粒子 PM 排放量，氮氧化物 NOx 排放量，二氧化碳 CO2 排放量，船舶使用的化學品，船舶產生的廢水及垃圾控制。(3)清潔貨物工作小組 Clean Cargo，根據國際海事組織(IMO)指導和碳排放燃料的內容，來計算船舶二氧化碳排放資料，創建實用工具來測量和減少環境影響的全球貨物運輸。目的是推進各種模式運輸供應鏈的可持續發展，降低運輸供應鏈對環境的衝擊，提高社會及環境保護意識。除此之外，本公司的具體行動還包括斥資興建船員訓練中心，引進最新設備與各項訓練課程，確保我們的海勤人員日後操縱最進步、最安全及最環保的船舶，順利往返於各大洲之間。長榮船訓中心也已獲得多項國際認證機構頒發合格證書。另，針對屆齡退役的船舶，本公司也以最為審慎的態度處理，要求及監督拆船廠以最嚴謹的環保標準，進行後續船體拆解工作。在陸上營運方面，本公司也採取了：1.內陸櫃場減少空櫃滯留天數 2.減少櫃場內空櫃搬移頻率 3.減少非必要修洗櫃作業 4.大樓採綠建築外牆、換置節能電梯、機械停車、環保冷媒及 LED 照明設備 5.進行節能宣導教育，養成隨手關燈、關閉電源及走樓梯之習慣等相關節能減碳措施。對於供應商部分，本公司透過評估方式，將供應商在溫室氣體盤查及減量之作為，做為供應商評量指標之一。

(二)企業溫室氣體排放量減量目標

提供優質的服務將貨物安全，準時送抵目的港並兼顧環保、節能、減少溫室氣體排放，一直以來是長榮海運所堅持的原則和努力的目標。長榮船隊自 2007 年以來，透過各種營運管理的措施、減排策略、優化船舶設計降低船舶能源消耗，和不斷引進新一代的環保船，減低汙染和溫室氣體排放，以期為地球的環保貢獻一份心力。根據 IMO 統計，海運業所排放的二氧化碳，約占全球主要溫室氣體排放量的 2.7%。如果未加以控制，很可能於 2050 達到成長 15% 的比率。為發展綠色航運順應世界趨勢，長榮海運設定二氧化碳減排目標，以 2008 年為基準，計畫於 2030 年將二氧化碳排放率降低 50%。並期望在 2050 年以前達成碳中和的目標，作為長榮海運應對全球氣候變化的核心價值。長榮海運歷年船舶燃油消耗、溫室氣體排放及持續節能減碳之作為，已顯現於逐年下降的船舶燃油消耗率，船隊之二氧化碳排放率亦持續下降。本公司溫室氣體盤查採營運控制權法定義，亦取得 GHG Protocol 暨 ISO 14064-1:2018 雙認證。

(三)企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫

營運船舶的能耗、能效和 CO₂ 排放受到多種因素影響，為了滿足國際、國內的相關要求，同時也考慮降低成本、持續發展的需要，必須用系統的方法進行船舶能效管理，更經濟、更有效地提高船舶能效、減少 CO₂ 排放，最有效的途徑是建立船舶能效管理系統，將能效管理納入公司整體的管理系統中予以實施。

1. 船舶能源效率管理計畫 (Ship Energy Efficiency Management Plan (SEEMP): 本公司依據國際海事組織 (IMO) 之船舶能源效率管理計畫制定導則，並依據“船舶能效設計指數”(EEDI) 對現行船及新造船訂定有效的能源效率管理制度。公司通過員工訓練確保所有從事船舶能效管理具備節能減碳及預防海洋環境污染的公司環保文化，並制定 SEEMP PART II 執行燃油消耗的監測，符合 IMO 法規要求。公司通過員工訓練確保有關工作的人員具備監測和報告船舶在海上航行以及在泊位時，燃料燃燒產生的二氧化碳排放。其產生之年度排放報告，經第三方查核者認證滿意後，提交給國際海事組織。

2. 將停靠港口順序合理化，可降低主機出力功率，減少燃料消耗，加上採行船舶減速，可藉由封閉 1 部渦輪增壓機使主機出力減少三分之一，大幅降低同樣航程之二氧化碳排放率。所有自有船隊包括租船皆配置氣象導航服務系統，讓船長可以選擇最短且安全之海上航路，避開惡劣天候及減少不必要之船舶阻力。同時，海勤人員也會主動關閉不必要的照明及幫浦，降低船上發電機的耗油，減少二氧化碳排放。船上之燃油消耗量、航程資訊、油艙、水艙存量及貨物裝載狀況等，皆透過海事通訊衛星每日回傳到辦公室進行分析，並要求船隊儘量減少無謂的壓艙水，以減輕裝載重量，減少船舶推進之油耗，提升能源效率。

3. 此外，本公司採取以下方式以降低二氧化碳排放率，包括：(1) 船舶汰舊換新。(2) 全程監控船舶燃油消耗及主機操作狀況，確保主機推進效能。(3) 運用氣象導航，提供船隊即時天候資訊以選擇最佳航路，發揮燃油最大效能。(4) 提升貨物裝卸效率，縮短船舶滯港時間。(5) 妥善規劃船舶貨物裝載量，以達最大經濟效益。(6) 船體換用特殊防污漆。(7) 降低船速以慢速航行。

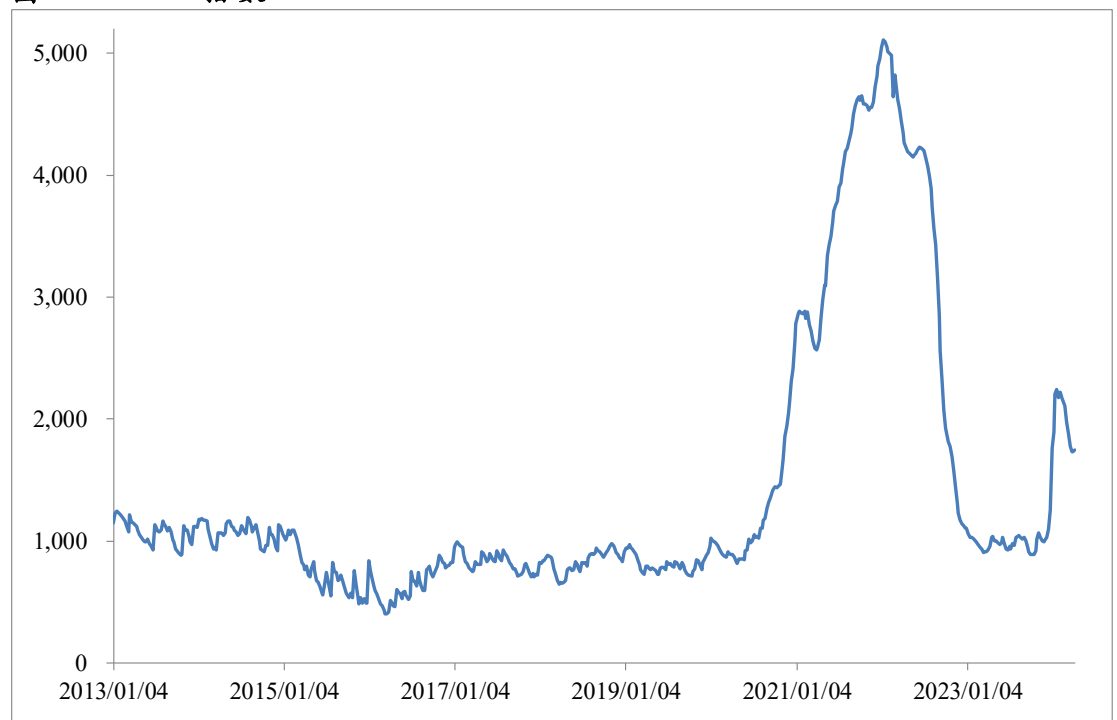
2024 年 4 月 10 日

運價是否落底，仍須視新船下水及需求回升的動態調整而定：

近期 SCFI 指數在連七周下跌後出現止跌跡象，其中歐洲線連續兩周反彈，美洲線近一周則出現跌幅縮減。農曆年後的空窗期有利船舶陸續返回亞洲港口，在紅海危機未解除的情況下，待工廠陸續復工後，航商的船舶調度或將再度呈現吃緊狀態，惟運價是否落底，仍須視新船下水及需求回升的動態調整而定。

2024 年貨櫃市場運力增速逾 9%，隨年後新船陸續下水，亦將逐漸緩解紅海危機事件導致的供給吃緊狀態。惟若航商繞道好望角成為常態，儘管尚未能扭轉產業供過於求的結構，仍有望支撐市場供給過剩缺口縮小。此外，2Q24 進入美洲線合約價談判時點，惟以目前市場傳出第一階段的量大直客調漲幅度而言，與現貨價格仍有落差，漲幅不如預期。

圖一、SCFI 指數



資料來源：群益投顧彙整

2023 年稅後 EPS 16.43 元：

1Q23 為傳統需求淡季，價量俱跌之下，長榮 1Q23 毛利率由 4Q22 的 41.01% 下滑至 22.15%；此外，因所得稅費用增加，單季稅後獲利 50.43 億元，QoQ-83.11%，稅後 EPS 2.35 元。

2Q23 以來遠洋線運價持續於損平邊緣震盪，然運量較 1Q23 略有回溫，長榮單季營收 QoQ+0.83%。獲利方面，毛利率較 1Q23 下滑，業外則是有利息收入及匯兌利益帶來正向貢獻，然因認列未分配盈餘所得稅，長榮 2Q23 稅後獲利 50.92 億元，稅後 EPS 2.37 元。

3Q23 為傳統需求旺季，市場運力過剩抑制了旺季運價的回升幅度，然運量有顯著增長，整體毛利率表現有望優於 2Q23；業外方面，公司於 3Q23 處

2024 年 4 月 10 日

分長榮航空持股，兩次處分利益分別為新台幣 7.9 億元及 54.6 億元，加上所得稅費用大幅減少之下，長榮單季稅後獲利 219.09 億元，稅後 EPS 10.19 元。

4Q23 進入需求淡季，單季營收呈現季減，另業外利息收入略減以及認列匯兌損失，長榮單季稅後獲利 32.93 億元，稅後 EPS 1.53 元。

整體而言，長榮 2023 年稅後獲利 353.37 億元，YoY-89.43%，稅後 EPS 16.43 元。

預估 2024 年稅後獲利 YoY+30.81%，EPS 21.5 元：

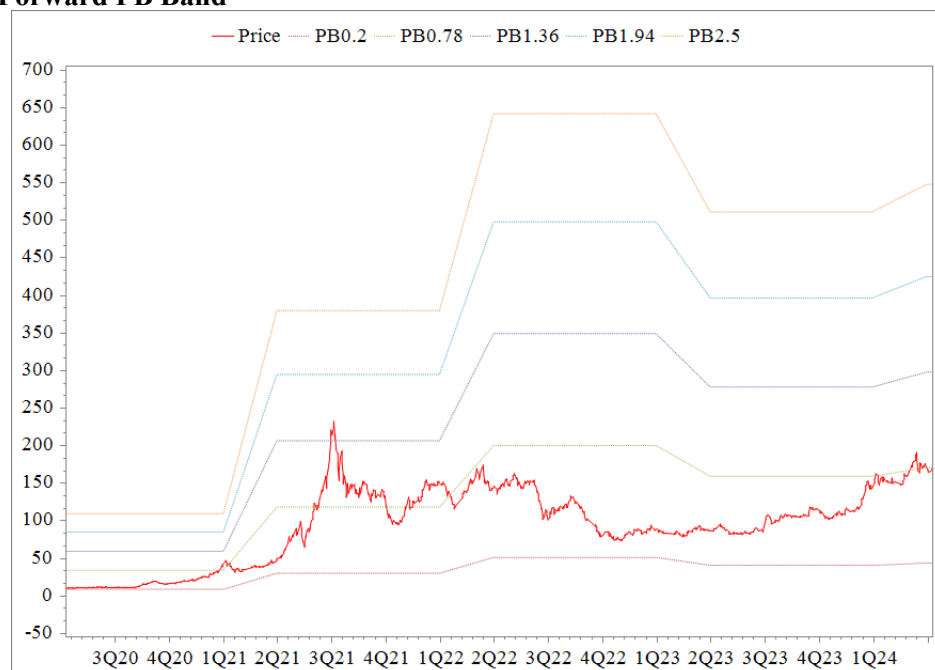
由於運價反映至營收具有 1~2 個月的遞延效應，帶動 1Q24 營收呈現增長，長榮 01~03/2024 營收總計為 886.31 億元，QoQ+27.18%，惟增幅低於預期，下修長榮 1Q24 稅後獲利為 184.86 億元，稅後 EPS 8.6 元。此外，考量 2Q24 營收開始反映運價走跌、以及繞道導致周轉率的降低，預估 2Q24 稅後獲利 114.2 億元，稅後 EPS 5.31 元。

整體而言，預估長榮 2024 年稅後獲利 462.23 億元，YoY+30.81%，稅後 EPS 21.5 元。

投資建議：

投資建議方面，考量 1Q24 營收低於預期，下修獲利預估，將投資建議調整至 Trading Buy，目標價 183 元。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 10 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	611,026	887,512	731,831	966,946	796,979
流動資產	283,115	483,935	238,140	569,617	178,748
現金及約當現金	107,792	392,346	170,230	443,794	135,877
應收帳款與票據	41,538	25,801	20,700	17,506	17,038
存貨	5,838	7,705	10,117	2,644	10,433
採權益法之投資	36,419	43,648	38,322	22,503	58,765
不動產、廠房設備	153,903	211,065	260,244	260,244	260,244
負債總計	253,705	304,962	261,036	460,692	279,460
流動負債	109,093	164,879	111,750	257,745	73,863
應付帳款及票據	30,375	46,228	35,642	57,937	35,055
非流動負債	144,612	140,083	149,286	180,651	206,184
權益總計	357,322	582,550	470,795	506,255	517,519
普通股股本	52,908	21,164	21,164	21,164	21,164
保留盈餘	259,260	498,727	385,923	421,383	432,647
母公司業主權益	326,785	552,214	439,899	471,306	478,710
負債及權益總計	611,026	887,512	731,831	966,946	796,979

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	489,407	627,284	276,715	335,219	303,088
營業成本	187,412	228,841	226,806	258,760	265,173
營業毛利淨額	301,934	398,450	49,930	76,459	37,915
營業費用	17,311	24,765	16,814	19,626	17,276
營業利益	284,862	374,808	34,750	56,833	20,639
EBITDA	313,696	424,059	88,606	51,638	52,168
業外收入及支出	2,986	18,236	15,043	6,010	2,700
稅前純益	288,235	399,424	64,172	62,843	23,339
所得稅	25,125	53,252	24,196	12,569	4,668
稅後純益	239,015	334,201	35,337	46,223	14,811
稅後 EPS(元)	111.16	155.43	16.43	21.50	6.89
完全稀釋 EPS**	111.16	155.43	16.43	21.50	6.89

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 215.02【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 215.02 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	136.34%	28.17%	-55.89%	21.14%	-9.59%
營業毛利淨額	563.75%	31.97%	-87.47%	53.13%	-50.41%
營業利益	721.69%	31.58%	-90.73%	63.55%	-63.68%
稅後純益	880.98%	39.82%	-89.43%	30.81%	-67.96%

獲利能力分析(%)

毛利率	61.69%	63.52%	18.04%	22.81%	12.51%
EBITDA(%)	64.10%	67.60%	32.02%	15.40%	17.21%
營益率	58.21%	59.75%	12.56%	16.95%	6.81%
稅後純益率	48.84%	53.28%	12.77%	13.79%	4.89%
總資產報酬率	39.12%	37.66%	4.83%	4.78%	1.86%
股東權益報酬率	66.89%	57.37%	7.51%	9.13%	2.86%

償債能力檢視

負債比率(%)	41.52%	34.36%	35.67%	47.64%	35.06%
負債/淨值比(%)	71.00%	52.35%	55.45%	91.00%	54.00%
流動比率(%)	259.52%	293.51%	213.10%	221.00%	242.00%

其他比率分析

存貨天數	8.54	10.80	14.34	9.00	9.00
應收帳款天數	23.66	19.59	30.67	20.80	20.80

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	301,058	422,430	-13,833	188,141	219,867
稅前純益	288,235	399,424	64,172	62,843	23,339
折舊及攤銷	22,611	27,759	33,864	37,215	297,459
營運資金變動	-12,717	29,722	-7,896	32,962	-30,203
其他營運現金	2,930	-34,475	-103,972	55,121	-70,728
投資活動現金	-166,156	26,761	-39,756	65,043	-200,140
資本支出淨額	-14,673	-14,222	-10,076	-15,000	-15,001
長期投資變動	-86,218	58,888	13,869	-500	-500
其他投資現金	-65,264	-17,904	-43,550	80,543	-184,639
籌資活動現金	-69,408	-168,395	-168,079	20,381	-327,645
長借/公司債變動	-44,402	-24,079	-2,590	31,365	25,532
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-13,156	-95,239	-148,149	-14,815	-7,407
其他籌資現金	-11,850	-49,078	-17,340	3,830	-345,770
淨現金流量	63,696	284,554	-222,117	273,564	-307,917
期初現金	44,096	107,792	392,346	170,230	443,794
期末現金	107,792	392,346	170,230	443,794	135,877

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 10 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	111,027	66,827	67,385	72,812	69,691	88,631	84,252	86,881	75,456	69,329	77,605	82,815
營業成本	65,495	52,025	53,589	60,403	60,788	61,522	65,293	65,926	66,018	62,994	66,553	67,900
營業毛利淨額	45,531	14,801	13,795	12,409	8,904	27,108	18,959	20,955	9,438	6,335	11,052	14,915
營業費用	12,969	3,938	4,033	4,080	4,764	5,141	4,802	4,778	4,905	3,952	4,423	4,720
營業利益	32,826	11,137	10,132	8,760	4,721	21,968	14,156	16,176	4,533	2,384	6,628	10,195
業外收入及支出	5,644	5,091	6,083	16,436	1,812	2,290	1,546	1,440	734	900	900	500
稅前純益	38,470	16,229	16,214	25,196	6,533	24,258	15,702	17,616	5,267	3,284	7,528	10,695
所得稅	6,981	9,895	9,754	2,141	2,407	4,852	3,140	3,523	1,053	657	1,506	2,139
稅後純益	29,850	5,043	5,092	21,909	3,293	18,486	11,420	12,883	3,434	1,747	4,982	7,276
最新股本	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502	21,502
稅後EPS(元)	13.88	2.35	2.37	10.19	1.53	8.60	5.31	5.99	1.60	0.81	2.32	3.38

獲利能力(%)

毛利率(%)	41.01%	22.16%	20.48%	17.05%	12.78%	30.59%	22.50%	24.12%	12.51%	9.14%	14.24%	18.01%
營業利益率(%)	29.57%	16.67%	15.04%	12.03%	6.77%	24.79%	16.80%	18.62%	6.01%	3.44%	8.54%	12.31%
稅後純益率(%)	26.89%	7.55%	7.56%	30.09%	4.73%	20.86%	13.55%	14.83%	4.55%	2.52%	6.42%	8.79%

QoQ(%)

營業收入淨額	-34.86%	-39.81%	0.83%	8.05%	-4.29%	27.18%	-4.94%	3.12%	-13.15%	-8.12%	11.94%	6.71%
營業利益	-69.95%	-66.07%	-9.03%	-13.54%	-46.11%	365.33%	-35.56%	14.27%	-71.98%	-47.41%	178.06%	53.81%
稅前純益	-67.47%	-57.82%	-0.09%	55.39%	-74.07%	271.31%	-35.27%	12.19%	-70.10%	-37.66%	129.26%	42.07%
稅後純益	-70.36%	-83.11%	0.98%	330.23%	-84.97%	461.30%	-38.23%	12.81%	-73.35%	-49.12%	185.21%	46.03%

YoY(%)

營業收入淨額	-28.83%	-60.88%	-61.49%	-57.28%	-37.23%	32.63%	25.03%	19.32%	8.27%	-21.78%	-7.89%	-4.68%
營業利益	-64.61%	-90.30%	-91.41%	-91.98%	-85.62%	97.25%	39.72%	84.66%	-3.98%	-89.15%	-53.18%	-36.98%
稅前純益	-59.53%	-86.17%	-87.06%	-78.69%	-83.02%	49.48%	-3.16%	-30.08%	-19.38%	-86.46%	-52.06%	-39.29%
稅後純益	-63.03%	-95.02%	-95.02%	-78.24%	-88.97%	266.59%	124.26%	-41.20%	4.25%	-90.55%	-56.37%	-43.52%

註1：稅後EPS以股本215.02億元計算

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。