

2024 年 6 月 18 日

研究員：李惟宇 Winnie.Lee@cim.capital.com.tw

前日收盤價	126.00 元
目標價	
3 個月	153.00 元
12 個月	153.00 元

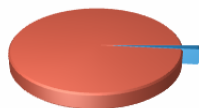
近期報告日期、評等及前日股價

06/17/2024	已達目標價	
04/29/2024	Buy	108.50

公司基本資訊

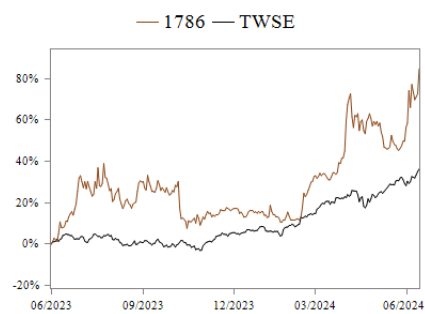
目前股本(百萬元)	700
市值(億元)	88
目前每股淨值(元)	21.93
外資持股比(%)	6.21
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	11.76
融資餘額(張)	4,537
現金股息配發率(%)	93.98

產品組合



■ 透明質酸醫療器材: 98.49%
■ 其他: 1.51%

股價相對大盤走勢



科妍(1786 TT)

Buy

2024 年獲利將創高，且動能具延續力

投資建議：考量科妍在產品線趨於完整、國際佈局走向成熟下，營運將進入明確成長軌道，毛利率則會隨產品組合及稼動率拉升而逐年提高。6 月起隨國際訂單陸續發酵營運動能有望加速，2024 年獲利將創歷史新高且動能將延續至 2025 年，2024、2025 年淨利年增率皆可超過 50%，故維持 Buy 的投資建議，目標價上修至 153 元(28 PER X rolling 3Q24~2Q25F 完全稀釋後 EPS)。

2024 年多項產品將取證且防沾黏凝膠有望走向國際：2Q24 後關節腔注射劑將於中美、南美、越南、中東、歐洲等陸續取證；防沾黏凝膠 2023 年以前僅於台灣市場銷售，其中科妍在醫學中心覆蓋率已達 100%，其他專科醫院也陸續成長中，公司另表示 2Q24 後將可於海外取證，顯示防沾黏凝膠也將開始走向國際。而甫於 04/2024 取證的「可麗媞」，則有望於 3Q24 正式推出(群益保守抓 9 月後)，以全台每年需求 5 萬瓶、單價 20,000 元、市占 15% 換算，4Q24 營收貢獻有望達 4,500 萬元，2025 年完整銷售年度單一產品貢獻有望挑戰 2.5 億元。

群益正向看待科妍發展：1) 產品具一定競爭力，參考國際期刊可看出科妍的產品效能與國際大廠相當，卻能以更低的價格銷售，這將有利吸引新興國家青睞；2) 經銷商在醫美或醫藥產業具龍頭地位，將讓科妍產品推廣更順利；3) 歐洲新法規上路，廠商淘汰下科妍有望獲國際大廠轉單；4) 未來成長具想像力，現階段科妍在國際市場市占率仍相當低，但產品已陸續於歐洲、中國、東南亞各地、中東、美洲等陸續取證，隨醫美產業成長、高齡化趨勢、運動風氣盛行，對玻尿酸產品的需求將持續茁壯，也讓科妍具龐大發展空間。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	713	1,036	1,431	120	183	206	203	195	220	280	342	286
營業毛利淨額	512	801	1,110	81	129	148	156	152	167	215	267	218
營業利益	200	347	546	42	39	58	61	48	59	100	140	94
稅後純益	178	321	483	33	51	55	39	52	52	85	132	83
稅後 EPS(元)	2.54	4.58	6.90	0.47	0.73	0.78	0.56	0.74	0.75	1.22	1.88	1.18
毛利率(%)	71.88%	77.24%	77.57%	66.96%	70.26%	71.62%	76.52%	77.94%	75.89%	76.87%	78.01%	76.01%
營業利益率(%)	28.00%	33.52%	38.19%	34.56%	21.17%	28.14%	30.12%	24.48%	26.89%	35.87%	41.01%	33.01%
稅後純益率(%)	24.95%	30.95%	33.75%	27.23%	27.93%	26.49%	19.35%	26.47%	23.79%	30.49%	38.49%	28.95%
營業收入 YoY/QoQ(%)	27.93%	45.36%	38.08%	-24.70%	52.24%	12.46%	-1.38%	-3.88%	12.43%	27.36%	22.15%	-16.24%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	25.53%	80.30%	50.56%	10.94%	56.18%	6.66%	-27.97%	31.47%	1.06%	63.22%	54.20%	-37.00%

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 7.00 億元計算。

2024 年 6 月 18 日

科研 ESG：

科研持續致力於 ESG 的投入，包含持續致力於提升各項資源之利用效率：例如飲水改用瓷杯，並鼓勵員工自行攜帶杯具及環保筷；落實垃圾分類、資源回收及呼籲全體同仁減少不必要垃圾，進行廢紙及紙箱回收；於公司網站設置人權政策專區，根據《聯合國世界人權宣言》與《企業與人權指導原則》等各項國際人權公約之人權保護精神與基本原則，制定人權政策；訂定「供應商管理政策」，要求供應商在環境保護、勞工人權、勞工職業安全衛生及道德規範等議題遵循相關規範，以合法、信用優良、保障員工權益、重視職業安全與環保等評估供應商是否符合國家法律與行業標準，作為審核供應商的條件。

公司簡介：

科研成立於 2001 年，為透明質酸高階醫療器材研發生產公司，其產品是運用自行開發的透明質酸交聯平台專利技術(Crosslinked Hyaluronic Acid Platform, CHAP)進行生產。

產品聚焦 4 大領域，包含：1)整形美容領域之皮下填補劑；2)老人照護領域之關節腔注射劑；3)手術外科用之防沾黏凝膠；4)治療膀胱炎之膀胱灌注液。

2023 年營收比重中關節腔注射劑佔比 40%以上，防沾黏超過 30%，皮下填補劑 25%，其他為膀胱灌注液及化妝品代工等其他業務。市場占比方面，科研的關節腔注射液在台灣占比超過 5 成、市佔第一，外科防沾黏凝膠則在台灣市占第二，並呈供不應求狀態。

最新生技一廠將放眼全球訂單：

科研目前擁有本廠及生技一廠兩座生產基地，為因應國際化及營運擴增之需求，生技一廠已通過醫療器材品質管理系統準則(QMS)、醫療器材品質管制系統標準(ISO 13485)審查，並遵循美國FDA國際醫藥品稽查協約組織(PIC/s GMP)等之規範進行工廠設置，產品面向國際。參考公司年報，本廠年產量約為150萬支，生技一廠一班制年產能可達1,200萬支並可依訂單需求增加到兩班制，顯見公司長線布局野心，目前本廠已呈滿載，生技一廠稼動率約15%。

圍繞玻尿酸原料開發跨領域產品：

透明質酸俗稱「玻尿酸」，是一種黏多醣成分，具有高度黏彈性、保水性與潤滑作用，也是目前公認最佳的保濕成分，應用範圍包含醫美、醫療、保健食品、保養品和化妝品。科研以取得專利的交聯技術平台作為主要技術核心，產品製造過程不需經過純化，即可製得交聯劑含量低、生物相容性高且可供動物體應用之交聯透明質酸，由於膠體的黏彈性質與顆粒大小皆可由製程條件加以控制，產品具更好的均勻度、穩定度及生物相容性。

科研亦將研發成果發表於國際期刊，從實驗數據可看出公司樣品對比國際大廠具相當競爭力，不過價格上卻能低於國際品牌，也讓其產品在推往中國、東南亞、中東等新興國家時更具競爭優勢。

從產品應用領域觀察，除了成長性佳的醫美外，高齡化趨勢使關節腔注射

2024 年 6 月 18 日

液需求不容小覷，而隨健康意識抬頭，運動傷害也會增加外科手術用的防沾黏產品需求提升，可以想見未來除了已跨入的婦科外，防沾黏產品在運動傷害的使用量亦會增加。

圖一、科妍產品線

應用領域	產品類別	品牌
整形美容	皮下填補劑	海德密絲(Hya-Dermis)(顆粒型)、法思麗(FACILLE)(顆粒型)、愛霓密絲(ANIMERS)(凝膠型)
老年照護	關節腔注射劑	海捷特(HYA-JOINT)(三針劑型)、海威力(HYAFELIC)(三針劑型)、海捷特加強型(Hya-Joint Plus)、海威力(HYAFELIC Uno)(一劑型)、節膝(JETKNEE)(含藥型)
外科手術	防沾黏凝膠	玻達癒(PROTAHERE)、德撫癒(DEFEREHERE)
泌尿系統	膀胱注射液	海優樂(HYAURO)

資料來源：公司年報；群益投顧彙整

2023、2024 年產品陸續於各國取證：

科妍在 2023 年陸續取得 5 張銷售許可，包含：1)台灣，婦科用防沾黏凝膠；2)烏克蘭，關節腔注射劑；3)澳門，關節腔注射劑；4)約旦，關節腔注射劑；5)阿拉伯聯合大公國，關節腔注射劑。其中澳門取得之銷售許可可直接銷往粵港澳大灣區，該區域人口約 1 億人，顯見其未來之成長潛力。

2024 年以來已取得：1)俄羅斯，關節腔注射劑；2)薩爾瓦多，關節腔注射劑；3)菲律賓，關節腔注射劑。

圖二、粵港澳大灣區地理位置



資料來源：香港貿發局經貿研究

2024 年 6 月 18 日

除了持續取證外，科妍亦全心致力於新產品開發，2024/4/9 公告取得刺激自體膠原蛋白增生皮下填補劑產品「可麗媞」植入劑許可證，此產品又稱「童顏針」，含聚左旋乳酸，注射後可刺激自體膠原蛋白及彈性纖維增生，也讓科妍產品線進一步擴充、提供醫美通路更多選擇。

MDR 新規上路，科妍有望獲國際大廠轉單：

歐盟於 05/05/2017 發佈「醫療器材法規」(Medical Device Regulation, MDR)，並於 05/15/2017 起正式生效，該法規將取代醫療器材指令(Medical Devices Directive, MDD)，等於正式宣告對醫材的規範和管理從指令升級至具強制力的法規，讓醫材的審查及規範內容更趨嚴格，包含要求增強產品可追溯性、加強上市後產品監測、合法製造商、重要外包商和主要供應商的實際所在地，都需具備接受無預警稽核，時效性方面，05/27/2024 MDD 證書將全面失效，05/27/2025 後 MDD 所有產品都需下架。目前在中國、韓國等多家製造商無論是生產工廠或製造之產品皆無法符合 MDR 規定，也促使國際大廠開始尋求其他代工廠，以維持供應鏈之穩定，而科妍已取得準歐盟 CE MDR 資格，未來獲轉單之機會大增。

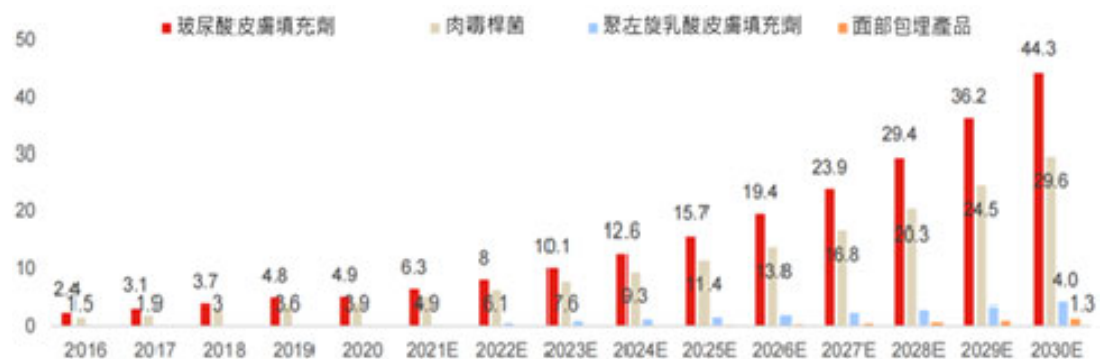
透過經銷夥伴將產品推向全球：

科妍經銷商遍布全球，包含歐洲、中國、印尼、馬來西亞、巴西、俄羅斯及多個中東國家，經銷夥伴也具相當實力。

1)Galderma(高德美)，成立於 1981 年，是 Nestlé 和 L'Oréal 的合資企業，後來成為雀巢的子公司，2019 年再出售給國際大型投資公司。目前在全球 40 個國家擁有約 5,700 名員工，產品及解決方案遍佈全球 100 多個國家，產品橫跨注射美學、日常護膚和皮膚治療三個快速成長的皮膚市場，高德美在全球玻尿酸市場具龍頭地位。

參考圖三可看出，在中國，玻尿酸和肉毒桿菌為兩大入門級注射類產品，市場規模遠大於其他品類。

圖三、中國主要醫美產品市場銷售額

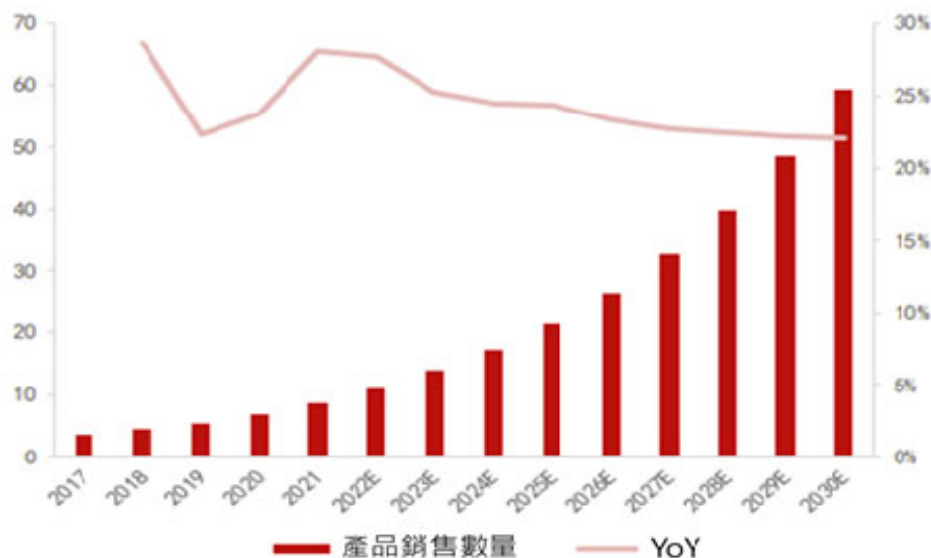


資料來源：Frost & Sullivan

單位：十億 RMB

根據 Frost & Sullivan 數據，中國玻尿酸注射產品銷售數量從 2017 年的 350 萬支成長到 2021 年的 870 萬支，預計 2030 年將達到 5,930 萬支，2022~2030 年 GARC 達 23.3%，玻尿酸注射產品銷售數量及銷售規模持續增加，已成為中國使用範圍最廣的注射產品之一。

圖四、2017~2030 年玻尿酸注射產品銷售數量(單位：百萬支)



資料來源：Frost & Sullivan

2)KALBE (KLBF IJ)，創立於 1966 年，是一家印尼製藥、保健和營養公司，布局超過 100 個營銷點，為東南亞最大的上市製藥公司。

根據英國市調公司 Global Data 的分析預估，印尼美容保養品市場規模將於 2023 年達到 105 兆印尼盾(約 2,100 億新台幣)，2020 至 2023 年化妝保養品市場 CAGR 達 11.9%，為東南亞增長速度最快的市場，另根據印尼食品藥物管理局資訊，2022 年印尼中小型化妝品公司較 2021 年增長達 20.6%，未來隨印尼消費者美麗意識抬頭，傳統美妝保養品已無法滿足消費者需求，立竿見影的醫學美容將具爆發性成長，讓科研的玻尿酸填補劑備具想像空間。

獲利進入高速成長期：

疫情期間、在醫院行銷受限下科研仍可維持獲利表現，2020 年、2021 年 EPS 分別為 1.93 元、1.49 元顯見其產品具堅固需求且公司營運管理能力優異。

2023 年擺脫疫情干擾、營收出現明顯成長，2023 年營收 7.13 億元 (YoY+27.93%)，其中內銷約占 55%，成長表現最佳的為防沾黏產品，其次為關節腔注射劑，毛利率隨產品組合轉佳及稼動率提升，4Q23 來到 76.52%、創歷史新高，2023 年達 71.88%，較 2022 年提升 5.16%，惟 4Q23 受匯損影響，EPS 為 2.6 元。

1Q24 營收 1.95 億元 (YoY+62.28%)，毛利率 77.94%，創歷史新高，表現優於預期，主因關節腔注射劑一針劑型及防沾黏產品占比提升帶動產品結構轉佳，惟受費用 1.04 億元偏高拖累，營業利益 4,783 萬元 (YoY+14.96%)，表現略低於預期，在加計業外後，稅後淨利 5,173 萬元 (YoY+57.81%)，EPS 0.74 元，表現優於預期。2Q24 累計營收 1.35 億元，群益預估 6 月或有望挑戰 8,000 萬元大關。

展望 2024 年，群益看好 2Q24 後關節腔注射劑將於中美、南美、越南、中

2024 年 6 月 18 日

東、歐洲等陸續取證；防沾黏凝膠 2023 年以前僅於台灣市場銷售，其中科妍在醫學中心覆蓋率已達 100%，其他專科醫院也陸續成長中，公司另表示 2Q24 後將可於海外取證，顯示防沾黏凝膠也將開始走向國際。

而甫於 04/2024 取證的「可麗媞」，則有望於 3Q24 正式推出(群益保守抓 9 月後)，以全台每年需求 5 萬瓶、單價 2 萬元、市占 15%換算，2024 年營收貢獻有望達 4,500 萬元。綜合以上，2024 年營收預估為 10.36 億元(YoY+45.3%)，毛利率則考量 1Q24 的好表現，上修至 77.24%、年增 5.36ppts，費用則考量積極的業務推廣導致行銷費用增加，故較前次報告上修，調整後 EPS 為 4.58 元(以最新股本 7 億元計算)，完全稀釋後 EPS 4.3 元。

展望 2025 年，除了既有產品在全球市場滲透率進一步提升外，「可麗媞」在完整銷售年度下推估營收貢獻將挑戰 2.5 億元，綜合以上，群益預估科妍 2025 年營收為 14.31 億元(YoY+38.08%)，且毛利將隨稼動率持續提升及產品組合轉佳，包含防沾黏產品陸續在國際取證而維持成長力道、關節腔注射劑由競爭激烈的 3 針劑型轉為毛利率更佳的 1 針劑型等，而有望進一步提升至 77.57%，EPS 6.9 元，完全稀釋後 EPS 6.47 元。

中期來看，歐盟 MDR 法規接近最後期限，也讓國際大廠及通路商陸續與科妍接觸，特別是之前使用中國產品的市場，如東南亞、中東，需求更顯迫切，可期待後續出現轉單效應；長期來看，科妍產品陸續取證加以持續開發符合市場趨勢的新產品，多樣化的產品線更能符合各地市場需求，且法規更嚴苛下將排擠小廠，未來醫美跟骨科製造商將呈大者恆大。

投研部正向看待科妍發展，主因：1)產品具一定競爭力，參考國際期刊可看出科妍的產品效能與國際大廠相當，卻能以更低的價格銷售，這將有利吸引新興國家青睞；2)經銷商在醫美或醫藥產業具龍頭地位，將讓科妍產品推廣更順利；3)歐洲新法規上路，廠商淘汰下科妍有望獲國際大廠轉單；4)未來成長具想像力，現階段科妍在國際市場市占率仍相當低，但產品已陸續於歐洲、中國、東南亞各地、中東、美洲等陸續取證，隨醫美產業成長、高齡化趨勢、運動風氣盛行，對玻尿酸產品的需求將持續茁壯，也讓科妍具龐大發展空間。

維持 Buy 的投資建議

評價方面，參考醫美同業大江(8436 TT)於 2016~2018 年獲利大成長時，本益比約落於 24X~36X，雙美(4728 TT)則約落於 18X~35X，科妍的歷史本益比區間多落於 20X 以上，考量科妍在產品線趨於完整、國際佈局走向成熟下，營運將進入明確成長軌道，毛利率則會隨產品組合及稼動率拉升而逐年提高。6 月起隨國際訂單陸續發酵營運動能有望加速，2024 年獲利將創歷史新高且動能將延續至 2025 年，2024、2025 年淨利年增率皆可超過 50%，故維持 Buy 的投資建議，目標價上修至 153 元(28 PER X rolling 3Q24~2Q25F 完全稀釋後 EPS)。

2024 年 6 月 18 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 6 月 18 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	2,262	2,098	2,160	2,341	2,584
流動資產	925	881	1,004	1,048	1,153
現金及約當現金	659	587	511	611	630
應收帳款與票據	78	90	95	104	117
存貨	83	96	87	72	104
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,217	1,160	1,113	1,113	1,113
負債總計	812	587	534	556	611
流動負債	426	128	145	151	166
應付帳款及票據	5	14	7	13	13
非流動負債	386	459	389	398	439
權益總計	1,450	1,511	1,627	1,785	1,972
普通股股本	662	662	677	700	700
保留盈餘	151	202	250	408	596
母公司業主權益	1,450	1,511	1,627	1,784	1,972
負債及權益總計	2,262	2,098	2,160	2,341	2,584

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	506	557	713	1,036	1,431
營業成本	164	185	200	236	321
營業毛利淨額	342	372	512	801	1,110
營業費用	220	237	313	453	564
營業利益	122	135	200	347	546
EBITDA	175	237	266	401	577
業外收入及支出	-9	34	-5	22	15
稅前純益	116	174	210	369	561
所得稅	14	32	32	49	78
稅後純益	102	142	178	321	483
稅後 EPS(元)	1.45	2.02	2.54	4.58	6.90
完全稀釋 EPS**	1.36	1.90	2.38	4.30	6.47

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 7.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.46 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	8.28%	10.25%	27.93%	45.36%	38.08%
營業毛利淨額	-0.42%	8.79%	37.82%	56.20%	38.66%
營業利益	-16.84%	10.39%	48.31%	73.99%	57.33%
稅後純益	-20.53%	39.32%	25.53%	80.30%	50.56%

獲利能力分析(%)

毛利率	67.62%	66.72%	71.88%	77.24%	77.57%
EBITDA(%)	34.52%	42.56%	37.37%	38.69%	40.32%
營益率	24.12%	24.15%	28.00%	33.52%	38.19%
稅後純益率	20.12%	25.43%	24.95%	30.95%	33.75%
總資產報酬率	4.50%	6.75%	8.24%	13.70%	18.69%
股東權益報酬率	7.02%	9.38%	10.94%	17.97%	24.48%

償債能力檢視

負債比率(%)	35.90%	27.99%	24.70%	23.75%	23.66%
負債/淨值比(%)	56.01%	38.87%	32.81%	31.15%	31.00%
流動比率(%)	217.38%	687.86%	692.39%	693.31%	693.15%

其他比率分析

存貨天數	143.59	175.90	166.69	123.00	100.00
應收帳款天數	52.80	55.23	47.35	35.00	28.15

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	99	182	272	494	555
稅前純益	116	174	210	369	561
折舊及攤銷	53	62	63	64	64
營運資金變動	-59	-16	-3	13	-45
其他營運現金	-11	-37	2	49	-25
投資活動現金	-77	46	-213	-196	-196
資本支出淨額	-5	-7	-13	-10	-8
長期投資變動	-21	-48	-202	-50	-50
其他投資現金	-51	102	2	-136	-138
籌資活動現金	240	-300	-135	-199	-339
長借/公司債變動	300	-205	0	9	40
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-59	-94	-133	-163	-295
其他籌資現金	-1	-1	-1	-46	-84
淨現金流量	262	-72	-76	100	20
期初現金	397	659	587	511	611
期末現金	659	587	511	611	630

資料來源：CMoney、群益

2024 年 6 月 18 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	160	120	183	206	203	195	220	280	342	286	329	372
營業成本	46	40	55	59	48	43	53	65	75	69	78	82
營業毛利淨額	114	81	129	148	156	152	167	215	267	218	252	290
營業費用	71	39	90	90	94	104	108	115	126	123	135	141
營業利益	43	42	39	58	61	48	59	100	140	94	117	148
業外收入及支出	-7	0	8	14	-12	17	-1	0	6	3	4	4
稅前純益	36	42	46	72	49	65	58	100	146	97	121	152
所得稅	7	9	-5	18	10	13	6	15	15	15	12	23
稅後純益	30	33	51	55	39	52	52	85	132	83	109	129
最新股本	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
稅後EPS(元)	0.42	0.47	0.73	0.78	0.56	0.74	0.75	1.22	1.88	1.18	1.55	1.85

獲利能力(%)

毛利率(%)	71.17%	66.96%	70.26%	71.62%	76.52%	77.94%	75.89%	76.87%	78.01%	76.01%	76.43%	77.91%
營業利益率(%)	26.98%	34.56%	21.17%	28.14%	30.12%	24.48%	26.89%	35.87%	41.01%	33.01%	35.43%	39.91%
稅後純益率(%)	18.48%	27.23%	27.93%	26.49%	19.35%	26.47%	23.79%	30.49%	38.49%	28.95%	32.98%	34.76%

QoQ(%)

營業收入淨額	-3.05%	-24.70%	52.24%	12.46%	-1.38%	-3.88%	12.43%	27.36%	22.15%	-16.24%	15.00%	13.04%
營業利益	-15.01%	-3.54%	-6.73%	49.48%	5.55%	-21.88%	23.48%	69.89%	39.65%	-32.58%	23.43%	27.34%
稅前純益	-36.21%	14.55%	10.97%	56.16%	-31.80%	31.51%	-10.62%	72.82%	45.63%	-33.29%	23.74%	26.14%
稅後純益	-35.12%	10.94%	56.18%	6.66%	-27.97%	31.47%	1.06%	63.22%	54.20%	-37.00%	31.02%	19.13%

YoY(%)

營業收入淨額	14.00%	19.94%	38.62%	24.98%	27.14%	62.28%	19.84%	35.72%	68.11%	46.50%	49.86%	33.01%
營業利益	35.34%	156.58%	58.28%	14.29%	41.94%	14.96%	52.20%	72.99%	128.88%	97.53%	97.45%	47.99%
稅前純益	14.97%	69.43%	-15.97%	26.63%	35.38%	55.42%	25.18%	38.53%	195.83%	50.06%	107.74%	51.63%
稅後純益	16.48%	21.54%	29.09%	19.89%	33.11%	57.74%	2.07%	56.20%	234.38%	60.24%	107.74%	51.63%

註1：稅後EPS以股本7.00億元計算

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。