

望隼

(4771.TW/4771 TT)

未評等

收盤價 July 18 (NT\$)	265.0
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

焦點內容

- 過去三年研發費用年複合成長 34%，顯示公司致力於產品創新與生產效率提升
- 2H24 將推出濾藍光鏡片與矽水膠鏡片，將持續帶動營運表現超前
- 目前本益比 13 倍低於本地同業平均。公司市占率進一步擴大、新產品推出可望推升股價

交易資料表

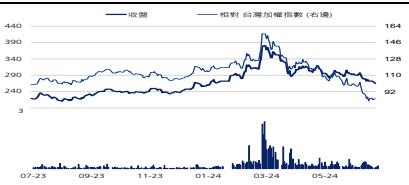
市值：(NT\$/US\$mn)	15.24 / 468.3
流通在外股數 (百萬股)：	57.51
外資持有股數 (百萬股)：	2.76
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.17
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	210.5 – 380.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-12.8	3.5	21.3
相對表現 (%)	-28.1	-32.3	-14.5

每股盈餘

NT\$	1Q	1H	3Q	4Q
2022		2.05	1.88	2.09
2023		3.98	3.28	3.54
2024	3.42	N.A.	N.A.	N.A.

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886.2.2181.8719
angus.chuang@kgi.com

張育程
886.2.2181.8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

市占率進一步提升

重要訊息

望隼為隱形眼鏡代工廠商，1H24 營收年增 41%，表現遠優於台灣同業，係受惠於新產品推出與客戶增加。公司將於 3Q24 推出新的濾藍光鏡片，4Q24 於中國推出矽水膠鏡片，我們認為將持續帶動營運表現超前同業。

評論及分析

研發優勢。望隼戮力強化產品研發與創新能力，過去三年研發費用年成長 34%，高於同業。公司 2020 年推出市場上首款濾藍光隱形眼鏡，幫助深化競爭激烈的日本市場；2Q24 推出散光矯正彩色鏡片，並將於本季推出第二代濾藍光鏡片，可濾去更多螢幕射出的藍光，減少眼睛疲勞。望隼持續推出差異化產品的能力顯現其研發實力，將進一步強化市場競爭優勢。

4Q24 將推出矽水膠鏡片。公司已取得在中國生產矽水膠鏡片的證照，將於雙 11 購物節前開始出貨，可望自 8 月起推升營收重回月成長。全自動化生產的成本優勢，加上中國產能使交貨迅速，望隼位處市場優良位置，將自僅有中國境外產能的同業搶下訂單。公司展望矽水膠鏡片營收貢獻 2025 年將自今年預估的 1% 明顯提升，且在客戶擴大產品組合下，未來幾年比重將進一步上升，有利長期毛利率展望。

市占率進一步擴大。望隼 2020-23 年營收年複合成長 44%，對比台灣同業平均複合成長率為 10%，係因產品創新、成本優勢、在地產能有助爭取客戶訂單並從國際四大品牌手中取得市佔。公司計畫將月產能自目前 5,300 萬片擴增為年底 5,400 萬片 (2023 年底為 4,200 萬片)，且新款濾藍光鏡片、矽水膠鏡片即將上市，公司市占率將進一步提高。

投資建議

公司目前股價為 2025 年市場預估每股盈餘 13 倍，低於本地同業平均。隨著市占率擴大、新產品推出進一步帶動營收成長，將激發股價上揚潛力。

投資風險

中國價格競爭加劇、新台幣強勢。

主要財務數據及估值

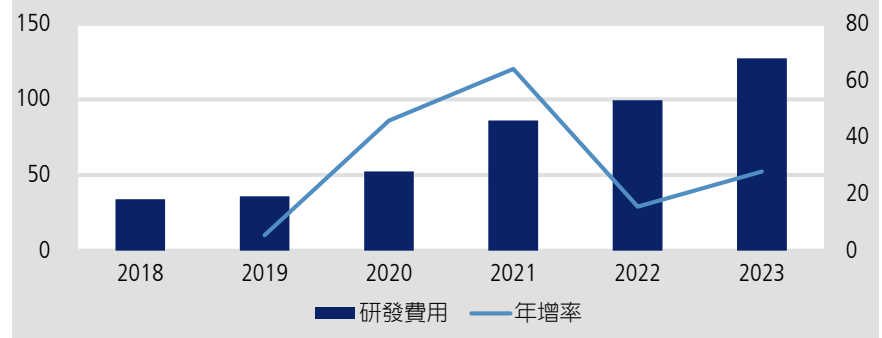
	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
營業收入 (NT\$百萬)	585	855	1,420	1,834	2,572
營業毛利 (NT\$百萬)	186	289	492	697	1,025
營業利益 (NT\$百萬)	81	149	317	366	832
稅後淨利 (NT\$百萬)	120	146	234	313	562
每股盈餘 (NT\$)	2.49	2.94	4.64	6.02	10.77
每股現金股利 (NT\$)	-	-	1.50	2.50	3.57
每股盈餘成長率 (%)	6646.8	18.1	57.7	29.8	79.0
本益比 (x)	106.5	90.2	57.2	44.0	24.6
股價淨值比 (x)	15.4	13.1	9.7	8.4	7.8
EV/EBITDA (x)	95.0	59.6	35.1	27.8	14.9
淨負債比率 (%)	Net cash	12.5	Net cash	Net cash	35.5
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.6	0.9	1.3
股東權益報酬率 (%)	19.3	15.7	19.2	20.4	32.8

資料來源：公司資料，凱基

研發優勢。望準戮力強化產品研發與創新能力，過去三年研發費用年複合成長達 34%，高於同業。公司 2020 年推出市場上首款濾藍光隱形眼鏡，有助深化競爭激烈的日本市場，目前濾藍光鏡片已佔日本出貨比重逾 50%。公司在 2Q24 與一日系領導品牌推出散光矯正彩色鏡片，有望帶來更多其他品牌的代工機會。此外，公司也將於本季推出第二代濾藍光鏡片，可濾去更多螢幕射出的藍光，減少眼睛疲勞。望準持續推出差異化產品的能力顯現其研發實力，將進一步強化市場競爭優勢。

圖 1：望準研發費用持續攀升

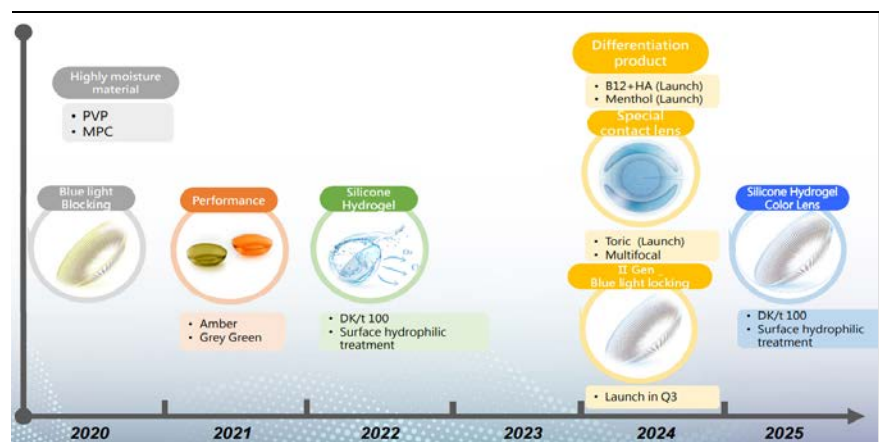
研發費用，百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基

4Q24 推出矽水膠鏡片。公司已取得在中國生產矽水膠鏡片的證照，將於雙 11 購物節前開始出貨，可望自 8 月起重啟營收月成長。全自動化生產的成本優勢，加上中國產能使交貨迅速，望準處於市場優良位置，將自僅有中國境外生產的競爭對手中搶下訂單。公司將於 4Q24 開始出貨透明矽水膠鏡片，並將在 2025 年推出彩色矽水膠鏡片。管理層預期矽水膠鏡片營收貢獻 2025 年將自今年預估的 1% 明顯提升，且在客戶擴大產品組合下，未來幾年比重將進一步提升，有利長期毛利率展望。

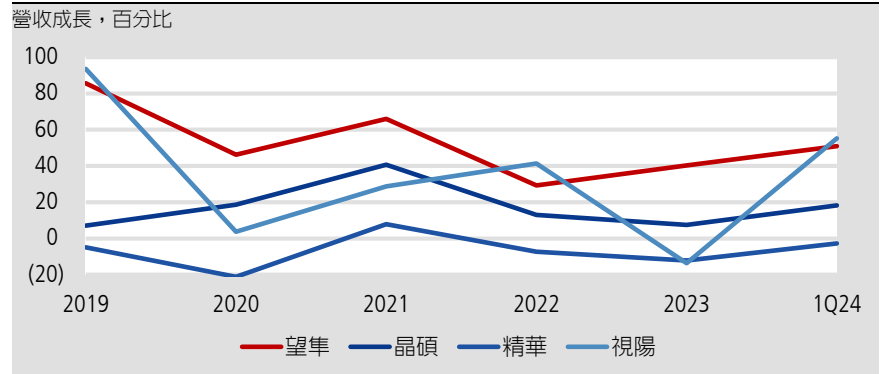
圖 2：望準將於 3Q24 推出第二代濾藍光鏡片



資料來源：公司資料；凱基

市占率進一步擴大。望隼 2020-23 年營收年複合成長 44%，對比台灣同業為 10%，係因產品創新、成本優勢、在地產能有助爭取客戶訂單並從國際四大品牌手中取得市佔。公司計畫將月產能自目前 5,300 萬片年底擴增至 5,400 萬片 (2023 年底為 4,200 萬片)，且新款濾藍光鏡片、矽水膠鏡片即將上市，市占率將進一步提高。

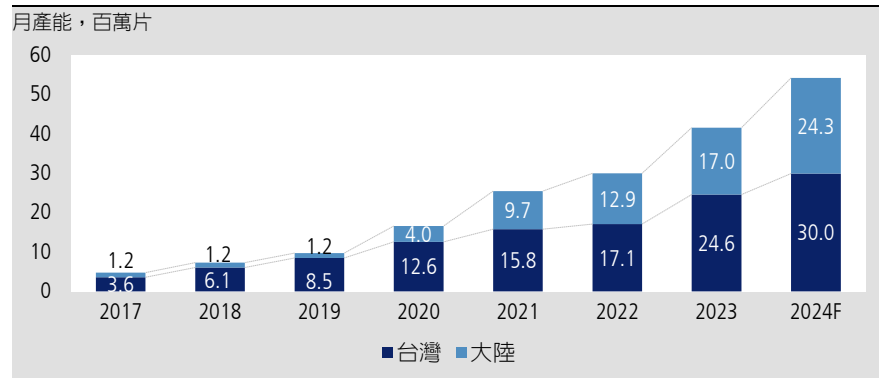
圖 3：望隼營收表現超前台灣同業



公司概況

望隼成立於 2012 年，主要為本地與國際品牌代工生產隱形眼鏡；中國與日本為兩大市場，1Q24 營收比重分別為 54%與 42%。新訂單與現有客戶滲透率持續擴張帶動公司過去五年產能年複合成長率達 42%。目前在台灣與中國皆設有生產工廠，合計月產能達 5,300 萬片，目標 2024 年底月產能增加至 5,400 萬片。

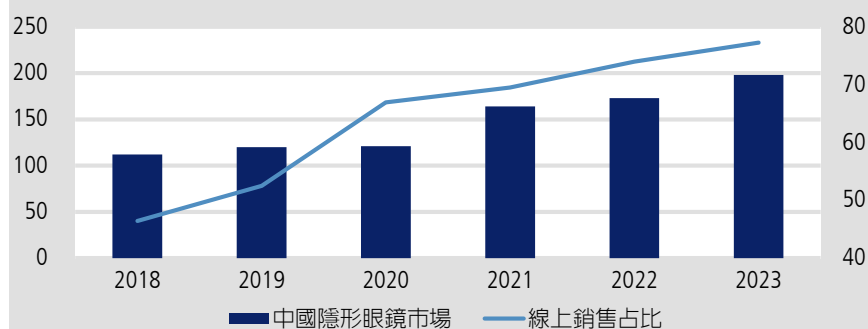
圖 4：望隼持續擴張產能



除了產品創新與自動化設備和 AOI（自動光學檢測）帶來的成本優勢外，望隼擁有中國當地產能為另一項戰略優勢，使其從同業中脫穎而出。中國的在地產能不僅使公司縮短交貨時間，更可替客戶節省進口關稅和運輸成本，為線上品牌客戶保持競爭力之關鍵。2018-2023 年中國隱形眼鏡市場複合年增長為 12%，而同期線上銷售的複合年增高達 24%，超前實體通路銷售-6.9%。隨著越來越多中國消費者轉向電商平台消費，望隼將隨線上品牌客戶一同成長。

圖 5：中國隱形眼鏡線上銷售進一步攀升

中國隱形眼鏡市場，億人民幣（左軸）；線上銷售佔整體營收比重，百分比（右軸）



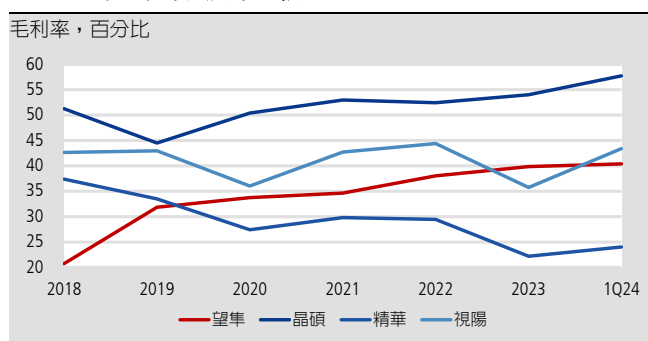
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：台灣隱形眼鏡業者比較

公司代號	望準 4771 TT	晶碩 6491 TT	精華 1565 TT	視陽 6782 TT
市值(百萬美元)	496	1,129	302	563
產品別營收 (%)	彩片 (57) 透片 (43)	彩片 (65) 透片 (35)	彩片 (56) 透片 (44)	透片 (80) 彩片 (20)
地區別營收 (%)	中國 (61) 日本 (34) 其他 (5)	日本 (40) 中國 (40) 台灣 (14) 其他 (6)	亞洲 (73) 台灣 (12) 歐洲 (11) 美洲 (4)	亞洲 (54) 歐洲 (21) 台灣 (17) 美洲 (8)
2023年月產能 (萬片)	4,160	10,500	7,500	3,800
2023年營收 (台幣百萬元)	2,572	6,790	4,394	2,398
2020-23年營收CAGR (%)	44	20	(4)	16
2023年 毛利率 (%)	39.9	54.0	22.2	35.7
2023年 營利率 (%)	32.3	29.2	13.8	13.9
2023年 獲利率 (%)	25.5	24.7	12.4	12.3
2023年 ROE (%)	32.3	20.4	8.8	9.7

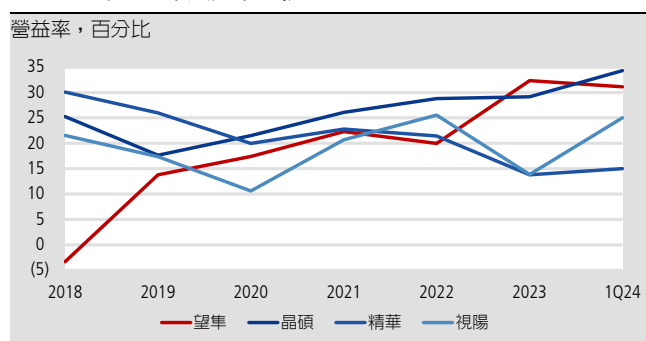
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：望準毛利率與同業比較



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：望準營益率與同業比較



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：同業評價比較

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			本益比			毛利率 (%)			營業利率 (%)			股價表現			
				2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	3M	6M	12M	YTD
望準	4771 TT	496	265.0	10.77	15.13	19.89	24.6	17.5	13.3	39.9	41.9	42.6	32.3	32.7	34.0	(12.8)	3.5	21.3	7.1
晶碩光學	6491 TT	1,129	445.0	22.83	28.06	31.90	19.5	15.9	13.9	54.0	56.9	56.7	29.2	33.0	33.2	(4.2)	17.4	22.9	12.2
精華光學	1565 TT	302	184.0	10.83	13.04	14.49	17.0	14.1	12.7	22.2	24.6	27.2	13.8	15.9	19.1	0.3	(1.9)	(16.2)	(3.2)
視陽	6782 TT	563	274.5	4.79	11.52	14.10	57.3	23.8	19.5	35.7	43.3	43.2	13.9	24.8	25.4	10.9	14.9	39.3	26.5
國內同業平均							29.6	17.8	14.9	38.0	41.7	42.4	22.3	26.6	27.9				
實達	7743 JP	125	579.0	(12.63)	N.A.	46.30	N.M.	N.M.	12.5	38.0	N.A.	43.6	2.1	N.A.	6.1	(1.4)	(28.4)	(0.3)	(29.1)
美尼康	7780 JP	760	1,387.0	97.25	83.01	102.57	14.3	16.7	13.5	53.1	52.8	53.2	10.9	9.2	10.0	(6.5)	(37.4)	(43.7)	(41.0)
嬌生公司	JNJ US	376,838	156.6	13.88	10.37	10.82	11.3	15.1	14.5	68.8	74.6	74.5	25.5	32.0	32.6	7.4	(2.9)	(1.6)	(0.1)
酷柏光學	COO US	18,112	91.0	1.49	3.57	3.97	61.3	25.5	22.9	65.6	66.7	66.9	14.8	24.3	24.9	0.6	(5.7)	(7.5)	(3.9)
博士康	BHC US	2,795	7.6	(1.62)	3.47	3.93	N.M.	2.2	1.9	70.8	71.1	71.7	11.0	31.8	31.9	(11.4)	(7.7)	(19.4)	(5.0)
愛爾康	ALC SW	43,925	80.1	1.98	3.05	3.48	40.4	26.2	23.0	55.5	62.2	62.1	11.0	21.0	22.1	11.0	19.3	10.2	22.0
歐普康視	300595 CH	2,071	16.4	0.75	0.84	0.96	22.0	19.5	17.2	74.8	73.9	73.0	44.5	46.6	45.7	(3.9)	(17.6)	(47.3)	(27.2)
博士眼鏡	300622 CH	284	11.6	0.74	0.90	1.07	15.7	12.9	10.9	63.1	62.6	61.8	13.8	13.9	13.8	(22.0)	(43.8)	(48.3)	(41.4)
全球同業平均							27.5	16.9	14.6	61.2	66.3	63.3	16.7	25.5	23.4				

資料來源：Bloomberg；凱基

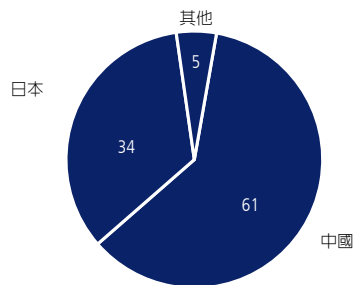
圖 10：公司概況

望準成立於 2012 年，主要為本地與國際品牌代工生產隱形眼鏡；中國與日本為兩大市場，1Q24 營收比重分別為 54% 與 42%；台灣與中國皆有生產工廠，合計月產能 5,300 萬片。2023 年彩色鏡片占營收 57%，其餘為透明鏡片。公司已取得在中國生產矽水膠鏡片的證照，預期年底獲得美國證照、2Q25 取得日本證照。

資料來源：凱基

圖 11：中國為最大營收來源

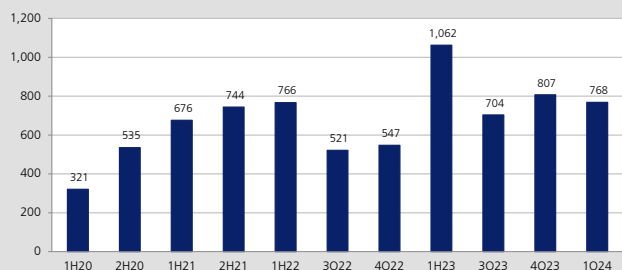
2023 年營收地區別比重，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 季營業收入

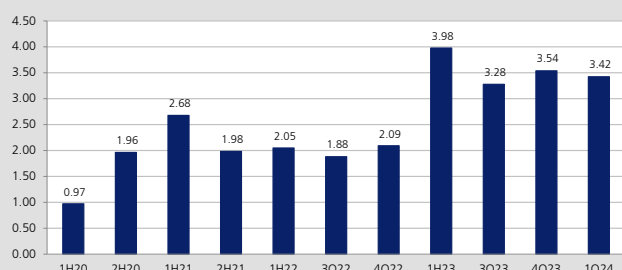
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12: 每股盈利

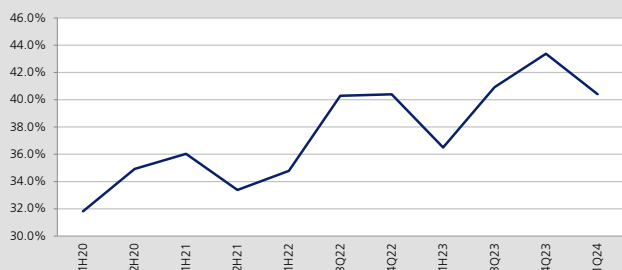
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 本益比

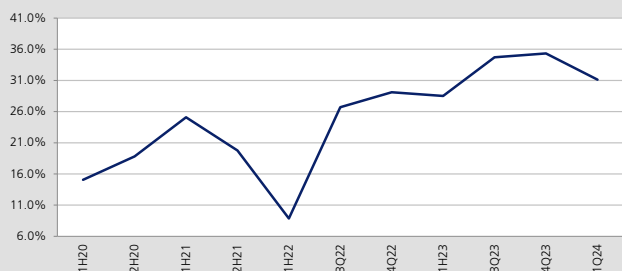
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 16: 營業利潤率

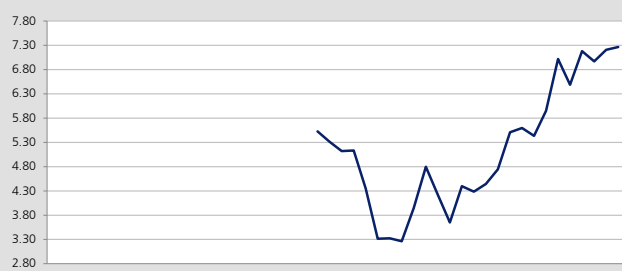
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度				年度					
	1H22A	3Q22A	4Q22A	1H23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
損益表 (NT\$百萬)										
營業收入	766	521	547	1,062	704	807	768	1,420	1,834	2,572
營業成本	(500)	(311)	(326)	(674)	(416)	(457)	(458)	(928)	(1,137)	(1,547)
營業毛利	267	210	221	388	288	350	310	492	697	1,025
營業費用	(199)	(71)	(62)	(85)	(44)	(65)	(71)	(175)	(331)	(193)
營業利益	68	139	159	303	244	285	239	317	366	832
折舊	(108)	(57)	(59)	(125)	(68)	(73)	(80)	(161)	(224)	(266)
攤提	(5)	(3)	(3)	(7)	(3)	(3)	(3)	(8)	(11)	(13)
EBITDA	181	198	221	434	316	361	323	485	600	1,111
利息收入	1	1	2	6	2	2	4	2	3	10
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	1	3	4	2	9	4	25	6	15
總營業外收入	3	2	5	10	3	11	8	26	10	25
利息費用	(7)	(4)	(2)	(7)	(6)	(8)	(7)	(10)	(13)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	16	12	(10)	(2)	18	(18)	14	(4)	18	(2)
總營業外費用	10	8	(12)	(9)	12	(26)	6	(13)	6	(22)
稅前純益	80	149	152	304	260	270	253	330	382	835
所得稅費用[利益]	(6)	(32)	(27)	(58)	(58)	(63)	(57)	(52)	(65)	(179)
少數股東損益	32	(20)	(16)	(39)	(31)	(23)	(14)	(44)	(4)	(93)
非常項目稅後純益	107	98	109	207	171	185	183	234	313	562
非常項目	0	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	107	98	109	207	171	185	183	234	313	562
每股盈餘 (NT\$)	2.05	1.88	2.09	3.98	3.28	3.54	3.42	4.64	6.02	10.77
獲利率 (%)										
營業毛利率	34.8	40.3	40.4	36.5	40.9	43.4	40.4	34.6	38.0	39.9
營業利益率	8.9	26.7	29.1	28.5	34.7	35.3	31.1	22.3	20.0	32.3
EBITDA Margin	23.6	38.1	40.5	40.9	44.9	44.8	42.0	34.2	32.7	43.2
稅前純益率	10.5	28.7	27.7	28.6	37.0	33.5	33.0	23.2	20.8	32.4
稅後純益率	13.9	18.8	19.9	19.5	24.3	22.9	23.8	16.5	17.1	21.9
季成長率 (%)										
營業收入	3.0	(32.0)	4.9	94.2	(33.8)	14.6	(4.8)			
營業毛利	7.3	(21.2)	5.3	75.4	(25.7)	21.5	(11.3)			
營業收益增長	(53.9)	105.0	14.4	90.3	(19.3)	16.7	(16.1)			
EBITDA	(23.9)	9.8	11.6	96.1	(27.3)	14.4	(10.6)			
稅前純益	(50.5)	85.8	1.5	100.5	(14.5)	4.0	(6.3)			
稅後純益	6.3	(8.2)	11.2	90.3	(17.4)	8.1	(1.0)			
年成長率 (%)										
營業收入	139.0	(2.5)	(19.1)	42.8	(8.2)	54.8	40.4	66.0	29.2	40.2
營業毛利	161.3	12.4	(9.3)	56.1	8.0	66.6	40.4	70.4	41.8	47.0
營業收益	40.6	38.4	(6.1)	105.9	260.0	104.8	50.3	112.8	15.6	127.3
EBITDA	64.7	11.7	(10.7)	82.9	74.7	82.0	45.7	69.0	23.7	85.0
稅前純益	108.6	66.2	(9.3)	87.2	223.2	80.9	67.0	156.6	15.7	118.7
稅後純益	119.2	(0.0)	(18.8)	106.4	60.4	88.8	68.2	60.0	33.7	79.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
資產總額	1,585	2,187	2,889	3,210	4,463
流動資產	625	867	1,336	1,574	1,757
現金及短期投資	254	305	581	919	800
存貨	121	165	205	219	257
應收帳款及票據	212	367	523	416	621
其他流動資產	38	29	26	21	78
非流動資產	959	1,320	1,553	1,635	2,706
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	532	791	1,132	1,296	2,334
什項資產	428	529	421	340	372
負債總額	569	894	1,081	1,188	2,427
流動負債	198	251	472	548	954
應付帳款及票據	26	42	83	104	182
短期借款	77	84	157	120	323
什項負債	95	124	232	325	448
長期負債	371	643	609	639	1,473
長期借款	91	383	376	407	1,199
其他負債及準備	3	8	7	24	97
股東權益總額	1,015	1,293	1,809	2,022	2,036
普通股	496	500	520	520	525
保留盈餘	(112)	34	265	450	563
少數股東權益	163	281	385	384	248
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
年成長率					
營業收入	85.6%	46.2%	66.0%	29.2%	40.2%
營業收益增長		84.4%	112.8%	15.6%	127.3%
EBITDA	413.6%	78.8%	69.0%	23.7%	85.0%
稅後純益	8779.6%	21.6%	60.0%	33.7%	79.6%
每股盈餘成長率	6646.8%	18.1%	57.7%	29.8%	79.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	31.8%	33.8%	34.6%	38.0%	39.9%
營業利益率	13.8%	17.4%	22.3%	20.0%	32.3%
EBITDA Margin	27.5%	33.6%	34.2%	32.7%	43.2%
稅後純益率	20.6%	17.1%	16.5%	17.1%	21.9%
平均資產報酬率	10.8%	7.8%	9.2%	10.3%	14.7%
股東權益報酬率	19.3%	15.7%	19.2%	20.4%	32.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	16.5%	36.2%	29.5%	26.0%	74.8%
淨負債比率	Net cash	12.5%	Net cash	Net cash	35.5%
利息保障倍數 (x)	10.2	12.3	35.6	31.1	42.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	4.3	6.6	40.8	58.9	48.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	0.8	2.3	5.6	2.8
流動比率 (x)	3.2	3.5	2.8	2.9	1.8
速動比率 (x)	2.5	2.8	2.4	2.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(86)	162	(48)	(392)	722
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.49	2.94	4.64	6.02	10.77
每股現金盈餘 (NT\$)	0.48	1.52	7.70	14.35	18.37
每股淨值 (NT\$)	17.20	20.23	27.38	31.50	34.07
調整後每股淨值 (NT\$)	17.63	20.32	28.19	31.50	34.25
每股營收 (NT\$)	12.10	17.17	28.11	35.27	49.29
EBITDA/Share (NT\$)	3.32	5.77	9.61	11.54	21.29
每股現金股利 (NT\$)	-	-	1.50	2.50	3.57
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.53	0.45	0.56	0.60	0.67
應收帳款周轉天數	132.6	157.2	134.6	82.9	88.1
存貨周轉天數	110.8	106.9	80.8	70.2	60.6
應付帳款周轉天數	24.0	27.3	32.7	33.3	43.0
現金轉換周轉天數	219.4	236.9	182.6	119.8	105.8

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
營業收入	585	855	1,420	1,834	2,572
營業成本	(399)	(566)	(928)	(1,137)	(1,547)
營業毛利	186	289	492	697	1,025
營業費用	(106)	(140)	(175)	(331)	(193)
營業利益	81	149	317	366	832
總營業外收入	1	5	26	10	25
利息收入	1	1	2	3	10
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	0	4	25	6	15
總營業外費用	(32)	(25)	(13)	6	(22)
利息費用	(5)	(11)	(10)	(13)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(26)	(14)	(4)	18	(2)
稅前純益	51	129	330	382	835
所得稅費用[利益]	40	22	(52)	(65)	(179)
少數股東損益	30	(4)	(44)	(4)	(93)
非常項目	-	(0)	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	120	146	234	313	562
EBITDA	161	287	485	600	1,111
每股盈餘 (NT\$)	2.49	2.94	4.64	6.02	10.77

現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
營運活動之現金流量	23	76	389	746	959
本期純益	120	146	234	313	562
折舊及攤提	80	138	169	234	279
本期運用資金變動	(135)	(218)	(166)	(17)	(97)
其他營業資產及負債變動	(42)	9	153	216	215
投資活動之現金流量	(408)	(423)	(393)	(277)	(1,394)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(379)	(389)	(422)	(277)	(1,355)
其他資產變動	(28)	(34)	30	1	(39)
自由現金流	(295)	(302)	(161)	233	(533)
融資活動之現金流量	535	391	280	(134)	325
短期借款變動	(25)	(40)	65	(85)	150
長期借款變動	112	344	3	78	851
現金增資	336	-	176	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	(78)	(130)
其他融資現金流	112	87	36	(48)	(546)
匯率影響數	(2)	8	(1)	2	(8)
本期產生現金流量	149	52	275	338	(118)

投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	18.0%	16.4%	12.3%	18.1%	7.5%
= 營業利益率	13.8%	17.4%	22.3%	20.0%	32.3%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.4	0.5	0.3	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	0.9	0.8	0.7	0.9
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.7	0.6	0.9	1.2	0.9
營業利益率	13.8%	17.4%	22.3%	20.0%	32.3%
x 資本周轉率	0.7	0.6	0.9	1.2	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	178.7%	116.8%	84.4%	83.0%	78.6%
= 稅後 ROIC	17.1%	12.9%	16.1%	19.5%	24.0%

資料來源：公司資料，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。