

2024 年 7 月 26 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	172.50 元
目標價	
3 個月	172.00 元
12 個月	172.00 元

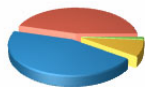
近期報告日期、評等及前日股價

02/02/2024	Trading Buy	133.00
12/15/2023	Buy	133.50
10/27/2023	Neutral	112.00
07/28/2023	Neutral	114.00
04/28/2023	Neutral	101.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	43,925
市值(億元)	7,577
目前每股淨值(元)	66.25
外資持股比(%)	77.69
投信持股比(%)	7.68
董監持股比(%)	15.62
融資餘額(張)	4,612
現金股息配發率(%)	70.40

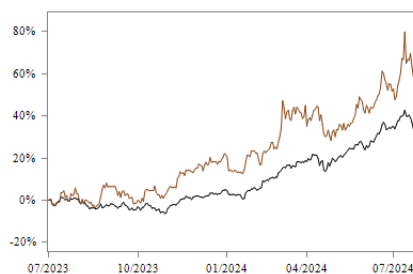
產品組合



- 集團合併封裝收入:45.51%
- 集團合併EMS收入:44.75%
- 集團合併測試收入:8.48%
- 其他:1.26%

股價相對大盤走勢

— 3711 — TWSE



日月光投控(3711 TT)

Neutral

需求僅溫和回升，建議 Neutral。

投資建議：2024 年封測事業營收成長幅度將和邏輯半導體市場 YoY+4~6%相近。預期日月光投控的產能利用率將從 1H24 約 60~65%逐步上升到 2H24 的 70~75%，但整體市場的恢復仍然有些緩慢，因此 2024 年 EMS 業務的營收增長也較為平淡。預估日月光投控 2024 年稅後 EPS 7.23 元。預期先進技術的 ATM 需求將大幅增長，公司再度調高資本支出，雖然先進封裝未來成長性佳，惟佔公司現階段營收比重低，且終端市場需求恢復低於預期，因此投資建議為 Neutral。

2Q24 稅後 EPS 1.77 元：客戶下單仍保守，急單較多，2Q24 成長幅度緩慢，日月光投控 2Q24 合併營收 1,402.38 億元，QoQ+5.60%，YoY+2.9%，其中 2Q24 IC ATM 營收 778.13 億元，QoQ+5.3%，YoY+2.2%，符合預期。毛利率方面，ATM 產能利用率 > 60%，EMS 佔營收比重上升，但日月光投控整體合併毛利率增加 0.73 個百分點至 16.45%。業外部份，利息費用 11.58 億元和匯兌損失 14.20 億元，資產評價收益 26.64 億元，權益法收入 4.59 億元，其他收入則為 5.51 億元，日月光投控集團 2Q24 稅後 EPS 1.77 元。

預估 3Q24 稅後 EPS 1.96 元：2024 年將會回到往年的營運軌跡，儘管 2H24 是傳統旺季，但市場復甦速度低於預期，毛利率也會略受壓抑，先前併購英飛凌的菲律賓與韓國兩廠將在 3Q24 加入貢獻營收，公司維持全年營收逐季向上的趨勢預估。預估日月光 3Q24 ATM 平均整體產能利用率 > 65%，較 2Q24 > 60%上揚。日月光 3Q24 IC ATM 營收將 QoQ+7~9%。EMS 部分，客戶新產品出貨，預估 3Q24 EMS 營收 QoQ+14~19%。合併毛利率方面，排除匯率影響，產能利用率還是主要影響毛利率的因素。預期 3Q24 IC ATM 毛利率將較 2Q24 微幅成長，EMS 營業利益率將較 4Q23 的 3.5%增加。整體 3Q24 集團合併毛利率將較 2Q24 增加，預估日月光投控 3Q24 稅後 EPS 1.96 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	581,914	610,643	659,161	136,275	154,167	160,581	132,803	140,238	159,119	178,483	144,189	151,569
營業毛利淨額	91,757	98,855	114,847	21,741	24,916	25,761	20,868	23,066	25,877	29,044	24,631	27,609
營業利益	40,328	39,574	54,534	9,412	11,405	11,815	7,525	9,021	10,761	12,267	11,437	13,741
稅後純益	31,725	31,770	41,931	7,740	8,776	9,392	5,682	7,783	8,598	9,708	8,990	10,034
稅後 EPS(元)	7.22	7.23	9.55	1.76	2.00	2.14	1.29	1.77	1.96	2.21	2.05	2.28
毛利率(%)	15.77%	16.19%	17.42%	15.95%	16.16%	16.04%	15.71%	16.45%	16.26%	16.27%	17.08%	18.22%
營業利益率(%)	6.93%	6.48%	8.27%	6.91%	7.40%	7.36%	5.67%	6.43%	6.76%	6.87%	7.93%	9.07%
稅後純益率(%)	5.45%	5.20%	6.36%	5.68%	5.69%	5.85%	4.28%	5.55%	5.40%	5.44%	6.24%	6.62%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.26%	4.94%	7.95%	4.11%	13.13%	4.16%	-17.30%	5.60%	13.46%	12.17%	-19.21%	5.12%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-48.90%	0.14%	31.98%	33.06%	13.38%	7.02%	-39.51%	36.99%	10.47%	12.92%	-7.39%	11.61%

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 439.25 億元計算。

2024 年 7 月 26 日

日月光 ESG：

永續浪潮不斷，ESG 成為企業競爭力的關鍵，日月光擴大台灣先進封測布局的同時，更持續耕耘與扎根企業社會責任，致力於發展全方位的綠色概念。

永續治理：日月光集團是負責任的企業公民，以積極的行動確保商業行為符合專業及道德的最高標準。公司長期的經營與成功必須仰賴企業的永續發展及其社會責任的體現。

環境與綠色創新：日月光承諾持續增加資源再利用及減少溫室氣體與廢水排放、廢棄物產生及化學品使用，以改善生態效益並保護環境。

供應鏈發展：日月光秉持「積極、互信、誠正、自省」的核心價值追求持續成長，對於供應鏈管理日月光與時俱進，從選商、運用策略執行採購品項、供應商整合，到集結各領域資源建構平台與集團採購制度標準化，更將永續供應落實到採購日常管理，規範供應夥伴遵守行為準則，以「價值導向」引導供應商重視永續發展，促進產業創新。

員工關懷與發展：日月光集團承諾提供給員工安全、健康及優質的工作環境，確保人才多元化及保障人權，並使公司擁有高技能及經驗豐富的人力資本。

社會參與：日月光集團積極參與慈善行動、教育計畫和社會工作回饋社區，將資源做最完善的分配，並發揮正面的社會影響力。日月光集團的社會參與策略係以「環保公益」、「產學教育」、「社區營造」及「對外倡議」為四大發展面向，於「集團永續發展委員會」下設置了「社會參與團隊(Social Involvement Taskforce)」來促動集團內社會參與相關行動，並依循 LBG (London Benchmark Group) 模式審視各個發展面向之相關投入、效益及其影響，每半年進行業務績效檢視及報告。

緩慢回溫，日月光投控 2Q24 營收 1,402.38 億元，QoQ+5.60%，稅後盈餘 77.83 億元，QoQ+36.99%，稅後 EPS 1.77 元：

客戶下單仍保守，急單較多，整體訂單能見度不佳，2Q24 恢復成長，只是成長的幅度緩慢。日月光投控 2Q24 合併營收 1,402.38 億元，QoQ+5.60%，YoY+2.9%，其中 2Q24 IC ATM 營收 778.13 億元，QoQ+5.3%，YoY+2.2%，符合預期。

以 2Q24 封測終端應用來看，Communication 佔營收比為 49%，Automotive & Consumer 佔營收比為 32%，Computer 則為 19%。產品分類部份，ATM 部份的營收為 778.13 億元，集團合併營收認列 766.76 億元，中間差異的數字，大部份與 EMS 營收重覆認列的部份。整體封裝的毛利率較 1Q24 增加 1.05 個百分點至 22.11%，來自產能利用率增加。前 5 大客戶佔營收比重 45%，前 10 大客戶佔比 60%，其中有 2 位客戶超過 10%。

EMS 方面，客戶新產品提前推出，2Q24 EMS 營收為 629.07 億元，QoQ+5.97%，優於原先持平的預估。Communication 佔 EMS 比重 33%、消費性電子 29%，工業用 13%、電腦及儲存 11%，汽車電子 11%。2Q24 EMS 的毛利率較 1Q24 的 9.26% 好，增加至 9.60%，整體營業利益率增加至 3.11%，主要是產品組合的改變，EMS 前 5 大客戶佔營收比重 67%，其中一

2024 年 7 月 26 日

位客戶佔比超過 10%，前 10 大客戶佔比 74%。

毛利率方面，ATM 產能利用率>60%，EMS 佔營收比重上升，但日月光投控整體合併毛利率較 1Q24 增加 0.73 個百分點至 16.45%。業外部份，利息費用 11.58 億元和匯兌損失 14.20 億元，資產評價收益 26.64 億元，權益法收入 4.59 億元，其他收入則為 5.51 億元，日月光投控集團 2Q24 稅後盈餘 77.83 億元，QoQ+36.99%，稅後 EPS 1.77 元。

日月光再調高 2024 年原預估機台資本支出，從 13~15 億美元增加至 18 億美元左右，主要是增加高階封測產能：

日月光投控 2023 年機台資本支出 9.14 億美元，YoY-46.14%，其中 4.60 億美元(50%)為封裝相關的資本支出，測試相關支出 3.14 億美元(34%)，EMS 則為 1.14 億美元(12%)和材料 0.26 億美元(3%)。

日月光原預估 2024 年資本支出將 YoY+40~50%以上，約 12~14 億美元，公司 04/2024 再增加 10%資本支出在測試相關的設備，使資本支出達到 13~15 億元，YoY+45~70%。由於預期先進技術的 ATM 需求將大幅增長，公司再度提高 2024 資本支出至 18.28 億元，較 2023 年增加 1 倍。2024 年資本支出將著重在測試領域投資，集團正建構先進測試產能，包括老化 (Burn in) 測試，有助公司 Turnkey 一條龍式服務，預計 2025 年效益就會顯現。2024 年資本支出比重依序為封裝 53%(原 61%)、測試 38%(測試原本佔 24%)，EMS 則約 8%以及材料 1%。除可以增加 turnkey 的比重，也會增加單獨測試的新案。

EMS 投資也會增加，因為有新的專案，特別是車用相關，預估將佔營收比重 15~16%。雖然目前車用景氣不佳，但產能還是會增加，以因應公司未來的成長，主要是因為公司的市佔率提升。不過 2024 整體資本支出還是會視市場情況和機台交貨進度而調整。

日月光投控 2Q24 資本支出 4.06 億美元(1Q24 為 2.28 億美元)，其中 2.15 億元為封裝相關的資本支出，測試相關支出 1.54 億美元，EMS 則為 0.31 億美元和材料 0.06 億美元。至 2Q24 底，共有 25,154 台 Wirebonders 和 5,676 台 Testers。

投資是為未來營收成長做準備，高階封裝的客戶約有 30 個，包括部分晶圓代工廠的需求，目前日月光在高階封裝的產能仍不足，因此 2024 年>50%會用在先進製程，封測業務將增加扇出型封裝(fan-out)、SiP 等新應用開發比重，並擴增生產據點、加強工廠自動化，在產能和技術都能同時提升。日月光積極開發先進封裝技術，進行必要投資，也和晶圓廠合作中介層相關技術，並具備 CoWoS 解決方案。2024 年日月光投控 2.5D/3D 類 CoWoS 相關營收將會較 2023 年倍數成長。EMS 電子代工業務則將持續投資 SiP 技術。

國外廠區方面，日月光 65%資本支出會用在台灣，25%則用在中國，其他地區則為 10%。日月光投控 2 年前開始在馬來西亞擴充產能，目前第一階段工程已經完成，將在 1Q25 量產。此外，日月光投控收購晶片大廠英飛凌 Infineon 的菲律賓甲美地市(Cavite)及韓國天安市(Cheonan)兩座後段封測廠，擴大在車用和工業自動化應用的電源晶片模組封測與導線架封裝，投資金額逾新台幣 21 億元，3Q24 完成交易，並開始貢獻營收。日月光也在墨西哥購置土地，並於日本確定潛在投資地點，未來將根據客戶需求，開發土地並興建廠區。

2024 年 7 月 26 日

預期 2Q25 FOPLP 設備準備就緒，但訂單放量仍待時間發酵：

扇出型面板級封裝 FOPLP 方面，日月光投入面板級封裝解決方案已經 5 年多，公司尺寸將從 300x300 mm 開始做起，擴張至 600 x 600 mm，面板級封裝也是公司調高整體資本支出一部分，預期 2Q25 所有設備就會準備好，但訂單放量仍待時間發酵。

技術開發通常需要耗費多時，10 年都很常見，台灣目前在面板級封裝上，擁有可以量產產線者為力成與日月光，尺寸規格各為 510x510mm 與 300x300mm，還有群創的 700x700mm，但三家公司底部支撐的托盤(非最終晶片底層)材質不同，力成為玻璃、群創為不鏽鋼，至於日月光的面板級封裝，採無托盤製程。

技術之間的可互換性、共同使用性以及必要時的靈活轉換都會存在。一種技術無法輕易地能夠輕鬆取代另一種技術。每種技術都會針對不同的目標客戶。因此合作會有不同層次的合作。即使是 FOPLP 也會針對不同的生產線和不同的線間距，每個都有其特殊性，這非常複雜。這就是為什麼日月光需要與晶圓代工合作夥伴以及客戶非常緊密合作，且即便都是面板級封裝還是有分高中低階，公司要做的是把所有工具準備好，滿足晶圓代工廠夥伴與客戶。

台積電將持續掌握最高階部分，封測廠最大的利器即是產品升級並兼具成本效益，封測都有各自的專利，日月光集團的製程和技術和同業都不同，重要的是客戶是否採用和量產。

市場復甦速度低於預期，預估日月光投控 3Q24 營收 1,591.19 億元，QoQ+13.46%，稅後盈餘 85.98 億元，QoQ+10.47%，稅後 EPS 1.96 元：

2024 年將會回到往年的營運軌跡，儘管 2H24 是傳統旺季，但市場復甦速度低於預期，毛利率也會略受壓抑，先前併購英飛凌的菲律賓與韓國兩廠將在 3Q24 加入貢獻營收，公司維持全年營收逐季向上的趨勢預估。

預估日月光 3Q24 ATM 平均整體產能利用率>65%，較 2Q24>60%上揚。日月光 3Q24 IC ATM 營收將 QoQ+7~9%。EMS 部分，2Q24 客戶新產品推出，提前拉貨，3Q24 將會維持這種成長的趨勢，預估 3Q24 EMS 營收將 QoQ+14~19%，然整體市場的恢復仍然有些緩慢，因此 2024 年 EMS 業務的營收增長也較為平淡。合併毛利率方面，排除匯率影響，產能利用率還是主要影響毛利率的因素，公司會積極尋求各種途徑來削減成本，包括擴大自動化設備和工廠。

預期 3Q24 IC ATM 毛利率將較 3Q24 微幅成長，約 23.0~23.5%，而 EMS 營業利益率將較 4Q23 的 3.5%增加。整體 3Q24 集團合併毛利率將較 2Q24 增加，主要是因為產能利用率恢復。預估日月光投控 3Q24 營收 1,591.19 億元，QoQ+13.46%，稅後盈餘 85.98 億元，QoQ+10.47%，稅後 EPS 1.96 元。

預估日月光投控 2024 年營收 6,106.43 億元，YoY+4.94%，稅後盈餘 317.70 億元，YoY+0.14%，稅後 EPS 7.23 元：

數位化經濟持續，隨著 5G，隨著 WiFi，隨著所有的升級週期，會滲透到手機、汽車，以及 PC、藍牙和所有的物聯網產品。HPC、汽車、5G、IOT 增長和不斷擴大的矽含量導致強勁的終端需求和樂觀的長期前景。IDM 廠的

2024 年 7 月 26 日

outsourcing 趨勢沒有改變，數量還在增加中。特別是車用方面，日月光從 2020 年~2023 年車用 ATM 營收成長佳，佔 2023 年營收 10%，2024 年佔比將會持續提升，成長率將會優於其他的產業，儘管 2024 年初車用市場較弱，部份地區正在庫存調整，但對日月光而言，車用電子的增長勢頭在 2024 年持續。車用客戶講究各項製程數據、產品可靠性，偏好關燈工廠，因此日月光投控智能工廠將持續增加。預期 2024 年 ATM、EMS 車用營收都會有雙位數成長，日月光投控車用封測業務包括 MCU、感測器與主控晶片等，EMS 則以功率模組、分離式元件較多。

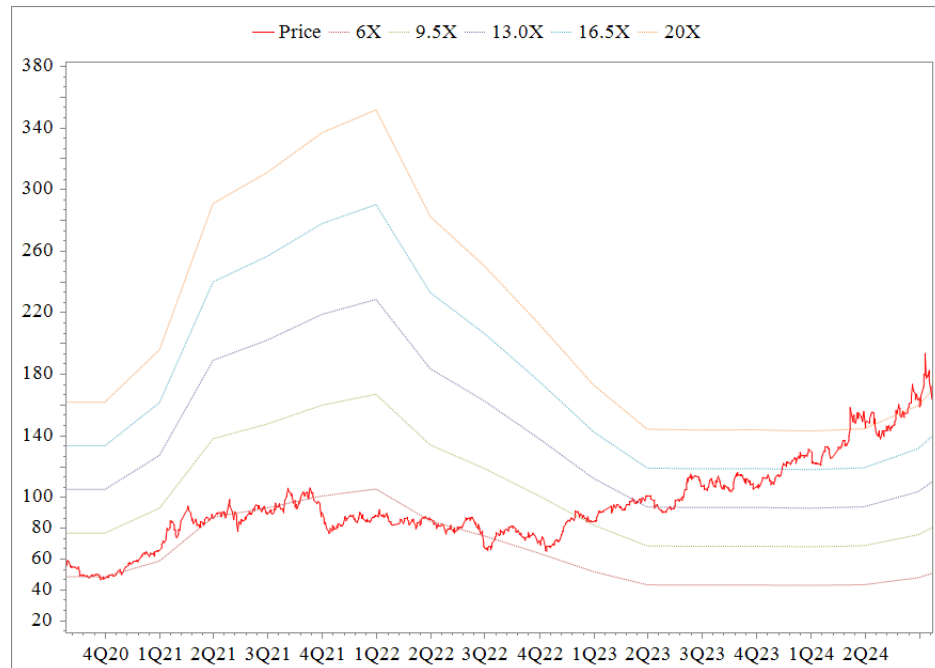
地緣政治影響方面，分散地緣政治風險已是產業重要課題，現在日月光投控封裝測試產能，中國大陸佔比 7%，台灣產能佔比達 85%；EMS 產能主要以中國大陸為主，佔總產能 60%以上。區域政治對日月光會是新的挑戰也會是新學習，公司將聚焦區域政治與跨域合作。現在日月光全球足跡在當前地緣政治環境中具有強大競爭優勢，除在台灣的高階封測供應鏈，亦布局多元化產能於中國、韓國、馬來西亞、新加坡及日本。EMS 供應鏈在中國之外，還有在台灣、越南、墨西哥及歐洲的多元化產能，日月光的投控的未來擴張據點主要將會根據客戶訂單及終端市場需求來規畫。

半導體需求由創新驅動，而 5G、AI、電動車、物聯網等創新驅動需求加速，為半導體產業成長的長期支撐。AI 相關封裝仍在早期階段，2024 年初預期先進封裝營收增加 2.5 億美元，佔整體封測營收 4~5%，以目前來看，2024 年全年將超越這個金額，且成長態勢將延續至 2025 年，預計 2025 年整體先進封裝營收會再倍增。

先進封測需求加快將帶來營收復甦，預期 1H24 庫存調整結束，2H24 成長將加速，2024 年封測事業營收成長幅度將和邏輯半導體市場 YoY+6~10%相近。日月光與客戶回到正常的價格談判區間模式，也就是價格將會有壓力，回到以往每年價格都會調整模式，目前來看價格算很穩定。進入旺季，預期日月光投控的產能利用率將從 1H24 約 60~65%，逐步上升到 2H24 的 70~75%，測試比重提升到 16~17%，但回升較預期慢，因此達到日月光投控 IC ATM 長期目標毛利率 25~30%是有挑戰。營業費用方面，過去幾年日月光與矽品結合發揮極大的綜效，包含研發、作業精簡、產能規劃、業務合併等、客戶組合安排及採購等領域，加上自動化改善公司製造效率、成本結構。可是 2024 年 advanced packaging 和 test 研發增加和增加海外廠，以及員工認股權都會使 2024 年營業費用增加，預估 2024 年營業費用率將較 2023 年增加 0.75 個百分點，公司會繼續嚴格控制營運開支。預估日月光投控 2024 年營收 6,106.43 億元，YoY+4.94%，稅後盈餘 317.70 億元，YoY+0.14%，稅後 EPS 7.23 元。

Forward PE Band

2024 年 7 月 26 日



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 7 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	672,934	707,068	666,575	710,680	724,060
流動資產	292,358	300,367	261,348	359,286	268,146
現金及約當現金	76,073	58,040	67,285	80,161	63,704
應收帳款與票據	115,462	114,647	99,529	127,609	110,352
存貨	73,245	92,826	63,275	125,556	46,444
採權益法之投資	17,321	14,814	19,926	11,812	26,121
不動產、廠房設備	239,868	268,235	264,812	268,154	271,838
負債總計	398,302	387,143	348,466	381,958	375,255
流動負債	210,928	222,261	222,348	286,446	212,752
應付帳款及票據	84,470	78,997	70,329	85,679	80,244
非流動負債	187,374	164,882	126,117	80,162	152,587
權益總計	274,633	319,925	318,110	328,722	348,806
普通股股本	44,034	43,642	43,802	43,802	43,902
保留盈餘	91,319	120,833	114,118	124,730	144,814
母公司業主權益	260,077	301,285	297,825	306,818	324,558
負債及權益總計	672,934	707,068	666,575	710,680	724,060

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	569,997	670,873	581,914	610,643	659,161
營業成本	459,628	535,943	490,157	511,787	544,314
營業毛利淨額	110,369	134,930	91,757	98,855	114,847
營業費用	48,244	54,754	51,429	59,282	60,313
營業利益	62,124	80,176	40,328	39,574	54,534
EBITDA	137,149	140,433	105,461	99,063	113,102
業外收入及支出	18,211	795	759	2,490	1,568
稅前純益	80,335	81,626	42,600	42,063	56,102
所得稅	14,322	16,399	9,043	8,674	11,927
稅後純益	63,908	62,090	31,725	31,770	41,931
稅後 EPS(元)	14.55	14.14	7.22	7.23	9.55
完全稀釋 EPS**	14.56	14.14	7.22	7.23	9.55

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 439.25【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 439.02 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	19.50%	17.70%	-13.26%	4.94%	7.95%
營業毛利淨額	41.53%	22.25%	-32.00%	7.74%	16.18%
營業利益	78.13%	29.06%	-49.70%	-1.87%	37.80%
稅後純益	131.61%	-2.84%	-48.90%	0.14%	31.98%

獲利能力分析(%)

毛利率	19.36%	20.11%	15.77%	16.19%	17.42%
EBITDA(%)	24.06%	20.93%	18.12%	16.22%	17.16%
營益率	10.90%	11.95%	6.93%	6.48%	8.27%
稅後純益率	11.21%	9.26%	5.45%	5.20%	6.36%
總資產報酬率	9.50%	8.78%	4.76%	4.47%	5.79%
股東權益報酬率	23.27%	19.41%	9.97%	9.66%	12.02%

償債能力檢視

負債比率(%)	59.19%	54.75%	52.28%	53.75%	51.83%
負債/淨值比(%)	145.03%	121.01%	109.54%	116.19%	107.58%
流動比率(%)	138.61%	135.14%	117.54%	125.43%	126.04%

其他比率分析

存貨天數	53.73	56.55	58.12	67.34	57.67
應收帳款天數	66.37	62.60	67.17	67.88	65.88

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	81,734	111,001	114,422	77,499	120,200
稅前純益	80,335	81,626	42,600	42,063	56,102
折舊及攤銷	54,524	55,452	58,102	56,401	63,109
營運資金變動	-23,609	-24,239	36,001	-75,012	90,934
其他營運現金	-29,517	-1,838	-22,282	54,047	-89,944
投資活動現金	-49,092	-73,952	-55,122	-48,043	-159,899
資本支出淨額	-69,301	-71,890	-53,683	-96,629	-71,890
長期投資變動	23,543	-75	-897	-476	-1,482
其他投資現金	-3,334	-1,987	-542	49,062	-86,527
籌資活動現金	-5,871	-62,459	-49,101	-16,580	23,242
長借/公司債變動	12,300	-33,056	-16,837	-45,955	72,425
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-18,083	-29,991	-37,841	-22,777	-24,091
其他籌資現金	-88	588	5,576	52,152	-25,092
淨現金流量	24,535	-18,033	9,244	12,876	-16,457
期初現金	51,538	76,073	58,040	67,285	80,161
期末現金	76,073	58,040	67,285	80,161	63,704

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	130,891	136,275	154,167	160,581	132,803	140,238	159,119	178,483	144,189	151,569	173,456	189,947
營業成本	111,552	114,535	129,251	134,820	111,935	117,172	133,242	149,439	119,558	123,960	143,961	156,834
營業毛利淨額	19,339	21,741	24,916	25,761	20,868	23,066	25,877	29,044	24,631	27,609	29,495	33,112
營業費用	11,644	12,329	13,510	13,947	13,343	14,045	15,116	16,777	13,193	13,869	15,871	17,380
營業利益	7,696	9,412	11,405	11,815	7,525	9,021	10,761	12,267	11,437	13,741	13,623	15,732
業外收入及支出	175	699	847	553	335	1,096	552	507	392	392	392	392
稅前純益	7,870	10,111	12,252	12,367	7,860	10,117	11,313	12,774	11,829	14,133	14,015	16,124
所得稅	1,778	1,914	2,890	2,461	1,904	1,952	2,263	2,555	2,366	3,533	2,803	3,225
稅後純益	5,817	7,740	8,776	9,392	5,682	7,783	8,598	9,708	8,990	10,034	10,652	12,254
最新股本	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925	43,925
稅後EPS(元)	1.32	1.76	2.00	2.14	1.29	1.77	1.96	2.21	2.05	2.28	2.42	2.79

獲利能力(%)

毛利率(%)	14.78%	15.95%	16.16%	16.04%	15.71%	16.45%	16.26%	16.27%	17.08%	18.22%	17.00%	17.43%
營業利益率(%)	5.88%	6.91%	7.40%	7.36%	5.67%	6.43%	6.76%	6.87%	7.93%	9.07%	7.85%	8.28%
稅後純益率(%)	4.44%	5.68%	5.69%	5.85%	4.28%	5.55%	5.40%	5.44%	6.24%	6.62%	6.14%	6.45%

QoQ(%)

營業收入淨額	-26.22%	4.11%	13.13%	4.16%	-17.30%	5.60%	13.46%	12.17%	-19.21%	5.12%	14.44%	9.51%
營業利益	-61.08%	22.31%	21.18%	3.59%	-36.31%	19.88%	19.28%	14.00%	-6.76%	20.14%	-0.85%	15.48%
稅前純益	-61.06%	28.47%	21.18%	0.94%	-36.45%	28.72%	11.82%	12.92%	-7.39%	19.47%	-0.83%	15.05%
稅後純益	-63.02%	33.06%	13.38%	7.02%	-39.51%	36.99%	10.47%	12.92%	-7.39%	11.61%	6.15%	15.05%

YoY(%)

營業收入淨額	-9.35%	-15.06%	-18.27%	-9.49%	1.46%	2.91%	3.21%	11.15%	8.57%	8.08%	9.01%	6.42%
營業利益	-52.24%	-54.32%	-51.84%	-40.25%	-2.22%	-4.15%	-5.65%	3.83%	51.99%	52.32%	26.60%	28.25%
稅前純益	-52.77%	-52.16%	-48.12%	-38.81%	-0.13%	0.06%	-7.67%	3.29%	50.50%	39.69%	23.89%	26.23%
稅後純益	-54.93%	-51.59%	-49.75%	-40.29%	-2.33%	0.55%	-2.03%	3.37%	58.24%	28.93%	23.89%	26.23%

註1：稅後EPS以股本439.25億元計算

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。