

2024 年 8 月 5 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	23.20 元
目標價	
3 個月	25.00 元
12 個月	25.00 元

華邦電(2344 TT)

Trading Buy

需求逐步回溫，建議 Trading Buy，目標價 25 元。

近期報告日期、評等及前日股價

02/15/2024	Neutral	27.25
08/07/2023	Neutral	27.25
02/20/2023	Neutral	23.15
02/14/2022	Trading Buy	35.80
08/06/2021	Trading Buy	35.80

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	45,000
市值(億元)	1,044
目前每股淨值(元)	20.36
外資持股比(%)	16.26
投信持股比(%)	0.60
董監持股比(%)	30.16
融資餘額(張)	57,093
現金股息配發率(%)	0.00

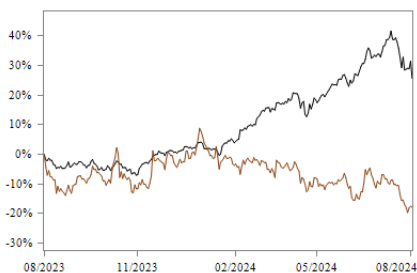
產品組合



- 邏輯產品收入:46.00%
- 快閃記憶體產品收入:32.00%
- 動態隨機存取記憶體產品收入:19.00%
- 其他:3.00%

股價相對大盤走勢

— 2344 — TWSE



投資建議：華邦電計劃往更高階製程轉進，且每一個產品線要在一線客戶的滲透率拉高，有助產品單價以及獲利表現。DRAM 產品部份，25 nm 以下 DRAM 技術為 2024 年的重點，Flash 則是轉為 46nm，持續優化產品組合與客戶組成，提升毛利率，預估華邦電 2024 年稅後 EPS 0.86 元。長期來看，AI、穿戴裝置、網通 WiFi 7、物聯網、車用、遠端應用、工業加速數位轉型及美國啟動基建，都將搭載更多容量的利基型 DRAM 及 NOR/NAND Flash。需求有望逐步回溫，報價向上，此投資建議為 Trading Buy，目標價 25 元(PBR1.1X)。

2Q24 稅後 EPS 0.38 元：利基型 DRAM 和 NOR Flash 因產品組合變化，ASP 和出貨增加。2Q24 華邦電合併營收為 214.84 億元，QoQ+6.77%。CMS 佔營收比重 25%、Flash 佔營收比重 36%、Logic 佔 38%、Other 2%。記憶體營收為 129.48 億元，QoQ+14.8%，出貨量 183K，QoQ+1.4%，Flash 和 DRAM 各佔營收 58%和 42%。華邦電 2Q24 合併毛利率為 33.10%，記憶體的毛利率從 1Q24 的 15%大幅增加至 30%，因為產能利用率回到>90%及存貨評價迴轉約 4-5 億元。2Q24 稅後 EPS 0.38 元，順利轉虧為盈。華邦電 1H24 稅後 EPS 0.28 元，淨值從 22.08 元下降至 21.92 元，因持股金融資產評價下降所致。

預估 2024 年資本支出 160 億，YoY+25.98%：原預估 2024 年資本支出為 174 億元，YoY+30.01%，微幅調整至 160 億元，YoY+25.98%，因為公司是用 cash base 預估資本支出，公司是機台到貨後付款，部分機台原希望 11-12/2024 到貨卻延後到 2025 年，是交貨期變動。2024 年資本支出 80%用在生產設備機台，大部分用於高雄廠建廠及提升台中製程品質。1H24 已執行 100 億元，2H24 仍有 60 億元計畫投資。大部分用於高雄廠建廠及提升台中製程品質。華邦電高雄路竹新廠設備產能建置每月 15K 片，採用 20 nm 製程生產 DRAM。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	75,006	87,784	93,925	18,811	19,506	19,174	20,121	21,484	23,027	23,152	21,462	23,668
營業毛利淨額	22,396	28,474	38,754	5,894	6,185	5,458	5,562	7,112	7,739	8,061	7,806	9,944
營業利益	-1,630	4,454	13,465	-310	207	-426	-187	1,162	1,544	1,934	1,790	3,479
稅後純益	-1,147	4,021	10,767	354	-114	-375	-464	1,723	1,226	1,536	1,443	2,788
稅後 EPS(元)	-0.25	0.89	2.39	0.08	-0.03	-0.08	-0.10	0.38	0.27	0.34	0.32	0.62
毛利率(%)	29.86%	32.44%	41.26%	31.33%	31.71%	28.47%	27.64%	33.10%	33.61%	34.82%	36.37%	42.01%
營業利益率(%)	-2.17%	5.07%	14.34%	-1.65%	1.06%	-2.22%	-0.93%	5.41%	6.71%	8.35%	8.34%	14.70%
稅後純益率(%)	-1.53%	4.58%	11.46%	1.88%	-0.59%	-1.96%	-2.31%	8.02%	5.32%	6.63%	6.72%	11.78%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-20.65%	17.04%	7.00%	7.39%	3.69%	-1.70%	4.94%	6.77%	7.18%	0.54%	-7.30%	10.28%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	167.79%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-28.85%	25.30%	-6.05%	93.19%

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 450.00 億元計算。

華邦電 ESG：

華邦電堅持所有經營管理活動必須兼顧企業社會責任。經由加強員工教育訓練及公司內控制度，以確保企業道德及政府法令之遵循。同時，持續不斷地追求品質管理和環境保護之改善，戮力於社會公益，維持與利害關係人間之良好溝通。期待所有事業夥伴支持並遵循企業社會責任之要求。

表一、華邦電 ESG

面向	內容
環境(E)	<ul style="list-style-type: none"> ● 共計投入 3.78 億元執行環境保護相關措施，相較於 2020 年增加 1.5% ● 環境投入之經濟效益為新台幣 252,984 仟元 ● 2017 至 2021 年累計節電量達 1,167,682 十億焦耳，約相當於 92,002 戶家庭年用電量 ● 溫室氣體總減量達 229,245 公噸 CO₂e，相當於 594 座大安森林公園年固碳量 ● 完成 12 吋積體電路晶圓碳足跡盤查，取得 ISO 14067: 2018 證書 ● 完成 12 吋積體電路晶圓水足跡盤查，取得 ISO 14046: 2014 證書 ● 用水回收量達 10.59 百萬立方公尺，全廠用水回收率達 83% ● 廢棄物回收量 7,212 公噸，回收率為 93% ● 揮發性有機廢氣(VOC) 平均去除率達 98% ● 導入氣候相關財務揭露(TCFD) 框架，因應氣候變遷風險與機會 ● 響應 SEMI 半導體產業 ESG 永續倡議 ● 加入 TCP 台灣氣候聯盟並出任理事與碳市場及氣候揭露委員會召集人
社會(S)	<ul style="list-style-type: none"> ● 員工福利費用合計為新台幣 17,325,311 仟元 ● 育兒津貼每月 5,000 元提高至 6,000 元 ● 60% 之外籍員工已在職超過 5 年 ● 學習專區已達近 340,468 點閱人次，其中資料科學專區已有近 6,154 點閱人次，專區內有 782 堂線上課程供同仁們自學 ● 分別針對火警、化學品、氣體洩漏、大量漏水以及其他狀況進行演練，共計 85 場次緊急事故演練 ● 社會參與總投入金額為新台幣 5,387 仟元
治理(G)	<ul style="list-style-type: none"> ● 獲得 360 件專利，累計到 2022 年 11 月底，共獲得 4,538 件專利 ● W75F 安全快閃記憶體產品，通過 ISO 26262 ASIL Grade D 功能性安全驗證，業界唯一 ● W75F 安全快閃記憶體，取得 PSA Certified™ Level 2 Ready 認證 ● 入選經濟部國際貿易局驗證之企業內部管控制度 (Internal Compliance Program, ICP) 廠商名單，記憶體設計製造同業中唯一獲選 ● 取得 ISO 27001:2013 資訊安全管理系統 (Information Security Management System, ISMS) 證書 ● 雲端資安檢測工具 (Security Score Card, SSC) 獲得 96 分 (A 級) ● 供應商道德廉潔政策、Winbond SUPPLIER CODE OF CONDUCT COMMITMENT LETTER、不使用禁用物質聲明書、

2024 年 8 月 5 日

- 承攬商安全衛生環保及教育訓練承諾書簽署率皆為 100%
年度資訊安全意識訓練完成率 100%

資料來源：華邦電、群益投顧彙整

華邦電 2Q24 營收 214.84 億元，QoQ+6.77%，稅後獲利 17.33 億元，稅後 EPS 0.38 元：

利基型 DRAM 和 NOR Flash 因產品組合變化，ASP 和出貨增加，使記憶體營收增加，新唐營收穩定。2Q24 華邦電合併營收為 214.84 億元，QoQ+6.77%。CMS(原 Specialty DRAM 改名客製化記憶體方案)佔營收比重 25%、Flash 佔營收比重 36%、Logic 佔 38%、Other 2%。記憶體營收為 129.48 億元，QoQ+14.8%，出貨量 183K，QoQ+1.4%，Flash 和 DRAM 各佔營收 58%和 42%。華邦電 2Q24 合併毛利率為 33.10%，較 1Q24 增加 5.46 個百分點，主要是因為記憶體毛利率大幅改善，記憶體的毛利率從 1Q24 的 15%大幅增加至 30%，因為產能利用率回到>90%，公司按照嚴謹會計制度，公司是售價低於成本 20%還未賣出就先打跌價損失，存貨評價迴轉約 4-5 億元。2Q24 合併營益率 5.41%，業外有處份台中廠設備利益，稅後獲利 17.33 億元，稅後 EPS 0.38 元，順利轉虧為盈。華邦電 1H24 稅後 EPS 0.28 元，淨值從 22.08 元下降至 21.92 元，因持股金融資產評價下降所致。

2Q24 產品營收比重方面，Flash 產品線佔營收比重 58%，營收 QoQ+24%、YoY+20%，bit shipment QoQ+17~19%、YoY+54~56%，ASP QoQ+4~6%、YoY-27~-29%。32nm SLC NAND Flash 佔 Flash 營收比重 8%，46nm Nor Flash 佔 Flash 比重 12%；DRAM 佔營收 42%，營收 QoQ+4%、YoY+70%，bit shipment QoQ-21~-23%、YoY>+100%，ASP QoQ+24~26%(4Gb/2Gb DDR3 價格上來)、YoY-27~-29%。25Snm 量產自 2023 年起貢獻 DRAM 營收，現已佔營收比重 20%，20nm 佔營收 3%，≤ 25nm 營收貢獻佔比超過 70%。

從產品應用比重來看，消費性電子(Consumer)佔營收比重 29%，QoQ+18%、YoY+53%，TV 需求不錯；通訊電子(Communication)佔營收比重 25%，QoQ-3%、YoY+48%，主要是 wifi 產品轉換；電腦相關(Computer)佔 21%，QoQ+31%、YoY+11%；車用及工業用相關(Car&Industrial)佔營收比重 25%，QoQ+17%、YoY+27%。

表一、2Q24 實際營運結果

Item	QoQ	YoY
CMS		
營業收入	+4%	+70%
Bit shipment	+21~23%	>+100%
ASP	+24~26%	-27~-29%
Flash		
營業收入	+24%	+20%
Bit shipment	+17~19%	+54~56%
ASP	+4~6%	-27~-29%
匯率	+2.9%	+5.4%

資料來源：華邦電、群益投顧彙整

2024 年 8 月 5 日

預估 2024 年記憶體資本支出從原 174 億，YoY+30.01%，微幅調整至 160 億元，主要是機台交期的變動：

華邦電 2023 年資本支出 127 億元(cash base)，YoY-68.87%，原預估 2024 年資本支出為 174 億元，YoY+30.01%，微幅調整至 160 億元，YoY+25.98%，因為公司是用 cash base 預估資本支出，公司是機台到貨後付款，部分機台原希望 11-12/2024 到，卻延後到 2025 年，但也有可能下次法說會就會回到原本的資本支出，純粹是交貨期變動。2024 年資本支出 80%用在生產設備機台，大部分用於高雄廠建廠及提升台中製程品質。1H24 已執行 100 億元，2H24 仍有 60 億元計畫投資。

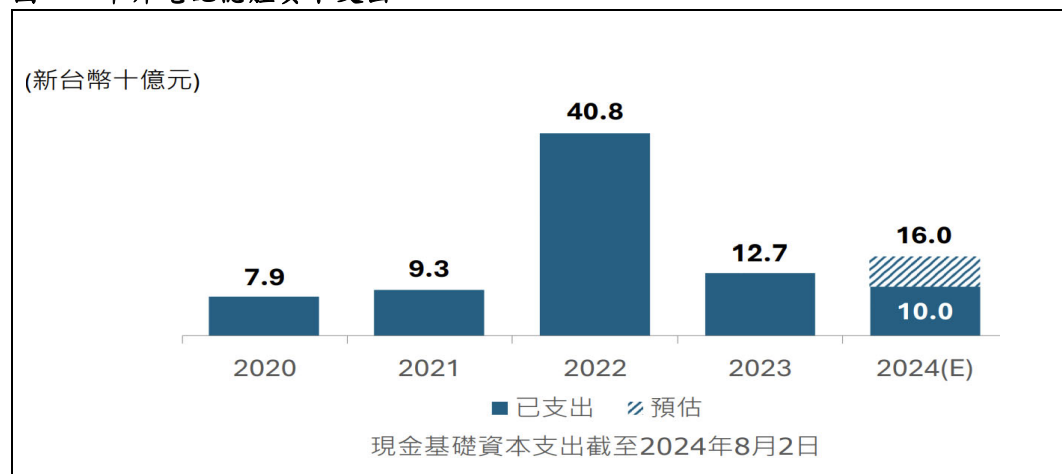
華邦電已有能力自己開發製程技術，20nm DRAM 製程及 32/45nm Flash 製程等新技術研發符合預期進度。新製程 20nm DRAM 與 45nm NOR Flash 在 2023 年中試產，2H23 量產。

華邦電高雄路竹新廠 4Q22 開始投片，05/2024 產能已達 15K/月，原先採用 25S nm 製程生產 DRAM，現已導入最新 20nm DRAM。2024 年高雄廠以 20D nm 製程量產 DRAM，導入 20D nm 後，將有 DDR3、DDR4、LPDDR4 等產品，更多的產品可以攤提成本，降低單位成本，現在是滿產，20Dnm 良率超過 90%，D20 會開發至少 10 顆新產品。華邦電 20nm DRAM 和 Samsung 和 SK Hynix 相近，等同 Micron 1x nm，下一世代 DRAM 研發規劃跳過 18nm 製程，直接朝向 16nm 製程發展，預計 2 年推升一個世代，期待 16nm 在 2025 年推出，並依照市場需求更新進度。

華邦電台中廠 4Q23 原本產能為 57~58K/月，處份和移置部份舊機台，目前產能僅 50K/月，以 50K 來看，產能利用率 > 90%。華邦電台中廠目前主要集中 NOR Flash 和 SLC NAND Flash，現在主要製程是 58nm，06/2023 試產 45nm，是繼 Micron 之後，第二家推出，會推出全系列產品(32~512Gb)，開發的產品愈來愈多，合計 SLC NAND Flash，未來每年會推出 20 種產品。1H24 台中產能利用率滿載，還賣超過產能，來自庫存，使業績成長超過 60，高雄廠尚未全產全銷，預建庫存中，因為未來 DRAM 將會集中在高雄廠，為使客戶，做為客戶能順利從台中廠轉至高雄廠的預備。

華邦電 2023 年合併折舊 118.56 億元，YoY+24.16%，2024 年度高雄廠提列折舊增加，預估數字會比 2023 年高。

圖一：華邦電記憶體資本支出



2024 年 8 月 5 日

資料來源：華邦電，群益投顧預估整理

預估華邦電 2024 年營收 877.84 億元，QoQ+17.04%，稅後獲利 40.21 億元，轉虧為盈，稅後 EPS 0.89 元：

經濟風險依然存在，全球經濟正在復甦，但速度緩慢，且存在不確定性，預期 AI 及 Edge AI 的產品將持續帶動記憶體產業的成長。

Flash 方面，1)編碼型儲存快閃記憶體 (Code Storage Flash) 市場，NOR Flash 業績於 1Q23 落底，目前市場供需大致平衡，Nor Flash 接近供需平衡的狀態，中國 2H24 邏輯需求上升，晶圓代工產能利用率開始吃緊，因此 Nor Flash 的供給下滑，預估至 2024 年底，Nor Flash 將供需持平，在產品組合變化助益下，平均 ASP 可望上揚。2)未來 1 年公司積極推出超過 20 款產品包含 1.2/1.8/3V NOR Flash 等，確保 Flash 市占第一下提升產品品質並善用新製程，讓未來 1-2 年每年推出 20 款 NOR 產品。3)SLC NAND 部分，1H24 累積於各通路的 SLC NAND 存貨需要時間消化，隨記憶體大廠開始逐步淡出相關領域，預期 2H24 供貨平衡，需求並將延續至 2025 年，2025 年供需將可會有吃緊狀態，預計 4Q24 計劃性增加機台以因應市場需求。4)NOR Flash 2H24 回到供給平衡，期待邊緣 AI 應用蓬勃成長，增加對 NOR 容量需求。NOR Flash 成長動能為 PC/NB, Server、傳統 NB/Server 需求為 3~4 顆 Nor, AI Server 至少 20 顆，需求增加很多。TWS 在 2024 年需求恢復、穿戴式裝置、智慧家庭、智慧型手機及車用也都會帶動 Nor Flash 需求增加。華邦電將專心走編碼儲存，不會做資料儲存。

CRM(Specialty DRAM)方面，DRAM 受惠人工智能(AI)及高效能運算(HPC)之應用將推動高頻寬記憶體(HBM)需求量，由於一線大廠將著重在 HBM 的量產，減少利基型 DRAM 的產能，2025 年 DDR4/LPDDR4 產能將 YoY-超 30%以上，將有助 Specialty DRAM 市場回溫。4Gb DDR3 價格持續回升。2Q24 送樣 4G DDR4, 07/2024 月開始出貨，預期 2H24 量產拉升快速，LPDDR4 從手機移植到物聯網裝置、MCU/MPU 等公司積極推出產品。雖然短期市場價格沒調動，預期很快市場價格將反應成長，預計 2H24 利基型記憶體供需將趨於平衡，包括 IoT、穿戴、電視、網通等需求回溫，監控等基礎投資陸續啟動，看好邊緣 AI 將是下一個關注焦點。

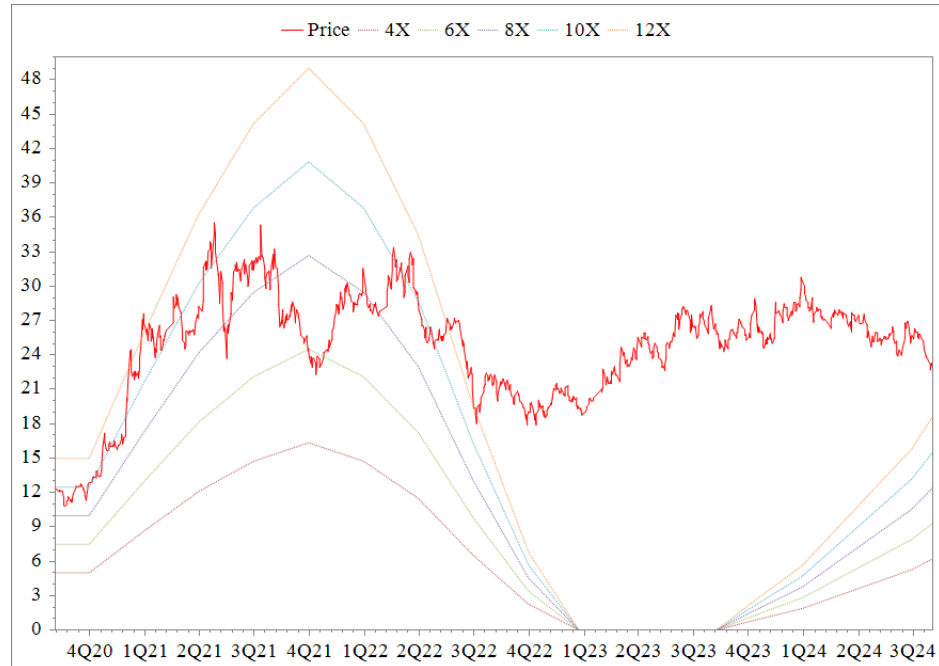
華邦電將在 AI 邊緣運算方面，提供 CUBE(Customized Ultra Bandwidth Element)方案，並參加 UCIe 聯盟，華邦電自主開發高頻寬 CUBE 記憶體，適用於邊緣 AI 應用，AI、HPC 領域的 3D TSV DRAM，華邦電目前 CUBE 在概念驗證(POC)階段，先在台中廠試做中，先以 25Snm 開發，後續會以 20nm 製程生產，可提供每顆晶片 256Mb~8Gb 容量，預計 2025 年將有 16nm 製程。預估 2024 年底 CUBE 可能會有一些小量出貨，2025 年比較有量，到 2026 年可望大量出貨。Hybrid bump WoW 可以推到 8 顆，再去切，是以 good die base 出貨。

看好未來在車用、物聯網、人工智慧等應用增加，整體需求仍將持續成長。華邦電自行研發製程的記憶體廠，目標每兩年更新一代製程，專注於中低容量市場，在高雄廠產量增加下，希望 DRAM 與 Flash 各佔業績 50%，利基型市場為主，對客戶維持相對平穩的報價，與 SOC 系統單晶片大廠建立良好的夥伴關係，因此相對標準型記憶體易受景氣波動，華邦電較影響較小。公司預期 2024 年個人電腦、網通、安控、AI 等需求增溫，Specialty DRAM 市場回溫，3Q24 DDR4 配合 wifi 7 將會大量出貨，SPI NOR 出貨，07/2024

2024 年 8 月 5 日

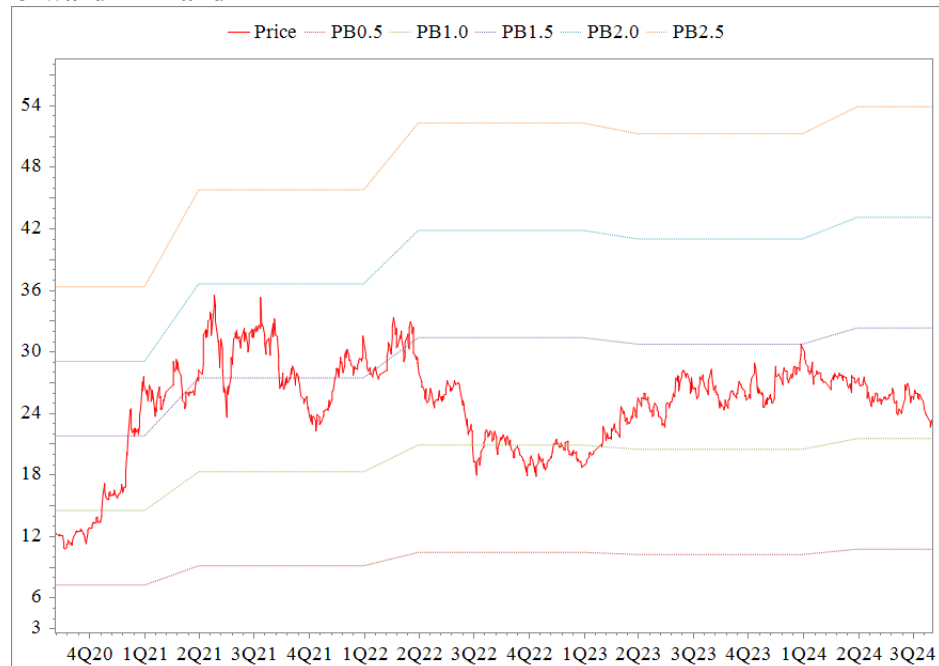
F45 產品會開始出貨成長，維持 NOR Flash 供貨龍頭地位。目前工控 NOR Flash 需求相對穩定，高階 PC、伺服器的高密度 NOR Flash 開始復甦。SLC NAND Flash 產品價格維持穩定。預估華邦電 2024 年營收 877.84 億元，QoQ+17.04%，稅後獲利 40.21 億元，轉虧為盈，稅後 EPS 0.89 元。

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 8 月 5 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	152,740	184,165	190,788	187,116	197,356
流動資產	72,507	68,538	66,505	73,214	70,528
現金及約當現金	30,914	20,403	16,963	24,369	24,601
應收帳款與票據	12,155	9,873	9,784	10,974	11,970
存貨	15,941	21,448	23,870	22,594	11,951
採權益法之投資	8,286	9,971	10,952	7,186	10,655
不動產、廠房設備	61,080	93,807	102,148	98,175	103,511
負債總計	62,707	81,431	90,328	80,138	81,204
流動負債	28,645	27,777	36,033	35,501	26,541
應付帳款及票據	7,601	6,392	7,298	7,842	3,653
非流動負債	34,062	53,655	54,295	43,187	57,401
權益總計	90,034	102,734	100,460	106,978	116,153
普通股股本	39,800	39,800	41,800	39,800	39,800
保留盈餘	22,808	32,215	27,476	36,459	45,634
母公司業主權益	82,444	94,163	92,297	97,037	106,211
負債及權益總計	152,740	184,165	190,788	187,116	197,356

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	99,570	94,530	75,006	87,784	93,925
營業成本	57,089	51,479	52,610	59,310	55,171
營業毛利淨額	42,481	43,051	22,396	28,474	38,754
營業費用	24,053	26,517	24,026	24,019	25,288
營業利益	18,428	16,535	-1,630	4,454	13,465
EBITDA	30,026	27,536	11,817	14,869	18,458
業外收入及支出	-205	1,357	599	915	-7
稅前純益	18,223	18,046	-698	5,369	13,458
所得稅	3,223	3,060	-732	1,160	2,692
稅後純益	13,595	12,927	-1,147	4,021	10,767
稅後 EPS(元)	3.02	2.87	-0.25	0.89	2.39
完全稀釋 EPS**	3.02	2.87	-0.25	0.89	2.39

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 450.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 450.00 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	64.08%	-5.06%	-20.65%	17.04%	7.00%
營業毛利淨額	149.30%	1.34%	-47.98%	27.14%	36.10%
營業利益	1032.43%	-10.27%	N.A	N.A	202.30%
稅後純益	942.52%	-4.91%	N.A	N.A	167.79%

獲利能力分析(%)

毛利率	42.66%	45.54%	29.86%	32.44%	41.26%
EBITDA(%)	30.16%	29.13%	15.75%	16.94%	19.65%
營益率	18.51%	17.49%	-2.17%	5.07%	14.34%
稅後純益率	13.65%	13.68%	-1.53%	4.58%	11.46%
總資產報酬率	8.90%	7.02%	-0.60%	2.15%	5.46%
股東權益報酬率	15.10%	12.58%	-1.14%	3.76%	9.27%

償債能力檢視

負債比率(%)	41.05%	44.22%	47.34%	42.83%	41.15%
負債/淨值比(%)	69.65%	79.26%	89.91%	74.91%	69.91%
流動比率(%)	253.12%	246.74%	184.57%	206.23%	265.73%

其他比率分析

存貨天數	96.17	132.55	157.20	142.97	114.27
應收帳款天數	40.21	42.53	47.83	43.15	44.58

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	28,393	15,754	3,601	25,712	21,686
稅前純益	18,223	18,046	-698	5,369	13,458
折舊及攤銷	11,656	9,549	11,856	13,139	14,270
營運資金變動	-4,806	-4,435	-1,426	-1,155	5,458
其他營運現金	3,320	-7,406	-6,131	8,358	-11,500
投資活動現金	-8,600	-44,482	-13,032	-22,835	-20,516
資本支出淨額	-8,860	-41,795	-12,924	-17,402	-13,950
長期投資變動	-161	-2,168	157	-1,333	-2,444
其他投資現金	421	-520	-265	-4,099	-4,122
籌資活動現金	197	17,879	6,350	-6,806	-938
長借/公司債變動	-68	23,150	7,539	-7,674	14,213
現金增資	0	0	4,390	0	0
發放現金股利	-796	-3,980	-3,980	0	-1,592
其他籌資現金	1,061	-1,291	-1,599	869	-13,560
淨現金流量	19,170	-10,511	-3,440	-3,930	232
期初現金	11,744	30,914	20,403	28,299	24,369
期末現金	30,914	20,403	16,963	24,369	24,601

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 5 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	17,516	18,811	19,506	19,174	20,121	21,484	23,027	23,152	21,462	23,668	24,692	24,103
營業成本	12,656	12,917	13,321	13,716	14,560	14,372	15,288	15,091	13,656	13,724	14,066	13,724
營業毛利淨額	4,860	5,894	6,185	5,458	5,562	7,112	7,739	8,061	7,806	9,944	10,626	10,378
營業費用	5,961	6,204	5,978	5,884	5,748	5,949	6,195	6,127	6,016	6,464	6,475	6,333
營業利益	-1,101	-310	207	-426	-187	1,162	1,544	1,934	1,790	3,479	4,150	4,045
業外收入及支出	194	520	-1	220	-240	1,181	-12	-14	14	5	-12	-14
稅前純益	-908	210	206	-206	-427	2,343	1,532	1,920	1,804	3,485	4,138	4,031
所得稅	-224	-360	28	-176	-162	631	306	384	361	697	828	806
稅後純益	-1,011	354	-114	-375	-464	1,723	1,226	1,536	1,443	2,788	3,311	3,225
最新股本	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
稅後EPS(元)	-0.22	0.08	-0.03	-0.08	-0.10	0.38	0.27	0.34	0.32	0.62	0.74	0.72

獲利能力(%)

毛利率(%)	27.74%	31.33%	31.71%	28.47%	27.64%	33.10%	33.61%	34.82%	36.37%	42.01%	43.03%	43.06%
營業利益率(%)	-6.29%	-1.65%	1.06%	-2.22%	-0.93%	5.41%	6.71%	8.35%	8.34%	14.70%	16.81%	16.78%
稅後純益率(%)	-5.77%	1.88%	-0.59%	-1.96%	-2.31%	8.02%	5.32%	6.63%	6.72%	11.78%	13.41%	13.38%

QoQ(%)

營業收入淨額	-8.89%	7.39%	3.69%	-1.70%	4.94%	6.77%	7.18%	0.54%	-7.30%	10.28%	4.32%	-2.39%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	32.85%	25.24%	-7.44%	94.34%	19.29%	-2.53%
稅前純益	N.A	N.A	-1.71%	N.A	N.A	N.A	-34.61%	25.30%	-6.05%	93.19%	18.76%	-2.59%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-28.85%	25.30%	-6.05%	93.19%	18.76%	-2.59%

YoY(%)

營業收入淨額	-33.94%	-29.41%	-11.92%	-0.26%	14.88%	14.21%	18.05%	20.75%	6.66%	10.17%	7.23%	4.11%
營業利益	N.A	N.A	-94.04%	N.A	N.A	N.A	646.66%	N.A	N.A	199.30%	168.75%	109.16%
稅前純益	N.A	-97.05%	-94.42%	N.A	N.A	1017.76%	643.59%	N.A	N.A	48.70%	170.08%	109.96%
稅後純益	N.A	-93.14%	N.A	N.A	N.A	387.22%	N.A	N.A	N.A	61.80%	170.08%	109.96%

註1：稅後EPS以股本450.00億元計算

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。