



定穎投控 3715 TT (電子-電子零組件)

重點更新

2Q24 受惠車用與網通新料號挹注，定穎獲利為歷史次高

定穎 2Q24 營運，受惠網路通訊及服務器產品新產品挹注，使營收占比由前季 5% 提高至 7%，車用產品方面雖新產品如車用 ADAS、Domain control 等開始出貨，惟因整體車用需求放緩與客戶季底盤點拉貨遞延，導致本季車用營收占比由前季之 70% 下滑至 67%，2Q24 營收 42.28 億元(+1.4% QoQ)，略低於預估。受惠車用、網通等新產品出貨，HDI 提高到 31%，毛利率由前季之 22.7% 提高至 27.4%，因泰國新廠開辦使管理費用增加，營業費用 6.11 億元(+10.4% QoQ)，營業利益 5.49 億元(+39.8% QoQ)，台幣貶值貢獻匯兌利益 0.42 億元，業外損失 0.20 億元，稅後淨利 3.26 億元(+20.9% QoQ)，EPS 1.23 元，獲利為歷史次高。

預期定穎 3Q24 泰國廠與黃石二廠新產能開出，營收溫和成長

預期定穎 3Q24 營運，受惠網路通訊及服務器產品放量，預估本季相關產品營收占比將較 2Q 提升。車用產品方面，雖公司持續爭取高階產品，但受到整體汽車市場成長減緩影響，預估車用產品本季營收僅小幅成長，下修 3Q24 定穎營收預估 5.5% 至 45.18 億元(+ 6.9% QoQ)。因泰國廠產能因應客戶需求提前在本季開出，預期公司折舊費用將較上半年增加，毛利率預估由 25.9% 下調至 25.5%，因新廠開辦與管理幹部外派等使管理費用增加，預估費用率 14.0%，下修營業利益預估 16.5% 至 5.20 億元(-5.2% QoQ)，稅後淨利 3.32 億元(-5.1% QoQ)，EPS 1.17 元，營收溫和成長。

國泰 市場 差異

2024 EPS	4.67	--	--
2025 EPS	5.51	--	--
現在 P/E	10.38	--	--

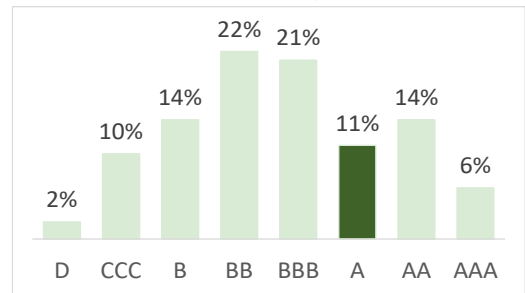
公司資訊

市值(百萬元)	15,880
自由流通股數比例(free float; %)	91.46
20 日平均成交量(百萬元)	521
每股淨值(元, 2025E)	30.27
股價淨值比(倍)	1.89
現金股利率(%)	3.64
股東權益報酬率(%, 2025E)	18.55
外資持股比率(%)	10.37

定穎投控 ESG 評等

ESG 評等	經濟(E)	環境(E)	社會(S)	揭露(D)
A	11-30%	11-30%	31-50%	51-70%

電子業 ESG 評等分配圖



資料來源：國立臺北大學企業永續發展研究中心、國泰證期研究部整理

吳宇鑒 / PCB

+886-2- 2326-9899#3954/ yulungwu@cathayfut.com.tw

項目(百萬元)	2Q'24	3Q'24(E)	4Q'24(E)	1Q'25(E)	2023	2024(E)	2025(E)
營業收入	4,228	4,518	4,751	4,719	15,714	17,668	20,017
稅前盈餘	529	481	523	424	1,466	1,944	2,306
稅後盈餘(母公司業主)	340	326	348	282	1,003	1,297	1,531
營收成長率(%) (QoQ/YoY)	1.37	6.85	5.17	-0.69	2.73	12.43	13.29
毛利率(%)	27.43	25.52	25.63	24.06	24.09	25.33	26.01
營益率(%)	12.99	11.52	11.83	10.06	10.44	11.46	12.47
稅後盈餘成長率(%) (QoQ/YoY)	20.4	-4.27	6.95	-19.04	83.36	29.24	18.03
每股盈餘 EPS(元)	1.23	1.17	1.25	1.02	3.61	4.67	5.51

EPS 以調整後股數 277.67 百萬股計算



訪談內容

2Q24 受惠車用與網通新料號挹注，定穎獲利為歷史次高

定穎 2Q24 營運，受惠網路通訊及服務器產品新產品挹注，使營收占比由前季 5%提高至 7%，車用產品方面雖新產品如車用 ADAS、Domain control 等開始出貨，惟因整體車用需求放緩與客戶季底盤點拉貨遞延，導致本季車用營收占比由前季之 70%下滑至 67%，2Q24 營收 42.28 億元(+1.4% QoQ)，略低於預估之 43.13 億元(+3.4% QoQ) 2.0%。

受惠車用、網通等新產品出貨，HDI 佔比由前季 28%提高到 31%，加上稼動率回升至 90~95% 水準，毛利率由前季之 22.7%提高至 27.4%，優於預期之 24.9%，因泰國新廠開辦使管理費用增加，營業費用 6.11 億元(+10.4% QoQ)，營業費用率 14.4%，高於預期 13.0%，營業利益 5.49 億元(+39.8% QoQ)，優於預期之 5.13 億元(+30.7% QoQ) 7.0%，台幣貶值貢獻匯兌利益 0.42 億元，業外損失 0.20 億元，稅後淨利 3.26 億元(+20.9% QoQ)，EPS 1.23 元，獲利為歷史次高。

表一、2Q24 定穎損益表差異分析

單位：百萬元

項目	公布損益	原先預估	差異幅度	差異分析
營收	4,228	4,313	-2.0%	
毛利	1,160	1,074	+8.0%	
毛利率(%)	27.4%	24.9%	+2.5ppts	汽車、網通新產品挹注，帶動HDI佔比提高至31%
營業費用	611	561	+8.9%	
營業費用率(%)	14.4%	13.0%	+1.4ppts	泰國新廠因客戶需求提前開出，使管理費用提高
營業利益	549	513	+7.0%	
營業利益率(%)	13.0%	11.9%	+1.1ppts	
業外收益	-20	-39	--	台幣貶值貢獻匯兌利益0.42億元
稅前淨利	529	474	+11.6%	
稅後淨利	350	322	+8.6%	
EPS(元)	1.23	1.14	+7.3%	

資料來源：定穎、國泰證期研究部預估

預期定穎 3Q24 泰國廠與黃石二廠新產能開出，營收溫和成長

預期定穎 3Q24 營運，受惠網路通訊及服務器產品放量，如網通卡、AI ASIC 加速卡等均較上季成長，預估本季相關產品營收占比將較 2Q 提升。車用產品方面，雖公司持續爭取高階產品，但受到整體汽車市場成長減緩影響，預估車用產品本季營收僅小幅成長，下修 3Q24 定穎營收預估 5.5%至 45.18 億元(+ 6.9% QoQ)。

因泰國廠新產能因應客戶需求提前在本季開出，預期公司折舊費用將較上半年增加，且考量新廠初期生產效率與良率仍有提升空間，毛利率由原預估 25.9%下調至 25.5%，因新廠開辦與管理幹部外派等使管理費用增加，預估費用率 14.0%，下修營業利益預估 16.5%至 5.20 億元(-5.2% QoQ)，稅後淨利 3.32 億元(-5.1% QoQ)，EPS 1.17 元，營收溫和成長。



定穎投控 3715 TT

表二、3Q24 定穎損益表調整分析

單位：百萬元

項目	修正預估	原先預估	差異幅度	差異分析
營收	4,518	4,782	-5.5%	汽車市場放緩
毛利	1,153	1,240	-7.0%	
毛利率(%)	25.5%	25.9%	-0.4ppts	
營業費用	633	617	+2.5%	
營業費用率(%)	14.0%	12.9%	+1.1ppts	泰國新廠開出所致
營業利益	520	623	-16.5%	
營業利益率(%)	11.5%	13.0%	-1.5ppts	
業外收益	-39	-39	--	
稅前淨利	481	584	-17.6%	
稅後淨利	332	409	-18.7%	
EPS(元)	1.17	1.45	-18.9%	

資料來源：定穎、國泰證期研究部預估

網路通訊與伺服器新產品挹注，預期 24 年定穎獲利創歷史新高

展望定穎 24 年營運表現，網路通訊及伺服器部分，公司與客戶合作之網通卡、AI ASIC 加速卡等，已於 2Q24 逐漸開出，且預期下半年出貨逐漸增加，故將網路通訊及伺服器營收占比由原預估 7% 上修至 8%。汽車產品方面，雖今年車用客戶新增美系客戶，且產品為高階自動駕駛、車聯網等相關板卡，但受經濟景氣復甦放緩與高利率等因素影響消費者購車意願，故將汽車產品成長預估由 10% 下調至 5~10%。下修定穎 24 年營收預估 3.1% 至 176.68 億元(+12.4% YoY)。雖網路通訊與伺服器、汽車等新產品挹注使 2Q 毛利率顯著回升，毛利率由原預估之 24.9% 小幅上修至 25.3%，但考量泰國新廠產能開出，導致管理費用增加，營業費用預估由 12.9% 上修至 13.9%，營業利益下修 7.1% 至 20.24 億元(+23.3% YoY)，預估稅後淨利年增 28.8% 至 13.28 億元，EPS 4.67 元，獲利創歷史新高。

25 年定穎泰國廠新產能效率提升，預期獲利續創新高

定穎泰國廠產能將於 25 年進入全產能量產，泰國廠具備高階 HDI 與高層數伺服器 PCB 的生產能力，有助公司爭取更多歐美客戶的伺服器及網通產品訂單。目前公司持續針對 CPU 主板、UBB 與周邊板卡等 AI SERVER 產品進行送樣認證，預期泰國廠 3Q24 產能提前開出之後，相關認證進度將會加速，帶動 25 年伺服器與網通產品出貨進一步成長，預估營收占比有望達到雙位數以上的水準。汽車產品方面，自動駕駛、電動車等仍為汽車產業發展的長期趨勢，公司汽車客戶包含傳統歐美 Tier1 與電動車廠，產品主要為自動駕駛、ADAS、毫米波雷達等高階產品，營運有望仍有望受惠此趨勢，惟考量總體經濟放緩與汽車市場不確定性增加，預期 25 年車用產品小幅成長，故下調定穎 25 年營收預估 3.4% 至年增 200.17 億元(+13.3% YoY)。泰國廠於 3Q24 逐漸開出，預期經過 3~4 個季度生產優化，新廠良率與效率有望達到現有廠房水準，且黃石二廠二期與泰國新廠 HDI 產能開出之後，將帶動 HDI 營收占比提高至 33~35%，加上高毛利的伺服器與網通產品比重提升，使產品組合優化，預估毛利率由 24 年之 25.3% 提升至 26.0%，營業利益年增 23.4% 至 24.97 億元，預估稅後淨利 15.68 億元(+18.1% YoY)，EPS 5.51 元，獲利續創新高。



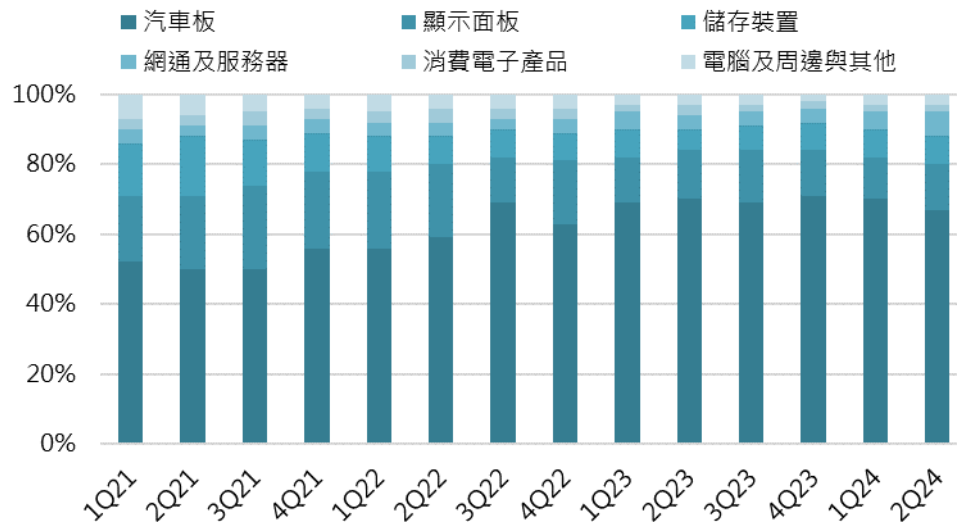
公司簡介

定穎投資控股股份有限公司(3715)於 2022 年 8 月 25 日成立，坐落於桃園市蘆竹區。「定穎投控」的前身為定穎電子股份有限公司，為國內專業印刷電路板(PCB)製造服務商。為達到長期擴展的目標，提升整體經營績效，創造公司的長期價值，定穎進行多元化發展，以股份轉換方式，將定穎電子於股份轉換基準日全部已發行之普通股股份讓與新設成立之「定穎投控」，於股份轉換完成後，定穎電子成為「定穎投控」百分之百持股之子公司。定穎投資控股事業範疇涵蓋 PCB 製造業、模型加工業。PCB 事業部分，為定穎電子股份有限公司；模型加工事業，包含嘉南模型企業股份有限公司與丞創科技股份有限公司。

定穎電子，成立於 1988 年，為專業的印刷電路板(PCB)製造商，總公司坐落於桃園市蘆竹區，兩個生產據點分別位於大陸江蘇省昆山市和湖北省黃石市，30 餘年來已發展年營業額超過新臺幣 157 億、員工超過 6500 人的企業；在印刷電路板產業，定穎於 2021 年台灣排名 12 名，世界排名 37 名，世界汽車排名 10 名。定穎 2Q24 產品營收占比：汽車 67%、顯示面板 13%、儲存式裝置 8%、網通及服務器 7%、消費性 2%、電腦周邊 3%。

生產基地，定穎目前有兩個生產基地，其中在昆山廠產能約 40 萬平方英尺、黃石部分有黃石一廠與黃石二廠兩座工廠，目前產能分別為 180 萬平方英尺與 60 萬平方英尺，其中黃石二廠規畫第二期擴產，新產能預計於 3Q24 開出。泰國廠：產能規劃 50 萬平方英尺，產能將於 3Q24 逐步開出，產品應用將以伺服器、網通、車用與儲存裝置等終端產品為主。

圖一、定穎 2021~2Q24 年產品組合



資料來源：定穎、國泰證期研究部整理。



定穎 ESG 政策

定穎之 ESG 報告書依據國際整合性報告書框架(International IR Framework)·及全球報告倡議組織(GRI)發布之 GRI 2021 準則·並參考金融穩定委員會(FSB)之氣候相關財務揭露(TCFD) 框架與永續會計準則委員會準則(SASB)準則強化報告書揭露。在重大議題方面依據 GRI 於 2021 年頒布之最新準則·並且參考國內永續相關指引、同業與客戶重大議題項目·挑選 27 項與定穎密切相關之永續議題進行重大議題鑑別。挑選出 10 項重大議題·包括：產品品質、客戶服務、新市場開發、研發與創新、人才吸引與留任、員工福利、環保投資、公司治理、廢棄物和有害物質管理、法規遵循。公司在相關議題與具體管理措施如下：

1. 公司治理

定穎致力於建置有效的公司治理架構：強化董事會職能·營造與利害關係人良好溝通與互動·提高資訊透明度·建立健全 ESG 系統·接軌國際規範·促進永續經營。公司訂有「公司治理實務守則」·揭露於公司網頁和公開資訊觀測站·作為執行的準則。2021 年定穎有八席豐富經營及學術經驗的董事·其中包含四席獨立董事·而四席獨立董事中又有一名女性·定穎期許藉著更專業、獨立並多元化的董事會結構·帶領集團邁向企業永續的發展。

2. 人才吸引與留任

定穎嚴格遵守國內外勞動及人權規範·導入責任商業聯盟行為準則(RBA)·制定定穎保障人權政策與程序·承諾維護勞工的人權·並尊重他們。定穎在多元的福利制度增加員工向心力及留任意願·提供以下因應對策：1)透過嚴謹之招募選才·減少無效人力之聘用·提昇人力素質。2)關愛員工、改善工作環境、完善公司福利措施·增加員工向心力。3)加強員工訓練規畫、獎勵提案改善·強化公司競爭力。4)透明化政策及管理·使員工明確公司營運方向·培養認同感。

3. 廢棄物和有害物質管理

定穎 2022 年昆山廠廢水排放總量約 132 萬公噸·較 2021 年減少約 39.3%·每百萬元營收的排放強度則是降低約 8.43%。黃石廠位於黃石經濟技術開發區·有自設之廢水處理廠·廢水經化學沉澱及生物氧化處理單元處理至符合納管排放標準後·排放至園區汪仁汙水處理廠·最終承受水體為長江黃石段。黃石廠因 P2 廠於 2022 年投入生產運行·且仍處於持續擴廠階段·廢水排放量較 2021 年增加約 30.18%·但透過節水措施的改善·每百萬元營收的排放強度則是降低約 11.42%·在廢排水的污染物濃度·監控中的指標均較 2021 年降低並遠低於排放標準值·顯示黃石廠的環保設施規劃仍合宜。為因應未來環保法令逐步加嚴·兩廠除透過研發單位致力於源頭之污染產量·也將持續投入資源改善廢水處理設施效能。

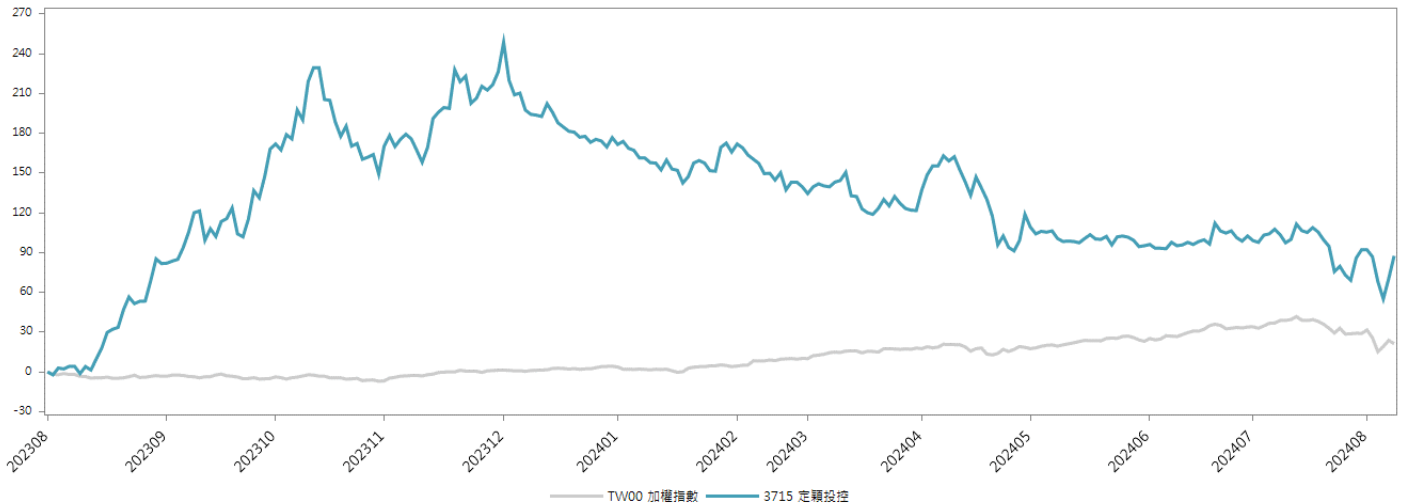
4. 能源與氣候變遷策略

定穎的能源耗用仍然是以用電為主·能源類型則有再生能源及非再生能源·其中以非再生能源的部分為大宗·占比達 97%。定穎於 2021 年由昆山廠開始購入綠電；黃石廠則於 2022 年開始購買綠電·總度數為 1,000 萬 kWh(佔全廠用電量 5.8%)·2023 年更將擴大綠電達 4,000 萬 kWh(佔全廠用電量 20%)。除對外採購綠電外·黃石廠並投入 68 萬元人民幣·建置年發電量約 15 萬 kWh 之光伏發電第一期項目·提供生活區用電所需·在接下來的 5 年內·將投入 3,000 萬元人民幣擴建工廠屋頂光伏發電項目·總裝機容量達 6,859.6KWp·全部建成後年總發電量為 650 萬 kWh。除使用再生電力外·並積極規劃節能減碳項目·投入 55 萬元人民幣將廢水處理設施曝氣使用的羅茨鼓風機更換為高效節能的空氣懸浮風機(2 台)·每年可節約耗電量約 30 萬 kWh；2023 年將導入在線能源監測系統·能耗數據將實時監控顯示·除可提高產品碳足跡盤查之精確性·也可提供能源改善的重要依據。

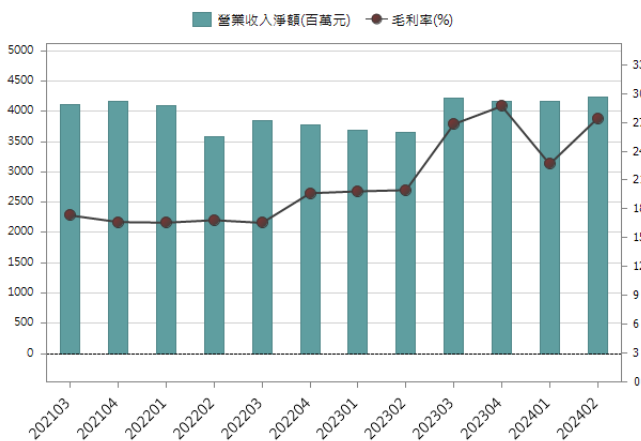


定穎投控 3715 TT

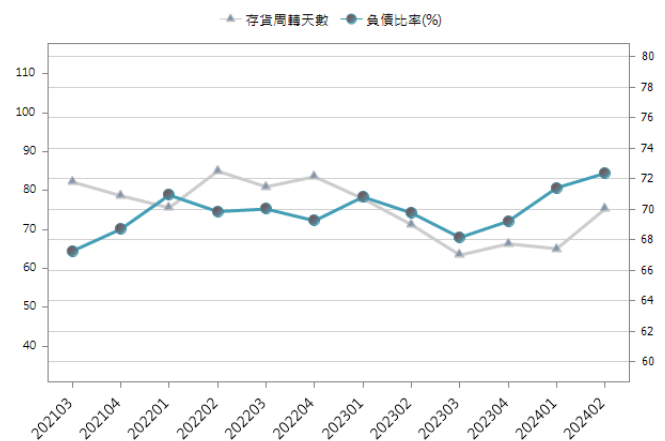
股價相對大盤走勢圖



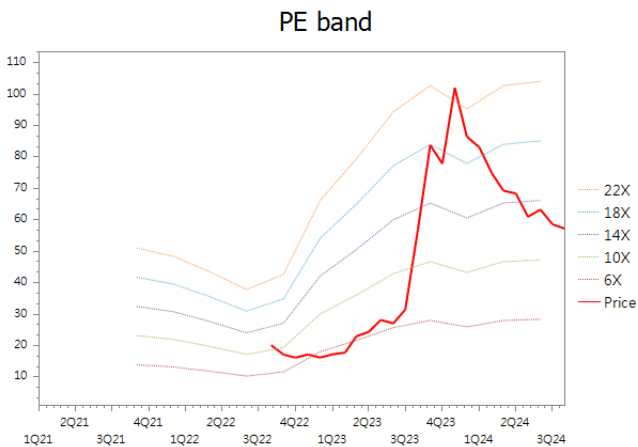
近三年單季營收與毛利率走勢圖



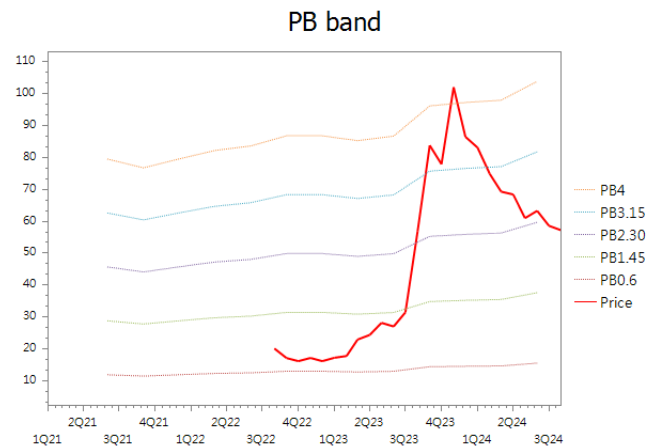
近三年負債比率與存貨週轉天數



未來 12 個月 P/E(本益比)區間圖



未來 12 個月 P/B(股價淨值比)區間圖





定穎投控 3715 TT

損益表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業收入	15,753	15,297	15,714	17,668	20,017
營業成本	13,170	12,637	11,928	13,192	14,811
營業毛利	2,583	2,660	3,786	4,476	5,206
營業費用	1,934	1,827	2,144	2,452	2,709
營業利益	649	833	1,641	2,024	2,497
營業外收入與支出	-2	-57	-176	-80	-191
其他收入	253	170	275	273	283
其他利益與損失	-121	-8	-83	13	-39
財務成本	134	236	411	436	433
權益法認列之投資損益	0	0	0	0	0
其他項目	0	17	44	70	-1
稅前純益	647	777	1,466	1,944	2,306
所得稅費用	177	224	435	617	738
稅後純益	470	553	1,031	1,328	1,568
母公司業主- 稅後純益	470	547	1,003	1,297	1,531
非控制權益- 稅後純益	0	5	27	31	37
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,365	1,711	3,025	3,490	3,715
每股盈餘 (元)	1.69	1.97	3.61	4.67	5.51

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表

12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
資產總額	17,639	20,014	22,439	28,765	33,014
流動資產	10,826	9,478	10,975	12,643	12,882
現金及約當現金	2,730	1,678	3,375	3,516	3,049
短期投資	4	162	30	14	14
存貨	2,953	2,707	2,260	2,923	3,035
應收帳款及票據	4,668	4,405	4,790	5,617	6,211
其他流動資產	471	526	520	573	573
非流動資產	6,812	10,535	11,464	16,122	20,132
長期投資	1	0	0	0	0
固定資產	6,242	9,947	10,917	15,527	19,537
其他非流動資產	570	588	547	595	595
負債總額	12,118	13,860	15,532	21,103	24,452
流動負債	10,462	10,178	10,006	16,199	19,557
應付帳款及票據	4,877	5,682	5,423	6,540	7,026
短期借款	5,238	4,103	4,127	7,882	10,753
其他流動負債	347	392	456	1,778	1,778
長期負債	1,656	3,683	5,526	4,904	4,895
長期借款	877	2,608	4,129	3,312	3,304
其他非流動負債	779	1,075	1,397	1,592	1,592
股東權益總額	5,521	6,153	6,907	7,662	8,562
股本	2,775	2,775	2,777	2,777	2,777
資本公積	1,315	2,970	2,981	2,981	2,981
保留盈餘	1,870	601	1,382	1,847	2,710
非控制權益	0	130	156	193	230
其他權益	-439	-324	-390	-137	-137

資料來源:公司資料及國泰預估



定穎投控 3715 TT

現金流量表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業活動之現金流量	152	1,490	3,060	1,467	1,899
稅前純益	647	777	1,466	1,944	2,306
折舊及攤提	715	877	1,384	463	551
本期營運資金變動	-1,306	-33	50	648	858
其他營業活動現金流量	95	-131	160	-167	-230
投資活動之現金流量	-1,334	-2,997	-2,823	-1,387	-1,402
資本支出淨額	-1,406	-3,057	-3,084	-1,500	-1,500
本期長期投資變動	-1	1	0	0	0
其他投資活動現金流量	72	59	261	113	98
籌資活動之現金流量	2,923	425	1,428	425	658
現金增資	0	0	0	0	0
本期借款變動	6,115	596	1,545	425	658
發放現金股利	-111	-194	-222	-417	-579
其他籌資活動現金流量	-3,081	23	105	0	0
匯率調整數	-10	30	31	-106	-86
自由現金流量	-1,254	-1,567	-24	-33	399
本期產生現金流量	1,731	-1,052	1,697	400	1,069

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表主要財務報表分析

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
年成長率(%)					
營業收入	0.0	-2.9	2.7	12.4	13.3
營業利益	0	28.37	96.92	23.33	23.36
稅前息前折舊攤銷前淨利	0	25.38	76.83	15.36	6.46
稅後純益	0	16.32	83.36	29.24	18.03
每股盈餘	0	16.32	83.36	29.24	18.03
獲利能力分析(%)					
營業毛利率	16.4	17.4	24.1	25.3	26.0
營業利益率	4.1	5.5	10.4	11.5	12.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	8.7	11.2	19.3	19.8	18.6
稅後純益率	3.0	3.6	6.4	7.3	7.6
資產報酬率	2.7	2.9	4.7	5.1	4.6
股東權益報酬率	8.5	9.5	15.7	17.8	17.9
穩定 / 償債能力分析					
負債/資產 (%)	68.7	69.3	69.2	73.4	74.1
淨負債比率 (%)	61.2	80.9	71.9	116.4	143.1
利息保障倍數 (X)	5.8	4.3	4.6	5.5	6.3
利息及短期債保障倍數	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
現金流量 / 利息保障倍數(X)	1.1	6.3	7.4	3.4	4.4
現金流量 / 利息,短債保障倍數(X)	0.0	0.4	0.7	0.2	0.2
流動比率(%)	103.5	93.1	109.7	78.0	65.9
速動比率(%)	71.8	62.2	83.0	56.5	47.4
淨負債(百萬元)	3,381	4,871	4,851	8,919	12,249
每股資料分析(元)					
每股盈餘	1.7	2.0	3.6	4.7	5.5
每股營業現金流量	0.5	5.4	11.0	5.3	6.8
每股淨值	19.9	21.7	24.3	26.9	30.0
每股營收	56.7	55.1	56.6	63.6	72.1
每股稅前息前折舊攤銷前淨利	4.9	6.2	10.9	12.6	13.4
每股現金股利	0.0	0.8	1.5	2.1	2.5

資料來源:公司資料及國泰預估



定穎投控 3715 TT

研究部

王誌霖 研究部主管 +886-2-2326-9899#1600 stephenw@cathayfut.com.tw	何緯婷 總經理 +886-2-2326-9899#9835 lauraho@cathayfut.com.tw	蔡明翰 CFA 策略 +886-2-2326-9899#9797 vensontsai@cathayfut.com.tw
李朋潤 網通、光通訊、光學 +886-2-2326-9899#9814 pengjunlee@cathayfut.com.tw	徐鳳原 IC設計、晶圓代工、封測 +886-2-2326-9899#1749 felix.hsu@cathayfut.com.tw	藍文彥 金融、消費、工業 +886-2-2326-9899#1145 michael@cathayfut.com.tw
呂亞駿 顯示、電源、散熱、CCL +886-2-2326-9899#9820 gulbert.yl@cathayfut.com.tw	呂旻旂 紡織、製鞋、電子組裝 +886-2-2326-9899#7960 minchilu@cathayfut.com.tw	游勳儒 塑化、水泥、特化、車電 +886-2-2326-9899#7964 damienyu@cathayfut.com.tw
蘇品嘉 醫療保健、零售、汽車 +886-2-2326-9899#7962 kellysu@cathayfut.com.tw	呂理舜 綠色能源、電動車 +886-2-2326-9899#9844 dufflu@cathayfut.com.tw	林裕禮 IP、半導體 +886-2-2326-9899#1944 henrylin@cathayfut.com.tw
吳宇璿 PCB +886-2-2326-9899#3954 yulungwu@cathayfut.com.tw	郭經緯 CPA IC設計、半導體設備 +886-2-2326-9899#9812 raymondkuo@cathayfut.com.t	賴威誠 鋼鐵、航太、自動化 +886-2-2326-9899#1147 williamlai@cathayfut.com.tw
璩文浩 ESG +886-2-2326-9899#9856 whchu@cathayfut.com.tw	梁貫培 研究員 +886-2-2326-9899#1940 garyliang@cathayfut.com.tw	王筠婷 研究員 +886-2-2326-9899#7961 vanessawang@cathayfut.com.t
呂牧涇 研究員 +886-2-2326-9899#1751 simonlu@cathayfut.com.tw	洪郁凱 研究員 +886-2-2326-9899#1750 victor@cathayfut.com.tw	張雅倩 研究員 +886-2-2326-9899#1122 val.chang@cathayfut.com.tw
林美君 研究員 +886-2-2326-9899#1752 meira.lin@cathayfut.com.tw	溫尹慶 研究員 +886-2-2326-9899#1164 jimwen@cathayfut.com.tw	賴振宇 研究員 +886-2-2326-9899#9817 alex.lai@cathayfut.com.tw



投資評等定義

英文評等	中文評等	潛在報酬率
STRONG BUY	強力買進	> +30%
BUY	買進	介於+15% ~ +30%
NEUTRAL	中立	介於-15% ~ +15%
SELL	賣出	< -15%

註:潛在報酬率=(6個月內目標價/本次報告評等最近一天收盤價 - 1) * 100

免責聲明

本報告僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。

本報告係根據本公司所取得資訊加以彙集及研究分析，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的物價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，如營收及目標價格，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。從事特定交易，如涉及期貨、選擇權及衍生性金融商品，因具有高度風險並不適合每一個投資人。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下稱“國泰金融集團”)從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國泰金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。國泰金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。除此之外，國泰金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性

金融商品之標的。國泰金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。國泰金融集團的資產管理、自營及其他投資業務所做的投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。