

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

|       |          |
|-------|----------|
| 前日收盤價 | 217.00 元 |
| 目標價   |          |
| 3 個月  | 243.00 元 |
| 12 個月 | 243.00 元 |

## 耕興(6146 TT)

Trading Buy

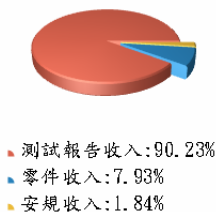
### 近期報告日期、評等及前日股價

|            |             |        |
|------------|-------------|--------|
| 10/20/2023 | Trading Buy | 244.00 |
| 10/04/2023 | 已到目標價       |        |
| 09/07/2023 | Trading Buy | 261.00 |
| 05/23/2023 | Trading Buy | 245.50 |
| 03/31/2023 | Trading Buy | 266.00 |

### 公司基本資訊

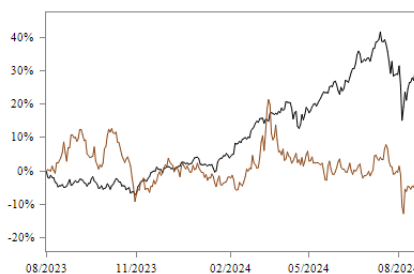
|            |       |
|------------|-------|
| 目前股本(百萬元)  | 1,019 |
| 市值(億元)     | 221   |
| 目前每股淨值(元)  | 49.49 |
| 外資持股比(%)   | 34.38 |
| 投信持股比(%)   | 0.45  |
| 董監持股比(%)   | 27.63 |
| 融資餘額(張)    | 616   |
| 現金股息配發率(%) | 73.32 |

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

— 6146 — TWSE



具有多項成長動能，2025 年展望正向。

**投資建議：**耕興的網通、5G 測試產能為全球最大，相關市占率為全球第一，獲利、配息穩定，長期而言規格提升對耕興仍有利，投資建議為 Trading Buy。

**耕興看好 2025 年獲利年增：**耕興展望 2024 年營收目標與 2023 年持平，獲利須看折舊等因素。2025 年獲利有望成長，成長動能包含 5G 手機檢測…等。

耕興表示毛利率、淨利與營收規模有關，2024 年之後每月營收目標為 4 億元以上，相關檢測需求有在增溫，但還要看訂單何時轉換成營收，目前看起來 4Q24 因年底結算的關係，獲利有望季增。

**群益預估 2025 年獲利年增：**群益預估 2024 全年營收 48.57 億元，YoY+0.50%；稅後純益 13.72 億元，YoY-5.92%；稅後 EPS 13.46 元。群益預估 2025 全年營收 50.99 億元，YoY+5.00%；稅後純益 14.22 億元，YoY+3.61%；稅後 EPS 13.95 元。

**耕興有多項成長動能：**耕興未來成長動能包含搭載天璣 9400、高通驍龍 8 Gen 4 晶片的機種，由於是旗艦機種，相關裝置單價皆超過 4 萬元台幣。Intel 14 CPU 的 PC 測試，因為良率問題，之前耕興有受到不利影響。Windows on Arm 的 PC 檢測需求。5G Redcap(降規版) AIOT 的終端裝置。Wi-Fi 6E/7 的測試需求成長。

| (百萬元)           | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23    | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24F  | 4Q24F  | 1Q25F  | 2Q25F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額          | 4,832  | 4,857  | 5,099  | 1,191  | 1,196  | 1,156   | 1,144  | 1,151  | 1,204  | 1,358  | 1,281  | 1,233  |
| 營業毛利淨額          | 2,575  | 2,425  | 2,597  | 641    | 646    | 582     | 554    | 576    | 610    | 685    | 657    | 627    |
| 營業利益            | 1,773  | 1,680  | 1,807  | 450    | 443    | 361     | 374    | 402    | 413    | 490    | 459    | 431    |
| 稅後純益            | 1,458  | 1,372  | 1,422  | 372    | 402    | 284     | 338    | 340    | 315    | 378    | 365    | 341    |
| 稅後 EPS(元)       | 14.31  | 13.46  | 13.95  | 3.65   | 3.94   | 2.79    | 3.32   | 3.34   | 3.09   | 3.71   | 3.58   | 3.35   |
| 毛利率(%)          | 53.28% | 49.93% | 50.92% | 53.85% | 54.03% | 50.35%  | 48.44% | 50.02% | 50.65% | 50.46% | 51.29% | 50.85% |
| 營業利益率(%)        | 36.68% | 34.59% | 35.44% | 37.78% | 37.08% | 31.25%  | 32.72% | 34.96% | 34.28% | 36.12% | 35.86% | 34.93% |
| 稅後純益率(%)        | 30.18% | 28.25% | 27.88% | 31.27% | 33.59% | 24.59%  | 29.57% | 29.54% | 26.19% | 27.88% | 28.49% | 27.67% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | -3.64% | 0.50%  | 5.00%  | -7.71% | 0.41%  | -3.36%  | -1.02% | 0.63%  | 4.63%  | 12.73% | -5.64% | -3.79% |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | -5.15% | -5.92% | 3.61%  | -6.96% | 7.84%  | -29.26% | 19.05% | 0.53%  | -7.26% | 20.01% | -3.57% | -6.53% |

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 10.19 億元計算。

2024 年 8 月 19 日

## ESG：

**Environmental：**與 2021 年相比，2022 年之用電度數較 2021 年減少 0.68%、減紙 42%(減碳 7.92 公噸 CO<sub>2</sub>)。未來規劃：華亞實驗室建置太陽能發電系統；建置雨水或空調冷凝水回收系統；分階段換發 LED 節能燈具、省電空調；並於馬達設備增設變頻器以節省用電。**Social：**體恤員工與資助社團法人嘉義縣扶緣服務協會、新港文教基金會、與新港奉天宮之金虎爺慢跑活動。國內交易量一百萬元以上的供應商中，92%已簽屬「供應商社會責任承諾書」並定期查核；零件部跟生產相關的原料供應商皆已簽署「不使用衝突礦產聲明書」。**Governance：**董事會治理制度包含「董事會議事規範」、衡量績效目標落實之「董事績效評估辦法」、確保誠信經營之「誠信經營守則」、避免貪腐與符合公平交易法之「誠信經營作業程序及行為指南」等。訂定「資訊安全政策規範」並以 PDCA (Plan, Do, Check, Act)循環方式管理。

## 公司簡介：

耕興成立於 1997 年，主要從事電子產品之電磁相容(EMC)認證、安規檢測服務、無線網通認證、手機認證、數位電視認證及防磁零組件之銷售，全球知名的手機、平板電腦與 NB 業者多為公司客戶。由於耕興具備 GCF、PTCRB 組織的符合性檢測認證，以及加拿大與日本發證權，只要客戶通過公司認證後即可銷往多國，可降低檢驗所需時間與成本。根據 2022 年 FCC 所公布的資料，耕興在 5G/Wi-Fi 的檢測市占率已經是世界第一，產能也是全球第一。手機/網通賣的款式越多，對耕興越有利，單一產品的出貨量對耕興營收無關。

國內相關同業有東研信超(6840 TT)、穩得(6761 TT)和敦吉(2459 TT)，耕興的策略是不斷地去投入比同業多的 CAPEX，做最先進規格的檢測，像是毫米波、Wi-Fi 7 的檢測，以提升營收與獲利。

## 營收占比：

5G 手機檢測 23%、5G 非手機檢測 23%，網通檢測占比 25%、安規檢測 20%、被動元件 9%。被動元件占耕興的營收占比約 9%，主要產品包含了天線及電感。

## 耕興看好 2025 年獲利年增：

耕興展望 2024 年營收目標與 2023 年持平，獲利須看折舊等因素。2025 年獲利有望成長，成長動能包含 5G 手機檢測…等。

耕興表示毛利率、淨利與營收規模有關，2024 年之後每月營收目標為 4 億元以上，相關檢測需求有在增溫，但還要看訂單何時轉換成營收，目前看起來 4Q24 因年底結算的關係，獲利有望季增。

## 2025 年 CAPEX 將高於 4 億元：

耕興通常每年 CAPEX 約 4 億元，1H24 約 1.3 億元，主因為營收/獲利成長趨緩。2025 年因投資 5.5G 相關的測試，會高於 4 億元。5.5G 的相關測試費用會較 5G 高出 20%，對耕興有利。

## 耕興有多項成長動能：

未來成長動能包含搭載天璣 9400、高通驍龍 8 Gen 4 晶片的機種，由於是旗

2024 年 8 月 19 日

艦機種，相關裝置單價皆超過 4 萬元台幣。Intel 14 CPU 的 PC 測試，因為良率問題，之前耕興有受到不利影響。Windows on Arm 的 PC 檢測需求。5G Redcap(降規版) AIOT 的終端裝置。Wi-Fi 6E/7 的測試需求成長。

## Wi-Fi 6E 的性價比較 Wi-Fi 7 高：

網通部分，耕興預計到 2024 年年底，Wi-Fi 6E 與 Wi-Fi 7 的測試將會是各半。目前安卓旗艦機種都會先搭載 Wi-Fi 7，路由器的滲透率也會比手持裝置來的快，對消費者而言，Wi-Fi 6E 的性價比較高，未來一到兩年是夠用的。

## 混和 AI 帶動終端裝置換機，對耕興有利：

耕興引用高通(QCOM US)副總裁所述，混和式 AI 是未來 AI 的趨勢，混和式 AI 包含雲端(伺服器)、邊緣兩個部分，混和型的 AI 適用多種裝置，包含手機、筆電、頭戴式裝置、汽車及物聯網。

## 耕興相關檢測市占率為全美第一：

美國 FCC 公布 1H24 的 5G NR 全部案件數統計約 170 件，耕興做了 47 件，全美市占率約 28%；台灣 NCC 公布 1H24 的 5G NR 全部案件數統計約 82 件，耕興做了 42 件，全台市占率約 51%。

美國 FCC 公布 1H24 的高階網通 Master 端 Wi-Fi 6E/7 全部案件數統計約 75 件，耕興做了 32 件，全美市占率約 28%。

## 中國營運預計 1H25 改善，美國新創公司測試需求為成長動能之一：

耕興表示，1H25 可能會看到中國同業因為削價的惡性循環，而退出競爭，屆時測試價格會好一些。美國除了舊有訂單外，將會積極接單，尤其是針對新創客戶，雖然 AI Pin 目前的問題很多，但預計 AI 相關的產品會越來越多，會帶動測試需求。

## 5G 降規版的產品為成長動能之一：

5G 降規版的機種測試，雖然測試單價可能不比天璣 9400、高通驍龍 8 Gen 4 的機種，但預計仍能維持高毛利，而且款數會變多。

5G 降規版的產品，像是家用充電樁、工業用平板，現在測試需求也有再慢慢的增加。耕興表示、沒有掉單，也沒有被同業搶單，目前訂單能見度可看到 4Q24，耕興等待新的應用帶動新終端裝置的需求，再帶動檢測需求。

## 2024 年毫米波(FR2)測試需求放緩：

手機檢測部分商機，耕興表示，目前手機廠商新推出的手機都是 AI 手機，但款式數量還需要再觀察，2024 年會有 5G NB 的檢測需求商機，2024 年毫米波(FR2)沒有進度，因大家發現功率太短，頻率太高，不太好應用，相關廠商目前在發展 FR3，算是介於毫米波(FR2)與 Sub-6G 的折衷方案。

## AI 手機的應用待大廠展示：

耕興表示，現在 AI 應用較多的部分仍是在影片跟圖片，目前很多運算仍是在伺服器，未來如果一些小型運算轉移到手機的話，對耕興比較有利，至於如何應用可能還需等待蘋果(AAPL US)進一步展示。

## 其他補充：

2024 年 8 月 19 日

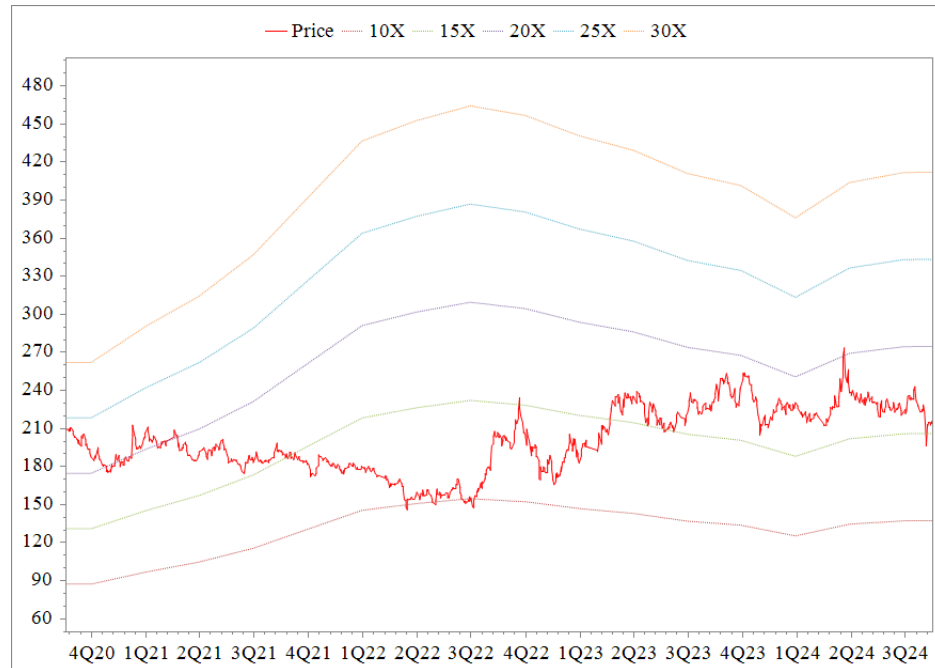
5G 產品目前的主要產品還是手機(51%)、第二是 CPE(10.9%)、第三是模組(10.4%)，模組可以裝在平板、無人機、筆電…等終端裝置上。

**投資建議：**

耕興的網通、5G 測試產能為全球最大，相關市占率為全球第一，獲利、配息穩定，長期而言規格提升對耕興仍有利，投資建議為 Trading Buy。

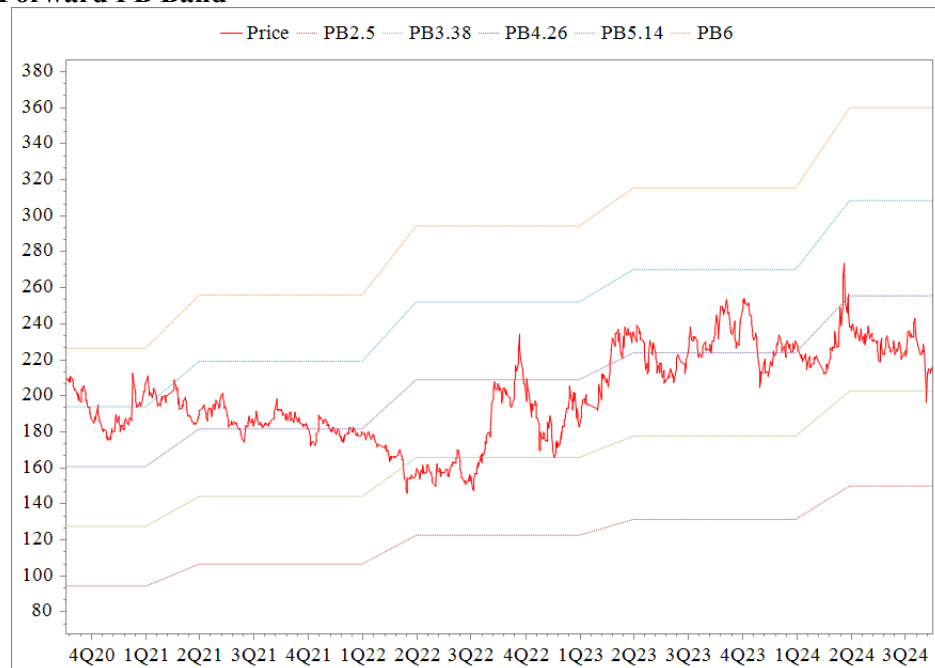
2024 年 8 月 19 日

## 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 8 月 19 日

## 資產負債表

| (百萬元)          | 2021         | 2022         | 2023         | 2024F        | 2025F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>資產總計</b>    | 6,135        | 7,169        | 7,571        | 8,659        | 9,380        |
| 流動資產           | 3,427        | 4,389        | 4,906        | 3,199        | 2,982        |
| 現金及約當現金        | 2,108        | 2,418        | 1,609        | 1,795        | 1,697        |
| 應收帳款與票據        | 1,048        | 1,148        | 1,476        | 1,185        | 1,092        |
| 存貨             | 76           | 53           | 54           | 65           | 58           |
| 採權益法之投資        | --           | --           | --           | 0            | 0            |
| 不動產、廠房設備       | 2,403        | 2,523        | 2,406        | 2,523        | 2,523        |
| <b>負債總計</b>    | <b>1,518</b> | <b>1,841</b> | <b>1,841</b> | <b>2,099</b> | <b>2,220</b> |
| 流動負債           | 1,244        | 1,483        | 1,452        | 1,167        | 1,085        |
| 應付帳款及票據        | 143          | 114          | 171          | 145          | 198          |
| 非流動負債          | 274          | 358          | 389          | 901          | 1,052        |
| <b>權益總計</b>    | 4,617        | 5,328        | 5,730        | 6,559        | 7,160        |
| 普通股股本          | 970          | 970          | 1,019        | 970          | 970          |
| 保留盈餘           | 2,521        | 3,173        | 3,508        | 4,405        | 5,006        |
| 母公司業主權益        | 4,347        | 5,000        | 5,356        | 6,112        | 6,661        |
| <b>負債及權益總計</b> | <b>6,135</b> | <b>7,169</b> | <b>7,571</b> | <b>8,659</b> | <b>9,380</b> |

## 損益表

| (百萬元)         | 2021  | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>營業收入淨額</b> | 4,321 | 5,015 | 4,832 | 4,857 | 5,099 |
| 營業成本          | 2,159 | 2,257 | 2,258 | 2,432 | 2,503 |
| <b>營業毛利淨額</b> | 2,162 | 2,758 | 2,575 | 2,425 | 2,597 |
| 營業費用          | 726   | 928   | 802   | 745   | 790   |
| <b>營業利益</b>   | 1,436 | 1,830 | 1,773 | 1,680 | 1,807 |
| <b>EBITDA</b> | 1,852 | 2,483 | 2,328 | 1,952 | 2,010 |
| 業外收入及支出       | -13   | 202   | 85    | 95    | 26    |
| 稅前純益          | 1,423 | 2,049 | 1,890 | 1,775 | 1,834 |
| 所得稅           | 308   | 448   | 379   | 346   | 360   |
| 稅後純益          | 1,068 | 1,538 | 1,458 | 1,372 | 1,422 |
| 稅後 EPS(元)     | 10.48 | 15.09 | 14.31 | 13.46 | 13.95 |
| 完全稀釋 EPS**    | 10.48 | 15.09 | 14.31 | 13.46 | 13.95 |

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 10.19【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 10.19 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 | 22.94% | 16.07% | -3.64% | 0.50%  | 5.00% |
| 營業毛利淨額 | 37.31% | 27.57% | -6.65% | -5.82% | 7.10% |
| 營業利益   | 41.42% | 27.45% | -3.13% | -5.24% | 7.58% |
| 稅後純益   | 43.98% | 43.95% | -5.15% | -5.92% | 3.61% |

## 獲利能力分析(%)

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 50.03% | 54.99% | 53.28% | 49.93% | 50.92% |
| EBITDA(%) | 42.87% | 49.51% | 48.18% | 40.19% | 39.42% |
| 營益率       | 33.23% | 36.49% | 36.68% | 34.59% | 35.44% |
| 稅後純益率     | 24.72% | 30.66% | 30.18% | 28.25% | 27.88% |
| 總資產報酬率    | 17.41% | 21.45% | 19.26% | 15.85% | 15.16% |
| 股東權益報酬率   | 23.14% | 28.86% | 25.45% | 20.92% | 19.85% |

## 償債能力檢視

|           |         |         |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%)   | 24.75%  | 25.68%  | 24.32%  | 24.24%  | 23.66%  |
| 負債/淨值比(%) | 32.88%  | 34.55%  | 32.13%  | 32.00%  | 31.00%  |
| 流動比率(%)   | 275.42% | 295.98% | 337.91% | 274.00% | 275.00% |

## 其他比率分析

|        |       |       |       |        |       |
|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 存貨天數   | 9.98  | 10.44 | 8.65  | 8.95   | 9.00  |
| 應收帳款天數 | 94.49 | 79.91 | 99.12 | 100.02 | 81.50 |

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2021  | 2022  | 2023   | 2024F  | 2025F  |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>營業活動現金</b> | 1,950 | 2,182 | 1,693  | 2,136  | 2,310  |
| 稅前純益          | 1,423 | 2,049 | 1,890  | 1,775  | 1,834  |
| 折舊及攤銷         | 429   | 447   | 466    | 450    | 441    |
| 營運資金變動        | 113   | -106  | -273   | -237   | 153    |
| 其他營運現金        | -15   | -208  | -391   | 149    | -118   |
| <b>投資活動現金</b> | -453  | -959  | -1,382 | -425   | -1,378 |
| 資本支出淨額        | -468  | -488  | -381   | -450   | -450   |
| 長期投資變動        | 15    | -470  | -1,000 | 15     | 10     |
| 其他投資現金        | -1    | -1    | 0      | 10     | -938   |
| <b>籌資活動現金</b> | -606  | -913  | -1,097 | -1,372 | -1,031 |
| 長借/公司債變動      | 0     | 0     | 0      | -113   | 150    |
| 現金增資          | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 發放現金股利        | -582  | -873  | -1,067 | -873   | -873   |
| 其他籌資現金        | -24   | -40   | -30    | -385   | -308   |
| <b>淨現金流量</b>  | 895   | 311   | -809   | 339    | -98    |
| <b>期初現金</b>   | 1,213 | 2,108 | 2,418  | 1,456  | 1,795  |
| <b>期末現金</b>   | 2,108 | 2,418 | 1,609  | 1,795  | 1,697  |

資料來源：CMoney、群益



2024 年 8 月 19 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   | 1,290 | 1,191 | 1,196 | 1,156 | 1,144 | 1,151 | 1,204 | 1,358 | 1,281 | 1,233 | 1,263 | 1,323 |
| 營業成本     | 585   | 550   | 550   | 574   | 590   | 575   | 594   | 673   | 624   | 606   | 624   | 649   |
| 營業毛利淨額   | 705   | 641   | 646   | 582   | 554   | 576   | 610   | 685   | 657   | 627   | 639   | 674   |
| 營業費用     | 187   | 191   | 203   | 221   | 180   | 173   | 197   | 195   | 198   | 196   | 196   | 200   |
| 營業利益     | 518   | 450   | 443   | 361   | 374   | 402   | 413   | 490   | 459   | 431   | 443   | 474   |
| 業外收入及支出  | 16    | 21    | 72    | 9     | 51    | 47    | -2    | -2    | 11    | 10    | 3     | 3     |
| 稅前純益     | 534   | 471   | 515   | 370   | 426   | 450   | 411   | 489   | 470   | 441   | 445   | 477   |
| 所得稅      | 112   | 87    | 102   | 78    | 79    | 88    | 82    | 97    | 91    | 87    | 87    | 94    |
| 稅後純益     | 400   | 372   | 402   | 284   | 338   | 340   | 315   | 378   | 365   | 341   | 345   | 370   |
| 最新股本     | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 |
| 稅後EPS(元) | 3.93  | 3.65  | 3.94  | 2.79  | 3.32  | 3.34  | 3.09  | 3.71  | 3.58  | 3.35  | 3.39  | 3.64  |

## 獲利能力(%)

|          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率(%)   | 54.67% | 53.85% | 54.03% | 50.35% | 48.44% | 50.02% | 50.65% | 50.46% | 51.29% | 50.85% | 50.60% | 50.95% |
| 營業利益率(%) | 40.17% | 37.78% | 37.08% | 31.25% | 32.72% | 34.96% | 34.28% | 36.12% | 35.86% | 34.93% | 35.06% | 35.86% |
| 稅後純益率(%) | 31.02% | 31.27% | 33.59% | 24.59% | 29.57% | 29.54% | 26.19% | 27.88% | 28.49% | 27.67% | 27.32% | 28.01% |

## QoQ(%)

|        |        |         |        |         |        |       |        |        |        |        |       |       |
|--------|--------|---------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 營業收入淨額 | 8.81%  | -7.71%  | 0.41%  | -3.36%  | -1.02% | 0.63% | 4.63%  | 12.73% | -5.64% | -3.79% | 2.48% | 4.71% |
| 營業利益   | 34.63% | -13.19% | -1.47% | -18.54% | 3.63%  | 7.52% | 2.61%  | 18.75% | -6.31% | -6.27% | 2.86% | 7.10% |
| 稅前純益   | 26.46% | -11.75% | 9.39%  | -28.26% | 15.08% | 5.64% | -8.52% | 18.80% | -3.80% | -6.18% | 1.02% | 7.11% |
| 稅後純益   | 23.90% | -6.96%  | 7.84%  | -29.26% | 19.05% | 0.53% | -7.26% | 20.01% | -3.57% | -6.53% | 1.18% | 7.33% |

## YoY(%)

|        |        |         |         |         |         |         |         |        |        |        |       |        |
|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 營業收入淨額 | 4.45%  | -6.85%  | -9.11%  | -2.55%  | -11.36% | -3.35%  | 0.72%   | 17.48% | 12.01% | 7.09%  | 4.89% | -2.57% |
| 營業利益   | 15.56% | -5.68%  | -14.65% | -6.20%  | -27.80% | -10.57% | -6.87%  | 35.76% | 22.75% | 7.01%  | 7.26% | -3.26% |
| 稅前純益   | 11.58% | -12.79% | -15.16% | -12.42% | -20.30% | -4.60%  | -20.22% | 32.12% | 10.45% | -1.91% | 8.32% | -2.34% |
| 稅後純益   | 11.01% | -6.39%  | -11.96% | -12.06% | -15.50% | -8.70%  | -21.48% | 33.21% | 7.90%  | 0.31%  | 9.44% | -2.12% |

註1：稅後EPS以股本10.19億元計算

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。