

2024 年 8 月 15 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	504.00 元
目標價	
3 個月	555.00 元
12 個月	555.00 元

## 群聯(8299 TT)

Trading Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

03/11/2024	Trading Buy	598.0
11/08/2023	Trading Buy	497.0
05/08/2023	Neutral	382.5
03/16/2023	Neutral	343.0
11/07/2022	Neutral	285.5

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,048
市值(億元)	1,032
目前每股淨值(元)	239.72
外資持股比(%)	43.05
投信持股比(%)	2.26
董監持股比(%)	14.89
融資餘額(張)	4,920
現金股息配發率(%)	70.80

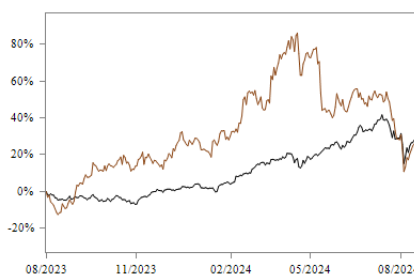
### 產品組合



- 快閃記憶體模組產品:75.94%
- 控制晶片:17.34%
- 積體電路:2.26%
- 其他:4.46%

### 股價相對大盤走勢

— 8299 — TWSE



短期報價動能弱，惟企業級產品展望佳，建議 Trading Buy。

**投資建議：**群聯表示歷經過去 20 年的產業變化，對於市場的波動已視為常態，因此積極推動轉型與擴大研發投資，致力維持技術領先地位及降低市場變化對公司營運與獲利的影響。不過宏芯宇的營運和群聯相近，對群聯獲利的助漲或助跌將會很明顯。預估群聯 2024 年稅後 EPS 為 44.37 元。由於供應商開始增加稼動率，2H24 各家廠商開始擴大投產，但零售市場買氣未復甦，NAND Flash 報價疲弱，群聯短期營運動能較弱，惟長期企業級產品將帶動公司營運成長，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 555 元。

**2Q24 稅後 EPS 11.97 元：**零售市場(Retailer)非常疲弱，大陸市場競爭激烈，公司對於過於殺價競爭的市場無意涉入，因為可能賣多損失更多，只有營收而沒有獲利，使群聯消費性電子營收下滑。群聯 2Q24 營收 158.95 億元，QoQ-3.82%，從各產品營收比重來看，Controller 佔營收比重從 25%降至 22%，Consumer 佔營收比重降到 16%，嵌入式模組佔 13%(Gaming 手機 BGA SSD)、遊戲機模組 8%(PS5 外接式 SSD)、工控模組(含車用)佔 10%，企業模組佔 14%，這是成長最快的部份，others 佔比則從 9%增加至 17%，群聯在中國和印度市場份額成長。2Q24 毛利率上揚至 34.86%，增加 0.93 個百分點，主要是產品組合的改變，有許多 Design-in 從 4Q23~1Q24 延後至 2Q24。營業外收益約 8.93 億元，來自認列採權益法子公司宏芯宇之投資收益，外幣匯兌利益及金融資產評價損益群聯 2Q24 稅後 EPS 11.97 元。

**預估 3Q24 稅後 EPS 9.90 元：**除人工智慧之外，智能手機和個人電腦市場都在放緩。AI 市場增長，所以企業級 SSD 表現良好，aiDAPTIV+技術在提升，但 PC OEM 和零售市場非常疲弱。群聯公告 07/2024 營收為 47.06 億，MoM-12.21%，YoY+38.04%。3Q24 營運較有挑戰，因應當前的趨勢，群聯將會轉投入工控、車用以及企業端等毛利率較好的應用。毛利率將維持 30%以上。業外部份，由於成本逐步墊高，預期 3Q24 在大陸子公司宏芯宇對業外挹注減少下，預估群聯 3Q24 稅後 EPS 9.90 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	48,222	64,779	80,423	10,007	12,389	15,748	16,526	15,895	15,264	17,095	19,493	19,322
營業毛利淨額	16,114	22,198	27,391	3,248	4,014	5,689	5,608	5,604	5,249	5,802	6,648	6,475
營業利益	3,622	6,921	9,379	717	525	1,541	1,252	1,997	1,768	1,904	2,262	2,128
稅後純益	3,624	9,087	9,972	441	858	2,084	2,420	2,451	2,028	2,188	2,545	2,254
稅後 EPS(元)	17.70	44.37	48.69	2.15	4.19	10.17	11.81	11.97	9.90	10.68	12.43	11.01
毛利率(%)	33.42%	34.27%	34.06%	32.48%	32.20%	36.02%	33.93%	34.86%	34.39%	33.94%	34.10%	33.51%
營業利益率(%)	7.51%	10.68%	11.66%	7.17%	4.24%	9.79%	7.57%	12.56%	11.59%	11.14%	11.60%	11.01%
稅後純益率(%)	7.52%	14.03%	12.40%	4.40%	6.93%	13.23%	14.64%	15.42%	13.29%	12.80%	13.06%	11.67%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-19.97%	34.34%	24.15%	-0.71%	23.80%	27.12%	4.94%	-3.82%	-3.97%	11.99%	14.03%	-0.88%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-32.90%	150.70%	9.75%	82.03%	94.70%	142.84%	16.13%	1.30%	-17.25%	7.88%	16.32%	-11.44%

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 20.48 億元計算。

2024 年 8 月 15 日

## 群聯 ESG：

群聯近幾年在 ESG 各項評比上，有顯著的成長，如道瓊永續指數(DJSI)從 2020 年的 41 分，上升至 2021 年的 63 分，MSCI 也由 2019 年的 CCC 上升至 2020 及 2021 年的 BB。在台灣上櫃公司公司治理評鑑中，2021 年群聯在 109 家上櫃公司評比中繼續列為前 6~20%，但分數從 2020 年的 80.56 分上升至 2021 年的 88.21 分。

另外，群聯在 2022 年順利取得 RBA VAP 銀級證書，是國內第一家 IC 設計公司獲得；RBA 成立於 2004 年，旨在全球供應鏈中，建立標準化的社會責任行為準則，該準則由一系列的基本規範組成，涉及勞工和招聘、健康安全、環境責任、管理系統和道德規範等，在現今各國重視企業社會責任的趨勢中，取得 RBA VAP，早就被認為是企業重視社會責任的指標。

群聯實踐 ESG 綠色供應鏈，已與富威電力簽署為期 10 年的綠電採購協議書，採購綠電合計約 1400 萬餘度電，可減少約 7159 噸碳排放；經過這次綠電採購合作，群聯再生能源占比將達 10%以上，未來更朝著 RE100 目標邁進。

此外，群聯雖非用電大戶，但也與 UPS 開啟為期一年合作計劃，合作期間統計群聯委託 UPS 運送的出貨箱數及重量，這些貨物運送過程所產生的碳排放量，會再藉由 UPS 投資的全球環境保育活動進行碳減免，兩者以抵銷方式達到碳中和條件，進而間接減少來自運輸的間接溫室氣體排放量。

## 消費性電子營收比重大幅下滑，群聯 2Q24 稅後 EPS 11.97 元：

零售市場(Retailer)非常疲弱，大陸市場競爭激烈，公司對於過於殺價競爭的市場無意涉入，因為可能賣多損失更多，只有營收而沒有獲利，使群聯消費性電子營收下滑。群聯 2Q24 營收 158.95 億元，QoQ-3.82%，從各產品營收比重來看，Controller 佔營收比重從 25%降至 22%，因為主要客戶要增加在 PC OEM 和智能手機的份額，從 4Q23~1Q24 大量拉貨，2Q24 需求放緩，但從 3Q24 出貨量開始增加。群聯 controller 主要是銷售給 Kingston 和 NAND Flash 原廠，沒有賣給模組廠。群聯約有 1/3 controller IC 是自用，用模組型態出貨。

Consumer 佔營收比重從 22%降到 16%，因為大陸市場在消費性的殺價競爭，公司並不想參與。嵌入式模組佔 13%(Gaming 手機 BGA SSD)、遊戲機模組 8%(PS5 外接式 SSD)、工控模組(含車用)佔 10%，企業模組佔 14%，這是成長最快的部份，公司投資 4 年多，開始有較明顯的營收成長，也是公司未來重點發展項目、others 佔比則從 9%增加至 17%。地緣政治影響。中國和印度增加在地化的生產，所以群聯以 CKD(Completely Knock Down,全散裝料)方式出貨，即出貨 NAND Flash、Controller、PCB 及製造軟體到當地進行生產，使群聯在中國和印度市場份額成長。

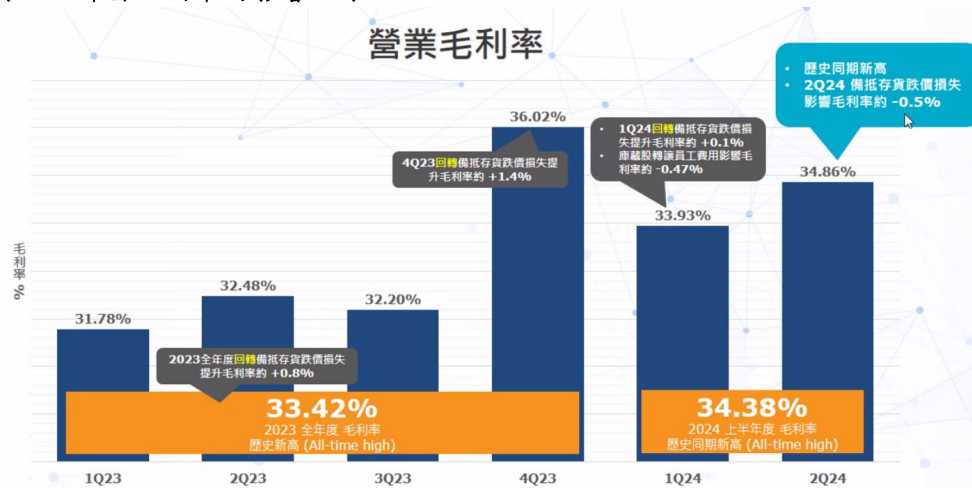
2Q24 毛利率從 33.93%上揚至 34.86%，增加 0.93 個百分點，主要是產品組合的改變，有許多 Design-in 從 4Q23~1Q24 延後至 2Q24，群聯長期耕耘 Design-in 市場，如 Embedded ODM、伺服器應用等均有顯著的斬獲，提列存貨評價損失，毛利率約-0.5%(1Q24+0.1%)。1Q24 庫藏股轉讓員工費用影響毛利率約-0.47%，2Q24 無此部份。

營業費用方面，營業費用從 1Q24 的 43.55 億元下滑至 2Q24 的 35.44 億元，1Q24 有光罩支出 2 億元以上，和庫藏股轉讓員工費用；研發費用佔 2Q24 整體營業費用達 81%，研發工程師更已達 4,000 多位，佔全球總員工人數達 75%以上，

2024 年 8 月 15 日

群聯持續研發投資次世代 NAND 控制晶片 IC 以維持技術領先，使公司接單案快速成長。2Q24 營業外收益約 8.93 億元，來自認列採權益法子公司宏芯宇之投資收益，外幣匯兌利益及金融資產評價損益。群聯 2Q24 稅後淨利 24.51 億元，QoQ+1.27%，稅後 EPS 11.97 元。1H24 稅後 EPS 23.78 元，預計每股發放 13.19 元，配息率 55%。

圖一、群聯毛利率的影響因素



資料來源：群聯，群益預估彙整

## 3Q24 需求尚未回溫，NAND Flash 報價動能差，預估群聯 3Q24 稅後 EPS 9.90 元：

價格是兩面刃，NAND Flash 市場價格如果趨於穩定，對整體 NAND Flash 產業供需將是比較健康的；若 NAND Flash 市場價格在短期內急速上升，將可能抑制終端系統用戶 NAND Flash 儲存容量，嚴重會造成泡沫化。3Q24 企業端持續投資伺服器，Enterprise SSD 受惠 AI 擴大採用，延續訂單動能外，消費性電子需求持續不振。1H24 原廠節制增產，NAND Flash 價格加速反彈使原廠重回獲利狀態，2H24 各家廠商開始擴大投產，但零售市場買氣未復甦，wafer 現貨價走跌，跌幅擴大導致部份 wafer 價格已低於合約價超過 20%，3Q24 NAND wafer 合約價難以上漲。企業持續擴大 AI 伺服器布建，資訊設備支出明顯復甦，3Q24 伺服器 OEMs 訂單明顯回升，採購需求較 2Q24 成長。不過，由於智慧型手機和 NB 的訂單需求保守，NAND Flash 市況轉向更為平衡。除大容量 QLC Enterprise SSD 供應由二家廠商主導外，其他供應商積極爭搶 Enterprise SSD 訂單，以擴大產能去化，預估 3Q24 Enterprise SSD 合約價格 QoQ+15% 左右。

群聯逐季針對庫存做調整，2Q24 庫存金額 304.11 億元，較 1Q24 的 301.58 億元，QoQ+0.83%，平均存貨週轉天數從 1Q24 的 228 天增加至 235 天，庫存金額看起來很高，主因係 ASP 提升導致庫存金額提升，但顆數和容量和同期比較皆無增加。但目前大部分庫存都已分配與客戶，且都能滿足未來 PC OEM、mobile 等 Design-Win 專案，公司是有控制出貨，因為庫存消耗太快，公司要用更高的成本去購入。庫存的組成，Controller 17%、Consumer/Retail 20%、Industrial 15%、Enterprise 23%、Embedded ODM 23%、Other 2%。Industrial 含大量車用相關，因 design-in 後，交貨需求長達 3-5 年，不過在 2022-2023 年較低 ASP 時購入，成本較低。Enterprise 後續佔比將會拉高，單顆容量高，Embedded ODM 則根據客戶需求備料，手機需求看到明顯回溫，PC 相對平穩。

群聯收到訂單到出貨開隔約 6~8 週，05/2024 開始零售市場毛利為負就不接單，



2024 年 8 月 15 日

所以 07~08/2024 營收表現會較差。除人工智慧之外，智能手機和個人電腦市場都在放緩。AI 市場增長，所以企業級 SSD 表現良好，aiDAPTIV+技術在提升，但 PC OEM 和零售市場非常疲弱。群聯公告 07/2024 營收為 47.06 億，MoM-12.21%，YoY+38.04%。3Q24 營運較有挑戰，因應當前的趨勢，群聯將會轉投入工控、車用以及企業端等毛利率較好的應用。毛利率將維持 30%以上。業外部份，由於成本逐步墊高，預期 3Q24 在大陸子公司宏芯宇對業外挹注減少下，預估群聯 3Q24 稅後 EPS 9.90 元。

## 群聯自主研發的 AI(人工智慧)運算服務 aiDAPTIV+，預期 2H24 將營收會逐步貢獻：

群聯自主研發的 AI(人工智慧)運算服務 aiDAPTIV+，獲 TPU、GPU 等業者肯定，群聯在此方案擁有專利、自有軟體，群聯產品為 AI100 (插卡式 Cache)以及軟體(Middleware)，單價約 US\$ 50K。1Q24 已經出貨幾百個 aiDAPTIV+ Cache，2Q24 預估可出貨幾千個，預估 2H25 將會出貨幾萬個 aiDAPTIV+ Cache。

aiDAPTIV+系列解決方案的優點在於易用性、低門檻和資料隱私保護。使用者可以輕鬆在家中進行資料微調，而無需將資料上傳到雲端。全球很多大公司正在做很多預訓練的 LLM 模型，小型和中型用戶需要對這些模型進行微調，但微調設備非常昂貴。用戶可以選擇向 Microsoft、Google 或 Amazon 尋求服務。可是另一方面許多政府、金融公司不允許將數據分享給公眾，但也負擔不起昂貴的設備。

aiDAPTIV+為整合 SSD 的 AI 運算架構，將大型 AI 模型做結構性拆分，並將模型參數隨應用時間序列與 SSD 協同運行，以達到在有限的 GPU 與 DRAM 資源下，達成最大化可執行的 AI 模型，預計能有效降低提供 AI 服務所需投入的硬體建構成本。

舉例來說，150 萬台幣只能買 GPU，微調 13B 模型，但若要跑更大的模型，則可能要 10 倍的投資，但使用群聯的方案，只要額外投入 20~100 萬台幣，就可以擴大記憶體，運行更大，更多 LLM 模型，以獲得更好的推斷準確性。已經有提供一家 NAND Flash 原廠 Design service 與 Consignment。目前有 150 家以上的 POC 案件，希望能加快導入速度。

圖二、群聯 aiDAPTIV Edge



資料來源：群聯，群益預估彙整

2024 年 8 月 15 日

## 推出企業級 SSD PASCARI 品牌，目標 Enterprise Storage 市佔率達 3~5%：

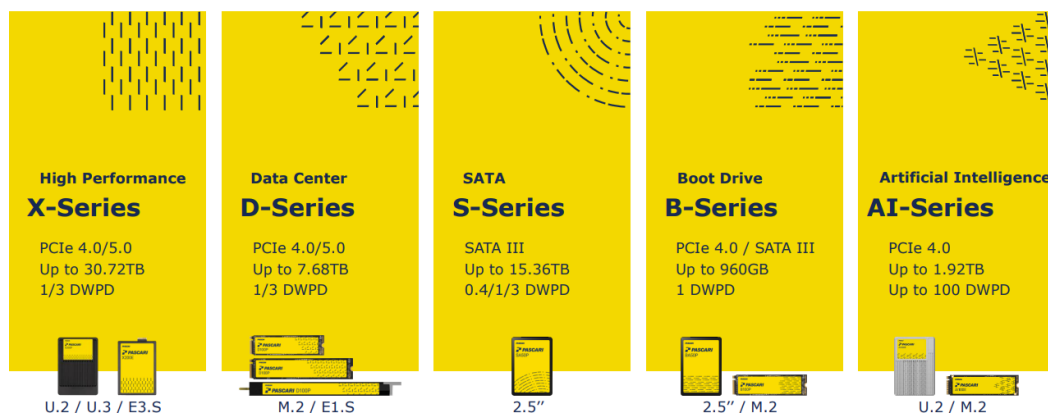
05/2024 群聯推出 PASCARI 品牌，專為企業和資料中心應用量身定制全面 SSD 系列。PASCARI 分為 5 個系列：X-Series：U.2 和 E3.S PCIe 雙埠 SSD，容量高達 30.72TB，兼具頂級效能和能源效率。資料中心 D-Series：緊湊型 M.2 2280/22110 和 E1.S SSD，適合在資料密集型環境中實現一致的效能和高可靠性，容量達 7.68TB。SATA S-Series：高容量 2.5 吋 SATA 驅動器，容量達 15.36TB，附主機斷電保護電容器。啟動驅動器 B-Series：平衡的 U.2 和 E1.S SSD 可實現資料中心的最佳容量、效能、能源效率和價值，容量達 960GB。AI-Series：全球首個基於快閃記憶體 AI 培訓解決方案 aiDAPTIV+ 所採用的 AI SSD 提供單級單元來擴展 GPU 內存，從而能夠在單個工作站上進行 LLM 培訓。

企業級 SSD 品牌 PASCARI 已取得美系儲存客戶的採用，05/2024 佔營收比重達 16%，期望 2026 年營收佔比達 40%。群聯採用 Kioxia 第 8 代 QLC NAND Flash 技術，新款 Pascari D 系列 D200V 資料中心 SSD，已於 FMS 展覽亮相，將於 11/2024 測試，年底量產，供貨給 GPU 伺服器廠商。

PASCARI 品牌的三大優點在於提供原廠無法提供的服務、庫存彈性高及價格競爭力。企業級存儲市場重技術、重資本，接著才看通路，因此群聯要足夠的資本，為穩定供貨，庫存金額需提升至約 400 億元。

USB 記憶卡的單價為個位數美元，零售和 OEM 的 SSD 為雙位數美元，而企業 AI SSD 的單價則達到 4 位數美元，即每台數千美元。這將大幅提升群聯市場份額和營收。Enterprise Storage 佔公司營收比重從 1Q24 的 5% 增加至 14%，2023 年群聯市佔率 <1%，公司預期 2025 年 Enterprise SSD 模組市場預估達億 250 美元以上，群聯目標市佔率達 3~5%。

### 圖三、群聯 PASCARI 系列



資料來源：群聯，群益預估彙整

## 群聯研發腳步不停，預估群聯 2024 年稅後為 EPS 44.37 元：

2024 年 NAND Flash controller 將繼續成長，因為有許多 design win。公司將更專注在工控、gaming、embedded、enterprise 等相關產品。以往都把群聯定位成在消費電子的公司，但目前群聯有 70% 以上來自於非消費型電子相關，遊戲和工控等產品貢獻持續成長中，降低 NAND Flash 價格對公司的影響減少。群聯 enterprise SSD 包括 enterprise servers、enterprise storage、data center/hyperscale servers 以及 mission critical 等。公司積極提高企業用 SSD 營收比重。企業用的客戶需要高度客製化，不同的應用有不同的需求，不是 one

2024 年 8 月 15 日

solution for all，毛利率也是因不同產品而不同，大都是先收 NRE 後，成品完成後再收模組價格。

群聯之前車規相關是出 controller IC 為主，後段封測和認證是 Micron 負責。2 年前公司成立車規 team，公司希望出到模組端 eMMC 或 MCP，將於 2024~2025 年貢獻營收。公司會持續擴展 PCIe Gen4 和 PCIe Gen 5 的 IP 授權生意，並提供 ASIC 設計服務和客製化解決方案，以爭取和國際大廠合作。PCIe Gen4 SSD 群聯已量產 3 顆，PCIe Gen5 2022 年量產，採用 N7 製程，第一階段 PCIe Gen 5 產品將應用於高階遊戲和入門級企業存儲應用。因應 5G 無線技術衍生的高速傳輸及高速儲存需求，群聯與 AMD(AMD US)、Micron 共同打造 PCIe Gen5 生態系，AMD 的 AM5 平台、Micron DDR5 與 Replacement-Gate 3D NAND Flash，以及群聯的 Gen5 固態硬碟 SSD 控制晶片。2023 年整體大環境不佳、系統廠因庫存壓力與高成本因素放緩研發 PCIe 5.0 高階新規格機種，市場對於旗艦 PCIe 5.0 SSD 的需求，可能延至 2H24 才會發酵。不過，高速儲存需求依舊存在，PCIe Gen 5 桌上型電競 PC 已經開始量產出貨，NB 會在 2024 年底前才會開始採用。

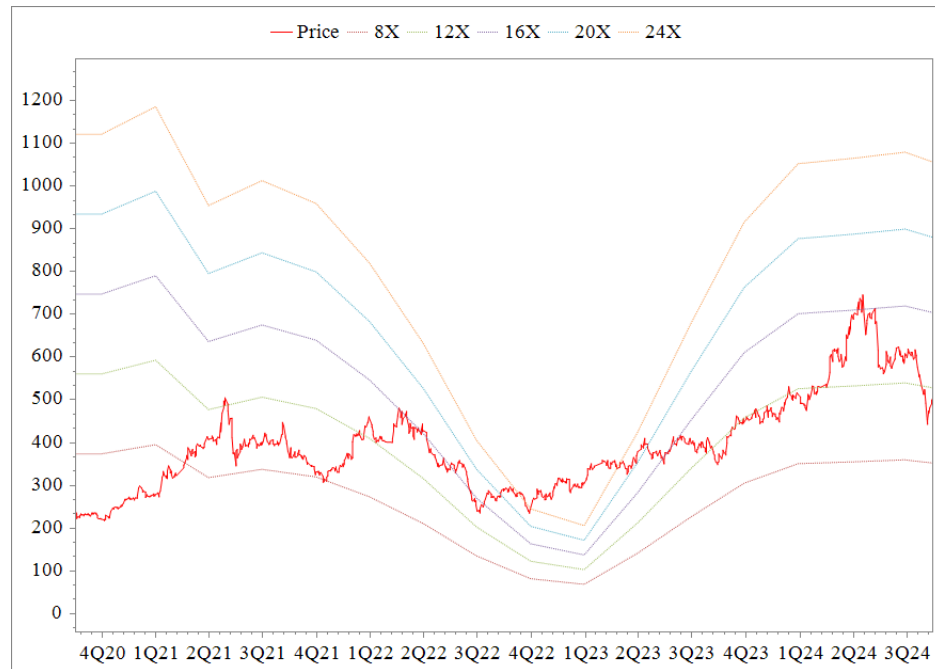
2023 年群聯推出同時相容 PCIe 5.0 和 CXL 2.0 的 Redriver PS7102/PS7103 和 Retimer PS7201/PS7202 信號調節 IC(signal conditioning IC)產品。群聯是目前全球市場上少數能同時提供 PCIe 5.0 Redriver、Retimer、以及企業級 SSD 的全方位高速傳輸與儲存方案供應商。群聯在 PCIe 5.0 Redriver 有 50+% 市佔，主要用於 PC、運算相關，未來將用於 EV 藉以增加市佔；Retimer 目前在手訂單有來自 Tier 1 server 公司，群聯第一顆 PCIe Gen5 的 Retimer IC 已達量產能力，支持高達 32 Gbps 的資料傳輸速率，並能延伸 PCIe 信號範圍及穩定性，2H24 單月量產數千顆，2Q25 將推出 PCIe Gen6 Retimer，製程從 N12 進階至 N 6。

群聯表示歷經過去 20 年的產業變化，對於市場的波動已視為常態，因此積極推動轉型與擴大研發投資，致力維持技術領先地位以及降低市場變化對公司營運與獲利的影响。群聯持續增加研發，長線目標在 2025 年要在 NAND Flash 全球市場中佔有 6% 的消耗量，現在 3% 多一點。毛利率方面，毛利率決定的因素很複雜，若 ASP 持續上升，庫存損失回沖，有利毛利率。新產品的推出，毛利率也較高，NRE 或 controller IC 佔營收比重增加亦有利毛利率，但之後模組出貨增加是不利毛利率，但公司會盡量維持毛利率區間為 27% 正負 3 個百分點。3Q24 市場除 AI 和企業相關外，整體需求不佳，4Q24 聖誕季節即將來臨，零售市場可能有季節性的回升，智能手機新訂單需求，PC OEM 仍持平，Gaming 發貨增加，4Q24 整體經濟環境仍需觀察，能見度不高。群聯積極的和合作夥伴一起推廣 aiDAPTIV+，希望 4Q24 進行大規模的市場部署，aiDAPTIV+ 推廣順利，將對 4Q24~1Q25 營運幫助很大。預估群聯 2024 年稅後 EPS 為 44.37 元。

群聯 2025 年的成長動能來自企業市場 Enterprises SSD、嵌入式 ODM 和 Controller IC 領域。早期群聯產品以消費為主，如 USB 市場，之前群聯 USB 營收達到 10 億美元，但最近 USB 僅佔營收低個位數，因為這些產品都是舊有的零售 SSDs，非公司的重點市場，2025 年這一領域的表現會持平。群聯為實現未來增長，公司現在目標是企業市場，其次是嵌入式 ODM，還有提升毛利率的 aiDAPTIV+ 產品。

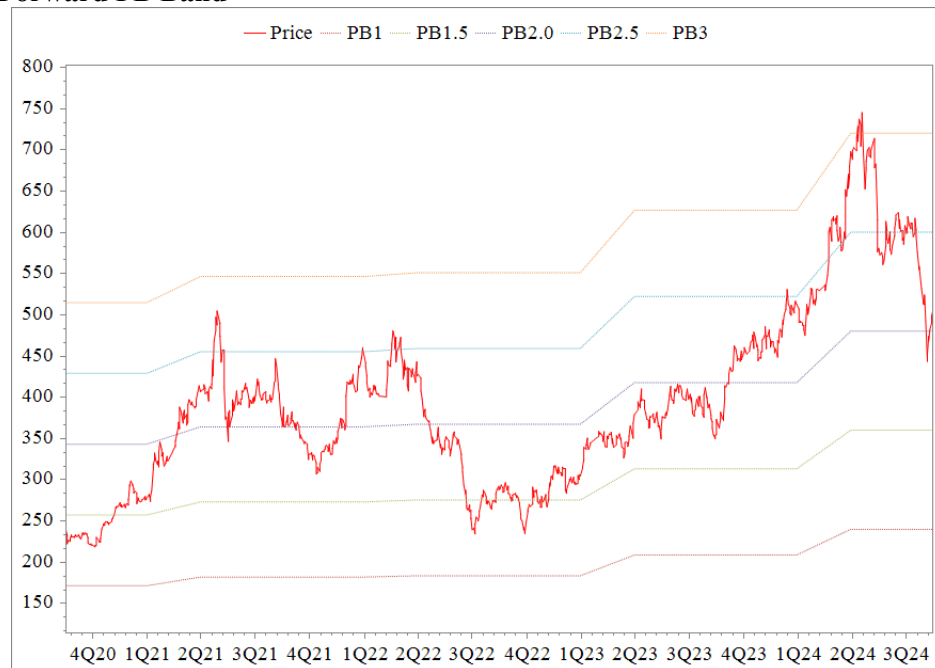
## Forward PE Band

2024 年 8 月 15 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8月15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	10,078	10,007	12,389	15,748	16,526	15,895	15,264	17,095	19,493	19,322	19,235	22,373
營業成本	6,865	6,759	8,374	10,059	10,918	10,291	10,015	11,293	12,845	12,847	12,638	14,702
營業毛利淨額	3,213	3,248	4,014	5,689	5,608	5,604	5,249	5,802	6,648	6,475	6,597	7,671
營業費用	2,364	2,533	3,464	4,132	4,355	3,544	3,480	3,898	4,386	4,347	4,289	4,989
營業利益	838	717	525	1,541	1,252	1,997	1,768	1,904	2,262	2,128	2,308	2,682
業外收入及支出	-524	-67	427	642	1,583	893	590	640	698	690	469	557
稅前純益	314	650	952	2,183	2,834	2,890	2,358	2,544	2,960	2,818	2,777	3,239
所得稅	72	210	94	100	414	439	330	356	414	564	389	453
稅後純益	242	441	858	2,084	2,420	2,451	2,028	2,188	2,545	2,254	2,388	2,785
最新股本	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048
稅後EPS(元)	1.18	2.15	4.19	10.17	11.81	11.97	9.90	10.68	12.43	11.01	11.66	13.60
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	31.78%	32.48%	32.20%	36.02%	33.93%	34.86%	34.39%	33.94%	34.10%	33.51%	34.30%	34.29%
營業利益率(%)	8.32%	7.17%	4.24%	9.79%	7.57%	12.56%	11.59%	11.14%	11.60%	11.01%	12.00%	11.99%
稅後純益率(%)	2.40%	4.40%	6.93%	13.23%	14.64%	15.42%	13.29%	12.80%	13.06%	11.67%	12.42%	12.45%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-18.00%	-0.71%	23.80%	27.12%	4.94%	-3.82%	-3.97%	11.99%	14.03%	-0.88%	-0.45%	16.32%
營業利益	-32.57%	-14.42%	-26.84%	193.56%	-18.79%	59.57%	-11.45%	7.69%	18.77%	-5.92%	8.45%	16.20%
稅前純益	94.75%	107.07%	46.31%	129.43%	29.81%	1.97%	-18.40%	7.88%	16.32%	-4.80%	-1.44%	16.62%
稅後純益	11.46%	82.03%	94.70%	142.84%	16.13%	1.30%	-17.25%	7.88%	16.32%	-11.44%	5.95%	16.62%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-41.08%	-38.55%	-15.00%	28.13%	63.97%	58.84%	23.21%	8.55%	17.95%	21.56%	26.02%	30.88%
營業利益	-65.91%	-62.63%	-57.01%	23.95%	49.28%	178.33%	236.86%	23.57%	80.72%	6.56%	30.50%	40.82%
稅前純益	-88.02%	-70.13%	-28.75%	1253.69%	802.29%	344.35%	147.82%	16.53%	4.42%	-2.51%	17.75%	27.29%
稅後純益	-88.92%	-75.61%	-28.02%	859.24%	899.42%	456.17%	136.38%	5.01%	5.19%	-8.04%	17.75%	27.29%

註1：稅後EPS以股本20.48億元計算

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。