

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	420.00 元
目標價	
3 個月	420.00 元
12 個月	420.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

09/02/2024	Buy	471.5
05/16/2024	Trading Buy	410.0
03/13/2024	Trading Buy	352.0
11/16/2023	Trading Buy	382.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	960
市值(億元)	1,613
目前每股淨值(元)	85.74
外資持股比(%)	87.51
投信持股比(%)	2.48
董監持股比(%)	2.78
融資餘額(張)	2,717
現金股息配發率(%)	100.01

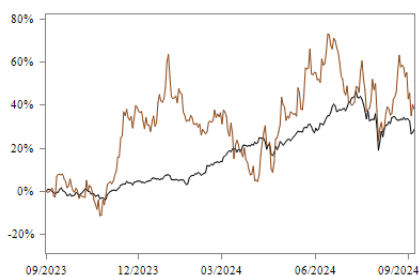
產品組合



- 消費性電子產品:38.00%
- 工業用產品:34.00%
- 資訊產品:13.00%
- 其他:15.00%

股價相對大盤走勢

— 6415 — TWSE



矽力*-KY(6415 TT)

Neutral

營運向上仍需時間，調降至 Neutral。

投資建議：2024 年矽力*-KY 成長動能來自新能源、電動車、伺服器和高運算。目前來看，通訊和消費等產品是有價格壓力，不過公司透過新產品比重提高，使毛利率持穩，1H24 毛利率已達在 52.89%，較同期成長 10.32 個百分點，長期在工業、車用、高運算驅動下，加上轉進 12 吋晶圓和第三代、第四代製程轉進，2H24 新產品應可驅動毛利率向上，且 2H24 營收有望恢復到 YoY+20~30%，消費性產品換機潮和運算相關的強勁需求將成為主要成長動力。預估 2024 年矽力*-KY 7.13 元。目前僅剩下歐美汽車客戶還在調整庫存，中國電動車客戶庫存健康，未來汽車新品陸續放量，有助矽力*-KY 提升市佔率，惟短期營運仍弱，因此下調至 Neutral。

2Q24 稅後 EPS 1.46 元：消費性電子和計算機 2Q24 開始變成長單。消費電子和資訊產品相關持續成長，分別佔 2Q24 營收為 39% 和 17%；工業類則下滑，從 1Q24 的 35% 下滑至 31%；手機和網通相關佔營收比重也減少，減少至 4%，車用市場方面，中國中低端 EV 汽車市場清庫存中，佔營收比重從 10% 下滑至 9%。矽力*-KY 2Q24 營收為 46.42 億元，QoQ+20.40%。毛利率優於市場預期，主要得益於高毛利的汽車與消費性新品佔比提高，2Q24 毛利率增加 1.81 個百分點至 53.65%，2Q24 矽力*-KY 稅後 EPS 1.46 元。

預估 3Q24 稅後 EPS 2.38 元：隨著客戶庫存調整結束，公司預期恢復疫情前的季節性變動，矽力*-KY 2Q24 和 3Q24 NB 表現較好，但消費性業務較弱，兩者相互抵銷後，預期 3Q24 營收將保持平穩，4Q24 營收預估 QoQ+10~20%，由於中國市場消費性產品季節性需求強勁，以及客戶生產新品的備貨潮所帶動。隨著庫存回到正常，庫存損失提列的金額就有機會呈逐季下降，未來庫存跌價回沖金額也不會太大，預估 3Q24 毛利率將和 2Q24 相近，預估矽力*-KY 3Q24 稅後 EPS 2.38 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	15,427	18,905	23,829	3,598	4,111	4,284	3,842	4,615	4,851	5,597	4,843	5,695
營業毛利淨額	6,579	10,136	12,815	1,464	1,774	1,812	1,991	2,481	2,627	3,036	2,586	3,053
營業利益	-486	2,415	5,009	-308	-1	39	77	548	693	1,097	644	1,101
稅後純益	746	2,738	5,037	-103	494	136	78	561	914	1,185	675	1,147
稅後 EPS(元)	1.94	7.13	13.12	-0.27	1.29	0.36	0.20	1.46	2.38	3.09	1.76	2.99
毛利率(%)	42.65%	53.62%	53.78%	40.69%	43.14%	42.30%	51.84%	53.76%	54.15%	54.25%	53.41%	53.60%
營業利益率(%)	-3.15%	12.78%	21.02%	-8.57%	-0.03%	0.91%	2.01%	11.87%	14.29%	19.60%	13.31%	19.33%
稅後純益率(%)	4.84%	14.48%	21.14%	-2.87%	12.02%	3.18%	2.03%	12.15%	18.85%	21.17%	13.94%	20.13%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-34.38%	22.54%	26.05%	4.75%	14.28%	4.19%	-10.32%	20.14%	5.11%	15.37%	-13.47%	17.59%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-87.65%	266.96%	83.99%	N.A	N.A	-72.42%	-42.78%	618.66%	63.09%	29.57%	-43.00%	69.80%

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 9.60 億元計算。

矽力*-KY ESG：

環境管理政策

矽力杰致力於提升各項資源之利用效率，並使用對環境負荷衝擊低之再生物料，使地球資源能永續利用。針對環境管理，採預防為主、防治結合、綜合治理等原則；致力於推行綠色環保及節能減碳的行動；實行污染物達標排放和污染物總量控制的原則。

另外，依循 ISO 14001 環境管理框架，建立內部管理制度。該制度包括下列項目：

1. 收集與評估營運活動對自然環境所造成影響之充分且及時之資訊
2. 建立可衡量之環境永續目標，並定期檢討其發展之持續性及相關性
3. 訂定具體計畫或行動方案等執行措施，定期檢討其運行之成效。

人才管理政策

矽力杰重視專業人才之培訓與發展，除提供良好的工作環境、晉升管道外，亦提供完整的教育訓練以培訓多元化研發人才，並持續維持員工福利與分紅認股政策，以吸引優秀設計人才加入。此外，持續用心經營與員工之關係，建立良好溝通管道，以加強員工之向心力與凝聚力，降低人員異動之風險。另外公司依靠資深的領導團隊，建立培訓和管理體系，有效累積專業知識，孕育企業永續發展底蘊。

公司治理情形

矽力杰董事會為集團最高治理單位，依循「證券交易法」、「公司法」、「上市上櫃公司治理實務守則」等法令規章落實公司治理。為深化董事會職能，於董事會下設立審計委員會，強化集團內稽和內控的有效性與財報的允當表達；設立薪資報酬委員會，提升董事會成員以及經理人薪酬決定之透明性。

毛利率持續回升，矽力*-KY 2Q24 營收為 46.25 億元，QoQ+20.40%，稅後淨利 5.61 億元，QoQ+618.66%，稅後 EPS 1.46 元：

矽力*-KY 主要產品是電源管理晶片，產品廣泛應用於消費性電子產品、工業用產品、資訊產品及網路通訊產品。針對終端產品的電源架構，提供不同晶片，例如平板電腦，公司提供電池充電管理晶片，直流對直流轉換晶片，過流保護晶片，LED 背光驅動晶片以及 PMU 等；LED 照明方面，提供 LED 照明驅動晶片；機上盒則提供交流對直流轉換晶片，直流對直流轉換晶片，過流保護晶片等；智慧電表方面，提供包含能源監控管理 (Energy measurement IC) 的系統晶片 System on Chip (SOC)。公司 80% 的產品和電源管理晶片有關。1H24 消費性電子產品 (Consumer Product) 佔整體營收比重 38%、工業用產品 (Industrial Product) 佔 32%、資訊產品 (Computer Product) 佔 15% 及網路通訊產品 (Communication Product) 佔 5%，及汽車電子佔 10%。

2Q24 各產品方面，4Q23~1Q24 消費性電子和計算機 NB 的急單多，但 2Q24 開始變成長單。2Q24 消費電子和資訊產品相關持續成長，分別佔 2Q24 營收為 39% 和 17%；工業類則下滑，從 1Q24 的 35% 下滑至 31%；手機和網通相關佔營收比重也減少，從 5% 減少至 4%，車用市場方面，中國中低端 EV 汽

2024 年 9 月 9 日

車市場清庫存中，佔營收比重從 10%下滑至 9%。矽力*-KY 2Q24 營收為 46.42 億元，QoQ+20.40%。

毛利率優於市場預期，主要得益於高毛利的汽車與消費性新品佔比提高，且 G3 佔營收比重增加，抵銷價格下滑不利的因素。不過存貨呆滯及跌價損失，和設備費用的攤提約影響 1 個百分點，2Q24 毛利率較 1Q24 的 51.84%增加 1.81 個百分點至 53.65%，營業費用部份，公司有控制成本，主要是新的地區如歐、美、日的新據點開辦費用。在業外部份，和 1Q24 相近，1Q24 稅率因為調整問題，使稅率大幅增加至 68.28%，2Q24 稅率回到 12.79%，2Q24 矽力*-KY 稅後淨利 5.61 億元，QoQ+618.66%，稅後 EPS 1.46 元。

表一、產品營收比重

項目	說明	2023 年	1Q24	2Q24
消費性電子	數位機上盒 (STB)、及 LED TV 等	38%	38%	39%
工業用產品	LED 照明、伺服器設備、及安防監控設備等	34%	35%	31%
資訊產品	NB 直流對直流電源轉換 IC 和過流保護晶片	13%	12%	17%
網路通訊產品	路由器 (Router) 及智慧型手機等	7%	5%	4%
汽車電子產品	汽車電子、車身控制，電動車、電力驅動	8%	10%	9%

資料來源：公司，群益投顧彙整

3Q24 營收和 2Q24 相近，預估矽力*-KY 3Q24 稅後 EPS 2.38 元：

隨著客戶庫存調整結束，公司預期恢復疫情前的季節性變動，矽力*-KY 2Q24 和 3Q24 NB 表現較好，但消費性業務較弱，兩者相互抵銷後，預期 3Q24 營收將保持平穩，4Q24 營收預估 QoQ+10~20%，由於中國市場消費性產品季節性需求強勁，以及客戶生產新品的備貨潮所帶動。

矽力*-KY 2023 年增加 242 個新產品，且增加 200 多個客戶，大都是中國客戶，1Q24 則增加 100 多個客戶，顯示公司市佔率積極提升中，新產品以工業用為主，和新能源和電動車相關。

毛利率方面，1H23 價格呈現斷崖式下滑，但之後就開始穩定，長期通用性產品價格有下滑趨勢不變，公司面臨的價格壓力已經恢復疫情前供需的關係，認為市場價格已趨於正常穩定，公司也會透過新品不斷推出，G3 和 G4 採用率增加，降低成本，提升毛利率表現。目前公司存貨週轉天數從 1Q24 的 92 天略增至 95 天，仍低於正常水準 120~130 天，主要有 2 個原因

2024 年 9 月 9 日

1)4Q23~1Q24 客戶急單較多，2)封測產能吃緊，使產品生產週期增加。預期 2H24 庫存將會回到正常水準。隨著庫存回到正常，庫存損失提列的金額就有機會呈逐季下降，預期庫存損失將在 2024 年全數提列完畢。不過未來庫存跌價回沖金額也不會太大，因為舊品的銷售動能還是相對有限。由於 G2 轉 G3 增加中，將有助公司毛利率改善，

預估 3Q24 毛利率將和 2Q24 相近，公司中長期毛利率目標是 52~55%以上，維持毛利率的基本方法就是不斷開發新產品或提高良率，不過存貨呆滯損失將依照庫齡持續提列，超過 9 個月就會提列庫存損失。營業費用方面，研發費用將會逐步提升，預估 2Q24~4Q24 每季營業費用平均 19~20 億元，預估矽力*-KY 2Q24 稅後 EPS 2.38 元。

2024 年成長動能來自車用，預估矽力*-KY 2024 年稅後 EPS 7.13 元：

矽力*-KY 成長動能來自新能源、電動車、伺服器和高速運算。矽力*-KY 2017 年年中布局車用市場，成立專門小組，以資訊娛樂、LED 照明、ADAS 系統等應用切入。以往矽力*-KY 車用集中在智慧座艙及通訊相關模組的產品，現在逐步拓展到 ADAS 和車身控制等其他應用。公司車用會往 2 個方向發展，1)希望 PMIC 產品更豐富，以及連接產品推出，2)除中國大陸客戶外，爭取更多海外的客戶。AM 市場已出貨，Tier 1 前裝市場需要的時間相對長。已切入一線車廠，包括美、日系 OEM 大廠。矽力*-KY 車用產品 2021 年開始放量出貨，佔公司營收比重達 1%，也是矽力杰首度將車用產品獨立出來；應用以新能源車為主，受惠中國對新能源車需求提升，連帶使電源管理相關晶片訂單增溫。公司的汽車電子整體放量非常快，這是剛開始成長的市場，所以公司在車用相關的成長還是很好。汽車電子在矽力*-KY 2023 年達到公司營收比重 8%，預期 2024 年可達到公司營收比重 10%以上。2026 年有機會挑戰營收 2 億美元。此外，公司在中國的業務重心放在汽車與新能源，尤其中國政府積極推廣綠電，新能源包括太陽能、儲能等預期相關應用佔整體營收比重也會提升。

矽力*-KY 2024 年伺服器以通用型為主，產品包括電源供應器(Power supply)與主機板等，主機板 2024 年出貨量也有增加，AI 伺服器領域在設計導入階段，其他非主機板應用的需求爬升速度向上。AI 對矽力*-KY 帶來的商機主要集中在數據資料中心、伺服器、汽車 ADAS、AI PC 與 AI 手機等消費性電子，AI 對 PMIC 的電流需求更大，新品將陸續推出，矽力*-KY 在多項不同 AI 應用持續 Design-in，2024 年相關營收還不多，2025 年~2026 年會比較顯著。伺服器營收分 power 和 non-power 兩方面，佔公司約 5~10%，伺服器應用持續有新品推出並提升內容價值，無論是海外還是中國業者進展都非常順利，不過短期內受客戶庫存調節影響，需求減緩，但新品和新客戶導入速度快，公司有信心中長期將有不錯的成長，power 的部份將受惠市佔率的提升，non-power 的部份則是持續推出新產品。伺服器和資料中心是比較長的賽道，只要市場對於數據的需求提升，長期成長趨勢就不變。現在每 MB 貢獻公司 8~9 美元，2024 年有機會達到 30~40 美金元(包含 ASIC 加速卡)，公司主要是以 ASIC 加速卡為主。

在研發和製程技術發展的方面，自有製程技術導入第三代製程平台並逐年增加生產比重，到 2021 年底達 33~40%，第三代 G3 至 2022 年約佔 50%，2023 年底佔到 55%以上，預期 2024 年可達到 60~70%。相對第二代 G2，die size 減少 20~30%，性能效率佳，公司的毛利率約改善 10%。不過部份車用和工

2024 年 9 月 9 日

業用的客戶還是用第二代，不會輕易轉換，第四代的產品 4Q22 試產，2024 年將有明顯營收貢獻，die size 持續縮小，精度提升，訊號鏈會更好，更適合大電流的應用，server/AI 都會用到，G4 第四代是採用 12 吋，預估 finish good 的成本相較第三代減少 10%，會先應用在數據中心和新能源車產品，2024 年底開始放量，主要貢獻在 2025 年，未來消費性新產品。下一代製程 G4 主要是提高 power 效率及可靠度，聚焦在 power computing(HPC)、電動車(EV)及新能源業務等對規格要求較高的領域。同時並著手下一代製程開發，目標節能半導體領導廠商。

同時也發展三代半導體周邊晶片，包括 SiC、GaN 周邊的驅動、控制晶片。公司有投資 SiC 的 substrate，但 MOSFET 等功率器件毛利率不高，所以不會考慮。專注 SiC 應用在新能源車、儲能方面，公司將涉驅動、控制、檢測方面的產品，以 TI(TXN US)為目標。以往公司沒有 MCU 等邏輯產品，但因全球大客戶需要系統解決方案商，因此公司開始推出 MCU 產品，進一步增加客戶黏著度，目前包括汽車與新能源客戶都非常積極評估相關系統解決方案，部份客戶開始設計導入。以往公司沒有 MCU 等邏輯產品，但因全球大客戶需要系統解決方案商，因此公司開始推出 MCU 產品，進一步增加客戶黏著度，目前包括汽車與新能源客戶都非常積極評估相關系統解決方案，部份客戶開始設計導入。

矽力*-KY 積極在進行打造虛擬 IDM 廠模式營運，各國客戶都會提出在當地生產要求，除地緣政治因素，另方面是疫情造成供應模式改變，短期會增加公司費用，但長期將會是公司優勢，公司透過虛擬 IDM 方式，選擇各地供應商與適合製程，再將產品提供給客戶，與供應商合作也從兩岸到海外、從 8 吋到 12 吋。

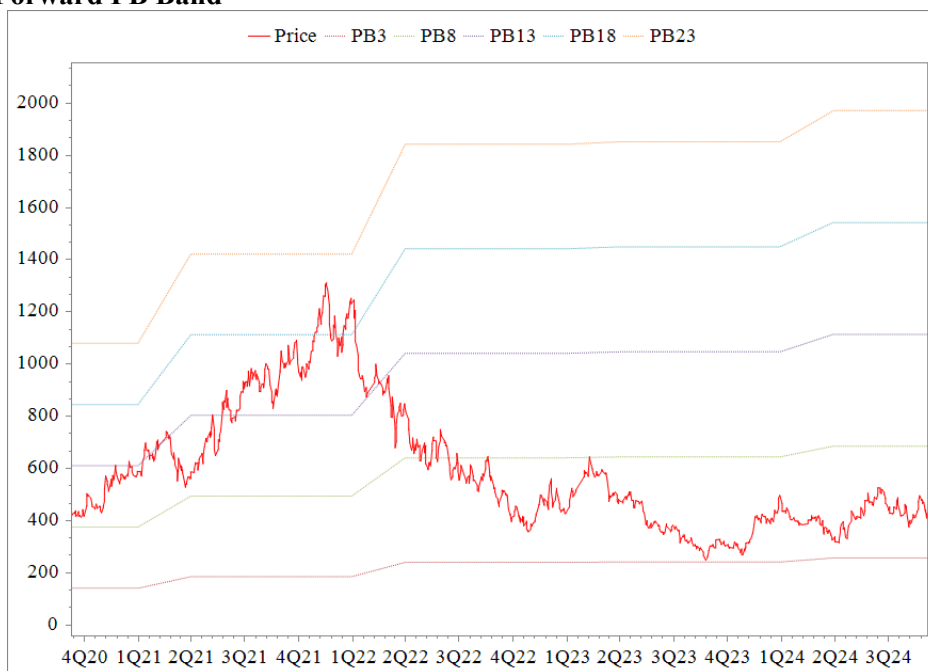
新能源車的成長很快，公司有一半的研發能量放在車用。現在亞洲市場庫存大致調整近尾聲，競爭格局將進入新一輪時期，類比 IC 把握機會在 2023 年晶圓代工產能較鬆的情況下，發展新產品，因此矽力*-KY 車用產品在 2024 年成長可望最為明顯，消費類產品近期因庫存調整結束，手機、PC 等產品也可望成長。若不計庫存損失，2023 年毛利率已持穩在 50%左右，通訊和消費等產品是有價格壓力，舊產品雖難掙脫價格壓力，不過透過新產品比重提高，使毛利率持穩。矽力*-KY 長期在工業、車用、高速運算驅動下，加上轉進 12 吋晶圓和第三代、第四代製程轉進，2H24 新產品應可驅動毛利率向上。現階段中國 PMIC 市場總值大概有人民幣 2,000 億元，但中國所有 PMIC 業者的市佔率加總其實只有 15%，所以還是有很大的發展機會。2024 年公司營收有望逐季增加，預估矽力*-KY 2024 年稅後 EPS 7.13 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 9 月 9 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	26,643	35,274	34,422	36,673	40,613
流動資產	18,066	24,539	22,853	23,231	24,738
現金及約當現金	11,614	14,944	12,694	13,548	14,087
應收帳款與票據	1,920	1,618	1,785	1,726	1,912
存貨	2,784	5,111	1,817	2,106	2,595
採權益法之投資	855	941	941	1,129	1,374
不動產、廠房設備	1,471	1,863	2,350	2,378	2,416
負債總計	2,465	3,782	2,881	3,166	3,421
流動負債	2,343	2,415	1,950	2,332	2,387
應付帳款及票據	741	606	492	573	711
非流動負債	122	1,367	931	753	815
權益總計	24,178	31,492	31,541	33,508	37,193
普通股股本	944	954	960	966	966
保留盈餘	15,310	19,562	18,596	20,563	24,248
母公司業主權益	23,733	30,763	30,928	32,912	36,597
負債及權益總計	26,643	35,274	34,422	36,673	40,613

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	6,431	7,000	3,873	4,882	5,579
稅前純益	6,413	6,674	622	3,193	5,596
折舊及攤銷	465	593	724	833	895
營運資金變動	-1,250	-2,160	3,012	-149	-536
其他營運現金	803	1,892	-485	1,006	-377
投資活動現金	-3,344	-3,244	-4,573	-5,135	-5,701
資本支出淨額	-547	-590	-1,001	-613	-734
長期投資變動	-2,713	-2,110	-3,773	-2,865	-2,815
其他投資現金	-83	-544	200	-1,657	-2,151
籌資活動現金	-464	-1,423	-1,259	1,106	661
長借/公司債變動	0	0	0	-178	61
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-971	-1,692	-1,722	-753	-1,352
其他籌資現金	507	269	463	2,038	1,951
淨現金流量	2,366	3,329	-2,249	853	539
期初現金	9,248	11,614	14,944	12,694	13,548
期末現金	11,614	14,944	12,694	13,548	14,087

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	21,506	23,511	15,427	18,905	23,829
營業成本	10,050	11,152	8,848	8,769	11,015
營業毛利淨額	11,456	12,359	6,579	10,136	12,815
營業費用	4,837	6,430	7,099	7,726	7,806
營業利益	6,636	5,945	-486	2,415	5,009
EBITDA	6,809	6,936	710	3,593	5,996
業外收入及支出	-293	396	470	778	588
稅前純益	6,413	6,674	622	3,193	5,596
所得稅	615	529	-15	468	560
稅後純益	5,734	6,039	746	2,738	5,037
稅後 EPS(元)	14.93	15.73	1.94	7.13	13.12
完全稀釋 EPS**	14.84	15.63	1.93	7.09	13.04

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 9.60【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.669 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	54.98%	9.32%	-34.38%	22.54%	26.05%
營業毛利淨額	71.70%	7.88%	-46.76%	54.05%	26.43%
營業利益	113.45%	-10.41%	N.A	N.A	107.39%
稅後純益	74.89%	5.32%	-87.65%	266.96%	83.99%

獲利能力分析(%)

毛利率	53.27%	52.57%	42.65%	53.62%	53.78%
EBITDA(%)	31.66%	29.50%	4.60%	19.00%	25.16%
營益率	30.86%	25.29%	-3.15%	12.78%	21.02%
稅後純益率	26.66%	25.68%	4.84%	14.48%	21.14%
總資產報酬率	21.52%	17.12%	2.17%	7.46%	12.40%
股東權益報酬率	23.71%	19.18%	2.37%	8.17%	13.54%

償債能力檢視

負債比率(%)	9.25%	10.72%	8.37%	8.63%	8.42%
負債/淨值比(%)	10.20%	12.01%	9.14%	9.45%	9.20%
流動比率(%)	771.15%	1016.07%	1171.95%	996.39%	1036.47%

其他比率分析

存貨天數	92.58	129.21	142.91	81.66	77.89
應收帳款天數	24.92	27.46	40.25	33.90	27.86

2024 年 9 月 9 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	3,435	3,598	4,111	4,284	3,842	4,615	4,851	5,597	4,843	5,695	6,341	6,950
營業成本	1,905	2,134	2,338	2,472	1,850	2,134	2,224	2,561	2,256	2,642	2,922	3,194
營業毛利淨額	1,530	1,464	1,774	1,812	1,991	2,481	2,627	3,036	2,586	3,053	3,419	3,756
營業費用	1,750	1,776	1,789	1,784	1,918	1,934	1,934	1,939	1,942	1,952	1,956	1,956
營業利益	-216	-308	-1	39	77	548	693	1,097	644	1,101	1,463	1,801
業外收入及支出	363	151	469	126	156	80	323	220	106	173	90	220
稅前純益	148	-158	468	165	233	628	1,016	1,316	750	1,274	1,552	2,020
所得稅	-27	-23	8	28	159	76	102	132	75	127	155	202
稅後純益	218	-103	494	136	78	561	914	1,185	675	1,147	1,397	1,818
最新股本	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960
稅後EPS(元)	0.57	-0.27	1.29	0.36	0.20	1.46	2.38	3.09	1.76	2.99	3.64	4.73

獲利能力(%)

毛利率(%)	44.54%	40.69%	43.14%	42.30%	51.84%	53.76%	54.15%	54.25%	53.41%	53.60%	53.91%	54.05%
營業利益率(%)	-6.28%	-8.57%	-0.03%	0.91%	2.01%	11.87%	14.29%	19.60%	13.31%	19.33%	23.06%	25.91%
稅後純益率(%)	6.36%	-2.87%	12.02%	3.18%	2.03%	12.15%	18.85%	21.17%	13.94%	20.13%	22.03%	26.16%

QoQ(%)

營業收入淨額	-26.90%	4.75%	14.28%	4.19%	-10.32%	20.14%	5.11%	15.37%	-13.47%	17.59%	11.35%	9.60%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	97.66%	607.77%	26.61%	58.18%	-41.24%	70.87%	32.83%	23.12%
稅前純益	-83.17%	N.A	N.A	-64.79%	41.45%	169.49%	61.83%	29.57%	-43.00%	69.80%	21.83%	30.17%
稅後純益	-75.77%	N.A	N.A	-72.42%	-42.78%	618.66%	63.09%	29.57%	-43.00%	69.80%	21.83%	30.17%

YoY(%)

營業收入淨額	-42.95%	-47.10%	-31.38%	-8.83%	11.85%	28.28%	18.00%	30.65%	26.07%	23.39%	30.72%	24.18%
營業利益	N.A	N.A	N.A	-94.13%	N.A	N.A	N.A	2701.92%	732.86%	101.07%	110.93%	64.18%
稅前純益	-91.88%	N.A	-71.01%	-81.21%	57.88%	N.A	117.21%	699.31%	222.09%	102.94%	52.78%	53.48%
稅後純益	-86.16%	N.A	-66.34%	-84.87%	-64.28%	N.A	84.94%	768.90%	765.61%	104.52%	52.78%	53.48%

註1：稅後EPS以股本9.60億元計算

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。