

研究員：薛雅月 rita.hsueh@capital.com.tw

前日收盤價	189.00 元
目標價	
3 個月	210 元
12 個月	210 元

長榮 (2603 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

07/15/2024	Trading Buy	173.50
05/10/2024	Buy	177.50
04/29/2024	Trading Buy	187.00
04/22/2024	到價	
04/19/2024	Trading Buy	170.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	21,554
市值(億元)	4,074
目前每股淨值(元)	226.62
外資持股比(%)	21.47
投信持股比(%)	11.26
董監持股比(%)	7.52
融資餘額(張)	28,758
現金股息配發率(%)	59.67

產品組合



其他:100.00%

股價相對大盤走勢

— 2603 — TWSE



具有高殖利率題材，給予 Trading Buy 投資建議。

投資建議：考量公司目前評價僅 PBR 0.7X 左右，另若以假設配息率 30%~40% 估算，公司將具有高殖利率題材，故給予 Trading Buy 投資建議，目標價 210 元。

4Q24 美東罷工事件適逢貨櫃海運需求淡季，能否形成全面性漲價局面仍待觀察：

近期受惠於美東港口罷工事件發酵，美東線運價跌幅擴大、美西線運價則相對止跌。展望後市，4Q24 進入傳統需求淡季，倘若美東罷工事件時間延長，則貨主的替代方式為將貨物由美東轉往美西加上鐵路運送，有望支撐美西線運價走勢，而美東線因貨量減少運價走勢恐將承壓。此外，由於罷工事件適逢貨櫃海運需求淡季，能否形成全面性漲價局面仍待觀察。

預估長榮 2024 年稅後 EPS 61.9 元：

由於運價反映至營收具有 1~2 個月的遞延效應，帶動 1Q24 營收呈現增長，長榮 1Q24 營收 886.39 億元，QoQ+27.19%，加上業外淨收益貢獻下，1Q24 稅後獲利為 173.82 億元，稅後 EPS 8.06 元。由於需求旺季提前展開，又適逢紅海事件導致航商繞道消耗市場過剩運力所致，SCFI 指數自 05/2024 開始大幅反彈，長榮 2Q24 營收 QoQ+19.96%，毛利率攀升至 33.75%，單季稅後獲利 294.59 億元，QoQ+69.48%，稅後 EPS 13.67 元。3Q24 獲利方面，儘管燃油成本較 2Q24 為高，惟 2Q24 下旬以後的運價調漲有望持續反映在 3Q24 營運，加上貨量增長，有望推升營收及毛利率進一步走高，預估 3Q24 稅後獲利 657.53 億元，QoQ+123.2%，稅後 EPS 30.51 元。展望 4Q24，隨市場新增運力陸續到位，加上進入需求淡季，運價及運量皆有走跌壓力，預估 4Q24 稅後獲利 208.23 億元，QoQ-68.33%，稅後 EPS 9.66 元。整體而言，預估長榮 2024 年稅後獲利 1334.17 億元，YoY+277.56%，稅後 EPS 61.9 元。展望 2025 年，Alphaliner 預估市場運力供給 YoY 將由 2024 年的 10.5% 下滑至 5.8%，需求則由 3% 下滑至 2.5%，儘管市場仍處於供過於求狀態，然供給壓力有望減輕，預估長榮 2025 年稅後獲利 753.9 億元，YoY-43.49%，稅後 EPS 34.98 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	276,715	455,680	392,671	67,385	72,812	69,691	88,639	106,329	160,712	100,001	83,987	102,670
營業毛利淨額	49,930	174,389	114,783	13,795	12,409	8,904	18,949	35,882	88,527	31,020	16,663	32,655
營業利益	34,750	155,789	94,229	10,132	8,760	4,721	15,654	32,678	81,938	25,520	12,547	27,316
稅後純益	35,337	133,417	75,390	5,092	21,909	3,293	17,382	29,459	65,753	20,823	10,417	22,151
稅後 EPS(元)	16.39	61.90	34.98	2.36	10.16	1.53	8.06	13.67	30.51	9.66	4.83	10.28
毛利率(%)	18.04%	38.27%	29.23%	20.48%	17.05%	12.78%	21.38%	33.75%	55.08%	31.02%	19.84%	31.81%
營業利率(%)	12.56%	34.19%	24.00%	15.04%	12.03%	6.77%	17.66%	30.73%	50.98%	25.52%	14.94%	26.61%
稅後純益率(%)	12.77%	29.28%	19.20%	7.56%	30.09%	4.73%	19.61%	27.71%	40.91%	20.82%	12.40%	21.57%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-55.89%	64.67%	-13.83%	0.83%	8.05%	-4.29%	27.19%	19.96%	51.15%	-37.78%	-16.01%	22.25%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-89.43%	277.56%	-43.49%	0.98%	330.23%	-84.97%	427.78%	69.48%	123.20%	-68.33%	-49.97%	112.64%

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 215.54 億元計算。

公司 ESG 政策：

(一) 企業對於因應氣候變遷或溫室氣體管理之策略

本公司遵守各項國際安全及環保公約，致力於船舶各項管理，以減少海洋、空氣及陸地的污染，在目前的 CO2 排放量中，絕大部分與船舶營運有關，其次為供應鏈相關之活動，次為營運據點所產生的排放，因此對於首重的船舶營運方面，本公司善加利用目前已知的各種減少 CO2 排放量方案，以使航行中船舶對大自然污染之影響降低到一個相當可觀的程度。1. 本公司為履行對環境保護的承諾，經由追蹤和分析船舶能源消耗，以提高能源效率並達達節能減碳之目的。本公司同時採用最新式的船舶氣象導航系統，即時提供最安全及最省油料之航路給個別屬輪參考，期能以最少的油耗，達成最佳節能效率。每艘船舶皆配備有船級協會認可之船舶載重穩定度運算系統，可快速地計算出在任何載重情形下最佳的俯仰差(trim)、吃水(draft)、配重及船身應力分布狀況，確保在安全無虞的情形之下達到最佳推進效率。2. 此外，船上之燃油消耗量、航程資訊、油艙、水艙存量及貨物裝載狀況等，皆透過海事通訊衛星每日回傳到辦公室進行分析，並要求船隊減少裝載無謂的壓艙水，以減輕裝載重量，減少船舶推進之油耗，提升能源效率。3. 本公司積極投入氣候變遷相關外部活動與研究計畫，如「太平洋溫室效應氣體觀測計畫(Pacific Greenhouse Gases Measurement Project, PGGM)」於特定船上安裝空氣監測儀器，蒐集航程海面及低空氣體資料，運用於全球暖化與氣候變遷相關科學研究。4. 本公司積極參與國際環保平台，推展節能減碳及環保作業，如：(1) 船舶環境指數 ESI (Environmental Ship Index) 由國際港口協會 (International Association of Ports and Harbors, IAPH) 下屬的世界港口氣候計畫 (World Ports Climate Initiative, WPCI) 開發。ESI 項目已經在歐洲、美國、亞洲若干個主要港口實施，進行發動機、燃料和技術改進來降低船舶排放，使之低於國際海事組織 (International Maritime Organization, IMO) 設定的監管環境標準。(2) 受到歐盟組織之歐洲區域發展基金支持的清潔航運指數 CSI (CLEAN SHIPPING INDEX) 為貨主提供了評估船舶環保績效的平台。清潔航運指數設計了五個不同的領域，分別為硫化物 SOx 和懸浮粒子 PM 排放量，氮氧化物 NOx 排放量，二氧化碳 CO2 排放量，船舶使用的化學品，船舶產生的廢水及垃圾控制。(3) 清潔貨物工作小組 Clean Cargo，根據國際海事組織(IMO)指導和碳排放燃料的內容，來計算船舶二氧化碳排放資料，創建實用工具來測量和減少環境影響的全球貨物運輸。目的是推進各種模式運輸供應鏈的可持續發展，降低運輸供應鏈對環境的衝擊，提高社會及環境保護意識。除此之外，本公司的具體行動還包括斥資興建船員訓練中心，引進最新設備與各項訓練課程，確保我們的海勤人員日後操縱最進步、最安全及最環保的船舶，順利往返於各大洲之間。長榮船訓中心也已獲得多項國際認證機構頒發合格證書。另，針對屆齡退役的船舶，本公司也以最為審慎的態度處理，要求及監督拆船廠以最嚴謹的環保標準，進行後續船體拆解工作。在陸上營運方面，本公司也採取了：1. 內陸櫃場減少空櫃滯留天數 2. 減少櫃場內空櫃搬移頻率 3. 減少非必要修洗櫃作業 4. 大樓採綠建築外牆、換置節能電梯、機械停車、環保冷媒及 LED 照明設備 5. 進行節能宣導教育，養成隨手關燈、關閉電源及走樓梯之習慣等相關節能減碳措施。對於供應商部分，本公司透過評估方式，將供應商在溫室氣體盤查及減量之作為，做為供應商評量指標之一。

(二)企業溫室氣體排放量減量目標

提供優質的服務將貨物安全，準時送抵目的港並兼顧環保、節能、減少溫室氣體排放，一直以來是長榮海運所堅持的原則和努力的目標。長榮船隊自2007年以來，透過各種營運管理的措施、減排策略、優化船舶設計降低船舶能源消耗，和不斷引進新一代的環保船，減低汙染和溫室氣體排放，以期為地球的環保貢獻一份心力。根據IMO統計，海運業所排放的二氧化碳，約占全球主要溫室氣體排放量的2.7%。如果未加以控制，很可能於2050達到成長15%的比率。為發展綠色航運順應世界趨勢，長榮海運設定二氧化碳減排目標，以2008年為基準，計畫於2030年將二氧化碳排放率降低50%。並期望在2050年以前達成碳中和的目標，作為長榮海運應對全球氣候變化的核心價值。長榮海運歷年船舶燃油消耗、溫室氣體排放及持續節能減碳之作為，已顯現於逐年下降的船舶燃油消耗率，船隊之二氧化碳排放率亦持續下降。本公司溫室氣體盤查採營運控制權法定義，亦取得GHG Protocol 暨 ISO 14064-1:2018 雙認證。

(三)企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫

營運船舶的能耗、能效和CO₂排放受到多種因素影響，為了滿足國際、國內的相關要求，同時也考慮降低成本、持續發展的需要，必須用系統的方法進行船舶能效管理，更經濟、更有效地提高船舶能效、減少CO₂排放，最有效的途徑是建立船舶能效管理系統，將能效管理納入公司整體的管理系統中予以實施。

- 1.船舶能源效率管理計畫(Ship Energy Efficiency Management Plan (SEEMP): 本公司依據國際海事組織(IMO)之船舶能源效率管理計畫制定導則，並依據“船舶能效設計指數”(EEDI)對現行船及新造船訂定有效的能源效率管理制度。公司通過員工訓練確保所有從事船舶能效管理具備節能減碳及預防海洋環境污染的公司環保文化，並制定SEEMP PART II執行燃油消耗的監測，符合IMO法規要求。公司通過員工訓練確保有關工作的人員具備監測和報告船舶在海上航行以及在泊位時，燃料燃燒產生的二氧化碳排放。其產生之年度排放報告，經第三方查核者認證滿意後，提交給國際海事組織。
- 2.將停靠港口順序合理化，可降低主機出力功率，減少燃料消耗，加上採行船舶減速，可藉由封閉1部渦輪增壓機使主機出力減少三分之一，大幅降低同樣航程之二氧化碳排放率。所有自有船隊包括租船皆配置氣象導航服務系統，讓船長可以選擇最短且安全之海上航路，避開惡劣天候及減少不必要之船舶阻力。同時，海勤人員也會主動關閉不必要的照明及幫浦，降低船上發電機的耗油，減少二氧化碳排放。船上之燃油消耗量、航程資訊、油艙、水艙存量及貨物裝載狀況等，皆透過海事通訊衛星每日回傳到辦公室進行分析，並要求船隊儘量減少無謂的壓艙水，以減輕裝載重量，減少船舶推進之油耗，提升能源效率。
- 3.此外，本公司採取以下方式以降低二氧化碳排放率，包括：
 - (1)船舶汰舊換新。
 - (2)全程監控船舶燃油消耗及主機操作狀況，確保主機推進效能。
 - (3)運用氣象導航，提供船隊即時天候資訊以選擇最佳航路，發揮燃油最大效能。
 - (4)提升貨物裝卸效率，縮短船舶滯港時間。
 - (5)妥善規劃船舶貨物裝載量，以達最大經濟效益。
 - (6)船體換用特殊防污漆。
 - (7)降低船速以慢速航行。

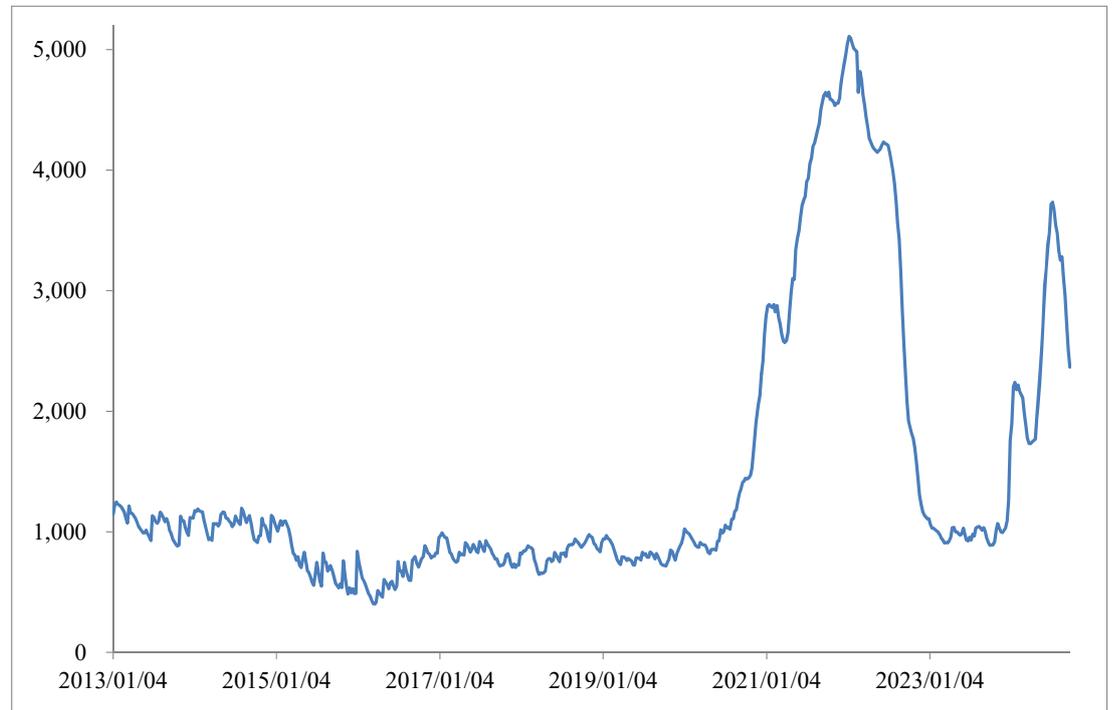
2024年9月23日

4Q24 美東罷工事件適逢貨櫃海運需求淡季，能否形成全面性漲價局面仍待觀察：

SCFI 指數方面，在旺季需求提前結束後，自 07/2024 上旬見高點後便一路走跌；近期受惠於美東港口罷工事件發酵，美東線運價跌幅擴大、美西線運價則相對止跌。

展望後市，4Q24 進入傳統需求淡季，倘若美東罷工事件時間延長，則貨主的替代方式為將貨物由美東轉往美西加上鐵路運送，有望支撐美西線運價走勢，而美東線因貨量減少運價走勢恐將承壓。此外，由於罷工事件適逢貨櫃海運需求淡季，能否形成全面性漲價局面仍待觀察。

圖一、SCFI 指數



資料來源：群益投顧彙整

公司營運成本比重：

營運成本方面，1H24 公司港埠成本佔比 37%、燃油成本 22%，內陸運輸及轉船運費 10%、船艙租成本 5%、其他 26%。

燃油價格方面，公司 1Q24 燃油價格約 510~530 美元/噸，2Q24 燃油價格約 550 美元/噸。

預估 2024 年稅後獲利 1334.17 億元，YoY+277.56%，稅後 EPS 61.9 元：

長榮 2023 年稅後獲利 353.37 億元，YoY-89.43%，稅後 EPS 16.39 元。

由於運價反映至營收具有 1~2 個月的遞延效應，帶動 1Q24 營收呈現增長，長榮 1Q24 營收 886.39 億元，QoQ+27.19%，加上業外淨收益貢獻下，1Q24 稅後獲利為 173.82 億元，稅後 EPS 8.06 元。

受惠需求旺季提前展開，又適逢紅海事件導致航商繞道消耗市場過剩運力

2024年9月23日

所致，SCFI指數自05/2024開始大幅反彈，長榮2Q24營收QoQ+19.96%，毛利率攀升至33.75%，單季稅後獲利294.59億元，QoQ+69.48%，稅後EPS 13.67元。

3Q24獲利方面，儘管燃油成本較2Q24為高，惟2Q24下旬以後的運價調漲有望持續反映在3Q24營運，加上貨量增長，有望推升營收及毛利率進一步走高，預估3Q24稅後獲利657.53億元，QoQ+123.2%，稅後EPS 30.51元。

展望4Q24，隨市場新增運力陸續到位，加上進入需求淡季，運價及運量皆有走跌壓力，預估4Q24稅後獲利208.23億元，QoQ-68.33%，稅後EPS 9.66元。整體而言，預估長榮2024年稅後獲利1334.17億元，YoY+277.56%，稅後EPS 61.9元。

整體而言，預估長榮2024年稅後獲利1334.17億元，YoY+277.56%，稅後EPS 61.9元。

展望2025年，Alphaliner預估市場運力供給YoY將由2024年的10.5%下滑至5.8%，需求則由3%下滑至2.5%，儘管市場仍處於供過於求狀態，然供給壓力有望減輕，預估長榮2025年稅後獲利753.9億元，YoY-43.49%，稅後EPS 34.98元。

投資建議：

投資建議方面，考量公司目前評價僅PBR 0.7X左右，加上若以假設配息率30%~40%估算，公司將具有高殖利率題材，故給予Trading Buy投資建議，目標價210元。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年9月23日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	611,026	887,512	731,831	898,399	973,221
流動資產	283,115	483,935	238,140	605,711	363,846
現金及約當現金	107,792	392,346	170,230	471,915	276,876
應收帳款與票據	41,538	25,801	20,700	31,235	13,518
存貨	5,838	7,705	10,117	3,755	9,949
採權益法之投資	36,419	43,648	38,322	5,325	57,311
不動產、廠房設備	153,903	211,065	260,244	260,244	260,244
負債總計	253,705	304,962	261,036	311,210	349,361
流動負債	109,093	164,879	111,750	274,077	157,509
應付帳款及票據	30,375	46,228	35,642	66,089	31,362
非流動負債	144,612	140,083	149,286	6,686	196,132
權益總計	357,322	582,550	470,795	587,189	623,859
普通股股本	52,908	21,164	21,164	21,554	21,554
保留盈餘	259,260	498,727	385,923	502,317	538,988
母公司業主權益	326,785	552,214	439,899	552,152	585,213
負債及權益總計	611,026	887,512	731,831	898,399	973,221

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	301,058	422,430	-13,833	298,719	64,139
稅前純益	288,235	399,424	64,172	167,925	98,749
折舊及攤銷	22,611	27,759	33,864	34,352	35,133
營運資金變動	-12,717	29,722	-7,896	26,273	-23,203
其他營運現金	2,930	-34,475	-103,972	70,169	-46,539
投資活動現金	-166,156	26,761	-39,756	152,006	-280,200
資本支出淨額	-14,673	-14,222	-10,076	-15,500	-15,000
長期投資變動	-86,218	58,888	13,869	-500	-500
其他投資現金	-65,264	-17,904	-43,550	168,006	-264,700
籌資活動現金	-69,408	-168,395	-168,079	-149,040	21,022
長借/公司債變動	-44,402	-24,079	-2,590	-142,600	189,446
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-13,156	-95,239	-148,149	-21,164	-42,328
其他籌資現金	-11,850	-49,078	-17,340	14,724	-126,095
淨現金流量	63,696	284,554	-222,117	301,685	-195,039
期初現金	44,096	107,792	392,346	170,230	471,915
期末現金	107,792	392,346	170,230	471,915	276,876

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	489,407	627,284	276,715	455,680	392,671
營業成本	187,412	228,841	226,806	281,301	277,888
營業毛利淨額	301,934	398,450	49,930	174,389	114,783
營業費用	17,311	24,765	16,814	20,320	20,554
營業利益	284,862	374,808	34,750	155,789	94,229
EBITDA	313,696	424,059	88,606	183,789	122,229
業外收入及支出	2,986	18,236	15,043	12,135	4,520
稅前純益	288,235	399,424	64,172	167,925	98,749
所得稅	25,125	53,252	24,196	30,366	19,750
稅後純益	239,015	334,201	35,337	133,417	75,390
稅後 EPS(元)	110.89	155.05	16.39	61.90	34.98
完全稀釋 EPS**	110.89	155.05	16.39	61.90	34.98

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 215.54【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 215.54 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	136.34%	28.17%	-55.89%	64.67%	-13.83%
營業毛利淨額	563.75%	31.97%	-87.47%	249.27%	-34.18%
營業利益	721.69%	31.58%	-90.73%	348.31%	-39.52%
稅後純益	880.98%	39.82%	-89.43%	277.56%	-43.49%
獲利能力分析(%)					
毛利率	61.69%	63.52%	18.04%	38.27%	29.23%
EBITDA(%)	64.10%	67.60%	32.02%	40.33%	31.13%
營益率	58.21%	59.75%	12.56%	34.19%	24.00%
稅後純益率	48.84%	53.28%	12.77%	29.28%	19.20%
總資產報酬率	39.12%	37.66%	4.83%	14.85%	7.75%
股東權益報酬率	66.89%	57.37%	7.51%	22.72%	12.08%
償債能力檢視					
負債比率(%)	41.52%	34.36%	35.67%	34.64%	35.90%
負債/淨值比(%)	71.00%	52.35%	55.45%	53.00%	56.00%
流動比率(%)	259.52%	293.51%	213.10%	221.00%	231.00%
其他比率分析					
存貨天數	8.54	10.80	14.34	9.00	9.00
應收帳款天數	23.66	19.59	30.67	20.80	20.80

2024年9月23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	66,827	67,385	72,812	69,691	88,639	106,329	160,712	100,001	83,987	102,670	121,299	84,715
營業成本	52,025	53,589	60,403	60,788	69,689	70,446	72,185	68,981	67,324	70,015	72,361	68,188
營業毛利淨額	14,801	13,795	12,409	8,904	18,949	35,882	88,527	31,020	16,663	32,655	48,938	16,527
營業費用	3,938	4,033	4,080	4,764	4,096	4,134	6,589	5,500	4,115	5,339	6,186	4,913
營業利益	11,137	10,132	8,760	4,721	15,654	32,678	81,938	25,520	12,547	27,316	42,752	11,613
業外收入及支出	5,091	6,083	16,436	1,812	5,393	3,238	1,970	1,534	1,430	1,430	930	730
稅前純益	16,229	16,214	25,196	6,533	21,047	35,916	83,908	27,054	13,977	28,746	43,682	12,343
所得稅	9,895	9,754	2,141	2,407	2,824	5,350	16,782	5,411	2,795	5,749	8,736	2,469
稅後純益	5,043	5,092	21,909	3,293	17,382	29,459	65,753	20,823	10,417	22,151	33,677	9,145
最新股本	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554	21,554
稅後EPS(元)	2.34	2.36	10.16	1.53	8.06	13.67	30.51	9.66	4.83	10.28	15.62	4.24
獲利能力(%)												
毛利率(%)	22.16%	20.48%	17.05%	12.78%	21.38%	33.75%	55.08%	31.02%	19.84%	31.81%	40.34%	19.51%
營業利益率(%)	16.67%	15.04%	12.03%	6.77%	17.66%	30.73%	50.98%	25.52%	14.94%	26.61%	35.24%	13.71%
稅後純益率(%)	7.55%	7.56%	30.09%	4.73%	19.61%	27.71%	40.91%	20.82%	12.40%	21.57%	27.76%	10.79%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-39.81%	0.83%	8.05%	-4.29%	27.19%	19.96%	51.15%	-37.78%	-16.01%	22.25%	18.14%	-30.16%
營業利益	-66.07%	-9.03%	-13.54%	-46.11%	231.59%	108.75%	150.75%	-68.85%	-50.83%	117.70%	56.51%	-72.84%
稅前純益	-57.82%	-0.09%	55.39%	-74.07%	222.17%	70.64%	133.62%	-67.76%	-48.33%	105.66%	51.96%	-71.74%
稅後純益	-83.11%	0.98%	330.23%	-84.97%	427.78%	69.48%	123.20%	-68.33%	-49.97%	112.64%	52.04%	-72.85%
YoY(%)												
營業收入淨額	-60.88%	-61.49%	-57.28%	-37.23%	32.64%	57.79%	120.72%	43.49%	-5.25%	-3.44%	-24.52%	-15.29%
營業利益	-90.30%	-91.41%	-91.98%	-85.62%	40.56%	222.53%	835.34%	440.57%	-19.85%	-16.41%	-47.82%	-54.49%
稅前純益	-86.17%	-87.06%	-78.69%	-83.02%	29.69%	121.51%	233.02%	314.11%	-33.59%	-19.96%	-47.94%	-54.38%
稅後純益	-95.02%	-95.02%	-78.24%	-88.97%	244.70%	478.50%	200.12%	532.25%	-40.07%	-24.81%	-48.78%	-56.08%

註1：稅後EPS以股本215.54億元計算

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。