

2024 年 11 月 25 日

研究員：薛雅月 [rita.hsueh@capital.com.tw](mailto:rita.hsueh@capital.com.tw)

前日收盤價 33.35 元  
目標價  
3 個月 37.00 元  
12 個月 37.00 元

## 台泥(1101 TT)

Trading Buy

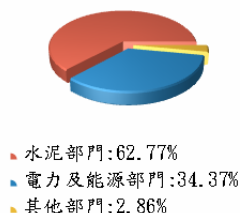
### 近期報告日期、評等及前日股價

11/30/2023	Trading Buy	34.25
11/15/2022	Neutral	33.95
11/17/2021	Neutral	48.65
11/19/2020	Neutral	42.10
06/28/2019	到價	

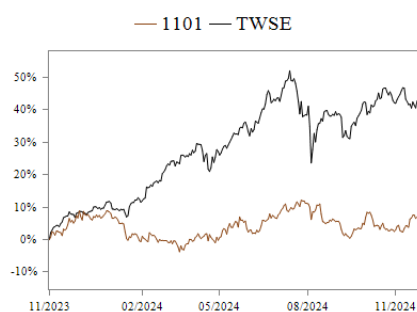
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	77,512
市值(億元)	2,585
目前每股淨值(元)	31.85
外資持股比(%)	18.21
投信持股比(%)	4.89
董監持股比(%)	7.73
融資餘額(張)	15,996
現金股息配發率(%)	94.34

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



歐亞水泥市場有望為營運帶來穩定挹注，維持 Trading Buy。

**投資建議：**中國市場有望落底回溫，歐亞低碳水泥市場布局為公司獲利帶來正面挹注，維持 Trading Buy 建議，目標價 37 元。

**歐亞非低碳水泥市場營收比重逾三成：**公司 1Q~3Q24 合併營收比重中，土葡非水泥市場比重 33%、中國水泥市場比重 21%、台灣水泥市場比重 19%、能源比重 10%、和平電廠 10%、資源循環 4%、其他 3%。此外，Compore 已取得英國布里斯托港使用權，未來有望將低碳水泥拓展至英國市場。

**能源市場展望：**台泥 2Q24 宣布透過其間接子公司對其轉投資 NHOA 股份提出收購要約，目前私有化進展順利，未來有望簡化組織架構，降低上市與監管成本。充電事業體 Atlante 目前已完成及建置中的充電點數已達 5,313 座，主要分佈於主要高速公路及核心零售地點。能元科技方面，三元能源高雄超級工廠產能於 2024 年達 1.8GWh，未來總產能目標為 3GWh；目前良率已逾九成，惟中國低價搶單競爭壓力大，產能利用率仍有改善空間；其下電芯品牌 Molicel 大動力電池自 4Q24 開始出貨 5kw BBU 電池，主要雲端服務客戶陸續驗證出貨中。此外，能元科技原預計在加拿大溫哥華打造該國最大的高性能三元鋰電池電芯廠，惟當地建超級電芯廠的公司全部喊停，供應鏈無法支援下，該計畫已宣布停止。和平電廠方面，已啟動與台電簽訂 2027 年之後的續約，惟 2040 年將達電廠設計年限，屆時將正式除役。

**預估 2024 年稅後 EPS 1.58 元：**4Q24 中國水泥市場價格回溫，噸毛利明顯改善之下，預期營運有望由虧轉盈；電廠方面，4Q24 進入用電淡季，獲利貢獻將低於 3Q24；業外方面，出售竹東舊廠 6509 坪土地，預計處分利益約 26 億元；預估台泥 4Q24 稅後獲利 48.8 億元，稅後 EPS 0.63 元。整體而言，預估台泥 2024 年稅後獲利 122.44 億元，YoY+53.09%，稅後 EPS 1.58 元。2025 年預期台泥國際營運將較 2024 年改善；和平電廠獲利有望小幅增長；另歐亞非水泥市場對於公司獲利亦將呈正面挹注。預估台泥 2025 年稅後獲利 112.46 億元，YoY-8.15%(獲利衰退主因在於 2024 年出售土地利益墊高獲利基期)，稅後 EPS 1.45 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	148,997	164,467	170,988	27,002	28,348	25,545	38,969	41,075	43,408	35,976	41,082	42,782
營業毛利淨額	29,938	31,710	33,400	5,775	6,305	3,887	7,456	9,969	8,626	6,085	7,926	8,882
營業利益	16,949	18,511	19,892	3,062	3,434	1,200	4,325	6,270	5,154	3,207	4,639	5,374
稅後純益	12,244	11,246	11,962	1,247	1,802	1,956	2,267	3,141	4,880	2,457	2,759	2,994
稅後 EPS(元)	1.58	1.45	1.54	0.16	0.23	0.25	0.29	0.41	0.63	0.32	0.36	0.39
毛利率(%)	20.09%	19.28%	19.53%	21.39%	22.24%	15.22%	19.13%	24.27%	19.87%	16.91%	19.29%	20.76%
營業利益率(%)	11.38%	11.26%	11.63%	11.34%	12.11%	4.70%	11.10%	15.26%	11.87%	8.91%	11.29%	12.56%
稅後純益率(%)	8.22%	6.84%	7.00%	4.62%	6.36%	7.66%	5.82%	7.65%	11.24%	6.83%	6.72%	7.00%
營業收入 YoY/QoQ(%)	36.30%	10.38%	3.96%	-2.41%	4.98%	-9.89%	52.55%	5.40%	5.68%	-17.12%	14.19%	4.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	53.09%	-8.15%	6.36%	-64.80%	44.52%	8.53%	15.92%	38.56%	55.34%	-49.64%	12.29%	8.51%

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 775.12 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

台泥企業團三大核心事業：低碳建材、資源循環與綠色能源，以科學基礎減碳目標(Science Based Targets, SBT) 推展七大減碳策略，如工藝改善、餘熱發電、替代原料、替代燃料、儲能、電池與充電服務、負碳技術(如碳匯造林及碳捕獲)等，邁向 2050 年淨零目標。

### (二) 企業溫室氣體排放量減量目標

台泥於 2019 年承諾國際科學基礎減碳目標(Science Based Targets, SBT)，2020 年 6 月通過審查成為大中華區首家完成減碳目標設定之水泥企業，以 2016 年為基準年，碳排放強度於 2025 年範疇一(直接排放)降低 11%、範疇二(間接排放)降低 32%。於 2030 年，依全球水泥及混凝土協會 GCCA 和 SBT 1.5 度淨零路徑之評估，設定碳排放強度至少降低 25%，致力朝向 2050 混凝土碳中和邁進。

### (三) 企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫

低碳建材開發製造與工藝改善：2,490(百萬新台幣) 台泥透過工藝改善，改善製程設備，導入 ISO 國際管理系統，提升能源效率。2022 年 7 月進一步加入 EP100，並設定 2040 年能源效率提升 50%，降低溫室氣體排放與產品碳排密度；且全數水泥廠皆設置餘熱發電系統，引進閃蒸技術，提高熱能回收效率且提升發電效率，估計可減少 20-30% 外購電力。碳捕獲研發及創新：1(百萬新台幣) 台泥自 2011 年起與工研院共同發展及驗證鈣迴路二氧化碳捕獲技術研究，在獲得驗證及厚實操作經驗基礎下，台泥開展下一代碳捕獲技術-純氧燃燒，此技術可優化碳捕集程序複雜度及減少能源耗用。此外，台泥認為自然碳匯為地球固碳基石，除碳捕獲外，同步展開「和平生態方舟計畫」，對可協助地球 50% 碳匯的土壤與生物多樣性進行長期數據監測與碳分解實驗。再生能源建置：1,633(百萬新台幣) 台泥企業團營運總部、水泥廠與製品廠區屋頂及閒置區域均架設太陽能板與儲能系統，落實再生能源自建自發自用。企業團旗下台泥綠能亦投入太陽能、陸上風電，並完成台灣首座漁電共生、投入地熱及評估海洋溫差發電等多元綠能開發，協力中小企業 RE100 需求。低碳循環經濟：559(百萬新台幣) 台泥利用水泥窯協同處理技術(Co-processing)，與晶圓廠、鋼鐵廠、淨水廠及公共工程業者形成循環經濟圈，協助處理產業廢棄物，將廢棄物資源化、無害化再利用成為替代原燃料，減廢同時減碳；並積極減少水泥製程中所需煤炭的使用量，持續探索替代燃料使用之可能性，包括開發生質能、固體再生燃料(SRF)及農業剩餘資材等應用，2022 年進一步研究使用廢菇包、非有害油品及廢食用油轉製為生質柴油的可行性。智慧電網及儲能科技研發及系統設置：8,427(百萬新台幣) 再生能源間歇性需使其穩定儲存，儲能系統為能源轉型過程，穩定綠電及調節電網的關鍵樞紐。台泥積極建置儲能案場，同時開發光充儲一體充電站，結合 EMS 能源管理系統，減少火力機組負載及柴油發電機使用，相對減碳。

### (四) 企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果

(1) 全台唯一水泥與混凝土雙碳標籤：台泥自 2019 年起啟動產品碳足跡專案，並於 2020 年主動向環保署申請建置水泥產品類別標準(Product Category

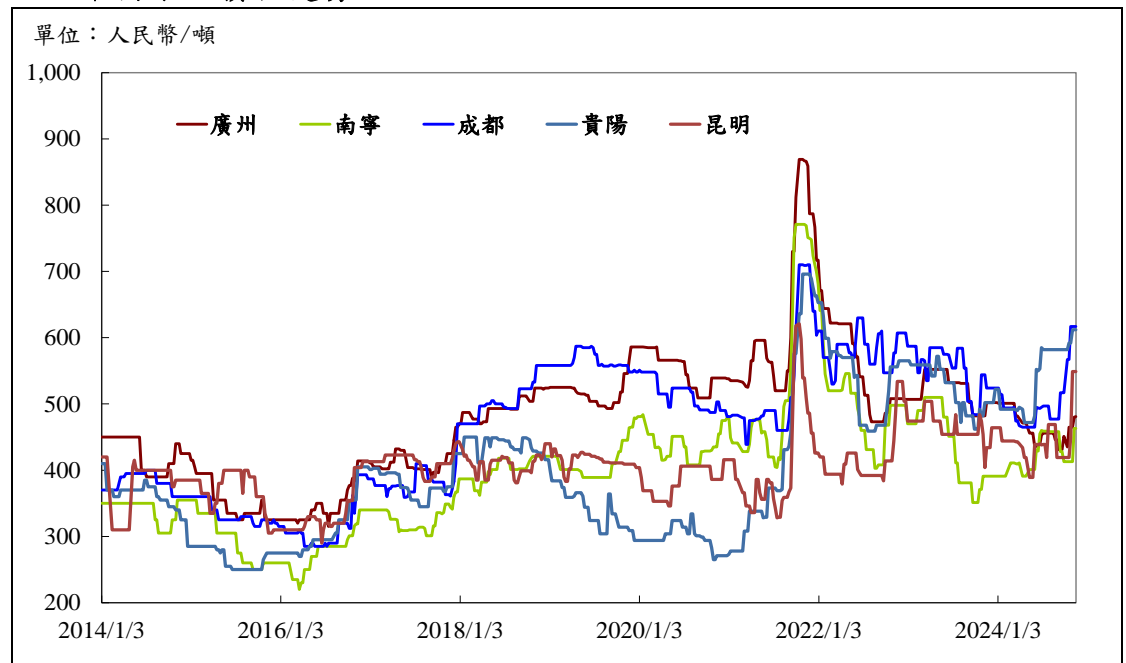
2024 年 11 月 25 日

Rules,PCR)。台泥卜特蘭 I 型水泥獲環保署碳足跡標籤，2021 年更進一步取得減碳標籤，為台灣唯一具有「綠腳印」之水泥產品，並持續取得環保署金級環保標章。台泥 4000/5000/6000 psi 混凝土亦於 2022 年獲碳標籤，並持續取得 TCRI 驗證產品履歷及 GRMC 優質混凝土認證，且綠建材標章認證進行中。(2) 出貨單揭露碳排：台泥除向客戶進行低碳銷售宣導外，2023 年起透過送貨單揭露碳排的方式，實踐低碳配比揭露推廣，期能請客戶與台泥一起負擔起減碳責任。台泥著重永續經營與誠信服務客戶，揭露逐筆的預拌混凝土交易之出貨單配比用量，搭配規格 4000、5000、6000psi 等水泥 50% 配比量的碳標籤。水泥出貨單同步揭露單位生產碳排量。(3) 綠建築推廣：台泥鼓勵混凝土客戶申請內政部綠建築認證，透過自主揭露混凝土碳排及配比數據，協助客戶符合內政部綠建築二氧化碳減量指標，促進建築與環境共生共利。目標 2025 年混凝土用作綠建築之營收占整體混凝土營收達 5% 以上、2030 年達 6% 以上，2022 年已達占比 7.11%。

**旺季需求進入尾聲，1Q25 將進入傳統需求淡季，預期水泥價格將呈震盪走跌格局：**

2024 年以來中國水泥市場需求低迷不振，導致水泥價格漲少跌多，十一長假過後隨氣候好轉，需求略有回溫，加上企業積極執行錯峰生產，庫存有效去化後，推升水泥價格上漲。展望後市，4Q24 下旬氣候轉冷後，預計下游需求再度走疲，漲價動能逐漸趨緩，至 1Q25 水泥價格將呈震盪走跌格局。

## 一、中國水泥價格走勢



資料來源：Wind，群益投顧彙整

**台泥擴大投資土耳其及葡萄牙低碳水泥市場，營收比重已逾三成：**

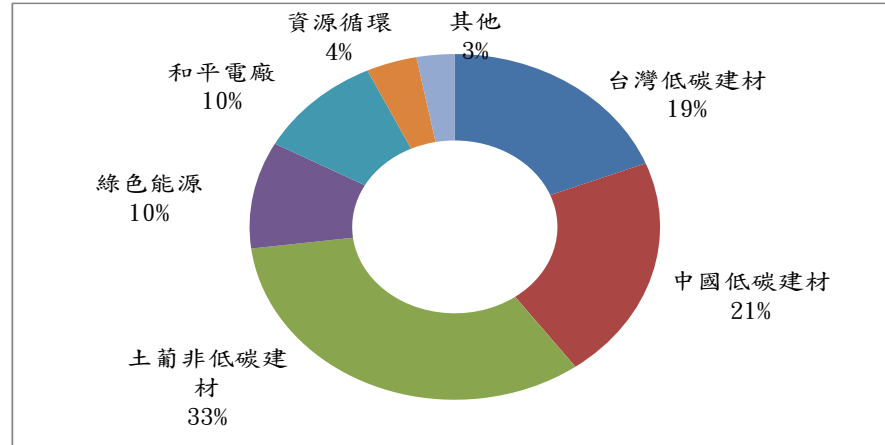
為達成中長期減碳目標，台泥於 4Q23 日宣布與土耳其 OYAK 集團擴大投資歐亞非低碳水泥市場。土耳其 OYAK 水泥合資子公司持股由 40% 提高為 60%，葡萄牙 Cimpor 水泥合資子公司持股從 40% 增加為 100%。公司 1Q~3Q24 合併營收比重中，土葡非水泥市場比重 33%、中國水泥市場比重 21%、台灣水泥市場比重 19%、能源比重 10%、和平電廠 10%、資源循環 4%、其他

2024 年 11 月 25 日

3%。

此外，Compore 已取得英國布里斯托港使用權，未來有望將低碳水泥拓展至英國市場。

## 二、台泥 1Q~3Q24 合併營收比重



資料來源：法說簡報，群益投顧彙整

### 能源事業展望：

台泥 2Q24 宣布透過其間接子公司對其轉投資 NHOA 股份提出收購要約，目前私有化進展順利，未來有望簡化組織架構，降低上市與監管成本。充電事業體 Atlante 目前已完成及建置中的充電點數已達 5,313 座，主要分佈於主要高速公路及核心零售地點。

能元科技方面，三元能源高雄超級工廠產能於 2024 年達 1.8GWh，未來總產能目標為 3GWh；目前良率已逾九成，惟中國低價搶單競爭壓力大，產能利用率仍有改善空間；其下電芯品牌 Molicel 大動力電池自 4Q24 開始出貨 5kw BBU 電池，主要雲端服務客戶陸續驗證出貨中。另 Molicel 合作夥伴 Archer 亦於近日宣布獲得日本 Soracle 5 億美元電動飛機訂單。

此外，能元科技原預計在加拿大溫哥華打造該國最大的高性能三元鋰電池電芯廠，惟當地建超級電芯廠的公司全部喊停，供應鏈無法支援下，該計畫已宣布停止。

和平電廠方面，已啟動與台電簽訂 2027 年之後的續約，惟 2040 年將達電廠設計年限，屆時將正式除役。

### 4Q24 有望認列出售土地利益，預估 2024 年稅後 EPS 1.58 元：

台泥 2023 年稅後獲利 79.98 億元，稅後 EPS 1.03 元。

1Q~3Q24 稅後獲利 73.64 億元，YoY+ 18.85%，稅後 EPS 0.95 元。其中台泥國際獲利貢獻 2 億元，和平電廠獲利貢獻 18.55 億元，TCC Dutch 獲利貢獻 27.6 億元。

4Q24 中國水泥市場價格回溫，噸毛利明顯改善之下，預期營運有望由虧轉盈；電廠方面，4Q24 進入用電淡季，獲利貢獻將低於 3Q24；業外方面，出售竹東舊廠 6509 坪土地，預計處分利益約 26 億元；預估台泥 4Q24 稅後獲利 48.8 億元，稅後 EPS 0.63 元。



2024 年 11 月 25 日

整體而言，預估台泥 2024 年稅後獲利 122.44 億元，YoY+53.09%，稅後 EPS 1.58 元。

## 預估台泥 2025 年稅後 EPS 1.45 元：

展望 2025 年，儘管中國需求復甦程度有限，然再下探空間有限，預期台泥國際營運將較 2024 年改善；和平電廠在煤炭價格未大幅上漲的情況下，獲利有望小幅增長；另歐亞非水泥市場需求穩定，對於公司獲利亦將呈正面挹注。預估台泥 2025 年稅後獲利 112.46 億元，YoY-8.15%(獲利衰退主因在於 2024 年出售土地利益墊高獲利基期)，稅後 EPS 1.45 元。

## 投資建議：

考量中國市場有望落底回溫，歐亞低碳水泥市場布局有望為公司獲利帶來正面挹注，維持 Trading Buy 投資建議，目標價 37 元。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 25 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	460,809	469,439	494,075	495,184	516,699
流動資產	175,624	153,113	244,211	206,384	243,585
現金及約當現金	88,842	66,367	115,301	94,365	113,342
應收帳款與票據	35,113	23,970	56,856	30,559	61,540
存貨	16,090	11,494	20,472	15,172	21,769
採權益法之投資	53,587	58,054	37,980	49,740	38,871
不動產、廠房設備	114,740	124,116	124,116	124,116	144,416
<b>負債總計</b>	<b>222,533</b>	<b>215,537</b>	<b>231,269</b>	<b>224,592</b>	<b>237,402</b>
流動負債	75,209	72,581	115,740	95,548	114,359
應付帳款及票據	13,691	12,816	20,455	15,189	20,244
非流動負債	147,324	142,956	107,890	126,670	115,615
<b>權益總計</b>	238,276	253,901	262,806	270,593	279,297
普通股股本	<b>71,562</b>	<b>75,512</b>	<b>75,512</b>	<b>75,512</b>	<b>75,512</b>
保留盈餘	66,528	70,577	79,482	87,268	95,972
母公司業主權益	217,895	230,933	235,625	239,321	243,731
<b>負債及權益總計</b>	<b>460,809</b>	<b>469,439</b>	<b>494,075</b>	<b>495,184</b>	<b>516,699</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	6,192	33,751	33,841	28,043	34,352
稅前純益	6,646	14,357	23,661	21,911	23,222
折舊及攤銷	8,528	9,285	9,185	9,433	10,542
營運資金變動	1,818	14,864	-34,226	26,331	-32,523
其他營運現金	-10,800	-4,755	35,221	-29,632	33,110
<b>投資活動現金</b>	-16,602	-42,878	25,448	-47,417	4,677
資本支出淨額	-23,360	-24,513	-20,800	-20,100	-20,300
長期投資變動	39	-26,936	-140	-140	-140
其他投資現金	6,719	8,571	46,388	-27,177	25,117
<b>籌資活動現金</b>	6,041	-12,511	-10,354	-1,563	-20,052
長借/公司債變動	30,611	-4,722	-35,066	18,780	-11,055
現金增資	13,394	12,341	0	0	0
發放現金股利	-7,627	-4,061	-7,551	-7,551	-7,551
其他籌資現金	-30,337	-16,067	32,264	-12,792	-1,445
<b>淨現金流量</b>	-2,279	-22,476	48,935	-20,937	18,978
<b>期初現金</b>	91,122	88,842	66,367	115,301	94,365
<b>期末現金</b>	88,842	66,367	115,301	94,365	113,342

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	113,930	109,314	148,997	164,467	170,988
營業成本	103,795	88,781	119,058	132,758	137,588
<b>營業毛利淨額</b>	10,135	20,534	29,938	31,710	33,400
營業費用	8,973	10,504	12,989	13,198	13,508
<b>營業利益</b>	1,162	10,030	16,949	18,511	19,892
<b>EBITDA</b>	15,941	23,781	26,949	28,511	29,892
業外收入及支出	3,381	924	6,712	3,400	3,330
稅前純益	6,646	14,357	23,661	21,911	23,222
所得稅	2,489	4,352	7,205	6,573	6,967
稅後純益	5,405	7,998	12,244	11,246	11,962
稅後 EPS(元)	0.70	1.03	1.58	1.45	1.54
完全稀釋 EPS**	0.70	1.03	1.58	1.45	1.54

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 775.12【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 775.12 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	6.44%	-4.05%	36.30%	10.38%	3.96%
營業毛利淨額	-61.97%	102.60%	45.80%	5.92%	5.33%
營業利益	-94.13%	763.08%	68.98%	9.22%	7.46%
稅後純益	-73.32%	47.97%	53.09%	-8.15%	6.36%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	8.90%	18.78%	20.09%	19.28%	19.53%
EBITDA(%)	13.99%	21.76%	18.09%	17.34%	17.48%
營益率	1.02%	9.18%	11.38%	11.26%	11.63%
稅後純益率	4.74%	7.32%	8.22%	6.84%	7.00%
總資產報酬率	1.17%	1.70%	2.48%	2.27%	2.32%
股東權益報酬率	2.27%	3.15%	4.66%	4.16%	4.28%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	48.29%	45.91%	46.81%	45.36%	45.95%
負債/淨值比(%)	93.39%	84.89%	88.00%	83.00%	85.00%
流動比率(%)	233.51%	210.95%	211.00%	216.00%	213.00%

## 其他比率分析

存貨天數	51.87	56.70	49.00	49.00	49.00
應收帳款天數	113.82	98.64	99.00	97.00	98.30

2024 年 11 月 25 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	27,668	27,002	28,348	25,545	38,969	41,075	43,408	35,976	41,082	42,782	44,627	38,251
營業成本	21,683	21,227	22,043	21,657	31,513	31,106	34,782	29,891	33,156	33,899	35,811	31,675
營業毛利淨額	5,985	5,775	6,305	3,887	7,456	9,969	8,626	6,085	7,926	8,882	8,816	6,576
營業費用	2,617	2,713	2,871	2,687	3,130	3,699	3,473	2,878	3,287	3,508	3,526	3,022
營業利益	3,368	3,062	3,434	1,200	4,325	6,270	5,154	3,207	4,639	5,374	5,291	3,554
業外收入及支出	2,414	215	384	2,151	1,138	237	3,186	730	850	1,030	790	760
稅前純益	5,782	3,277	3,817	3,351	5,463	6,507	8,340	3,937	5,489	6,404	6,081	4,314
所得稅	1,575	985	1,317	1,112	1,954	1,888	2,252	1,181	1,647	1,921	1,824	1,294
稅後純益	3,542	1,247	1,802	1,956	2,267	3,141	4,880	2,457	2,759	2,994	3,035	2,739
最新股本	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512	77,512
稅後EPS(元)	0.46	0.16	0.23	0.25	0.29	0.41	0.63	0.32	0.36	0.39	0.39	0.35

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	21.63%	21.39%	22.24%	15.22%	19.13%	24.27%	19.87%	16.91%	19.29%	20.76%	19.75%	17.19%
營業利益率(%)	12.17%	11.34%	12.11%	4.70%	11.10%	15.26%	11.87%	8.91%	11.29%	12.56%	11.85%	9.29%
稅後純益率(%)	12.80%	4.62%	6.36%	7.66%	5.82%	7.65%	11.24%	6.83%	6.72%	7.00%	6.80%	7.16%

## QoQ(%)

營業收入淨額	5.22%	-2.41%	4.98%	-9.89%	52.55%	5.40%	5.68%	-17.12%	14.19%	4.14%	4.31%	-14.29%
營業利益	1928.25%	-9.08%	12.12%	-65.05%	260.38%	44.97%	-17.80%	-37.77%	44.65%	15.85%	-1.56%	-32.82%
稅前純益	290.43%	-43.32%	16.48%	-12.21%	63.04%	19.09%	28.17%	-52.79%	39.42%	16.67%	-5.06%	-29.05%
稅後純益	151.71%	-64.80%	44.52%	8.53%	15.92%	38.56%	55.34%	-49.64%	12.29%	8.51%	1.38%	-9.78%

## YoY(%)

營業收入淨額	9.89%	-13.24%	-18.20%	-2.86%	40.84%	52.12%	53.13%	40.84%	5.42%	4.15%	2.81%	6.32%
營業利益	N.A	387.99%	47.07%	622.69%	28.41%	104.74%	50.10%	167.22%	7.26%	-14.28%	2.65%	10.82%
稅前純益	N.A	55.80%	0.30%	126.28%	-5.51%	98.55%	118.49%	17.49%	0.47%	-1.57%	-27.09%	9.58%
稅後純益	1635.83%	-17.41%	-27.55%	38.98%	-35.99%	151.93%	170.81%	25.66%	21.72%	-4.68%	-37.80%	11.44%

註1：稅後EPS以股本775.12億元計算

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。