

2609.TT 陽明

持續繞道，運價有望走高

[法說會更新]

公司簡介

陽明成立於 1972 年 12 月，實收資本額 349.21 億元。以船隊而言，自有船共 61 艘，租入船 37 艘，總艘數 98 艘，總運力為 71.7 萬 TEU。

投資評等/目標價

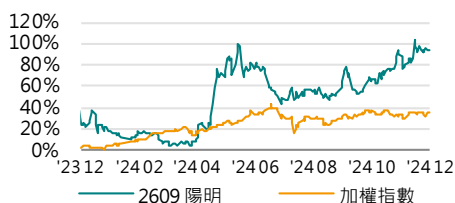
買進

92

【前次投資建議】區間操作，92

【大盤指數/股價】23120 / 78.8

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	3,492
市值(百萬元)	275,178
3M 平均日成交值(百萬元)	4,902
外資持股率(%)	19.51
投信持股率(%)	4.84
董監持股率(%)	32.23

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	140,624	224,188	218,255
營業利益	-1,666	68,137	63,391
母公司本期淨利	4,774	63,434	53,202
EPS(元)	1.37	18.17	15.23
YoY%	-97.35	1226.28	-16.18
每股現金股利(元)	2.00	7.27	6.09
每股淨值(元)	79.32	95.49	103.46
本益比(x)	57.5	4.3	5.2
本淨比(x)	1.0	0.8	0.8
殖利率(%)	0.0	0.1	0.1

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 受惠紅海危機繞道及歐美旺季提前，2Q24 起運價飛漲

因紅海危機，使航商繞道南非好望角，又受惠歐美回補庫存與加徵關稅影響，促使貨主提前拉貨，進一步推升運價。然因旺季提前，使貨載需求於 3Q24 轉為疲弱，且因供給增加，故 07/2024 初運價自高點回落。另因前波運價漲勢過猛，貨主呈觀望狀態，使運價快速滑落。陽明 2024 前三季營收 1,692.29 億元 (YoY+56.81%)，營業毛利 613 億元 (YoY+706%)，稅後淨利 516 億元 (YoY+745%)，稅後 EPS 14.79 元。

➤ 美東罷工議題待解及川普關稅政策，4Q24 獲利 YoY 轉虧轉盈

4Q24 運價需求面受惠：1) 2025 年農曆年較早，年節前備貨潮提前來臨；2) 美東碼頭勞資重啟談判，投研部認為 15/01/2025 美東勞方罷工或怠工可能性持續提高，有利帶動美西運價；3) 川普於 11/2024 下旬提出關稅政策，刺激貨商提前出貨；供給面則預期紅海危機短期無法緩解。投研部預估 4Q24 營收季減 24.5% 至 549.59 億元，因繞道好望角及碼頭成本提高使營業成本上升，故預估毛利率率 31.49% (QoQ-16ppts, YoY+35.6ppts)。因投研部預估年終獎金發放較多，使費用率上升至 6.37%，營益率下修為 25.12% (QoQ-19.2ppts, YoY 虧轉盈)，稅後淨利 118 億元 (QoQ-58.4%，YoY 虧轉盈)，稅後 EPS 3.38 元。

投研部預估 2024 年營收 2,241.9 億元 (YoY+59%)，稅後 EPS 18.17 元。

➤ 2025 年短期紅海危機延續，長期運力供需缺口收斂

根據各大研調機構預測，2025 年運力仍供過於求，但供需缺口較 2024 年收斂。又因投研部預期繞道持續至 1H25，且 1Q25 美東碼頭罷工可能性高及川普恐落實貿易政策，故有望刺激貨量，屆時運價應有撐。

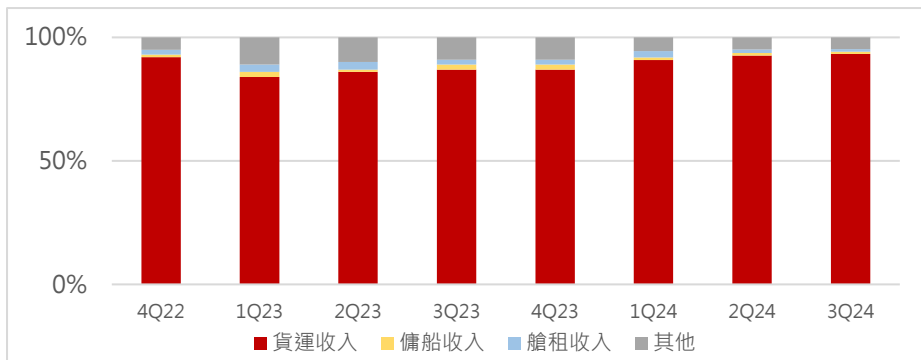
投研部預估 2025 營收年減 2.7% 至 2,182.6 億元，因通貨膨脹及勞工費用上升，使營業成本上升，毛利率年減 1.4ppts 至 33.7%，營益率 29% (YoY-1.3%)，稅後淨利 532 億元 (YoY-16.1%)，稅後 EPS 15.23 元。

評價方面，以 3Q25 BVPS 100.93 元計算目前 PB 0.8X，介於陽明疫情前區間 0.5X~1.7X 下緣，又投研部假設股利分配率 40%，目前殖利率約 9.4%，考量美東罷工機率高及符合高股息題材，建議買進，目標價 92 元 (3Q25BVPS PB 0.9X)。

陽明為全球貨櫃運力第十大航商

陽明成立於 1972 年 12 月，實收資本額 349.21 億元。截至 12/2024 月初，全球共 6,366 位員工，及 238 個代理行。目前週航線服務 92 艘，為全球貨櫃運力第十大航商，市佔率約 2.3%。以船隊而言，自有船共 61 艘，租入船 37 艘，總艘數 98 艘，總運力為 71.7 萬 TEU(YoY+1%)；目前總櫃量為 115 萬 TEU，自有櫃比例 4 成。預計 2H26 起陸續交付 5 艘 1.5 萬 TEU LNG 船型，並為因應汰舊換新計畫，展開 8,000~1.5 萬 TEU 的船舶研擬計畫。

圖 1：陽明過往營收占比



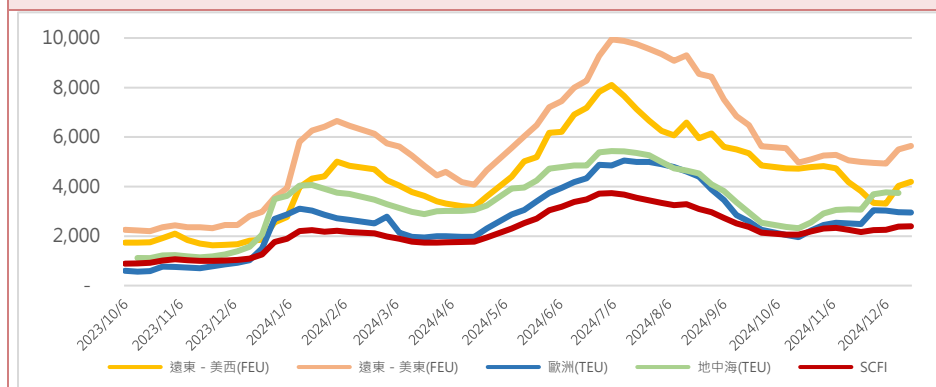
資料來源：陽明，國票投顧整理

受惠紅海危機繞道及歐美旺季提前，2Q24 起運價飛漲，獲利亮眼

4Q23 起紅海危機爆發，導致航商暫停航行蘇伊士運河，改為繞道南非好望角，使得船期天數拉長及缺櫃塞港現象產生；受惠歐美回補庫存與加徵關稅影響，促使貨主提前拉貨，進一步推升運價。然因旺季提前於 2Q24 來臨，貨載需求於 3Q24 轉為疲弱，且因中小型船商投入美洲航線，使供給增加，故 07/2024 初運價自高點回落。另，儘管原先市場預期 08/2024 加拿大鐵路勞資協議及 09/2024 美東碼頭勞資協商可再次推升貨量，但因前波運價漲勢過猛，故較多貨主呈現觀望狀態，使運價快速滑落。

陽明 2024 前三季營收 1,692.29 億元(YoY+56.81%)，營業毛利 613 億元(YoY+706%)，稅後淨利 516 億元(YoY+745%)，稅後 EPS 14.79 元。運費收入比重為北美地區、歐洲線各 38%，亞洲一線(亞洲近洋線)9%，亞洲二線(含中東、南美、紅海、澳洲、南亞等)15%。總貨量則相較 2023 年同期成長 2.5%。

圖 2：SCFI 運價指數



資料來源：上海航交所，國票投顧整理

美東罷工議題待解及川普關稅政策，4Q24 獲利 YoY 轉虧轉盈

雖然傳統第四季為貨櫃航運淡季，但 4Q24 運價需求面受惠：1) 2025 年農曆年較早，年節前備貨潮提前來臨；2) 美東碼頭勞方(ILA)及資方(USMX)雖於 10/2024 初，針對薪資議題決議於未來 6 年內加薪約 62%。然由於與勞方工作權相關的自動化議題至今仍未共識，短期又因聖誕假期，預期雙方無法進行正式協商，且美國總統當選人川普於 12/2024 中旬表態反對碼頭自動化，故投研部認為 15/01/2025 美東勞方罷工或怠工可能性持續提高，有利帶動美西運價；3) 川普於 11/2024 下旬提出針對墨西哥、加拿大等國加徵 25% 關稅，中國加徵 10%，刺激貨商提前出貨；供給面則儘管 11/2024 底傳出以色列及黎巴嫩真主黨協商停火 60 天，但戰火仍持續，故預期紅海危機短期無法緩解。

由於運價及營收認列約有 1.5~2 個月時間差，故受到 3Q24 運價回落影響，投研部預估 4Q24 營收季減 24.5% 至 549.59 億元，因繞道好望角及碼頭成本提高使營業成本上升，故預估毛利率 31.49% (QoQ-16ppts，YoY+35.6ppts)。因投研部預估年終獎金發放較多，使費用率上升至 6.37%，營益率下修為 25.12% (QoQ-19.2ppts，YoY 虧轉盈)，稅後淨利 118 億元(QoQ-58.4%，YoY 虧轉盈)，稅後 EPS 3.38 元。

受惠運價高漲，投研部預估 2024 年營收 2,241.9 億元(YoY+59.4%)，雖營業成本上升但受惠營收規模放大，故毛利率年增 30.6ppts 至 35.08%，營益率年增 31.6ppts 至 30.39%，稅後淨利 634.34 億元(YoY+1,228.7%)，稅後 EPS 18.17 元。

表 1：陽明獲利預估比較 4Q24F、1Q25F

	調整後		調整前		差異	
	4Q24F	1Q25F	4Q24F	1Q25F	4Q24F	1Q25F
	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(%)	(%)
營業收入	54,959	53,371	55,567	53,826	-1.09%	-0.85%
營業毛利	17,308	16,152	18,450	18,862	-6.19%	-14.37%
營業利益	13,808	13,852	15,250	16,562	-9.46%	-16.36%
稅後淨利	11,800	11,710	12,969	13,878	-9.01%	-15.62%
EPS(元)	3.38	3.35	3.71	3.97	-8.89%	-15.62%
重要比率(%)						
毛利率	31.49	30.26	33.20	35.04	-1.71ppts	-4.78 ppts
營業利益率	25.12	25.95	27.44	30.77	-2.32 ppts	-4.82 ppts
稅後淨利率	21.61	22.08	23.47	25.92	-1.86 ppts	-3.84 ppts

資料來源：國票投顧

2025 年短期紅海危機延續，長期運力供需缺口收斂

由於中東地緣政治持續緊張，預期 1Q25 各航商考量安全性將會持續繞行好望角，又假設紅海危機緩解，航商須待蘇伊士運河開通後 4-6 週才有復航的可能，故投研部預估 1H25 前繞行南非機率仍高，有望持續消化多餘運力。而根據各大研調機構預測，以 Alphaliner 為例，2024F 供需缺口為 5.8%，2025F 則縮減至 3.5%，顯示 2025 年運力仍供過於求，但供需缺口較 2024 年收斂。

表 2：研調機構預測貨櫃產業供需缺口

		2023	2024F 前次預估	2024F 調整後	2025F
Alphaliner	供給	8.2%	10.5%	10.3%	6.0%
	需求	-0.3%	3.0%	4.5%	2.5%
Clarksons	供給	8.2%	10.2%	10.3%	5.3%
	需求	0.7%	5.1%	5.4%	2.9%
Drewry	供給	8.1%	11.1%	10.9%	4.9%
	需求	0.3%	4.7%	6.1%	2.8%

資料來源：陽明、Alphaliner、Clarksons、Drewry、國票投顧整理

另一方面，02/2025 起三大貨櫃航運聯盟將重組，陽明目前與現代商船(011200 KRX)、赫伯羅德(HLAG DE)及日本 ONE 聯盟同為「THE Alliance」一員，然因赫伯羅德退出並與馬士基(MAERSK-B CO)共組「Gemini」，故其餘成員改組為「Premier Alliance」，合作時間將持續至 2030 年。以目前市占率而言，改組前的「THE Alliance」為 18.8%，改組後的「Premier Alliance」縮減為 11.5%。以 2025 年而言，「Premier Alliance」預計航線數 26-28 條，靠港數超過 140 個，營運規模及覆蓋率增加，惟美西北線受到赫伯羅德退出而精簡。歐洲線(西北歐及地中海)航線部分，陽明則與地中海航運合作換艙。

表 3：2025 年三大貨櫃航運聯盟重組

改組前			改組後		
2M Alliance	THE Alliance	Ocean Alliance	Gemini	Premier Alliance	Ocean Alliance
Maersk	HMM	CMA CGM	Maersk	HMM	CMA CGM
MSC	Hapag-Lloyd	COSCO	Hapag-Lloyd	ONE	COSCO
	ONE	長榮海運		陽明海運	長榮海運
	陽明海運				

資料來源：國票投顧整理

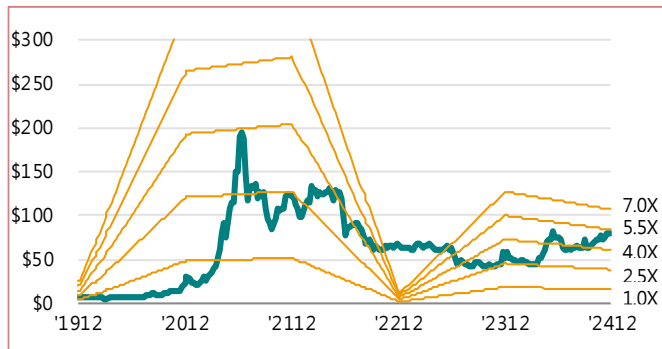
因投研部預期繞道持續且 1Q25 美東碼頭罷工可能性高及川普關稅政策，故有望刺激貨量，屆時運價應有撐。投研部預估 2025 營收年減 2.6%至 2,182.6 億元，因通貨膨脹及勞工費用上升，使營業成本上升，毛利率年減 1.4ppts 至 33.7%，營益率 29% (YoY-1.3%)，稅後淨利 532 億元(YoY-16.1%)，稅後 EPS 15.23 元。評價方面，以 3Q25 BVPS 100.93 元計算目前 PB 0.8X，介於陽明疫情前區間 0.5-1.7X 下緣，又投研部假設股利分配率 40%，目前殖利率約 9.4%，考量美東罷工機率高及符合高股息題材，建議買進，目標價 92 元(3Q25BVPS PB 0.9X)。

表 4：陽明獲利預估比較 2024F、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	224,188	218,255	224,796	219,719	-0.27%	-0.67%
營業毛利	61,329	68,537	61,329	69,679	0.00%	-1.64%
營業利益	68,137	63,391	69,580	72,462	-2.07%	-12.52%
稅後淨利	63,434	53,202	64,602	60,459	-1.81%	-12.00%
EPS(元)	18.17	15.23	18.50	17.31	-1.78%	-12.02%
重要比率(%)						
毛利率	27.36	31.40	27.28	31.71	0.08 ppts	-0.31 ppts
營業利益率	30.39	29.04	30.95	32.98	-0.56 ppts	-3.94 ppts
稅後淨利率	28.43	24.51	28.87	27.65	-0.44 ppts	-3.14 ppts

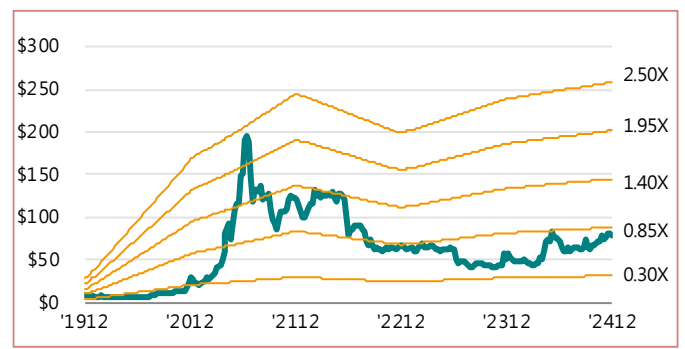
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/E 區間



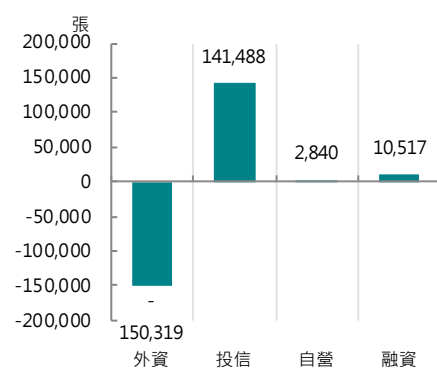
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
交通部	13.39
行政院國發會	13.17
臺灣港務(股)	4.59
新制勞退基金	1.10
台灣航業(股)	1.07
大通託管挪威	0.65
中環(股)	0.62
玉山商業銀行(股)黃男州	0.40
台驛國際控股(股)顏益財	0.39
花旗台新加坡	0.36

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
交通部 戴佐敏	董事	13.39
交通部 楊靖儀	董事	13.39
交通部 蔡豐明	董事長	13.39
交通部 陳純純	董事	13.39
行政院國發會 張建一	董事	13.17
行政院國發會 許婉琪	董事	13.17
行政院國發會 詹方冠	董事	13.17
行政院國發會 陳方元	董事	13.17
臺灣港務(股) 李賢義	董事	4.59
台灣航業(股) 劉文慶	董事	1.07

資料來源：TEJ

2609 陽明 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q4

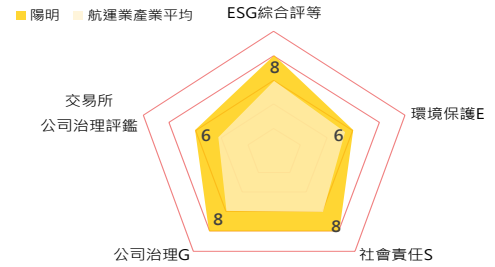
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	8	8	https://esggenplus.twse.com.tw/api/api/MopsSustainReport/data/FileStream?id=ae175408-9b0e-4381-aaec-9abf5ee3f666

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
航運業	32	1	是	

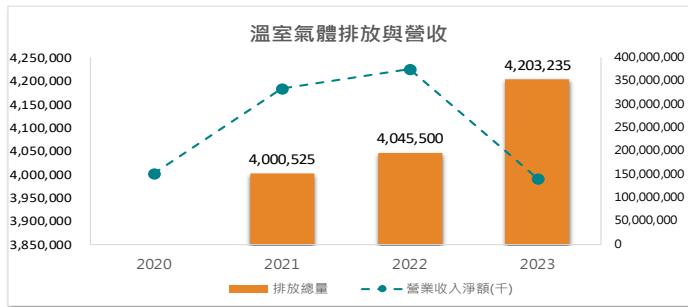
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2023年溫室氣體排放量增加3.9%，營收減少62.59%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	4,203,235	4,194,025	9,210
2022	4,045,500	4,034,300	11,200
2021	4,000,525	3,989,793	10,733
2020	未揭露	-	-

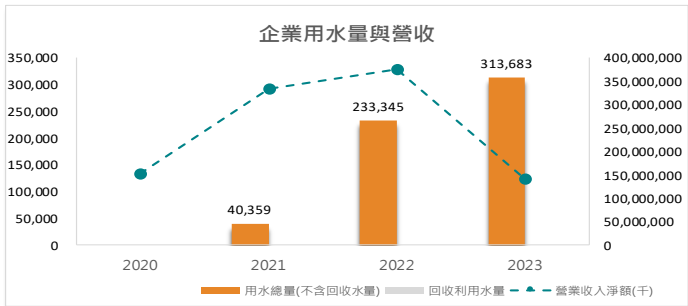
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2023年企業用水量增加34.43%，營收減少62.59%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	313,683	-	44,248
2022	233,345	-	36,779
2021	40,359	-	40,359
2020	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

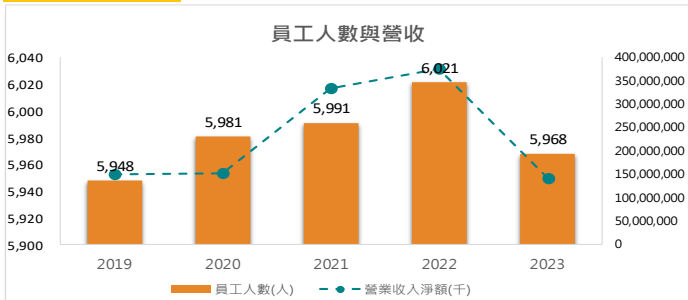
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

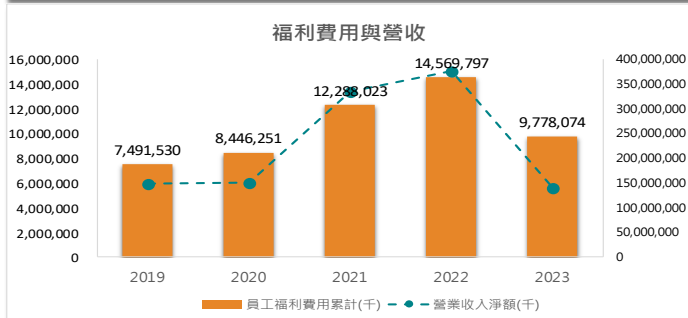
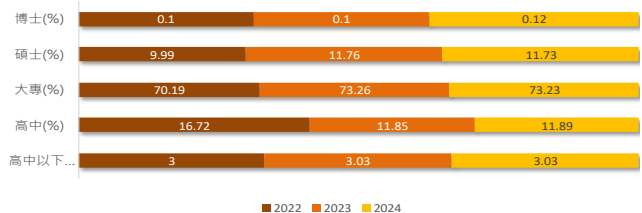
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

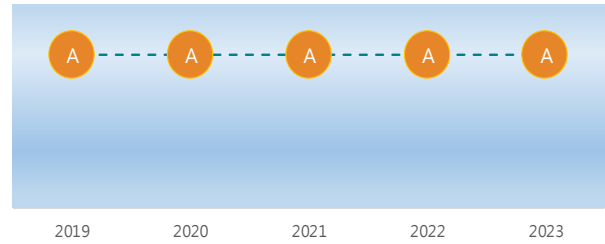
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	6%至20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



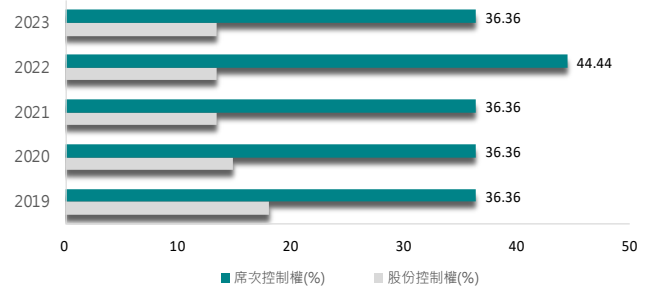
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	43,801	52,589	72,838	54,959	53,371	56,840	58,854	49,191	140,624	224,188	218,255
營業毛利	10,101	16,615	34,614	17,308	16,152	20,008	21,541	15,889	6,241	78,637	73,591
營業費用	2,303	2,648	2,690	3,500	2,300	2,500	2,800	2,600	8,110	11,141	10,200
營業利益	7,889	14,132	32,309	13,808	13,852	17,508	18,741	13,289	-1,666	68,137	63,391
稅前淨利	11,627	17,175	35,539	14,661	14,729	18,374	19,613	14,157	11,296	79,002	66,873
本期淨利(NI)	9,454	13,965	28,440	11,875	11,783	14,699	15,690	11,326	5,078	63,734	53,498
淨利歸屬於_母公司業主	9,379	13,887	28,367	11,800	11,710	14,624	15,616	11,252	4,774	63,434	53,202
淨利歸屬於_非控制利益	75	78	73	75	74	74	74	74	304	300	297
每股盈餘_本期淨利	2.69	3.98	8.12	3.38	3.35	4.19	4.47	3.22	1.37	18.17	15.23
稀釋每股盈餘_本期淨利	2.68	3.97	8.10	3.38	3.35	4.19	4.47	3.22	1.37	--	--
QoQ(%)											
營收淨額	33.86	20.06	38.50	-24.55	-2.89	6.50	3.54	-16.42			
銷貨毛利	虧轉盈	64.50	108.33	-50.00	-6.68	23.87	7.66	-26.24			
營業利益	7,888.54	14,132.01	32,309.11	13,807.71	13,852.11	17,508.39	18,741.28	13,289.17			
稅後純益_母公司淨利	--	48.06	104.27	-58.40	-0.77	24.89	6.78	-27.95			
YoY(%)											
營收淨額	195.64	367.99	5567.69	虧轉盈	59.91	20.42	-37.77	-8.20	-62.59	59.42	-2.65
銷貨毛利	195.64	367.99	5567.69	虧轉盈	59.91	20.42	-37.77	-8.20	-97.29	882.76	11.75
營業利益	436.70	799.05	--	虧轉盈	75.60	23.89	-41.99	-3.76	--	虧轉盈	-6.97
稅後純益_母公司淨利	175.75	--	910.79	虧轉盈	24.84	5.31	-44.95	-4.65	-97.36	1228.71	-16.13
各項比率											
營業毛利率	23.06	31.59	47.52	31.49	30.26	35.20	36.60	32.30	4.44	35.08	33.72
營業利益率	18.01	26.87	44.36	25.12	25.95	30.80	31.84	27.02	-1.18	30.39	29.04
稅前淨利率	26.54	32.66	48.79	26.68	27.60	32.33	33.32	28.78	8.03	35.24	30.64
稅後淨利率	21.41	26.41	38.95	21.61	22.08	25.86	26.66	23.02	3.39	28.43	24.51

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	69,922	89,063	87,699
應收款項	6,396	19,295	5,717
存貨	4,535	5,363	3,736
其他流動資產	1,688	120,332	153,332
流動資產	218,701	234,054	250,483
採用權益法之投資	14,387	19,763	20,593
不動產、廠房與設備	83,482	85,118	86,755
其他非流動資產	76,040	155,203	152,151
非流動資產	173,909	260,084	259,499
資產總計	392,611	494,137	509,982
短期借款	1,955	1,679	1,525
應付款項	20,728	22,843	17,213
其他流動負債	29,964	35,457	39,425
流動負債	52,647	59,979	58,163
長期借款	288	149	149
其他非流動負債	61,974	92,268	98,972
非流動負債	62,262	92,417	99,121
負債總計	114,909	152,397	157,283
股本	34,921	34,921	34,921
資本公積	27,975	27,975	27,975
保留盈餘	214,990	276,514	304,342
其他權益	-908	2,331	-14,539
股東權益	277,701	341,741	352,699

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

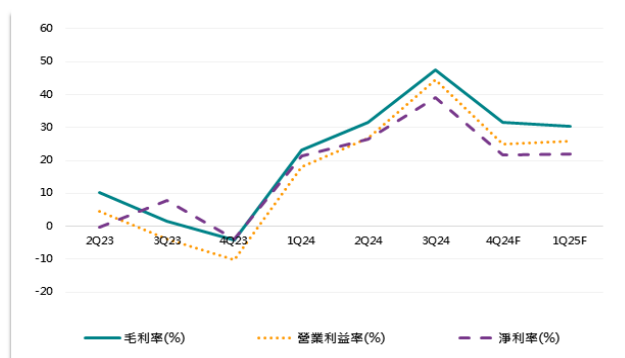
百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	11,296	79,002	66,873
折舊攤提	20,528	21,661	22,078
營運資金增減	-1,139	-15,842	20,836
其他	-27,306	-13,206	-18,703
來自營運之現金流量	3,379	71,615	91,083
資本支出	-2,490	-6,546	-6,084
長投增減	0	5,375	831
其他	19,216	274	12,622
來自投資之現金流量	16,725	-897	7,368
自由現金流量	20,104	70,718	98,451
借款增(減)	-473	30,155	6,703
其他	-98,787	-81,732	-106,519
來自融資之現金流量	-99,261	-51,577	-99,816
本期產生之現金流量	-79,506	19,142	-1,364
期末現金及約當現金	69,922	89,063	87,699

財務比率表

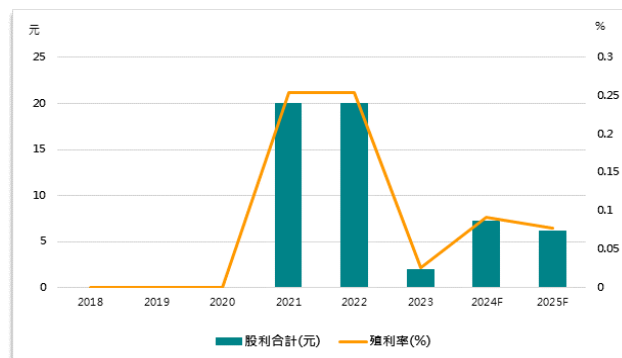
(%)	FY23	FY24F	FY25F
負債比率	29.27	30.84	30.84
槓桿比率	41.38	44.59	44.59
流動比率	415.41	390.22	430.66
存貨周轉率(次)	29.73	32.91	32.91
存貨週轉天數	12.11	11.09	11.09
應收帳款週轉天數	21.78	--	--
股東權益報酬率	1.63	18.65	15.17
總資產報酬率	1.13	14.37	10.66

資料來源：CMoney、國票投顧

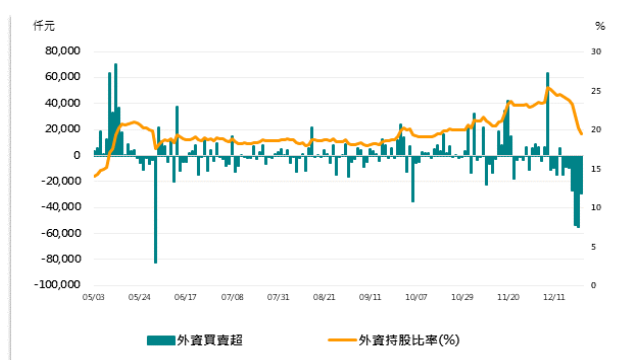
近八季三率走勢圖



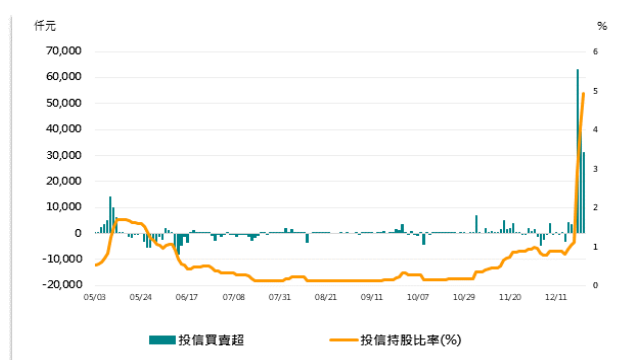
近八年股利及殖利率



近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	59

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40%，且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控控股公司之集團成員，國票金控控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。