

研究員：陳俐妍 [ly.c@capital.com.tw](mailto:ly.c@capital.com.tw)

前日收盤價	56.50 元
目標價	
3 個月	48.0 元
12 個月	48.0 元

## 南亞科(2408 TT)

中立

### 近期報告日期、評等及前日股價

10/12/2022	中立	49.75
07/12/2022	中立	49.00
04/12/2022	中立	66.80
02/10/2022	區間操作	72.00
10/12/2021	中立	61.60

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	30,980
市值(億元)	1,750
目前每股淨值(元)	59.29
外資持股比(%)	15.19
投信持股比(%)	2.69
董監持股比(%)	29.36
融資餘額(張)	8,471
現金股息配發率(F)(%)	31.79

### 產品組合



■ 記憶體:100.00%

### 股價相對大盤走勢



**DRAM 報價有壓，南亞科持續虧損，建議中立。**

**投資建議：**3Q22 和 4Q22 DRAM 報價季跌幅都有 20%，預期 1Q23 跌幅會縮小。1Q23 供應商庫存持續增加，部分供應商調降資本支出、啟動產能調節及減緩製程轉進，南亞科也跟進調整，降稼動率，彈性調整產品組合和資本支出，因應客戶需求和市場變化去做正常的動態調整，以因應市場疲軟，預計 bit growth shipment 將動態調降 20% 以內，預估南亞科 2023 年 EPS 0.24 元。1Q23 DRAM 報價將會續跌，即使跌幅會縮小，但對製造端來說，仍有庫存跌價的壓力，1H23 南亞科持續面臨虧損，因此對南亞科投資建議為中立。

**4Q22 稅後 EPS -0.37 元：**DRAM 市場受到高通膨、俄烏戰爭、中國疫情封控、物流及消費者購買力等不確定因素影響，需求減弱，DRAM 價量俱減。南亞科自結 4Q22 營收為 79.54 億元，QoQ-27.84%，南亞科 DRAM 平均銷售價格較 3Q22 下跌，ASP 約 QoQ-24~-26%，台幣貶值對營收影響 +1~3%，Shipment QoQ-1~-3%，主要是客戶拉貨動能降低。毛利率因價量減少而下跌，使 4Q22 毛利率從 3Q22 的 32.64% 下滑至 13.04%，減少約 19.59 個百分點。南亞科 4Q22 稅後 EPS -0.37 元，2022 年稅後 EPS 4.72 元，每股淨值 58.41 元。

**2022 年資本支出再下調至 207 億元，預計 2023 年資本支出為 185 億元，YoY-10.62%：**因應市況變化，南亞科再下調 2022 年資本支出 220 億元至 207 億元，較 2021 年資本支出 113 億元，YoY+83.19%，其中生產設備資本支出降幅近 50%。2023 年將持續縮減資本支出，規劃為 185 億元，YoY-10.62%，其中生產設備資本支出將較 2022 年進一步調降 50%，不過 WFE 佔全部資本支出 50%，所有資本支出計劃仍待董事會通過。

(百萬元)	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	85,604	56,952	40,608	21,399	19,946	18,031	11,022	7,954	6,681	7,068	10,376	16,483
營業毛利淨額	37,044	21,342	10,444	10,563	8,750	7,958	3,597	1,037	612	847	3,066	5,919
營業利益	27,186	11,002	336	8,023	6,262	5,364	920	-1,544	-1,866	-1,657	602	3,257
稅後純益	22,849	14,614	733	6,454	6,550	6,575	2,641	-1,151	-1,576	-1,403	657	3,055
稅後 EPS(元)	7.38	4.72	0.24	2.08	2.11	2.12	0.85	-0.37	-0.51	-0.45	0.21	0.99
毛利率(%)	43.27%	37.47%	25.72%	49.36%	43.87%	44.14%	32.63%	13.04%	9.16%	11.98%	29.55%	35.91%
營業利率(%)	31.76%	19.32%	0.83%	37.49%	31.39%	29.75%	8.35%	-19.41%	-27.93%	-23.44%	5.81%	19.76%
稅後純益率(%)	26.69%	25.66%	1.81%	30.16%	32.84%	36.46%	23.96%	-14.47%	-23.60%	-19.85%	6.34%	18.54%
營業收入 YoY/QoQ(%)	40.32%	-33.47%	-28.70%	-10.23%	-6.79%	-9.60%	-38.87%	-27.84%	-16.00%	5.80%	46.80%	58.85%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	197.28%	-36.04%	-94.98%	-14.26%	1.49%	0.38%	-59.84%	N.A	N.A	N.A	N.A	364.70%

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 309.80 億元計算。

## 南亞科 ESG：

### 佈局綠色科技生產

DRAM 為智慧世代的關鍵零組件，南亞科研發先進且具高效能的「環境友善產品」以符合市場與客戶需求。所有產品於設計初期時，即導入生命週期思維與綠色設計，透過綠色產品推動委員會進行綠色產品管理。2021 年節能產品佔整體營收 87%，協助客戶節省約 7.12 億度電力。南亞科亦積極落實綠色生產，將綠色管理融入企業經營中，2021 年進行 33 項「節能行動方案」，共節約逾 759 萬度電力，於再生能源方面，南亞科在 2021 年購買 1,040 萬度陸域風電，2022 年將持續洽購再生能源(如太陽光電或離岸風電)，預計 2023 年起，十年內使用再生能源可達 2.5 億度，並以共同倡議 RE100 及承諾 SBT 目標邁進。

### 重視人才發展與培養

「人才」是公司創新、營運與永續發展的根本，南亞科 2021 年以【共學聚 - We Together, We Learn, We Grow】做為人才培育主軸，強化公司全方位人才培育與發展，2021 年員工平均每人受訓時數較 2020 年提升 32.5%，達到 41.6 小時，為過去四年最高。此外，在半導體活絡發展的趨勢下，記憶體等產業人才需求升高，南亞科技與長庚大學簽署成立記憶體學程碩士班，學生除可獲高額獎學金，更可獲得畢業後的就業機會。南亞科技期盼從育才、用才、引才、聚才、留才各方面，強化臺灣記憶體產業在國際上的競爭力。

### 共同攜手永續夥伴

南亞科攜手上下游合作夥伴一同前行，295 家供應商認同公司的永續理念，一同簽署南亞科技企業社會責任承諾書且簽署率達 100%、輔導供應商進行永續改善，稽核、輔導與改善率均 100% 完成，並持續辦理供應鏈研討會。此外，也與供應商共同合作推動人權及環境相關的議題，在社會專案方面，2021 年協助移工退費累計達新臺幣 4,510 萬元，在環境專案方面，2021 年輔導 14 家供應商推動節能活動，節電效益達 3,315 千度。

### 關懷員工與社會

2021 年新冠疫情，為守護員工健康及維持安全的工作環境，南亞科透過「防疫應變工作小組」持續監控國內外疫情，並推動各項防疫與應變措施，特別和林口長庚醫療團隊合作於公司設立快篩站，提供員工及外包廠商免費快篩服務，共計提供超過 5,552 人次快篩服務，南亞科亦捐贈 3,200 劑快篩試劑予新北市政府，及 2,000 組「防疫使者包」予耕莘醫院；此外，也協助新北市偏鄉學校添購視訊直播設備，落實偏鄉跨校共學，實踐在疫情中遠距教學的數位平權，共計 2,000 名學生受惠。

### 永續績效備受肯定

南亞科視 ESG 為企業的重要承諾，南亞科追求經營績效的同時，也同步落實 ESG 的平衡發展。2021 年，南亞科入選 DJSI 最高等級「世界指數」成分股及「新興市場指數」成分股(全球記憶體業排名第一)、兩度榮獲 CDP 氣候變遷評比最高榮譽「A List 領導等級」、連續四年入選 MSCI/FTSE4Good 新興市場指數成分股；國內方面，南亞科榮獲環保署國家企業環保獎、經

2023年1月11日

濟部綠色工廠認證、TCSA「十大永續典範台灣企業獎」、遠見CSR企業社會責任獎，並連續四年入選臺灣永續指數成分股、四度於公司治理評鑑中獲得排名前5%、及持續入選天下企業永續公民獎等殊榮。

**市場需求不佳，ASP和出貨量下滑，南亞科4Q22稅後EPS -0.37元，2022年稅後EPS 4.72元，淨值58.41元：**

DRAM市場受到高通膨、區域政治(俄烏戰爭)、中國疫情封控、物流及消費者購買力等不確定因素影響，需求減弱，DRAM價量俱減。南亞科自結4Q22營收為79.54億元，QoQ-27.84%，南亞科DRAM平均銷售價格較3Q22下跌，ASP約QoQ-24~-26%，台幣貶值對營收影響+1~3%，Shipment QoQ-1~-3%，主要是客戶拉貨動能降低。產品營收比重方面，主要為Consumer佔65%、mobile DRAM佔10~15% Server佔6~7%，others則非標準品佔10~15%。

4Q22毛利率因價量減少而下跌，使4Q22毛利率從3Q22的32.64%下滑至13.04%，減少約19.59個百分點。推銷管理費用從4Q22的6.20億元增加至6.22億元，研發費用來自持續開發新製程及產品活動，為19.58億元。南亞科4Q22稅後虧損11.51億元，QoQ-143.59%，稅後EPS -0.37元，2022年稅後EPS 4.72元，每股淨值58.41元。

表一、4Q22南亞科營收影響因素

Item	4Q22	3Q22	2Q22	1Q22	4Q21
	QoQ	QoQ	QoQ	QoQ	QoQ
Revenue	(27.84%)	(38.87%)	(9.60%)	(6.79%)	(10.20%)
Shipment	(1~3%)	(21~23%)	(7~9%)	(1%)	(4~6%)
ASP	(24~26%)	(21~23%)	(4~6%)	(4~6%)	(1~3%)
Exchange Rate	+1~3%	+1~3%	+4~6%	+0.5%	+0%

資料來源：南亞科、群益投顧彙整

**2022年資本支出再下調至207億元，預計2023年資本支出將為185億元，YoY-10.62%：**

因應市況變化，南亞科再下調2022年資本支出220億元至207億元，較2021年資本支出113億元，YoY+83.19%，其中生產設備資本支出降幅近50%。2023年將持續縮減資本支出，規劃為185億元，YoY-10.62%，其中生產設備資本支出將較2022年進一步調降50%，不過WFE佔全部資本支出50%。所有資本支出計劃仍待董事會通過。

2022和2023年資本支出主要用於2H22量產的第一代10nm 1A製程，及為第二代10nm 1B購買設備，1B預定1H23試產。2023年折舊費用預估12~13億/月。南亞科06/23/2022舉行新12吋晶圓廠開工動土典禮，在新北市泰山南林科學園區興建一座12吋雙層無塵室晶圓廠，新廠基地包含「主廠房」、「研發大樓」、「水資源再生中心」及EUV極紫外光微影設備獨立廠房。規劃分三階段進行擴建，月產能約45K片，採用10nm製程技術生產

2023年1月11日

DRAM，預計總投資金額高達3,000億元。南亞科估計投資案將可提供2,000個工作機會。目標於2025年開始裝機量產，產能規模將視市場需求分階段設置。

南亞科製程轉換盡量照計劃進行，3Xnm轉至1Xnm進度不變，會視整體景氣動態調整。新製程技術為南亞科帶來新的技術平台，並為未來更高密度的LPDDR5、LPDDR6提供持續發展機會，且是自主開發，可掌握技術開發步調，不用仰賴他廠授權，成本上也能有所改善。南亞科的10nm分成A、B、C三個世代，南亞科是採用的記憶儲存細胞(Cell)可進行微縮，因此可由1A逐步推進至1B再到1C。2022~2023年資本支出主要用於4Q22量產第一代10nm 1A製程，及為第二代10nm 1B購買設備，1A已提供樣品，1B目前已開始試產，1C製程亦進入設計研發階段，預計導入的極紫外光EUV技術也在研發中。2023年折舊費用預估12~13億/月。預估10nm第四代才有可能導入EUV，至少要到2025年以後。在興建新廠時也會興建EUV極紫外光微影設備獨立廠房。公司預期至2023年底10nm產品將佔產出10~15%，但在景氣保守下，預估2023全年bit growth仍將下滑。

## **DRAM市場1Q23續弱，預估1Q23南亞科稅後EPS -0.51元：**

南亞科表示DRAM是智慧化的關鍵零組件，5G、AI、雲端及網通等應用長期仍然看好。1Q23因俄烏戰爭、高通膨、中國疫情影響供應鏈及中國內需走弱、全球高利息等導致消費者購買力下降、企業擰節支出。全球性總體經濟走緩，DRAM記憶體持續低迷，2Q23仍需觀察中國疫情、供應鏈重組及俄烏戰爭、通膨等變化；2H23有機會終端庫存逐步去化、通膨影響趨緩、有利DRAM記憶體市場需求回溫。各產品線方面，伺服器方面，企業用雲端記憶體需求仍屬健康、然消費端業者受景氣影響縮減投資；預期2H23長短料問題解除及CPU新平台、DDR5滲透率將會提升，有利未來伺服器DRAM需求。手機方面，美韓手機廠量能持平、短期大陸手機廠庫存居高；2Q23通膨可望趨緩及庫存水位逐步回復正常，2H23手機出貨有機會恢復正常。PC年出貨量持續衰退，成長來自DRAM平均搭載量成長。消費型電子終端產品方面，短期電視及一般消費性電子產品銷售不佳，也是預期2H23有機會恢復正常；網通、工控及車用需求相對健康。

3Q22和4Q22 DRAM報價季跌幅都有20%，預期1Q23跌幅會縮小。1Q23供應商庫存持續增加，部分供應商調降資本支出、啟動產能調節及減緩製程轉進，南亞科也跟進調整，降稼動率，彈性調整產品組合和資本支出，因應客戶需求和市場變化去做正常的動態調整，以因應市場疲軟，預計bit growth shipment將動態調降20%以內。由於報價持續下滑，1Q23南亞科還是會產生庫存損失認列，預估南亞科1Q23稅後EPS -0.51元。

## **報價尚未止跌，1H23南亞科仍將面臨虧損，預估2023年稅後EPS 0.24元：**

全球記憶體價格4Q21進入下跌走勢，加上高通膨、俄烏戰事與防疫封控的衝擊，旺季不旺，致使庫存壓力由買方端延伸至原廠。DRAM市場供給方面，供應商資本支出保守，因為DRAM廠的庫存都在增加中，因此有些廠商開始縮減資本支出，延後產能開出。其中Micron(MU US)FY2022年全年為119.8億美元，FY2023資本支出overall capital spending將大幅降至(down meaningfully)70~75億美元左右，YoY-37.40~41.57%，較上次法說預估80億美元更少。

2023 年 1 月 11 日

目前記憶體正處於供過於求，買方著重去化庫存而大幅減少採購量，賣方開出破盤價以鞏固訂單，根據 TrendForce，由於消費需求疲弱，記憶體庫存壓力持續，僅 Samsung 在競價策略下庫存略降，其他廠商則開始減產，預估 1Q23 DRAM 價格跌幅將收斂至 13~18%，但還是要觀察後續需求。PC 及 Server DRAM 跌幅仍近 20% 左右；Mobile DRAM 在獲利空間最為壓縮的現況下，是跌幅收斂較明顯的品項。

DRAM 報價將會續跌，即使跌幅會縮小，但對製造端來說，仍有庫存跌價的壓力，在價格續跌下，1H23 南亞科仍將面臨虧損，預估 2023 年稅後 EPS 0.24 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

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>資產總計</b>	165,101	165,632	191,421	193,722	191,931
流動資產	72,863	76,745	106,460	98,596	88,977
現金及約當現金	44,149	51,726	80,700	71,268	65,942
應收帳款及票據	7,333	7,876	11,569	7,184	3,722
存貨	18,122	14,127	11,611	11,381	7,596
採權益法之投資	5,019	5,161	5,339	6,753	7,115
不動產、廠房設備	85,530	79,729	76,207	84,052	91,287
<b>負債總計</b>	<b>13,089</b>	<b>11,820</b>	<b>18,443</b>	<b>17,588</b>	<b>19,709</b>
流動負債	12,272	8,779	15,692	16,020	14,289
應付帳款及票據	2,707	2,112	2,850	2,080	1,408
非流動負債	818	3,041	2,751	2,338	6,862
<b>權益總計</b>	152,012	153,812	172,978	176,134	172,222
普通股股本	30,734	30,936	30,969	30,969	30,976
保留盈餘	91,457	94,547	113,317	116,473	112,561
母公司業主權益	152,012	153,812	172,978	176,134	172,214
<b>負債及權益總計</b>	<b>165,101</b>	<b>165,632</b>	<b>191,421</b>	<b>193,722</b>	<b>191,931</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業活動現金</b>	17,407	22,612	44,107	30,468	18,543
稅前純益	11,225	8,991	27,767	16,873	815
折舊及攤銷	14,417	14,451	15,294	14,835	15,167
營運資金變動	-5,397	2,857	-439	3,845	6,575
其他營運現金	-2,839	-3,687	1,485	-5,085	-4,014
<b>投資活動現金</b>	-7,242	-8,853	-10,930	-21,605	-18,710
資本支出淨額	-5,492	-8,476	-11,260	-20,700	-18,479
長期投資變動	-2,049	0	-12	0	0
其他投資現金	299	-377	342	-905	-231
<b>籌資活動現金</b>	-22,554	-4,106	-3,060	-18,295	-5,159
長借/公司債變動	0	0	0	-413	4,523
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-21,700	-4,600	-4,000	-11,458	-4,645
其他籌資現金	-854	494	940	-6,423	-5,038
<b>淨現金流量</b>	-13,235	7,577	28,974	-9,432	-5,327
<b>期初現金</b>	57,384	44,149	51,726	80,700	71,268
<b>期末現金</b>	44,149	51,726	80,700	71,268	65,942

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業收入淨額</b>	51,727	61,006	85,604	56,952	40,608
營業成本	35,233	45,314	48,560	35,610	30,164
<b>營業毛利淨額</b>	16,494	15,692	37,044	21,342	10,444
營業費用	6,977	7,257	9,858	10,340	10,108
<b>營業利益</b>	9,517	8,434	27,186	11,002	336
<b>EBITDA</b>	24,342	22,774	42,811	29,908	15,815
業外收入及支出	1,699	557	581	5,870	479
稅前純益	11,225	8,991	27,767	16,873	815
所得稅	1,401	1,305	4,918	2,258	81
稅後純益	9,825	7,686	22,849	14,614	733
稅後 EPS(元)	3.17	2.48	7.38	4.72	0.24
完全稀釋 EPS**	3.17	2.48	7.38	4.72	0.24

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 309.80【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 309.76 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
-------	------	------	------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	-38.94%	17.94%	40.32%	-33.47%	-28.70%
營業毛利淨額	-64.62%	-4.87%	136.08%	-42.39%	-51.07%
營業利益	-75.82%	-11.37%	222.32%	-59.53%	-96.95%
稅後純益	-75.04%	-21.77%	197.28%	-36.04%	-94.98%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	31.89%	25.72%	43.27%	37.47%	25.72%
EBITDA(%)	47.06%	37.33%	50.01%	52.51%	38.95%
營益率	18.40%	13.83%	31.76%	19.32%	0.83%
稅後純益率	18.99%	12.60%	26.69%	25.66%	1.81%
總資產報酬率	5.95%	4.64%	11.94%	7.54%	0.38%
股東權益報酬率	6.46%	5.00%	13.21%	8.30%	0.43%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	7.93%	7.14%	9.63%	9.08%	10.27%
負債/淨值比(%)	8.61%	7.68%	10.66%	9.99%	11.44%
流動比率(%)	593.75%	874.22%	678.45%	615.47%	622.71%

### 其他比率分析

存貨天數	156.90	129.88	96.73	117.84	114.82
應收帳款天數	60.32	45.50	41.45	60.09	49.02

2023年1月11日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
營業收入淨額	23,837	21,399	19,946	18,031	11,022	7,954	6,681	7,068	10,376	16,483	14,769	15,243
營業成本	12,102	10,836	11,196	10,072	7,425	6,917	6,069	6,222	7,310	10,564	10,072	10,225
營業毛利淨額	11,735	10,563	8,750	7,958	3,597	1,037	612	847	3,066	5,919	4,696	5,017
營業費用	2,662	2,540	2,488	2,594	2,677	2,581	2,478	2,504	2,463	2,663	1,846	1,905
營業利益	9,073	8,023	6,262	5,364	920	-1,544	-1,866	-1,657	602	3,257	2,850	3,112
業外收入及支出	316	101	1,766	1,741	2,243	121	115	98	128	138	190	98
稅前純益	9,389	8,125	8,028	7,105	3,163	-1,423	-1,751	-1,559	731	3,395	3,040	3,210
所得稅	1,862	1,670	1,478	530	522	-272	-175	-156	73	339	456	482
稅後純益	7,527	6,454	6,550	6,575	2,641	-1,151	-1,576	-1,403	657	3,055	2,584	2,729
最新股本	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980	30,980
稅後EPS(元)	2.43	2.08	2.11	2.12	0.85	-0.37	-0.51	-0.45	0.21	0.99	0.83	0.88
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	49.23%	49.36%	43.87%	44.14%	32.63%	13.04%	9.16%	11.98%	29.55%	35.91%	31.80%	32.92%
營業利益率(%)	38.06%	37.49%	31.39%	29.75%	8.35%	-19.41%	-27.93%	-23.44%	5.81%	19.76%	19.30%	20.42%
稅後純益率(%)	31.58%	30.16%	32.84%	36.46%	23.96%	-14.47%	-23.60%	-19.85%	6.34%	18.54%	17.50%	17.90%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	5.30%	-10.23%	-6.79%	-9.60%	-38.87%	-27.84%	-16.00%	5.80%	46.80%	58.85%	-10.40%	3.21%
營業利益	28.46%	-11.57%	-21.95%	-14.34%	-82.85%	N.A	N.A	N.A	N.A	440.57%	-12.48%	9.19%
稅前純益	35.68%	-13.47%	-1.19%	-11.50%	-55.49%	N.A	N.A	N.A	N.A	364.70%	-10.44%	5.59%
稅後純益	22.13%	-14.26%	1.49%	0.38%	-59.84%	N.A	N.A	N.A	N.A	364.70%	-15.42%	5.59%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	55.56%	44.85%	12.50%	-20.35%	-53.76%	-62.83%	-66.51%	-60.80%	-5.86%	107.23%	121.06%	115.65%
營業利益	338.42%	515.47%	106.87%	-24.05%	-89.86%	N.A	N.A	N.A	-34.52%	N.A	N.A	N.A
稅前純益	348.26%	614.66%	140.79%	2.68%	-66.32%	N.A	N.A	N.A	-76.90%	N.A	N.A	N.A
稅後純益	366.55%	598.39%	142.21%	6.67%	-64.92%	N.A	N.A	N.A	-75.10%	N.A	N.A	N.A

註1：稅後EPS以股本309.80億元計算

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。