

2023 年 1 月 9 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	133.00 元
目標價	
3 個月	153.00 元
12 個月	153.00 元

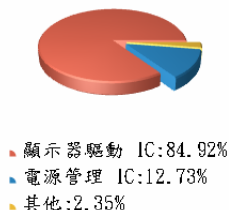
## 近期報告日期、評等及前日股價

2022/11/07	中立	106.5
2022/03/01	區間操作	221.0
2022/01/18	買進	225.0
2021/11/17	買進	232.0

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,865
市值(億元)	248
目前每股淨值(元)	91.99
外資持股比(%)	10.47
投信持股比(%)	2.93
董監持股比(%)	8.25
融資餘額(張)	7,235
現金股息配發率(F)(%)	51.75

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 天鈺(4961 TT)

買進

大尺寸驅動 IC 調整近尾聲，建議買進，目標價 153 元。

**投資建議：**天鈺主要營收來源還是來自顯示器驅動 IC，車載也是公司重視的市場，車用面板使用量增加，進而使小尺寸 LCD 驅動 IC 需求穩定成長，公司也有開發車載相關電源產品。全球電源管理 IC 需求每年穩定成長，應用層面廣泛，為公司未來的發展機會，此外，小尺寸 Driver IC 和 EPD 和 ESL 出貨量也會穩定增加，預估天鈺 2023 年稅後 EPS 8.05 元。雖然整體供應鏈需求尚未回溫，不過近期晶圓產能確實相較先前鬆很多，也有降價的回饋，且大尺寸庫存調整將近尾聲，有利天鈺的業績回溫，因此調升至買進，目標價 153 元。

**天鈺 3Q22 稅後 EPS 2.47 元：**終端消費性需求疲軟，客戶開始調整庫存，天鈺 3Q22 營收 41.92 億元，QoQ-22.34%，3Q22 營收與產品比重，大/中尺寸顯示器驅動 IC 約佔 51.13%、電源管理 IC 約佔 15.93%、小尺寸顯示器驅動 IC 約佔 25.33%(受惠 TDDI 出貨)、其他相關半導體約佔 7.54%。毛利率方面，DDI 有壓力，價格向下，成本墊高，轉嫁困難，使天鈺 3Q22 毛利率較 2Q22 減少 6.57 個百分點至 31.18%，營業費用增加至 20.43%，主要增加研發費用和營收下滑。天鈺 3Q22 稅後 EPS 2.47 元。

天鈺 3Q22 平均銷貨天數為 105.57 天，相較 2Q22 的 96.27 天增加，惟 3Q22 庫存金額降低，3Q22 庫存為 31.83 億元，QoQ-11.19%。

**預估 4Q22 稅後 EPS 1.84 元：**3Q22 儘管部分產品需求仍有撐，如車載、工控等，不過進入 4Q22 也隨消費性產品開始鬆動。可是 TV 已修正一年了，大尺寸 Driver IC 有些急單，Samsung 恢復拉貨。4Q22 天鈺 Mobile IC 是短線比較看好的產品線。在景氣轉弱下，相對於先前的產能問題，控管成本成為公司目前的重心，特別是低階產品銷售較高階佳。由於景氣快速轉差，天鈺將有可能支付違約金，影響到毛利率。預估天鈺 4Q22 稅後 EPS 1.84 元。預估 2022 年稅後 EPS 16.43 元。公司預估 payout ratio>50%。

(百萬元)	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	22,868	19,680	18,850	6,300	5,962	5,397	4,192	4,130	4,111	4,323	4,982	5,434
營業毛利淨額	10,664	7,305	5,479	3,002	2,694	2,038	1,307	1,267	1,216	1,267	1,445	1,551
營業利益	7,717	3,946	1,791	1,983	1,932	1,155	451	408	382	403	493	513
稅後純益	5,852	3,064	1,502	1,399	1,509	751	461	343	320	339	414	429
稅後 EPS(元)	31.38	16.43	8.05	7.50	8.09	4.03	2.47	1.84	1.72	1.82	2.22	2.30
毛利率(%)	46.63%	37.12%	29.07%	47.65%	45.19%	37.75%	31.18%	30.67%	29.58%	29.32%	29.00%	28.54%
營業利益率(%)	33.75%	20.05%	9.50%	31.48%	32.41%	21.41%	10.75%	9.87%	9.28%	9.32%	9.90%	9.44%
稅後純益率(%)	25.59%	15.57%	7.97%	22.20%	25.31%	13.92%	11.00%	8.29%	7.79%	7.85%	8.30%	7.89%
營業收入 YoY/QoQ(%)	110.19%	-13.94%	-4.22%	-5.89%	-5.37%	-9.47%	-22.34%	-1.47%	-0.45%	5.14%	15.25%	9.07%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	779.27%	-47.64%	-50.98%	-26.89%	7.90%	-50.21%	-38.63%	-25.73%	-6.49%	5.96%	21.86%	3.72%

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 18.65 億元計算。

## 天鈺 ESG：

2021 年是天鈺永續元年，規畫一系列政策，從環境、社會、公司經營達成公司永續(sustainability)發展。公司的永續使命可分為 6 項，價值共創：秉持永續經營理念，透過管理、行銷、高新技術上的創新，持續提升公司市場競爭力，提供兼具社會福祉、環境保護之高新技術產品服務，貫徹天鈺品牌願景「Drive your heart, Power your life」。

**責任共擔：**在恪遵各地法規及落實誠信經營的前提下，持續提升營運風險／機會之評估及應對，優化外部溝通管道，建立便利、迅速、準確且安全的資訊網，進行有效的利害關係人溝通與議合，培養企業永續發展應具備的核心素質與態度。

**夥伴共榮：**產品於售後服務、品質與安全方面，能獲得客戶及使用者的滿意及肯定；在發展員工人權、誠信道德及環境保護等永續議題上，更進一步要求至供應鏈，建立經濟、社會與環境相互依存的永續夥伴關係。效的利害關係人溝通與議合，培養企業永續發展應具備的核心素質與態度。

**環境共生：**因應氣候變遷等國際環境議題的挑戰，以綠色創新視野，提升營運時資源利用及污染防治能力，致力推動綠色辦公與綠色製造，於產品生命週期中，減少對環境的衝擊，發展公司綠色經濟的契機。

**勞資共好：**確保員工受到尊重並享有尊嚴，落實員工關懷並提供員工優質、安全及健康的工作環境，重視人才管理與員工關懷，吸引全球優秀人才攜手成長。

**社會共融：**結合公司與同仁資源，積極投入弱勢關懷、種子培育等社會回饋活動，發揮企業影響，促進和諧共融社會。天鈺參與《e 啟讀出未來》，與桃園市政府、元太科技及各個電子紙生態圈的夥伴共襄盛舉，響應聯合國永續發展目標(SDGs)。

## 圖一、天鈺 ESG Performance Highlights



資料來源：天鈺，群益預估彙整

2023 年 1 月 9 日

**所有產品線衰退，天鈺自結 3Q22 營收 41.92 億元，QoQ-22.34%，稅後淨利 4.61 億元，QoQ-38.63%，稅後 EPS 2.47 元：**

終端消費性需求疲軟，客戶開始調整庫存，再加上 06/2022 中旬傳出 Samsung 因面板庫存飆升與全球通膨衝擊消費，宣布 07/2022 月底前將暫停對外採購，此消息在對外釋出後，許多 Driver IC 客戶從觀望但持續拉貨，急速轉為保守。天鈺 3Q22 營收 41.92 億元，QoQ-22.34%，3Q22 營收與產品比重，大/中尺寸顯示器驅動 IC 約佔 51.13%、電源管理 IC 約佔 15.93%、小尺寸顯示器驅動 IC 約佔 25.33%(受惠 TDDI 出貨)、其他相關半導體約佔 7.54%。

3Q22 天鈺中大尺寸 Driver IC 方面，營收 QoQ-21.03%，中尺寸、車載、工控表現最為正向，其餘 NB 表現較弱。營收 YoY-45.30%，以 MNT 表現較弱。整體大尺寸市場持續修正，部分產品線修正近尾聲，加速在新產品、新應用佈局及生產更具競爭力的產品，並擴張市場佔有率。電源管理 IC 方面，合併營收 QoQ-11.02%，主要成長動力排序為快充/EPD PMIC/Switch。營收 YoY-31.03%，成長動力來源排序則為 LED 驅動器/Switch/Boost。雖季與年都呈現營收減少，但有許多產品線都呈現季增與年增，原因包含先前已經先修正的產品線領先止穩及持續擴張市佔率所致。另外新產品線也逐步開出貢獻營收。Mobile IC 合併營收 QoQ-2.08%，YoY+3.24%，主要成長動力來源為 TDDI。陸續已有 FHD TDDI、平板 TDDI 以及 AMOLED 手錶及手環貢獻營收。其他相關半導體 IC 為 3Q22 衰退最多的產品，整體合併營收 QoQ-61.49%，YoY-59.04%，EPD 與 ESL 皆因總體經濟因素，影響需求及庫存調整，呈現大幅衰退。不過 TCON 銷售持續表現良好並擴張市佔率。

3Q22 毛利率方面，DDI 有壓力，價格向下，成本墊高，轉嫁困難，使天鈺 3Q22 毛利率較 2Q22 減少 6.57 個百分點至 31.18%，營業費用從 2Q22 的 16.35%增加至 20.43%，主要增加研發費用和營收下滑。天鈺 3Q22 稅後淨利 4.61 億元，QoQ-38.63%，稅後 EPS 2.47 元。

天鈺 3Q22 平均銷貨天數為 105.57 天，相較 2Q22 的 96.27 天增加，使得營收減少，惟 3Q22 庫存金額降低，3Q22 庫存為 31.83 億元較 2Q22 的 35.84 億元下滑，QoQ-11.19%，較 3Q21 的 27.19 億，YoY+17.07%。

表一、天鈺產品組合

Application	1Q22	2Q22	3Q22	QoQ(pp)
顯示器驅動 IC	56.98%	50.32%	51.13%	+0.81%
電源管理 IC	12.70%	13.93%	15.96%	+2.03%
手機驅動 IC	15.82%	20.09%	25.33%	+5.24%
其他半導體	14.38%	15.22%	7.54%	-7.68%

其他相關半導體包含 TCON/EPD/ESL

資料來源:天鈺、群益預估

**控管成本為主，天鈺 4Q22 營收 41.30 億元，QoQ-1.47%，預估稅後淨利 3.43 億元，QoQ-25.73%，稅後 EPS 1.84 元：**

3Q22 儘管部分產品需求仍有撐，如車載、工控等，不過進入 4Q22 也隨消

2023 年 1 月 9 日

費性產品開始鬆動。可是 TV 已修正一年了，大尺寸 Driver IC 有些急單，Samsung 恢復拉貨。4Q22 天鈺 Mobile IC 是短線比較看好的產品線，主要是之前拿不到產能，未來降低成本機會大，且庫存也較低，加上後續持續會有新產品推出，此外 AMOLED 在 Mobile 的應用也相對看好。終端消費市場尚未有明顯的好消息，使得客戶端目前仍持保守態度，持續以去化庫存主要目標。

在景氣轉弱下，相對於先前的產能問題，控管成本成為公司目前的重心，特別是低階產品銷售較高階佳。之前晶圓代工產能吃緊時，天鈺為確保取得穩定之代工產能，與晶圓代工廠簽訂產能保證合約，依約定支付保證金，由於景氣快速轉差，天鈺將有可能支付違約金，會依產能保證合約提列相關賠償損失，反應在銷貨成本，影響到毛利率。天鈺自結 4Q22 營收 41.30 億元，QoQ-1.47%，優於預期，預估稅後淨利 3.43 億元，QoQ-25.73%，稅後 EPS 1.84 元。

2022 年營收 196.80 億元，YoY-15.79%，預估稅後淨利 30.64 億元，YoY-47.64%，稅後 EPS 16.43 元

**預估天鈺 2023 年營收 188.50 億元，YoY-4.22%，稅後淨利 15.02 億元，YoY-50.98%，稅後 EPS 8.05 元：**

天鈺主要成長動能：現有產品的升級 1)大尺寸 total solution，DDIC+Tcon+PMIC，客戶希望有一站式的服務。產品包括 TV UD 120Hz(2Q23 量產)/D-gate TCON IC/NB FHD eDP1.4 TCON IC。Samsung 特定規格 TV UD USIT source driver IC 的開發，以及 NB FHD(Stylus) ADDI。2)Mini LED Driver 和合作夥伴訂定規格，解決成本太高和耗電太多的問題，特別在車載和大尺寸面板有競爭優勢，模組廠一起開發。

EPD 和 ESL 方面，EPD(彩色)彩色電子書估和元大的 ACEP 合作，新的 Driver IC，ACEP 還在開發的階段，之前刷新速度慢，現在材料改進，翻頁速度比較快。近期因為消費性電子不佳，EPD 需求不好，但彩色電子書已耕耘很多年，效能提升不錯，將有機會很快量產，未來電子書要支援 mipi，公司也會發相關的 driver。ESL(電子標籤)市場也在成長，公司希望有一定的市佔率，現在市佔率約 30%。E4(黑/白/紅)已出貨，E5(黑/白/紅/黃)天鈺 4Q22 可量產，主要是出貨給模組廠，目前模組廠庫存調整中，ESL Driver IC 出貨大幅下滑。

小尺寸相關成長在 2022 年高於公司的平均，子公司天德鈺手機用 HD TDDI 在 1Q21 量產，FHD TDDI 在 4Q21 出貨，2Q22 增加 2 個新客戶，Tablet TDDI 2H22 出貨。AMOLED(子公司)智慧手環 4Q21 已 wafer out，手錶在 4Q22 量產，現在開發 OLED 含 touch 的產品，也開發手機用 OLED 產品，但手機用 OLED 進度和晶圓代工產能有關，OLED Driver IC 要用 HV N28 製程，預估最快 2H23 量產。

其他 IC 方面，DC/DC 電源相關 IC 因 WiFi 6 帶來的需求，繼續升市佔率，較前一代需求倍增。PD/QC 快充協議，因應零售市場需求擴增並備妥產品，手機不配充電器，是主要的成長力道之一，公司也有開發 USB PD3.1，USB PD3.1 擴展電壓至 48V，電流 5A 不變，承載的功率提高到 240W，這將推動電動工具從傳統線性充電轉向 USB PD 快充，還可以應用於安防領域 POE 供電、電動機車、IOT 物聯網設備等領域。eDP 1.4 等新產品也會開始出貨。

2023 年 1 月 9 日

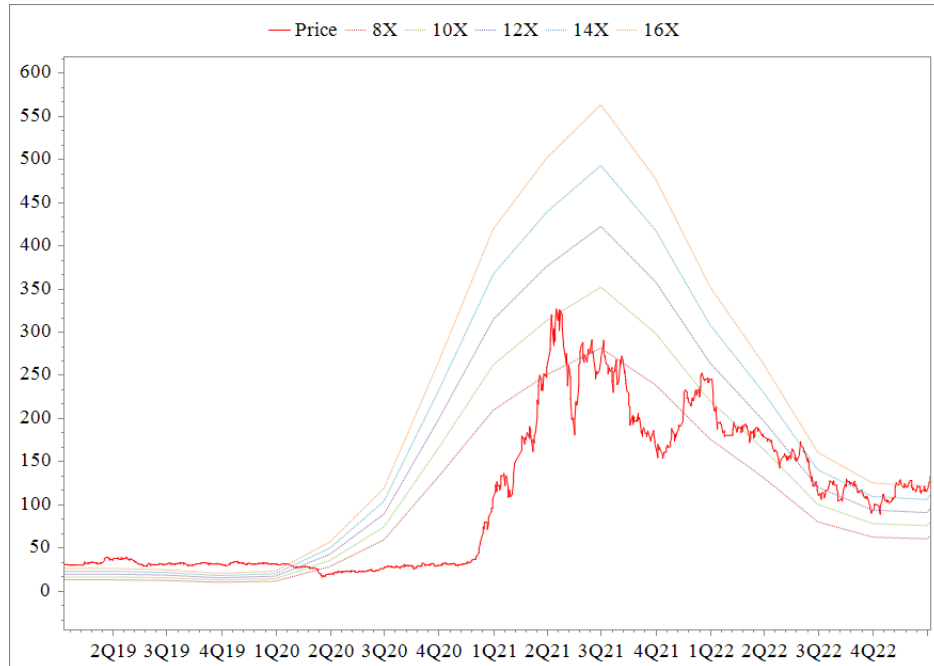
DDR5 PMIC on Module，台灣 PMW 公司都有產品出來，和放在主板的 core power 不同，主板 PWM 需要過 Intel/AMD 認證，DDR5 module PMIC 只要符合 JEDEC 規定即可，DRAM module 主要產地還是以亞洲公司為主，台灣 PWM 公司是有優勢。伺服器會將開始採用 DDR5，現在 AI HPC 很快也會用 DDR5，更節能，效率更好，這也是天鈺的新商機，出貨有開始增加。VCM 持續增加市佔率，韓國和中國的市場都有。OIS 變成市場主流，2/3 close loop 得到客戶的肯定。BLDC 第一版產品回來，希望將來也能得到客戶認可。

天鈺主要營收來源還是來自顯示器驅動 IC，超高解析度液晶電視滲透率持續提升，帶動大尺寸 LCD 驅動 IC 之需求；另車載也是公司重視的市場，車用面板使用量增加，進而使小尺寸 LCD 驅動 IC 需求穩定成長，公司也有開發車載相關電源產品。電源管理 IC 方面，隨著智慧家庭、智慧汽車及智慧城市持續發展，使物聯網市場應用規模持續擴大，隨各類產品逐步搭載聯網及智慧功能，半導體元件亦隨之增加，將更需仰賴電源管理系統幫助裝置調節電力使用，為電源管理 IC 帶來需求，也為公司未來的發展機會。

天鈺有多元化晶圓供應商，天鈺支援的晶圓廠包含 Sharp、UMC、VIS 也有合作，中國有合肥晶合。近期晶圓產能確實相較先前鬆很多，有晶圓廠釋出善意，建議天鈺可以先行下單，之後在拉產能，也有降價的回饋，但天鈺對此還是很謹慎，因為過去 1~2 年 IDM、晶圓廠都投入大筆資金擴產能，後續產能會大舉提升，4Q22 會提列違約金。預估天鈺 2023 年營收 188.50 億元，YoY-4.22%，稅後淨利 15.02 億元，YoY-50.98%，稅後 EPS 8.05 元。

2023 年 1 月 9 日

## 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

2023 年 1 月 9 日

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>資產總計</b>	5,921	9,270	24,293	23,994	24,672
流動資產	5,213	8,500	21,523	9,839	12,939
現金及約當現金	1,223	2,864	7,042	3,246	4,245
應收帳款與票據	2,247	1,688	5,025	1,423	4,752
存貨	1,493	1,422	3,338	1,198	2,971
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	245	332	665	500	316
<b>負債總計</b>	<b>2,058</b>	<b>2,994</b>	<b>6,908</b>	<b>6,467</b>	<b>7,229</b>
流動負債	1,908	2,828	6,705	2,825	4,002
應付帳款及票據	1,078	2,219	3,436	1,831	3,859
非流動負債	150	166	203	5,247	2,803
<b>權益總計</b>	<b>3,864</b>	<b>6,276</b>	<b>17,385</b>	<b>17,527</b>	<b>17,443</b>
普通股股本	<b>1,657</b>	<b>1,666</b>	<b>1,865</b>	<b>1,865</b>	<b>1,865</b>
保留盈餘	1,110	1,610	7,047	7,189	7,105
母公司業主權益	3,864	5,316	15,846	15,738	15,655
<b>負債及權益總計</b>	<b>5,921</b>	<b>9,270</b>	<b>24,293</b>	<b>23,994</b>	<b>24,672</b>

## 損益表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業收入淨額</b>	9,166	10,880	22,868	19,680	18,850
營業成本	7,341	8,499	12,204	12,375	13,370
<b>營業毛利淨額</b>	1,826	2,381	10,664	7,305	5,479
營業費用	1,472	1,588	2,947	3,359	3,689
<b>營業利益</b>	353	793	7,717	3,946	1,791
<b>EBITDA</b>	486	1,013	7,989	7,987	4,247
業外收入及支出	4	32	69	101	41
稅前純益	362	836	7,787	4,047	1,832
所得稅	54	105	1,397	734	330
稅後純益	308	666	5,852	3,064	1,502
稅後 EPS(元)	1.65	3.57	31.38	16.43	8.05
完全稀釋 EPS**	1.65	3.57	31.37	16.43	8.05

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 18.65【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 18.656 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	3.55%	18.69%	110.19%	-13.94%	-4.22%
營業毛利淨額	2.44%	30.42%	347.84%	-31.50%	-24.99%
營業利益	-20.43%	124.50%	872.85%	-48.87%	-54.62%
稅後純益	-10.87%	115.78%	779.27%	-47.64%	-50.98%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	19.92%	21.89%	46.63%	37.12%	29.07%
EBITDA(%)	5.30%	9.31%	34.94%	40.58%	22.53%
營益率	3.85%	7.29%	33.75%	20.05%	9.50%
稅後純益率	3.37%	6.12%	25.59%	15.57%	7.97%
總資產報酬率	5.21%	7.18%	24.09%	12.77%	6.09%
股東權益報酬率	7.98%	10.60%	33.66%	17.48%	8.61%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	34.75%	32.29%	28.44%	26.95%	29.30%
負債/淨值比(%)	53.26%	47.70%	39.74%	36.90%	41.44%
流動比率(%)	273.28%	300.59%	321.01%	348.29%	323.30%

## 其他比率分析

存貨天數	85.57	62.61	71.19	66.90	56.90
應收帳款天數	93.89	66.01	53.57	59.79	59.79

## 現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業活動現金</b>	728	2,856	4,032	8,300	1,118
稅前純益	362	836	7,787	4,047	1,832
折舊及攤銷	102	180	239	245	210
營運資金變動	234	1,771	-4,036	4,137	-3,074
其他營運現金	30	68	42	-130	2,150
<b>投資活動現金</b>	-208	-2,468	-5,344	-13,001	243
資本支出淨額	-201	-203	-510	-305	-339
長期投資變動	0	-2,292	-3,183	-1,146	-1,655
其他投資現金	-6	27	-1,651	-11,550	2,238
<b>籌資活動現金</b>	-584	1,263	5,486	905	-362
長借/公司債變動	0	0	0	5,043	-2,443
現金增資	0	0	5,100	0	0
發放現金股利	-212	-165	-416	-3,171	-1,586
其他籌資現金	-373	1,428	802	-967	3,667
<b>淨現金流量</b>	-113	1,641	4,179	-3,796	998
<b>期初現金</b>	1,336	1,223	2,864	7,042	3,246
<b>期末現金</b>	1,223	2,864	7,042	3,246	4,245

資料來源：CMoney、群益

2023 年 1 月 9 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	6,694	6,300	5,962	5,397	4,192	4,130	4,111	4,323	4,982	5,434	4,823	5,237
營業成本	3,374	3,298	3,268	3,360	2,885	2,863	2,895	3,055	3,537	3,883	3,433	3,761
營業毛利淨額	3,320	3,002	2,694	2,038	1,307	1,267	1,216	1,267	1,445	1,551	1,389	1,477
營業費用	852	1,019	762	882	856	859	835	865	952	1,038	1,003	1,089
營業利益	2,468	1,983	1,932	1,155	451	408	382	403	493	513	386	387
業外收入及支出	31	7	50	-94	135	10	9	11	11	10	9	11
稅前純益	2,499	1,990	1,982	1,062	586	418	391	414	504	523	395	398
所得稅	420	490	374	172	113	75	70	74	91	94	67	68
稅後純益	1,913	1,399	1,509	751	461	343	320	339	414	429	328	331
最新股本	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865	1,865
稅後EPS(元)	10.26	7.50	8.09	4.03	2.47	1.84	1.72	1.82	2.22	2.30	1.76	1.77

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	49.60%	47.65%	45.19%	37.75%	31.18%	30.67%	29.58%	29.32%	29.00%	28.54%	28.81%	28.19%
營業利益率(%)	36.87%	31.48%	32.41%	21.41%	10.75%	9.87%	9.28%	9.32%	9.90%	9.44%	8.01%	7.39%
稅後純益率(%)	28.58%	22.20%	25.31%	13.92%	11.00%	8.29%	7.79%	7.85%	8.30%	7.89%	6.80%	6.31%

## QoQ(%)

營業收入淨額	14.04%	-5.89%	-5.37%	-9.47%	-22.34%	-1.47%	-0.45%	5.14%	15.25%	9.07%	-11.24%	8.60%
營業利益	10.95%	-19.64%	-2.58%	-40.20%	-60.99%	-9.55%	-6.41%	5.57%	22.46%	4.00%	-24.70%	0.23%
稅前純益	10.31%	-20.37%	-0.41%	-46.45%	-44.83%	-28.68%	-6.49%	5.96%	21.86%	3.72%	-24.42%	0.73%
稅後純益	9.30%	-26.89%	7.90%	-50.21%	-38.63%	-25.73%	-6.49%	5.96%	21.86%	3.72%	-23.50%	0.73%

## YoY(%)

營業收入淨額	127.94%	73.20%	48.88%	-8.05%	-37.38%	-34.45%	-31.04%	-19.91%	18.85%	31.57%	17.31%	21.16%
營業利益	1569.05%	262.27%	85.56%	-48.06%	-81.74%	-79.44%	-80.25%	-65.13%	9.44%	25.84%	1.24%	-3.88%
稅前純益	1624.36%	253.47%	92.30%	-53.15%	-76.57%	-79.01%	-80.30%	-61.02%	-13.90%	25.22%	1.21%	-3.78%
稅後純益	1511.46%	218.07%	90.87%	-57.06%	-75.89%	-75.51%	-78.78%	-54.84%	-10.34%	25.22%	2.45%	-2.60%

註1：稅後EPS以股本18.65億元計算

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。